

# “基金热”的泡沫是不是破了

王劲波<sup>1</sup> 林文<sup>2</sup>

(1.厦门大学 计划统计系,福建 厦门 361005; 2.厦门大学 经济系,福建 厦门 361005)

**摘要:** 基金从年初的狂热到近期的急冷,经历了一个超常规的大起大落的发展。研究对“基金热”冷却的原因进行分析,阐述了基金发展过程中所出现的一些问题,并对基金未来的发展提出一些建议。

**关键词:** “基金热”; 债券基金; 股市基金; 保本增值基金

**中图分类号:** F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-4428(2004)11-0030-03

从1998年第一批基金面世至今,基金总净值已突破3000亿元大关。中国基金业在经历了六年风雨历程之后,架负起了投资者与市场之间的桥梁,也带来了全新的投资理念和理财观。尤其是当券商风雨飘摇而其他机构尚未足够强大之时,基金对证券市场的影响力正与日俱增。

今年春节过后,许多基金不断获利分红,开始引来众多投资者的追捧。而基金在银行销售一般都放在柜台上,导致部分投资者误以为基金不但像储蓄一样没有风险,收益还比储蓄高得多。最终结果是第一季度的基金销售持续火爆。在该段时间内,出现了一些惊人的现象:基金发行史上最为密集的季节,如2月份同时发行9只基金;单只基金的发行记录屡被刷新,发行总额不断推高;海富通收益增长基金和中信经典配置基金双双创下发行超百亿元的惊人业绩等。据了解,去年国内的基金市场刚刚开始升温之时,全年一共有23只基金发行,而今年上半年国内总共发行新的开放式基金已达32只,仅从发行的数量来看,基金越来越被老百姓所接受。为什么基金会受到如此的追捧,其原因在文献[1]中已经详细介绍了,这里就不再重复。

## 一、“基金热”的冷却

“基金热”在历经了年初的一段超常规发展后,近期逐步出现了“降温”现象。在度过发烧期后,基金的“井喷”现象终于被事实击破。“一个多月才卖出去了5个亿,实在是太少了。”今年5月31日,一位负责基金发行的证券公司高管如此评价金鹰中小盘精选基金。这支基金的发行期为4月12日至5月20日,共募集5.5亿份基金单位,创下今年新低,这与海富通收益增长基金和中信经典配置基金的超百亿元的发行业绩形成了鲜明的对比。

导致“基金热”冷却的主要原因有以下几点。

### 1. 引导性政策对“基金热”降温。

3月25日,证监会基金部发出《关于规范近期基金销售行为有关问题的通知》,要求各基金公司和基金代销机构不得直接或间接地对基金认购、申购费用进行打折,以低于成本的销售费率销售基金,不得采用任何方式向投资人保证获利

或承诺最低收益。

4月6日,证监会针对新基金发行中出现的缺乏规则、盲目申请、相互攀比等现象又下发了《关于做好证券投资基金募集工作的通知》,要求“同一家基金公司在一只基金募集结束后拟进行下一只基金募集工作的,应当间隔两个月以上”,并且只有在前一基金完成登记、验资及建仓等工作后方可进行下一只基金募集工作。

《关于规范近期基金销售行为有关问题的通知》还规定,基金公司在出现以下两种情况时,其募集基金申请将不被受理:一是申请募集的基金同其已管理的基金相似、雷同或无较大差异;二是基金公司在公司治理、内部控制、风险管理、基金投资运作等方面存在重大经营风险尚未纠正。

### 2. 部分基金收益的降低。

最新的统计数据显示:新发行的基金目前已经全线跌破面值。截止到5月14日,春节后成立的基金如:易方达50指数、银河银泰理财分红、巨田基础行业、海富通收益增长、中信经典配置已经跌破1元的发行价位。其中,易方达50指数的净值已经跌到0.9555元。也就是说,即便不算基金购买和赎回的费用,投资者买基金也已经亏损超过4%。这与某些基金宣传的年收益20%形成了鲜明的对比,也与投资者年初购买基金的狂热现象形成对比。

### 3. 股市债市下跌拖累基金。

目前的基金只能购买国内资本市场上的股票和债券。近五个月的时间内,股市和债市出现了较大幅度的下跌,相应的基金净值也跟着缩水。

上证指数从今年4月6日的最高点1777.52点(收盘价)下跌到9月10号收盘时的1284.31点,仅仅五个月,上证指数就已经下跌接近500点,跌幅达28.7%。这无疑给基金尤其是股票基金带来了巨大的影响。股市的急剧下跌也致使许多基金迅速的不同程度的减持股票。部分基金从股市上的收益减少甚至亏损导致其收益大幅度的下降。

债市的情况也很糟糕。国债指数从去年12月31日最高点99.52点一路暴跌,到9月10号国债指数收盘为94.22点,

**作者简介:** 王劲波(1978-),男,湖南益阳人,厦门大学计划统计系助教,硕士。研究方向:信息处理,统计与数据挖掘。

林文(1973-),男,福建平潭人,厦门大学经济系研究生,福建师范大学福清学院讲师。研究方向:世界经济,国际投资。

跌幅5.23%。企业债也是一路下跌。到9月10号,企债指数以95.11点开盘,受98三峡债、03电网(1)、02电网(2)等品种出现大幅振荡的影响,创出历史新低86.71点,最终收于94.66点。债券基金表现乏力。

而最近,由于升息的压力不断加大,从债市,股市整体来说,前景并不太乐观。而相应的债市基金与股市基金也将有会同样的命运。

#### 4. 基金规模的增大导致运营成本的增大。

基金的规模应当与它的投资范围、投资品种相适应,模过大从长期来说未必是合适的。这主要有以下这几点的原因:第一,对于过大的基金,基金公司能否有效的运作;第二,难以挑选为超大规模基金带来稳定的收益的投资品种。第三,基金公司的收益通常不跟其管理基金的业绩直接挂钩,而是按照管理基金的规模来提取固定管理费,规模越大意味着基金公司的管理费花费越大。

所以,基金公司往往将首发规模大视为成功的标志,然而越大的基金运作越困难,想获取收益难度就越大,基金公司片面追求规模其实是对持有人利益的不负责。

## 二、“基金热”的泡沫破了吗

今年8月27日,首批基金半年报出炉,公布半年报的19家基金来自于7家基金公司,分别是博时、富国、招商、长信、泰信、申万巴黎和广发。由于此次的半年报是按照新格式进行的首次披露,其中半年报中最值得投资者关注的内容主要是“本期累计买入、累计卖出价值前20名股票明细”以及“本期买入股票的成本总额及卖出股票的收入总额”,这两项目内容或者能让投资者了解基金在上半年的投资动向。

公布半年报的19只基金上半年总共创造的净收益19.32亿元,平均每只基金为1.02亿元。其中,博时裕富创造的收益最高,达到了3.08亿元,裕阳创造的收益为2.38亿元,而裕元、汉兴、汉盛和富国动态平衡也创造了远超1亿元以上的收益。对于9只封闭式基金而言,它们在今年上半年的表现明显要好于去年同期。裕华、裕隆、汉博、汉鼎、汉兴和汉盛去年上半年的净收益均是负值,而它们今年上半年创造的净收益不但全部为正值而且前后悬殊最大的汉盛净收益落差达到了2.35亿元。但也有部分开放基金在今年上半年经营不理想,如申万巴黎盛利精选,今年上半年净收益反亏损了211.6万元。

从以上的数据可以看出,今年上半年,大部分基金的表现要明显好于去年同期。但由于基金在去年下半年出现较大幅度的攀升,加上今年年初的狂热,绝大部分的基金实际缩水还是相当严重的。据天相系统统计,54只封闭式基金的净值从最高点的1227亿滑落到9月10号的1045.5亿,平均缩水幅度达14.8%。其中基金久富、基金普华、基金天华和基金融鑫的净值缩水比例都超过23%。基金兴华、基金安信、基金安顺的净值缩水比例较低,小于10%。可比的40只开放式股票基金市值损失104.6亿(已扣除申购赎回因素),相对于最高点711亿的基金净值,缩水15.2%。融通深100、博时裕富、银河稳健的净值缩水比例达到20%以上,景顺平衡、招商平衡的净值缩水比例则小于10%。可比的94只股票基金在本轮市场下跌中,共损失了290亿,基金净值缩水了15%。不可比的30只开放式股票基金(今年发行)市值损失170亿,相对于

最高点的1816亿基金净值,缩水9.5%。整个基金市场受股市与债市的影响还是相当严重的。

## 三、基金未来发展的建议

### 1. 引入外资,改变中资基金模式。

通过这种引入外资的发展战略可以切实提高国内基金的竞争力。积极开展中外投资基金业的合作活动,使国内的基金管理公司学习到国外先进的管理制度与经验,借鉴他们的产品设计和销售模式以及投资理念和技巧等,全面提高管理水平。相比实力强劲的合资公司,中资基金公司也纷纷想出很多办法来弥补,比较明显的是改变了以往的销售模式。

如今年5月份以来,中资基金公司的新基金规模销售不理想,于是他们向外资基金管理公司学习,采取了一些相应的措施。如提升售后服务外,开始积极推动持续营销计划,通过在持续营销阶段加强与投资者的沟通,推出一些有益于持有人的服务创新手段,从长期来看也有益于基金销售的开展,使其售后服务更加完善。

同时,一些合资基金的出现也加大了基金市场的竞争。从去年至今国内已有15只合资基金登台亮相,且受到了国内老百姓的青睐。据悉,有些合资基金99%的认购者是个人的投资者。这种合资基金的出现,将导致国内基金管理公司为求发展不断改善自身的管理水平。

### 2. 保本增值基金。

正当股市走熊导致多数开放式基金单位净值跌破1元的时候,保本增值基金开始受到市民的追捧,记者昨日从市内几家银行、证券公司营业部获悉,保本增值基金近日出现热销的势头。

与其它股票型或债券型基金不同,保本增值基金对投资者明确承诺本金100%保证。业内人士认为,在目前银行存款负利率和股市高风险的背景下,“保本”概念基金作为储蓄替代型投资产品,迎合了中小投资者追求低风险但收益高于银行存款和国债的需求。

此外,目前的基金主要投资于股票市场,基金净值的高低直接受到股市波动的影响。权威机构对4月9日至15日开放式基金净值的跟踪分析表明,股市的连续下跌使基金净值全线缩水,只有4家指数基金的单位资产净值跌幅小于各自的目标指数,36家非指数类股票基金的资产净值跌幅为3.3%至5.8%,其中有5家超过同期沪市综指的跌幅。

### 3. 加强对投资者的教育,培养成熟的投资理念。

基金投资者具有较为成熟的投资理念主要指投资者以长期的投资为目标,同时能对市场的波动做出合理的反应。目前我国投资者多以短期炒作为主,远远没有形成成熟的投资理念。由于我们的个人投资者是基金的重要持有人,投资者培育工作是非常重要的。强化投资者教育和培育他们的风险意识是当前的重点。

### 4. 加强市场监管与管理。

在基金业绩的研究中,许多学者发现:投资者在进行基金投资时不能仅仅关注基金的历史业绩,还要关注基金组合所持股票的财务特征,同时关注当前市场财务特征表现良好的股票,然后选择组合表现优良财务特征的股票作为基金的主要组成部分。这样才能保证基金持续性的业绩。所以,我国证券投资基金在信息披露中应该提高信息披露的内容和频率,包括相

(下转第29页)

无论是缓解企业资金短缺的问题,还是发展金融市场,深化投融资体制改革,扩大证券投资品种,提高金融的国际竞争力,都需要加快公司债券的发展。这需要根据我国现实中存在的问题,逐步加以解决。

(一)关于信用制度的建立信用环境的不完善,信用保障机制的不健全是一个根本且重要的问题。针对这一问题,我们要建立与世界接轨的信用评级机构,对发行公司债券的企业进行信用评级,在债券发行之前,建立一种防火墙机制,以尽量减少投资者面临的信用风险。国外公司债券市场一般都具有严格、客观的信用评级制度,使发行人的信用数字化,并在公司债的发行利率上得以体现。我国现有的信用评级机构较多,而企业债的发行主体有限,激烈的市场竞争使评级机构为争夺业务而不得不在评级结果上被动迎合发行体的要求,使评级的中立性和客观性缺失,从而使发行体实际的信用差别难以在发行利率上体现,这加大了企业债券的信用风险。完善企业债券的信用评级制度和体系,是发展我国企业债市场的重要前提。此外,要加强债券公司的信息披露,以保护投资者的利益。我国证券监督管理委员会于2003年发布了《证券公司债券管理暂行办法》五个配套文件,《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第20号——证券公司发行债券申请文件》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第21号——证券公司公开发行债券募集说明书》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第22号——证券公司债券上市公告书》、《证券公司定向发行债券信息披露准则》、《资信评级机构出具证券公司债券信用评级报告准则》。最后,要建立健全资产抵押、信用担保等偿债保障机制。

(二)鼓励品种创新,提高市场规模和流动性。国外的公司债品种齐全,债券在利率结构、期限以及内含期权等方面设计灵活多样,同时衍生品市场非常发达,给予投资者尽可能多的投资选择和风险规避手段。我国企业债的发行体和证券机构近年来一直致力于企业债的品种创新,例如在2002年推出首只20年期企业债和首只半年付息债券。目前,我国尚无成形的企业债衍生品市场,未来我们可以适当地引进国外成熟的衍生工具和先进技术,为投资者提供规避风险和进行组合投资的有效工具和手段。

发达国家公司债券市场一般对国外发行人以及国外投资人开放,允许外国机构和公司在本地发行债券筹集资金,同时允

许国外机构在本地债券市场投资与交易。在扩大市场规模的同时,进一步提高了公司债券的流动性。在我国目前企业债发行中,严格的额度管理和审批制度使得只有业绩优良的大型中央企业可以发债融资,这保证了企业债的“准国债”性质,使信用风险得到严格控制,但同时也限制了众多有发展潜力企业的直接融资需求。在完善信用评级制度和投资者培育的基础上,放宽企业债发行主体的资格限制,并放松发行利率以及资金运用限制,对于拓宽企业的融资渠道、扩大企业债市场的规模和品种具有现实意义。另一方面,我国的QFII机制正在启动,国外合格机构投资者将能够投资交易所国债和企业债,这有利于提高我国企业债市场的流动性;此外,企业债大宗交易制度、跨市场自由交易和转托管机制的逐步推行,将进一步增加我国企业债市场的流动性。

(三)加快法律法规的修改。我国现行的《企业债券管理暂行办法》以及《公司法》中对企业债券发行的种种限制,要按照实行国民待遇的要求和国际惯例,进行调整。首先要界定公司债券的含义和内容,放弃“企业债券”这一不规范的提法和有关规定。其次要放开对发债主体的限制,允许民营企业发行公司债券。民营企业是市场经济的主体,在我国入世后也将逐步成长为国民经济的主体,为此发债主体不能按照所有制的性质划分。第三,要改变发行公司债券的规模控制制度,允许企业按照自己的需求及市场的承受能力自主决定发行多少、何时发行、发行什么种类的公司债券等。第四、变审批制为核准制,改变政府部门直接管理公司债券发行事务的状况,由有关主管部门组织专家对发行人的申请予以合规性核查。最后,还要取消对公司发行债券的用途限制,准许发行人根据经营运作情况自行决定资金投向。当然,发行人必须全面、完整、准确地向投资者披露发债资金用途。

#### 参考文献:

- [1]中国证券期货统计年鉴(2001)[M].为至9月底数据.
- [2]王国刚.中国资本市场热点研究[M].中国城市出版社,2002.
- [3]理查德A.布雷利.公司财务原理[M].机械工业出版社,2002.
- [4]斯蒂芬.罗斯.公司理财[M].机械工业出版社,2002.
- [5]中国经济快讯周刊[M].2003,2.
- [6]中国证券报[N].2002-8-31.

(上接第31页)

关的财务内容、管理人及任期、资产转手率、管理和销售情况、公司治理结构等等。要严格要求各基金的年报、中报按照“三公”原则和相关会计制度要求进行规范处理,督促各基金管理公司修改有关信息披露的内容、格式和具体标准,聘用会计、律师等中介组织对信息的可靠性做权威认证,加强其准确程度。这样才能有利于中国基金业长期有效的发展。

#### 四、总结

可以说,从20世纪90年代以来,随着中国证券市场的迅速发展,人们对投资基金的期望也逐步提高。对投资基金的正面效应的宣传,使国人对投资基金的认识陷入了严重的误区:认为发展投资基金,可以保障股市运行的稳定,可以有效分散股市的风险;认为投资基金的收益将高于股市投资的平均收益。这些正是导致今年基金市场年初的狂热以及随之

的急冷的主要原因。相信基金市场在经历了今年这段不平凡的发展之后,将更加趋向成熟。

#### 参考文献:

- [1]林文,王劲波.对我国现阶段“基金热”的思考[J].市场周刊,2004,(6).
- [2]刘传葵,王晓宇.基金市场2004年展望[J].资本市场杂志,2004,(2).
- [3]张元教,肖孟珍.伞型基金发展的经济学分析[J].经济论坛,2004,(2).
- [4]傅殷才.制度经济学派武汉[M].武汉出版社,1996.
- [5]http://finance.sina.com.cn.
- [6]http://cn.biz.yahoo.com.
- [7]http://news.xinhuanet.com.