



金牛得主纵论行业变革

# 破惯性思维 新时代谋求新突破

□本报记者 李良

历经风雨十余年，基金业已经发展壮大为中国资本市场举足轻重的力量，但发展瓶颈似乎也不可避免地随之而来。近年来，资产管理规模数度徘徊，投资业绩随A股沉浮不定，让基金业内人士不得不停下来反思：已是市场重要机构投资者的中国基金业，如何才能百尺竿头再进一步？

在28日金牛基金论坛上，多位金牛奖得主指出，只有摒弃基金业传统发展思路中的“糟粕”，不断深化基金业改革，才能推动行业未来发展实现新突破。中国证监会基金监管部副主任洪磊更强调指出，基金行业要想走出困

境需要摆脱过去的惯性思维，通过积极参与上市公司治理等手段真正树立行业的竞争优势，赢得社会公众对基金行业的信心。

由“粗放”变“精耕”

多年来，基金公司资产管理规模的攀比之风，令基金业被深深烙上了“规模至上”的印记。但越来越多的基金业内人士意识到，过度追逐资产管理规模的做法，有可能令行业发展陷入死胡同。

交银施罗德基金公司的副总经理谢卫指出，过去十余年来，基金业讲究规模为先的发展路径已逐渐演变成一种粗放式的发展，行业氛围较为浮躁。基金业必须回到自己“受人之托，代

人理财”的本源，认真真地对待客户的每一分钱。目前，基金业首要破除的就是“规模至上”的旧思想。‘如果不能把持有人利益至上’提升到一个非常的高度，当成最主要的任务来执行，基金业在未来资产管理行业中的地位就得不到提升，投资者对基金业的信任感也会逐渐消失。”谢卫强调说。

东方基金公司总经理单宇则认为，基金公司获得投资者的信任是一个从无到有、从小到大的过程，不应一蹴而就。在发展初期，基金公司应以不急功近利为前提，静下心来夯实基础比追求利润更现实，这需要股东层面和董事会在思想上保持统一。这

也是中小基金公司实现真正发展的策略。

以改革破“瓶颈”

在论坛上，多家基金公司高管还针对基金业的改革提出了自己的看法。在他们看来，只有不断深化改革，才能真正拓宽基金业未来的发展空间。

谢卫指出，从目前看来，金融改革有三个方向是清晰的：第一，综合化经营是未来中国金融业发展不可逆转的方向，如银行、证券公司、保险公司都在朝综合化经营的方向努力；第二，随着国有银行改革的深入，利率市场化有望在“十二五”中推出；第三个方向是资产证券化，大规

模的信贷投放不具有持续性，一定会把部分数量的优质资产通过证券化的方式释放出来，基金业在此过程中将大有作为。

单宇表示，中小基金公司发展瓶颈主要是经营思想、投研能力、销售拓展和财务四个方面。中小基金公司不仅需要在思想上实现统一，而且要把提高投研实力作为核心工作来抓，并不断改善和提升基金公司的服务。“从长期来看，我们坚信投资者的理财需求会持续不断地增长，同时代表着长期投资、价值投资理念的国内基金行业会长久地散发光彩，中小基金公司也会在此过程中获得一定的收益。”单宇说。

国务院发展研究中心副主任刘世锦：

## 二季度后宏观经济可能趋稳

□本报记者 韩晓东

国务院发展研究中心副主任刘世锦28日在金牛基金论坛上表示，今年我国经济增速应该可以保持在8%以上，二季度以后经济增速可能趋稳，但此后能否反弹尚不能确定。他提出，当前需求层面的政策空间并不很大，应当更多关注供给层面的政策，推动电力、铁路、石油等基础部门的改革。

经济不确定性较大

刘世锦表示，从今年前两个月的经济数据来看，我国经济增长延续了回落的态势，不确定性超过了以往。1至2月规模以上工业增加值同比增长11.4%，如果考虑到闰年的因素，工业增加值的实际回落幅度要更大一些。前两个月固定资产投资同比增长21.5%，较去年全年回落2.3个百分点，其中基建投资增速为-1.5%，是投资整体增速回落的主要因素。

他认为，业界对于地方融资平台和房地产风险的担忧，反映了未来资金回报的不确定性，这实际上是对潜在增长率的疑虑。从可借鉴的国际经验和中国的增长态势看，未来两到三年，中国的经济潜在增速很有可能要



下一个台阶，经历由高速增长向中速增长的阶段转换。从今年前两个月的数据来看，也似乎说明这种增速阶段的转换已经开始。

今年的经济增长保持在8%以上，应该说是有潜力和可能的。”刘世锦提到，今年二季度以后经济增速可能趋稳，但是此后能否出现反弹，尚不确定。从投资来讲，应当改变基础设施投资的负增长态势，使其有所回升。

当前商品住房销售增速下降，未来房地产投资不出现明显下滑，对于稳定投资增长相当重要。

消费方面，刘世锦表示，汽车产销量的回升将是重要影响因素，目前这一变化尚未出现，未来几个月可以期待汽车消费的明显改观。

外需方面，目前发达经济体出现了积极的迹象，欧元区增长情况没有预想的糟，美国、日本

增长情况比预想的好，这对我国的出口比较有利。全年我国出口增速有望达到10%至15%，出口增长将有效带动国内的设备投资，这对投资增长也是一个积极因素。

注重改革导向的供给政策

刘世锦认为，物价的压力暂时减缓，全年可以控制在4%以下。但农产品涨价和国际油

价上涨的压力仍然存在，未来物价走势还有很大的不确定性。中国在今后相当长一段时间，均将面临比较明显的成本推动型通胀压力。

对于宏观调控，刘世锦表示，货币政策在前期比较紧的基础上可以有所松动，比如继续下调存款准备金率，但是不能期望再一次为保增长而实行宽松的货币政策。财政政策方面，结构性减税的空间确实有，但是不能高估。除了需求政策，未来要更加重视以改革为导向的供给政策。

刘世锦认为，未来应以价格、投资“双放开”为重点，推动基础部门的改革。这种改革在增加供给的同时创造投资需求。此外，通过加强竞争降低成本，缓解要素价格上升的压力。首先是电力行业，价格不顺导致电力开工和投资不足，未来一方面要理顺价格，另一方面要在发电等环节引入市场竞争；其次是铁路行业，要放开市场准入，以合适的项目来吸引投资者，同时铁路系统的改革也应该提上议事日程；第三是石油行业，要逐步放开原油进口，实现竞争性的定价。除此之外，金融领域还要积极稳妥地推进利率市场化的改革。

兴业全球基金副总经理王晓明：

稳健防御 择期反击



□本报记者 黄淑慧

兴业全球基金副总经理、投资总监王晓明在金牛基金论坛上表示，2012年经济继续下行、流动性逐步改善将是相对大概率的事件，欧债危机的外部冲击仍将存在。在经济趋势和货币政策没有显著转向之前，股票市场依然缺乏整体性投资机会。坚持“稳健防御”的前提下，等待政策信号“择期反击”是首选策略。

王晓明认为，欧债危机仍是2012年全球比较重要的风险因素。对于国内经济，他指出，2012年中国经济仍将继续探底，但结构有所

分化：出口承压、投资回落、消费平稳。在传统增长模式难以继的情况下，应主动寻求经济转型。尽管转型之路难以一蹴而就，但产业升级与结构优化、消费崛起将是确定的方向，经济增长由速度向质量转变则是转型的最终目标。同时，2012年偏紧的流动性环境将会获得边际改善。前期货币紧缩及地产调控政策初见成效，短期通胀水平回落几成定局，2012年上半年货币政策将以稳健为主基调。不过，期待很宽松的政策环境也很困难，尽管存准率下调意味着宽松周期已正式开启，但热钱流出、信贷发放受限等因素仍可能使未来宽松程度低于预期。

王晓明进一步指出，当前A股整体估值水平已处于历史低位，但市场估值结构性差异显著，非周期行业及中小板、创业板相对估值仍处高位。因此，整体上坚持稳健防御将是投资的前提。

王晓明表示，应围绕经济转型进行资产配置，“消费升级+新经济”将成为新一代成长股挖掘的战略领域。重点看好估值在合理区间内的中高端白酒、生物医药、品牌服饰等行业，以及代表经济转型方向的节能环保、智能城市、人工替代、精密仪器、信息服务、新型材料等领域。

广发基金副总经理易阳方：

重点关注转型驱动下的新蓝筹



□本报记者 黎宇文

在金牛基金论坛上，广发基金副总经理易阳方表示，未来将会出现一批能实现长期增长的新行业，反映在股市上就是出现一批新蓝筹，因此投资中应重点关注“能长大”的行业中的优质蓝筹。

随着需求刺激政策已触及天花板，在调控政策将由需求转向供给的背景下，可能的改革包括：结构性减税，目前已启动个税改革及小微企业营业税改革试点；放松管制，开放民营及外资企业进入限制领域，如铁路、石油化工等；体制

改革方面，提升国企效率，加快社会政治经济体制转型等。”易阳方预计，2012年国内经济将在探底后逐渐复苏，GDP增速在8.2%左右。经济增长中枢的下移及高通胀基数，使得2012年的通胀形势明显改善。伴随着通胀环境的改善，流动性和资金环境也将回归中性，融资成本下行，利率重将继续，有助于提振实体经济，也将推动估值水平提升。”

易阳方认为，市场可能出现结构性投资机会包括：增长相对确定行业的估值平移，如银行、保险、煤炭、家电等行业的业绩仍能保持稳定增长；财政投资发力的潜在受益行业，如电网、通讯、水利、轨道交通、核电等领域可能因此获益；受调控影响估值触底的地产板块，地产行业随着政策放松预期以及地产企业对调控政策的适应，终将会回归正常化，其估值水平也将得到修复，带来结构性投资机会。

他表示，应重点关注“能长大”的子行业中的优质企业，如与经济转型、提振内需有关的大消费行业。随着经济转型，消费占GDP的比例将逐渐提高，大消费行业整体机会较大。还可重点关注受益于通胀下行，并能实现长期稳定成长的行业，如食品饮料、医药、商业和纺织服装等行业的优质公司。

■ 侧记

基金经理的“忙”与“闲”

□本报记者 田露

每次金牛奖颁奖典礼都是一次明星基金经理的聚会。由于本届盛典设置了论坛环节，大牌基金经理们更有了讨论的话题和兴致。

我是偷得浮生半日闲。”一位与会的基金经理在茶歇时间调侃说。这一次他执掌的基金获得了2011年度金牛基金奖，本来他还想把参会时间“节省”下来。不过，最后他还是抱着出来透透气，和老朋友叙叙旧”的心情来参加了颁奖典礼。

其实我常常感觉到，多交流、多走动对做投研挺有帮助的。如果我们总是局限在一个小圈子里，无非就是买方、卖方之间或内部的讨论与辩驳，形成的意见与看法难免不够丰富和具有深度。有时候多和上市公司、一些非证券类的研究机构，乃至和媒体交流，都能给我们一些启发。所以想想还是来了，感觉今天收获很大，有些主题演讲也的确是“实话实说”。”这位基金经理笑着表示。

的确，要让这些大牌基金经理和公司高管们抽出完整的三个小时，实实在在地走完论坛全部流程，也不是件易事。不过，有基金经理笑称，参与金牛奖的颁奖典礼是一件性价比挺高的事，可以拿回一座精致的奖杯或捧回“金牛”证书，可以和邻座的同行聊几句天，而获奖感言和主题演讲一般都由领导担纲，这时候安静地坐上几个小时，也算是享受明媚春光中的片刻闲逸。

席间，有基金经理还被参与现场报道的电视媒体“临时采访”，当被问在市场低迷之时，基金如何才能给老百姓以信心时，认真聆听的基金经理振作精神表示，权益类投资是普通投资者在大类资产配置方面应当做的选择之一。从过往历史来看，往往在市场最低迷时发行的基金，最后都给持有人带来了不错的投资收益。

接踵而来，又潮水般散去。颁奖典礼一结束，他们又在路上了。赶来飞机，转战会场，继续调研。市场涨或



□本报记者 郑洞宇

十多年前，谢卫的博士论文题目是《论金融制度变革中的证券投资基金》，文章考虑了基金如何为金融制度变革做出贡献。十多年后，在3月28日举行的金牛基金论坛上，交银施罗德基金公司的副总经理谢卫指出，基金业未来的发展，必须摒弃过往粗放、以规模为先的发展路径，回归到受人之托、代人理财的本源上，认真对待客户的每一分钱，找准自己的位置。

谢卫表示，十多年来，证券

投资基金在一些制度设计上，比如信息披露制度、托管制度，为资产管理行业的发展奠定了良好基础。信托、保险、银行理财的发展都借鉴了基金业发展过程中的经验，可以说基金业为中国资产管理行业发展起到了先锋作用。但让谢卫觉得遗憾的是基金业讲求“规模为先”的发展路径。“这么多年基金业都在为规模拼搏，为做大拼搏。如果不是有信息披露、托管制度的闸门，并且监管部门坚决贯彻执行，基金业可能就会出现危机。”谢卫说。

他认为，基金业应该真正

贯彻把投资者利益放在首位的理念，将管理好客户的每一分钱当成最主要的任务。否则，未来资产管理行业中基金公司的地位就会逐渐被削弱。作为资产管理行业的前驱者，基金公司应该摒弃规模为先的做法，回归到为客户管理好财富的本源。

具体而言，谢卫认为在基金业未来的发展中，至少有三个方面需要引起重视：一是综合化经营。尽管业界担忧“防火墙”，担忧会不会有利益输送，但综合化经营是未来中国金融业发展不可逆转的方向；二是利率市场

化。随着国有银行改革的深入，利率市场化有望在“十二五”后期实现；三是资产证券化。未来维持大规模信贷投放的可能性不大，有可能需要把部分优质资产通过证券的方式释放出来。在未来利率市场化和资产证券化的过程中，基金公司大有可为，不必为了基金发行的多少过多纠缠，基金业可以在其他领域做更多的事情。在基金业未来的发展中，谢卫表示，每家基金公司都应该把投资者利益放在首位，在未来金融制度变革中，结合股东背景和自身特点，找准自己的位置。

东方基金总经理单宇：

## 中小基金公司须突破四大瓶颈

□本报记者 曹淑彦

在金牛基金论坛上，东方基金管理公司总经理单宇就小型基金公司发展中面临的问题和突围方法发表了主题演讲。他表示，尽管中小基金公司实现迅速发展很不容易，但仍存在做好的可能性和发展的空间。目前中小基金公司主要面临四个瓶颈，即经营思想、投研业务能力、销售拓展和财务瓶颈，妥善解决这四大瓶颈，中小基金公司方能从目前的困境中突围。

单宇认为，获得投资者信任是一个从无到有、从小到大的过程，应该通过基金公司的不断努

力实现，这是一个渐进的过程。基金公司在发展初期，不应急功近利，静下心来打基础比追求回报更重要。在此期间，要实现股东和董事会的思想统一，只有这样才能让中小公司的发展策略得以真正执行。

他表示，在解决了经营思想方面的瓶颈后，中小公司应重点解决投研问题。“几年前一家基金公司的老总说，基金是管出来的，对此我们小公司深表赞同。对于‘管出来’的含义，我的理解是，公司的投研实力要不断提高，我们要不断地向普通投资者证明，基金公司的投资管理比他们更专业。”单宇说。

市场不好，产品难卖；产品创新不足，基金也不好卖。单宇认为，要想解决这个问题，至少要从两方面着手。一方面，以不断改善和提升服务作为突破口，紧紧围绕满足客户需求为中心，以高质量的服务影响投资者。同时不断用高质量的服务赢得销售渠道对基金公司的关注、信任和支持；另一方面，中小基金公司要以平常心对市场进行长期规划和部署。市场的变化、投资者偏好的变化、销售渠道的变化，有时候会让基金公司陷入困境，但有时也带来机遇。基金公司应当克服患得患失的心理，坚信市场长期向好的大方向。

对于困扰中小基金公司的财务问题，单宇指出，任何公司投资都会要求回报，如果前三个瓶颈解决慢了，必然会带来公司发展中的财务瓶颈。这要求中小基金公司在发展过程中，尽量少走弯路，少犯错误，兢兢业业才能获得突破。在重点环节和主要问题的解决过程中，不能犹豫，要肯投入。此外，中小基金公司还应科学地管理现金流，要用勤俭的态度，高效率地办事。中小基金公司承受的压力可能比大公司更大，但从长期来看，投资者的理财需求一定会持续不断的增长，中小基金公司也一定会在这个过程中获得收益。

