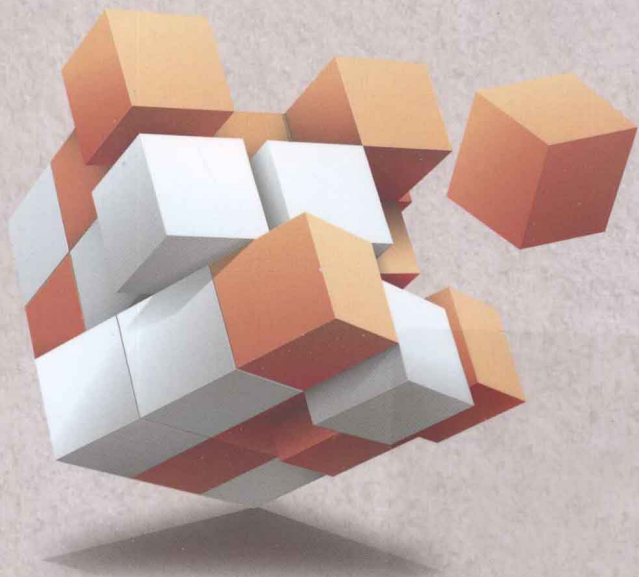


转型中的 中国基金业

张宁 陈东升 房伟力 许翔 盛军 薛琛俊 杨文斌 著



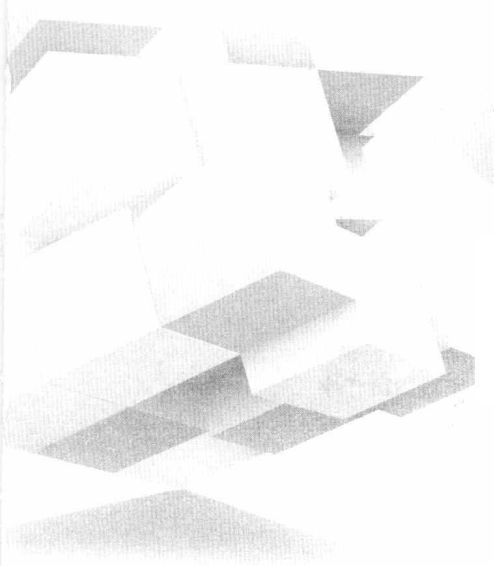
关于基金行业发展环境的思考
关于我国证券基金行业的治理问题研究
证券投资基金产品设计及创新发展
基金公司特定客户资产管理业务发展的探讨
目前市场环境下公募基金投研平台的创新构想
基金销售渠道的发展及创新
独立基金销售公司的发展探讨



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

转型中的 中国基金业

张宁 陈东升 房伟力 许翔 盛军 薛琛俊 杨文斌 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内 容 提 要

本书就中国基金业如何在现有的法律、监管、市场、投资者特征等框架下尽快发展、成熟起来,进行了系统的分析,并提出了科学的建议。在中国基金业的发展面临阶段性问题的大背景下,对基金行业的发展和基金公司经营中的方向、重点和策略,进行了严谨立论、全面分析、详尽阐述。

本书适合基金从业人员、基金公司各利益相关方,如监管者、银行、券商、第三方销售及投资者等阅读和参考。

图书在版编目(CIP)数据

转型中的中国基金业/张宁等著. —上海:上海交通大学出版社,2013

ISBN 978-7-313-09248-9

I. 转... II. 张... III. 基金业—研究—中国
IV. F832.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 286389 号

转型中的中国基金业

张 宁 等著

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 951 号 邮政编码 200030)

电话:64071208 出版人:韩建民

上海华业装璜印刷有限公司 印刷 全国新华书店经销
开本:787mm×960mm 1/16 印张:17.75 字数:315 千字
2013 年 1 月第 1 版 2013 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-313-09248-9/F 定价:48.00 元

版权所有 侵权必究

告读者:如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话:021-63812710

序 言

时光飞逝,但一年前的情景仿佛就在眼前。这几位金融 EMBA 同学本都是基金业界的翘楚,为了实案项目自发形成小组,并讨论形成了研究意向,约我面谈,征求意见。而之后的讨论让我又做了一回学生:他们的命题立意高而视野阔,每人分工明确又互为呼应,组织准备充分,且充满了大干一场的激情。这些都深深地打动了

了我。各类 EMBA 项目往往都有项目报告或论文的要求。但这往往不是项目本身的重点所在。上海交通大学上海高级金融学院的金融 EMBA 项目,由于其国际化、专业化的高端定位,起始就给实案项目一个全新的定位,把它作为整个项目的一个重点,作为理论与实际、课堂与市场、同学与同学之间碰撞和融合的平台,作为产生新的智慧的熔炉,作为推动市场发展的杠杆。但是如何真正实现这个目标,我们并没有十分的把握。而这几位 EMBA 一期班同学所作的准备与努力,正给这个目标的实现提供了一个有力的例证。

他们所提出的不仅是个别公司的一时困扰,而是根据各自在基金业工作的经验、思考和感悟,提出整个行业的发展所面临的阶段性问题,并将之纳入一个总体性的分析框架。之后他们在上海证监局基金监管处的帮助下,进一步就此项目的原创部分立论、分析、拓展,并撰写成毕业论文。我作为学术导师参与了提纲的讨论,并在 2012 年 3 月看到各论文的初稿。初读之下,收益颇丰。论文终稿之后即送外审。5 月底得知他们答辩一次性通过并获得答辩委员会各位教授高度评价的好消息,7 月我有幸在毕业典礼上授予他们学位证书。

中国基金业的发展还有很长的路要走。与成熟市场相比,我们从规模到质量都还刚开头。如何在现有的法律、监管、市场、投资者特征等框架下尽快发展并进而成熟起来,所面临的机遇和挑战都是巨大的。这几位金融 EMBA 同学身为基金业监管者和高级管理人员,他们就基金行业的发展和基金公司经营中的方向、重点和策略,严谨立论、全面分析、详尽阐述、透彻阐明。尤其难能可贵的是他们的研究就行业发展的挑战和基金公司经营所面临的难点,放眼全球,同行比较,条分缕析。基于我自己初读时的收获,遂建议几位同学面对基金相关从业人员和业外读者,编



一普及读本。适有上海高级金融学院 EMBA 项目组协调,上海交通大学出版社领导多方促成,于是有此书问世,庶可体现立论初衷。

王 江 教授

上海交通大学上海高级金融学院院长

2013 年 1 月 6 日

目 录

关于基金行业发展环境的思考/张 宁	1
-------------------------	---

“十二五”期间,我国国民经济和资本市场将面临转型的重大挑战。基金行业应当怎样转型才能既得到发展,又对国民经济和资本市场产生积极的影响,形成良性的互动?

关于我国证券投资基金行业的治理问题研究/陈东升	37
-------------------------------	----

基金总体规模无增长,重首发、轻持续营销,核心人员流动频繁,基民亏损严重等情况严重影响证券投资基金的声誉,损害了基金投资者利益,妨碍了基金业的发展。这些问题反映出加强基金行业治理的紧迫性和必要性。

证券投资基金产品设计与创新发展/房伟力	91
---------------------------	----

我国基金业的发展历程虽然已经过了 20 年,但在产品的设计与创新上的空间依然很大。通过对基金产品设计与创新发展的研究,揭示其发展过程中的内在规律,有助于了解和规范我国未来基金产品的设计与创新发展。

基金公司特定客户资产管理业务发展的探讨/许 翔	137
-------------------------------	-----

中国的基金管理公司,经过了 14 年的发展,公募基金规模达到了 2 万亿元并且维持在这个水平。公募基金规模无法增长,基金公司如何拓展特定客户资产管理业务,创造新的增长点?

目前市场环境下公募基金投研平台的创新构想/盛 军	173
--------------------------------	-----

组建一支具有竞争力的投研团队并不难,但如何使这支投研团队保持稳定并高效



运转,关键在于公司提供的平台资源是否能够真正承载这支投研团队。

基金销售渠道的发展及创新/薛琛俊 209

通过基金销售渠道的自身发展和多元化创新,形成更广泛、综合性的分销渠道,更多层、立体化的渠道体系,这代表着中国基金市场各个主体专业分工和高度成熟的未来。

独立基金销售公司的发展探讨/杨文斌 241

传统的基金销售渠道弊端凸显。随着独立基金销售公司牌照的发放,我国第三方基金销售公司的市场潜力巨大。

致谢 278

关于基金行业^① 发展环境的思考

张 宁

自 1998 年我国第一只证券投资基金诞生,基金行业启动了我国居民财富管理的巨大市场,满足了投资者特别是中小投资者的财富管理需求,经过 2007 年爆发式增长后,基金行业在近年来与银行理财、信托、保险等行业相比发展相对缓慢。造成这种局面的原因主要包括:基金行业的竞争加剧;基金行业前期快速发展积累的问题集中暴露;基金行业整体创新能力有待提高;基金行业人才供给不足等。

“十二五”期间,我国国民经济和资本市场将面临转型的重大挑战。基金行业应当怎样转型才能既得到发展,又对国民经济和资本市场产生积极的影响,形成良性的互动?

① 本文所讨论的基金行业,仅指《中华人民共和国证券投资基金法》所界定的证券投资基金管理行业范畴,简称基金行业。

第 1 章 导论

1.1 本文背景及意义

自 1998 年第一支规范运作的基金成立以来,我国基金行业已经走过了 14 年的历程。整体来看,基金行业的发展取得了长足进步,法规体系不断完善、对外开放稳步提升、信息披露体系逐步健全、基础制度进一步巩固。目前,从基金管理公司数量、托管、代销及其他第三方服务机构数量、从业人员人数、产品数量、资产管理规模、业务类型等多个指标比较,基金管理公司已是我国最重要的机构投资者之一,基金行业已经成为我国金融体系的重要组成部分。基金行业发展的成功经验对我国其他财富管理机构形成示范,许多制度与管理方法已经被各类财富管理行业广泛接受和效仿。

近年来,基金行业资产管理规模始终在 3 万亿元上下徘徊,与前一阶段的超常快速发展形成鲜明对照。分析造成这种局面的原因,一是当前基金行业发展面临的竞争加剧;二是行业前期快速发展过程中重规模轻质量引发的问题集中暴露;三是行业合规管理和诚信经营方面存在较多问题;四是行业整体创新能力有待提高;五是人才供给不能满足行业快速发展的需要。针对行业存在的这些问题,证监会指出基金行业稳定发展,需要解决好持有人利益与其他当事人利益、短期利益与长远发展、积极创新与稳健经营、市场化改革与强化监管等几方面的关系。

基金行业发展需要解决好的这几对关系,涉及行业发展要面对的外部环境与成长所需要的内部环境。经济、法律、监管等是影响基金行业的重要外部环境因素,治理、经营、人才构成了基金行业主要的内部成长环境。外部环境是基金行业赖以生存的基础,内部环境是基金行业创新、发展的动力源泉。两者之间相互影响、相互制约,共同决定着基金行业的发展前景。基金行业要想突破当前发展的瓶颈,就必须统筹考虑外部与内部环境因素,将两者有机地结合起来,抓住发展的机遇、夯实发展的基础。

本文研究的重点在于结合基金行业发展的轨迹,深入分析基金行业发展面临的主要问题与内外部发展环境因素之间的关系,从环境因素对行业发展的影响分



析入手,有针对性地提出在营造适合基金行业发展的外部环境、督促基金行业自身完善内部环境建设方面应当采取的措施,以及相关的政策建议。

“十二五”期间,我国国民经济和资本市场将面临转型的重大挑战。面对金融在资源配置效率上的能力和效率不足,以及国民经济中突出的“两多两难”问题,基金行业也要肩负起自身的历史使命。基金行业应当怎样转型才能既得到发展,又对国民经济和资本市场产生积极的影响,形成良性的互动?本文将试图解答这一问题,并希望能够对相关法规、政策的制定产生积极的影响。

1.2 研究内容与框架

基于本文的主要研究内容,在研究架构上分成8个部分,核心的研究由6章内容构成。

第2章是对我国基金行业发展历程的回顾,主要总结了我国基金行业不同阶段的发展特征所取得的主要成就,以及对当前基金行业发展所处阶段的认识。第3章是对当前基金行业面临的发展环境及需要关注的问题的集中阐述,从整体到局部分层次提出基金行业发展面临内外部环境的范畴、主要的影响要素以及面临的主要问题。第4章在制度供给层面,指出健全法制环境,增强对基金行业制度供给的重要意义,并通过比较分析法对我国目前主要财富管理机构法制环境做了对比分析,提出健全基金行业法制环境的相关建议。第5章站在监管角度,指出加强监管,促进基金行业在规范中发展的重要作用。第6章分析基金行业发展的内部环境,指出推进行业向现代财富管理机构转型,提升基金行业整体综合竞争力的必要性及主要措施。第7章从理念的层面,讨论研究结论对基金行业当前发展理念的现实意义,在这一章中扩大了分析讨论的范围,以研究结论为基础,从6个方面讨论了基金行业发展理念、监管与市场机制等几对关系,是对研究出发点的呼应和总结。

1.3 主要研究方法

从外部、内部环境角度讨论基金行业的发展问题,并分析外部、内部环境的互动对基金行业发展的影响,以及发生作用的机制,是本书在研究方法上区别其他文献的主要特征。此外本文主要运用对比分析法,较为系统地将基金行业与当前其他类型财富管理行业制度环境进行了对比分析,试图就改善基金行业发展外部环境提出有建设性的建议。通过以上两方面,本文将遵循先总后分的演绎分析逻辑开展本文的研究。

第 2 章 我国证券投资基金业的发展历程

2.1 我国证券投资基金业经历的三个发展阶段

2.1.1 老基金阶段

老基金是指 1997 年《证券投资基金管理暂行办法》发布实施之前,由原中国人民银行和部分地方政府审批的各类投资基金或受益证券。截至 1998 年底,全国范围内共设立 78 只,总资产约 90 亿元。

老基金的产生和发展具有自发性和超前性,设立及运作随意性强,缺乏有效监管,存在设立及运作不规范、资产结构不合理等问题。自 1997 年起国务院明确对老基金进行清理规范,1999 年发布了《关于原有投资基金清理规范方案的通知》(国办发[1999]28 号),确立了老基金清理规范工作的原则、内容、政策及组织程序。至此,老基金逐渐淡出历史舞台。

2.1.2 封闭式基金阶段

1997 年证监会发布《证券投资基金暂行办法》,3 月 27 日基金开元、基金金泰分别发起设立,标志着我国基金行业步入了新的发展阶段。此后,不同规模、不同类型的封闭式基金相继获批,与此同时老基金清理也有序开展,并在 2001 年全部清理规范。

封闭式基金是中国基金行业规范发展的起步阶段。在此阶段有十家基金管理公司获得牌照并开始发售基金产品。同时,有关基金资产的强制托管、充分的信息披露、基金管理公司的独立运作以及集中统一的监管体制与市场准入制度开始建立。基金行业完善的、领先于其他类型财富管理机构制度体系建设由此开始。截至 2002 年 10 月,共设立了 54 只封闭式基金,基金份额 817 亿份,之后未再发行新的封闭式基金。



2.1.3 开放式基金阶段

2001年9月,我国第一只开放式基金华安创新基金正式对外公开发售,标志着我国证券投资基金的发展进入了新的历史阶段。开放式基金的发展自2001年至现在经历了两个阶段。2001~2005年,由于开放式基金相对封闭式基金不存在折价等优势,受到投资者广泛欢迎,发展迅速,并逐步取代封闭式基金成为基金市场的主要品种。在此期间各类基金产品不断推出,《证券投资基金法》(以下称《基金法》)也颁布实施,相关配套法规陆续出台,符合了基金行业发展的客观需求,也完成了一次重要的制度供给,为基金行业的发展奠定了制度基础。2005年以来,我国资本市场制度经历了重大改革,市场效率与质量得到提高,投资者信心增强。在此环境下,基金行业伴随资本市场进入了一个快速发展时期,特别是在2005~2007年(股权分置改革期间)产生了年复合增长率超过40%的爆发式增长局面,也奠定了当前我国基金行业资产管理规模的基础。尽管在此时期基金行业成长迅速,但由于行业发展期间短,多方面尚不成熟的因素,导致了一些深层次的问题逐渐暴露出来,其影响持续至今。

2.2 证券投资基金业发展取得的主要成就

截至2011年三季度,我国共设立基金管理公司67家,其中合资基金管理公司38家,数量超过一半。基金管理公司共管理公募基金867只,管理资产规模2.13万亿元,基金股票投资市值占市场流通市值比例为9.8%。此外,截至2010年底基金管理公司还管理社保委托资产3171亿元,企业年金1088亿元,特定客户资产953亿元。我国基金行业历经1998~2011年短短13年的发展,取得了令人瞩目的成就,这在全世界范围内也是屈指可数的。更为难能可贵的是,基金行业在此期间始终保持稳定、快速发展,未发生过系统性风险,在我国资本市场重大改革的环境下,充分体现了基金行业的制度优势、机制优势。这些成绩的取得,与行业自建立之初就从规范入手,完善法制、强调合规,积极引入督察长、托管机制,建立完备的信息披露等机制是分不开的。

2.2.1 法制建设主要成就

经过十余年的规范发展,我国基金行业已经初步形成一套以《基金法》为核心,部门规章和规范性文件作为配套,自律规则作为补充的完善的法律法规制度体系。

2004年6月1日开始实施的《基金法》为我国基金业的发展奠定了坚实的基



础,标志着我国基金行业的发展进入了全新的时期。《基金法》实施后,证监会陆续出台了《证券投资基金管理公司管理办法》、《证券投资基金运作管理办法》、《证券投资基金销售管理办法》、《证券投资基金信息披露管理办法》、《证券投资基金托管管理办法》、《证券投资基金行业高级管理人员任职管理办法》、《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》、《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》、《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》、《证券投资基金评价业务管理暂行办法》10个规章。同时,证监会还从加强基金管理公司治理、内部控制、信息披露、基金估值及税收等方面出台了一系列规范性文件。

《基金法》及一系列配套法规、规章和规范性文件的出台,明确了基金运作各个环节的制度安排和运作机制,为基金行业及基金管理公司的发展奠定了坚实的基础。

2.2.2 行业创新主要成就

从封闭式基金起步,我国基金行业在稳定发展的过程中始终谋求创新,为行业不断注入新的活力。截至目前,已经形成以封闭式、开放式、投资咨询、特定客户资产管理业务为基础,社保、年金业务不断增长,QDII、QFII、RQFII产品快速发展的局面。这其中就基金产品品种而言,已经涵盖了股票、债券、货币、混合多种类型;投资风格出现了平衡型、成长型、指数型、成长价值型、指数增强型等多种类型;投资范围从国内市场扩大到国际资本市场,极大地丰富了我国居民投资的选择范围,基本适应了我国经济快速增长过程中居民投资理财的客观需求,对改善我国金融体系结构,优化金融资源配置起到了一定的作用。

2.2.3 对外开放主要成就

自2001年以来,尤其是近几年,我国基金行业对外开放的步伐不断加快。基金行业稳步推进的对外开放,带来了境外成熟市场先进的技术、长期投资的理念及规范运作的制度,有效促进了行业竞争,为提升行业整体水平和推动行业健康发展发挥了积极的作用。主要体现在引入国际知名机构作为股东,促进了基金管理公司治理结构的完善;推动公司建立科学的投资管理体系,确立了长期投资的理念;提升了行业在营销、客户服务、投资者教育等方面的水平;稳步推进在海外设立子公司,并通过子公司发行境外募集投资境外(外币资产)、境外募集投资境内(人民币资产)等不同类型的产品,积累了海外投资管理经验,促进了行业人才队伍的建设。



2.2.4 监管的主要成就

我国基金业用短短的十余年时间走完了发达国家基金业近百年的发展历程,这与证监会以“国九条”为指导,致力于超常规发展机构投资者,发挥机构投资者价值投资、长期投资的优势,改变我国资本市场买方卖方力量不均衡状态的目标是高度相关的。基金行业发展的每一个阶段都突出体现了完善制度体系、规范基金买方行为、建立良好发展机制的特征,主要体现在以下四个方面:

一是制度供给。证监会在《基金法》颁布实施后所出台的一系列行业基础制度,明确了基金强制托管、基金管理公司独立运作、严格信息披露与市场准入等制度,并适时依据行业发展的客观需求完善了产品审批、销售适用性、销售费用等管理制度。通过制定实施这一系列基础制度,基金行业确立了健全的运作模式,保证了基金资产的安全,强化了对基金管理公司的监督和制约,促进了基金运作的公开和透明,保持了基金行业较高的人员素质和经营管理水平。

二是推动创新。尽管快速发展与稳定之间客观上存在矛盾,但在行业发展的十余年中证监会科学研究行业现状和发展环境,及时出台相应措施,使得行业发展不断出现新的增长点。近年来,引入合格境外机构投资者,开展合格境内机构投资者业务、特定客户资产管理业务,以及允许基金管理公司设立境外分支机构并在境外发行基金产品,开放第三方支付机构促进基金销售模式转变,允许特定客户资产管理业务参与股指期货投资等一系列措施,均对行业保持发展势头产生了深远的影响。

三是完善监管与服务平台。为适应基金行业的快速发展,解决监管资源与行业发展之间的矛盾,提高监管的有效性,证监会一方面建立了完善的电子化监管信息平台,另一方面推动基金信息披露的电子化进程,建立了基金信息披露专题网站。此外,还前瞻性地部署了基金行业信息备份系统建设工作,提高了行业整体的数据安全水平。

四是打击违规。基金行业是以信托机制运作的行业,诚信对行业的生存及发展具有决定性的影响。近年来,证监会有针对性地开展了打击“老鼠仓”、非公平交易、利益输送等“三条底线”违规行为,查处了部分公司及从业人员,完成了基金经理因“老鼠仓”行为被追究刑事责任的第一案。同时证监会不断完善基金监管信息系统,加强跨部门间的监管协作,合规监管、诚信监管、预警及联动等工作机制不断得到完善。

2.2.5 普及财富管理与投资者教育成就

我国的金融体系长期以银行为核心,导致了居民储蓄率高而向投资转化不足。



资本市场发展也受制于这一机制,市场有效性受到制约。然而自证券投资基金规范运作以来,基金行业通过十余年的发展,在启动我国居民财富管理市场、普及财富管理观念方面做了大量工作。可以说证券投资基金是启动我国居民财富管理市场的钥匙。此外,证监会多年来对投资者教育工作的要求,使基金管理公司及相关机构在销售基金时,普遍向投资者宣传要树立理性的基金投资观念,做一个明白的投资者,要了解基金的特点及风险收益特征,要对自己的风险承受能力有清醒的认识,要充分了解市场等。这对促进我国居民投资者逐步成熟做了良好的启蒙及持续的教育,取得了显著的效果。

2.3 对当前证券投资基金业发展阶段特征的认识

中国基金行业 14 年的发展历程在一定程度上体现了我国资本市场“新兴加转轨”的特征,法规体系的不断完善,监管的效率稳步提升,行业的结构逐步改善,基金行业整体的经营管理能力逐渐增强,风险控制水平不断提高,以上因素共同推动基金业成为我国金融体系的重要组成部分。2007 年基金业借助证券市场的迅猛发展实现了跨越式发展,基金资产规模较 2006 年底增长了 3 倍达 3.3 万亿元,占 A 股流通市值比例 30%。但自 2008 年以来,受国际金融危机等多重因素的影响,基金行业管理的资产规模呈下降趋势,并在近几年规模始终在 3 万亿元左右徘徊,在 2011 年公募基金资产已经下降到 2.1 万亿的水平^①。从整体来看,基金行业已进入了长期发展过程中的整固阶段,并面临行业可持续发展与行业结构转型的挑战,主要表现在:

一是 2007 年基金业的跨越式发展是超常规的,具有典型的新兴市场特征,不是中国基金业发展的常态。反观 2007 年基金资产规模的增长,最高时较 2006 年增加了 3.6 倍,这种发展是中国资产泡沫和全球资产泡沫积累下形成的。资本市场基础和基金行业基础并不牢固,基金行业自身管理能力和人才储备没有跟上规模快速增长的变化,这就决定了基金行业在此期间的规模增长只能是暂时的。随着资产泡沫的消除,基金行业资产管理规模必然会下降,除价格缩水带来的规模缩水外,巨额的赎回反映了投资者对我国基金管理公司实际管理能力的低认知度和低认同度,这值得我们深思。

二是行业面临的外部竞争日趋激烈,基金行业原有的优势已经不再明显。当前,银行、券商、保险公司、信托公司、阳光私募等行业和机构开发的低风险产品和

^① 数据来源:由财汇数据终端基金规模数据整理计算得出。



绝对收益产品越来越受到投资人的青睐。截至 2011 年底,银行和信托公司发行的针对个人客户的理财产品存量规模约为 3.3 万亿元;证券公司的集合资产管理计划存量约为 2480 亿元;阳光私募总体规模约为 1600 亿元^①,这些机构在客户、人才、渠道方面都对公募基金行业构成了强有力的竞争。竞争是多元化的,一方面基金管理公司管理能力未能有效提升是行业发展面临困难的主要原因,另一方面由于不同行业管制程度不同,客观上也存在监管套利的问题,这都是当前行业面临的重要环境因素。

三是在公司治理方面基金管理公司暴露出了持有人利益、股东利益和从业人员利益不一致的问题,其本质是基金管理公司股东、基金管理公司、基金管理公司核心人员以自身利润、绩效激励为导向的治理目标,在面临与持有人利益相冲突时,往往会损害基金持有人利益。这类冲突有短期、长期不同的表现形式。这一问题导致了基金持有人普遍对基金管理公司、核心人员缺乏信任,并使行业目前面临发展的瓶颈。利益目标不一致的治理难题在近年来引发了基金行业一系列的问题,如利益输送、“老鼠仓”、违反基金合同、公司股东之间以及股东与经营层之间不和谐、交易差错事件、估值套利等,严重影响了公募基金行业的形象,削弱了公募基金行业的公信力,从而可能从根本上影响整个行业的发展。

四是基金行业未能形成有效的市场销售服务体系,销售渠道垄断程度很高,销售机构的专业化服务水平不足,不能满足多元化的投资者需求。就目前基金的保有量而言,银行渠道的保有量占比始终在 70% 以上,其他的销售机构无论从市场销售能力还是基金保有量都不能与之相比。随着新发基金在总体规模中的占比继续增加,众多基金管理公司抢夺渠道的现象只会越来越激烈,也就使基金管理公司面对代销渠道时处于弱势的地位,而且这种趋势还在不断加剧。基金管理公司为了争取银行等代销机构对销售的支持,只能支付高额尾随佣金,这就使行业整体尾随佣金比例有不断提升的趋势,从而削弱了基金管理公司的盈利能力和在研究、投资、销售、信息技术等方面加大资本投入的能力。

^① 数据来源:证监会网站数据整理,私募排排网数据整理,每日经济新闻 2012 年 1 月 4 日报道数据。