



【潜河流韵】 公募基金在 A 股市场的 市值占比越来越低：从 10 年前的 27.93%一路下滑到现在的 不足 5%。



【念念有余】 无限制的消费欲望会 不可逆地污染环境。



【并非胡言】 从家庭主妇的购物偏好看大消费的股市投资机会，反映出消费升级大背景下，终端消费品市场对于品牌集中度提高的本质。



【庙堂江湖】 市场经济还是一个最妥当的机制，对于协调供求双方的关系很管用。

公募基金A股市场存在感为何越来越弱

储著胜

近十几年来，中国证券市场取得了快速发展，股市总规模和股市总市值都在成倍增长。作为机构投资者重要代表的公募基金，总规模也相应地出现了成倍增长；由 2007 年底的 3.28 万亿元，一跃到现在的 13 万亿元。公募基金总规模的增长主要得益于货币基金和债券基金的增长，以股市作为主要投资对象的权益类基金总体上停滞不前，多数年份都在 2 万亿—3 万亿之间上下波动。在股市总流通市值成倍增长的情况下，这种停滞不前直接导致的结果就是，公募基金在 A 股市场的市值占比越来越低：从 10 年前的 27.93%一路下滑到现在的不足 5%。那么，权益类基金为何没有像其它类别的基金那样，随着股市总规模

的快速增长而相应增长呢？

这与我们股市环境有着极大的关系。作为一个迅速崛起的新兴市场，我国股市一大特点是投机性强、市场波动性大。这种市场环境对于长线投资来说是非常不利的。从基金持有人来看，个人投资者占有极高比例，而个人投资者都习惯于在市场上涨时买入基金，在市场下跌时赎回基金。这就使得基金管理人在很大程度上只能被动地跟随市场的变动进行波段操作，而无法长期持有既定的投资标的。权益类基金规模也就随之上下波动，这种波动，根源就在于缺乏长线资金的介入。众所周知，成熟市场的机构投资者之所以能够坚持长线投资，一个重要的原因是，其管理的资金大多属于养老金和社保资金等这类长线资金。长线资金进入股市，不仅为股市基金

提供了稳定的资金来源，还为长线投资理念的执行打下了基础，从而有利于市场运行趋于稳定。相比之下，中国股市长期来一直存在长线资金不足的问题。近几年，随着相关政策的逐渐落地，养老金和社保资金等开始向股市流动。不过，从整体进程来看，这方面的动作还非常缓慢，到目前为止，真正进入到股市的长线资金数量仍然十分有限。从公募基金内部结构来看，最新数据显示权益类、货币类、债券类三类基金的占比分别为 20.32%、58.01%和 20.96%，其中权益类占比最低。这种结构与我国长期以来的融资结构存在着一定的关系。因为权益类基金与直接融资相关，货币类、债券类基金与间接融资相关，而中国融资体系一直以间接融资为主、直接融资为辅，这就在一定程度上影响到权益类基金的发展与

扩张。从近十几年股市运行情况看，以上证指数为例，整体上是在 1000 点到 6000 点的箱体内波动，主要活动空间更是集中在 1800 点到 3500 点这一狭小区域之内。因此，股市总市值的增长并非由股指上涨所推动。那么，其增长动力是什么呢？简单地说，就是新股源源不断地上市。新股上得多了，上市公司的数量就会增加，股市总股本也就会相应扩大。在这种情况下，即便个股股价整体上没有太大的变化，股市总市值也会跟随股本规模的扩大而增长。要提高公募基金 A 股市值的占比，增强其市场存在感，根本的途径是不断扩大权益类公募基金的规模，使其增长速度赶上并超过股市市值的增长速度。而要做到这一点，一方面要引导养老金和社保资金等长线资金尽快大量进入市场，使其在股市中的资金

占比能大幅提高；另一方面要彻底改变当前市场投机氛围过盛的现象，力促市场尽快转向理性投资和长期投资。与此同时，基金公司也要努力提升自己的投研能力、树立起长线投资理念，通过良好的投资业绩来增强自身的实力，让投资者真正具有投资获得感，并以此长期留住投资者。只有这样，问题才能从根本上得到解决。当然，要改变公募基金 A 股市值占比过低现象，不能指望一蹴而就。它需要市场相关各方密切协作、共同努力。近日监管部门关于着力推动权益类基金发展的表态，引起了基金行业的强烈回应。这可以看成是一个好的开始。我们相信，权益类基金爆发性增长终将会出现，公募基金一定会成为对 A 股市场具有重要影响作用的长线投资力量。（作者系证券时报记者）

高欲望下环境难改善

余胜良

现代化的生活，需要形形色色的消费。我们也鼓励消费。打开各种媒体，都在鼓励买买买。走到街道上，看看周边的人，无不提示你该去买点什么了。买点什么代表了诚意。孩子过生日，夫妻道歉，都可以买点什么；要是你买的东西多，你的能力就越强，明星求婚，大家首先关注的是鸽子蛋有多大，婚礼有多奢侈，房子有多豪华。一个女人过得好不好，要看她去了多少次美容院，换衣间里挂的衣服有多少，穿的是什么品牌。政府也鼓励消费。一旦消费不景气，就出台家电下乡购车补贴政策。前些年房子卖不动，政府又是“购房补贴”，又是“购房入户”，比老百姓自己

还着急。

现在的主流观点是：旧的不去新的不来，越能花钱越能赚，花的钱越多赚的越多。勤俭节约，那是抠门，代表了没有能力和不懂生活。人生这么短暂，青春年华那么美好，只有好好消费才对得起。高消费、高欲望带来的满足感，掌控了主流舆论，消费主义彻底击垮了勤俭节约堡垒。从财富的观点看，我们能赚这么多钱，究其原因是因为社会消费了那么多财富，如果社会不消费那么多财富，我们根本就赚不到这么多钱，我们继续赚钱的前提是社会可以继续消费，这是一个循环。假设我们消费的少了，比如说，买了一台车，多用 10 年，比如买了一辆排量减少一半的车，那么机动车的消费量，还有汽油的消费量

都会降低。

如果我们到饭店就餐没有剩下饭菜，如果我们穿衣服不过于频繁地更新，不讲究那么多场合和品牌，那么衣服的销量将会下降。社会消费其实部分被传媒和舆论传递的价值观绑架。以衣服为例，衣服在人身上各种搭配之后显示出了一种美，它是有价值的，为购买者带来自信。买奢侈品也是一样的道理。电脑、手机等物品，我们一两年就换一个，手机自然是越新功能越好。董明珠说要造不会坏的手机，成为笑料。经久耐用被耻笑，因为不利于二次消费，营销人士赞扬将牙膏管口开大的创意，尽管不需要挤那么多，但是管口大了，消耗快，可以尽快购买。研究员去上市公司调研，也经常问产品多久会淘汰，多久会二次购

买。有一次，在一家运输公司，一个研究员问拆船高峰期什么时候会到。恨不得卖出去的产品越快坏越好。越有钱消耗的商品越多，越没钱消耗的东西越少。越发达的国家消耗的东西越多，越不发达的国家消耗的东西越少。越有钱污染的地方越多，越没钱污染的程度越低。有些发达国家环境治理好，只是将污染转移到欠发达国家而已。和贫穷相比，能消费更多商品和劳务，能让自己满足，能自由选择是一种伟大的进步。那些消费也非常好，只要能让让人舒服愉悦都是好事儿。唯一的问题是，无限制的消费欲望会不可逆地污染环境。中国人均消费远不如美国，因为我们人均 GDP 还远远低于美国。我们谈论到中国经济发展的潜力，除了

自己增长的部分，还会提到印度、非洲等地工业化的机会，也就是说，消耗可能还会成倍数增加。最好的做法，就是从源头上减少消费，从而减少垃圾数量，如果只是从环境污染来看，那么勤俭节约的老一辈人应该都是我们的楷模。减少消费的数量，降低物质需求，经济增速无疑会受到影响。只是这样的话，产品和劳务需求将减少，代价也会很惨重，因为生产规模减少，反而让我们的物价变得很贵，收入也会下降。生产能力下降还会拖累 GDP。这就会进入低欲望社会，与自然和谐相处，对自己有所克制。目前还看不到人类社会有这种可能性，我们潜意识里还是要尽可能消费更多，占有更多。（作者系证券时报记者）

从家庭主妇购物看消费品投资机会

胡学文

投资大师彼得·林奇说，家庭主妇在超级市场或百货商场选购商品时，最有资格发掘好的消费类股票。这是有道理的。如果某一款产品能够为大部分家庭主妇所喜爱并选择，自然有其道理，要么是产品质量好，要么是价格很美丽，当然最有可能的是不仅质量好而且价格很美丽，因此受终端消费者的家庭主妇所欢迎。按照这个逻辑去顺藤摸瓜，还真有可能发掘到好的消费品投资标的。调味品行业就十分典型。众所周知，调味品当中的酱油品类有一个目前绝对的龙头，最新市值已经攀升至 2700 多亿元，估值也到了 50—60 倍之间的相对高位。在这个行业龙头的带动下，调

味品行业的酱油概念股大多也有不错表现，循着这个思路寻找下一个调味品龙头的投资者大有人在。一个偶然的机会，擅长投资的朋友谈及家中酱油消费已经换成了新牌子，主打零添加，走的高端路线，味道确实很不错。说者有心，听者更有意，席间有朋友在经过一番了解后果断买入相关股票，截至目前已经有不菲的收益。床上用品也是家庭主妇喜欢光顾的品类，在这个再传统不过的品类里也有优质的标的。还是上述友人，分享家中太太对某床上用品品牌的情有独钟，在还没上市前就是该品牌床上用品的忠实粉丝，上市后更是热情不减，购买了大量的该品牌产品。虽然价格不便宜，但千金难买“质量好和体验好”。翻开这家公司的介绍一看，创立

于 1994 年，公司立足“艺术家纺”，以“原创设计、创新发展”为核心竞争力，设计风格独具一格，每年推出新款花型 100 多种、新产品 400 多款，现拥有各种花型和款式 3000 多种，产品 5000 多款，在国内家纺市场上处于领先地位。让人惊讶的是，这家传统的床上用品公司于 2009 年 12 月登陆 A 股市场，若以 2008 年为基数，营收累计增幅 284.30%，归母净利润累计增幅 650.53%。最近 5 年里，公司营业收入复合增长率为 10.33%，净利润复合增长率为 9.6%，并且从净资产收益率、净利润率、毛利率、现金流、有息负债率等几个关键指标来看，都属于“巴菲特”衡量优质企业的稳健价值公司。当然，家庭主妇的投资指向标也不乏“失灵”的案例，就是终端消费者

反应不错，但公司业绩和股价并没有正向反应的例子。比如有这么一家公司，是国内最早专门从事母婴消费品（婴童服饰、婴幼儿棉制用品及各类母婴用品）的研发、设计、生产、销售的企业之一，号称专业母婴亲肤专家。该公司的母婴类纺织品，在一众新生妈妈中有不错的口碑，笔者曾草根调研深圳的两家专卖店，虽然单个产品售价略高于周边品牌，但店内人流量明显好于其他品牌，成交亦非常不错。不过，就是这样一家在主妇中有号召力的品牌，其上市公司业绩和股价却是连连败退，截至目前最新市值已经不足 20 亿元，股价也基本在上市以来的谷底徘徊。从家庭主妇的购物偏好看大消费的股市投资机会，表面上看起来就是

一个消费现象，实则反映出当前消费升级大背景下，终端消费品市场对于品牌集中度在提高的本质。消费者从以前的只看价格，升级到了更注重品质和品牌，而对价格本身越来越不敏感。这个过程中，大品牌、高质量的消费品公司会越来越受到最大范围消费者的喜爱，从而进一步提升品牌集中度和公司业绩，于是在资本市场上也会有正相关反应。当然，个别消费品和公司股份表现一段时间内可能关联度不那么明显，这个时候套用一句资本市场的老话或许再合适不过，那就是：价值只会迟到，从来不会缺席。如果产品品质真正经得起时间的检验，那么该来的价值终究会到来。（作者系证券时报记者）

如何让外国学生更好融入中国大学

沈凌

山东大学学伴事件闹得沸沸扬扬，其中折射出的问题让人三思，国外大学生要不要享受“超国民待遇”，成为热议的焦点。其实，这样的事情，我在德国留学的时候也经历过，程度不同而已。德国大学的招生录取中，似乎也有一条隐隐的“线”：那就是保持国际学生大约十个百分点的比例，不知道这是不是为了迎合国际大学排名的需要。这个比例或许也是那些想提升国际排名的中国大学的目标。扩大国际影响力无可厚非，问题在于过于急功近利，人家几百年慢慢完成的事情，你想在短期（通常是校长任期）内搞定，

也只有大搞擦边球了。

为了维持这样的一个比例，其实德国大学也给外国学生一个“超国民待遇”，那就是真正的免费。不少人对此看不清楚，觉得外国学生和德国学生一样，都免费读了德国大学，怎么外国学生就是超国民待遇了呢？德国大学并不是天上掉下来的馅饼，香喷喷却不需要投入成本。德国大学的建设和营运费用由政府买单，纳税人掏钱。正因为德国大学生的爸爸妈妈们交了税，然后孩子入了学不交学费，听上去才理所应当逻辑完整。但是，外国学生的爸爸妈妈并没有向德国政府纳税，却也来德国免费入学，相当于享受了超国民待遇。当时，我曾经和教授讨论过这个

事情。一方面，人家也有很多冠冕堂皇的理由，比如“教育公平”啥的；另外一方面，德国大学对于自己的国际影响力也不是很有底气——即便是在免费的情况下，来德国留学的人都不多，如果收费了，人家为啥不去美国还要到德国来留学呢？这个事情在二十年前是我们的揣测，现在则慢慢地得到了验证：随着越来越多的中国学生涌入德国，不少德国人开始打起了中国学生的主意，比如德国的巴登州已经开始对非欧盟的外国学生（其实主要就是中国学生）收取数千欧元的学费。可见，市场经济还是一个最妥当的机制，对于协调供求双方的关系很管用。只要愿意来的人多了，自然而

然，超国民待遇就会下降。其实现在的孩子们不知道，四十年前前的外国人在中国，还会享受到无论到哪里都有中国老百姓“立停——行注目礼”的外交礼遇，其人数对比远远超过“一比三”！再回头谈旨在帮助外国留学生融入中国学生圈的学伴制度，其实山东大学还是小气了点儿。我一直觉得一比三根本不够。应该撤销专门设置的留学生公寓，让留学生住在普通学生公寓楼里面去，每三个宿舍插一个留学生，那么不需要学校财政补贴，这十几个都会成为好哥们儿好姐们儿。中国话也不需要老师教，一个学期下来，保准也能课堂发言。其实这也就是我在德国留学的自身体会，也是德国大学宿

舍安排的原则，其中并没有什么不可告人的秘密，我不知道为什么山东大学的校长出了那么多次国，却没有取到这个真经。如果我们这样做，甚至还会比德国大学做得更加好。因为在我们的大学生管理中，集体主义制度比德国大学强，班级有班长班主任，团委有辅导员团支书，上面还有学生会处校党委，一大堆的人。而德国大学除了分配一个宿舍房间给学生，就再没人管你了。所以，如果我们把留学生化整为零融入每个班级，相信一下子就会被集体主义的制度融化了，网络上那些喧哗与躁动自然也就平息了。（作者系德国波恩大学经济学博士、上海高校副教授）