

基金老总谈基金

# 基金业应肩负缓解养老危机的历史使命

□嘉实基金管理公司总经理 赵学军

经过12年的快速发展,中国基金业由小变大,由弱变强,已成为中国老百姓不可或缺的重要理财工具。但也应该看到,无论在制度安排、公司治理,还是在人才保留等各个方面,中国基金业正面临前所未有的挑战,行业已经进入瓶颈期。这时候,中国基金业应该重新审视行业所处的现状和未来发展方向,明确自身的历史使命,改善公司治理结构,重视人才的价值,为行业突破瓶颈、谋求进一步的发展注入新的动力。

## 基金业应成为养老体系的重要制度安排

任何一个行业想获得长远发展,首先需要明确其使命是什么,能为社会贡献怎样的价值。对于中国基金业来说,其社会价值不一定体现在进行公益活动,也不一定是在为投资人在明天、下个月或明年内赚到钱,它应该肩负起更重大的责任。我认为,基金业最重要的社会责任应该是成为解决中国养老问题的主力军,为国人过上体面的退休生活做出贡献。基金业应该成为我国养老体系制度安排的重要组成部分。

人口生育率下降和寿命延长正在把中国引入一场深刻的人口转变。统计显示,到2009年底,我国60岁以上人口已占全部人口的12.5%,预计到2050年,60岁以上人口将高达31%,我们正在加速进入“未富先老”的困境。与此相对应的是,我国养老保障体系尚不完善,现行的运作方式不支持这样人口转型变局,养老支付体系存在巨大缺口。当退休潮来临时,我们将面临重大的挑战。

养老缺口要如何弥补?作为国家战略储备的全国社会保障基金将担负起一定的责任,但这部分资金远远不够。截至去年底,全国社保基金资产管理规模约7700亿,而根据专家的估算,我们需要二十万亿才能基本解决养老缺口问题。现有规模的全国社保基金几乎是杯水车薪。

在养老保险个人账户层面,迄今全国范围内只有不到一半的省(市)开始做实个人账户,且做实的比例与制度要求还有较大差距。而作为第二支柱的企业年金目前规模才2000多亿元,也是多支柱养老体系中的一块短板。

从国际经验来看,养老体系的社会化、市场化已成为解决养老问题的大势所趋,而资产管理业在这一过程中起到了不可替代的作用。中国基金业由于具备银行托管、信息披露等制度优势和十多年积累的资产管理经验,可以更加透明、更有效率地承担起管理养老资产、实现保值增值的职责。无论是公募产品还是企业年金产品,都可以为普通老百姓提供丰富的养老金投资渠道,实现让每一笔社会财富得到有效管理,让每一个愿意投入的养老金实现保值增值的目标,从而在很大程度上缓解未来的养老危机。

基金业应该成为我国养老体系制度安排的重要组成部分,从过往实践看,中国基金业有能力承担起这样的历史使命。在这一过程中,中国基金业也可以迅速壮大资产管理规模,提高国际竞争力,更好地利用国内、国外两个市场为中国老百姓的养老钱提供资产管理服务。



## 第三方销售制度亟待建立

公募基金究竟应该追求绝对收益还是相对收益?我认为,如果基金公司都做成绝对回报的产品,一方面将丧失以长期收益为目标的方向;另一方面,产品将变得极其单一,严重限制投资者的选择权利。

用种树来打个比方,追求绝对收益就像每年种树、每年砍,最终可能收获一堆柴火,难以长成参天大树。基金的投资目标若是以年为单位追求绝对回报,我们将可能丧失经济长期增长给予的溢价,失去机会赚取长期增长的钱,这也将有损于投资者财富的长期保值增值。值得一提的是,在养老金投资体系中尤其要重视投资的时间价值,这也与我们秉持的获得长期价值增长的方向和理念相一致。

此外,不同投资者的需求不一样,不同人退休的状态也不一样,如果公募基金以绝对收益为目标,提供给投资者的是单一的绝对回报产品。这将极大地束缚投资者的选择范围,难以满足他们差异化的投资需求。

在国内,关于做绝对收益还是做相对

收益的困扰主要源自于第三方销售体系尚不健全这一制度性缺陷。即在投资者和基金公司提供的产品之间,我们缺少一个环节来帮助投资者规划投资组合。在国外,这样的角色往往由第三方财务顾问担当,第三方财务顾问帮助投资者进行资产配置和基金产品选择,可以使不具备充分投资知识的投资者有效地利用基金进行理财,匹配相适应的风险收益产品,也使基金产品的多样化具备存在的意义和可行性。事实上,独立的第三方财务顾问制度不仅在美国,在德国、英国等市场上都已成为基金销售的主要模式。第三方财务顾问可以由银行成长起来,也可以建立全国性的服务体系,这些都极大地改善中国人未来的投资收益和养老福祉。

作为整个产业链上一环,基金公司应该提供多样的、不同风险收益特征的产品。我们应该坚守和扩充各种风格鲜明的基金产品,给未来的独立财务顾问留出空间。嘉实基金一直很坚定地实施全天候、多策略的产品战略,这也是基于

我们对未来趋势的判断和对投资者实际利益的维护。值得欣慰的是,监管层一直在积极推动第三方销售体系的建立。我相信,在不远的将来我们就将看到第三方销售体系的建设取得实质性的进展。另一个大家讨论得比较多的是公募基金收费模式问题。

随着近几年股市的大起大落,基金业绩也出现较大幅度的波动,不少人提出要修改固定费率,希望基金公司和投资人共同承担市场风险。共担风险也意味着共享收益。如果在牛市中基金公司可以收取业绩提成,在2006、2007年的牛市中基金行业将会提取远远超过实际所得的管理费。这也意味着,长期下来,投资人将会付出更高成本。

此外,浮动费率制会鼓励基金公司的冒险意愿,可能使投资者承担了过分的风险。从国外经验和国内实践看,目前的固定费率仍是更符合投资人长期利益的制度安排。

农银汇理基金也指出,仍然相对看好可转债资产,下跌中将积极把握投资机会。对于不断扩容的转债市场的未来表现,兴业转债基金经理杨云认为,目前转债市场的风险属于合理水平,有结构性的高估,也有低估,与目前股市表现出来的状况很像。整体处于合理水平,短期内下跌的空间不大。经历2010年上半年调整,转债市场中高溢价率的高价转债风险已调整较充分,已经有不少纯债收益率水平超过1%的转债,此前新债上市后定位也比较合理。一些品种正股处于相对低位,溢价率也合理,转债市场基本具有投资价值。不过,下半年转债市场可能有一次随股市震荡回调的机会,但能调整到什么状态尚难得知。

他认为可关注三条投资主线:收入分配改革拉动内需板块,包括农业、食品、商业、家电和保险等板块;新兴产业;传统行业,可关注建材、机械、钢铁和家电板块。(杨涛)

## 大突破迎接大发展

近几年来,困扰中国基金业发展的一大难题是人才的不断流失。公募基金经理离开这个行业的原因不外乎私募基金模式的诱惑、公募基金投资和监管方式的制约、个人职业规划的变化、公募基金相对排名的考核压力、不适应媒体的关注、企业文化认同等等。当然,公募基金监管日趋严厉,也使部分基金经理产生了全身而退的想法。但是总结起来,最主要的原因还是公募基金对他们的吸引力丧失。

基金业是以人为核心竞争力的行业,在分配机制上应体现这一点。基金公司没有庞大的不动产或者机器设备,在整个公司的架构中,是各个岗位上辛勤工作的员工努力创造了价值,尤其是处于业务核心部分的投资管理人和核心管理层。数据显示,中、美两国基金业的人力资本构成明显不同,美国人力资本的构成明显更大,美国基金业工资收入会占到公司总收入的40%-50%,而中国只有15%-25%。总体而言,中国基金业人力资本所占比重过小,同时对人力资本的培养不足。

就资产管理行业而言,投资知识和经验都积累在个人的身上,培养出一个优秀的基金经理需要很长时间,付出很大代价。因此,中国基金业应该形成一个制度,让优秀的人才愿意长久地做下去,把基金业当作自己一辈子的事业。

对基金公司而言,管理层和员工对公司的发展缺乏实质性的决定权,这个决定权主要掌握在股东手里。如何平衡股东和管理层的利益,使基金公司核心团队增强归属感,应该是行业制度变革首先应该考虑的问题。我们需要变革制度,让人才在基金公司的决策权、收益分配等方面得到保证,让人才和老百姓的利益更一致。

股权激励作为一种增强核心团队归属感的重大制度创新,在以人为核心竞争力的基金行业中应该考虑推行。实际上,实施股权激励后,基金公司核心人才的现金收入可以大大降低,不会大幅增加基金投资者的成本。当然,股权激励在制度设计上应该是长效的,真正发挥其激励人才的作用,避免负面效应的产生。

而对于“老鼠仓”问题,其根本的解决之道是允许基金从业人员进行投资。美国共同基金业是允许从业人员进行投资的,主要是从制度设计上规避内幕交易。而我国直接剥夺了基金从业人员的投资权,这就像治水时采用堵还是疏的方法。我认为,给基金从业人员可监督的通道进行投资,是解决“老鼠仓”的根本方法。

除了以上制度变革方面的考虑,还应在扩大基金公司业务、放松产品的审批、降低基金公司的准入门槛等方面进行探索,从而推动中国基金业的发展,也提高给投资者创造收益的可能和产品的差异化。

大突破必将带来大发展,我们坚信基金行业的明天会更加美好。

## 转债申购风头盖过打新股

# 转债基金渐成新发热门品种

□本报记者 徐国杰 上海报道

资料显示,目前监管部门已经受理了3只转债基金的发行申请,还有多家基金公司正在积极筹备转债基金发行。转债基金成为下阶段基金发行热门品种。

## 转债市场扩容的必然结果

根据中国证监会公布的数据,目前已有富国等3家基金公司上报了3只可转债基金。在转债市场不断扩容的背景下,转债基金正成为下阶段基金发行热门品种。

转债基金过往优异的业绩也给了公司不小的底气。海通证券统计数据 displays,截至9月17日,兴业转债基金近一年以来的净值增长率为7.65%,在同类基金中名列第一位,还跑赢了多只偏股型基金。

业内人士指出,转债基金扩容在即是转债市场扩容的必然结果。作为一种优良的投资标的,可转债基金具有风险较低但收益较高的特点。此外,由于可转债的股性较强,只要股市长期向上的趋势不变,市场将涌现越来越多类似于兴业可转债这样专注投资转债产品的明星基金。

很多基金公司纷纷将新产品发行指向转债基金时,现有基金已经开始大举抢筹转债产品。以刚刚发行的工行转债为例,数据显示,其网下发行共有超过1962张有效机构投资者申购单,有效申购金额达到2.56万亿元,申购资金总额和认购机构数量均创出历史新高。其中,参与申购的公募基金不下百只,是名副其实的“主力军”。又如,日前20亿铜陵转债上市发行引来375家机构追捧,冻结资金

一度高达1100余亿元。而同期参与4家创业板公司“打新”的机构只有183家,冻结资金只有约132亿元,转债申购风头盖过了打新股,而且在此次争食铜陵转债的375家机构中就有70余只基金。

## 转债市场规模有望突破千亿

目前,有越来越多的上市公司公布了传统可转债的发行预案。在中行转债上市后,可转债市场规模已经迅速由100亿扩大到500亿。到目前为止,共有10余家公司公告可转债融资预案,还有约600亿待发行。业内人士预计,今年可转债市场规模可能会历史性地突破千亿。

兴业可转债基金经理杨云表示,转债市场的扩容对转债基金影响颇大。一方面,扩容拉开序幕,存量转债价格会有回落;另一方面,转债市场扩容也使得基金

连续上涨,目前仍有上涨空间。四季度秋粮的收成情况对CPI影响较大。消费依然维持较快的增速。

杨刚表示,经济转型需要以平稳较快的经济增长为前提,预计经济2010年三季度环比触底回升,四季度仍将处于回升的通道中,加上A股估值接近

历史低位,预计四季度A股市场将震荡上行。

他认为可关注三条投资主线:收入分配改革拉动内需板块,包括农业、食品、商业、家电和保险等板块;新兴产业;传统行业,可关注建材、机械、钢铁和家电板块。(杨涛)

应缩减,但总资产净值不变。公告显示,今年10月13日为份额折算基准日,当天瑞和300将暂停办理申购、赎回、转托管业务;配对转换业务及瑞和小康、瑞和远见依旧能够进行正常交易。份额折算日后的第一个交易日,该基金将全面暂停场内场外的各项业务,直到份额折算日后的第二个交易日恢复。

## 南方广利回报债券基金拟任基金经理韩亚庆:

# 股债联动把握投资机会

南方广利回报债券基金将于近期发行。该基金拟任基金经理韩亚庆日前在接受中国证券报记者采访时表示,短期内债券主要产品会面临一定的收益率上行的压力,但从中长期来看,债券资产仍然具有比较明显的配置价值;预计四季度股票市场将以震荡为主;对于新发行的二级债基而言,股债联动、全局性地考察股票市场和债券市场才能更好地把握投资机会。

韩亚庆认为,短期内,由于通胀水平较高、市场加息预期较强、债券市场有所增加等原因,债券主要产品会面临一定的收益率上行的压力。但从明年的情况来看,在经济以“调结构”为主基调、通胀水平总体可控的情况下,债市收益率仍将在较长时期内得以稳定。同时,银行信贷的总量控制、股票市场更多体现为结构性行情而非趋势性上涨,因此债券资产仍具有较明显的配置价值。

对于股票市场未来的走势,韩亚庆表示,在短期政策收紧预期增强而中期主要经济政策和目标尚未清晰、市场解禁压力增大、7月以来的触底反弹已较充分的情况下,四季度股票市场预计将以震荡为主并会呈现阶段性的下跌,明年股市仍将呈现阶段性的下跌,“结构性”行业和“主题性”投资为主线。在上述市场行情的把握下,南方广利回报二级债基将如何把握未来的投资机会?韩亚庆表示,自己多年投资所得到的经验是:大基金必须强调大类资产配置,投资必须强调对长期趋势的思考和判断。所以,未来在新基金的投资上,会注重对股债市场做一个全局性的把握,注重长期趋势的判断和资产配置。韩亚庆说,由于对明年债券市场保持乐观,近期债券市场如果出现调整甚至超调,这会给予南方广利提供很好的投资时机,而四季度信用产品供应的加大也有利于对信用债的筛选和投资。对债券资产,南方广利近期将采用比较稳妥的投资策略,根据市场变动情况主要选择投资一些中短期、利率较高的信用产品。对利率产品,则会根据各子类债券的期限和收益的匹配情况,市场变动导致收益率所处水平等稳步与果断投资。在权益类投资方面,预计四季度呈震荡和阶段性下跌行情,因此总体将保持谨慎,中长期关注传统消费及消费升级、医药保健、高端装备制造和新材料等行业。(方红群)

# 金鹰基金:重点关注内需板块

在2010年四季度投资策略上,金鹰基金认为,三季度我国经济环比触底回升的概率较大。在防通胀的政策背景下,可关注内需相关板块、新兴产业板块以及传统行业反弹带来的机会。

金鹰基金公司日前举行“越秀·金鹰银行家中秋茶话会”,越秀集团总裁助理

谭思马、金鹰基金董事长刘东和总经理殷克胜就市场走势与近百位银行界人士进行了交流。金鹰基金研究总监杨刚做了四季度A股投资策略报告。

杨刚判断,我国经济在2010年三季度环比触底回升的概率较大。对于通胀走势,杨刚表示,农产品及猪肉价格此前

调整为1.00元,投资者持有的基金份额数量也会出现相应变化。这是该基金自2009年10月14日成立后进行的首次份额折算。

根据交易规则,瑞和300完成份额折算后,投资者持有的基金份额数量也会出现相应增减。具体而言,如果瑞和300折算前的基金份额净值大于1.00元,在折

算日净值归一后,基金持有人持有的瑞和300的份额数按照折算比例相应增加,而瑞和小康、瑞和远见各自的新增份额将全部折算成瑞和300的场内份额。反之,如果瑞和300折算前的基金份额净值小于1.00元(包含1.00元),那么在净值归一后,持有人持有的瑞和300、瑞和小康、瑞和远见各自的份额数按照折算比例相

# 瑞和300分级指基10月13日启动份额折算

□本报记者 江沂 深圳报道

国投瑞银基金今日发布公告称,公司旗下瑞和沪深300指数分级基金将以10月13日为基准日启动份额折算。目前距离折算日只剩下7个交易日。届时,包括瑞和300场外、瑞和300场内、瑞和小康及瑞和远见在内的所有基金份额净值将

## 国泰估值进取领涨创新封基

沪深基金指数27日双双高开高走,收出长阳。沪指收于4251.09点,上涨1.55%;深成指收于5058.67点,上涨2.25%。沪深基金指共成交1050.25万,总成交金额10.65亿元。

传统封闭式基金全线上涨,涨幅均逾1%。其中,基金景福、基金通乾涨幅超过3%,涨幅居前。

创新型封基中,12只上涨,1只持平,5只下跌。其中,国泰估值

进取领涨创新封基,涨幅达2.59%。

LOF场内交易方面,40只上涨,1只持平,5只下跌。其中,南方中证500、鹏华中证500、南方积极配置分别上涨2.56%、2.53%、2.53%,涨幅居前。

ETF全线飘红。其中,华夏中小板ETF上涨2.96%,涨幅最大;华宝兴业上证180价值ETF上涨0.49%,涨幅最小。(李菁菁)