

据银河证券2012年1月9日统计评价

博时基金2011年股票投资管理能力位居60家基金公司第4名

基金投资需谨慎



聚焦第四次金融工作会议,听专家解读 加强金融领域、资本市场对实体经济的服务”

让市场相关各方尽责归位

在日前闭幕的第四次全国金融工作会议上,国务院总理温家宝勾勒出了本年度金融领域的政策优先方向和未来5年金融业改革的主要领域。温总理讲话的一个重要主题就是提高资源配置效率,加强资本市场对实体经济的服务。

而2011年与资本市场相关的数据是,我国证券行业总资产约为1.5万亿元,同比下降24%;我国证券行业总收入约为1300亿元,同比下降32%左右,其中,代理交易佣金收入相比下降36%左右,证券承销及财务顾问收入同比下降14%左右,投资净收益下降56%左右,行业净利润400亿元,同比下降48%左右。受累于股市下跌,2011年年底国内914只基金总规模(剔除重复计算的联接基金)为21657亿元,较2010年缩水3186亿元,缩水比例达12.83%,为2010年以来连续两年规模缩水。

相比于稳健发展中的实体经济,中国证券行业、基金行业是否在逐渐“边缘化”?在金融工作会议之后,中国的资本市场在新时期应该如何走上新的发展道路?记者就此采访了中信证券首席战略专家吕哲权、华商基金总经理助理兼研究总监田明圣和著名经济学家易宪容。

◎ 目前证券业的“边缘化”,一定程度上是因为与实体经济脱钩,与经济主旋律相脱节造成了证券业近几年的困境。如果想改变这种局面,就要围绕扩大内需、为实体经济服务、提倡科技创新、改善民生这些主旋律。

◎ 温总理提出的“加强金融领域、资本市场对实体经济的服务”可能意味着一个比较重大的转折。这次对实体经济和金融业、资本市场的关系提出了清楚的界定。

◎ 我们这个市场最核心的问题就是:能否真正做到公平、公正、公开?如果做不到,就很难通过有效的价格机制来调节资源,而是通过政府的权力来配置整个金融市场资源。

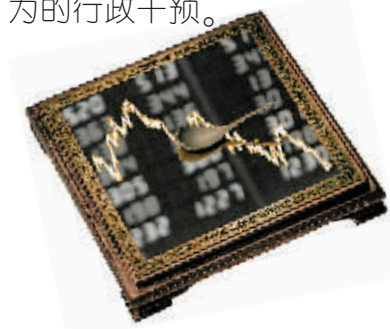
◎ 除了要指出证券市场中存在的问题外,对于普通的投资者来说,也需要反省什么是适合自己的投资方式。

◎ 合理、有效的资源配置方式对一个国家的活力提高、对成为科技大国是必不可少要素。

◎ 国际化其实是市场化的必然。对于证券公司和基金公司来讲,国际化为我们提供了一种视角或理念,我们今后的工作一定要从国际化角度去考虑。

◎ 开放的意义就是找到一个比较有效的定价机制。有效定价就可以把产品的质量、风险进行比较好的平衡。

◎ 监管部门的定位应是服务者的角色,为市场提供更好的设计,并维护这些制度,让它得到落实,减少人为的行政干预。



证券时报记者 孙晓霞

证券业何以“边缘化”?

证券时报记者:温总理提出要支持金融及资本市场服务于实体经济的本质要求,该如何看待日益发展的资本市场和逐渐“边缘化”的证券业以及基金行业的现状?是什么样的原因造成了这样的现状?

吕哲权:相比于日益壮大的银行业和保险业,证券业这两年出现萎缩,我认为主要有三方面原因:

一是,不同于美国的以资本市场为主体的融资模式,中国融资主体的起步就是银行,这种路径依赖有其惯性;二是,2008年的金融危机使得管理者对借鉴美国等发达国家的资本市场发展模式重新反思,逐渐采取谨慎的监管态度;

三是,证券业的一些公司在2006年以前的一段时间内曾扮演了“坏孩子”的角色,也促使监管者采取更谨慎的态度。

目前证券业的“边缘化”,一定程度上是因为与实体经济脱钩,与经济主旋律相脱节造成了证券业近几年的困境。如果想改变这种局面,就要回到中央经济工作会议所强调的试点,比如扩大内需、为实体经济服务、提倡科技创新、改善民生,证券业必须围绕这些主旋律,如果变成了一个股价泡沫游戏,那注定是没有希望的。

田明圣:我认为基金行业比较接近证券行业,这两年规模缩水的原因除了受累于股市的下跌外,还有一个原因就是,我国资源配置的主要方式仍然以银行为中心,证券市场的资源配置方式从本质上来说一直是辅助性的方式。在过去的几年里,基金本来应起到价格发现的作用,但因为证券市场还在完善过程中,一些问题一直没有得到解决,使得价格发现的作用也没有发挥得很好。

易宪容:这次温总理提出的“加强金融领域、资本市场对实体经济的服务”可能意味着一个比较重大的转折。过去,大家不知道金融业、资本市场的发展和实体经济到底是什么关系,这次会议对实体经济和金融业、资本市场的关系提出了清楚的界定。当然,要提供优质的服务,其中

包括了两个方面的主要内容:一个方面是资本市场该做什么,应该通过哪些产品、哪些工具来保证实体经济的发展,政府要鼓励资本市场做什么来优化实体经济?另一方面,金融业、资本市场哪些东西不让做?过去是没有说的。未来的资本市场,无论是产品还是工具,从创新来讲,不是为了创新而创新,而是要建立在为实体经济服务的基础上进行创新,这是和过去不同的提法。

需要指出的是,大家说证券业“边缘化”,这个提法有点过了。在目前的信用基础上,银行占主导地位在短期内是改变不了的。而资本市场为什么会发展成现在这个样子?这是我

们需要思考的。我认为,中国的证券市场的发展空间无限大,我们这个市场最核心的问题就是:能否真正做到公平、公正、公开?如果做不到,就很难通过有效的价格机制来调节资源,而是通过政府的权力来配置整个金融市场资源。

资源配置模式应更市场化

证券时报记者:目前资源配置模式存在哪些问题?如何进一步完善?

吕哲权:我们公司前几天写了一篇文章,从短缺看资本市场对国民经济的贡献,金融产品或者金融服务的供给短缺,这个短缺既指数量上的短缺,也包括时间匹配上的,还包括种类上的。像我这个年龄段的人都对计划经济有深刻印象,计划管制下物质必定是短缺的,因为由上到下的管制掌握了那么多信息。现在资本市场上,尤其是交易所市场上,我们发现有不少的计划经济的痕迹,比如,参与者(如证券公司)的审批、产品的创新都由政府主导,而市场是无法主导的。

于是,计划经济所需要的要素在当今的资本市场多多少少都有所体现,这就导致了产品的数量问题、时间匹配性问题、产品多样化问题都解决不了。在这种格局中生存,使得中间一部分机构没有自主权。改革开放30年,我们扩大自主权,走了这么多了,发现我们在这个圈子里走到这样的地步。这种结果必定导致这个市场是不繁荣、没有效率的。

田明圣:我个人觉得,我们以银行为中心的资源配置模式就是计划模式,以证券市场来配置,需要市场化程度很高的行为才有效率,否则,各种行政干预都会降低它的效率。我们知道,改革开放30年就是市场化程度不断提高的过程,在资本市场效率配置上更是体现了这样的特征。

强大的资本市场是“强国”要件

证券时报记者:没有一个强大的资本市场,“大国崛起”是不可能的。在全国金融工作会议之后,中国的资本市场在新时期应该如何走上新的发展道路?

易宪容:我们知道,对于比较好的、繁荣的经济体来说,只要有融资的需要,它就需要融资的工具,无论是银行信贷还是证券市场、债券等,都需要。如此庞大的经济需要各种各样的金融工具来支持,证券市场的发展还有很大的上升空间。进入到资本市场的公司可以融资,但要让中小投资人通过证券市场获得一定的投资回报。很遗憾,现在的情况是,基本的回报没有了。

吕哲权:这个市场上普通投资者和中小投资者是否赚钱?我们可以看看历史情况。上证指数从1990年的100点到现在增长了20倍,如果在每一年的任何一个时间点(无论是1月5日还是6月30日)买股票,总体是赚钱的,而且赚钱的比例一定是超过通胀的。1998年中国开始有基金业,如果1998年到现在,选择任何一个时间点,买任何一种基金持有到现在,总体来说也是赚钱的。基金业总体的记录是有两年输给大盘,有十年是赢了大盘的。我认为,除了要

指出证券市场中存在的问题外,对于普通的投资者来说,也需要反省什么是适合自己的投资方式。

至于强大的资本市场和“大国崛起”的关系,我觉得资本市场对国家的发展有两个重要影响:

一、这种资源配置方式促使拿到钱和提供钱的人直接面对风险。相比于银行的融资方式,双方能够直接面对风险进行辨别,它在风险识别上、成本判断上具有多样化的特点,使风险分散化。二、在促进创业投资、科技发展方面,资本市场具有着其他的金融服务方式所不可替代的作用,美国的最大成功来自于科技,科技又来自于硅谷或创业板,从天使投资、风险投资一直到创业板的上市,这个功能以及企业达到一定规模以后的批量生产,市场运营所需的资金量只有证券市场能提供,商业信贷是起不了作用的。

我们正在积极推动创新型国家的建设,证券市场是非常重要的。可以说,没有科技创新中国就不能实现从大国到强国的飞跃,而科技创新仅通过国家号召、国家级工程是做不到的。

从另一个角度看,历史上所有大国变成强国的路径,无一不是通过资本市场提供资源配置方式、创新发展方式的动力而起,所以,从人类历史的智慧角度发现,资本市场尽管有很多不如意,比如贪婪问题,比如财富的分配不公问题,但替代它的方式现在没找到。

田明圣:我认为,未来的中国新兴产业,中型产业或微型企业的发展更多靠直接融资,靠市场化的行为来推动,而银行间接的方式在这些方面会产生一些问题,因为银行首先考虑的是安全性,考虑的是过去的东西,而证券市场更多考虑的是未来的问题——未来有没有前景值得我冒风险和我们一起共同成长?

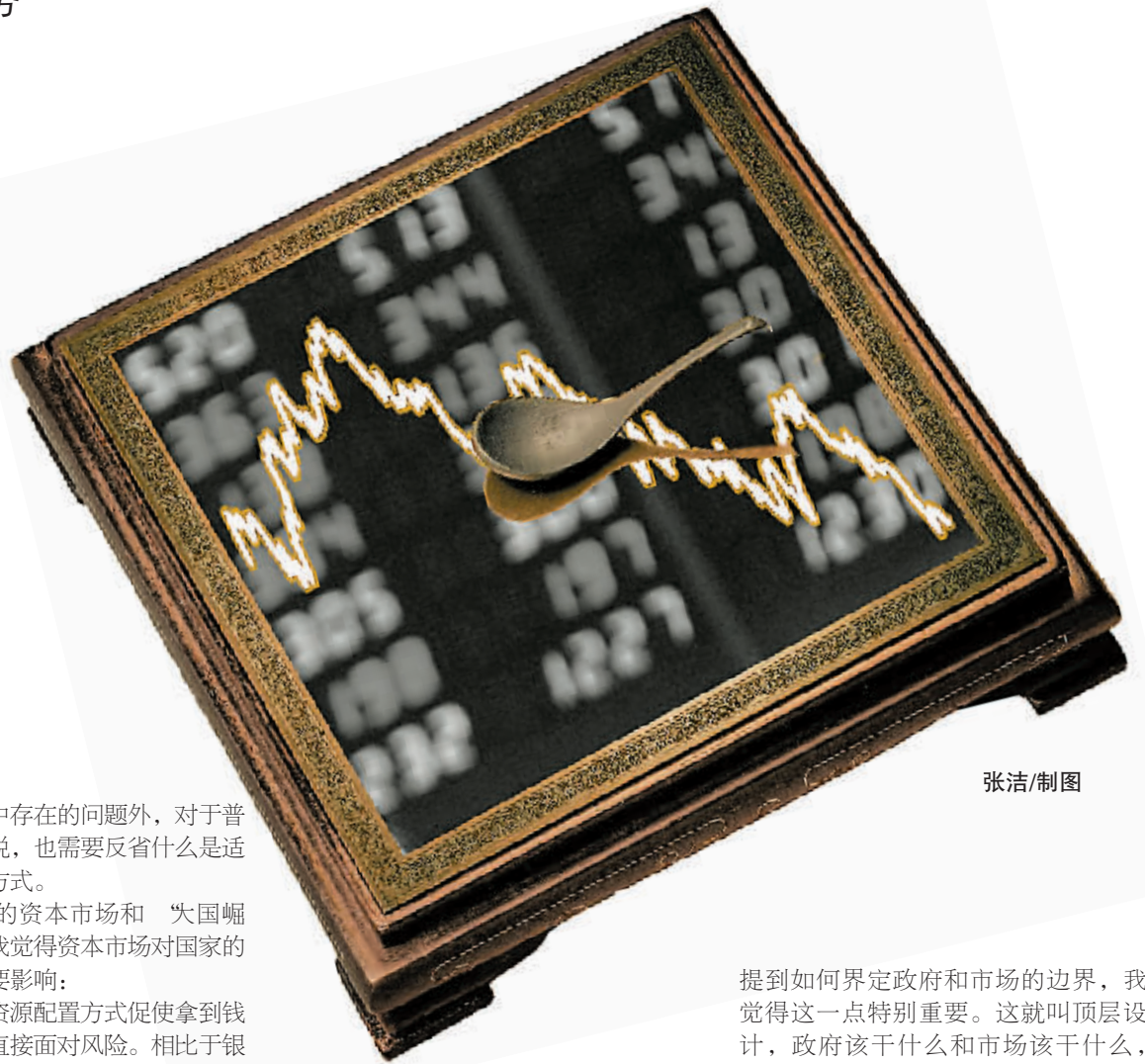
吕哲权:在人民币没有自由化、资本项目没有开放的条件下,国际化业务空间不大。但国际化为什么对证券公司意义重大?原因主要有两点:第一,我们的客户都在走向国际化。在境外筹资或出售自己的资产,如果我的证券公司没有国际化,我只好丢掉客户,一些客户可能就交给摩根士丹利、高盛。要想为客户提供服务,必须要国际化。

国际化是市场化的必然

证券时报记者:新金融五年规划里,国际化路线对于中国资本市场的各参与方(如证券公司、基金公司等)服务于实体经济会起到什么样的作用?

田明圣:资本流动是受限制的,在这种情况下,国际化推出来是有一定问题的。国际化其实是市场化的必然,我们要真正地市场化,必然是国际化的,我们必须从全球的角度去考虑问题、配置资源,而不是只局限于中国这一个区域。对于证券公司和基金公司来讲,国际化为我们提供了一种视角或理念,我们今后的工作一定要从国际化角度去考虑,尤其是做投资的,也许我们的公司目前无法直接购买国外的股票,但是国外资本市场的波动对中国来讲也是很大的借鉴。

易宪容:在中国的资本项目没开放的情况下,从资金流向来看,我们的投资者会面临比较大的障碍,如果通过机



张洁/制图

构投资者来做,也会面临比较大的困境。如果自己买了,可能没有什么说的;如果让基金去做,万一出了问题,投资者可能就会说制度设计有问题。所以,目前一般居民资本项没有开放,人民币不可兑换,“国际化”面临的问题比较多。

国内企业走出去到境外融资的渠道是比较畅通的,比如香港、美国。现在到香港融资,总体上来讲是良性的循环,很多企业都通过这样的途径来达到一定程度的发展。很多企业到国际上融资的时候,往往会把国内的概念、想法和想达到的目标移植到国外去,但是这些一走到国外就不适应了,因为国外市场和国内的市场环境不一样,不仅融资交易费用比较高,而且还有一套和国内不同的规则。如果对这些不了解,把融资渠道认为仅仅是圈钱的工具,面临的问题可能会比较多。

所以,金融市场的开放,特别是证券市场的国际化,最重要的是资本项,人民币可自由兑换成为前提条件。现在政府和当年WTO时候一样,开放之前顾虑重重,担心开放之后会带来很多问题,但WTO合资后,中国的家电、汽车产品质量都在提高,随着价格的市场化,老百姓的福利也越来越高。开放的意义就是找到一个比较有效的定价机制。有效定价就可以把产品的质量、风险进行比较好的平衡。

吕哲权:在人民币没有自由化、资本项目没有开放的条件下,国际化业务空间不大。但国际化为什么对证券公司意义重大?原因主要有两点:

第一,我们的客户都在走向国际化。在境外筹资或出售自己的资产,如果我的证券公司没有国际化,我只好丢掉客户,一些客户可能就交给摩根士丹利、高盛。要想为客户提供服务,必须要国际化。第二,我们要“练手”,我的国际化并不指望去纽约、为伦敦的企业提供服务、赚钱,而是通过国际化的过程来学习借鉴国外的先进经验,换句话说,就是“吃着猪肉要看着猪跑”。这种过程对我们理解国际技术、机制、观念、人才的帮助将是很大的。去年中信的海外上市对我们母体的提升和改造起到了非常大的作用。

各自尽责归位 服务实体经济

证券时报记者:在新的时期,监管部门在“资本市场加强对实体经济的服务”中应发挥怎样的作用?

田明圣:我觉得监管部门的角色定位应是服务者的角色,而不是干预者的角色,为市场提供更好的设计,并维护这些制度,让它得到落实,减少人为的行政干预。

易宪容:监管部门关键是要把整个证券市场的规则、公信力提升,让大家对中国市场有信心。

吕哲权:我关注到温总理的讲话

提到如何界定政府和市场的边界,我觉得这一点特别重要。这就叫顶层设计,政府该干什么和市场该干什么,如果划定得更清楚一点,更接近于市场经济一点,使得各自尽责归位,政府侧重管理整个系统风险,但是别参与到微观中来,发出一种框框和信号就可以了。现在我们担心的是各自渗透都很厉害,这样给我们的信号就乱了。所以,如果顶层设计界定的边界、各自尽责归位的话,我觉得资本市场就能够做好服务实体经济,否则又会成为“锅粥”了。

美国是创新过度、监管过松,中国是创新不足、监管过度,两国面临的问题和需要解决的课题均不同。学习经验和吸取教训,需要考虑可比性的条件,美国等国家正在“向左”,中国可能需要“向右”。

须接受全球投资者的拷问

证券时报记者:作为我国首家A+H的上市公司,能否具体谈一下,中信证券通过去年10月的海外发行在国际化方面是如何提高竞争力的?不久前,国家相关领导人提出了打造国际一流投行,对自己在国际上的竞争力,中信如何看?

吕哲权:中信证券在香港上市,有三点值得提出来:

第一,我们是在国际上上市的第一家国内的证券公司。这意味着国际投资者开始接受中国的证券公司的商业模式,确认你是一个商业主体。

第二,我们的承销商聘请的都是中资机构,希望我们的中资机构在国际承销当中发挥重要的作用。

第三,中信证券本身某种意义上有一点自办发行的味道,我们也锻炼了我们的队伍,这也算是我们第一次在纽约、在伦敦、在中东做发行。

至于对公司的发展的意义,第一是接受全球投资者的拷问,你是中国人自拉自唱的游戏,还是受全球投资人认可的商业模式?这一点在中信证券香港发行中得到了验证,而今后这种拷问也就变成了我们的压力,变成了我们持续改进的动力。第二,中信证券在香港上市,全球都会有我们的名字,把中信证券和高盛、摩根士丹利PK时,中信就有自己的知名度,便于我们使用共同语言开展国际化业务。第三,在吸收人才、学习技术、借鉴经验方面提供了诸多的经验。

前不久,国家相关领导提出要打造国际一流投行,我们做了一下统计发现,中信证券目前比较多的指标都是在中国排第一的,但在国际排名方面,如果和主要做投资银行业务的机构相比,差距相当大。各项业务排名,比如股票承销排名,我们在全球排名是第20位左右,债券承销排在50位左右。如果进到前十算一流的话,中信证券还有30~50位的差距,我们需要跃升。我们现在的考虑是做好当下,把我们的业务和为实体经济服务一件事一件事做起来,老老实实地扎根于中国这片土地,以提升我们的盈利能力和治理结构。