

深圳基金管理公司竞争力分析

徐晓光¹ 张荣波² 严佳琳³ 罗丽萍⁴

(1.深圳大学经济学院, 2.深圳大学, 3.安信证券股份有限公司投行部, 4.华西证券股份有限公司财富部)

摘要: 本文选取成立两年以上的14家深圳基金管理公司(注册地在深圳)以及2009年全国管理基金净资产规模排名在前十五位的其他9家非深圳的基金管理公司(注册地非深圳)作为样本,相应的选取了反映基金管理公司竞争力的12个统计指标,进行因子分析,得出深圳基金管理公司在发展速度竞争力表现最强、基本实力竞争力相对较弱,营销能力和投资绩效因子正在逐步追赶非深圳基金公司。在对深圳基金业进行更深入的分析上,为深圳基金管理公司的未来发展提出几点建议,这对深化金融体制改革、维护深圳基金业乃至整个金融业的健康发展都具有一定的现实意义。

关键词: 深圳基金管理公司; 因子分析; 竞争力

Abstract: This article analyses Shenzhen's fund management company's competitiveness from the perspective of competitive environment and factor analysis of Shenzhen's fund management companies. In competitiveness factor analysis process, 14 home fund management companies, registered in Shenzhen and established for more than two years, and the other nine the famous domestic fund management companies, whose fund net assets ranked in the top 15 scale in 2009, are selected as sample. Accordingly, the essay analyses factor has chosen 12 statistical indicators reflecting fund management companies competitiveness. It is concluded that Shenzhen fund management company perform the best in the competitive of development speed in four factors---the basic strength, marketing ability, investment performance, development speed. Because the Shenzhen fund industry develops later and Shenzhen is a city making innovation, Shenzhen's fund management company is less than the non-Shenzhen local fund company in the basic strength, and in the two other factors-- marketing ability and investment performance, are gradually pursuing the non-Shenzhen fund company. Finally on the further analysis of Shenzhen fund industry, several proposals for fund Management Company's future development are put forward, which has certain practical significance for deepening the reform of the financial system and maintenance the healthy development of Shenzhen fund industry and even the entire financial industry.

[作者简介]: 徐晓光: 博士, 深圳大学经济学院教授, 研究方向: 数理金融; 张荣波: 深圳大学硕士研究生, 研究方向: 数理金融; 严佳琳: 安信证券股份有限公司投行部; 罗丽萍: 华西证券股份有限公司财富部

引言

我国证券投资基金业起步于 1991 年，从 1997 年 11 月《证券投资基金管理暂行办法》颁布开始，才正式拉开了中国基金业发展的序幕。为使基金业健康发展，成为资本市场的稳定力量，监管层对发行的新基金赋予了单独配售新股，新股申购缴纳部分定金等权利。而且，基金公司还享有“不论基金投资盈亏，都可以按固定比率提取管理费用”的特权。在这样宽松的监管下，基金业发展十分迅速，到 1999 年底，市场上已经有南方、国泰、华安等 10 家规范的基金管理公司，管理着 23 只基金，管理资产规模达 473 亿元，其后的两年的基金净值增长率达到了 38% 和 46%。经过了短短十几年时间，我国证券投资基金业迅速成长，截至 2011 年 7 月底，开业的基金管理公司 62 家，总共成立基金 819 只（其中国内基金市场发行在外的封闭式基金数量为 60 只，管理净资产总值 1497.3 亿元，开放式基金总数 780 只，管理净资产 21885.0 亿元），发行在外的证券投资基金总份额达到 24328.0 亿份，全部基金的估计净资产总值为 23382.4 亿元（来源于 wind 数据库）。证券投资基金已经成为我国证券市场的主导力量之一。

深圳基金业发展迅速，截至 2011 年 7 月末，深圳 16 家基金公司管理基金数为 257 只，约占全国的 31.38%。深圳基金规模为 8028.72 亿份，资产净值为 7594.17 亿元，均占全国基金总规模、总净值的 1/3 左右。全国管理规模最大的前 10 家基金公司中深圳占了 3 家。深圳可谓是全国财富管理中心，深圳基金管理公司竞争力如何、对基金管理公司如何进行评价、深圳基金管理公司存在哪些问题，所有这些都是与资本市场、投资者、基金业发展密切相关的问题，本文就这些问题进行探讨。

1 文献综述

尽管国内有专门的评级机构对国内基金进行评级，而且关于此方面研究的文章也已不在少数，但研究基金管理公司评级的文章却比较少见。天相公司研究部（2004）在关于建立规范的基金管理公司评价体系研究中，给出了一些定性和定量的评价指标；陈绍胜（2007）在关于基金公司评级流程的探讨中也提出了法人治理结构评级、投资研究制度评级、市场营销评级和日常运营评级等内容。

对基金管理公司运作中存在的各方面问题提出建言的文章相对较多。武腾龙（2005）把我国与国外基金管理公司进行对比，指出在资产资本实力、管理经验、专业技能、投资理念、业务创新和客户服务等方面存在的不足，对中国基金管理公司的竞争策略进行了研究；杨紫涵（2008）在分析了现有开放市场环境下基金管理公司发展的优势、劣势等因素，提出了基金管理公司核心竞争力的构成维度，从战略构建业务模式、产品创新领先、投资管理国际化、基金服务精细化、构建机构培育人力资本五个方面提出了加强基金管理公司核心竞争力的具体措施；孙杨、尚震宇（2008）分别从制度环境、法律环境和市场环境方面，针对中国证券投资基金治理机制的缺陷提出了改进策略；刘斐（2008）撰文指出“精细化”管理模式的整体植入恰恰高度符合市场发展的趋势、行业提升的要求，更是基金管理公司生存发展的有效实际诉求；冯俊、余伟萍（2007）在对我国基金行业现状分析的基础上，运用品牌资产的相关理论，阐述了品牌建设对基金管理公司及顾客的重要性和必要性。

在对现有相关文献的学习分析中发现，国内对基金管理公司的评级大部分处在理论研究

阶段，有时使用了一些定量分析方法，但显得主观性过强。另外，现有文献中几乎没有围绕深圳经济特区基金市场作分析。基于上述原因，本文在现有研究的基础上，对一些指标进行修正，采用较为科学的因子分析方法对深圳及国内其他地区一些著名的基金公司进行综合的评价，通过实证分析和横、纵向对比分析，探讨深圳基金管理公司存在的主要问题，并尝试提出相应的解决措施。

2 深圳基金管理公司竞争环境分析

2.1 深圳基金管理公司发展的有利条件

2.1.1 地缘优势与 CEPA 协议等政策优势

深圳毗邻香港，具有北京和上海所不及的得天独厚的地缘优势。香港经济、金融实力较强，国际资本雄厚，是国际金融中心之一，深圳毗邻香港，深港金融合作前景乐观，深港金融合作为深圳基金公司的发展带来契机，提供了深圳基金业融入国际基金市场的渠道；深圳作为珠三角城市最重要的组成部分，居于粤港澳“大珠三角”，其国际发展定位得到极大的支撑，同时加入“泛珠三角”行列，再加之 CEPA 协议等政策优势使得深圳基金业具有得天独厚的发展环境。

2.1.2 深圳基金管理公司具有市场影响力和创新能力

深圳基金公司发挥了领头人的作用，为中国基金业发展开创诸多第一：国内第一只封闭式基金，国内第一只债券型开放式基金，国内第一只系列结构基金，国内第一只 LOF，国内首只保本型开放式基金（该基金以 51.93 亿的首发规模创下国内开放式基金的新纪录），国内首只复制基金，国内首只股票类 QDII 基金。深圳作为创新城市，新型产品的开拓、不拘一格引进人才、新的股东治理架构等，都提高了深圳基金管理公司竞争力。

2.1.3 深圳经济总量大且金融发展前景看好

作为中国大陆经济效益最好的城市之一的深圳，其经济总量相当于国内一个中等省份。经济总量之大给深圳发展基金业带来了经济基础和动力，也为基金业发展提供了巨大的需求空间。同时，经济形势的良好发展，支持着深圳资本市场长期健康发展，随着金融改革逐步深入，混业经营将架起了我国金融各领域之间的桥梁，加速深圳各类合规资金向证券市场的汇合，为深圳基金业的发展提供了广阔的空间。

2.1.4 深圳对基金业有力的政策支持

金融业是深圳支柱产业，深圳市政府制定的一些政策直接或间接推动基金业发展。在 2002 年首届深圳基金论坛上，深圳市政府就公开表示，“深圳有把握成为全国基金中心，今后将把基金业作为金融业的一个重点”，并推出五项支持金融加快发展的措施。在 2003 年，深圳一步到位地成立了正局级的深圳金融服务办公室，先后出台了《深圳市支持金融业发展的若干规定》和实施细则，包括大力吸引金融机构和人才落户深圳的优惠措施。2006 年 3 月审议批准了《深圳市国民经济和社会发展第十一个五年总体规划》，2009 年 5 月《深圳综合配套改革总体方案》获批等等，这一系列政策措施为深圳基金业发展提供了有力的支持。

2.2 深圳基金管理公司发展的制约因素

2.2.1 面临其他大城市的竞争

深圳基金业发展面临的挑战来自北京、上海等大城市基金业。北京作为首都，首先是政治文化中心，无论是政策倾向或者信息传导上，都占尽先机；其次还是经济金融中心，不管是金融监管机构，还是大型金融机构总部所在地，如四大国有商业银行、国有资产管理公司、保险公司等，其作为国内金融中心的地位不可撼动。上海作为长三角发展的龙头，也是带动中国经济发展的重要引擎，无论是从国际地位或者经济实力以及人力资本方面与深圳相比具有明显优势。过去，深圳以经济特区的魅力吸引各方人才，而现在北京浓厚的人文环境、上海建设国际金融中心的气魄，都对基金公司产生很大的吸引力。

2.2.2 证券市场的不稳定和基金业的信任危机

证券市场的不稳定，带来基金业绩的不确定，这给基金市场稳定性带来威胁，同时令投资者对中国基金市场的信心大受挫伤。基金制度的不完善，从“唐建”事件后至今，“老鼠仓”带来的诚信危机及投资人保护，成为基金业关注的焦点，这些问题同样制约着深圳的基金公司的发展。

3 深圳基金管理公司竞争力的因子分析

3.1 因子分析模型简介

对于基金管理公司竞争力的评价一般采用指标体系法、层次分析法和标杆分析法，但是前两种方法带有较大的主观性，标杆法虽然克服了排行过程中确定各指标权重的主观性问题，但不能明确表明影响综合竞争力的具体因素，对制定决策的参考价值不大。而因子分析法是在尽量减少信息丢失的前提下，从众多指标中提取出少量的不相关指标，然后再根据贡献率定义权重，进而计算综合得分，其计算结果更为准确、客观，操作性也比较强。

因子分析原来是用于处理多维随机变量在线性变换下其分量相关问题的，它通过求协方差阵或相关系数阵的特征值和特征向量，按指定的贡献率求出集中原来随机变量主要信息的、相互无关的主因子。其模型如下：

设有 p 维随机向量 $x = (x_1, x_2, \dots, x_p)'$ ，其均值为 $E(x) = \mu = (\mu_1, \mu_2, \dots, \mu_p)'$ ，协方差阵为 $V(x) = \Sigma = (\sigma_{ij})$ 。因子分析的一般模型为

$$\begin{cases} x_1 = \mu_1 + a_{11}f_1 + a_{12}f_2 + \dots + a_{1m}f_m + \varepsilon_1 \\ x_2 = \mu_2 + a_{21}f_1 + a_{22}f_2 + \dots + a_{2m}f_m + \varepsilon_2 \\ \vdots \\ x_p = \mu_p + a_{p1}f_1 + a_{p2}f_2 + \dots + a_{pm}f_m + \varepsilon_p \end{cases}$$

可简记为 $x = \mu + Af + \varepsilon$

$A = (a_{ij})$ 称为因子载荷矩阵。通常假定：

- 1) $E(f) = 0$;
- 2) $E(\varepsilon) = 0$;
- 3) $V(f) = \text{diag}(1, 1, \dots, 1) = I$ 即 f_1, \dots, f_m 互不相关且方差均为 1;
- 4) $V(\varepsilon) = D = \text{diag}(\sigma_1^2, \sigma_2^2, \dots, \sigma_p^2)$, 即 $\varepsilon_1, \dots, \varepsilon_p$ 互不相关 ;
- 5) $\text{Cov}(f, \varepsilon) = 0$, 即 f 与 ε 互不相关。

模型中 $f = (f_1, f_2, \dots, f_m)'$ 叫做主因子或公共因子, 它们是在各个原观测变量的表达式中都共同出现的因子, 是相互独立的不可观测的理论变量。公共因子的含义, 必须结合具体问题的实际意义而定。 $\varepsilon = (\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_p)'$ 称为特殊因子, 是向量 x 的分量 $x_i (i = 1, 2, \dots, p)$ 所特有的因子, 各特殊因子之间以及特殊因子与所有公共因子之间都是相互独立的。模型中载荷矩阵 A 中的元素 (a_{ij}) 是为因子载荷。因子载荷 a_{ij} 是 x_i 与 f_j 的协方差, 也是 x_i 与 f_j 的相关系数, 它表示 x_i 依赖 f_j 的程度。可将 a_{ij} 看作第 i 个变量在第 j 公共因子上的权, a_{ij} 的绝对值越大, 表明 x_i 与 f_j 的相依程度越大, 或称公共因子 f_j 对于 x_i 的载荷量越大。为了得到因子分析结果的经济解释, 因子载荷矩阵 A 中有两个统计量十分重要, 即变量共同度和公共因子的方差贡献。

3.2 评价指标的选取

本文选取注册地在深圳并且成立两年以上的 14 家基金管理公司以及 2009 年全国管理基金净资产规模排名在前十五位的其他 9 家国内著名的基金管理公司作为样本, 其中深圳基金管理公司分别为博时基金管理有限公司、南方基金管理公司、大成基金管理公司、银华基金管理公司、鹏华基金管理公司、景顺长城基金管理公司、招商基金管理公司、融通基金管理公司、诺安基金管理公司、长城基金管理公司、长盛基金管理公司、国投瑞银基金管理公司、宝盈基金管理公司、摩根士丹利华鑫基金管理公司 (巨田基金管理公司于 2008 年 6 月更名), 非深圳基金管理公司分别为华夏基金管理公司、嘉实基金管理公司、易方达基金管理公司、华安基金管理公司、广发基金管理公司、交银施罗德基金管理公司、上投摩根基金管理公司、工银瑞信基金管理公司和富国基金管理公司。相应的 12 个统计指标体系²如下:

1.基金数量。截止 2009 年 12 月 31 日, 各基金管理公司管理基金的数量。一般基金管理公司数量越多, 表示该公司的实力越强。

2.基金资产净值。截止 2009 年 12 月 31 日, 各基金管理公司管理的基金资产净值。基金资产净值越高, 表明该公司的盈利能力越强。

3.基金份额。截止 2009 年 12 月 31 日, 各基金管理公司管理的基金份额规模。基金份额越多, 表明该公司被申购的越多, 得到更多的认可。

4.基金平均管理费率。2009 年各基金管理公司的总管理费用除以基金总资产净值。一般地, 平均管理费率越高, 投资绩效越好; 平均管理费率越低, 投资绩效越差。

5.2007-2009 年基金公司总份额变化率。2007-2009 年各基金管理公司管理的基金份额年变化率的均值。该变化率越大, 表明基金公司发展越快。

¹ 以上指标数据出自《股市动态分析》的“2009 年最具价值基金公司”的评选结果、根据 Wind 金融资讯中相关数据以及其计算结果。

6.2007-2009 年基金公司总资产净值变化率。2007-2009 年各基金管理公司管理总资产年变化率的均值。该变化率越大，表明基金公司发展越快。

7.Alpha (α)。从基金的平均收益率中减去反映市场平均收益水平的基准组合收益率。它是用来评估市场出入时机选择能力，即指基金管理公司正确预测股市走势，选择出入市场最佳时机，以获得最大收益的能力。如果 $\alpha > 0$ ，则基金组合表现良好（有超常的风险调整的收益率）；反之，若 $\alpha < 0$ ，则基金组合的表现未能达到市场平均水平。文中指标是以年为时间频率的 2009 年数据。

8.Sharp（夏普指数）。是基于资本市场线的一种风险调整的绩效指数，其基本的算法是用投资组合的总风险（即标准差）去除投资组合的风险溢价，反映该投资组合每单位总风险所带来的收益。Sp 的值越大，表明基金的实际业绩越好；反之，表明基金的业绩劣。文中指标是以年为时间频率的 2009 年数据。

9.平均收益率。以截止 2009 年 12 月 31 日的基金公司旗下各个基金的份额比列为权重的所计算出的平均收益率。该指标是从基金公司成立以来计算的平均收益率，更能反映基金公司的投资绩效能力。

10.战略规划能力得分。主要评价基金管理公司是否根据市场环境、公司定位、客户需求制定了一个完成的年度甚至跨年度的营销战略计划。

11.营销创意能力得分。主要评价基金管理公司在基金产品较为雷同的大背景下，是否设计出独具特色的营销创意并取得较好的效果。

12.计划执行能力得分。主要评价基金公司年度营销计划的执行情况如何，是否根据市场环境的变化而及时做出调整。

表 1 各基金管理公司的评价体系及数据

基金公司	基金数量 (只)	基金份额规模 (亿份)	基金资产净值 (亿元)	基金平均管理费率 (%) *	07-09 总份额变化率 (%)	07-09 总资产变化率 (%)	Alpha	Sharp	平均收益率 (%)	战略规划能力得分	营销创意能力得分	计划执行能力得分
博时	16	1328	1471	1.10	163	152	0.0001	0.1228	0.28	21.5	15	19
南方	19	1039	1148	1.31	36	41	0.0006	0.1498	0.37	19.75	15.75	18.25
大成	16	1141	1060	1.04	118	113	0.0017	0.1933	0.48	18	13	17.5
银华	13	562	747	1.01	70	47	0.0018	0.2041	0.46	13.75	12.75	14.25
鹏华	14	497	597	1.17	158	110	0.0010	0.1643	0.37	17.25	17.25	16.5
景顺长城	11	528	537	1.40	84	76	0.0011	0.0522	0.49	11.25	10.75	12
招商	11	308	329	1.27	112	125	0.0006	0.1391	0.30	14.5	12.5	14.25
融通	11	522	595	1.19	151	170	0.0013	0.1719	0.48	11.25	9.25	12.5
诺安	9	508	512	1.23	151	166	0.0014	0.1952	0.38	9.5	6.5	9.25
长城	11	445	416	1.34	213	169	0.0012	0.1701	0.43	10.5	8	9.5

长盛	12	437	472	1.07	66	66	0.0013	0.1805	0.43	14.5	9.5	15
国投瑞银	10	370	384	0.96	191	157	0.0012	0.1747	0.44	17.25	17.25	17.25
宝盈	8	132	114	1.30	110	92	0.0001	0.1228	0.28	12.5	11.5	12
摩根士丹利华鑫	4	19	29	1.07	133	255	0.0018	0.1956	0.41	12.25	8.75	12
华夏	24	1740	2468	1.09	64	83	0.0018	0.1991	0.48	24.5	18	23.25
嘉实	18	1535	1530	0.92	43	43	0.0017	0.2001	0.45	18.5	16.5	17.25
易方达	18	1059	1406	1.05	49	61	0.0011	0.1662	0.42	22.25	19.25	22.5
华安	14	807	901	1.05	111	101	0.0012	0.1767	0.40	13.5	11	13.25
广发	11	889	1018	1.24	88	100	0.0016	0.1827	0.50	14	9	12
交银施罗德	11	808	924	0.81	74	68	0.0005	0.1399	0.30	20	15.5	18.75
上投摩根	10	544	585	0.01	49	69	0.0014	0.3298	0.69	21.5	15	19
工银瑞信	11	692	627	0.87	49	36	0.0009	0.1610	0.34	17.25	14.75	17.75
富国	14	580	617	0.01	64	57	0.0013	0.3280	0.69	18.75	16.25	19.25

3.3 因子分析过程

各个指标因为性质不同、计量单位不同，指标间的水平相差很大，所以先将所有数据用 SPSS15.0 统计软件进行标准化。

1. 统计检验

使用 SPSS15.0 统计软件对以上数据进行统计检验，KMO 统计量=0.579，单侧 $p=0.000 < 0.01$ ，故以上数据可以使用于因子分析。

2. 求取因子

本文按特征值大于 1 的标准，采用主成分分析法来提取因子，由表 2 可以看出，前四个因子的特征值大于 1，并且累计贡献率达到 90% 以上，即可以解释原始变量 90% 以上的方差，已经包含了 12 个统计指标中绝大部分的信息。

表2 解释原有变量总方差 Total Variance Explained

因子	初始特征根			平方载荷提取数			平方载荷旋转提取数		
	特征值	贡献率%	累计贡献率%	特征值	贡献率%	累计贡献率%	特征值	贡献率%	累计贡献率%
1	5.64	47.000	47.000	5.640	47.000	47.000	3.393	28.274	28.274
2	2.764	23.030	70.030	2.764	23.030	70.030	2.843	23.694	51.969
3	1.461	12.174	82.204	1.461	12.174	82.204	2.786	23.215	75.184
4	1.092	9.103	91.307	1.092	9.103	91.307	1.935	16.124	91.307
5	0.346	2.887	94.194						
6	0.292	2.436	96.630						
7	0.172	1.435	98.065						

8	0.118	0.981	99.046						
9	0.046	0.381	99.427						
10	0.037	0.311	99.738						
11	0.024	0.197	99.935						
12	0.008	0.065	100.000						

3.因子载荷矩阵

用 Varimax 旋转法得到前 4 个因子的旋转因子载荷矩阵（见表 3），它列示了提取的各因子与原始指标间的线性关系，即各因子是原始指标的线性组合。设提取出的主因子分别为 F₁、F₂、F₃、F₄，从表 3 中可以看出，第一主因子 F₁ 主要解释了各基金管理公司管理的基金数量、基金份额、资产净值，可将其称之为基本实力因子；第二个因子 F₂ 主要解释了各基金管理公司的平均收益率、Alpha 系数、Sharp 比率和基金平均管理费率，可将其称之为投资绩效因子；第三因子 F₃ 主要解释战略规划能力、营销创意能力和计划执行能力，可将其称之为营销能力因子；第四个因子 F₄ 主要解释了 2007-2009 年各基金公司总份额和总资产的变化率均值，因此 F₃ 可以概括为发展速度因子。

表3 旋转后的因子载荷矩阵

	因子			
	1	2	3	4
基金数量	0.877	-0.019	0.286	-0.234
基金份额	0.922	0.002	0.216	-0.165
基金资产净值	0.942	0.013	0.234	-0.140
基金平均管理费率	0.203	-0.741	-0.548	0.215
基金公司总份额变化率	-0.210	-0.192	-0.158	0.893
基金公司总资产变化率	-0.218	-0.019	-0.242	0.904
Alpha	0.323	0.743	-0.445	0.062
Sharp	-0.070	0.910	0.252	-0.035
平均收益率	0.029	0.917	-0.007	-0.138
战略规划能力得分	0.513	0.126	0.803	-0.196
营销创意能力得分	0.379	0.019	0.823	-0.223
计划执行能力得分	0.487	0.140	0.796	-0.246

4.因子得分

利用 SPSS15.0 计算出因子得分系数矩阵，其输出结果见表 4.

表4 因子得分系数矩阵

	因子			
	1	2	3	4
基金数量	0.288	-0.018	-0.056	0.006

基金份额	0.331	0.001	-0.091	0.050
基金资产净值	0.339	0.006	-0.078	0.077
基金平均管理费率	0.202	-0.224	-0.265	0.005
基金公司总份额变化率	0.057	0.005	0.163	0.596
基金公司总资产变化率	0.077	0.076	0.109	0.598
Alpha	0.253	0.318	-0.347	0.051
Sharp	-0.058	0.323	0.100	0.097
平均收益率	0.020	0.334	-0.092	-0.026
战略规划能力得分	0.042	0.000	0.313	0.115
营销创意能力得分	-0.026	-0.047	0.350	0.072
计划执行能力得分	0.026	0.001	0.302	0.073

用各个主因子在每个指标上的得分作为权重，可以得出最后各基金管理公司的因子得分、综合得分以及排名情况，见表 5.其中

$$F = 0.5147F_1 + 0.2522F_2 + 0.1333F_3 + 0.0997F_4$$

表 5 深圳各基金管理公司竞争力计算结果

基金公司	F1 (基 本实 力)	F1 得 分排 名	F2 (投 资绩 效)	F2 得 分排 名	F3 (营 销能 力)	F3 得 分排 名	F4 (发 展速 度)	F4 得 分排 名	综合得 分	综合排 名
华夏	2.96	1	0.50	6	0.42	9	0.26	9	1.73	1
嘉实	1.49	2	0.44	8	-0.32	14	-0.90	18	0.74	2
大成	1.04	3	0.58	4	-0.25	13	0.54	8	0.70	3
易方达	0.93	4	-0.29	15	1.09	6	-0.56	14	0.49	4
博时	0.84	5	-1.45	22	1.56	1	1.51	4	0.43	5
富国	-0.83	19	2.25	2	1.28	3	-0.60	17	0.25	6
上投摩 根	-1.07	21	2.39	1	1.32	2	-0.60	16	0.17	7
广发	0.46	7	0.45	7	-1.48	22	-0.32	12	0.12	8
国投瑞 银	-0.57	17	0.11	11	1.16	5	1.67	1	0.06	9

华安	0.22	8	-0.08	14	-0.66	15	-0.04	11	0.00	10
南方	0.65	6	-1.02	20	0.34	10	-1.26	22	0.00	11
融通	-0.12	10	0.26	9	-0.91	18	0.98	5	-0.02	12
鹏华	-0.16	11	-0.50	16	0.81	7	0.79	7	-0.02	13
银华	0.00	9	0.57	5	-0.93	19	-1.02	20	-0.08	14
长城	-0.21	12	-0.06	13	-1.07	20	1.56	3	-0.11	15
诺安	-0.31	14	0.16	10	-1.50	23	0.82	6	-0.24	16
摩根士丹利华鑫	-1.08	22	0.72	3	-0.67	16	1.66	2	-0.30	17
交银施罗德	-0.46	15	-0.99	19	1.23	4	-0.58	15	-0.38	18
长盛	-0.47	16	0.07	12	-0.75	17	-1.02	19	-0.43	19
工银瑞信	-0.62	18	-0.56	17	0.48	8	-1.32	23	-0.53	20
景顺长城	-0.23	13	-0.84	18	-1.42	21	-1.06	21	-0.63	21
招商	-0.84	20	-1.11	21	0.18	11	0.06	10	-0.68	22
宝盈	-1.61	23	-1.60	23	0.11	12	-0.56	13	-1.28	23

3.4 因子分析结果

1.深圳基金管理公司基本实力已形成，非深圳基金管理公司基本实力排名在前。基金公司基本实力排名与综合排名相似，上投摩根、富国、国投瑞银等几个基金公司情况特殊，基本实力排名在后，但综合排名却在前。单从前10名数量来看，深圳基金管理公司占了5家，尽管相对非深圳的靠后，但是从整体上看情况好于综合排名（仅3家），原因在于属于非深圳基金管理公司的上投摩根和富国两家公司，基本实力靠后，但其投资效益和营销能力却非常强，使二者在综合排名方面进入前10。整体来讲，深圳基金管理公司所管理基金的平均数量为11.79只，与其它9家的平均数14.56只相比（0.81：1）并不算少，

但是平均的基金份额和基金净值的比值却分别为 0.58 和 0.54，排除样本量不同所造成的差异外，还是可以看出深圳基金存在“多而不大”的现象。

从上述分析可以看出，深圳基金基本实力已经形成，但仍逊于国内其他大牌基金，特别是相对于位于北京的华夏和嘉实两大基金，这首先与北京这个政治中心、经济中心的地位息息相关；其次，品牌效应和规模效应的作用，更加大了追赶的难度。

2.投资绩效较低，影响基金综合实力排名。投资绩效因子排名在前面八位基金公司中除了摩根士丹利鑫、大成、银华是深圳本地基金公司，其他的五位都是非深圳基金管理公司。虽然第九第十也是深圳本地基金，但是注意到其他排名情况可以发现，投资绩效前十的这五家本地基金中，基本实力前十的也只有大成和融通，从这里可以看出，尽管深圳本地基金的基本实力已经形成，但是这些基金在投资效率方面仍然逊于其他同等规模的基金。

从表 5 中的投资绩效因子排名来看，深圳的四个“老十家”基金管理公司（南方、博时、鹏华、长盛）表现得不太令人满意；从表 1 的指标数据可以看出，这四家公司在选时能力（Alpha 指数）和风险管理能力（Sharp 指数）上都表现不佳。这也是影响了南方、博时这两只基本实力较强基金的综合排名的重要原因。

3.在营销能力前十位的排名中，博时排名第一，大多数深圳基金管理公司的排名都不前（分别是第五、七、十）。营销能力排名前十的深圳本地基金管理公司竞争力之所以不强，主要原因有两个：一个是深圳基金管理公司普遍营销计划能力不强，这也与其在评价体系中的几个能力指标得分较低相对应；另一个是深圳大部分基金管理公司的资金号召力不强，也就是没有形成品牌效应，导致单个基金的认购和申购量不高，这也是为何与知名外资合作的基金营销能力更强的原因之一。值得注意的是，排名前八位中除了博时和易方达，其他六家都是中外合资基金，从这点可以看出，中外合资能提升基金的营销能力，深圳本地基金公司可以以此注重借鉴外资基金的营销经验。

4.从发展速度因子排名可以看出：排名前面八位的都是深圳本地的基金管理公司，前十位中也只有一家是非深圳基金管理公司。深圳大部分基金管理公司在 2007-2009 年的发展速度还是较快的，整体的发展速度也达到了 23 家的平均水平，这也反映了深圳基金管理公司较大的发展潜力。从发展速度因子的结果中我们还可以发现，2002 年之后成立的新兴基金管理公司和中外合资公司的发展速度普遍较快，这说明外资机构的进入为中国基金业带来了许多成熟市场的管理经验。这也提醒了南方、宝盈、银华等老牌基金管理公司要努力适应新的市场环境，从而在激烈竞争中占据一席之地。

5.非深圳基金管理公司综合排名在前，前十名中只有三家是深圳本地基金管理公司。由综合评价模型 $F = 0.5147F_1 + 0.252F_2 + 0.133F_3 + 0.099F_4$ 可知基本实力因子的权重很高，为 51.47%，我们可以发现，综合排名前五与基本实力前五名是一致的。这点不难理解，因为前五名基金已经形成一定的规模效应，基本实力与后五名差距较大（从得分上可以判断），而且，都是属于比较“老牌”的基金，除了易方达成立于 2001 年，其他四家公司都成立于 2000 年之前，有一定的市场基础，在知名度和品牌方面都比较有优势，也更能吸引人才和闲置资金。但是，基本实力存在差异并不是深圳基金公司与非深圳基金公司在综合排名中被挤出前十的主要原因，从得分排名可以看出，基本实力在前十的南方和银华基金在综合排名中被挤出前十，主要是源于投资绩效、营销能力和发展速度等方面落后了。反之，富国、上投摩根、国

投瑞银等基金（中外合资公司），尽管基本实力在十五名后，但却凭着其他方面的突出表现，进入了综合排名前十行列。由此可以得到教训，不可凭借自身规模而忽略了效益和市场营销管理。

总结上述五大因子分析结果，可以看出，深圳本地基金管理公司基本实力已形成，尽管稍有逊色，但也足以与非深圳基金管理公司竞争，并且，发展速度极快，这也在是深圳向来的优势之一。但是，在投资绩效和营销能力方面没跟上，以至于影响了综合实力排名。

4. 应对措施

本文从四个竞争力方面分析深圳基金管理公司的核心竞争力。发现深圳基金管理公司的竞争力在发展速度方面表现最强。深圳本地基金管理公司起步较晚，导致在基金实力因子方面和投资绩效因子方面与非深圳基金管理公司相比处于落后地位，同时，深圳作为创新之城，给深圳基金管理公司较快的发展速度提供了充分条件，但创新并没有体现在营销能力方面，除了深圳本地的基金管理公司——博时排名第一，其他都排名较后。

通过上面的综合分析我们可以清楚地看到，要提高深圳基金业的整体水平，必须提高深圳基金管理公司的核心竞争力，这需要基金公司、政府决策部门共同努力，相关具体建议如下：

4.1 构建基金公司的发展战略，把握基金业的发展机遇

首先，从内部分析，公司战略是一个公司根据周围环境变化，凭借自身拥有资源和实力，制定的总体性的目标，以形成自身核心竞争力，在差异化竞争中取胜。因此，战略对于一个企业长远发展来说，必不可少。通过上述分析得知，深圳基金管理公司已经拥有独占一席的基本实力，当前最重要的是要把目标置之全国乃至全球，研究基金市场内外部环境，把握行业发展趋势，制定符合未来市场需求而又能突出自身优势的发展模式，不断在竞争中增强自身实力和突出核心竞争力。

其次，外部机遇方面，当前中国经济处于高速发展阶段，金融业仍有很大发展空间，不管是商业保险还是银行储蓄余额，还是社保基金、企业年金，都处于几何级数增长，而且，面对国内当前的通胀压力，大量资金亟须有好的投资机会以实现保值增值。一个具有良好管理团队，优秀基金业绩的基金对于这些闲置资金来说，具有很大吸引力。因此，深圳基金管理公司应该努力提高自身发展方向，着眼于未来，把握发展良机，扩张自身实力，多元化投资品种，以吸纳更多资金。

4.2 加强投研团队建设，努力丰富基金产品

鉴于存在着前述多样化的闲置资金，包括有社保基金、银行业保险业等，必然要求有多样化的产品以满足不同风险偏好的投资者，本地基金管理公司应当加强产品研发团队建设，提高产品设计研发能力，从丰富投资理财产品。

此外，政府也应该为基金公司产品创新创造宽松环境。由于我国金融业发展历史不长，体制方面仍未完善，因此政府对于基金这种对证券市场波动性（特别是股票市场）影响很大的市场采取了一系列的管制。以致于不管是发行审批制度还是管理费率等，都很难有自己的特色，一方面限制了市场创新能力和活跃度，另一方面，又抑制了基金的差异化，而风格和

收益的趋同又造成了恶性竞争。因此，政府应该对现有基金管理制度进行改革，减少对基金管理公司的制约，在产品数量和多样化上面适度放松，以实现产品多元化，以便更适合不同投资要求。比如在投资组合和投资比率上的某些规定，也可以在一定程度上进行修改。

4.3 建立一个完善的，稳定人才和吸引新型人才的人才激励机制

当前的竞争是人才的竞争，而基金业是一个知识密集型的行业，人才显得更为重要，名牌基金经理和一流研究团队往往是各大基金竞争的筹码，人力资本是基金管理公司资产管理的最关键的部分。在整个公司的架构中，是各岗位的员工创造了价值，特别是处于业务核心部门的投资管理人員和核心管理层。但是，基金业基金管理公司缺乏一个完善的人才激励机制，导致了基金管理公司高层以及基金经理频繁变动的现状。这样不但导致了基金管理公司的人力资本流失，也严重的损害了投资者的利益，因此，应采取措施吸引人才和稳定人才。

基金管理公司可以建立股权激励等一系列激励制度，如可以让基金经理和管理层人员持有一定动态比例的基金份额，这样既可以给基金管理者以激励又可以保护投资者权益，完善的激励机制可以稳定优秀人才，激发优秀的工作积极性和主观能动性，给基金创造更大的收益。此外，由于金融危机的影响，大批优秀的海外金融人才回流，深圳基金管理公司也应该抓住这次机会，以有效的激励机制吸引人才，充实自身的人力资本，应当继续运用自主立法权优势，增加城市吸引力，坚持高端人才引进政策。前面已提到的新《基金法》草案中，公司型基金也为更方便建立股权激励制度提供了条件；其次，该草案在给基金松绑方面，还提出了员工买卖证券³、员工持股⁴等提议，目的都在于留住人才，维护基金投资者利益。除此之外，根据《深圳市人才认定标准(2011年)》，新增了以下项目，有“近5年，获得特许金融分析师(CFA)资格证书或正受聘我市金融证券业担任公司首席分析师者(或首席经济学家)；近5年，连续3年获得《新财富》“最佳分析师”(行业排名前2名，研究小组前2名)者”为地方级领军人才，“近5年，连续2年获得《新财富》“最佳分析师”(行业排名前3名，研究小组前2名)者”为后备级人才等等，这些都是留住人才吸引人才的激励方案。

4.4 应培育和引导受托人义务文化

基金管理公司作为代客理财的受托人，最核心的内容就是受托人义务，受托人义务文化作为一种制度安排，有利于加强基金管理公司的自我约束，防范道德风险，保护基金投资人的利益。而这种受托人义务在中国历史和经济传统中却还比较薄弱，因此建立受托人义务文化是至关重要的。

中国正处于金融体系、金融结构的改革和调整过程中，给金融系统造成了巨大风险的大量闲置资金仍未得到高效配置。目前国内基金业处于高速发展的阶段，将有大量的银行储蓄资金转移到基金行业中来。面对如此巨大的金融资产进入基金业，我国基金管理公司需要认真领会受托人义务的深刻涵义，并付诸于业务开展中。

³ 草案第十七条规定，“基金管理人的董事、监事、高级管理人员和其他从业人员，其本人、配偶、利害关系人买卖证券及其衍生品种的，基金管理人应当建立申报、登记、审查、处置等管理制度，避免与其管理的基金的基金份额持有人发生利益冲突。”

⁴ 草案十四条中指出，“实施工员工持股计划，应当报经国务院证券监督管理机构批准。国务院证券监督管理机构批准应当在受理申请之日起六十日内作出批准或不予批准的决定。”

政府应该完善异常交易监控体系，加强交易所监控功能，培育监督托管人履行共同受托人义务，完善证券投资基金内幕交易行为的认定指引和违反诚信义务的行为指引等，今年《基金法》修改案中，就很关注“老鼠仓”问题，以及其解决方法，比如对于内部交易以及员工投资股票等问题，都有了新的解释和规范，这在基金交易监控方面起到一个很好的引导和培育的作用。

4.5 树立基金品牌，提高基金知名度

品牌效应，对于任何企业，特别是大企业都有着很大的价值，基金管理公司也不例外。公司一旦提高了自身品牌知名度，那么，给一切宣传与扩张都将带来很大便利，客户将会更加信任名牌公司发行基金份额，而且会主动关注公司发布的消息，使公司竞争力大大增强，如华夏、嘉实等。

然而，如何取得和维持一个基金的品牌，将是一个长期而复杂的工作，但主要环节便是宣传和销售工作。首先是宣传的内容，无论是已经取得一定声誉的还是正在扩张的基金，都需要对自身的投资特点、投资文化、投资团队、筹资对象、期后服务等做出一个全面而完整地宣传，这有助于潜在客户更加客观的了解该公司的产品和服务以及是否合适投资者自身特点。其次，在宣传手段上，当前主要是通过媒体广告以及银行代销，也可以通过公共关系、人员推销、活动赞助等增加自身曝光度，树立良好的形象。此外，提高基金业绩是提高知名度的重要因素。

4.6 营销能力需大力提高，突出深圳特色

在提高营销能力方面，对目标客户市场的定位，随着中国人均收入的不断增长，城市化水平的提高，农民收入的提高，应当实施农城相结合战略，对不同地区不同收入的投资者进行区别管理，针对不同情况提供差异化投资品种。加大各种宣传力度，尝试各种营销手段，加强渠道营销工作的持续性和深入性，开发优质的、潜在的客户资源，加强直销分支机构和直销团队的营销能力，使得客户服务意识提高。

在美国的共同基金市场是全球基金市场最健全的，美国的基金业得益于其五种营销模式：直销，投资咨询营销，养老金计划销售，基金超市销售，机构投资者销售。深圳作为创新城市，基金管理公司不仅要参考美国健全的营销模式，更要突出深圳特色，突出地理优势。由于规模较大的基金公司较多都在北京、上海，他们吸收全国各地的投资者，同样也吸收了深圳的投资者。所以，首先可以利用对本地深圳投资者的营销折扣，对深圳本地居住的投资者购买基金给予优惠折扣，这有利于深圳本地规模较小的基金公司留住深圳本地投资者。其次，深圳毗邻香港，资金大的深圳投资者，都喜欢把资金投向香港，这是因为香港作为亚太地区的金融中心有其金融优势，其自身的特殊优势决定其地位不可或缺，特别是近期由于中国加息和人民币升值，国际资本蜂拥而至。对于深圳的基金公司，应当借着我国现今相对稳定的金融市场，尽全力留住这部分资金，这也需要更多元化、更创新的营销方式。最后，还可以利用香港这个人民币离岸金融试点，大量外资囤积香港伺机进入中国，深圳要利用其地理优势和自由创新的经济环境吸引这部分外资。

参考文献

- [1] 彭理莉, 胡斌.中国基金管理公司核心竞争力评价模型, 湖南工程学院学报(社会科学版), 2011 年第 1 期.
- [2] 张东云.后金融危机时期基金营销创新与营销风险管理, 商业研究, 2011 年第 5 期.
- [3] 赵迪.策划为王—2009 基金公司营销策划能力排行榜, 2009 年第 02 期.
- [4] 赵迪.2009 最具价值基金公司, 股市动态分析, 第 18 期.
- [5] 虞红霞, 王启亮.提升我国基金业核心竞争力的对策研究, 财会月刊, 2009 年第 29 期.
- [6] 杨紫涵.基金管理公司风险控制力建设探讨, 经济纵横, 2008 年第 8 期.
- [7] 虞红霞, 王启亮.我国基金管理公司核心竞争力的构建与培育, 浙江金融,2009 年第 3 期.
- [8] 杨紫涵.基金管理公司核心竞争力构成与培育, 中央财经大学学报, 2008 年第 7 期.
- [9] 郭光磊.证券投资基金的公司治理功能研究, 中国社会科学院研究生院学报, 2008 年第 4 期.
- [10] 汪光成.基金的市场时机把握能力研究, 经济研究,2002 年第 1 期.
- [11] 刘斐.精细化管理: 基民选择基金公司的新标准, 今日财富, 2008 第 1 期.
- [12] 冯俊, 余伟萍.中国基金管理公司品牌建设的必要性研究, 西南科技大学学报, 2007 年第 5 期.
- [13] 陈绍胜.关于建立基金公司评级流程的探讨, 商场现代化, 2007 年 3 月.
- [14] 天相公司研究部.建立规范的基金管理公司评价体系, 经济导刊, 2004年第5期.
- [15] 柳雯青.我国证券投资基金的业绩评估分析, 西南财经大学, 2006.
- [16] 汪光成.基金市场时机把握能力研究, 经济研究,2002年第1期.
- [17] 陆蓉,陈百助等.基金业绩与投资者的选择——中国开放式基金赎回异常现象的研究, 经济研究,2007 年第6期.
- [18] 孙杨, 尚震宇.中国证券投资基金的治理机制缺陷与改进策略, 财经科学, 2008 第 2 期.
- [19] Zhao, Xiujuan; Wang, Shouyang; Lai, Kin Keung, Mutual Funds Performance Evaluation Based on Endogenous Benchmarks [J] .*Expert Systems with Applications*, 2011, (4) .
- [20] Murphy, Jack W.; Johnson, Megan C., Proposed Changes to the Regulatory Framework for Mutual Fund Distribution Fees [J] .*Investment Lawyer*, 2011(1).
- [21] Wahal, Sunil; Wang, Albert , Competition among mutual funds, *Journal of Financial Economics* ,2011(1).
- [22] Sharpe, Mutual Fund Performance [J] . *Journal of Business*, 1966, 39:119 - 138.
- [23] Teynor, How to Rate Management Investment Funds [J] . *Harvard Business Review*, 1965, 43:63 - 75.
- [24] Grinblatt, M. and S, Titman. A study of Monthly Mutual Fund Returns and Performance Evaluation Techniques [J] . *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 1994:419.
- [25] Sirri, Erik, Peter Tufano., “Costly search and mutual fund flows”, *Journal of Finance*, 1998, 53, pp.1589-1622.
- [26] Huang Li, Enhancing Brand Competitiveness of Chinese Bank-owned Fund Management Company .
- [27] Michael K. Berkowitz, Jiaping Qiu, Ownership, risk and performance of management companies[J].*Journal of Economics and Business* 55(2003)109-134.
- [28] Lipper Performance Report: The 25 Largest Mutual Funds [J] . *Money Management Executive*, 2011(8).
- [29] Iordanis Karagiannidis, *Essays on Mutual Fund Performage and Organization* [J] .*Doctor Of Philosophy*, 2007.
- [30] Stein, Charles .*A New Winner on the Mutual Fund Charts* [J] . Bloomberg Businessweek, 2011.

- [31] Spritz, A. E. "Mutual fund performance and cash inflow" [J]. *Applied Economics* vol, 1970, 2, pp.141-145.
- [32] Bogle, Thomas C.; Wingler, Jeanette, *Anti-Money Laundering Developments for Mutual Funds* [J]. *Investment Lawyer*, 2010(7).
- [32] Jensen, *The Performance of Mutual Funds in the Period, 1945 - 1964* [J]. *Journal of Finance*, 1968, 23:389-416.
- [33] Yuriy Lukashin; Ivan Lukashin, *The development of mutual fund market in Russia* [J]. *Management Research News*, 2009(2).
- [34] Sofia B. Ramos, *The Size and Structure of the World Mutual Fund Industry* [J]. *European Financial Management*, 2009(1).
- [35] Jennifer Schonberger, *Cambiar Aggressive Value: A Small Fund with Big Gains* [J]. *Kiplinger' s Personal Finance*, 2011(4).
- [36] JEROLD B. WARNER; JOANNA SHUANG WU, *Why Do Mutual Fund Advisory Contracts Change? Performance, Growth, and Spillover Effects* [J]. *The Journal of Finance*, 2011(1).