

第一節

基金行業穩健快速發展

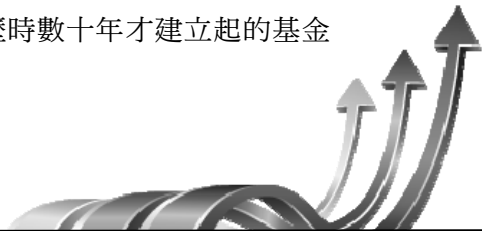
回顧 1998 年的基金業發展元年，國泰基金和南方基金拔得頭籌相繼成立，當年有 6 家基金公司成立，管理 5 只封閉式基金合計規模人民幣 103.64 億元（以下若未特別註明，係指人民幣），2001 年開放式基金推出，加快基金業的快速發展，基金數量和規模大幅攀升，2004 年隨著《基金法》和《證券投資基金運作管理辦法》實施後，基金業開始進入規範性的高速發展階段，到 2005 年年底時，基金總規模近 4,700 億元。2006 年和 2007 年，隨著 A 股進入大牛市，在賺錢效應發酵下，各路資金紛紛透過基金入市，基金規模出現爆發式增長，到 2007 年年底，基金管理總規模達到人民幣 3.27 萬億元，比 2005 年年底增長近 6 倍。2008 年底全球性金融危機爆發，A 股亦受到衝擊大跌，投資者紛紛遠離市場，整體基金規模大幅下滑，到 2008 年年底時只剩下人民幣 1.93 萬億元，2009 年股市漸漸恢復元氣好轉，基金公司的新基金發行逐年猛增，但基金總規模增長緩慢，難以超越 2007 年的盛況。2008 年之後雖然基金總規模沒有再創新高，基金行業進入創新期，各種類型的基金產品紛紛問世，其中長期被忽視的債券型等低風險產品

爆發增長，改變了此前偏股型基金主導整個市場的現象，而後的 LOF、分級基金、保本基金、投資範圍更廣的 QDII 基金、專戶、短期理財、跨市場與跨境 ETF、債券 ETF 與國債 ETF、瞄準券商保證金的貨幣基金相繼推出，多元豐富的產品線和產品結構提供給投資者更多的選擇，為基金行業進一步的發展奠定良好基礎。

目前基金行業的創新浪潮尚未結束，國泰基金、中歐基金、中海基金皆已申報滬深 300 多空分級基金的方案，易方達基金也表示，將申報多空分級 ETF，已獲得中證指數和上交所的授權，將開發滬深 300 指數期貨正向兩倍槓桿 ETF、反向 ETF 和反向兩倍槓桿 ETF。房地產投資基金即 REITs 也有業者正推進中，其他新的基金產品也將陸續問世。

除了產品的創新，2013 年之後，基金產品審核出現了重大變革，如取消通道制、基金公司可以根據市場需求自行決定上報數量、縮短審核期限、成熟產品按簡易程序 20 個工作日內完成審核等。同時 RQFII 產品也大放異彩，首批 RQFII 基金必須至少 80% 投資於中國債券市場，第二批則是被動投資的 ETF 基金，現今證監會開放 RQFII 的投資領域，允許其主動投資股市。

中國基金業經歷 1998 年到 2001 年的封閉式發展階段、2001 年到 2005 年的穩定增長階段、2006 年到 2007 年的爆發式增長階段，以及 2008 年以來至今日的調整與創新階段，僅用 15 年時間便完成歐美先進國家歷時數十年才建立起的基金業架構。



第二節

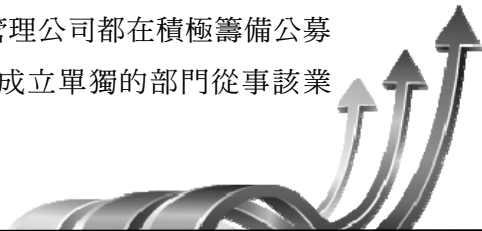
資產管理進入戰國時代

伴隨中國經濟的快速增長，基金業總體上保持了快速發展的勢頭，中國為求進一步重整與壯大資產管理市場，自 2012 年下半年開始，國務院與主管機關中國證監會大舉修法，推出一系列新的政策與法規，2013 年是中國基金行業發展的新里程碑，《新基金法》於 6 月 1 日起實施，對此前管制較多的基金行業全面鬆綁，給傳統公募基金行業的起飛提供更多的空間與保障。但《資產管理機構開展公募證券投資基金管理業務暫行規定》(附錄 1) 同時也讓符合條件的券商、保險、私募三類機構開始進入公募基金業務市場，基金業迎來戰國時代。基金業正站在新的歷史起點上，經歷著成長的煩惱和轉型的迷茫，面臨諸多機遇和挑戰，未來隨著資產管理行業進入門檻的拆除和財富管理競爭的加劇，將促使基金公司面臨向財富管理行業全面轉型的迫切需求。

來自券商、銀行、保險、信託、私募等的競爭對手，其資產管理規模都已在近幾年取得快速增長，給公募基金行業造成了極大壓力。回顧基金行業發展歷程，可以發現，在 2008 年

之前，基金行業具有較高的准入門檻，一旦能夠進入基金行業，基金公司就能取得不錯的經營績效且獲利很好，從 2009 年到 2012 年，基金公司在產品競爭上日趨激烈，能夠獲得創新產品發行機會的基金公司即可占得先機，但 2013 年將是資產管理的戰國時代開端。符合條件的券商、保險、私募三類機構現正開始構思進入公募基金業務市場，就券商資產管理來說，目前的集合理財產品和定向產品都是和公募基金有差異化的業務，券商雖然在通路銷售上比起公募基金有優勢，因全國各省市擁有眾多分公司，而且投研能力整體上也在公募基金之上，但如果是發公募產品的話，券商的一系列配套系統都必須重建或新建，對券商來說是一大挑戰。進入公募基金領域對券商的最大好處是依照當前公募基金的管理辦法，客戶投資的最低門檻為 1,000 元人民幣，而券商集合資產管理計畫的客戶資金門檻一般都為 5 萬元或 10 萬元，此將大大拓寬券商資產管理的客戶來源，有利於券商盈利模式多元化格局的形成。

保險資產管理公司對開展公募基金業務是這些非基金業機構中最積極的。根據《資產管理機構開展公募證券投資基金管理業務暫行規定》，開展公募業務的保險資產管理公司的標準由「管理資產規模不低於 200 億元，最近 12 個月償付能力指標持續符合監管要求『降低為』管理資產規模不低於 200 億元，最近一個季度末淨資產不低於 5 億元」。目前已有 14 家保險資產管理公司成為基金業協會的會員，中國人壽、平安、人保、太保及泰康等大型保險資產管理公司都在積極籌備公募基金業務，中國人壽資產管理或將成立單獨的部門從事該業



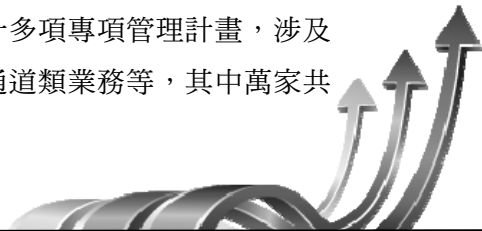
務。對於保險資產管理來說，在既有的龐大銷售團隊支持下，只要法令開放保險人員可銷售基金，公募基金業務將可以快速提升收入來源，促進投資向多元化發展。未來，保險資產管理進行公募業務主要將分為兩種形式：在保險公司原有的業務基礎之上發展或是單獨成立一個部門，單獨設立一個部門的優勢較大，也便於監管，上報基金產品的程式也更有效率，由於保險資金的投資方向主要以固定收益為主，該類產品未來將是保險資產管理的主攻方向，券商資產管理則更熟悉權益類產品，股票相關基金會是券商資產管理的發展重點。


在私募開展公募基金管理業務方面，根據《資產管理機構開展公募證券投資基金管理業務暫行規定》，私募開展基金管理業務門檻由此前人民幣 30 億元降低至 20 億元，從今年 6 月 1 日起，符合條件的私募基金可直接向證監會申請開展公募基金管理業務。私募開展公募基金業務的好處是：一方面投資者人數限制放寬，另一方面業務模式和創新空間將得到極大拓展，例如現在通過信託購買私募產品手續複雜，而未來可以直接在網上券商系統中購買。經營團隊當初主要來自於公募基金的知名私募如：重陽投資、星石投資、尚雅投資及凱石益正等，對公募基金的投資管理流程、產品開發及風險控制等各方面較為熟悉，估計將率先開展公募業務。私募是否決定涉足公募基金業務，還取決於市場是否配合，能否為客戶創造利益，已有多家私募公司表示未來若決定進入公募業務領域，初期還是會以公募專戶業務為主，鎖定高資產客群為主要發展方向；但也有部分私募持不同看法，認為市場開始進入泛資產管理時

代，公募牌照的稀缺性已不如從前，且私募發行公募基金的通路成本較高，很大利潤將被銀行拿走，因此部分私募將先觀望市場發展。未來進入公募領域的私募還需在託管、發行及資訊披露等方面做全面調整，同時還要解決行銷和後臺交易清算方面問題。另估計私募參與公募業務初期，產品發行門檻不會降低，可能仍是從 100 萬元起，相當於公募專戶。

為降低對現有基金公司的衝擊，中國主管機關也為基金公司轉型釋出新業務的入場券：允許基金公司成立子公司。2012 年 11 月 14 日，是第一批基金子公司誕生的日子，至 2013 年 5 月，基金子公司的數量已躍升至 30 家，其中既有華夏、嘉實、博時、工銀瑞信、鵬華、匯添富、興業全球和招商等這樣的大中型基金公司，也有天弘、浙商、金元惠理、泰信、平安大華等小公司，更有方正富邦、富安達、長安、紅塔紅土、國金通用等成立不久的新公司，嘉實甚至率先成立銷售子公司嘉實財富專門從事理財產品銷售。

基金子公司業務已開始遍地開花，從最初的通道類業務，慢慢開始在融資缺口大的房地產領域及政府平臺開展委託貸款項目，並擴大到定向增發、股權質押市場、小額信貸及租賃資產等各式領域。例如：今年 4、5 月份，華夏基金子公司華夏資本就斥資人民幣 2.5 億元參與京能熱電的定向增發，而萬家基金子公司萬家共贏以旗下基金專戶產品萬家睿祥資產管理計畫認購瀋陽機床 1.1 億股，持股比例達 14.37%，一舉躍居公司第二大股東；另萬家共贏也已推出十多項專項管理計畫，涉及房地產融資、上市公司股權質押及通道類業務等，其中萬家共





贏的萬家歌斐杭州萬科一對多專項資產管理計畫、萬家歌斐陽光城三期一對多專項資產管理計畫、萬家歌斐新城一對多專項資產管理計畫、萬家歌斐陽光城二期一對多專項資產管理計畫、萬家歌斐陽光城一期一對多專項資產管理計畫、藍光 COCO 金沙二期專項資產管理計畫、萬家共贏—海西 1 號專項資產管理計畫等專項計畫幾乎全部投向房地產。

現在銀行、券商、信託與保險資產管理，碰到難以開展的項目，就會思考能否透過基金子公司一起合作承做。但目前還有很多基金子公司尚未開展實際業務，因面臨著人才、項目及經驗等儲備不足的局面。基金子公司的風險控管也是一大問題，現在基金子公司所做的業務和信託公司形式上很類似，但風險差異性很大，基金子公司註冊資本金最低 2,000 萬元、最高不超過 1 億元，其如何與信託公司的「剛性兌付（保證兌付）」比較。另外，2013 年以來素有剛性兌付之稱的信託還頻頻爆發兌付危機。對於沒有成立基金子公司的基金公司而言，與公募業務相比，同樣限制較少的專戶業務是其可以發揮的另一領域，在它們看來，公募降低門檻後，公募基金行業的競爭將更加激烈，基金公司家數將從目前不到 100 家很快就將突破百家數目，未來，中小基金公司突圍和發力的主要著眼點可放在專戶業務上。今年前 4 個月基金非公募業務共增加 1,492 億元，遠遠超過公募的偏股型基金規模，從單月資料來看，每個月成長的速度都非常快，自 1 月起每個月與前月相比，分別增加了 602 億元、44 億元、63 億元和 786 億元。基金公司非公募業務的增長很大一部分是來自基金子公司，不少基金在成立

基金子公司後，把新增專戶業務全都移植到子公司。不過，基金的專戶業務仍持續快速開展，單是 4 月份，非公募業務規模就增加近 800 億元，這包括基金公司的一對多、一對一、社保及企業年金等，其中專戶的一對多及一對一所占比率較大。

因應銀行、證券、保險、私募與信託業在財富管理市場的共同挑戰，基金業轉型大幕已掀起，基金公司開始出現差異化發展，不少公司非公募業務早已經超過公募，一些新公司在尚未開展公募基金管理的情況下，率先在專戶業務方面取得突破，成立基金子公司也將是基金公司抗衡其他資產管理機構的利器之一。

