

**【錦心綉口】**

基金投資顧問規範性發展初步形成，為市場帶來了長期專業的資金，促進了基金行業良性發展。

# 應充分滿足投資者對基金投顧的服務需求

熊錦秋

近日部分地方監管局下發《關於規範基金投資建議活動的通知》，明確基金投資組合策略建議活動屬於基金投資顧問業務，此即意味著未獲基金投顧業務試點資格的基金銷售機構只能提供基金銷售服務。筆者認為，應推動基金投顧適當擴大試點範圍、或者推動試點轉常規，以充分滿足投資者對基金投顧的服務需求。

按2020年《公募基金銷售機構監督管理辦法》(下稱《辦法》)，機構要從事基金銷售業務，需要經過證監會或其派出機構註冊，取得基金銷售業務資格。而按2019年《關於做好公募基金證券投資基金投資顧問業務試點工作的通知》，機構若從事公募基金投資顧問業務，需要滿足諸多條件、并經

證監會備案，也即同樣需要取得資格。基金銷售資格與基金投資顧問資格，是兩種不同的資格，有基金銷售資格，並不一定具有基金投資顧問資格。

目前基金投顧試點已滿兩周年，據不完全統計，已先後有兩批共56家機構獲得基金投顧資格試點的批文，包括23家公募基金、27家證券公司、3家銀行、3家第三方獨立銷售機構。

基金投顧與證券投顧有一定區別，證券投資顧問可向客戶提供投資建議服務、輔助客戶作出投資決策，但不得代客戶作出投資決策，禁止代理客戶操作。而基金投顧試點機構可以接受客戶委託，提供投資建議，代客戶做出具體基金投資品種等投資決策，並代客戶執行基金申購、贖回等交易。

投資者要購買基金，可能並不知

道哪家好，或者不知道該如何構建幾只基金組合，以最大限度獲取收益、規避風險，基金銷售機構如果只管賣基金、而缺少基金投資顧問的服務，那就只能由投資者自己隨意購買，投資者投資體驗不佳。相反，如果基金銷售機構同時還能為投資者提供基金投資顧問服務，那對投資者的服務就有所升級，也一定程度解決了基金銷售的痛點，投資者更樂意購買。

有人稱，基金銷售正逐漸從“賣方銷售”向“買方投顧”模式轉變。“賣方銷售”模式，就是基金銷售機構只管將基金產品賣給投資者，銷售完成從基金管理公司分取佣金。而“買方投顧”，就是由基金投顧機構幫助投資者完成產品適配推薦後，仍進行投後服務，也即產品銷售只是起點，售後陪伴才是重點，由此強化與客戶的黏性，提升客

戶購買基金產品的持有體驗。

事實上，在美國隨着基金市場規模的擴大，買方投顧模式漸漸得到認可及普及。截至2020年1月，經SEC註冊的投顧機構合計13479家，投顧服務的總規模約84億美元，其中全權委託管理的規模約76億美元，全權委託是美國投顧市場的主流業務模式。

在“買方投顧”模式下，投資者可以當甩手掌櫃，全權委託機構管理，可以享受專業投資服務，免去天天盯盤耗費大量時間精力、嚴重影響工作生活。“買方投顧”模式當然值得國內證券市場借鑒和推廣。

不過，國內基金銷售要实现从“卖方销售”向“买方投顾”模式转变，也并不容易。如前所述，为投资者提供基金投资顾问服务，需要单独的基金投顾

金融牌照，而相当多的基金销售机构(截至2020年就有400多家)并无基金投顾资格。也就是说，绝大多数基金销售机构，也只能充当“卖方销售”角色，尚难以“买方投顾”角色转变。

此前基金投资顾问试点已显示良好效应，基金投资顾问规范性发展初步形成，为市场带来了长期专业的资金，促进了基金行业良性发展。有了试点基础，充分考虑基金销售机构同时拥有基金投资顾问资格双牌照等迫切市场需求，理应进一步审慎稳妥扩大试点范围、或者推动试点转常規。同时为充分激发市场竞争，或可考虑适当降低申请门槛，美国对于基金投顾业务在资质上没有硬性门槛，不论是企业还是个人均可申请，这也是有借鉴意义的。

(作者系资本市场研究人士)

**【緣木求魚】**

我們可以比較樂觀地預測，這次對康美藥業違法違規行徑的懲處是一次現代版的“立木為信”。

# 習慣成自然

木木

雖然康美藥業早在2001年3月19日就掛牌上市了，但老徐最初知道有這麼一家公司，卻跟股市沒半點兒關係，而是去中醫院看病抓中藥方數多了，驀然間，也就認識了“老朋友”。

去名氣大些的中醫院看病，實在是件麻煩事，好不容易熬過掛號、候診時間長、就醫環境不佳之類，最後交方子、等取藥還要被“小火慢煎”一陣子——兩小時起步。不過，這也可以理解，草藥總需一味一味地抓、一克一克地算，差錯不得，而且，現在的中醫大夫都喜欢开“大方子”，十七八味草藥抓下來，對藥劑師的心力、体

力都算得上考驗。

後來——也記不清什麼時候開始的，大夫開方子時總會問一句“要不要小包裝?”(所謂“小包裝”，即每味中藥或5克、或10克地單獨封裝)，試着要了一次，幸福感簡直要爆棚：等候取藥的時間大為縮短，封裝好的草藥給人的感覺也更清爽。於是，再看病就不用醫生問，都會主動要求“小包裝”。等到某一天，突然意識到這大約也算得上抓藥模式的一次小小的“革命”——改變了中藥房已經延續千百年的操作流程、操作習慣，自然一下子就記住了“康美藥業”。

習慣力量大。這種力量主要體現在兩個方面：其一，習慣難以改變；其二，習慣中往往蘊含着巨大收益。從這

個角度看，舊習慣一旦更改、進而形成一種新習慣，改變的推動者就有可能因此實現某種量級的收益。中藥房延續千百年的抓藥模式、抓藥習慣一旦更改，新的、巨大的商機自然會出現，無論是“小包裝”、“現制顆粒”，還是醫院的“代煎”，快遞的“代郵”，對此都是实实在在的證明。

舊習慣被改掉並隨之形成新習慣，這個過程和方向，一定是潮流性的，嵌合着時代的新要求且不可逆轉；時間到了、或者新時代產生了新要求，舊習慣——別管延續了多少年、又有多頑固——改起來，往往也很快。康美藥業用“小包裝”推動中藥房抓藥舊習慣的改變，就是一次很好的證明，而康美藥業違法違規被懲處，或許就是

另一次證明——無論是上市公司還是市場，一些沿襲多年的舊習慣，不改一改恐怕已經不行了。

從披露的案情看，康美藥業長時間違法違規，顯然有點兒習慣成自然，其倚仗者，一是市場中對違法違規行為的某種近乎約定俗成的慣性認識，即違法違規总体上所得大於所失、風險小於收益，是個包賺不賠的買賣；二是違法違規過程中各關鍵環節的近乎慣性的配合，比如，獨立董事的“慣性配合”、會計師的“慣性配合”、高管及小股東的“慣性配合”、市場炒作投機者的“慣性配合”等等。有倚仗，必有無視，就很容易“一條道走到黑”。

康美藥業們能習慣如此，無須諱

言，關鍵在於打擊不力，“偷嘴”總得不到懲處，或者懲處總像“撓癢癢”，舊習慣哪里會有改一改的動力？我們可以比較樂觀地預測，這次對康美藥業違法違規行徑的懲處是一次現代版的“立木為信”，如果今後對所有作奸犯科者的懲處都能與此對標，如果今後對所有作奸犯科者的懲處效率能夠再快捷些、甚至能實現類似“現世報”、“現時報”的效果，上市公司和市場參與者遵紀守法、走正道的舊習慣，恐怕很快就能建立起來。

習慣成自然。所有的習慣，根子上都形成於某種約束，從這個意義上說，正確且能到偏及時的約束極為重要，對人如此，對公司、對市場也如此。

(作者系證券時報記者)

# 反壟斷局被寄予維護市場秩序厚望

余勝利

國家反壟斷局18日成立，我國有了糾正壟斷行為的統一執法機構，這家公司被寄予厚望——公眾希望它能持續帶來市場經營秩序改善，減少壟斷行為，讓市場經濟持續保持活力。

在2018年機構改革之前，反壟斷執法工作由商務部反壟斷局、國家發改委價格監督檢查和反壟斷局、國家工商行政管理總局反壟斷與反不正當競爭執法局三個獨立部門構成。

反壟斷工作量增加，壟斷行為也發生了一些變化，和傳統上的大企業價格壟斷已完全不是一個時代，辦案需要新思路，新的思想武器，這時候需

要集中各方精英，國家反壟斷局的成立，可以說是形勢所迫。

古典的壟斷行為，大企業利用優勢強迫市場接受價格，獲得超額利潤。這種教科書上描述的行為，已經很難看到。

從中國執法部門已處理的反壟斷案例來看，占數量最多的是單個企業進行的價格壟斷，就是要求經銷商統一價格銷售，這種情形非常常見，品牌商一般都要維護市場秩序，防止串貨。這種行為只是在自身體系內，其實排斥競爭有限，並不會導致市場無效。

還有一種行為是企業之間聯合起來進行價格管束，比如市場不景氣之時，如果若干家企業聯合減少生產，提

振價格，或者在市場好轉的時候，企業聯合漲價，就是違法行為。不過，以前政府還經常組織企業減產增效，很少有人意識到這樣不妥。

近來政府對互聯網平台執法，有了巨額處罰，這是歷史進步，此舉向市場明確：限制經銷商進行平台選擇是一種壟斷行為。這種壟斷行為並不一定是阿里這樣的大平台企業才有，一些小的互聯網平台，只要限制經銷商進行選擇，也是壟斷行為。

歷史上這種案例其實已發生很多次，包括線下賣場也在限制經銷商進行選擇，但沒有給予適時糾正，還有一些品牌廠家，通過政府關係，還有其他關係，限制用戶進行選擇，也是一種壟

斷行為。這種行為被糾正，可以減少大企業對市場的統治力，給小企業競爭機會。比如近來騰訊開放支付入口，銀聯的支付功能已可在微信小程序使用，兩者互聯互通進入新階段，網絡支付將有望更加便民。

還有一些壟斷行為比較好認定，比如利用優勢地位，夾帶私貨，比如微軟的操作系统自帶瀏覽器，被認為打壓了其他瀏覽器廠家，高通利用芯片優勢，來加售專利。

壟斷行為，通過各種不正當手段，將資源持續向自己手中聚集，這對競爭無利，不利於創新，扼殺了經濟活力。但是現在也出現一些新行為，這些行為很難辨別，比如一些互聯網企業

持續壯大，財務狀況良好，作為市場領導者，也在持續創新，引領時代發展，整體上依然向上有活力，拓展了很多領域。而有些複雜的是，他們財務狀況良好，通過不斷併購或者財務投資，讓一些企業能脫穎而出，另外一些企業則可能馬上沒了未來，但是又很難說，是因為大企業掌握了數據，判別了好公司，還是大企業注入的資源決定了生死。

情況正在越來越複雜，各種行為糾纏在一起，給反壟斷工作帶來難度，這些沒有被厘清的部分，才是真正的難點，這不僅困擾着我國反壟斷部門，也是全球難題。

(作者系證券時報記者)

# 該恐懼的不是元宇宙，而是人類冒險精神的喪失

蔡非

最近元宇宙概念很火，於是劉慈欣的一段演講也火了。他說：元宇宙將是整個人類文明的一次內卷，而內卷的封閉系統的熵值總歸是要趨於最大的。所以元宇宙最後就是引導人類走向死路一條。

早在2014年，劉慈欣的短篇小說《時間移民》中，他就寫了這種元宇宙的終極形態是什麼樣子，這可比今天想的“虛擬實境會議”誇張多了。

“您可以經歷一千次各不相同的浪漫史，在一萬次戰爭中死十萬次；那里每個人都是個世界的主宰，比神更有力量……不要擔心沒有時間享受這些，超級電腦的速度使那里的一秒鐘有外面的幾個世紀長。”

是啊，如果每個人都能在元宇宙中無限制地體驗宇宙帝王的生活，那麼誰還需要“虛擬實境會議”呢？大多數人恐怕連上班的欲望都沒有了。

我個人沒劉慈欣那麼悲觀，但我

覺得，元宇宙如果真能來臨，將把人類帶入一個“停滯時代”。

從考古和歷史學上來看，我們可以學到兩個基本事實。

第一個事實是，我們現代人這個種族，生活在地球上的時間里，大多數時候都是一成不變的。

我們現代人，即晚期智人，最早出現於5萬年前。在大多數的時間里，現代人和上代人過得都沒太大區別。甚至幾千年來的進步，只是讓石斧的形狀變得更加鋒利了一點。

第二個事實是，我們現代人類正處於一個“技術突變”的歷史時期。

普通人肉眼可見的進步基本都發生在最近一千年，這一千年來我們發明了民族國家、紙和印刷術、遠洋帆船、蒸汽機、維生素、核能、宇宙飞船、互聯網等等。

那麼問題來了，我們現在的這段“技術突變”會不會忽然結束呢？

並不是沒有可能。

我們知道，其實最近500年的進

步，很大程度上和500年前大發現時代開拓的全球化息息相關。麥哲倫於1522年完成了第一次環球航行，之後的500年里，全球人類之間的距離不斷拉近，全球智力和物力大交換，最終走到了今天。

歐洲文明之所以能在大發現時代獨占鰲頭，並不是由於他們的經濟發達技術出色，而是冒險的結果。如果我們把時間推到15-16世紀，會發現歐洲人用來探險美洲的帆船簡陋得可笑，他們派向美洲征服的軍隊，以亞洲和中東標準也非常弱小。

可鄭和的船隊雖然龐大，却從未離開海岸線航行。阿拉伯船隻讓歐洲人歎為觀止，但阿拉伯人却從不敢開到馬達加斯加以南。

甚至到了一個世紀以後，數千明朝人已經以水手或者奴仆的身份，乘坐西班牙大帆船遠渡太平洋了，可明朝人自己的商船卻從沒有想着渡過太平洋去看一眼美洲。

這不是技術原因，而是根本上缺

乏冒險意識。所以1577年西班牙神父門多薩寫道：中國人害怕大海，不習慣遠航。

不管一開始的動機是什麼，我們都不得不承認，正是明代中國缺乏的這種冒險精神，把西方人帶到了美洲、澳洲、亞洲，甚至月球。

這更說明一個道理：人類的進步，不僅僅依賴經濟基礎和技術儲備，也非常依賴冒險精神和關鍵時刻的決心。

而21世紀的今天，人類有這種決心嗎？

1961年肯尼迪批准了阿波羅登月計劃，然後1969年阿波羅11號就把人送上了月球。耗時不到10年就取得了成功。

以現在的眼光來看，當時的宇航技術簡陋得驚人。1971年阿波羅13號快到月球時發生了爆炸，結果宇航員們用膠帶和硬塑料當材料造了一個簡陋的二氧化碳吸收器，最後通過一系列手工操作回到了地球。

在上世紀60年代，宇航員去月球，和500年前遠洋航行一樣危險。

而今天呢？2005年美國宇航局就宣布要重返月球，但計劃一推再推，目前來看2025年也未必能發射。美國對於宇航探索的決心和冒險意識，遠遠不如50年前。

按照上世紀60、70年代的想象，2020年的我們除了在IT技術上有進步外，大部分技術都落后於想象，我們沒有在火星上建立殖民地，也沒有開上飛行汽車。

這不得不讓人懷疑，也許人類探索前沿的決心和意志，已經在消退。

畢竟我們今天最狂野的想象，也不過是“虛擬實境會議”或者“虛擬遊戲”這種東西。

如果人類整體上都是這種節奏，沉浸於“內向”的元宇宙，而在“外向”的開拓上遲疑不進，恐怕會和16世紀的中國一樣，持久的停滯，遲遲不能推開新世界的大門。

(作者系武漢歷史文化學者)

**【想入非非】**

如果人類整體上沉浸於“內向”的元宇宙，而在“外向”的開拓上遲疑不進，恐怕會和16世紀的中國一樣，持久的停滯，遲遲不能推開新世界的大門。