

# 培养理性而专业的投资者

□摩根士丹利华鑫基金副总经理 秦红

证券市场诞生后,证券投资者教育就应运而生。从事基金行业15年来,我所感受到的与投资者教育关系最密切的行业变迁应该是基金产品从封闭式到开放式的过渡了。在封闭基金年代,基金的投资者教育似乎与基金公司没有太多的关联。2001年9月4日,国内第一只开放式基金诞生,之后证券市场、基金市场经历了几轮的牛熊更迭,在此期间,我的工作内容增加了大量与投资者面对面的交流,并从未间断。交流的起因往往是产品推介、产品服务,但到了交流中,主要的话题往往都不是产品本身,更多的是基金是什么?收益会如何?风险会如何?基金行业做什么?做得如何?投资者应该如何买卖、何时买卖更好?市场走势如何?为什么判断不准、决策不对?这些与所推介的产品相关但不相同的内容,想来,就是基金的投资者教育应该涵盖的主要方面。

尽管客户提出的问题因市场行情而异,牛熊市环境中投资人关注的侧重点和期望得到的答案明显不同,但核心内容并没有多少差异,只是轻重深浅有所不同。证券投资基金的投资者教育,与其他投资品投资的投资者教育相比,有相似之处,但更多的是不同。对于这些不同,理解得更深些,分解得更细些,就可以把基金的投资者教育做得更有针对性,更深入,从而能被更多投资者接受和理解,也就可以更好地服务投资人。

## 向投资者揭示市场风险

证券投资基金的投资范围大致覆盖货币市场、债券市场和权益市场。基金管理人和基金经理虽能以组合投资和其他专业风控手段降低单一品种选择的风险和部分市场风险,但3个市场所固有的风险却无法被完全规避。从股票市场看,从2003年到2013年11年间,个股投资除2009年最大下跌为29%外,其他年份的个股下跌都在50%以上,更有4个年份最大下跌超过了80%。同期的基金最大下跌为65%。与投资股票相比,投资基金的风险是大大降低了,只是依然有赔有赚。作为基金投资中风险最小的货币基金,以1元计价,尚未发生过亏损(尽管经历实际亏损而由管理人弥补了),但最好年份最好的基金年收益达到4.75%,最差的年份最低的产品年收益只有0.40%。虽没有发生过亏损,年度不同产品的收益率却有近12倍的差距。所以,进行证券投资基金的投资者教育,首要的是将投资者投资于证券市场后无法规避的市场波动和类型选择、产品选择等风险传达给投资者,并使他们能够有清醒的认识。

由于投资范围覆盖广度的差异,证券投资的投资者教育

侧重于对个体品种风险的教育,而在证券投资基金的投资者教育中,由于专家理财本身带给投资者的期望,尽管宏观经济与市场走势无法被准确预测,但投资者对此似乎总是怀揣着点点希冀、点点渴望,这使投资者对基金投资人员的要求是希望能够免除一切亏损和风险,但这却是无法做到的。因此,基金的投资者教育,在对基金品种本身的风险进行宣传的基础上,需要更多进行关于市场整体不确定性的讲解,帮助投资者抛弃市场可被准确预测的幻想,坦然面对风险并提前从财务安排、资产配置、投资计划和投资心理等多方面有所准备,这是证券投资基金投资者教育不可或缺的环节。当然,在向投资者揭示不可消除的市场风险的同时,也应当将基金行业能够通过专业努力而化解的个股选择风险、市场风险、带给客户的超额回报(2003年至2013年的11年间,基金指数8年战胜上证综指与沪深300,年化收益率达到14.51%,同期上证综指收益率为4.19%,沪深300指数上涨8.06%)告诉投资者,使投资者能够通过数据了解基金行业的专业投资价值。

## 让投资者了解基金行业的努力

证券投资基金的投资者教育,还应当把证券投资基金行业为帮助投资者规避各种风险所做的安排和努力传达给投资人。这些工作包括的内容有:估值信披中的风险控制、投资运作中的风险控制、信息安全管理中的风险控制、投资人员管理中的风险控制等等。在估值信披的风险控制方面,涉及到每日可申购、赎回的产品是否公平对待了买、卖、持的多类投资人,涉及是否会给某些投资人侵占其他投资人利益的机会,从而可能损害了某些投资人利益的情况,这是公募基金风控最重要的一项。尤其是面对当下金融市场中不断涌现的创新产品及上市公司的各种突发事件,基金公司需要利用自身在不同领域的专业能力,包括会计核算、投资研究、风险控制等,对基金投资标的进行综合评估,快速确定合理的估值方法,维护所有投资者的利益。基金行业与其他资产管理行业相比,也有着更为严格、规范的信息披露要求,让投资者的知识权得到充分保障。在人员投

资管理方面,监管层陆续出台法规,规范基金行业的内幕交易防控管理、人员投资管理,基金公司也在不断完善自身的内幕交易防控系统,建立了更加明确的制度规范,不断提高信息系统的使用范围与效率,加强日常监控,强化人员投资报备、审查管理及事后分析,不断提升风控工作的有效性。尽管如此,风险的管理,有时是事发前的,能够被计划和控制的;有时是未能预计,是伴随业务发展逐渐积累和暴露,需要尽快予以控制和解决的;还有的是即便做到了事前计划与事中控制,但依然未能幸免,在事后需要解决并调整控制方案的——基金行业的风险控制,就是伴随业务与风险的不断发展,追求完善和提高的过程。这些工作,也应该作为投资者教育的一部分,让投资者理解为了降低他们所承担的风险,基金行业做了什么,这不仅可以获得投资者的某些建议,更重要的是能够让投资者理解基金行业和基金公司作为资产管理者非投资能力方面的专业价值。

近10年货币基金平均七日年化收益率										
	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
平均	2.317%	2.319%	1.412%	2.387%	2.387%	0.938%	0.749%	1.854%	2.347%	1.129%
中位数	1.704%	1.124%	0.824%	1.122%	1.122%	0.663%	0.520%	0.743%	0.722%	0.774%
一低	2.117%	2.187%	1.919%	2.160%	2.145%	1.470%	1.731%	3.000%	2.375%	4.040%
一高	1.497%	1.301%	0.900%	1.332%	0.937%	1.600%	1.201%	0.970%	1.452%	1.110%
极差	2.897%	2.279%	0.282%	2.841%	2.460%	1.170%	1.131%	4.271%	1.611%	4.631%

  

近11年股票年涨跌幅											
	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
平均	-7.3%	-9.1%	-9.1%	-9.3%	-13.5%	-17.5%	-2.9%	-6.2%	-9.6%	-6.1%	-7.5%
中位数	-7.6%	-2.3%	-1.6%	-7.6%	-7.0%	-20%	-1.6%	-1.6%	-1.6%	-1.6%	-1.6%
中位数	-1.7%	0.3%	-0.5%	1.3%	14.5%	-10.5%	12.0%	0.5%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
最高	9.6%	0.6%	0.6%	7.0%	28.1%	-1.8%	2.4%	-1.2%	-1.0%	1.4%	4.8%
最高	11.9%	9.7%	1.9%	6.9%	19.5%	41.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.8%

  

近11年基金年收益率											
	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
平均	2.3%	2.3%	-1.5%	6.5%	7.5%	-32.5%	2.5%	-12.5%	-12.5%	-7.5%	-12.5%
中位数	-7.8%	2.5%	-7.8%	1.5%	1.5%	32.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
中位数	-1.2%	0.5%	-0.5%	10.1%	12.1%	3.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
最高	2.3%	7.8%	2.5%	14.2%	14.2%	-2.5%	4.5%	1.5%	-1.5%	1.5%	2.5%
最高	7.8%	17.2%	1.5%	10.1%	10.1%	3.1%	1.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

数据来源:Wind资讯

## 向投资者揭示产品风险

基金投资者教育中必须包含的第三个内容,就是产品的风险揭示。这一点,也是基金行业区别于其他证券行业,也是基金行业特别重视且执行得最好的部分。每当有新产品出现,新的风险也就产生了。尤其是分级基金、交易所交易基金出现后,基金投资人承担的风险不仅有证券市场的波动风险,还有因分级增加的杠杆风险的积累,交易所交易带来的投资者投机定价等与市场风险相关而又不同的风险。这些风险带给投资人的,可能是一定期间更稳定、更高的回报,但也可能是意外发生时始料未及的损失。

这方面的投资者教育,从现在看应当是做得最好、最成

体系的。每当有新的创新产品出现时,基金公司会通过媒体、宣传手册、风险提示说明、现场交流等方式向投资人提示。正因为基金行业在产品的风险揭示方面一直秉持了对自身的高标准要求,虽然很多基金投资者有过投资亏损的经历,但因此引发的投诉和群体性事件却是证券投资品中

最少的。但如果投资者教育只是产品风险教育,不仅流于单薄,更重要的是,产品个体的风险是在基金整体法律结构、市场风险、风控状况、投资能力之下的,没有对基金风险与风险控制更完整的了解,容易一叶障目,不见泰山,虽无法律问题,却并不能满足投资者理解基金的需求。

## 培养理性而专业的投资者

投资者教育的第四个部分,是帮助投资者站在基金的肩膀上,获得真实回报。这是投资者教育中最重要的部分,也是最难做好的部分,也就是如何让基金成为理性而专业的投资者。

站在当前的时点,大致了解基金的人士基本能够对基金行业的公开性、透明性和基金投资为投资者长期创造回报的能力达成共识。但同时,大多数基金投资人却由于一些非理性决策,远未能获得基金投资能够为他们带来的回报。高买低不卖,持劣赎优,赚钱频繁交易、赔钱长期持有的现象比比皆是。因此,证券基金的投资者教育,除了应该帮助基金投资者正确认识基金,正确看待基

金的涨跌以获得更好的投资感受外,更重要并更有价值的任务,应该是向投资者揭示:在不确定的世界中,投资者自身决策对自身利益的巨大影响。

2002年的诺贝尔经济学奖颁给了普林斯顿大学心理学教授丹尼尔·卡尼曼,标志着对于非理性决策的研究得到了国际学术界的广泛认同。作为基金的投资者教育,我们应当把基金投资者在投资感知与决策过程中可能存在的偏差尽量充分地展示给投资者。这样做,一方面是帮助投资者分析,在了解了证券市场风险与基金行业内部风险控制的基础上,个人还需面对哪些风险;另一方面,是帮助他们认识自己置身于无法规避

的不确定环境中,投资感知与决策通常会被哪些“七情六欲”所困,应当如何克服短期情绪的影响,做出更加理性的决策。站在证券投资基金的肩膀上,建立起科学的投资理念和投资纪律,不断反思自己对于理念与纪律的理解和执行情况,反思每次已实现的损失是由于自身的非理性还是由于其他原因,反思如何能一点点改正自身认知和行为的偏差……经历过如此一段过程后,投资者就能对自己的投资资金特征,做出大概率更正确的决策,并获得更好的回报。

财富的增长带动着投资需求的增长。与投资相关的专业知识体系需要投资者依靠不断学习去构建,但投资风险的揭

示和教育却是投资从业人员义不容辞的责任。厘清证券投资基金的投资者所面临的风险,帮助他们了解这些风险中哪些已由基金行业进行了控制,而哪些依然需要依靠他们自身的认知和操作去规避,这是我为证券投资基金投资者教育所需要覆盖的基本内涵。

笔者希望关于风险教育内容的如此分类和梳理能够帮助投资者更好地理解证券投资基金。也许还能帮助投资者在理解基金投资相关风险的同时,也能更好地理解其他理财产品投资风险——这样,也算是作为从业者,为投资者做的一点贡献吧。

责编:鲁孝年 美编:尹建