

## ■ 高端访谈

# 洪磊:运用税收手段 鼓励养老金入市

基金应转变投资行为,代表持有人参与上市公司治理

## 编者按

2012年,产业升级和结构调整进入关键期,金融领域改革步入深水区,实体经济发展期待大突破。本报今起推出高端访谈系列报道,邀请经济领域的重磅专家学者,为读者把脉2012年经济、金融和资本市场热点。

## □本报记者 申屠青南

中国证监会基金监管部副主任何洪磊日前表示,我国机构投资者力量还相当弱小,要真正发挥作用还有很长的路要走。从全球经验看,核心是养老金进市场,特别是国家用税收手段鼓励长期资金包括第二支柱的企业年金和第三支柱的个人自愿养老投资进入市场。他认为,基金管理公司要转变观念,更要转变自己的投资行为,要代表中小投资者维护他们的利益,积极参与对上市公司的约束。

## 机构投资者力量弱小

中国证券报:经过几年的发展,机构投资者入市比例有了很大提高,但市场的散户化特征并没有明显改变,原因是什么?

洪磊:市场经济的核心,是市场参与主体之间的相互制衡和博弈,这样才能形成市场价格。要形成如此格局,需要有机制和体制保障。有人说,中国证券市场已经不是散户市场,因为机构和法人背景的投资者在中国资本市场的占比已经达到75%。但我不认同,理由是这些机构投资者的行为是散户行为。这是目前市场的症结所在。

为什么要讨论基金发展的困境?虽然这些年证券投资基金取得了巨大发展,基金管理人、托管人和销售人赚了不少钱,但是大多数投资人却没有赚到钱。究其原因,是机构投资者并没有发挥作用,没有有效约束市场融资者为投资者的信任创造回报。

当然,我国机构投资者力量还相当弱小。专业机构投资者包括证券投资基金管理人、保险资金、QFII、阳光私募、企业年金及证券公司的理财产品等,目前持股市值仅约占整个市场总市值的12%—13%,其中一半是证券投资基金。

## 核心是养老金进市场

中国证券报:日前,证监会主席郭树清指出,要研究加大鼓励



本报记者 车亮 摄

各类长期资金投资股票市场的政策措施,并建议养老保险金、住房公积金,可以学习社保基金投资股市。您对鼓励长期资金入市有什么建议?

洪磊:从海外的成功经验来看,只有当机构投资者持股市值达到市场比重1/3时,才能在市场博弈中发挥少数派作用。我国的机构投资者要真正发挥作用还有很长的路要走。专业机构投资者要发展,钱从哪儿来?从全球经验看,核心是养老金进市场,特别是国家用税收手段鼓励长期资金包括第二支柱的企业年金和第三支柱的个人自愿养老投资进入市场。这一过程,美国用了50年时间,是证券投资基金赢得市场公众信任的过程,同时也是证券投资基金真正代表中小投资者的利益、在社会资源配置方面发挥巨大作用的过程。

中国证券报:基金行业在吸引长期资金入市方面,能做些什么?

洪磊:在基金市场化提速的过程中,我们需要牢记,基金行业是中介服务性行业。这一行业要做两件事:令其上游机构创造价值,同时使其下游机构得到它该得到的收益,这个行业就有存在的价值。如果中介机构能够发挥这些作用,那么在美国用50年时间建立的模式,比如说养老金入市,就一定会在我国用更短的时间实现,也就有了资金持续注入的制度性保障。到那时,这个行业会有更大的规模。

在美国资本市场,直接融资比例已超过间接融资比例。然而在我国,直接融资比例占社会融资比例5%都不到。因此,要提高

这个比例,还有巨大空间。

## 行业发展需要好的制度设计

中国证券报:作为监管者,您对于基金未来的发展,有什么设想?

洪磊:一个行业要发展,需要好的制度设计。我国资本市场的特征是新兴加转轨,在这一过程中,一方面是市场主体利用市场体制不健全,采用层层下指标、压任务的方式,盲目扩张,不断追求垄断地位;另一方面,是“大而全”或“小而全”的垄断机构为了完成指标,相互交换垄断资源建立垄断联盟,实现股东和内部人利益最大化,进而损害投资人的利益。因此,每一轮经济周期过后,总是“一地鸡毛”,要用很长的时间清理整顿,化解风险。

好的制度设计首先要解决市场主体的体制问题,即发展动力和约束问题;其次要解决行业发展的机制问题,也就是通过竞争,让产业链中的上下游各市场主体相互博弈、制衡,最终实现投资者利益最大化和行业的可持续发展。

修订《销售管理办法》的第一个重大突破是:允许专业人士作为股东发起设立基金销售机构。这些专业人士成为公司主要控制人,就可以根据自身对市场的理解,站在维护客户的角度,制定公司战略,自行把握发展速度。

修订《销售管理办法》的第二个重大突破是:引入专业化和外包的概念,为产业制衡奠定基础。

基金销售或基金投资顾问涉及资金支付、基金评价、基金份额登记、销售人员培训管理等多个领

域和环节,任何一个人或公司都很难全面涉及和掌控。因此需要通过专业化分工协作的方式来解决。修订后的《销售管理办法》明确了大量平台的功能和资格标准、技术标准,使更多市场主体有可能进入基金销售领域。

## 基金公司要转变投资行为

中国证券报:基金销售方面的“蛋糕”,目前有多大?面对“强势”的银行,专业销售机构能否有立足空间?

洪磊:《销售管理办法》出来后,经常有人问我,有多少家机构能够获批。我不知道。但我相信有了规范的制度,就会产生明确的预期,今后所有有志于此的人,只要达到注册标准都可以得到牌照,至于这些机构怎么做可以持续生存,怎么做有盈利模式,那是市场的事,要相信专业人士和投资者的智慧。

先静态地看,目前已经有几百亿元收入的盘子了。首先,基金管理公司每年管理费收入大概是350亿元,而基金销售机构每年的销售收入在120亿元,2007年—2008年间,峰值最高达到400多亿元,其中还未包括50亿—60亿元给证券公司的交易佣金。这么大的一个规模,你想大家能分多少?现在,这部分收入被银行拿走了一大块,你只要服务比银行好,就能分得可观的份额。我想还是很诱人的。

再来看动态的,现在市场总市值是23万亿元,如果机构投资者持股比例达到1/3,就要达到8万亿元,而目前他们的持股比例还不到3万亿元,仅这一项就还有

5万亿的提升空间。如果继续发展机构投资者,养老金再进来的话,新进资金该是多大的一个量?把机构投资者的市场做大,靠什么?主要是靠第三方的顾问公司进来,盯住他的上家即基金管理公司,让基金公司不能再以散户心态参与市场,增强投资者的信心。

中国证券报:除了销售基金,这些专业机构还能发挥哪些作用?

洪磊:我在很多场合都讲过,证券投资基金已经是市场的第一大机构投资者了,今天不是基金套别人的利,而是别人在套基金的利。在这种情况下,机构投资者应该是打“阵地战”,而不能再打“游击战”。所以,基金管理公司要转变观念,更要转变自己的投资行为。

今天市场中最大的问题是什?就是IPO发行的问题,一下子透支了多少二级市场的利益。市场都在问,机构投资者在干什么?这个价是你询出来的,定价权是如何运用的?而此时,谁来代表中小投资者维护他们的利益,而不是损害他们的利益?这正是第三方基金销售机构可以帮中小投资者做的一件大事。

第三方销售机构可以做的第二件事,就是监督基金管理公司在促进上市公司分红方面的作为。当投资者无法从价差中得利时,基金管理公司就要帮助投资者盯住分红。要研究上市公司招股说明书,招股时不承诺分红就不可买,承诺分红的上市公司不分红,基金管理公司就该告他。现在市场中有人盯住分红了吗?有,就是中央汇金公司。我们统计了一下,最近5年整个上市公司分红1.6万亿元,超过40%是中央汇金所持有机构的分红。中央汇金的资本金是从财政借来的,每年要付利息。那么大的资金不可能在市场中博价差,一定要求公司分红。

第三方销售机构可以做的第三件事,就是盯住客户所持有的基金是否代客户行使好了股东权利。为此,要研究这些基金所持有的股票的上市公司,是否有竞争优势,竞争优势就三类:成本最低、技术领先、有细分市场,每个行业中有上述竞争优势的前几名公司才有发展潜力。同时,还要从更高层面看,基金管理公司是否积极参与对上市公司的约束。比如,每次都要去参与股东大会,并且给公司提目标,达不到怎么样,达到怎么样,等等。

以上是基金公司的分内职责,也是第三方销售机构要监督的内容。在为投资者服务的链条上,应该是一环紧扣一环,这就是完善的投资者保护制衡机制。

## 深交所:创业板公司1月31日前披露业绩预告

深交所发布《关于做好上市公司2011年年度报告披露工作的通知》(简称“通知”)要求,创业板公司均应在2012年1月31日前披露年度业绩预告。

深交所表示,由于创业板上市公司规模普遍较小,许多公司的主营业务产品市场范围小,业绩波动幅度较大,而且年度报告披露的法定期限较长。现有规则仅要求预计亏损、扭亏为盈及同比上升或下降50%以上等情形需进行年度业绩预告,投资者不能及时了解公司业绩变动情况。通知要求至少提前一个月把上市公司年度业绩预告披露给投资者。

深交所还将于近期发布《创业板公司信息披露业务备忘录—年度报告相关事项》,强化管理层讨论与分析的披露要求。(周少杰)

## 证券业协会:新三板公司4月30日前披露年报

中国证券业协会4日发布《关于做好股份报价公司2011年年度报告披露工作的通知》,要求各主办券商督促股份报价公司于4月30日前完成年度报告的编制、报送及披露工作。

协会表示,股份报价公司拟披露2012年第一季度季度报告的,2011年年度报告的披露时间不得晚于2012年第一季度季度报告的披露时间。

协会要求,股份报价公司在

“利润分配预案”中,股份报价公司应首先披露公司章程中规定的利润分配政策,即分配原则、分配形式、现金分红条件和比例、利润分配调整机制等。利润分配政策应充分兼顾公司发展和股东利益。其次,说明本年度利润分配预案。本年度拟进行利润分配的,应披露具体预案、授权董事会完成股利(股份)派发事项的期限;拟不进行分配的,应说明原因。(申屠青南)

## 黑龙江证监局:加强年报披露和审计监管

黑龙江证监局4日召开会议,部署2011年年报编制和审计工作及2012年内控工作。黑龙江证监局副局长许延滨表示,将采取措施进一步落实监管责任制,加大监管力度,加强年报披露和审计工作的监管。

许延滨对年报工作提出要求:一是做好财务核算工作,如实反映公司2011年度的财务状况、经营成果,确保2011年年报的真实性;二是做好协调配合工作,确保2011年年报如期披露;三是建立内幕信息知情人登记制度。

## 三新股6日登陆中小板

深交所公告,三只新股将于1月6日在中小企业板挂牌上市。

博彦科技股份有限公司人民币普通股股份总数为10000万股,其中首次上网定价公开发行的2000万股股票自上市之日起开始上市交易,证券简称为“博彦科技”,证券代码为002649。

成都利君实业股份有限公司人民币普通股股份总数为40100万股,其中首次上网定价公开发行的3300万股股票自上市之日起开始上市交易,证券简称为“利君股份”,证券代码为002651。(周少杰)

16000万股,其中首次上网定价公开发行的3200万股股票自上市之日起开始上市交易,证券简称为“加加食品”,证券代码为002650”。

成都利君实业股份有限公司人民币普通股股份总数为40100万股,其中首次上网定价公开发行的3300万股股票自上市之日起开始上市交易,证券简称为“利君股份”,证券代码为002651”。

## 中关村“十大”系列评选结果揭晓

2011年度中关村十大系列评选榜单4日揭晓,建银国际等注资小马奔腾、凡客诚品接受淡马锡等投资入选2011中关村十大创投案例”。

2011中关村十大创投案例”分别为建银国际等注资小马奔腾,淘金文化产业;凡客诚品接受淡马锡等投资,继续领跑电子商务;小米科技获晨兴创投等投资,领航移动互联网产业发展;兆易创新获华山资本等投

资,保持高速增长;引领制药创新,珅奥基医药受创投青睐;康龙化成获联想投资等投资,发力医药外包;暴风影音借人民币投资完成资本改造;三得普华获中风投等注资,发力清洁能源;百度有啊借力创投,专注经营电子商务平台;八百客完成B轮融资,领航企业云计算。

新闻发布会上还公布了2011中关村十大年度人物”等榜单。(申屠青南)

## 两债券将在上交所上市

据上交所消息,2011年联想控股有限公司发行的公司债券将于6日起在该所交易市场竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市交易,并可进行质押式回购。该债券证券简称为“11联想债”,证券代码为122786,质押券申报和转回代码为104787。(周松林)

此外,2011年江西省铁路投资集团公司企业债券将于1月9日在该所上市并可进行质押式回购。该债券证券简称为“11赣铁债”,证券代码为122787,质押券申报和转回代码为104787”。

新闻发布会上还公布了2011中关村十大年度人物”等榜单。(申屠青南)

## 台企瞄上观光与航空业商机

看好今年全球观光业营业额将增长3%至4%,台湾行政机构副负责人陈冲4日下达指令全力抢攻观光、航空业商机,指示交通主管部门持续协商增加两岸航班及增修越南、澳门等地航权,增加航空公司经营空间。

台行政机构“经济景气因应策略小组”昨日听取“交通部”报告,2012年来台旅客观光承载量”,陈冲在听取报告后,做上述表示。陈冲强调,根据世界观光组织评估,今年全世界观光业营业额将增长3%至4%,应抢攻观光、航空业大饼。

陈冲指出,近日两岸已协商同意开放国际邮轮直航两岸,有利于台湾纳入东亚邮轮旅游航程,吸引更多高档观光客来台。台交通主管部门已决定投资90.68亿元,在基隆港、高雄港兴建旅运大楼,搭配都市更新,可促进港市发展。

陈冲强调,亚洲将成为世界经济的领头羊,航空业在亚洲区域内的航权与获利可望成长;指示交通主管部门持续协商增加大陆两岸航班,及增修越南及澳门等地的航权。

(台湾《经济日报》供本报专稿)

# 券商群雄逐鹿基金分仓

卖方市场竞争将更加激烈

## □本报记者 蔡宗琦 申屠青南

竞争早已白热化的机构销售市场再添新丁,面对日益庞大的机构投资队伍和丰厚的佣金收入,银河证券、日信证券等2011年陆续进入卖方市场竞争份额。

多家券商佣金收益快速增长,银河证券等率军突袭,成功分割部分市场。统计数据显示,分仓市场份额分散趋势明显,2012年竞争恐更加激烈。

## 分散趋势明显

从已经披露的基金公司中报来看,分仓市场份额分散趋势明显。行业里曾有强势券商市场占有率超过一成,但近年来排名首位的券商市场占有率日趋下降:2008年机构佣金占比中金公司居首,市场占有率为7.28%;2009年占比最高的申银万国为6.73%;2010年申银万国蝉联第一,但占比下滑到6.22%;2011年上半年,登上榜首的中信证券占比仅为5.91%。

行业老大占比下滑的同时,是近年来安信证券等券商深耕卖方研究而崛起,曾经为少数券商把持的机构销售份额正在被更多进入这一市场的券商蚕食:2009年底,排名第十的国金证券佣金占比为3.46%;2010年底,同样是第十名,东方证券市场份额上升至3.56%;2011年中,安信证券的市场份额升至3.69%。

之所以出现这一趋势,主要原因在于机构佣金大蛋糕诱惑之下,市场竞争日趋激烈。公募基金在弱势下,2010年仍贡献64亿元的佣金,而在私募市场日益庞大、保险公司席位即将全面借道券商——机构客户逐渐壮大之下,仅仅靠零售业务难以做大券商的佣金收入。为此,不论大小券商近年来均调整研究所定位,杀入卖方市场。

以银河证券为例,虽然一直为机构投资者提供席位,但与同行业相比,研究所集体出动,在2010



CFP图片 合成/苏振

来并未建立市场化的卖方服务体系,2008至2010年间,其公募基金分仓连续三年持续下滑。2010年底,其在行业中排名第18位,市场份额仅为2.15%,与其经纪业务常年超过5%的市场占有率并不匹配。直至2010年底,银河证券才从公司层面调整战略,准备在卖方业务上大展拳脚。而更多中小券商或没有研究团队,或研究所历来仅为零售客户服务,他们也在近两年涌入卖方市场。市场竞争或升级

正是因为有安信证券等成功案例在前,新进入卖方市场的券商们充满期待。银河证券为开辟分仓市场几乎集体出动,在2010

年未总裁办公会上确定市场化目标,特别成立了基金业务管理委员会,并全面整合研究、销售、投行、衍生产品做市等数个业务条线,招聘新人以组建研究与机构销售团队。

2011年一季度,在银河、华创、民生、日信、东兴等多家券商纷纷踏入卖方市场的激烈竞争下,市场频繁爆出大牌分析师转会传闻,银河证券亦传出过百万年薪招聘一线分析师的消息,一年间,研究所的人数从40余人翻番至80余人。部分规模较小的券商研究所人数甚至从10余人增长至60人的规模。

分析师年薪高,他们背负的业务也很重,我们完全依照市场化考核指标考评员工。”对于高薪传闻,有银河证券人士并未否认。基金分仓市场竞争充分,市场占有率之争早已白热化,杀入卖方市场的新丁们也面临着来自市场的巨大压力,研究所和机构销售部是市场化改革的试点部门,面临着“断崖式考核”,每个员工都签了责任书,签的是“生死状”。

在完全市场化竞争的考验下,近期新进入卖方市场的券商们研究实力快速提升,均收获颇丰。基金中报的数据显示,尽管交

易量低迷,但由于原本基数较低,诸多券商佣金收益大增,如华创证券佣金收益同比增长高达362.75%,民生证券增长240%,东兴证券增长184.36%。

而基数较大的银河证券,2011年中报时期尽管佣金收入绝对额同比下滑9.1%,但市占率从2010年的2.15%上升至2.55%,而在2011年9—10月单月市占率一度超过5%进入行业前三名,全年市占率有望超过3%。

在行业降薪裁员的低迷环境下,诸多券商仍欲进一步扩大团队规模。银河证券明确表示,2012年仍需扩大分析师及销售团队规模,并逐步推出自己的分析师培训体系,在公募基金之外深挖QFII等海外资金及私募、保险资金的机会,力争市占率杀入前十。但在市况低迷之下,分析