



基金东移亚洲，中国准备好了吗？

储可君

摘要：本文深入分析全球对冲基金移师亚洲的动机及其对中国金融市场的影响。解析为何内地流动资本过剩，投资人却依然难觅踪影的困境。到底投资人在哪儿？他们有何顾虑？中国信托业怎么做才能迅速发展？本文将探索答案。

关键词：对冲基金、信托公司、热钱、投资监管

热钱涌入亚洲

近日各大网站报纸纷纷转载华尔街日报12月1日关于全球对冲基金东移香港为投资亚洲金融市场招兵买马的报道。伦敦大型对冲基金Marshall Wace LLP. 合伙人安德森 (Des Anderson) 介绍说，亚洲投资占其所在基金公司数十亿美元的资产的四分之一；公司驻香港代表处的人数已在过去两年从15人翻倍到30人。类似的，Maverick Capital Ltd. 在8月份将其驻香港分析师的数量增加到四名，美国著名的对冲基金D. E. Shaw更表示将六人执行委员会中的一人搬迁到香港。不只是对冲基金，事实上各种基金都在投资中国股市，有些已经或准备进驻中国内地。Bernstein表示将在北京设立新的办事处，以方便投资中国股市。

亚洲政府对热钱涌入现象持审慎态度。韩国等市场明令禁止卖空行为，而澳大利亚等市场对此也严格设限。一些亚洲国家和地区政府正在实行有限的资本控制，以应对寻找更高收益的资本洪流。国际货币基金组织驻华代表处有关官员表示，“内地和香港在打击热钱方面需要有信息沟通建立监控限制外部热钱的工作机制。”事实上，华尔街日报登出这篇报道后第二天，联合早报引用香港财经事务及库务局局长陈家强证实，现时在本港运作的对冲基金资产大约只有5000亿，而非外界传言的10万亿元。

国内金融机构寻求外资

与西方投资机构纷纷进军亚洲相反的是，华资金融机构却在努力走出国门。近日华润深国投一行17人到美国考察学习，亚洲金融协会和北大联谊会联手组织在纽约的金融从业者与他们交流。席间，华润深国投表示想在香港设立办事处，便于吸引外资。除了金融机构外，中国地方政府，如山东，深圳，天津等近期直接到纽约做宣传路演，试图吸引外资和人才。可是令美国人费解的是，既然有如此多热钱涌入中国，为什么中国的投资机构和政府部门还要到美国融资？

国外对冲基金远赴香港淘金的动机不难理解，亚洲经济成长快速，据国际货币基金组织（IMF）预估，亚洲今年经济成长率将达8%，而其中领头的中国和印度更是分别高达10.5%和9.5%。另外，香港和新加坡较低的个人所得税也是吸引国际投资者的重要因素。

中国现在资本流动性过剩问题非常严重，外资的进入既受其吸引又加剧了这种状况。资本流动性过剩出现的原因是多重的，例如经济结构不平衡、储蓄和投资倾向强于消费倾向，贸易顺差和外汇储备的急剧增长等。而贸易顺差的增加更导致人民币的升值预期加大，尽管国家一再压制人民币的升值，国外资本依然大量流入内地。庞大的资本目前主要是流向股市和楼市。经济参考报有篇报道分析称，热钱流入内地一年可稳当获利5.5%至7.5%。中金公司首席经济学家哈



继铭曾分析说，国内利率水平的结构性偏低，老百姓储蓄率居高不下，因此大量居民储蓄也分流到了楼市和股市。

有钱人不投资

尽管内地流动资本过剩，但因为融资渠道狭窄，监管程序繁琐，信托公司想要从机构投资人和个人投资者那儿融资或许比直接吸引外资更难，所以在强大的竞争压力下，有实力的金融机构往往选择双管齐下，在吸引国内投资的同时，也在建设自己的国际地位。

首先机构投资人在中国并没有一个准确的界定。华润深国投副总经理路强对亚洲金融协会的分析师介绍，国内目前并没有真正意义上的机构投资人。他认为，社保基金以及大型国企都有非常严格且保守的投资规定，所能承担的风险也是非常的低，同时缺乏专业的管理，和发达国家的机构投资人有着很大的区别。成熟的市场环境中，机构投资者投资行为较为规范，具有较强的资金实力，可以进行组合投资，并实行专业化管理。因此机构投资者在成熟的金融市场中极为重要。

另外，国内金融行业的发展还处于起步阶段，信托行业的规范并不完善。尽管现在已经停止发放新的信托公司牌照，以后也只会保持现有的50几家信托公司，但是投资人还是难以获取这50几家信托公司的业绩和综合表现。其实评价是否是好的投资公司很简单，就看能不能负责任的为投资人盈利。但是目前国内投资人选择信托公

司的标准只能是简单的看公司规模有多大，发行的基金数量有多少。所谓最佳表现基金的奖项也不知评判标准是否可靠。如此状况之下，不懂金融的老百姓不敢随便把自己辛苦攒下的钱交给陌生人打理。

同时，投资人很难把握新兴市场的投资风险，自然也不敢随便投资，而是选择自认为更为保险的投资方式。比如说，有人喜欢把钱投资到大宗商品上，房产，金银，石油，棉花，煤矿，还有前段时间内地炒的很热的绿豆和大蒜。殊不知大宗商品波动性之高使其投资风险丝毫不比投资股票债券更小。风险的不确定性往往也使投资人走向另一个极端。中西部经济不是特别发达的地方，有钱人还是喜欢把钱存到银行生利息。华润深国投的田洁开玩笑的说，他认识一个鄂尔多斯的农民，家里的田地后来被发现是一个煤矿，每年拿着一百多万的分红不知道干什么，干脆藏在家里，连银行都信不过。由此可见，风险定价对于大多数中国人来说还是比较陌生的概念。

另外对于已经注资的投资人来说，若是投资赚钱了自然是皆大欢喜。若是赔了，投资人立马对信托公司恶言相对，甚是发生暴力事件。事先没能让投资人做好承担风险的准备也不敢充分说明其中的风险自然是信托公司的过失，但是投资人自己的认识不足，分化风险的工作没做好也是有责任的。

信托公司分布过于集中

虽然国内基金的资金来源仍以个人投资者为主，但是不同基金所能接触的市场也有很大的局限性。个人投资者比较集中的市场存在很强的区域性，最集中的是温州地区，然后是上海深圳这样开放较早的城市。即便是做为国内最大的几家信托公司之一的华润，目前也只能依靠传统的方式，联系多年积累的投资人名单，靠朋友介绍或者投资人主动找上门来购买基金产品。通过银行介绍当然也是一个方法，但是银行高达1%的手续费，让他们不得不跳过这个最简易的方式。

另一个市场制约因素是目前信托公司主要集中在深圳北京上海三大城市，不能异地开设分支机构的监管规定大大限制了他们对其它地区个人投资者的联系，也削弱了投资者对他们的认知。中国银监会非银部主任柯卡生在参加“2010年中国信托业峰会”时透露异地开设分支机构的问题迫在眉睫，银监会已经有了办法，但一些具体的问题例如什么样的条件可以设机构，设代表处还是分支机构，怎么监管还需要进一步研究。他说，“这个事情回去我们会抓紧研究。”



双向发展

西方热钱涌入中国和内地金融机构去发达国家学习都是中国金融业发展的必然结果。在内地，有大量的流动资金，也有需要投资的企业，有了市场上的供求双方，却不能有效地组合在一起，所以中国很需要借鉴成熟市场的成功经验，建立一个有效监管的平台。在美国，所有从事金融交易的公司都要在FINRA注册，在FINRA的网站上投资人可以清楚地看到投资银行或是证券公司的情况以及违规操作的记录，透明度非常高。国内还没有建成像美国FINRA这样的平台来规范投资公司，投资人即使有投资的愿望也很难选择合适的信托公司。更进一步，选择了投资公司，如何确保他能妥善处理投资人的资金也是一大难题。在国外，投资人通常会跟基金管理公司订立非常详细的合同，什么样的股

票可以投资，什么样的不可以，可以承受的风险范围是怎么样的。基金管理公司必须严格按照合同操作。这样的模式中国也正在借鉴，投资人对风险的认知变得清晰，事后的纷争自然会减少。

总的来说，不管是外资进入中国，还是中国金融公司走向国际，对于促进内地金融业的发展都是有好处的。西方的金融行业已经大起大落几个回合，有很多经验值得借鉴；尽管中国有自己独特的国情，有自己的监管方式，但是资本是不分国界的，永远只会向有利可图的新兴市场流动。换句话说，中国的金融业向国际化靠拢是不可避免的。长远来看，内地的金融机构到香港或纽约跟国际投资公司共同竞争，好戏才刚刚开始。■（编辑：朱丽洁）

Dragon Gate Investment Partners

美国龙门财经投资者关系管理公司

地址：美国纽约曼哈顿第五大道 551 号 3010
邮编：10176
电话：+001 (212) 499-6809
传真：+001 (212) 601-2791
电邮：info@dgipl.com
MSN：dragon.gate@live.com

作者：储可君，龙门财经市场分析师。

龙门财经投资者关系管理公司是一家领先的以国际投资公关管理（IRM）见长、专门协助中国企业进入美国资本市场、并为已经在美国上市的中国公司构建最佳投资者关系的金融服务公司。龙门财经总部设立在纽约，在北京与新加坡均设有分支机构。

欢迎访问我们的网站

www.dgipl.com