

邱春杨:多种投资风格互荣共生

证券时报 记者 杨磊

无论是主动投资基金和被动投资基金,大盘股基金和小盘股基金,还是选股型基金和选时型基金,各种风格的基金不是争一个你死我活,而是在市场上互荣共生!”经历过广发基金成立以来十几只产品设计的金融工程部总经理邱春杨,用生物学上的共生关系来形成基金风格多元化的生存之道。

从去年年底他开始管理指数基金,所管理广发沪深300以4天的快速反应完成建仓,成功分享了今年以来指数大幅上涨的收益,如今,他即将管理小盘股指数基金广发中证500。大盘股指数基金和小盘股指数基金在他的管理下互荣共生。

简单灵活地管理指数基金

作为一位指数基金经理,邱春杨用简单和灵活来形容他的工作。

简单是在指数基金完成建仓之后的日常管理运作中,基金投资严格按照基金合同的规定,几乎完全被动地进行投资管理。邱春杨表示,我们对完全被动基金投资的理解就是不要以为自己很聪明,能够把握波段投资机会,而是老老实实,根据指数构成比例来进行投资。

评判一只基金的好坏,要满足让投资者放心和满意两大指标,放心是一个前提,就是要求基金公司规范运作,基金经理严格遵守合同办事。不能让投资者放心和不能让投资者有相对满意收益的基金都是不合格的。”邱春杨认为,最让投资者放心的完全复制型指数基金的投资方法,就是建仓完成后教科书式地进行被动投资。

邱春杨所说的灵活则表现在指数基金的建仓期和日常投资管理中的一些细微之处。

不要以为只有股市下跌才是一种风险,对于处在建仓期的指数基金来说,股市上涨更是一种风险,一种杀伤力更大的风险”。今年年初,邱春杨管理的广发沪深300指数基金,4天快速建仓,让基金充分分享了今年以来股市大幅上涨的收益。

至于正在发行的广发中证500成立后需要采用怎样的建仓策略?邱春

杨表示,他和基金公司还要根据当时市场的情况进一步仔细研究,才能决定建仓的速度和时机。

此外,邱春杨管理的指数基金也不是完全机械地进行被动投资,有些时候也会对投资进行一些灵活处理,为投资者获得更低的建仓成本或赢得更多收益,例如,对连续跌停的成分股采用延后到打开跌停后建仓的策略。

主被基金互相依赖

其实,早在2002年就参与到广发基金公司筹建的邱春杨,见证了中国基金业和广发基金的快速发展,在担任指数基金经理之前,他先后担任产品设计小组组长和负责金融工程部工作,对基金产品和风格的流行趋势有自己的看法。

2009年中国基金业最受关注最热的产品无疑是指数基金。截至目前,今年以来募集规模最大的两只新基金都是指数基金,指数基金投资收益率也明显超过主动投资基金,指数基金总规模也翻了接近两番。

邱春杨认为,今年以来指数基金热其实早在两年前就已埋下伏笔。在2006年和2007年的基金热销中,主动投资偏股基金迅速发展壮大,最高占到两市总流通市值的30%,在基金主要投资品种中的占比可达50%左右,市场更多是基金和基金之间,基金和其他机构投资者或券商大户之间的博弈,以往主动投资基金通过选股和选时能够轻易战胜指数表现的时代难以再现。

生物学中不同物种之间相互依存的共生关系是生态系统中最重要的一种关系,例如珊瑚虫和海藻,珊瑚虫提供营养素,海藻提供各种复杂的光合作用产物,两者结合才能形成巨大的珊瑚礁。

在邱春杨看来,主动投资基金和被动投资基金之间的关系目前也是这样一种共生关系。任何一种投资方法都没有好坏之分,只是需要一个更适合它的土壤,在单边上涨的市道中,主动投资基金很难打败指数基金。”

看好特色基金生存空间

一家基金公司最容易让人记住的往往是一些特色基金,提起广发基金公司,广发小盘是给投资者印象很深的一只特色基金。正是在邱春杨担任产品设计小组组长期间的2005年初,广发基金公司推出了广发小盘。

邱春杨回忆,当初设计这个产品的时候,之前基金业界推出的几只小盘基金并不成功,相对业绩和绝对业绩都不好,但他坚信小盘股在经济景气增长周期中能有良好的盈利数据和股价表现,并且基金公司已经拥有多只偏股基金产品后,更需要一只具有特色的基金。

广发小盘投资过程中的表现逐渐证明了特色基金的魅力。在2006年、2007年和2009年该基金都有十分优异的业绩表现,基金资产规模也在2007年迅速增加到了最高接近200亿元,2007年之后多家基金公司开始学习广发小盘的经验,相继推出了中小盘基金。

广发小盘的生命力在于特色,在于培养出相当一批忠实的基金粉丝。”邱春杨这样总结广发小盘的成功经验。多年来邱春杨一贯看好特色基金,特别是小盘股基金的生存空间。在去年年底广发推出了沪深300指数基金之后,他就力主推出差异化、特色鲜明的下一只指数基金。

当时也有人提出推中证800或其它指数基金的建议,邱春杨分析后认为,不要把大中盘股和小盘股集中在一起投资,那样就体现不出小盘股的特色和成长性,小盘股指数中证500最终成为广发基金公司的选择。

基金经理简历

邱春杨,金融学硕士,8年证券从业经历,曾任职于南方证券资产管理部,2002年11月起至今在广发基金公司工作,曾任公司筹备人员、研究发展部产品设计小组组长、机构理财部副总经理、金融工程部副总经理,2008年2月起任公司金融工程部总经理,2008年12月30日起任广发沪深300指数基金经理。



评判一只基金的好坏有两点:是否能让投资者放心和满意。放心是一个前提,就是要求基金公司规范运作,基金经理严格遵守合同办事;满意是结果,基金应具有获得长期持续稳定业绩的能力。

热门话题

小盘股为何长期表现更好?

记者:在国际股市上有一个小盘股效应之说,为什么?目前小盘股指数基金在海外市场发展如何?

邱春杨:在国外股市,小盘股的长期表现往往好于大盘股,在国内也有类似的特征。美国经济学家研究后将理论基础归结为两点,一是小盘股承担的风险波动大,产生了相应的风险溢价,另一个是小盘股没有像大盘股那样被充分研究。我认为,在中国股市小盘股没有被充分研究的因素很小,更大的因素在于需要承担更大的风险和短期市场波动。

从美国市场指数基金发展来看,尽管跟踪资产规模最大的是标准普尔500指数基金,但从最大指数基金占指数市值比例来看,美国罗素2000小盘指数基金的发展程度还是略微领先。罗素2000指数市值不及标准普尔500指数的1/10,最大的罗素2000指数基金规模为100多亿美元,却有最大标准普尔500指数基金规模的1/6。

记者:国内股市的大小盘股轮动上涨的特色十分明显,您怎么看待这种轮动?投资者对大小盘指数基金该如何投资?

邱春杨:资本市场有内在的原因推动大小盘股风格轮动,投资者事后来看,中国股市每一次的大小盘股轮动都比较明显,但身处其中的投资者却不是那么容易把握的。对普通投资者来说,指数基金一直投资于大盘股或一直投资于小盘股的投资策略,总有轮到这部分股票领涨的时候,可以给投资者一个分享长期投资收益的机会。

而那些对大小盘股轮动把握能力强的投资者,就可以将小盘的中证500指数基金和大中盘的沪深300指数基金结合起来,进行阶段轮动投资。如果一个投资者能在今年第一和第三季度买到跟踪或者重点投资中证500指数或分股的基金,然后在今年第二季度买到跟踪大盘指数的基金,那么一定能获得更好的投资收益。投资者要根据自己对市场的把握能力来选择投资方法。

记者:创业板的推出会对基金,特别是对广发中证500指数基金产生怎样的影响?

邱春杨:创业板一方面能够带来一定的资金分流,另一方面也带来比价效应。由于创业板前三批28家企业的总融资额不及主板一些大公司的IPO或再融资规模,所以资金分流影响其实并不大。

我更看好创业板对主板尤其是中小板的比价效应,广发中证500指数基金将从中受益,如果创业板的股价较高,那么对业绩更加稳定的中小板或主板的中小盘股股价也必然产生一个较好的支撑效果。

(杨磊)

行业动态深度观察

主动型基金指数化投资的趋势与弊端

美国普信资产管理公司副总经理 林羿



未来,客户们终将抛弃按“羊群效应”的指数跟踪来衡量投资回报,但同时又支付积极管理的管理费的做法,而将部分资产投资于纯粹被动型的指数基金,另一部分资产则分配给那些真正具有过硬的、独立于指数跟踪的投资技术的基金经理们进行管理。

金融危机对机构投资理念的影响

去年爆发的金融海啸对投资管理理念和方法上产生了什么样的影响?西方的资产管理界进行了研究和调整,就目前的情况来看,大概可以归纳出以下几点:

许多专业基金经理发现,去年的金融危机证明,他们在其投资管理生涯中所基于的许多对市场和投资运作的假设都是错误的;资本市场有着天然的波动

性,大跌之后有大涨,2009年3月份以来市场的反弹将濒临绝路的资产管理业从毁灭的深渊中解救了出来;到目前为止,没有任何人能准确预测未来,很多专家和职业基金经理都试图将其对股市和投资的判断进行适当的调整,以便总结出从此次金融危机中所能汲取的教训,但很难保证下次不犯同样的错误。

当然,对金融危机爆发前所建立的投资理念和方法进行指责和攻击,认为它们是引发金融危机的罪魁祸首的做法也是不客观的。虽然,股市总是有效的这一假设和现代组合理论中的一些投资理念,实际上导致了许多资产管理人对金融危机的深度和危害性做出了错误的判断,从而进一步加剧了去年的金融海啸,但对市场有效性的假设和现代组合理论的主要原则中的绝大部分内容,仍然是十分有用和有效的。比如,市场有效论中的一个最关键的假设——在长时期内很难持续不断地战胜股市的表现,在去年的金融海啸中得到了非常好的证实。

主动型基金出现被动化特征

金融海啸潮退后,有一点是可以基本确定的,即:投资者对基金经理的评审方法将会有根本的改变。这些投资者中既包括大型机构投资者,也包括个人投资者。

纵观过去几十年的西方资产管理业

界,基金经理们的业绩表现越来越多地被置于同相关指数的比较之下。首先,基金经理们被用来同一些大型的股市指数,如标普500或FTSE100来进行衡量。在这种情况下,由于越来越多的共同基金无法同指数的表现相媲美,从上世纪90年代开始,被动式的指数投资开始流行。虽然这种做法有一定的道理,但是,在一些情况下,过于将投资业绩同相关指数挂钩会误导投资者,并使他们对未来的投资业绩有过低的期望值。

就今年来讲,积极管理基金的基金经理们的平均业绩都超过了相关指数的表现。特别是在美国,根据理柏(Lipper)总回报评级的统计,股票型的共同基金,今年平均上升了20.4%,而标普500的指数基金,仅上升了16.1%。

问题是,这类跟踪指数的投资方法使基金经理更加趋于保守。因为,在这种比较下,基金经理所追求的是如何在年底时其业绩超过相关指数的表现,迫使基金经理不得不在其组合中将选股范围限制在相关指数中的股票中。这会使其管理的组合更像一只指数基金,但所收取的管理费却高于纯指数基金的管理费。

指数化投资不利于基金经理的成长

过于依赖指数的投资方法将导致基金经理中的“羊群效应”,也就是说,

大部分基金虽然是由基金经理进行积极管理,但它们都基本上紧跟指数的选股范围和走向进行投资,而很少真正根据自己对市场的独立判断和分析进行选股和交易。

局限于指数的投资方法还有其他更微妙的影响。在西方的资产管理业界,普遍认为不同的基金经理有不同的专长和技术,有的善于在小股票中发现价值,而另一些人可能更善于投资大型的、有较好流动性的公司;有的基金经理采用“价值型”的投资风格,通过研究,寻找那些被低估的股票;而另一些基金经理则奉行“成长型”的投资理念,专门选择那些企业利润不断增长的股票。

这种已被普遍接受的不同投资风格的分类,在资产管理中建立起不同的“风格范畴”(style box)。比如,基金经理被要求只能将“中盘价值基金”投资于中盘价值风格范畴之内的股票。虽然这些基金经理根据他们对市场的判断、分析和研究本来更愿意投资于其他类型的股票,但是,投资者却期待他们仍然要保持“风格上的严格纪律性”,并同他们各自相关确定的指数情况进行竞赛。

这种情况虽然可以支持股票经纪人和养老金投资顾问的业务——因为在纷繁复杂的投资风格中,这些专业人士可以帮助他们的客户进行精密的基金资

产配置。但是过于细分和紧跟“风格范畴”的做法,不利于鼓励和推动基金经理依靠自己对经济、股市和个股的研究分析来管理资产。

如何寻找高素质的基金经理

目前的西方资产管理业界开始努力研究,究竟什么因素使一些基金经理的投资技术优于其他基金经理的投资技术。伦敦一家投资分析公司专门对基金经理所有的投资决定的结果进行分析和比较,而不仅仅只看他们所管理组合的综合业绩。

这种研究表明,有较高投资技术的基金经理是可以被识别出来的;他们主要是那些能够最好地了解并能有效地克服一般人通常的投资心理因素的管理专家。比如,一般投资者很不愿意将自己持有的已下跌了很多的股票卖掉,因为这就意味着承认自己的错误,而那些有较强的卖股自律性能够果断斩仓的基金经理就会坚持这样做,从而减少损失,寻找更多的盈利机会。

我们可以想象资产管理的未来:客户们将抛弃按“羊群效应”的指数跟踪来衡量投资回报,但同时又支付积极管理的管理费的做法,而更新为一方面将部分资产投资于纯粹被动型的指数基金,而将另一部分资产分配给那些真正具有过硬的、独立于指数跟踪的投资技术的基金经理们进行管理。