

一个发人深省的矛盾

中国必须采取措施从全球主要证券市场吸收资产管理专长

□ 麦克·埃文斯 (J. Michael Evans)

有 一个发人深省的矛盾现象：中国拥有广阔的资金来源，但当最大的银行中国工商银行上市在即、且又将是全球迄今规模最大的首次公开发行时，却将大部分股票分配给国外的投资者。这是为什么？

中国并不缺乏资金，也不乏急需资金的公司。规模庞大、快速增长的经济体对资金的需求总是如饥似渴；中国缺乏的，是对各种资产级别的国内金融资源进行有效和有序部署的关键机制。尽管散户投资者群体规模庞大，专业的资产管理机构却屈指可数。因此，中国领导人和监管机构将制度发展作为工作重点十分必要；只有这样，才能让国内市场满足大部分国内的资金需求。

近年来，中国经济的增长动力主要来自制造业方面的全球竞争优势，以及相关的出口收入。而今后，中国必须在出口和消费驱动的 GDP 增长之间取得更好的平衡并保持更大的灵活性，才能实现可持续发展的目标。中国必须增加国内消费，以平衡中国作为“世界工厂”的角色。

实现这一目标的途径之一，是使储户有机会获得资产管理服务，以实现更快的增长和更高的回报。同时，中国还需要强大的国



内资本市场来调配国内巨大的资金资源，为急需资金的国内公司提供融资。中国的储户应该成为中国的金融家和股东，更好地掌握他们自己的未来。

实现这一愿景，需要监管机构在已取得的实质性进展的基础之上，继续作出重大调整。这些改革可以促使中国发展成熟的资本

市场，并使整体经济实现更加平衡和稳定的增长。虽然中国已经取得了较大的进展，但正在进行的金融业改革是决定中国未来的重要因素。也许最重要的一个因素，也是本文的主题，就是创建一个庞大的国内资产管理行业。这是中国金融业发展最重要的领域之一，并且任重而道远。

资产管理行业对于高效的资本市场至关重要。专业投资人士在负责地调配中国的国内资金并寻找最佳投资机会（无论是股票、固定收益或其它可选择的投资产品）的过程中，扮演着重要的角色。他们能为资金的供需双方带来益处：一方面，行业领先的公司能够吸引长期的专业投资者并降低资金成本；另一方面，中国勤劳的储户也能获得将他们的储蓄用于医疗保健和养老的渠道。充满活力的资产管理行业，在一定程度上还可以解决一部分中国最严重的社会问题，包括养老金的缺口、提供医疗保健和教育的需求。

资产管理行业的发展还有其它益处。储户不必再局限于收益率偏低的银行存款，他们可以投资其它资产类别并获得更高的回报。财富增加了，消费需求也会随之高涨，进而推动国民经济更加平衡地发展。作为客户资产的受托人，投资经理人会要求自己投资的公司运作更加透明、治理和披露信息的标准更严格、财务业绩和资本回报率更高；投资经理人在更大程度上注重公司的长期发展，而不是短期走势和波动。政府和监管机构会发现，只要允许投资者和市场继续创造价值，他们就能推动整套机制朝着更高更好的目标迅速发展。

那么，中国怎样才能做到这一点呢？要培养和发展庞大和专业的资产管理行业，监管机构必须通力合作、各司其职，制定一套透明而且稳定的制度，然后让市场去推动创新。这正是中国制造业迅猛发展的道路，金融服务和资本市场也可以如法炮制。

中国可以借鉴外国市场的成功经验。例如，在韩国，以散户投资者为主的市场正在向以机构为主的市场转变。这一过程提高了资本市场的深度和流动性、降低了波动性，并且促使公司在业绩和治理方面发生改变。

在澳大利亚，建立了义务性退休金储蓄制度，储蓄金由员工自行缴纳，该制度有效规范了养老基金的发展，使其能获得稳定的长期回报。这两国的监管部门和政府的明智之举，为本国经济带来了长远利益。能够借鉴这些国家以及世界上其它国家的最佳做法，是中国的优势所在。

根本性的改变将难以回避。中国在沿着类似的道路前进时，必须采取措施，从全球主要证券市场吸收资产管理专长。第一步是增加QFII的数量，因为这能带来更多资本，并能使投资者更加关注中国新生的股票市场。允许外国基金经理人在国内成立独资或控股的运营公司，能促进中国资产管理行业的变革，有利于引进人力资源、全球最佳规范和竞争机制。这对于风险管理和公司治理尤为重要。

提高投资者对证券市场诚信的信心也将有所助益。流动性、准入和退出股票和债券的便利性，以及交易操作的透明度，都是机构投资者考虑的重要因素。允许更多种类的金融产品（如衍生产品）在市场上交易，将使中国自己也能够成为不乏丰富经验和卓越业绩的投资中心。应当逐步允许对冲基金投资中国市场。对冲基金是最成熟的市场参与者，它们能够促使公司对市场承担更大责任并提高定价效率。

在国内，应当也完全可能允许银行，特别是保险公司，将其资产中的更高比例用于投资固定收益产品和股票证券。由于银行和保险公司需管理的负债期限较长，他们将成为天然的长期投资者。

假以时日，随着市场在确定利率和发行政府债券的过程中发挥更大作用，以境内和国际投资者为基础的中国收益率曲线将得到发展。这将反过来提高价格发现和风险转移机制的效率和透明度，中国的公司、投资者及勤劳的储户都将成为受益者。如果鼓励资产管理行业以类似于欧洲、美国、日本和其他正在崛起的亚洲经济体的方式发展，这一结果完全可以实现。■

作者为高盛亚洲有限责任公司主席