

两岸三地资产管理行业专家携手推出
中国银行业协会、中国证券业协会、中国保险行业协会负责人联袂推荐

2008年以来的全球性金融危机给国内资产管理行业带来巨大的冲击，2008年也是资产管理行业经历艰难发展的一年，如何面对世界复杂的金融形势和金融危机，如何在规避风险的同时把握行业发展机会，是整个国内资产管理行业2009年要共同面对的课题；反思国内资产管理行业应对市场冲击的调整，超越短期波动审视行业长期发展趋势，借鉴海外资产管理行业的应对之道，这些都是《2009中国资产管理行业发展报告》将着力研究和讨论的主题。

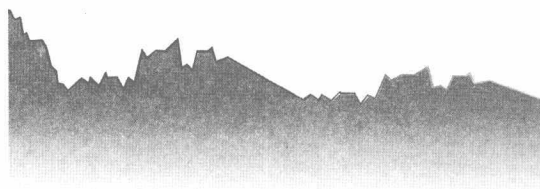
2009

中国资产管理行业发展报告

巴曙松 陈华良 王超等◎著



中信出版社 CHINACITICPRESS



2009

中国资产管理行业发展报告

巴曙松 陈华良 王超等◎著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

2009 中国资产管理行业发展报告/巴曙松, 陈华良, 王超著. —北京: 中信出版社, 2009.3
ISBN 978-7-5086-1449-6

I. 2… II. ①巴…②陈…③王… III. 资产管理—研究报告—中国—2009 IV. F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 016145 号

2009 中国资产管理行业发展报告

2009 ZHONGGUO ZICHAN GUANLI HANGYE FAZHAN BAOGAO

著 者: 巴曙松 陈华良 王 超

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)
(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 中国电影出版社印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 25.25 字 数: 392 千字

版 次: 2009 年 3 月第 1 版

印 次: 2009 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1449-6/F·1552

定 价: 48.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

http: //www.publish.citic.com

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033

报告主持人

巴曙松研究员

国务院发展研究中心金融研究所副所长，博士生导师，享受国务院特殊津贴，中央国家机关青联常委，还担任中国人力资源和社会保障部企业年金资格评审专家、中国证监会基金评议专家委员会委员、中国银监会考试委员会专家、招商银行博士后专家指导委员会委员等，先后担任中国银行杭州市分行副行长、中银香港助理总经理、中国证券业协会发展战略委员会主任、中央人民政府驻香港联络办公室经济部副部长等职务。巴曙松研究员先后荣获“中国基金业 10 年特别贡献奖”、“地方金融贡献奖”等。

报告协调人

陈华良 华中科技大学中国金融市场研究中心博士

王 超 中国科技大学管理学院金融研究中心博士

报告撰写人

巴曙松 国务院发展研究中心研究员

陈华良 华中科技大学中国金融市场研究中心博士

王 超 中国科技大学管理学院金融研究中心博士

李 凌 《新财富》副总编辑

张 旗 华中科技大学中国金融市场研究中心博士

牛播坤 华中科技大学中国金融市场研究中心博士

尹满华 香港傲扬投资集团投资总监

黄王慈明 香港投资基金公会执行董事

余晓光 台湾证券投资信托暨顾问商业同业公会高级总监

李辉雨 中央财经大学

王 淼 天津财经大学

徐 陈 中央财经大学

张 旭 中国（海南）改革发展研究院金融研究中心助理研究员

周星果 中国（海南）改革发展研究院金融研究中心助理研究员

王雅娴 中央财经大学

李 倩 中央财经大学

章宇娟 中央财经大学

储怀英 中国科技大学

马 龙 南开大学

王懿超 天津财经大学

序

在市场周期性波动中推动资产管理行业持续健康发展

中国证监会副主席 桂敏杰

金融市场随着宏观经济的周期起伏而波动，是其运行的基本特征，而紧密依托金融市场的资产管理行业，则会直接受到这种波动的显著影响。从国内外市场的发展经验看，每一次大的市场波动，往往会对资产管理行业形成巨大的冲击，但也往往会成为资产管理行业逐步成熟，制度逐步完善的契机。其间的关键在于，资产管理行业要具备在市场波动中进行全面反思和自我改进的能力，抓住市场调整带来的机会，深入研究和分析市场调整时期反映出来的整个行业存在的问题与不足，把每一次市场波动转化为推动资产管理行业持续健康发展的机遇。从这个意义上说，当前百年一遇的金融危机，以及由此导致的包括中国在内的全球金融市场的大幅波动，对我国资产管理行业形成了巨大的冲击，但是，如果我们把握得当，同样可以化危为机，继续推动中国资产管理行业健康发展。

回顾中国资产管理行业的发展历程，十年来，以基金为代表的中国资产管理行业经历了大大小小的数次市场周期性波动，特别是近两年，上证指数从最低不足 1 000 点上涨到最高 6 000 多点，又迅速回落到 1 600 余点，幅度之大，变动之快以及行情之复杂，都是中国的资产管理行业所未曾面临过的。这十年间，市场历经多次周期性波动，但在监管部门和基金行业的共同努力下，可以说这些波动都给中国资产管理行业带来了积极而深刻的变化：

首先，周期性波动推动资产管理行业的整体规模跃上新的台阶，使行业进入新的发展阶段。从 1998 年首批封闭式基金成立至今，每一次基金规模的跃升都发生在市场周期性波动中。例如 1999 ~ 2000 年间，上证指数从 1 000 点附近上涨到 1 600 点，之后回落到 1 200 点，基金规模则从 100 亿元上升到 800 亿元；2001 ~ 2002 年间，上证指数从最高 2 200 点回落到 1 300 点，基金规模则首次突破 1 000 亿元达到 1 200 亿元；特别是在 2007 ~ 2008 年 A 股市场的大幅波动中，基金规模在 2007 年底达到历史性的 3.2 万亿元，尽管 2008 年市场出现大幅调整，基金规模仍在 2.5 万亿份左右，资产净值 1.9 万亿元左右，较 2006 年初扩大了五倍多。

其次，周期性波动促进了资产管理行业的制度完善和创新。中国基金行业发展十年来，重大的行业制度变革往往都发生在市场大幅波动过程中，因为这一过程容易暴露出行业那些隐藏在牛市繁荣背后的种种问题。1999 ~ 2000 年市场波动期间，基金行业尚处于发展初期，暴露出了“基金黑幕”事件等不规范现象，在全社会引起强烈反

响,揭开了行业治理整顿的序幕,同时也促成了《开放式证券投资基金试点办法》出台;2003~2004年市场波动期间,《中华人民共和国证券投资基金法》正式颁布并实施,为基金行业快速健康发展奠定了坚实的制度基础,提供了充分的法律保障;2007~2008年间市场波动期间,长期困扰中国证券市场的股权分置问题基本得以解决,也深刻影响了基金作为机构投资者的经营管理和决策模式。

第三,周期性波动改变了资产管理行业的产品格局。不同的周期波动特征给不同类型的产品带来了大的发展机遇。例如,在2004~2005年漫漫熊市中,货币型基金经历了最快的发展时期,规模从2004年初的45亿元增长到2005年的约1900亿元;2006~2007年的牛市,股票型基金规模从2006年初的1500亿元增长到2007年底的1.7万亿元,2008年底在弱市情况下,股票型基金仍保持在7900亿元左右;2008年以来的市场调整期,债券型基金面临难得的发展机遇,全年债券型基金新发36只,超过2007年底的总数,规模也从500亿元扩大到1800多亿元。此外,专户理财业务稳步起步,并迅速发展到了2008年底约200亿元的规模,在公募型基金普遍负收益的情况下,很多专户理财产品仍取得了正收益,基金业务和产品格局分化的特征开始显现。

第四,周期性波动激发了基金行业的创新热潮。第一只开放式基金诞生于2001年9月,上证综指正经历从1900点到2200点的快速上扬;第一只保本型基金诞生于2003年12月,上证综指正从1700点的阶段性高点回落到1300点;第一只QDII基金诞生于2006年11月,A股市场正酝酿突破前期2200点的历史高点。2007年以来这一轮市场波动,基金行业的创新更是不胜枚举,产品类型上从“封转开”到推出创新型封闭式基金,产品设计上从社会责任基金等新的投资策略到定期定额分红等新的运行策略,产品营销上从网络平台到手机平台,基金市场运作日益灵活和便利。

第五,周期性波动提升了基金行业的影响力。特别是2007~2008年这一轮周期波动,是基金投资者规模发展最快的时期,基金期末账户数从2006年底的2052万户增加到2008年底的16800万户,增长819%,而同期股票账户从7317万户增长到12000万户,由于基数较大,增长仅164%。这一轮周期波动,基金逐渐走进人们的日常生活,更多投资者认识了基金产品,并将基金作为家庭理财和资产配置的重要选择之一。

应当看到,上述现象并非偶然,它深刻反映了以基金为代表的资产管理行业的独特特征和发展路径。一方面,市场的周期性波动是资产管理行业发展成长必须面对的现实条件。资产管理行业受人之托,必须以其专业能力为投资者提供优质服务,谋求合理回报。面对动态变化的市场,投资管理人必须采取灵活、适当的应对策略。市场的周期波动既能历练资产管理人的专业服务能力,也是检验这种能力的试金石,它促使投资管理人在市场向好的时候采取积极的配置策略,在市场下行时采取谨慎和保守的风格并开拓新的市场,从而在不同市场环境下都能为投资者提供较好的投资机会,获取较好的收益。这种周期阅历的积累是推动基金行业成长的根本动力。

另一方面,市场的周期性波动推动了基金行业的差异化发展,体现了市场机制的

作用。在面对一次次周期性波动时，由于不同投资管理人采取不同的发展战略、业务规划和投资策略，表现出不同的成长能力、投资业绩以及市场影响力，因而形成并加大了市场分化的格局。以 2007 年以来的市场波动期为例，一些基金公司抓住机遇，或巩固了原有优势，或迅速扩大了管理规模，拉开了与其他公司的距离。十年来，正是因为经过几轮周期性波动的洗礼，那些能够把握周期特征的基金管理公司才走在了市场前面，成为行业的佼佼者，基金行业才能既表现出较为明显的差异化特征，又总体上保持了竞争有序的健康发展局面。

同样，市场的周期性波动也有利于推动资产管理行业法律制度和监管框架的完善。从海外市场来看，市场大幅波动之后往往伴随着行业运行制度、监管体制的改进。例如，1929 年股灾后，美国成立了证券交易委员会，并且连续 7 年制定 6 部法律，这些法律直接构成了完备的资产管理行业法律体系，奠定行业发展的制度基础。1973 年市场大幅下挫后，香港当局开始改变对基金行业宽松的监管环境，于 1974 年颁发了保障投资者条例，并制定证券期货条例，规定证券监管机构对单位信托及互惠基金进行监管的职责，授权其给予基金认可及撤销认可的地位。1965 年股灾之后，日本政府制定或修订了多部法律，比如《证券投资信托法》，增加了禁止关联方利益输送等内容。在美国和欧洲，当前的金融危机引发了激烈讨论，要求改进和加强对冲基金、结构性产品监管的声音成为主流，有些国家甚至已经开始尝试采取实际行动，提高对冲基金运作的透明度。可见，周期性波动往往为完善制度、改进监管提供了难得的契机。

总的来说，市场的周期性波动是检验资产管理行业及其监管的最好标杆之一，中国的资产管理行业及其监管，正是在不断经历各种周期性波动的过程中逐步走向成熟。

目前，全球金融危机远没有结束的迹象，包括中国在内的各国资本市场大幅波动，给我国资产管理行业带来了新的挑战，但此次危机暴露出的金融创新过度、监管不足等问题，也给我国资产管理行业的发展和监管带来了新的启示。值得指出的是，这一次的全球金融危机，发端于欧美发达市场，而欧美发达市场一直是我国金融业改革发展的重要参照和借鉴。现在这些市场出了问题，为我们这些正在发展改革中的新兴市场提供了极好的学习机会和研究素材，给了我们更大的反思和改进的空间。

在大的市场波动中，更需要持续、专业、理性、务实的研究。巴曙松研究员和他所带领的研究团队，多年来一直以理性和建设性的专业态度，持续关注和跟踪研究资产管理行业，始终把基金与资产管理行业作为研究的重点领域之一。巴曙松本人还担任中国证监会基金评议专家委员会的委员，对基金行业的实际情况比较了解。近年来，他们坚持每年就资产管理行业发布年度的评估报告，今年他们基于市场周期性波动对资产管理行业的影响角度，对行业在 2008 年市场波动中的表现作了分析和探讨。作为基金行业的监管工作者，我很高兴看到他们的新的研究成果，希望这一研究成果对行业的参与者、监管者、观察者以及研究者都能带来启发。

2009 年 2 月

目 录

序	1
---------	---

第一篇 中国内地资产管理行业发展及展望

第一章 行业格局：周期波动加速产业差异化发展	3
一、基金管理行业的产业环境面临大幅波动	4
二、周期波动下基金管理行业结构差异化演变的检验	9
三、本轮周期后基金管理产业结构演变趋势展望	29
第二章 投资策略：波动中基金投资能力的检验	33
一、市场波动冲击基金公信力	33
二、更客观公正的评价手段——业绩归因分析	34
三、超越周期波动评价基金投资能力	35
四、投资策略面临改进	47
第三章 业务转型：弱市中基金的战略调整与拓展	52
一、市场剧烈调整中基金传统业务的现状与战略转型	52
二、周期调整中兴起的私募型业务比较分析	59
三、私募型业务周期调整中投资表现抢眼	61
四、私募型业务在牛熊交替中的转变	66
五、私募型业务未来发展趋势	67
第四章 市场营销：把合适的产品卖给合适的投资者	69
一、2008 年基金业营销回顾	69
二、熊市中基金营销理念的转变：以培养客户忠诚度为核心	79
三、异业整合——基于客户忠诚度的展望	87

第五章 基金监管：如何从制度上防范“蓝筹泡沫”	88
一、是危机也是契机——股灾后的各国基金监管制度建设回顾	90
二、延续与对比——2008 年基金监管回顾	96
三、推动基金监管制度建设——经验借鉴、展望与期待	102
第六章 另类投资：市场波动下的另类洗礼	105
一、私募股权投资和风险投资	105
二、房地产信托投资基金（REITs）	117
三、黄金投资	120
四、艺术品	127

第二篇 海外资产管理行业发展与展望

第七章 美国资产管理行业：风暴中心	135
一、共同基金——往日风光不再	135
二、美国保险资产管理——风景各异	144
第八章 欧洲资产管理行业：金字塔的风景	148
一、欧洲投资基金	149
二、欧洲保险资产所受影响相对较小	158
三、私人银行——金字塔顶端风景也不美丽	162
第九章 香港资产管理行业：内地基金业国际化的练兵场	166
一、香港基金行业发展概况	166
二、内地基金公司在香港市场积极开展 QDII 业务	175
三、内地基金公司进军香港市场的 SWOT 分析	176
第十章 中国台湾地区投信业历史、现状与趋势	183
一、中国台湾地区投信业发展简史	183
二、中国台湾地区投信市场现状	184
三、岛内投信市场发展特点	188
四、岛内投信业发展的趋势	196
第十一章 全球另类投资难以走出另类行情	198
一、国际另类投资市场的表现	199
二、私募股权投资（PE）	205
三、房地产投资信托基金（REITs）	220

四、大宗商品	223
五、艺术品	225
六、周期波动下另类投资的发展特征	227

第三篇 资产管理行业专题研究

第十二章 信托业：调整中的洗牌与创新	235
一、信托业迎来前所未有的发展机遇	236
二、信托业面临五大挑战	241
三、信托业的业务创新	244
四、信托公司经营与管理分析	246
五、信托产品分析	250
第十三章 香港雷曼迷你债券风波及其对资产管理业形成的冲击	255
一、香港“雷曼迷你债券”风波起因	255
二、香港监管机构对“雷曼迷你债券” 事件的处置与危机处理的基本原则	258
三、香港“雷曼迷你债券”事件透视出资产管理市场可能出现的趋势	261
四、香港“雷曼迷你债券”事件对于资产管理行业监管及发展的启示	262
第十四章 美国基金业如何在波动的周期中拓展销售网络	264
一、美国经济周期及股票市场周期回顾	264
二、基金在股票市场周期中的营销能力分析	267
三、美国立体式代销渠道的发展	269
四、美国养老金为共同基金的发展提供了长久动力	270
五、美国共同基金的发展对中国内地基金营销的借鉴意义	273
第十五章 非基金理财产品的设计与发展	276
一、大调整中的非基金理财产品发展	276
二、非基金理财产品发展与产品设计	278
第十六章 基金公司治理是否会随市场大幅波动	285
一、弱市中的基金公司股权转让	285
二、弱市中基金从业人员流动	287

第四篇 资产管理行业发展数据概览

第十七章 公募基金数据	295
第十八章 非公募基金理财产品数据	333
后 记 牛年对资产管理行业意味着什么	389

第一篇

中国内地资产管理行业发展及展望

第一章

行业格局：周期波动加速产业差异化发展

本章要点：

● 在这一轮周期波动中，不同类型的公司采取不同策略，抓住有利时机大力提升公司资产管理规模。基金规模的扩大，特别是新增份额的增加，使得基金公司的现金流状况大为改进。2008 年基金公司整体投资净收益状况并不理想，但由于规模基数较大，扣除相关净申购赎回和管理费用之外，仍获得正的现金流入，这对于基金行业而言实属不易。并且熊市是公司扩大规模差异化的重要时期。从历次经验来看，指数下滑时期公司管理资产规模差异化明显扩大，例如 2001 年以来的熊市，公司规模差异化指数从 0.4 左右上升到最高点的 1.2，但在市场表现较好的时候，该指数都明显下降。

● 市场周期波动也是检验基金公司投资水准的最佳时期。在 2007 年全部基金平均净值上升过程中，离散程度在加大，而到了 2007 年底 2008 年初，差异度比较稳定，但在 2008 年一季度以后的单边下跌市中，离散度继续扩大，这意味着目前市场经历了大起和大落，单只基金的收益分化越来越显著。同时，基金评级与业绩波动性具有明显的负相关关系，越是表现较好的基金，长期来看越是稳定，而表现相对较差的基金，波动幅度就较大。

● 分析基金产品的仓位管理特征，可以看到这一轮牛熊市中大部分基金是采取谨慎策略的，也表明资产管理行业在择时上真正战胜市场是非常困难的。另外分析这一轮周期中表现较好的单只基金产品，可以认为未来基金行业投资策略分化的两个方向：一是追求具有相对优势的综合投资能力；二是强化配置策略，提升组合管理的作用。

● 经过本轮前所未有的周期波动的洗礼之后，基金行业将寻求更为稳健的发展方向，具体体现在（1）从追求规模效益向建立品牌优势转变；（2）从依赖股票型基金为主向均衡产品结构和完善产品线转变；（3）从单一风格产品向细分产品风格转变；（4）投资决策更注重基础研究并理解实业资本价值标准；（5）基金公司的管理者更注重积累投资管理中的周期波动经验。

伴随着 2008 年中国资本市场的空前调整,中国资产管理行业进入一个新的时代。

对于资产管理行业来说,这首先意味着一个时代的基本结束,意味着粗放地依靠规模、依靠牌照的力量推动下的行业增长时代基本告一段落,整个资产管理行业将逐步从粗放发展的道路,转向专业的精细化发展路径。

这个转换的过程,也必然是行业发展差距重新拉大的时期,只不过这一次行业差距拉大的动力,不仅来自于证券市场的调整,也来自于资产管理行业本身的内在调整。

2008~2009 年,无论是对于全球资产管理行业,还是对于中国资产管理行业而言,都是一个在资产管理行业发展历程中会被不断提及的年份。全球性的金融危机造成的金融市场动荡、中国宏观经济周期性见顶回落、深度的市场下挫以及投资者热情的剧减,都给资产管理行业带来前所未有的挑战。从产业发展的角度看,任何一次外部环境的剧烈变动可能都意味着行业内结构的显著变化,也是对整个行业发展的一次重要洗牌,适应产业环境并积极应对的公司可能将会抓住机遇脱颖而出。因此与行业性、普遍性的表现相比,我们更关注如何检验和理解在这样一轮周期波动下,基金管理行业的结构分化和差异化发展,并基于此展望未来行业发展的主要趋势。

一、基金管理行业的产业环境面临大幅波动

2008 年以来,基金管理行业所面临的产业环境发生了剧烈波动,主要体现在以下几个方面:

(一) 金融危机改写全球资产管理行业

2008 年全球遭遇百年金融危机,给中国内地基金投资环境带来显著冲击。2008 年全球主要市场指数平均下跌 40% 以上,其中道琼斯和标普 500 指数分别下跌 36% 和 40%,道琼斯指数曾一度跌破 8 000 点大关,达到 7 552 点,接近 1997 年 11 月的水平。而中国内地上证指数在全球主要指数跌幅中最大,达到 65%。

除了指数跌幅巨大外,国内外指数波动的不确定性也显著增加了投资的难度。在 2006~2007 年全球指数上涨中,上证指数与道琼斯指数相关系数(全年滚动)都在 0.7 以上,而在 A 股市场创出新高之后的 3~6 个月内,两者相关系数迅速下落,最低仅为 0.2~0.3。事实上正是由于此,在 2007 年底和 2008 年初,中国内地投资市场上对于 A 股市场是否与全球“脱钩”争论不断,不少投资者一度认为 A 股市场由于国家经济长远发展的潜力将会走出独立行情,而随后中国内地市场的大幅下跌很快反驳了这种观点,A 股市场也迅速下跌至 2 000 点左右,两者的相关系数也迅速上升到原来的 0.8~0.9 水平。

这至少说明在 2008~2009 年的投资环境下,中国内地基金等投资者必须要更多考虑海外市场的状况,而两者变化的不确定性也增加了中国内地投资者对行情变化的判

断难度。金融危机对全球资产管理行业的冲击，也必然会程度不同地反映到中国内地的资产市场上。

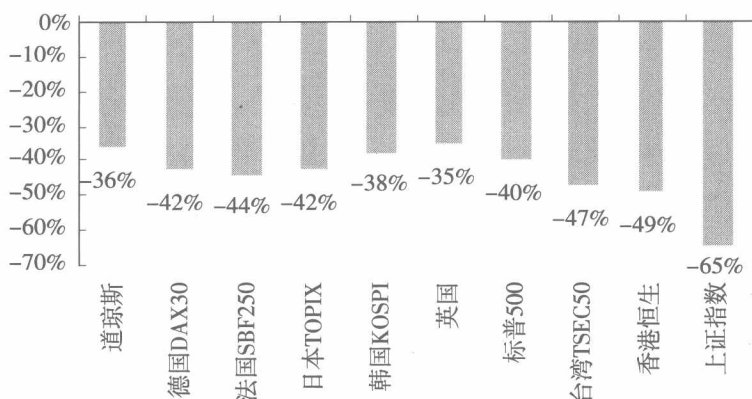


图 1-1 全球各主要市场指数 2008 年跌幅

资料来源：datastream，课题组

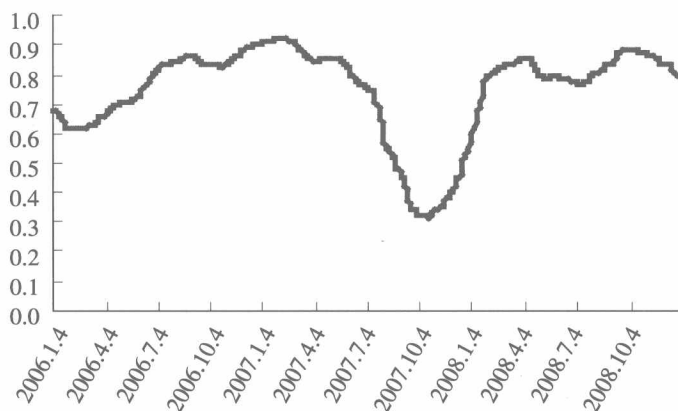


图 1-2 道琼斯指数和上证指数相关系数（年度滚动）

资料来源：datastream，Wind 资讯，课题组

（二）中国内地证券市场大调整从整体上提供了资产管理行业的检验机会

中国内地证券市场在 2008 年的市场波动也异常剧烈，上证综指从最高点的 6 124 点直线跌落至 1 664 点，最大跌幅达到 73%；从个股上看，1 200 只个股全年跌幅都在 50% 以上，个别个股距离最高价的跌幅曾一度超过 90%，2007 年牛市中的明星个股的股价如云南铜业从 69 元跌至 6.89 元，中国船舶从 291.62 元跌至 32 元，被视为市场标杆之一的贵州茅台也从 228 元跌破百元大关至最低 85 元，幅度之大、速度之快以及涉及面之广都是历史罕见的。这种普遍性的深度下跌不仅给基金投资造成了前所未有的挑战，也是一次极好的压力测试，为中国内地投资经理提供了一次可能在未来十多年

内都难以遇到的投资实践机会。

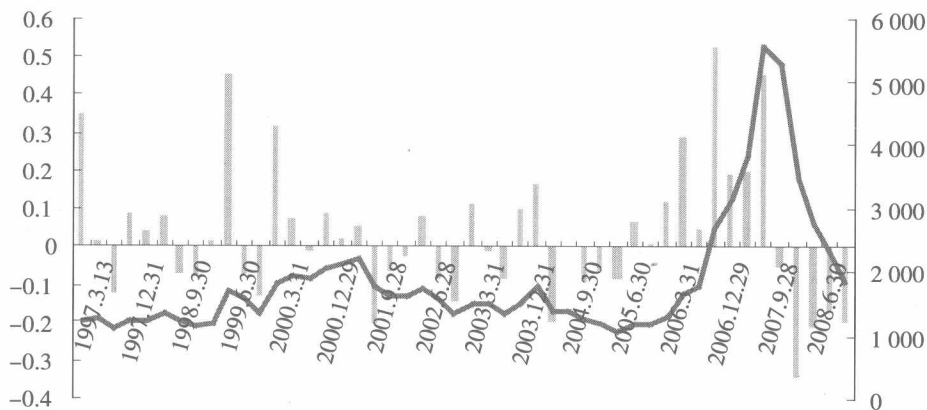


图 1-3 10 年间上证指数变化及单季度跌幅

资料来源: Wind 资讯, 课题组

(三) 大小非解禁改变市场博弈模式

2008 年基金产业环境另一个不可忽视的变化是市场博弈结构的转变, 推动力则是股权分置改革带来的大小非解禁以及由此造成的市场参与者行为模式改变。

全流通打通了实业资本通过证券市场出售股份、退出上市公司的通道。作为理性的参与者, 如果实业资本家认为证券市场高估了公司的价值, 那么实业资本家就会在证券市场出售上市公司股份, 这就使得实业资本在股权分置改革完成之后开始成为中国资本市场上影响各个公司价值标准的重要市场参与者之一。

对于基金公司来说, 实业资本的加入削弱了基金一度在中国证券市场上极大的话语权。在股权分置条件下, 基金往往可以凭借其信息优势、专业分析优势和相对较大的资金规模, 在一个缺乏实业资本参与的市场与以散户为主要群体的中小投资者的博弈中占尽优势。但这种情况在 2008 年已经大为改变: 一方面, 资金优势不再显著, 除了多种规模的机构投资者之外, 市场上掌握上市公司股份最多的主体之一是该上市公司的大股东; 另一方面, 信息优势不再显著, 大股东参与上市公司经营管理, 对公司运行的近况、所处行业未来发展前景有更清楚的认识。从这个意义上来说, 随着中国股权分置改革的顺利完成, 在这个大股东、机构投资者、散户博弈的市场上, 基金公司的优势就主要集中在研究和资产配置上, 只有通过对其专业化的研究能力和广泛的资产配置来规避来自单个上市公司、某个行业或者是某个国家的非系统性风险。外部环境的变化必然促使基金管理公司运作方式的转变。