



■ 亲历历史

首只开放式基金 现学热卖

□ 口述 尚志民 (首只开放式基金
华安创新第一任基金经理)
□ 整理 本报记者 徐国杰

作为境内第一只开放式基金的第一任基金经理,尚志民见证了中国开放式基金成长中的疯狂和动荡。2007年出现的老百姓排队争购基金局面一度让基金业兴奋不已,更是催生了此后的限量销售、比例配售等“新生事物”,但在尚志民看来其实早不是新鲜事,在2001年华安创新发行时,这几者都早已登台亮相。

通宵排队买基金

7年前,2001年9月11日。华安创新基金在全国13个城市的139处网点开始销售。

当时华安创新限量50亿发行,分别向个人和机构发售30亿和20亿。对个人投资者采用“总量控制、限额发号、领号预约、凭号认购”的方法;向机构投资者采用的是“全额预缴、比例配售”的方法。考虑到投资者对于首只开放式基金产品可能会抱有极大的热情,为避免外界质疑有“暗箱操作”,华安基金管理公司特意在发行城市引入公证人,他们和当地监管部门进行现场全程监督,与这次发行有关的工作人员,都被禁止认购本期开放式基金。

9月11日早晨8:00起,交行上海分行12家代销网点准时开始办理申领预约号,至下午4点,12家代销网点预约号全部发放完。源深体育场是上海浦东唯一的一个代销点,代销额度4000万元,11日一早就已经有几千人在排队了。当时维持秩序的保安不停地挡住后面赶来的投资者,告诉他们,回去吧,已经有1000多人被放进去了,你们肯定买不到的。但是没有人肯离开,仍在伸长脖子打听:“在哪排队?”

在上海浦西的另一个代销点,黄浦体育馆附近早上7点多就已人头攒动,体育馆里也已经挤满了人。我们看到队伍里还有人在吃早点。后来听排队的人说,最早在10日中午就已经有人来排队了,11日凌晨2点多放了一批投资者进入到体育馆内,而不断涌来的投资者又很快挤满了黄浦体育馆附近马路,蜿蜒的队伍延伸到另一条马路上。当天,上海地区共有近万人排队认购,一些代销网点在发售前一天就开始排起了百余人的队伍。

在全国其他地区,同样出现了抢购现象。陕西的配额在短短的5个小时内就被抢购一空。在发售前一天傍晚,交通银行西安分行一个基金认购网点,已有20多人在排队等候。当时有记者前去采访,有一位投资者告诉记者,他早在中午时分就在这儿排队。据交通银行西安分行统计,认购基金中最多排队人数达1500多人。深圳更为迅速,仅用了4小时就将1.7亿的额度全部发完。

机构投资者对于第一只开放式基金同样热情高涨,截至9月20日华安创新证券投资基金机构认购期结束,共有58.7亿元资金认购,远远超过华安计划向机构发行的份额。

事实上,当时各地面向个人的代销点都是有固定配额的,卖完即止,虽然是开放式基金,但还是采取了限量销售的方式。我们当然也可以根据情况调整发售量,或者放开销售。规模越大,公司提取的管理费自然也越高,但是考虑到当时股票市场容量和操作的风险,为更好保护投资者利益,最终还是将规模限定在了50亿。

现在看来,个人投资者对于华安创新的追捧有点不可思议。认购新股和封闭式基金二级市场可能存在价差,开放式基金完全是以净值进行申购赎回,不可能出现溢价交易,而其净值的涨跌也完全取决于其所买入股票、债券的表现。换句话说,买开放式基金能不能赚钱要看基金买的股票能不能上涨,认购开放式基金即使是第一只开



2001年9月11日,凌晨起,华安创新基金认购点之一交通银行北京分行大厦外排起了认购长队。

放式基金也并不是包赚不赔的买卖。即使哪个投资者很想参与开放式基金的投资,也完全可以等到基金成立开放申购以后再买入。但是中国的投资者,对于凡是“第一”、“首次”的投资品种,都有一种迫不及待想跻身其中唯恐踏空的想法。

用心栽花花成行

事实上,第一只开放式基金由华安基金公司率先试点推出,并不是偶然的。

公司早在1999年就已经开始筹备发行开放式基金事宜,并与怡富等外资金融机构展开了一系列交流,还专程派员前往香港等地学习考察。

大约是在1999年末的一天,一支华安先遣队从上海悄然前往香港。他们中有业务负责人,也有IT工程师。他们此行的目的,正是冲着“开放式基金”而去,公司下达的指示正是“带着问题去,搞清楚了再回来”。事实上,这次“先遣之旅”一定程度上拉开了中国上演开放式基金的序幕。

到了香港怡富资产管理公司,一千人员每天扎堆在各个部门实地考察、交流、学习,晚上还要彼此交流到九、十点钟,除了对境外成熟资产管理业的运作有了感性认识外,渐渐地对于原先看似神秘的开放式基金的成立、发行、运作一套流程及制度设计、业务规范有了深入的了解。

华安最后与怡富签署了一项技术合作协议。根据协议,怡富将向华安提供包括开放式基金管理技术在内的全面技术支持。

同时,为保证华安创新的顺利运作,华安基金投入了约2000多万元构建相关技术系统。经过多次全面压力测试,华安开放式基金注册登记、核算、交易、客户服务等几大系统也基本成熟。最终,在证监会牵头的专家评审中,华安提供的方案、控制风险的能力等均受到好评,争取到了首只开放式基金发行试点的资格。

事实上,华安基金自1998年成立后,就积极挖掘、研究、引进诸多新业务、新品种,“早起的鸟儿有虫吃”,华安的努力也没有白费。除了回避系统性风险,为日后的运作赢得了主动。从华安创新的定期报告额申购模式;2002年11月,发行国

内第一只开放式指数基金;2003年12月,发行了第一只货币市场基金;2006年,发行第一只QDII基金。

长期低仓应对

2001年9月21日,第一只开放式基金华安创新正式成立,我出任第一任基金经理。

在担任华安创新基金经理之前,我已经管理过基金安顺、基金安瑞,1999年执掌基金安顺时,当年安顺净值增长率为6.83%,2000年安顺净值增长58.9%,远远超越市场平均收益。有这方面经验积累和铺垫,华安创新在投资上所做的准备基本没有遇到什么大障碍。

虽然管理开放式基金,是全新的体验,开放式基金经理除了日常组合管理外,还要考虑兼顾基金流动性,以备可能出现的赎回,但就最本质的核心来讲,与管理封闭式基金没有太大的区别。

但是身为第一只开放式基金的基金经理,在万众瞩目下操作,一定程度上还背负着为基金行业拓展新业务空间的任務,我当时压力非常大。那时,虽然没有公开的说法,但对华安创新的运作,各方面的态度很明确,就是:许胜不许败。

再加上开放式基金在宣布推出之际,市场对其期望普遍较高,甚至有投资者对于原先看似神秘的开放式基金的成立、发行、运作一套流程及制度设计、业务规范有了深入的了解。

这在一个方面也注定了华安创新的风格必然是稳健审慎、稳扎稳打去进行风险匹配,获取相应的收益。华安创新在成立后买入的也都是华安基金长期跟踪研究的一些优质股,如烟台万华、深能源、中兴通讯、上海机场等。华安创新自9月21日正式成立至年底,三个多月净值增长率为1.2%,同期,上证综指下跌了8.91%,深证综指下跌9.57%,应该说表现相当优异。

在华安创新成立至年末仅有的69个交易日中,沪深两市大盘跌宕起伏,华安创新经受了相当严峻的考验。

简单地说,我当初的策略就是长时间维持极低的股票仓位,有效回避系统性风险,为日后的运作赢得了主动。从华安创新的定期报告中也可以看出,截至2001年底,华

安创新股票仓位仅为16.94%,相应地,其持有的国债及货币资金合计占基金资产净值的83%。而且在相当长的一段时间内,华安创新始终保持着较低的股票仓位。到了2002年底,股票仓位也仅约56%。

华安创新成立之际,恰逢股票市场在诸多因素影响下展开两年多牛市以来的罕见大幅调整。事实上,上海市场在2001年6月末到达2200多点的高位后,就开始持续下滑。华安创新正式进场那天,上证综指收于1807点,到年底,指数收盘为1645点。不少投资者对股票市场经过多年快速发展暴露出来的一些深层次问题感到困惑迷茫,甚至出现了信心危机。

2001年市场出现的调整有其内在原因。首先,2001年上半年资金推动特征鲜明的上行行情,虽然反映了投资者对中国经济增长前景的信心和加快发展证券市场的熱情,但也不免造成证券资产价格脱离上市公司的基本面因素,夹杂着部分上市公司、中介机构、机构投资者有违诚信原则的行为,加上因利益驱使产生的操纵市场现象越来越严重,所以证券市场本身的内在调整压力巨大。其次,围绕国有股减持这一错综复杂、牵涉利益面广的问题引发的讨论乃至争论,证券市场反应激烈。此外随着管理层对证券市场监管的加强,部分违规资金遭到清理,违规现象及行为受到调查和处罚,市场也不免伴随着震动。

针对证券市场的一系列变化,华安创新在制订投资方案、投资策略等方面进行了细致的准备:首先在组合资产配置上,大力向国债倾斜,较好地把握了国债市场投资机会,奠定了基金净值稳定增长的坚实基础;其次,在股票投资的行业配置上相对集中,重点投向能源电力、港口、交通运输等公用事业或基础设施类行业,使组合防御性提高;第三,在投资品种选择方面,坚持精选个股的投资传统及优势,有效降低了组合的非系统性风险,组合个股的抗跌性明显强于市场平均水平。在国内证券市场当前状况下,类似巴菲特那样的绝对价值投资机会相当少,以基本面研究为出发点的投资实际上是做相对价值投资。应该说这对选择投资时机的能力要求相当高,这也是国内基金经

理们当时不得不面对的一道难题。

熊市仍有正收益

不过,当时大家都没有想到的是,A股市场从2001年开始了长达5年的漫漫熊市,期间除了2004年一次局部牛市外,基本没有像样的中级反弹。

2002年更是当时罕见的大调整年,国内股票市场参与者普遍损失惨重,基金也呈现全行业亏损。华安创新基金单位净值跌幅为7.51%,同期上证指数下跌17.52%,深圳综指下跌18.32%,应该说也是好于大盘。

华安创新在成立之初的良好表现,也让这只基金具备了一定的领跑优势。从10余年的投资经验来看,我可以用一句“三心论”来简单归纳我的投资思路,即:买入股票需要信心,持有股票需要耐心,卖出股票需要决心。买股票尤其需要信心。信心来自哪里?来自于对基本面的研究。如果盲目买了股票,今天它不涨,明天不涨,这周没涨,下周又没涨,如果情况一直延续下去,那么,在基金排名的压力下,基金经理很容易崩溃。

同时,一个价值投资者往往要做到有耐心地持股。买了一只股票,不能寄希望很快取得收益,因为市场做出反应是需要时间的。1999年我投资的一只股票,近一年没涨,后来一周内就涨了30%。

另外,想要将价值投资圆满完成,还需要股票卖得成功。卖股票也需要比较大的勇气,对比买股票,卖股票可能会更难些,主要是克服贪婪心理。基金规模比较大,买股票往往两三天就完成了,卖股票则往往需要一两周的时间。基金卖股票和投资组合的效率、基金经理对大市的判断和资金等有关,与个人买卖股票追求卖在最高点不一样,基金卖股票要求考虑效率和成本。

我担任华安创新基金经理大约两年时间,从2001年9月21日华安创新成立起开始算至2005年底,市场跌幅约近40%,但华安创新在这段熊市行情中,却取得了难得的正收益。从成立至2005年底,华安创新仍为投资者贡献了17.84%的累计净值增长率。而如果再将时间拉长,截至2008年9月,基金自成立以来考虑分红再投资的复权单位净值增长率超过200%。

招商证券特约刊登

纪念改革开放 30周年专题报道

■ 记者手记

何时不再靠天吃饭?

□ 本报记者 徐国杰

从第一只开放式基金发展到目前的400余只,基金业用了7年,基金总规模也从起初50亿份一跃而至上万亿份,基金持股市值占到了A股流通市值的20%。但是从基金发行数据来看,仍是靠天吃饭,行情火爆时排队认购,市场萎靡时如2008年中股票基金首发多在2、3亿份,比2005年光景还要差。

从历史来看,中国基金业的发展与A股市场的涨跌呈现明显的相关性,基金业两次大发展的背后都是A股市场走牛的过程。第一次出现在2004年,A股市场从2003年底开始了一波跨年度行情,上证指数从1300点附近一口气上涨到将近1800点,在这期间,基金的发行也受到了投资者的追捧,首次出现了募集过百亿的基金。第二次出现在2007年。2006年以前,基金业整体规模虽仍在增长,但对于偏股型基金而言,不少时间处于净赎回状态,许多基金公司经营困难,举步维艰。但在接下来的牛市中,基金业获得了前所未有的疾速扩张。统计显示,截至2006年末,基金管理的资产规模达到了8564.61亿元,同比增长了82.56%;半年后,在6个月的时间里增加了76.96%;在2007年第三季度里又增长了71.88%。

人们开始排队买基金。但是很快,随着市场在2007年10月达到6000多点后震荡下行,基金业规模增速明显下降。在2008年年中,股票基金的首发额基本徘徊在2、3亿份。而从从业人员的反映是,比2005年还要难卖,因为当时投资者还不太懂市场,一忽悠就买了,而现在大家受伤很深,成见很深。

股市的好坏成为影响基金发行的主要原因,有基金销售人员将自己比喻成靠天吃饭的老农。不过,放眼世界,应该说这一现象并不是中国所特有的。俗话说“无利不起早”,没有财富效应的感召,要想让老百姓把手中的钱拿出来买基金,确实不是件容易事。

以美国为例,根据《非理性繁荣》一书搜集的资料,1982年,也就是美国最近一次长期牛市开始的初期,美国仅有340只共同基金,但到了1998年,共同基金数目增加到了3513只,比纽约证券交易所上市的股票数量还要多。1982年,美国有620万个基金账户,大约每10个美国家庭有1个,到了1998年,共同基金账户上升到了1.198亿,几乎每个家庭都有2个账户。

但是美国股市也并不是只涨不跌,始终向上,美股有过1987年惨重的损失和2000年网络泡沫的破灭。同样来自于《非理性繁荣》资料,1966年到1992年之间美国股市的年平均回报率仅为4.1%,这一期间如果你持有股票,除了股息之外,基本上没有什么资本利得。

那么,除了市场环境不好这一不可抗因素,还有哪些深层次原因值得我们反思?

毫无疑问,基金发行渠道存在重大缺陷,在我国基金发行中,商业银行处于绝对垄断地位,众多基金公司只得争抢有限的发行档期。与此同时银行重首发、轻持续营销同样是重要原因。

观察其他成熟国家,除银行外的渠道都相当发达,证券公司,保险公司以及独立的第三方销售公司都在其中占据着重要位置,这使得基金销售的触角更加灵敏、深入。

虽然监管层也曾鼓励第三方机构开展基金销售,也有人建议实行基金经纪人制度,但他们在清算系统建设、网点设立上仍无法和银行竞争,一定程度上需要依靠管理层给予相当程度上的政策扶持。

其次,部分基金缺乏长远眼光和计划,只是一味追逐市场短期热点,什么类型基金热就上什么类型,这也是造成靠天吃饭的一个重要因素。事实上,在市场牛熊转换的过程中,各类型基金规模都会出现规律性的变化,而且目前还有审批制的时滞性,基金公司应从长计议,借鉴海外经验,认真布局产品线,踏踏实实提高投资管理水平,推进持续营销。

此外,基金公司缺乏特色产品,目前QDII虽已有约10只产品面世,但鲜有跟进者,虽然外围股市跌势不止,但等到将来境外股市企稳反转再发又要陷入一窝蜂上马、争抢档期、销售不力的怪圈。倒是专户理财出于绝对收益的理念,为投资者量身设计相应产品,在弱市中为投资者提供了可观的回报,受到投资者欢迎。据基金公司透露,有不少客户准备追加投资。这些新业务的开发,以及将来股指期货的面世,就会使得基金公司具备全天候销售推广产品的能力。这样,行业发展才有望不再单纯受制于A股市场的牛或熊,改变目前“靠天吃饭”的状况。