

基金老总谈基金

维护投资者利益是基金业长远发展的基石

□易方达基金管理有限公司总裁 叶俊英

中国基金行业发展到今天,走过了十二年的历程。十二年来,基金业总体发展比较顺利,行业在迅速发展的同时也保持了基本面的健康,得到了社会各界的认同,是改革开放以来仅有的没有出过系统风险的金融子行业,这与行业开始就完全和国际接轨,起点高,发展与监管平衡较好以及各参与主体的共同努力有密切关系。但是,基金业发展到现在,也遇到一些瓶颈,面临很多挑战,比如投资者对投资回报没有能够形成稳定预期、投资理财模式的竞争冲击、公募基金人才流失、“老鼠仓”损害投资者利益,等等。有些问题,是行业发展过程中一定会遇到的, 解决好了,行业发展就能够上一个新台阶; 解决不

好,则可能影响到行业的健康发展。

我对基金行业的发展做过这样的总结:经过十二年的发展,基金这颗外来的种子在中国扎了根,开了花,结了果;但根扎得不够深,花开得不够灿烂,果结得不够多。这需要我们继续努力。

我们考虑中国基金业发展的重点和核心,应该而且必须站在投资者需求的角度来看。如果我们只站在行业内部去看问题,总局限于行业内部思考,行业不可能得到真正的发展。一切行业发展的思路 and 方案,都要以投资者认同不认同,满意不满意为标准,始终将投资者的利益放在首要和核心位置,任何抛开或不重视投资者利益的解决方案,都是“单相思”!

要给投资者稳定的回报预期

目前, 无论从全球还是中国来看, 资产管理行业前景广阔,发展的潜力巨大。公募、私募、风投,以及很多其他的市场主体都在抢夺这块市场。不管是谁, 如果要想获得更多的市场份额,归根结底都取决于其提供的产品和服务对投资者有没有吸引力和竞争力,核心是投资回报,即我们能不能真正让投资者稳定地持续地赚到钱,而且收益率要能够超越银行存款这样的无风险收益产品。

中国公募基金发展的这些年来,不能说没有回报, 净值长期累积下来,很多基金都有不菲的收益。但很多投资者抱怨没有赚到钱,问题在哪里呢? 从开放式基金本身来讲,净值波动过大可能是重要原因。就拿近几年来讲,2006-2007年大牛市,所有基金都利润丰厚,投资者固然开心;但紧接着的2008年,净值又大幅跳水;2009年赚回来不少,但2010年上半年又亏那么多。几经折腾,虽然长期下来开放式基金体现在净值上都是盈利的,但这种剧烈的波动难以让投资者形成稳定的回报预期;如果再加上投资者在操作上追涨杀跌,赚不到钱或亏钱也就更在所难免。

我们很多时候都在把责任推到投资者身上,责怪其不成熟,但国外成熟的投资者又如何呢?国外机构做过一个统计: 美国的散户在过去25年里,实际的投资年化收益率只有1.87%,期间指数年均涨幅约8%左右。为什么会出现这种情况?原来和美国投资者也存在操作频繁,追涨杀跌的情况;加上税收和费用,收益就远低于指数了。因此,基金持有人的收益问题,既是中国的,也是全球性的问题。

全球的公募基金都采取相对回报方式,而且有一套相对完整的逻辑。众所周知,每只开放式基金都会选定一个业绩基准,一般是市场指数,相对回报就是相对于业绩基准而言。基金管理者把投资者的钱投进去,结果亏了,但只

要战胜了基准,就被视为超额收益。因为大部分人相信,基金跟基准比可能短期内亏钱,但时间长了最终还是会挣钱的。这一模式的逻辑是,总体看,经济是增长的;而长期投资,可以分享经济增长的好处。

不可否认,相对投资模式到目前为止说是成功的,因为长期下来确实是赚了钱。但这种逻辑是建立在过去近三十年来全球经济都处于上行周期的基础之上,投资一级市场也好,二级市场也好,只要进行了充分的投资,就能享受经济发展的成果。投资时间足够的长,回报也就足够的高。但是,未来会不会再有三十年的经济上行周期呢?如果今后一段时间经济波动,或增长速度慢于过去三十年,做相对回报的挑战就相应地大于过去三十年,一段时间难以实现有吸引力投资回报也很可能出现,投资者刚开始还能理解,时间长了恐怕也未必能接受,即使是成熟市场的投资者恐怕也是如此。

在中国,投资者既希望基金能够战胜市场,又希望能实现绝对回报,对基金经理的要求更高,所以,中国基金经理的压力是很大的。记得QDII刚出海时,一些境外投资顾问接到国内基金管理公司的委托,就按他们的惯例,充分投资, 结果在金融危机股市大跌时,损失惨重。未雨绸缪,我们应该充分考虑中国投资者特别是中小投资者要求有稳定回报的需求,这个回报不一定每年要达到20%-30%或者更高,但要持续稳定并且能超过银行定存,只要我们能做到这一点,他们就会觉得基金是值得投资的,这是我们努力的方向。从这点上说,基金行业要高度重视能带来相对稳定收益的投资。我始终认为,在中国要做专业的机构投资者,如果投资收益还不如老百姓将钱存银行买国债,那就是失败。投资者凭什么信你! 在投资回报上,既要看区间收益,更要看总资产收益。

小基金公司虽然成立时间并不短,却始终在规模上居于行业后面的主要原因。

不过,近年来,许多中小基金公司已经意识到了这个问题,开始倾力强化自己投研团队的实力。有些中小基金公司通过更换投资总监,重新塑造投研团队的投资理念、投资风格,梳理投资流程,期望借此打造一个全新的投研团队,提升旗下基金的投资业绩;有些基金公司则通过引进新鲜血液,招募业内知名的基金经理来壮大自己的投研实力,如东吴基金通过最近一年的人才引进和团队建设,目前投研人员扩充了近一倍,并同时引进了4名基金经理,大大增强了自己的投研实力。

投研实力的增强,带来的自然是业绩的提升,虽然这种提升的速度也令这些基金公司颇有些意外。以东吴基金为

国泰基金：

中小市值股票面临压力

□本报记者 徐国杰 上海报道

国泰基金日前表示,对于后市短期比较谨慎,三季度末结束之前,相信市场可能还是会有部分资金有节日避险的需求,因此可能会有资金退出或是离场的情况,所以前期涨幅比较大的中小市值股票在近期出现了回吐压力,相信

可能一部分就缘于这个压力。

从节后整个四季度策略方面来看,国泰基金的观点是前半段仍然风险偏大,主要原因还是从两类市值的股票来看,中小市值股票可能面临着创业板和中小盘解禁股减持的压力,特别是创业板的股票,在11月可能会迎来比较大量的限售股上市的情况,所以这种担心可



业绩和服务是基金管理公司的生命线

为保护基金持有人权益,有人建议修改基金制度设计,更多发挥基金持有人大会的作用,这个用意是好的,但可行性值得商榷。在公司治理上,公募基金的制度设计还是比较科学合理的,持有人对某家基金公司不满意,可以选择“用脚投票”,这种制度对基金管理公司具有很强的约束力,迫使他们提供优质的产品和服务,吸引更多的投资者。

首先,通过基金持有人大会行使权利,交易成本太高。比如要更换基金管理人,众多持有人需要联合起来召开持有人大会,时间成本太高,效率极其低下。持有人若对基金公司不满意,大可赎回基金,再选择其他满意的基金公司,几天时间就可以完成。即使是在公司型基金的美国,“基民”作为股东,通过召开股东大会来更换投资顾问的情况也极其罕见。

其次,开放式基金申购赎回机制对管理人有很强的约束。开放式基金的

资本是可变的,投资者的钱可随时进出。有限责任和股份有限公司的资本一般是固定的,投资者把钱投给公司,除非公司清算解散,资本是拿不回來的,只能到二级市场把股票抛掉;公司管理层对公司资本金的使用可以有稳定的预期。开放式基金则不同,由于资本可变,基金管理者用钱的时候预期不稳定,比如说一个基金非常好,吸引了很多资金进来,但如果某一天出现丑闻或其它突发事件,第二天可能钱全被拿走了。这迫使基金管理人只得靠自己的本事,把业绩和服务做好,吸引更多的资金进来。

虽然说基金管理公司只要领了牌照,就可以公开发行基金,但实践中各基金公司在管理业绩上、规模上差异很大。这说明开放式基金的制度设计是有效的,它促进了市场竞争,鼓励基金管理人不断提高业绩,改善服务,通过满足投资者的需求来扩大管理资产规模。

史,中小基金公司的表现还是让人犯嘀咕,这种优异业绩能否持续下去?

这种担忧并非空穴来风。中小基金公司旗下基金业绩昙花一现的案例比比皆是。业内人士认为,这主要是由于中小基金公司旗下基金规模都不大,个股对基金业绩的影响较为明显,往往会因为某只个股的走强而一飞冲天,同样也会因为一只个股的暴跌而遭受重挫,而且中小基金换手率往往较高,这也导致其业绩缺乏一定的稳定性。

不过,从部分中小基金公司对投研团队的改造来看,“稳定”二字正成为其追求的主要目标之一。以天治为例,在新的投资总监上任后,投研团队的风格也发生了明显的变化,旗下基金操作也从过去频繁换手转变为坚定持有优质个股,其业绩的稳定性也大大增强。

动力,所以四季度前半段市场存在着一定的压力。如果四季度前半段市场出现调整,后半段也许会出现调整之后的反弹。因为中小市值股票大部分还是属于经济结构转型受益的行业,很多公司的基本面也是不错的,面临的最主要的问题就是估值偏高。所以如果能够经历一轮调整,那么在这个群体中还会有一些股票可能后续持续走好。另外一点就是从大盘股方面来看,如果再经历一轮调整,其实它的估值的安全边际得到了进一步增强,它的反弹动力相对也会比较强。

收费制度要体现公平性

对于目前人才流向私募的问题,有人建议公募基金也可以借鉴私募的激励收费模式。我认为,公募基金实行激励收费制度,对广大投资者是极不公平的。

在激励收费机制下,基金管理人有利就可以拿提成,赔钱的时候却不用承担相应损失,就好像改革开放之初的承包制,承包者经营赚钱就提成,经营亏损则不补,包赢不包亏,以致后来无法继续推行。如果按照激励收费模式,以易方达为例,在2006-2007年的牛市

中,公司可以提取200亿以上的绩效费,大大高于我们10年来收取的固定管理费;而对于2008年的亏损,我们又不需要进行弥补,顶多就当年不收费了。这样的模式会对投资者造成巨大的不公平。另外,这种模式也会鼓励基金经理的短期行为,如集中在某个时段进行投机操作,如果赚钱了就马上提成,亏损了又不需要弥补,对基金经理没啥损失,损失的是投资者。综合考虑,公募基金采取固定收费制度,还是一个次优选择。

吸引和留住优秀人才是维护投资者利益的关键

基金业是以人力资本为主的行业,行业的发展主要靠一批优秀的人才。人才要能稳得住,留得住,才能给投资者带来更多的资产增值。靠什么留住人才?薪酬待遇肯定是很重要的,员工持股也是有效的激励方法,宽松的环境、各界的理解也很重要。当然,从行业内部看,以上问题的解决,要考虑到中国目前的社会环境和发展阶段,通过我们的业绩、服务和规范来争取得到社会各界的认同和理解。同时也要看到基金行业有它的特殊性,它是金融行业中唯一没有资本充足率或净资产要求的子行业。投资者买基金,不会去问基金公司的股东是谁,资本金有多少,而主要关心基金经理是谁,过往业绩如何,这也证明了在基金行业中,人力资本的特别重要性。只要基金管理人充分理解了投资者的需求并能给予很好的满足,而投资者也能理解基金行业中人力资本的重要性,吸引和留住基金公司优秀人才的思路 and 措施就会源源不断地涌现,行业就会进入一种良性循环。基金市场化程度高,走在前面,有关问题的暴露更早也更充分,所以基金行业要当排头兵,主动探索 and 解决这些问题,这对中国其它行业的改革或许有借鉴意义和参考价值。

诚然,探索过程中,我们会面临很多困难,有时很痛苦,甚至还要做出一些牺牲。这就要求基金从业人员有点奉献精神。我和同事说,我们这一代人很幸运,遇上了全球60多年的和平,中国30多年的改革开放,进入了一个好的行业,年纪轻轻就管着几十上百亿的钱,收入不错,社会地位也高,还有很多的“粉丝”关注,应该感恩和知足。有人打过一个比方,说做公募就像是做公

务员,而做私募就像公务员下海。前者社会地位高,舞台大,影响也大,但收入低些,受限制多些;后者则收入高,自由度大,但舞台和影响都要小,各有利弊。适量的公务员下海,是合理和良性的,既可以为了后来者留出位置,也能为商界输送优秀人才,实现双赢,还能促使政府保持公务员机制的足够吸引力;但如果大量的公务员选择下海,就说明公务员制度出了问题,需要从机制上加以完善。少量的公募基金经理流向私募基金,有利于在两者间形成充分竞争,从而为投资者提供更多的产品选择和更好的投资收益。现在大量的公募基金经理流向私募,对行业的健康发展产生了严重威胁,应该是机制出了问题,需要从机制、监管、舆论和评价等方面进行检讨和思考。毕竟中国的基金行业还只是一个12岁的少年,需要鼓励和理解。对多数优秀的“公务员”,如果投资者真的需要他们,又有个相对好的环境,相信他们会留下来,公募行业的继续发展也的确需要他们。当然,也会有些人不能做出这种牺牲,流失了。但只要多数的优秀基金经理能留下来,投资者利益的保护、基金行业的发展就相对有保证。

基金业发展中存在的很多问题,是在中国当前的社会经济发展阶段,必然要出现的。行业的发展,就像中国的改革开放,到了要攻坚克难的时候,需要综合和系统的解决方案,包括公司的组织形式、业务范围、业务地域、业务创新、监管措施、激励约束、社会评价、舆论环境,等等。如果只从一点或几个面去突破,恐难奏效。从这一角度来说,行业需要经过一段时间的艰难探索,甚至还会有段阵痛,才能实现螺旋式的上升和发展。

中信稳定双利分红在即

华夏基金旗下中信稳定双利债券基金日前公告,每10份基金份额派发红利0.13元,权益登记日、除息日为9月27日,派现日为9月28日。中信稳定双利债券基金成立于2006年7月,截至今年9月17日,该基金复权净值增长率达到61.62%,特别是在最近

三年股市大幅震荡中表现上佳。根据银河证券基金研究中心统计,过去一年收益率为10.64%,过去两年为23.44%,过去三年收益率更是达到34.58%。在一级债券基金中名列前茅,也因此被银河证券基金研究中心给予“五星级基金”评价。(余喆)

信达澳银宏观策略部总经理昌志华：看好稳定增长行业机会

信达澳银基金宏观策略部总经理昌志华表示,市场短期内缺乏上升动能,可能向下寻找支撑以聚集新的上升动能,加之国庆长假将至,市场的观望气氛有所增强;总体上看,市场短期进入调整期,但目前市场估值仍处低位,中期向上格局仍

存,中期行情依然值得期待。在市场震荡调整的情况下,昌志华表示看好稳定增长行业的机会,如医药、食品饮料、品牌服装等;此外,考虑到经济环比回升及流动性状况,着眼中期行情,部分二线蓝筹股也值得逢低关注。(方红群)

景顺基金：关注中西部投资机会

景顺长城能源基建基金经理余广表示,中西部地区的城镇化程度还很低,在开发推进的过程中,基础设施获得投入,产业转移,农民工回流这些将促进当地的就业和消费。基建类受益行业如水泥、重卡等,消费类受益行业如百货零售、品牌服装等。尤其关注西部大开发。西部大开发已经进入实质

性阶段,近年来,民营资本已经自发流向中西部,表明投资中西部所获得的收益相对于东部已经具有优势,而同时也促进当地的发展。

据WIND统计数据,截至9月16日,该基金近三个月的总回报率高达22.18%,在296只股票型基金中位居前列。(江沂)