

创新发展中的中国证券投资基金业(7)——国内外行业发展篇

# 国际对比 显示中国基金业巨大潜力

证券时报记者 杨磊

经过了 14 年的发展之后,中国证券投资基金业已拥有了万亿级资产规模,但是,无论是与发达国家相比还是与领先的新兴金砖国家相比,都还有很多的差距,这更加表现出中国巨大的发展潜力;有的指标相差 10 倍左右,也足以显示出中国基金业长远发展的无限空间。

## 位置——绝对金额处于世界第三梯队

根据美国投资公司协会 (ICI) 在今年 4 月中旬公布的国别共同基金资产规模情况,全球主要经济体的共同基金有 23.78 万亿美元,其中,中国基金业 (不含香港、台湾地区) 为 3390.37 亿美元,占比为 1.43%,在全球属于第三梯队。

美国共同基金业规模绝对领先,2011 年年底达到了 11.62 万亿美元,在全球基金业的占比达到了 48.87%。除了居前的美国,其他国家的共同基金规模都少于 3 万亿美元。

处于全球基金业第二梯队的国家比较多,有 8 个国家。其中,卢森堡、澳大利亚、法国和爱尔兰的基金资产净值超过 1 万亿美元,分别为 2.28 万亿美元、1.44 万亿美元、1.38 万亿美元和 1.06 万亿美元。澳大利亚和法国主要依靠自身资本市场,而卢森堡和爱尔兰基金业并不是依靠本国市场,而是吸引大批基金注册在卢森堡和爱尔兰。

其次是新兴市场国家中表现领先 的巴西,该国以 9978.91 亿美元成为该梯队中的重要国家。此外,英国、日本和加拿大 3 个主要经济发达国家的基金业也处在这一梯队,基金资产规模在 7000 亿美元到 9000 亿美元之间。

第三梯队是 5000 亿美元以下、1000 亿美元以上的国家。中国基金业是这一梯队内规模较大的国家,与中国处在同一梯队的国家还有德国、瑞士和韩国,基金规模分别为 2930.11 亿美元、2730.61 亿美元和 2267.16 亿美元。

此外,共同基金资产超过 1000 亿美元而不足 2000 亿美元的国家有西班牙、瑞典和南非 3 个国家。

综合来看,上述 16 个管理资产超过 1000 亿美元的国家以发达市场国家为主,达到了 13 个,新兴市场国家目前只占据三席,分别是巴西、中国和南非。

在这些国家中,中国是基金业发展历史最短的国家,只有 14 年,也是发展速度较快的国家。从发展潜力上来看,中国是基金业第二和第三梯队中发展潜力最大的国家之一。

## 优势——庞大的中国经济基础后盾

衡量一个国家基金业发展水平,基金占国内生产总值 (GDP) 比例指标比绝对金额指标更有说服力。从这一指标来看,中国基金业发展空间和领先的发达市场国家或新兴市场国家相比,还有接近 10 倍的巨大差距。

以国际货币基金组织 (IMF) 今年 4 月公布的 2011 年度 GDP 数据为准,中国的 GDP 为 7.298 万亿美元,约为美国的一半,比排名第三的日本多 24.34%。(详见表 1)

2011 年年底中国基金资产规模占 GDP 比例只有 4.65%,而发达国家经济体中的美国、英国、法国、德国、日本、加拿大和澳大利亚 7 个国家的简单平均,基金占 GDP 比例为 45.94%,几乎相当于中国这一指标

的 10 倍。

新兴市场国家中的巴西和南非也明显高于中国。其中,巴西 2011 年 GDP 约 2.5 万亿美元,基金占 GDP 比例为 40.03%,是中国这一指标的 8.6 倍;南非的 1249.76 亿美元基金资产规模尽管比中国小很多,但由于 GDP 规模也比较小 (约为 4000 亿美元),基金占 GDP 比例达到了 30.63%,是中国这一指标的 6.6 倍。

一个国家经济的发展是基金业长远发展的基础。在某些时期 GDP 增长速度明显超过基金发展速度,但随后大多情况下是基金行业的发展速度将明显超过 GDP 增长速度。

从 2007 年年底到 2011 年年底,受全球金融危机和股市行情影响,中国基金业规模略有下降,但以美元计价的 GDP 同期增加了 115.73%。这也就意味着过去 4 年多时间里,中国已经为基金等金融行业的发展积累了强大的经济基础后盾。

在主要发达国家中,德国和日本的基金占 GDP 比例略低,分别为 8.19%和 12.7%;澳大利亚和美国的占比较高,分别为 96.77%和 76.99%;中等发展水平的是法国、英国和加拿大的 30%至 50%。

业内专家分析,如果按照发达市场国家中等水平和领先的新兴市场国家 35%的基金 GDP 占比计算,那么中国基金业发展有 2.5 万亿美元的巨大潜力,约折合 15 万亿人民币。

银河证券基金研究中心总经理胡立峰认为,这些数据表明我国基金行业的发展空间还非常广阔,基金业发展一方面取决于股市和债市的规模和健康程度,另一方面也取决于基金产品化的进程,即如何能够在基础市场市值和投资者需求之间推出有效的、受欢迎的基金产品。

## 空间——

### 股市占比仍有3倍差距

基金业发展除国民经济发展基础之外,还需要有金融市场特别是股市为依托,无论是基金资产占股市市值的比例,还是偏股基金的股市占比,主要统计国家中都只有中国目前是低于 10%的。

根据国海富兰克林基金管理公司提供的 9 个主要国家股市市值数据,中国基金业资产规模 2011 年年底占 A 股总市值的 9.98%,偏股基金为 2650.34 亿美元,占 A 股总市值的 7.8%。(详见表 2)

在统计的 9 个国家中,基金在股市中地位最高的是澳大利亚,基金资产净值超过股市总市值,偏股基金资产占到了股市总市值的 48.3%。当然,澳大利亚偏股基金中有部分资产是全球投资的,并不仅仅局限于本国股市。

其次是法国和美国,偏股基金资产占到了股市总市值的 47.24%和 40.28%,是中国这一指标的 6.19 倍和 5.19 倍。加拿大和巴西的偏股基金资产占到了股市总市值的 31.13%和 25.67%。英国、日本和南非的发展水平相当,这一指标分别为 18.58%、17.36%和 15.26%。

证券时报统计显示,除中国以外的 8 个国家偏股基金平均占到了股市总市值的 30.48%,比中国的这一指标高出了 2.9 倍。若按照这些国家的平均水平计算,国内基金业偏股基金有超过 1 万亿美元的市场空间。

在全流通时代的中国 A 股市场,未来基金行业的发展要提高基金占股市比例则需要从三个方面吸引投资者通过基金间接进入股市:第一是投资股票的个人投资者,第二是产业资本



| 表2 主要国家偏股基金规模和股市市值对比 |           |           |           |            |           |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
| 国家                   | 股票基金(亿美元) | 混合基金(亿美元) | 偏股基金(亿美元) | 股市总市值(亿美元) | 偏股基金占股市比例 |
| 中国                   | 825.64    | 824.7     | 2650.34   | 33980.712  | 7.80%     |
| 南非                   | 295.78    | 384.35    | 680.13    | 4456.893   | 15.26%    |
| 日本                   | 6080.09   |           | 6080.09   | 35020.98   | 17.36%    |
| 英国                   | 4860.36   | 776.9     | 5637.26   | 30339.62   | 18.58%    |
| 巴西                   | 891.78    | 2175.09   | 3066.87   | 11945.82   | 25.67%    |
| 加拿大                  | 2579.32   | 3315.06   | 5894.38   | 18936.12   | 31.13%    |
| 美国                   | 52051.08  | 8387      | 60438.08  | 150060.18  | 40.28%    |
| 法国                   | 3613.23   | 3058.17   | 6671.4    | 14123.73   | 47.24%    |
| 澳大利亚                 | 5725.32   |           | 5725.32   | 11853.81   | 48.30%    |

数据来源:国海富兰克林基金管理公司 (截至2011年底)

杨磊/制表 张洁/制图

或其他机构投资者投资基金,第三也是最重要的是吸引股市以外的银行储蓄等方面的资金进入股市。

## 目标——

### 进军银行的储蓄体系

在中国基金业背后还有规模庞大的银行储蓄体系或广义货币 (M2) 规模作为支撑,无论是储蓄规模还是 M2 指标,中国都已经成为了全球资金规模最庞大的国家。

中国基金业也已经意识到了向银行储蓄体系进军的重要性。今年 5 月发行的两只短期理财基金在不到一周的时间里就吸引了 400 多亿人民币储蓄资金的关注,未来这类短期理财产品还有更加广阔的发展空间。

据渣打银行统计数据,2011 年年底中国的 M2 已达到了 13.5 万亿美元,位居世界首位,比美国同期的 9.6 万亿美元 M2 规模多出了 40.6%。中国巨额的货币供应中,主要的资金来源就是两部分,分别为企业单位存款和居民个人存款。

与海外基金业相比,中国基金业最大的优势也是最大的发展潜力都来自于银行体系的庞大储蓄规模,这一规模在过去几年直线增长,特别是 2008 年以来增长更加迅速。

2005 年年底中国金融机构的人民币存款为 14.1 万亿元,到 2007 年年底增长到了 17.2 万亿元,增长并不是十分明显,但在 2008 年年底迅速增加到了 21.79 万亿元,一年的增量超过了 4.5 万亿元。2009 年和 2010 年年底个

人储蓄分别达到了 26.08 万亿元和 30.33 万亿元,到了 2011 年年底进一步增加到了 35.35 万亿元,短短 4 年时间里增加了超过 18 万亿元。(详见下图)

业内专家分析,个人储蓄存款近 4 年来的大幅增加,一方面是国内个人资本快速积累造成的,另一方面也是国内房地产、收藏等方面的快速增值所带动的;居民个人可投资的规模迅速膨胀,主要的理财方向是银行理财产品、信托理财产品、基金和定活期存款。

事实上,基金的庞大潜在市场不仅仅是居民个人储蓄,还有庞大的单位存款。这一规模在 2011 年年底达到了 41.09 万亿元,其中,企业定活期存款为 29.61 万亿元。这些巨额资金也有很强的投资理财和保值增值的需求。去年四季度以来,货币基金拓展此类机构理财市场已有千亿元左右的规模增量,相关基金管理公司目前正在设计的货币 ETF 则瞄准了上万亿元的保证金存款市场。

## 出路——

### 基金业的创新和多元化发展

从国际对比来看,中国基金业发展 14 年来过度依赖股市和偏股基金的发展,在其他发展领域的短板效应十分明显,无论是与美国、法国等发达市场国家相比,还是与巴西、南非等基金业领先的新兴市场国家相比,中国都应多元化发展,补齐发展短板,加强债券、货币和其他类型基金的发展。

以美国数据来看,美国不仅有占基金资产 44.078%的股票型基金,还有占

比 24.83%的债券基金和占比 23.16%的货币市场基金,这两项低风险基金的总市场占有率已经超过了股票基金的市场占有率。

巴西的基金业资产结构更加偏重于债券基金,2011 年巴西债券基金已经达到了 5633.8 亿美元,在整个巴西基金市场的占比提高到了 56.46%,是中国 271.58 亿美元债券基金规模的 20 多倍。其次才是混合基金,达到了 2175.09 亿美元,在巴西的占比约为 22%。

其实,巴西的股票基金和混合基金总合并不比中国多太多,分别为 3066.87 亿美元和 2650.34 亿美元,但基金总规模相差了近 2 倍,除了债券基金规模的巨大差异外,巴西还有接近 1000 亿美元的其他投资基金,成为过去 5 年中增长速度最快的一类基金,但中国在这方面还是空白。

与法国进行对比,该国基金业的股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币基金非常平均,每类产品都是在 2400 多亿美元到 4500 亿美元之间,最多的是货币基金达到了 4497.39 亿美元,相对偏少的债券基金也有 2438.47 亿美元。

南非的基金业除债券基金较弱外,股票型基金、货币型基金、混合型基金和其他类型基金分布平均,分别为 295.78 亿美元、312.68 亿美元、384.35 亿美元和 239.62 亿美元,都在 200 亿美元到 400 亿美元之间,占比在 19%到 31%之间。

很显然,多元化和各类型总体平衡发展的基金业,更能抵御某一类市场的

低迷给基金业带来的不利影响。美国基金业 2011 年年底基金规模只比 2007 年年底数据少了 3%,尽管股票基金缩水超过 1.3 万亿美元,货币基金也在 2008 年金融危机中受较大冲击,2001 年年底规模比 4 年前减少 4000 多亿美元,但由于债券基金的规模在此期间增加 1.21 万亿美元,抵消了股票基金和货币基金减少的绝大部分影响。

巴西和南非基金业资产规模已超过 了金融危机前的水平。巴西基金业增长主要来自债券型基金,南非基金业增长主要来自货币基金、债券基金和其他类型基金。

从国际对比来看,目前制约中国基金业的主要短板在于债券基金、货币基金和其他类型基金。其他类型基金大多受到《证券投资基金法》的限制而在中国难以推出,该法律正在修改阶段,新法规推出后有望带来包括另类基金在内的其他类型基金的快速发展。

目前中国基金业的产品创新已向做大债券基金和货币基金的路径发展,已经获得投资者踊跃认购的有短期理财基金,正在产品设计阶段的有货币 ETF 等产品,这些创新产品的大发展有望补齐中国基金业的短板。

此外,随着金融衍生品市场的发展,投资于金融衍生品或股票和衍生品组合的中国对冲基金有望获得快速发展,目前主要是股指期货和融资融券交易,未来随着证券期货市场创新的深入,还会有国债期货等更多可投资的金融衍生品进入基金投资的视野。

## 自律——

### 海外基金业协会多策略推动行业发展

在海外基金业发展中,基金业协会性质的组织起到了重要的推动作用。从 7 个海外国家的 9 个基金业协会组织的主要职能来看,海外基金业协会集中在自律、人才、宣传、投资者教育、行业论坛等方面。

海外基金业协会在行业自律方面有很多建树。例如,美国投资公司协会 (ICI) 鼓励行业参与者遵守高道德标准;欧洲基金和资产管理协会 (EFAMA) 建立一套高道德标准的行业守则,提高行业的信息和诚信;韩国基金业协会成立专门的自律委员会;卢森堡投资基金 (AIFI) 协会鼓励投资管理业提升专业化、道德水平和质量水平,对基金也实施透明化、公司化管理并大力支持反洗钱运动;巴西金融和资本市场协会 (ANBIMA) 在基金方面负责基金注册、规范基金招募书和销售行为,还设立了投资基金监察委员会。

在自律中,部分海外基金业协会有对会员的处罚权,例如巴西金融和资本市场协会对会员有惩罚权,可以罚款到最高月费用的 100 倍。

海外基金业协会还在人才和员工培训等方面做了很多工作,主要海外基金业协会大多有对从业人员资格认证、培训或者指导方面的职能。例如,英国投资管理协会 (IMA) 为行业新员工提供培训;所有从业经纪人都要求在美国金融业监管机构注册,通过资格考试及参加后续培训;韩国基金业协会负责基金管理的专业人士登记,为从业人员提供培训、指导和建议。

在基金产品宣传和基金行业宣传上,海外基金业协会也做出了很多努力。例如,英国投资管理协会通过媒体引起公众对投资管理行业的问题讨论,美国金融业监管机构 (FINRA) 要确保投资者不被基金宣传所误导,巴西金融和资本市场协会负责规范基金宣传和专业材料的披露,卢森堡投资基金协会也强调促进宣传该国基金业,韩国基金业协会可以调节公共关系 (包括禁止虚假广告和成员间的过度竞争)。

投资者教育也是大多海外基金业协会的主要职能,也是为促进基金业整体发展所做的基础工作。例如,美国投资公司协会的职能有开展系列投资者教育活动,参与政府赞助的活动并设立投资者教育基金;英国投资管理协会有对投资者进行教育、促进投资者认知的职能。

此外,海外基金行业协会还承担基金业的数据统计和行业调查的工作,向政府或法律部门反映行业发展或法律方面的问题,建立专业的基金行业论坛,与海外基金行业进行交流合作,调节基金市场纠纷、维护市场公平等。

(续系列完)

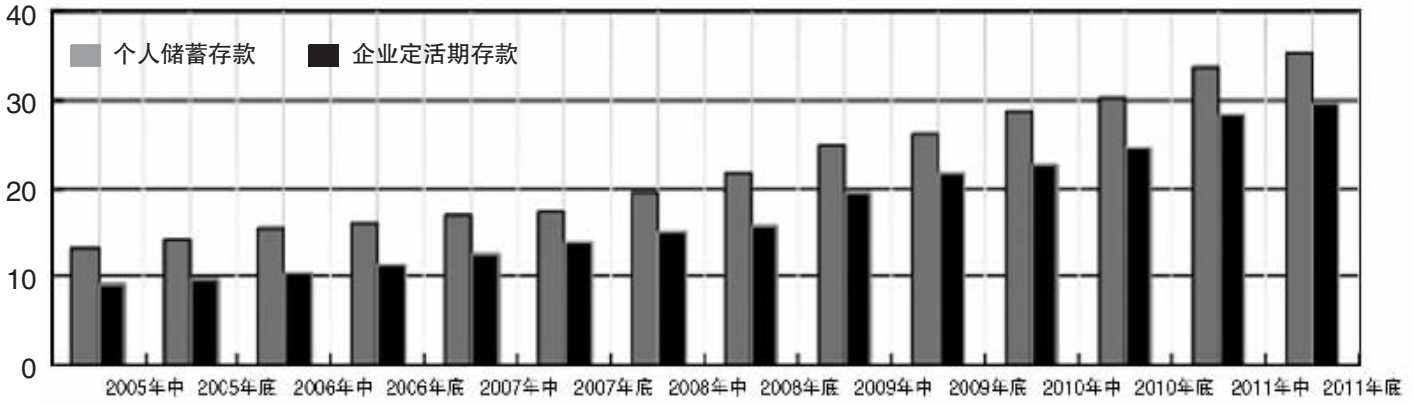
表1 主要国家基金规模和GDP对比

| 国家   | 基金资产净值(亿美元) | GDP(亿美元) | 基金占GDP比例 |
|------|-------------|----------|----------|
| 中国   | 3390.37     | 72981.47 | 4.65%    |
| 德国   | 2930.11     | 35770.31 | 8.19%    |
| 日本   | 7453.83     | 58694.71 | 12.70%   |
| 南非   | 1249.76     | 4080.74  | 30.63%   |
| 英国   | 8165.37     | 24175.7  | 33.78%   |
| 巴西   | 9978.91     | 24929.08 | 40.03%   |
| 加拿大  | 7536.06     | 17368.69 | 43.39%   |
| 法国   | 13820.68    | 27763.24 | 49.78%   |
| 美国   | 116215.95   | 150940.3 | 76.99%   |
| 澳大利亚 | 14401.28    | 14882.21 | 96.77%   |

数据来源:ICI、IMF (截至2011年底)

杨磊/制表 张洁/制图

2005年以来我国储蓄增长情况 (单位:万亿元人民币)



来源:中国人民银行 (截至2011年底)

张洁/制图