

■ 基金老总谈基金

创新是基金业可持续发展的动力

□博时基金管理有限公司总裁 肖风

时光荏苒，回首基金业十二年，没人预料到它能够有如此快的发展速度，全行业资产管理规模从几百亿成长到今天接近3万亿。过去的十二年，是创新推动中国基金业取得了超常规发展。从封闭式基金到开放式基金，从股票基金到债券基金、货币市场基金、保本基金，从单一类型基金到伞形系列产品、ETF及联接基金、分级基金，从QFII到QDII，我们通过不断创新，走完了海外许多国家二三十年的发展历程。

现在，我们必须面对这样的一个环境——投资者对基金的认识越来越理性，投资者越来越稳定，未来不大可能再现之前的基金狂热。印第安人有句名言：如果我们走得太快，停一停，让灵魂跟上来！”。未来两三年基金行业可能进入一个相对平缓的发展阶段，我们应该趁机练好内功、打好基础，大力开展组织创新、人才队伍创新、产品创新、市场创新、观念创新，推动基金业可持续发展。

不断进行组织创新 适应行业的超常规发展

回顾12年来的发展，我国基金业走过了试水封闭式基金、力拓开放式基金、迈入国际市场三个阶段，基金公司的组织架构随着业务类型增多和市场规模扩张一直进行着革新和调整。

在封闭式基金阶段，基金公司处于草创时期，类似于创业中的中小企业，组织结构相对简单，业务流程单一，也不需要大规模的销售体系和客户服务。管理规模几十亿，只需较少的人，手工作坊式的生产方式就可以了。从总经理到普通员工，每天讨论的重点除了投资还是投资，完全以追求效率为主，以结果导向为主。

到了开放式基金面世之后，基金公司的运作要求上了一个台阶，从结果导向转向流程管理。除投资部门外，新设置了市场营销和客户服务等部门，开始建设后台运营系统，各项业务慢慢地流程化、标准化，后台流程和客户服务越来越重要。

QFII和QDII的引进让基金公司迅速进入国际化阶段。投资市场国际化，投资策略多元化，产品创新非常快，基金公司纷纷成立了国际业务部或在香港设立机构。伴随资产规模不断扩张和内部分工越来越专业化，基金公司的运作也越来越讲究整体协调管理，其核心能力也从单一的投资或市场服务转向全面的可持续发展。

基金公司作为资产管理机构，它的核心竞争力并不依靠雄厚的资本或先进的技术，而在于通过设置合理的公司制度和治理架构，让员工充分发挥主动性与能动性。我个人很赞同美国资本集团 Capital Group 的管理理念——建设一个“百年老店”的关键是公司能够拥有完美的组织体系，这个组织里的任何人离开公司都不应该显著影响公司的正常运转。当基金业从业人员和管理资产相对较少时，求生存是第一要务，而当基金发展成为社会重要的理财工具之后，我们就有条件、有空间来进行组织改革，为长远发展而进行适度的组织创新，以适应外部环境的变化，满足组织自身内在成长的需要。

基金公司的组织创新，要紧紧围绕提高公司的可持续发展能力来实施，一方面要保证符合市场需求的业务创新持续不断，另一方面也要保证人才能够得到全面的培养、发展以及合理使用和有效聚集。我们欣喜地看到，在市场竞争过程中，中国的基金公司的战略定位也开始产生分化。有公司提出了做全能型资产管理公司，也有的公司提出要小而专、专而精，专注于做某一业务。这表明，市场大了之后个性化发展才有空间，基金公司数量会越来越多，走个性化道路的公司也会越来越多。在中国资本市场日趋开放和人民币国际化的大背景下，中国基金业未来发展将更趋多元化。



高起点人才队伍创新 保证行业的超常规发展

基金业的从业人员在不同发展阶段具有鲜明的特征，更新换代速度也非常快。1998年基金成立之初，基金公司的大部分投研人员是从证券公司的自营人员中找来的。这个时期的基金投资风格不够成熟，赢利目标短期化，价值投资色彩较弱。投研人员倾向于通过交易来发现价值，技术分析重于基本面分析。3年多之后即2002年左右，基金公司自己培养的投资研究力量开始成熟了，独立的买方研究体系开始建立，提出了价值投资和组合投资口号，开始注重基本面分析。到了2007年国际化及创新业务推出阶段，尤其是股指期货出台之后，基金公司的人才选择方向和标准发生很大变化。除自己培养的各类人才之外，对海外人才的需求大幅增加，其中不仅仅是投研人员，还有具有全球视野的风险管理人员和后台运营人员。

经过十多年来的发展，基金业的人才结构已经变得非常丰富。到目前为止，由于良好的机制和发展潜力，基金业对人才的吸引力是中国金融业里最高的。高校应届毕业生的就业意向中，基金业是他们的首选行业之一。在立足于自身培养的基础上，中国基金业始终保持非常开放的心态吸纳着国内外各行各业的优秀人才，已经建立面向全球的开放式人力资源架构，基本上可以适应未来业务发展要求。以博时为例，博时的员工按国籍来分，已多达六十个国家和地区；以毕业院校来分，不少来自大家叫得出名字的世界名校；以工作地来分，远在旧金山、波士顿、近的在香港（部分为兼职工作）。我们也可以

说，在金融行业中，基金业的人才队伍建设是做得最好的。

近年来私募基金发展给公募基金的人才队伍稳定性带来一定的冲击，基金业中“弃公投私”的行为时有发生。不过，经历了三个发展阶段，基金业的根基不会受个别人员流动影响。相反，人才流动是基金行业发展的必然趋势，今后人才流动将是常态。人才流动比不流动好，不流动就会形成“堰塞湖”，就会扼杀人才培养的机制。人才有了流动，才不至于使一个企业处于封闭固守的状态。因此我们应该理性看待基金业人才的流动现象。从长远来看，基金行业也会适应不断加剧的竞争态势，借鉴国内外资产管理行业机构的经验，自我调整和改革，让有志于从事大众投资理财服务的专业人员有施展才华的最大空间。

以人为本，在用人上实现创新，是基金公司利用有效的方法对人才不断开发、培养并实现增值的过程，同时也意味着基金公司能在员工成长的同时实现利润增长，从而为持有人创造价值。

博时基金公司成立伊始就明确规定提出了以“为国民创造财富”作为企业的使命，倡导有理想的人来为广大基金持有人服务。私募和公募，分别是资产管理两种不同的业态。私募是为少数人管理资产，创造财富，而公募则是为大众理财，为大众创造财富。基金从业人员应该认清自己的使命，在个人利益与社会利益中寻找平衡。博时基金将发掘热爱基金业、有志于国民理财的人，通过建立起一个完善的培训、增值体系，力争让他们将自己最优秀的表现展示给投资者和市场。

差异化产品创新 开拓行业超常规发展新空间

我国基金产品创新用十年的时间，走完了海外20到30年的发展历程，期间既没有遭遇太大的市场问题，也没有出现产品创新失败的案例，在满足国内投资者的投资需求的同时，也为行业发展增添了亮丽的一笔。

中国的基金公司从发行封闭式基金过渡到管理开放式基金，只用了三年多时间。股票基金从风格到主题再到ETF划分，创新速度不断加快，ETF基金规模已居亚洲之首。固定收益产品也越来越细分化。在公募基金运作5年之后，基金公司又开始为机构投资者提供个性化产品。2003年全国社保基金理事会开始委托一对一的账户，拉开了基金公司的专户发展序幕。2005年开始为海外机构提供顾问服务，2007年企业年金投资试点也取得成功，2009年特定资产管理办法实施，让基金公司的专户资产管理业务又上了一个新台阶。以博时为例，我们的机构委托管理资产已占管理总资产的40%。

中国基金业跨越式发展过程中，基金产品同质化也成为不可回避的行业问题，同时也是行业继续向上发展不得不面对的现实问题。

在中国基金业成立十周年之时，在监管机构的主持下，基金业界总结了前十年发展的经验教训，大家对如何解决产品同质化问题讨论的最多。

除了业界在产品创新上再下功夫之外，我们也看到，监管机构也为解决产品同质化提供了政策、制度层面的支持。基金产品审批通道已从1个放宽到

5个，其中还有专门的创新通道。这为基金业发挥能动性、创造性提供了广阔的空间。今年以来产品创新速度因此明显加快。现在产品通道多了，基金公司差异化竞争策略的制定也就有了可行性了，比如保本基金、分级基金，有公司做，也有公司不做。此外，特定资产管理（QDII）的200亿管理资产门槛也有望取消，基金公司的个性化、差异化发展的空间还将进一步扩大。

正如美国著名管理经济学家托马斯·彼得斯所说：“不要老是分享市场，而要考虑创造市场。”开发新产品，提供新服务，开拓占领新市场，将在很长一段时间内赋予基金公司以新的竞争优势和增值能力。特别是在后金融危机时代，国内金融衍生工具增多，QDII投资对象放宽，我国基金业已逐步具备发展对冲基金的条件，今后基金投资管理有望从追求相对收益走向追求绝对收益。随着分级产品的推出，基金产品也开始引入杠杆投资。1995年我去参观芝加哥期货交易所，交易所宣传小册子的标题是“从大豆到债券”。QDII制度已经允许投资于大宗商品的ETF，中国基金业产品也可以很快实现从债券到大豆的投资，产品创新还有拓展的空间。

中国基金业在组织运作和人才储备已有不少积累，基金业已为投资需求进一步多元化做好了准备。在审时度势、研究细分市场需求的基础上，基金创新将保持适度前瞻性，运用好投资工具，把握好节奏。

展望未来坚定行业可持续发展信心

最后我想谈一下对未来资产管理业发展方向的一点展望。从近来我国社会人口结构的发展变化可以看出，80后、90后的成长将成为基金业未来20年稳步发展的基石。

80后、90后是一群什么样的人呢？手头有一份对第二代农民工的调查，可以作为样本：平均年龄23岁左右，大部分中学毕业，80%未婚，价值观多元化，向往文明生活，追求梦想。虽然他们和城市里的80后、90后会有所不同，但这个调查，基本描画出中国新一代人群的新特征。80后、90后是强烈的消费主义者。其消费意愿高于储蓄意愿，消费倾向偏向时尚娱乐，同时加薪潮的出现和独生子女的“啃老”，他们的消费能力也强于他们的父辈。现在恰逢中国经济开始转型，这对时尚消费将推动中国的创意产业，他们对环境的友好意识将扩大新能源的市场，他们强烈的消费意愿将使银行加快发展消费信贷业务，促进银行转型……未来的十年，那些漠视80后、90后需求的企业，将会萎缩甚至淘汰；那些能够满足80后、90后需求的企业将蓬勃发展。

中国的80后、90后的群体特征显示出他们的消费需求会更高，这将促进未来20年金融服务业高速增长，也将保障经济发展成功转型。基于此，我们有充分的理由和信心，对基金这种资产管理服务在中国未来的发展保持乐观的态度，因为它赶上了不可多得的“新一代”，有很好的社会根基。

溢价率下降 高杠杆分级基金集体“降火”

□本报记者 江沂 深圳报道

近3个月来的市场反弹，对于股票型基金持有人来说，意味着收益的增加。不过，对于二级市场参与高杠杆创新封基的投资者来说，溢价率的下降蚕食了收益的空间。目前，几只原本溢价的高杠杆基金溢价率急剧下降，集体出现“降火”倾向。

配对转换机制降低溢价率

从目前上市交易的几只创新型封基的交易情况看，溢价率下降趋势相当明显。以银华锐进为例，8月中旬，银华锐进就出现折价交易的趋势。近十个交易日，折价率最高已经超过5%，该基金溢价率曾经超过10%。二级市场上

受到普遍关注的瑞福进取，27日溢价率仅为1.6%，尽管当天复权单位净值增长率为6.44%，但溢价率降低近5个百分点，令二级市场投资者仅取得微弱的正收益。一个月前，瑞福进取的溢价率一直保持在20%左右。对比一直折价交易的同庆B，9月以来折价率也在扩大，目前折价水平较8月平均水平增加了约5个百分点。

尽管已经运作3年多，但瑞福进取的溢价率仍然高企，主要原因是机制的不同。银华锐进具备配对转换机制，如果银华锐进保持较高的溢价率，分拆机制将吸引投资者场外申购该基金后，再分拆为场内的银华稳进和银华锐进份额，从而获取溢价率。而这样的操作将大量增加二级市场的

上银华锐进的供给，从而打压溢价率。瑞福分级基金并没有配对转换条款，而且瑞福优先也没有上市交易，我个人认为，如果瑞福优先上市应是折价交易的。”国金证券基金分析师张剑辉告诉中国证券报记者。分级基金两级的折溢价率之和应在0附近。因此，由于机制原因，瑞福进取享受了高溢价。而具备配对转换机制的瑞和300、银华锐进等分级基金的溢价率水平没有超过瑞福进取。

观望情绪导致溢价率下降

值得注意的是，目前一些分级基金处于高杠杆状态，却出现了溢价率下降的情况，主要原因是对后市观望情绪严重，近几个交易日均出现缩量

震荡的走势，显现出市场参与者浓重的观望心态。一方面长假将至，投资者在市场方向不明朗的情况下，入场意愿不强；另一方面，楼市调控加码和加息等政策预期没有完全兑现，很多投资者仍然在等待政策面的明朗。加上10月将迎来首批创业板的解禁，这些不确定因素都令市场对高杠杆创新封基持谨慎态度。

基金分析师认为，在投资此类基金时，可以从净值变动判断它的股票仓位。如果市场出现反转，可选择仓位较高、净值表现较好的基金投资，加上杠杆作用，可获得超额收益。另一方面，盘子小的基金，上涨空间较大。比如，银华锐进的份额为2.3亿，规模较小，而且以个人投资者为主。

业等，大消费行业里的零售百货、医药行业等，这些行业为我们提供了丰富的投资机会。”陈晓说。

如何才能慧眼识金、选到具有良好成长性的个股？陈晓说，首先，从宏观面、政策面研判政策走向及其延续性，从中发现未来哪些行业会蕴含较多机会。之后，通过对这些企业的营业收入、毛利率等多指标进行考察，评价其未来的发展空间和投资回报能力。在投资过程中，还需要坚持动态管理，持续跟踪上市公司的变化情况，对营业收入等考量指标的变化及时做出评判、反应。（易非 方红群）

深基指收盘再创年内新高

沪深基金指数28日双双低开，全天窄幅震荡。沪基指收于4242.28点，下跌0.21%；深基指收盘再创今年新高，收于5066.35点，上涨0.15%。沪深基指共成交1482万手，总成交额16.4亿元，较前一交易日有所放大。

传统封闭式基金中，17只上涨，3只持平，6只下跌。其中，基金裕阳上涨2.4%，涨幅最大。创新型封基中，5只上涨，3只持平，10只下跌。

鹏华环球发现基金30日结束募集

今年是QDII基金的扩容年。Wind数据显示，截至9月20日，今年以来已有11只QDII基金成立，加上鹏华环球发现等3只正在发行的QDII基金，今年新增QDII基金的数量已经超过此前QDII基金之和。（江沂）

大摩领先优势基金经理陈晓：

从新兴产业和消费行业挖掘成长股

大摩华鑫投资管理部总监、大摩领先优势基金新任基金经理陈晓日前在接受中国证券记者采访时表示，四季度出现趋势性行情概率很小，未来大摩领先基金将依然以“自下而上”选股策略为主，重点从受益于经济转型的新兴产业和大消费行业里精选成长性个股。

陈晓认为，在“调结构”的大背景下，传统产业难免受到抑制，特别是

LOF场内交易方面，16只上涨，4只持平，26只下跌。其中，大成创新成长、银华内需精选分别上涨0.99%、0.73%，涨幅居前；万家公用事业、中欧中小盘跌幅居前，分别下跌1.93%、1.32%。

ETF方面，仅博时超大盘ETF持平，其余均下跌，且5只跌幅超过1%。其中，华宝兴业上证180价值ETF下跌1.43%，跌幅最大。（李菁菁）

信诚盛世蓝筹基金经理张锋：

关注结构性和阶段性投资机会

信诚盛世蓝筹基金经理张锋表示，合理的仓位对于一只基金的业绩表现自然十分重要，但从长期来看，资产组合的合理性才是保证其业绩最重要的原因。未来一段时间，预计市场将维持震荡走势，既难以出现趋势性的上涨行情，也很少出现大的系统性下跌风险。未来市场的投资机会主要体现为结构性和阶段性的机会。

张锋指出，未来投资机会主要体现在三个方面：一是消费和服务领域。二是传统产业领域。三是新兴战略产业。

截至2010年9月27日，成立于2008年6月4日的信诚盛世蓝筹的单位净值达2.0380元，创历史新高，累计净值增长率达103.80%。而同期上证指数下跌超22%。（李良）