

# 吴剑飞 大道至简的实战派

□本报记者 黄丽



吴剑飞,北京大学光华管理学院工商管理硕士,15年证券从业经历。自2000年起先后就职于长盛基金管理公司、泰达宏利基金公司,任研究员、基金经理助理等职。2005年3月至2005年8月,在泰达宏利基金公司任泰达宏利价值优化型稳定类行业基金的基金经理。2005年加入建信基金管理有限公司,2005年8月至2009年11月任建信恒久价值基金的基金经理,并任投资决策委员会委员、投资部副总监。2009年加入平安资产管理公司,任股票投资部总经理。2011年加入民生加银基金管理有限公司,现任投资决策委员会主席,拟任公司总经理。2012年2月至今,任民生加银景气行业基金经理。

## 大震后需自省吾身

近期令所有人心惊胆战的大调整算不算一次金融危机?吴剑飞的回答是肯定的。“可能有人说这只是一个流动性危机,但我不这么认为。我们都知道,当商品不能有效地转化为货币时,这叫经济危机。那么当股票卖不出去了,也就是说有价证券不能有效地转化为货币,这其实就是金融危机。特别是前两天,整个创业板的成交量甚至没有中国平安这一只股票的成交量大。”

吴剑飞指出,这次大地震主要反映出两个问题。首先,中国的股票市场,特别是部分创业板和中小板股票,其估值已经远远脱离了基本面。有些公司借题材、借资产注入,股票价格就能一飞冲天;有的公司收购一个价值一两百万元的小公司,市值立刻增加好几十亿元,无论从哪个角度来衡量,都是不合理的。“所以,我一直觉得,很多人讲阴谋论,这个我们无从调查和证实,但即使这样,其实最本质的原因还是自身的价值系统出了问题。”其次是金融杠杆的问题。金融杠杆其实是一把双刃剑,它可以有效地激活市场的流动性,但也可能成为杀伤市场的一把利剑。我国开展两融的业务时间还很短,但是在这么短的时间里,两融余额就达到两万多亿。“这是不正常的,也是不健康的。金融杠杆也成为后期大盘快速消除泡沫的一个助推器。”

“这次危机度过之后,很大程度消除了股票市场的一部分泡沫。相信在接下来的发展中,成熟的投资者可能会更加关注公司的基本面和估值,更小心、谨慎地选择股票和基金来进行

投资。”吴剑飞将这次股灾比喻为一次大地震,短期市场已经基本企稳,但仍然不能放松警惕。“很多人是死在余震当中,觉得最强最大的地震已经过去了,就出来溜达溜达,晃荡晃荡,晒晒太阳。但是不论是整个公司的经营还是基金的投资管理都要警防余震。”

入行近20年,吴剑飞见证了公募基金行业的发展。最近3年以来,随着成长股一路高歌,很多年轻基金经理脱颖而出,业绩令人咋舌,很快就担当起一个公司的重要角色。实际上,在国外的经验中,一个成熟的基金经理至少要经历过两轮牛熊市,而且每轮的形态、运动轨迹和性质都不一样,投资风格、投资理念才能逐步确立。据吴剑飞分析,确实有一部分基金经理早熟,但这种早熟可能是形势所迫。一方面,大量公募基金人才涌向私募;一方面,近两年成长股经历了一轮大牛市,基金公司大量发行新产品,导致了这一现象。但值得欣慰的是,这次大幅下跌给基金公司和基金经理都上了一堂很好的风险教育课。不过,民生加银在这次暴跌中损失并不大,可能与吴剑飞主管的投研团队文化有关。据介绍,其团队文化有三条:第一,日省吾身。每天都要检讨有没有犯错误,每下一笔单都要再三慎重地考虑;第二,不断超越。每个人都要试图超越自我认知的局限;第三,强调责任。基金经理管的每一分钱都是老百姓的钱,每一分钱都要争取带来实实在在的收益。很多基金经理为了争夺排名去做一些风险较高的操作,这在民生加银是被坚决禁止的。”

## 从投研向管理转身

在资本市场第一线多年,吴剑飞于近期完成了从投研管理向公司管理者的身份转型。或许是因为实战派出身,吴剑飞并没有空喊口号,也没有人云亦云,而是切实地从公募基金行业最根本的矛盾入手,抓住行业发展的痛点,为民生加银基金策划了一场完美的蝶变大戏,力图将民生加银打造为资产管理行业的专业化梦想实验室。

根据多年的实战经验,吴剑飞提出了三大战略,即客户服务战略、产品战略、互联网战略。

排在第一位的是客户服务战略。传统的基金公司主要是通过大量的代销渠道获得客户,无法直接接触客户并为之服务,而民生加银现在要做的是,在进一步加强代销渠道拓展和服务的基础上,增强对投资者的互动和服务,除了做好投资业绩,还要真正从客户需求出发,做好用户体验,增加客户的黏性。

其次是产品策略。与其他基金公司不同,吴剑飞的关注点不在现在市场最火爆的分级基金上,而在对冲性产品。

目前的公募基金基本上只能做多,很难保证绝对收益。吴剑飞表示,公司已经开始准备一些对冲性产品,不论牛熊都能保证绝对收益,尤其是近期的市场波动更让他感觉到市场对这类产品的迫切需要。去年民生加银团队新聘了一

些做对冲产品的专业人士,现在也正加速推进对冲和量化产品,目前已有一个量化产品上报证监会,马上还会申报一个对冲产品。

第三则是互联网战略。事实上,这也是很多基金公司今年发力的重点,但各家公司的思路各有不同,民生加银基金的主要目的仍然是为了获取流量。“现在最直接的做法是与民生银行的如意宝和电子商务业务对接,同时,我们和腾讯的理财通以及其他的一些第三方理财,进行了系统和数据接口的对接。我们还在做一件比较有意思的事情,即我们与一家证券公司、中国联通、中国移动及一家软件公司正在做类似于地铁卡的东西,直接对接我们的基金,也能获取海量的用户数据。”吴剑飞表示,很多基金公司做互联网金融一个很大的问题就是为了做而做,但互联网金融要有应用场景。正在做的这个项目其实是一个很好的获取流量、获取客户的场景式互联网金融应用。

除了业务上的战略,吴剑飞思考得更多的是公募基金的体制,他认为这才是公募基金行业发展的最根本力量。过去一两年,大量的公募人才流失,只有打破以前的固化机制才能开始真正的变革。民生加银基金的投研团队已经开始试行一些新的激励制度。比如事业部制,在民生加银,事业

部制不仅仅意味着收入的分成体系改变。一位优秀的基金经理等同于一个相对独立的收益成本管理中心,事业部制的负责人有相对独立的人力资源和财务权限。

与事业部同步试点的,是独具特色的虚拟基金激励机制。吴剑飞举了个例子予以解释,“比如说,基金经理购买自己管理的基金100万元,公司配给他虚拟的额度,假定最高比例是10倍,等于配给他1000万元,签订协议,一年下来,假如挣30%,那么他的奖金是300万元。但假如亏了30%,他当年的奖金可能就没了,自己的100万元也会变成70万元。”推出这一创新考核机制的背景是,基金圈多年存在基金经理激励机制不一致的现象。吴剑飞认为,不管排名靠前还是靠后,最重要的是给老百姓挣到钱。这个机制解决了持有人和基金经理利益不一致、不对称的问题。

在此基础上,吴剑飞透露,已经向大股东和董事会申报了股权激励计划。很多基金公司也在提股权激励,但由于股东通常比较强势保守,实际推行难度较大。相比之下,民生加银基金成功的可能性较大。因为民生加银基金的大股东民生银行是一个民营企业,他们对于把一些高管、核心骨干、基金经理用股权的方式进行捆绑的计划也十分认同。

## 中式管理之道

吴剑飞是中国文化爱好者,言谈中道家和儒家思想信手拈来。事实上,绵长的中国历史早已渗透到每一个中国人内心深处,而管理离不开人性现实,避不开本土文化。很多时候,看似复杂无解的问题,往往能用最简单的方式解决。

有些人认为,公募基金行业正在陷入不可避免的沉没中,因为股东、公司、基金经理、持有人这几方的利益追求各不相同,矛盾处处体现,很难调和。吴剑飞的管理之道有两条主线,或许可以破解这个谜题,这两条线是中国文化的精髓。第一是来自儒家的中庸。中也者,天下之大本也;和也者,天下之大道也。中庸即为中和,不偏不倚。比如新基金发行,即使是牛市也要适度,要有节制,无论是经营公司还是投资管理都要讲究适度;第二是《易经》中的易简,易则易知,简则易从。

简单说来,“易”就是容易听得懂,“简”就是容易做。美国当年就是因为做了太多连自己都搞不清楚产品设计的次级债,又一层一层的套保,无数无比复杂的金融合同累积,最后酿成了金融危机。

民生加银基金近期试行的种种激励机制也贯彻了这两个原则,在投资管理上,吴剑飞也融入了这些思想。

吴剑飞认为,对基金经理而言,最大的内在驱使力就是挣钱,但实际上金融的核心要义在于控制风险,在控制风险的基础上获取收益,这是基础,如果基础不存在,收益就没有任何意义。但问题往往是,这个过程会受到很大的干扰,而最大的干扰就是人性。“美国有一位心理学家说,人的心灵是最美好的,同时也是最邪恶的。意思就是说,人的心理波动是非常剧烈的,就像这几天的市

场,可能昨天大家还痛不欲生,今天就要举杯庆祝了。基金投资是一个典型的社会行为,很容易受到群体的渲染和驱动,特别是在互联网时代。”所以,吴剑飞强调基金经理要加强自我修养,特别是风险控制。

吴剑飞在保险公司任职时曾买过很多基金,保险公司也会观察基金经理的行为,他们发现,公募基金的平均仓位和大盘指数的波动高度正相关,基本上大盘回落,仓位就会下降,群体效应非常明显。但每个基金经理身处其中时却浑然不知,每个人都觉得自己在为持有人创造更大的价值。只有量化后才发现,原来是这么回事。所以,吴剑飞表示,在以后的投资管理当中,民生加银基金将更加强调人机结合的模式,既要有人的主观能动性,也要通过机器、数量金融进行风险控制和业绩评估。