

新力量孕育基金业新希望

□本报记者 段国选 王军 张洁

弄潮互联网金融的天弘、传承PE基因的九泰……他们所代表的是新力量异军突起，新萌芽破土而出，改变着基金业的格局，塑造着基金业的新未来。在中国基金业发展史上，2014年将是值得着重书写的一年。

新格局期待新突破

天弘、九泰等一批积极进取、开拓创新的基金公司的涌现，可以说是基金业政策演进与行业竞争的必然结果。

十几年来，基金行业的发展几经起伏。中国基金业有着良好的起点，规范有序的制度设计、政策的悉心呵护以及对“基金黑幕”等事件的认真反思，总体上确保了行业初期发展相当顺利。特别是2006年、2007年的大牛市，一度助推基金行业攀上高峰。但随着市场滑落，基金业陷入漫长的盘整期，资产管理规模长期在2万多亿元徘徊。

截至2013年末，基金行业的公募资产管理规模仅3万亿元，而同期银行理财达到10.2万亿美元，保险资产管理规模达7.7万亿元，信托资产管理规模达10.3万亿元。基金行业在大财富管理时代的竞争中形势不容乐观。

诸多瓶颈问题在此期间也日趋暴露，成为公募基金行业发展的制约因素，如公司治理结构问题突出、投研人才流失严重、销售渠道过于依赖银行、行业内部竞争激烈、基金产品同质化严重、基金运营刚性成本过高等。

自2010年下半年以来，监管层发出“加强监管、放松管制”的重要政策信号，其后陆续出台一系列加强多层次资本市场建设和推动基金行业创新发展的政策措施。随着行业准入门槛的大幅度放宽，原有的分业经营限制和部分机构的制度红利逐步淡化，不同金融机构可以开展类似的资产管理业务，原有的金融牌照优势大幅减弱。对于基金业而言，公募行业准入门槛的降低，使得行业内竞争进一步加剧；混业经营渐成趋势，也使得基金公司不得不面对其他资产管理机构的挑战，特别是中小基金公司面临较大的生存压力。

内部问题的突出，外部竞争的加剧，倒逼

时间	净值(亿元)
1998-12-31	103.64
1999-12-31	464.84
2000-12-31	847.90
2001-12-31	765.65
2002-12-31	1112.92
2003-12-31	1572.74
2004-12-31	3120.18
2005-12-31	4537.44
2006-12-31	7000.43
2007-12-31	32755.90
2008-12-31	19134.77
2009-12-31	25842.08
2010-12-31	25183.44
2011-12-31	21947.54
2012-12-31	28637.66
2013-12-31	30024.91
2014-11-30	42386.35

数据来源：金牛理财网

基金业加快改革创新的步伐。正是在这样的背景下，中国基金业的新力量正在崛起。

天弘基金的异军突起是近年来基金业令人瞩目的大事，深刻地改变了行业既有格局。凭借余额宝的快速成长，2014年一季度末，天弘基金管理规模达5536.56亿元，一举超越华夏基金成为公募管理规模最大的基金公司，这是七年来基金公司规模老大首次易主。目前余额宝的客户数已突破1.5亿。

天弘的成功，有天时之因，利率高企、货币基金收益持续维持高位等助推余额宝规模的不断攀升；但归根结底，源自人的原创力的迸发。将互联网思维跨界引入金融行业，带来的是销售模式的创新、投资者关系的创新。余额宝带动的这波互联网金融的大潮，促进了亿万网络支付用户理财意识的觉醒，满足了他们的理财需求。这一过程同时也是一个深入人心的投资教育的过程，对未来的整个资产管理行业的发展都将产生长期深远的影响，并为中国基金业发展史留下浓墨重彩的一笔。

兴业全球基金同样借上了互联网金融的东风，与兴业银行合作推出的“掌柜钱包”短

短两个月规模就突破400亿元。在创新产品方面，华泰柏瑞、大摩华鑫等的量化投资产品，富国、银华等的分级基金产品2014年也都有让人眼前一亮的表现。

中欧基金则在股权激励方面走在了行业的前面。2014年5月，中欧基金成为公募基金股权激励的吃螃蟹者，包括董事长窦玉明等五人在内的中欧基金核心管理团队持股，通过个人出资方式获得原有股东的部分股权转让，这是基金公司治理结构的重大突破。而中欧及招商等的事业部制探索也同样吸引了行业的目光。

新生代孕育新希望

与此同时，近年来一批新生代公司纷纷设立，其中不乏积极进取者力图寻找突破路径，实现自身的跨越式发展，九泰基金无疑是其中的一个代表。

九泰基金是行业中首家有着PE基因的基金管理公司。源自PE的新元素，会给传统基金行业带来怎样的化学反应，这是很多业内人士关心的问题。

“未来五年时间，九泰要成为业内最具核心竞争力的公募基金。”九泰基金总裁王学明如是说。

九泰的思路移植自PE的经验，并结合对基金业发展瓶颈问题的认识针对性地制定自己的发展战略，涵盖了公司治理、激励机制、投资平台、产品设计、销售体系等诸多方面。

针对基金行业投研方面人才流失严重、追求短期业绩的现状，九泰的对策是引入PE的合伙人文化，打造“股权激励+事业部制+创新工厂”的投资平台，吸引优秀投资人才在九泰平台上组建自己的业务团队，由九泰提供投研、运营、产品设计、销售方面的保障。九泰的股权激励并非全员持股普惠的股权激励机制，对中层和普通员工主要采取的是当期可兑现的绩效激励，而股权激励的实施范围限定于管理层和核心员工。这是因为，对于后者激励他们追求长期利益而非短期利益，才能更好地和基金公司及持有人的利益绑定在一起，共同做大概值。

针对基金行业对银行等销售渠道的依赖，九泰的对策是加强销售队伍建设。“未来两年，我们将建立起近300人的销售团队。”王学明强

调，九泰销售队伍建设的与众不同之处在于，不再是围绕渠道的浅尝辄止，而是要下沉到客户资源的末端。为此，九泰的策略是引入保险的精细化营销、锁定高净值客户、加大直销比例、加强产品设计为客户提供更多元化的投资选择。同时，九泰还在申请销售子公司的业务牌照，通过销售体系与九鼎投资共享客户资源。

针对基金行业产品同质化严重的问题，九泰积极加强产品创新，“在九泰基金整个经营管理之中，产品创新是重中之重。”王学明说。

打造“创新工厂”模式，整合资源以把握资本市场系统性投资机会。这一点，在王学明看来是九泰经营思想的核心，也对于大资管时代告别小作坊生产、实现规模化运营至关重要。这一战略的关键在于，把握国家支持实体经济发展的大方向，在产业和金融融合上进行拓展，即把更多资金投向产业经济，同时重视一级市场和二级市场的联动机会。而九泰的重点投资方向和产品创新方向，正是基于对资本市场系统性投资机会的战略研判作出的选择。

“新三板就是当前资本市场迸发出来的系统性机会。”王学明举例说，对新三板的投资将成为未来一段时间内九泰的核心竞争力之一，其新三板的产品将在明年1月份以专户方式率先问世，同时九泰还在积极配合监管部门，争取尽早推出可投资新三板的公募产品，这将是公募行业业务领域的一个重大创新。

正如九泰所说，对于新公司来说，没有品牌、业绩和销售资源的支持，要摆脱困境，创新就是唯一的选择。唯有通过管理创新与业务创新，打造差异化的竞争优势，才能在公募基金行业占据一席之地。

在新生代基金公司中，有着远大目标的，不仅仅是九泰一家，还有不少公司如前海开源、财通基金等也在打造新型投研平台、拓展新业务领域方面积极探索。从更高的层次上去看，这不仅仅是作为个体的基金公司如何解决自身超越式发展的问题，同时也是基金业求解行业困局的尝试。

虽然他们的尝试还受到内外因素的制约，还可能在发展中遇到这样那样的问题，还需要在实践中取得实绩来证明，他们能否最终取得成功还有待进一步观察，但是他们的未来值得期待。

用数据说话 选牛基理财
金牛理财网 WWW.JNL.C.COM

华商基金 京东直营店上线

□本报记者 曹乘瑜

华商基金近日发布公告显示，为方便投资者投资其旗下管理的开放式基金，华商基金自2014年12月30日起与京东第三方电子商务平台合作，在京东电商平台开通华商基金京东直营店网上基金直销业务。

据悉，为加强与基金公司等金融机构的合作，京东商城专门开设京东“金融”频道，这是继淘宝之后第二个可为基金销售机构提供第三方电子商务平台服务的机构。截至目前记者发稿日，已有13家基金公司在京东金融开设基金直销店。

随着第三方销售渠道销售能力和规模的大幅增长，诸如京东、淘宝等拥有第三方支付牌照的互联网平台也给了基金公司更多的想象空间。得益于互联网平台的受众广泛，优质的基金产品也容易在短时间内赢得更多的关注，并进行迅速的口碑传播。

A股交易量 真的刷新世界纪录了吗

□兴业全球基金 彭莱

近期A股市场日成交金额屡创新高，12月5日两市交易额首次突破万亿元，12月9日更是高达1.2万亿元，媒体纷纷报道A股交易额创下世界纪录。我们查了下，媒体对比的是纽约交易所2007年7月26日创下的交易记录995亿美元，不过作为沪深两个交易所的成交量，更合适的对比对象应该是纽交所和纳斯达克两个交易所的合计成交量。美国这两个主要交易所的合计日成交量最高纪录出现在2006年10月20日，成交额为2328.273亿美元（折合人民币约14372亿元），这样看，A股的股票成交量离创造真正世界纪录还差那么一点点。

不过近期美国两个交易所的合计日成交量基本在400亿~500亿美元左右，A股的成交量确实要远超美国。不仅如此，从换手率上看，中国股市更是遥遥领先于世界其他主要股市，A股市场在较为冷清的年份换手率都要超过200%，按目前的活跃交投，换手率更是要超过600%了，而全球主要市场的换手率大多不超过100%。

股市的交易活跃程度与投资者风格、交易成本、税收安排、衍生品丰富程度等因素密切相关，同时交易的制度设计对成交活跃度也有重大影响，比如是否实行T+0”。上海交易所和深圳交易所分别曾在1992年5月至1994年底以及1993年底至1994年底实行T+0交易，从当时的交易量来看，T+0”交易制度对于成交量的带动作用是相当显著的。国外市场也有相当活跃的单日回转交易即DAYTRADE，在国际主要证券市场，日内交易占总交易量的比重通常都在15%以上。需要说明的是，其他发达国家市场实行的交易制度并不是完全意义上的T+0”，比如在美国，股票的交割制度实际上是T+3”，即交易发生后的第三个交易日才完成清算交割，不过在一定的条件下，投资者可以通过在交割之前对同一只股票进行买卖从而实现T+0”交易。一般来说，一般的现金账户是不允许日内交易的，只有被认定为典型日内交易账户才能进行T+0”的交易，该类账户的资产必须达到25000美元，并且在五个交易日内的回转交易次数达到或超过4次，同时回转交易的次数要占到同期总交易次数的6%以上。由此可见，T+0”交易制度虽然可以活跃市场，但由于投机性较强，必须接受一定的限制和监管。

同时，目前A股市场的卖空交易仍然微不足道，相比之下，海外市场卖空交易要活跃得多，甚至还可以裸卖空。卖空交易可分为融券卖空、投资者在卖出前已借入证券)和裸卖空(事先没有融入证券)。由于裸卖空允许投资者卖出根本不存在的股票，因此会虚增股票数量和交易量。目前我国还只能融券卖空，并且很难融到券。而美国在2008年金融危机之前是允许裸卖空的，此后由于裸卖空对股价冲击过大，并且存在很大交收风险，甚至雷曼兄弟的倒闭某种程度上也是缘于裸卖空的过度操作，所以美国证券交易委员会于2008年7月起陆续出台一系列限制卖空尤其是裸卖空的临时性规则，并于2009年7月宣布永久性禁止裸卖空。

此外，由于高频交易发展迅猛，发达国家市场的成交量和换手率近些年也有抬高趋势。根据TAB Group数据，美国证券市场上高频交易量所占份额从2005年的21%上升到2009年的61%。

综合上述因素分析，A股的交易活跃度仍有较大的提升空间，未来交易量再创新高，成为名副其实的世界第一应该都不是问题。但从较长时期来看，A股换手率也应该会逐步回归到世界主要成熟市场的一般水平。台湾地区在上世纪股市热潮时期换手率一度也雄居全球，达到700%，目前基本只有80%左右。热潮最终会褪去，A股市场也不会违背基本规律。

掌柜钱包 一分钟理财

详情请登录：

www.yyp.com

或者扫描二维码

下载掌柜钱包客户端



信托布局权益类投资业务 掘金新三板路径浮现

□本报记者 刘夏村

日渐繁荣的资本市场正在为谋求转型的信托公司打开一扇大门。

在A股火爆的行情之下，证券投资信托迎来“第二春”，一些信托公司亦将之视为业务转型方向，并在股票投资、上市公司定向增发、并购等领域开始布局。除此之外，作为“后起之秀”的新三板，亦被视为明年信托公司业务转型的一个突破口。

中国证券报记者了解到，目前一些信托公司的新三板业务已进入实操阶段，其掘金新三板的路径亦随之浮现。

“抢滩”证券投资业务

“2015年开始，我们会更多地进行权益类投资，事实上权益类产品蕴藏着更多的投资机会，最活跃的就是股票市场。”在12月27日举行的“中诚信托2015宏观经济金融分析暨信托产品投策会”上，该公司副总裁李振蓬如是说。

据中诚信托公司信托业务执行总经理郑海帆介绍，中诚信托的证券市场类产品将主要在证券投资、结构化证券投资、定向增发和并购/PE投资四个领域内布局。

此前，一向以房地产信托业务见长的四川信托也公开宣布将大力发展证券投资信托业务，并将其视为其业务转型的路径之一。

信托公司布局证券投资业务的影响已然开始显现。据信托业协会此前发布的数据显示，截至今年三季度，证券投资信托规模为1.74万亿元，相比去年末的10.55%的占比，上升3.72个百分点，相比今年二季度的12.75%占比，提升1.52个百分点。随着股市进一步走牛，今年四季度以伞形信托为代表的证券投资信托规模将进一步扩大，让一些业内人士感慨“证券投资信托业务迎

来第二春”。

实际上，2007年新股发行额爆发式增长，全年共有122只新股在沪、深两市上市，新股上市首日收盘价平均涨幅高达191.36%。这一市场情况使得信托公司在当年发行了大量以打新的证券投资基金产品。回忆起当年的情景，一位资深信托从业者感慨道：“那个时候，信托公司简直是钱赚到手软。”实际上，正是这一业务，让一些信托公司捞到“第一桶金”。

积极布局新三板

对于当下陷入业务发展拐点并苦苦寻求转型出路的信托公司而言，权益类投资业务又将为其提供一次发展契机。

信托资金要实现与资本市场有效对接

□中建投信托研究创新部总经理 王苗军

值得关注的是，国内多层次资本市场的建立及日趋完善为信托公司的这一业务提供了更广阔的市场空间，其中新三板则颇为重要。普益财富在对2015年集合信托市场进行展望时表示，新三板是近几年中国资本市场上的重头戏，无论是政策支持力度还是挂牌公司质量，都预示着这个市场近几年有较大的投资机会，并将成为信托公司在2015年的业务转型突破口之一。

目前一些信托公司已经开始瞄准“新三板”。中国证券报记者了解到，此前一些信托公司已经就新三板业务在公司内部展开培训，更有信托公司，其相关业务已进入实操阶段，其业务路径亦浮出水面。一位不愿具名的资深信托经理

透露，华东某信托公司目前已和山东一家在新三板挂牌的公司开展业务。据透露，这一单业务的交易结构为信托公司发起集合资金信托计划，并成为有限合伙基金的LP，该有限合伙基金将投资于前述新三板挂牌公司。该集合资金信托计划投资者的收益来源则是前述新三板公司实现“转板”后的资本增值以及公司分红。

普益财富亦在这份报告中进一步表示，信托公司可以在以下几个时点介入：在新三板公司上市之前介入，提供PER-IPO融资，还款来源为公司上市后的资本增值，可以让实际控制人或者大股东提供抵押、质押或连带责任保证等担保；第二，在新三板公司转板之前，提供资金支持，还款来源为其转板后的资本增值。

普益财富亦在这份报告中进一步表示，信托公司可以在以下几个时点介入：在新三板公司上市之前介入，提供PER-IPO融资，还款来源为公司上市后的资本增值，可以让实际控制人或者大股东提供抵押、质押或连带责任保证等担保；第二，在新三板公司转板之前，提供资金支持，还款来源为其转板后的资本增值。

有效对接。随着金融体制的不断完善，间接融资市场的无风险及低风险利率将逐步下降，传统融资类业务的利差收益不断收窄；而随着多层次资本市场的不断完善，资本市场的直接融资业务将迎来新的发展机遇。随着新三板市场的兴起，我国资本市场的结构将进一步完善，随着未来注册制改革的落实，资本市场的价值体现将更加趋于理性，在资源配置过程中的决定性作用将更加明显。信托公司要积极把握市场机遇，实现信托产品与资本市场的有效对接，在产品功能上从融资型向投资型转变。

上述转变，需要信托公司转变经营思路，进一步提升资产管理能力及风险控制能力，尤其是在风险控制能力上，实现从融资性业务主要以信用风险管理为主，向投资性业务包含信用风险、市场风险、流动性风险在内的综合风险管理转变。

建行研究探索大型国有银行混改方案

□本报记者 陈莹莹

截至2014年9月末，建行市值位居全球银行第五位，资产规模突破16.7万亿元，平均资产回报率1.58%，核心一级资本充足率11.65%，实现净利润1,907亿元，年化平均股权回报率22.14%，净利润复合增长率达17.86%。各项经营指标在国内外银行居于前列，建行以优异的业绩迎来了股份制改革十周年。

建行董事会相关负责人表示，多年来，建行一直致力于培养董事会高效运作的基因，发挥董事会“大脑”的作用。近年来，建行完成风险管理体制改革，持续推进总行组织架构集约化改革，并正在研究探索大型国有银行混合所有制改革方案。

推动战略目标“落地”

董事会应当关注些什么？这一问题始终备