

文章编号: 1005-0523(2004)03-0029-04

对开放式基金在中国证券市场定位的探讨

孟 鹰¹ 黄红英²

(1. 江西师范大学 商学院, 南昌 330007; 2. 华东交通大学 计财处, 南昌 330013)

摘要: 开放式基金是一种新型的金融产品, 中国证券市场中开放式基金的推出, 不仅是增加了一种新的投资工具, 更在于其进一步完善了我国资本市场体系. 本文就开放式基金在中国证券市场如何定位进行了初步探讨, 旨在研究我国证券市场中开放式基金的成熟运作模式.

关键词: 开放式基金; 定位分析; 金融创新; 监管

中图分类号: TU201

文献标识码: A

中国证券市场证券投资基金在 2002 年开始超常规发展, 老基金改制、新基金发行、中外合作基金筹建, 其中开放式基金取得了突破性进展, 成为基金业的主角, 标志开放式基金的发展在我国证券市场已经进入一个全新的时期. 而在 2003 年, 情况却发生了微妙的变化: 一方面是开放式基金大批量面世, 一方面是基金发行面临着困难的局面, 已发行的开放式基金首次募集资金规模大幅缩水, 然后是遭遇大规模的赎回. 在这种形势下, 作为登陆中国时间不长的新生事物, 开放式基金在中国证券市场前景如何, 开放式基金在我国证券市场的定位及运作模式值得我们作进一步的探讨.

1 对开放式基金的认识

开放式基金, 顾名思义就是开放. 开放什么? ——开放规模. 它是指基金发行总额不固定, 基金单位总数随时增减, 投资者可以按基金的报价在规定的营业场所申购或者赎回基金单位的一种基金. 开放式基金的买卖就是申购和赎回, 由于投资人的申购和赎回, 使得开放式基金规模时时发生变化.

从本质上讲, 开放式基金是一种“众人拾柴火

焰高”的集合投资制度, 柴越多火越大, 基金规模越大效益越好. 其形式类似一家银行, 在拥有一定市场信用基础上, 它可以无规模限制地吸收投资存款, 投资证券市场品种是它的资产业务, 并依此业务盈利来保证满足投资者随时提出的取款要求. 不同的是存款银行的利息是已知的, 而“基金银行”的利息是不确定的, 所谓“得道多助, 失道寡助”. 成功的开放式基金管理得好, 收益高, 会吸引越来越多的投资者, 是自身规模无限扩张; 管理不当出现亏损, 投资者利益损失, 投资人要求合理赎回投资, 基金规模缩水, 可运作资金捉襟见肘, 如此恶性循环, 基金面临的只有被淘汰的结局.

2 我国证券市场开放式基金状况

2001 年 12 月中国证券市场第一只开放式基金——华安创新开放式基金诞生, 首发募集 58.6697 亿元, 也是迄今为止首次募集资金最多基金(海富通收益增长基金 2004 年 2 月 5 日发行以来销售势头一直不错, 并有望创造新的开放式基金发售记录). 首只专门投资债券的基金——华夏债券基金发行设立, 首只指数型开放式基金——华安 180 指数基金发行设立, 第一只货币市场基金推出等等,

收稿日期: 2003-09-25

作者简介: 孟鹰, 1969 年出生于江西, 江西师范大学商学院讲师, 主要研究方向: 证券投资、资本运营.

新的创新品种层出不穷。截至2003年底我国基金市场统计资料显示:到2003年末我国基金管理公司总数达49家,共有基金120余只,基金规模1500亿元,掌握股票市值1027亿元,占整个证券市场流通市值12422亿元的8%以上,其中开放式基金在2003年以前所未有的速度扩容,在短短一年时间先后有42只开放式基金相继推出,首发规模共计678.46亿元,分别比2002年14只产品、447.95亿元的规模增长了51.46%。迄今中国证券市场已有55只开放式基金,分别归属于23家不同的基金公司。虽然在此期间开放式基金遭遇了大规模的赎回,但我们必须看到,开放式无论在数量、规模、品种创新上都迈上了一个新台阶。

3 开放式基金在我国证券市场的定位分析

近年来我国基金业快速发展,经过三年的探索,完成了从封闭式基金到开放式基金的跨越。开放式基金的推出,是中国设立证券市场以来最大的一次金融工具创新,是中国证券市场走向成熟的重要标志,是股市金融工具真正迈向国际化的关键一步。

1) 开放式基金对我国证券市场起到了积极的推动作用。从国外的发展经验来看,开放式基金早已取代封闭式基金成为证券投资基金的主流品种,在某些基金业发展较好的国家甚至超过了商业银行的存款规模。以美国为例,到2003年底,开放式基金管理的资产超过8万亿美元,而银行存款不到6万亿美元,封闭式基金管理的资产只有几千亿美元。开放式基金能够成为投资者首选的投资工具,主要是开放式基金的投资者拥有“用脚投票”的权力,可在很大程度上促进基金业建立优胜劣汰的竞争机制,最大限度地保护投资者的根本利益。它对市场最直接的现实意义还在于:将开辟新的市场增量资金渠道,将培育新的机构投资者,将树立新的投资理念。

(1) 开辟未来市场增量资金的主渠道市场总体资金供应是目前影响二级市场价格均衡的关键因素之一,开放式基金的推出无疑将为解决市场的增量资金问题提供一条新路径。

其一,开放式基金可以吸引更多的保险资金入市。目前我国保险公司总资产数量在2000亿元左右,若按10%的入市比例,入市资金最多则可达200亿元左右。根据最新的政策动向,保险公司将来可

以参与发起设立开放式基金,这将进一步提升保险资金入市的热情。开放式基金将与我国保险公司的资产规模共同成长,为证券市场发掘一个稳定的增量资金来源。

其二,社会保障基金可成为开放式基金另一个重要的资金来源。在一些经济发达的少数沿海城市,社会保障基金比较充裕,新增缴存部分增长迅速,这些地区的社会保障基金已经初步具备通过开放式基金进入证券市场的条件。

其三,开放式基金有可能成为国企资金进入股市的一种新方式。长期以来国有企业一直希望以一种既合法又便利的方式进行股票投资,如果国有企业资金可以买入开放式基金,国有企业入市资金可望增多,证券市场将拥有又一个重要的资金来源。

其四,开放式基金作为一种新型的金融工具,在引导国内居民转变储蓄行为,逐步从单一银行储蓄过渡到多元化的投资方式上具有特别的优势。我国城乡居民储蓄存款总额已超过10万亿元,数量相当可观,同时经济的增长也意味着储蓄总规模将继续保持较高的增长速度。在经济转型期,居民的理财观念较为保守,不会大量投资风险较高的股市,如果开放式基金的销售和宣传工作得力,可望将其中的一部分资金转化为证券市场的投资。

其五,开放式基金将成为我国证券市场对外开放的窗口,成为吸引外资进入国内证券市场的一个重要渠道。我国加入WTO之后,国内资本市场开放将很快被提上议事日程;而根据国际经验,资本市场开放一般采取渐进的方式,首先向外国机构投资者开放,然后向个人投资者开放。我国将通过建立中外合资开放式基金的方式来迈出国内资本市场开放的第一步。一旦外资通过开放式基金进入国内资本市场,我国资本市场将逐步结束封闭状态,资金供应不足的问题将很快成为历史。

最后,需要强调指出的是,由于开放式基金可以随时扩募,因此在证券市场行情看涨的时候,其增量资金将如滚雪球般越来越大,这种优越性是封闭式基金无法相比的。

总之,开放式基金发掘市场增量资金的潜能是无法估量的,在今后几年将很快成为证券市场增量资金的主渠道。

(2) 服务个人投资者,培育机构投资者。根据世界各国证券市场的发展经验,开放式基金是公认的为个人提供理财服务的理想方式,美国三分之一以上的家庭投资开放式基金(即共同基金)。而长期以

来我国证券市场以个人投资者为绝对的投资主体,目前我国个人投资者占开户总数的99.67%以上,而机构投资者的比例只有0.33%;个人投资者持有的股票市值占总市值的比重高达89.33%,机构投资者仅持有总市值的10.67%。开放式基金将在服务个人投资者、改善我国证券市场投资者结构等方面发挥重要作用。

(3) 投资理念革命

证券投资基金作为我国最重要的机构投资者,对我国证券市场投资理念的形成发挥了非常重要的作用。开放式基金是成熟市场的主要投资品种,开放式基金随时有赎回的压力,为了保持基金资产的高度流动性,基金经理通常奉行“分散投资、顺势而为”的被动性投资策略。重点关注那些流通盘较大、业绩优良、成长性较好、现金流量充裕、流动性适中、市盈率较低的个股,投资方式主要是组合投资。开放式基金的推出无疑在倡导投资者理性投资上迈出了重要的一步。开放式基金的投资理念能否获得市场的认同还有待时间的检验。但我们相信,开放式基金的投资理念迟早将深入人心。

2) 开放式基金对我国证券市场的冲击通常认为基金的投资行为对证券市场波动起到了稳定性作用。其实不然,基金持有股票的价格波动较小主要是因为它选择的股票流通盘较大,收益较好,而大流通盘高收益的股票自身价格波动较小,并非基金投资所为。由于我国证券市场环境不成熟,市场体制不完善,以及开放式基金“开放”的性质,在某些方面反而会对证券市场造成一定冲击。

(1) 开放式基金可能会增加市场的波动

开放式基金具有追加认购和解约赎回机制,当大盘上涨时,会刺激投资者认购的积极性,使认购数量大大高于赎回数量,基金规模随之膨胀,股市资金供给量增加,对大盘产生助涨式的火上浇油;而当大盘下跌时,基金为了应付日益增多的赎回量,不得不为增加头寸而减仓,大盘也会产生助跌式的釜底抽薪;开放式基金为防备突发性行为,应付可能出现的大面积赎回,要求有较多的现金储备,这可能会促使基金管理公司在市场从事风险较大投机性很强的投资,其在市场运作中可能比封闭式基金更加投机,这些因素都有可能造成市场的大幅波动。

(2) 开放式基金费用居高不下影响投资者积极性

式基金、股票等相比较,开放式基金的各项费率既高又多。主要原因是由于各家开放式基金要自己独家负责资金的清算及数据,不像封闭式基金那样可以共同依赖交易所的系统进行交易,所以每一家开放式基金都必须投入大量的人力物力进行这方面的开发、管理,造成技术上的困难和资源浪费,导致成本较高。这个问题短时间内还难以解决。从目前的市场情况看,费用偏高已经影响和制约到了投资者的积极性。

4 我国证券市场开放式基金发展策略

1) 健全法律制度、建立有效监管体系从国外对基金的监管来看,主要分为三个层次:第一个层次为法律约束。这些法律法规至少应该包括:证券法、证券交易法、投资基金管理法、投资者保护法、投资顾问法及其相关的符合国际惯例的政策、细则等。第二层次是规章制度的约束。如建立和健全基金信用评级制度、基金托管制度、信息披露制度等等,使基金管理人的行为有章可循。第三个层次是自律管理。

国内市场现在对基金监管的三层主体框架已经形成,《证券投资基金法》的颁布以法律形式确认了基金业在证券市场中的地位和作用,有利于机构投资者的壮大和发展,对我国基金业乃至证券市场的进一步发展必将起到重大的推动作用。

开放型基金由于其自身的特点,对市场监管提出了更高的要求。开放式基金不是使资本市场监管简洁化,而是复杂化。从理论上讲,任何形式的金融创新,都是对监管者的挑战。是增加了而不是减弱了市场监管的困难,除非开放式基金是直接置于监管者的行政管制之下。由于开放式基金有因业绩不好而导致资产萎缩甚至崩盘的危险,所以为了保护投资者的利益,需要建立一个完备的市场监管体制,有效监督基金的经营。必须对现行基金监管法规进行调整、修改和充实,力求尽快建立起以证券投资基金法为核心、各类部门规章和规范性文件为配套的完善的基金监管法律法规体系;要研究和构建一套公开透明、运作高效、保障有力的基金监管体系,强化监管措施,提高监管水平,对基金的运作进行约束。同时需要加强行业自律建设,成立投资基金行业的自律机构,制定执业守则,交流基金管理经验,在行业内形成自我协调、平衡、制约的机制,使得投资基金业健康发展,真正对证券市场起

到稳定和促进作用。

2) 基金管理公司要提高管理水平增强竞争力

要注重基金公司的经营策略, 改变基金的投资策略。在其他条件相差不大的前提下, 主要是看管理基金团队的投资思路。事实上, 相同类型的基金所处的环境都差不多, 但各基金的业绩又相去甚远, 关键是基金管理者选择投资方向的问题。基金管理是一个高度依赖投资专业技能的行业, 同样一家基金公司, 不同的管理团队所带来的业绩也可能完全不一样, 因此对基金经理人的素质要求较高。开放式基金需要基金管理人既要精通基金的各项业务, 也要对可能出现的风险有充分的认识, 并能在操作实践中进行理性投资决策, 最大限度地保护投资者利益。基金管理公司要在未来的基金市场上取胜, 必须重视人才培养, 培养德才兼备的管理人;

同时要加强内部防范风险控制, 要建立有活力的高效运作机制, 完善防范风险机制, 注重操作的透明度。在西方发达国家, 开放式基金每天都要公布其投资组合、资产净值、购买价格、赎回价格等(目前我国封闭式投资基金是一个季度公布一次其投资组合)。缺乏透明度的基金管理公司, 既违反开放式基金的有关规定, 也不能吸引足够的投资者。

3) 加快金融市场产品创新

开放式基金较之封闭式基金对基金投资工具的品种创新有更高的要求。在赎回的压力下, 开放式基金的风险显然更大。而我国证券市场缺乏做空机制, 必须积极开发股票指数期货等避险金融衍生品, 还可在发展股指期货的基础上, 再发展其他金融期货和期权等衍生产品为开放式基金套期保值, 进一步为开放式基金流动性管理提供更灵活的

选择。即将实行的《证券投资基金法》本着发展的眼光, 针对我国基金业的实际发展情况, 分别为“基金中的基金”、“私募基金”和“公司制基金”预留出了发展空间, 也有利于我国基金产品在今后的创新。

日前货币市场基金的加盟, 就增加了开放式基金的品种。货币市场基金具有比股票基金、平衡型基金和债券基金更低的投资风险和更高的流动性, 且其收益比较平稳, 波动相对比较小, 因此, 一定数量的货币市场基金有利于基金公司在市场下跌时减少损失, 从而减小基金整体业绩的波动性。

开放式基金代表了基金业未来发展的主流方向, 我国开放式基金的发展既遵循了“超常规发展机构投资者”的方针, 也顺应了国际的发展潮流, 对中国证券市场的健康稳定发展、对基金的清理整顿、各种基金产品的创新均具有重要意义。我国投资基金业要进一步发展, 走开放式基金之路是必然的选择, 我们希望开放式基金带来的将是一次革命!

参考文献:

- [1] 中国证监会. 开放式证券投资基金试点办法[S]. 2000.
- [2] 全国人大常委会. 中华人民共和国证券投资基金法[S]. 2003.
- [3] 岳峰, 杨健. 投资开放式基金的秘诀[J]. 投资与证券, 2002(1)-(6).
- [4] 刘传葵. 开放式基金在中国的推行与发展[J]. 国际金融研究, 2000, (3).
- [5] 马建会. 促进我国开放式基金发展的七大对策[J]. 财经科学, 2002, (5).
- [6] <http://www.homeway.com>

Positioning Analysis of Open-ended-fund in Chinese Security Market

MENG Ying, HUANG Hong-ying

(1. The Business College of Jiangxi Normal University, Nanchang 330007; 2. Budget and Finance Department, East China Jiaotong University, Nanchang 330013, China)

Abstract: Open-ended fund is a new financial product. Introducing open-ended fund into the Chinese securities market not only adds a new investment tool but also improves the system of Chinese capital market. The article discusses the influences of open-ended fund on securities market and investigates its mature operating mode.

Key words: open-ended fund; positioning analysis; financial innovation; supervision