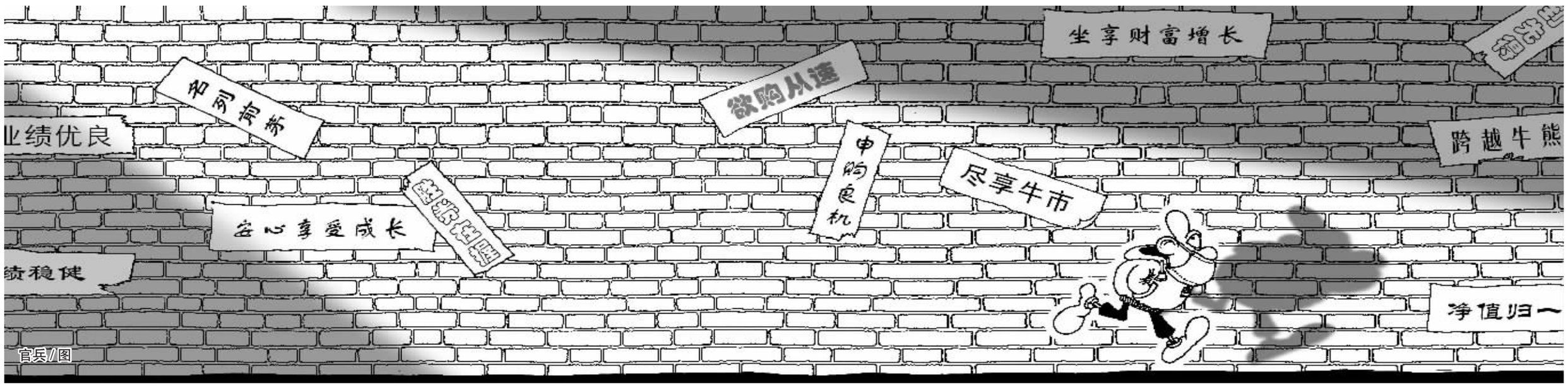
主编:周文亮 编辑:王 俊 组版:美 玲 Email:wangjun@zqsbs.com 电话:0755-83501524



官兵/图

宣传监管风声渐紧 基金营销转向

证券时报记者 张 哲 木 鱼

“欲购从速”、“胜券在握”、“名列前茅”……,基金发行宣传材料大量出现明文禁止的促销语言。这一现象已经引起了监管层、基金公司和社会的高度关注。

近期对基金产品宣传监管的风声逐渐收紧，监管层已对一批基金公司的产品宣传进行了口头或书面警告，大多公司已开始修改基金产品宣传资料。

业内专家分析，严格要求基金产品的促销宣传是一项有利于基金业长远发展的事情。宣传监管风声收紧后,基金业的营销活动将向专业化方向发展，提高投资者对基金的理性认知程度。

宣传尺度逐渐加码

据悉，现有的基金产品宣传规定起源于2007年下半年“疯狂的牛市”,2008年初证监会发布了《关于证券投资基金宣传推介材料监管事项的补充规定》,对基金发行宣传材料免除事前监管审批，但严格规范基金产品宣传，例如不得使用“尽享牛市”等易使基金投资人忽视风险的表述,不得使用“欲购从速”等片面强调集中营销时间限制的表述。

2008年上半年基金业界对这一规定的执行比较严格,但经历2008年下半年的金融危机之后，基金公司产品宣传的尺度逐渐加码。

“冰冻三尺非一日之寒”，一位基金业人士回顾，基金产品宣传补充规定颁布后的半年时间里，基金公司宣传确实“老实了很多”。但后来随着市场下跌,基金发售越来越难，一些基金公司开始强调过往业绩，当时管理层也曾做过风险警示。市场开始好转之后,部分基金公司在宣传上逐渐放松了警惕，促销尺度不断加大，这样的宣传方式随之扩散至其他基金公司。

从2009年中期开始，基金产品宣传打“擦边球”,甚至直接违反规定。从2008年初到2009年5月中旬，基金产品的宣传用过“好”字,而在此后短短几个月时间里,基金业出现了一批跟踪“好指数”的指数基金。到去年底进一步发展成了“聪明好指数”。业内人士分析，“好”是一个很虚,无法被证明的词汇,感性色彩很浓,用“好”字来宣传指数或基金,带有“擦边球”性质。

“欲购从速”是在2008年初宣传新规中明文禁止使用的，近期已被部分银行在新基金销售短信中使用；“胜券在握”等词语明显易使基金投资人忽视风险，也被一些基金公司在去年下半年新基金宣传时使用。

除此之外，还有一些新基金产品宣传中使用中文谐音，使基金投资人忽视风险,例如用“钻”和“赚”字的谐音来宣传新基金。

收紧宣传规避行业风险

多位接受记者采访的基金公司高管均表示,监管基金产品的促销内容,尽管对新基金发行规模有一点负面影响,但对基金行业长远发展是有利的，规避行业发展的风险。

“部分基金宣传避重就轻,只宣传好的一面,回避不好的一面。”一位基金分析师举例表示，一些基金利用旗下基金一个月或者更短期的不俗业绩代表公司整体投研实力。

某基金公司网站首页的广告曾经宣传“某某指数基金成立10个交易日净值增长超7%”，下面摆放着基金代销银行的名单，整个广告宣传上没有出现任何风险警示的字样。

某固定收益基金促销宣传时，在许多中小银行网点LED显示屏宣传口号中,有“预期年化收益率8.7%”的内容。

业内人士分析，如果投资者因为上述宣传而购买这些基金，随后又遇上市场形势不好,基金单位净值下跌,投资者拿着基金宣传内容的证据来找基金公司,甚至要告基金公司,这将会给基金公司和整个基金行业带来伤害。

2008年股市大跌时，一些投连险和信托产品巨亏之后，就有不少投资者拿着当时的宣传材料来找销售或管理这些产品的金融机构,并且在报纸、电视等媒体中曝光，保监会等监管机构也不断提醒保险公司和投资者相关的风险。

某基金分析师表示，投连险经历了2008年股市大跌之后，目前这部分市场萎缩的比基金厉害很多,这和2007年以来基金的风险提示工作做的早一些,基金产品宣传上更严格一些有很大的关系，因此基金产品的宣传要一直保持严格的限制,不能为了片面追求规模,而忽视了基金产品宣传上的风险。

营销将转向专业化

事实上，基金产品宣传考验的是基金公司自律能力。任何一家基金公司的新产品宣传，市场部往往是希望用“大胆”一些的促销词语,提高在普通投资者中的营销推广效果；监察稽核部则是希望用偏“保守”的,更专业化一些的宣传内容,做好基金风险防范。

某基金公司市场负责人表示，此次基金产品宣传收紧之后，市场部门的确应该更重视监察稽核部门的建议，基金产品宣传偏“保守”一些,进一步做好风险防范工作。

业内专家表示,基金在产品宣传上要更加注重专业化,而不是去“煽动”投资者购买。例如在某些指数基金宣传中,有基金公司的几十篇文章中,没有一篇是重点提及指数行业配置的。以后的指数基金宣传需要转向专业化,让投资者真正了解到每只指数基金的特色。

今后，专业化和特色化的基金产品越来越多,例如2009年至今很热的指数型基金，还有去年下半年开始不断增多的量化基金，这些基金产品比以往的普通基金产品更具专业性，给基金专业化营销提供了一个产品基础。

对基金宣传资料的规定

1.在缺乏足够证据支持的情况下,不得使用“业绩稳健”、“业绩优良”、“名列前茅”、“位居前列”、“首只”、“最大”、“最好”、“最强”、“唯一”等表述;

2. 不得使用“坐享财富增长”、“安心享受成长”、“尽享牛市”等易使基金投资人忽视风险的表述;

3.不得使用“欲购从速”、“申购良机”等片面强调集中营销时间限制的表述;

4.不得使用“净值归一”等误导基金投资人的表述。

基金公司“擦边球”用语

1. “名列前茅”、“好指数”
2. “胜券在握”、“跨越牛熊”、“钻”(“赚”字谐音)“取更多”
3. “欲购从速”、“先到先得”

专户产品促销报喜不报忧

2009年8月开始,基金公司的专户一对多产品正式启动,一些基金公司专户一对多宣传“报喜不报忧”现象明显,在宣传稿件中使用监管层明文禁止的基金专户业绩内容。

据悉，不管是以往的专户一对一,还是新开展的专户一对多,都属于私募业务,产品说明、募集渠道、业绩等不应做过多宣传。而随着一对多销售遇冷,不少公司一对多发行期间的宣传软文频繁见报,多数强调“最强阵容管理团队、业绩优良,欲购从速”。

对于专户业绩已有明确规定禁止宣传,却有业内人士透漏,专户业绩稍好的基金公司在发行新品时往往将已有专户业绩公布于众,强调团队实力强;业绩不好的一对多则默不作声,等待业绩有起色时再做宣传。

据权威人士透露,基金公司宣传是为求更好地发展,如果通过“忽悠”投资者以冲规模，无异于舍本求末,长远来讲得不偿失。

“基金公司在全力促进自身发展的同时，应更加重视合法合规要求,始终坚持将基金持有人的利益放在首要位置。把持有人利益放在首要位置,说起来容易做起来难,这要靠基金公司严格的自律,从根本上杜绝一切违法、违规行为。”

和公募基金产品宣传相比,基金公司专户一对多的宣传应该更加谨慎，严格遵守有关宣传的限制规定。

（张 哲）

◉摩根“投资通天下”

美国信用卡贷款近况的启示

对于美国经济以及企业盈利的复苏形势而言，消费市场的动态具有举足轻重的意义。尽管最新公布的零售销售数据令人失望，但另一项与消费市场息息相关的信用卡贷款数据近期却出现喜人迹象，显示美国经济的寒冬已开始出现暖意。

刚刚公布的美国2009年12月零售销售额按月下降0.3%，与原本以为会上升0.3%的预期大相径庭。投资者担心，倘若就业市场无法回稳,消费开支不恢复增长,那么美国经济将难以持续复苏。

不过，最新的信用卡贷款数据却能为人带来少许安慰，有迹象显示美国消费市场正在回暖。摩根资产管理以标准普尔500指数中消费金融及多元金融服务类指数（包含六家金融服务类公司）为观察指标,发现过去数月信用卡贷款的坏账增长已开始放缓。

首先，每月新增的信用卡贷款拖欠及坏账金额,已从2009年高峰时的逾80亿美元降至12月份的约60亿美元。

其次，去年12月逾30天的平均拖欠率较11月减少14基点至5.50%。虽然这主要和季节性因素相关，但与以往不同的是,12月贷款的损失金额也同步下降,坏账率由9.71%降至9.35%,说明整体情况已从去年8月10.5%的高位逐步回落。坏账回收率也由去年上半年的低点显著回升，有助于减少坏账的形成。

再者，此前三个月信用卡贷款的平均增长率虽然维持负值，但12月份却转负为正。尽管这可能与年底圣诞节的购物季有关，但却是过去一年以来首次录得的正数增长。

我们根据上述观察认为，美国信用卡贷款市场应已开始趋向稳定,再进一步恶化的机率逐渐降低,显示美国的消费市场也正走出寒冬。不过,这些复苏迹象未来能否持续,能否进一步稳固且深化,还要受到一系列因素的综合影响，亦即未来美国的就业市场、劳工薪资和房地产价格等的变动，都有可能会鼓励或压抑美国人的消费意欲。

摩根资产管理
摩根资产管理(J.P.Morgan Asset Management)隶属于摩根大通集团,是全球最大资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,现于世界各地管理资产13,000亿美元。

行为金融学在管理中日趋重要

普信集团副总裁 林 羿

行为金融学是上世纪70年代开始在西方金融界,特别是资产管理行业,开始盛行的一门以研究投资者行为来辅助投资决定的学科。目前西方许多从事投资的专业人士都认为行为金融学可以对现代组合理论起很好的补充作用,但还不能完全代替现代组合理论。因此,在西方资产管理业,行为金融学已越来越普遍地为基金经理和投资分析师作为其投资管理运作中的一个重要工具。

简单地讲,行为金融学是一门将经济学和心理学的传统理论结合在一起的学科。该学科的主要目的是对人类在处理经济事务中为什么往往不能够冷静、客观和理性地做出决定的原因作出解释和寻找答案。

行为金融学并不是依靠使用数学模式来分析和解释人类的金融行为。行为金融学的原理主要是基于对人类内心倾向的研究而做出结论。比如,虽然意识到投资者经常对自己的投资能力过分地持有信心,但这种意识并不能帮助行为金融学家来判定对某一个特定的资产类别的估值（或某一个确定的股市）是过高还是过低。

大部分典型的证券估值和宏观经济模式,不管是否确切地对现实进行反映和分析,都是基于一个假设,即投资者纯粹都是最理性的投资决策人。因此,这些模式的缺陷就在于他们所基于的这一假设完全是一种虚拟，与实际不符的虚拟。行为金融学就没有过分依赖于这一不确切的假设。但是相反的,行为金融学却很难对人类的投资行为作出精确的归纳模式。

最近几年来,行为金融学的研究人员开始大量地使用核磁共振技术（MRI）来针对投资者们对投资获利、亏损、达到了预期目的或感到吃惊等种种不同情况的神经上的反应进行图解。这一研究被称为“神经经济学（Neuroeconomics）”。该研究显示,人体大脑中对投资结果的反应同一个吸毒上瘾的患者获得毒品和赌博人赢赌时的反应类似。这一学科还吸取了生物学上的一些新的研究成果。这些成果对人类中一些直观反应和推断行为往往能够帮助人们避免灾祸,从而在人类的生存上起关键的作用做出了解释。而这种直观地反应和推断本能又往往导致人们在投资上做出非理性的决定!

目前,行为金融学仍然缺少一套统一的理论,将人类的行为同大脑的活动观察有机地联系在一起,以对人类的经济行为作出解释,并可用于对投资上应采取的行动或创造获利的投资交易机会进行模式规范。

实际上,西方的许多共同基金管理公司都在其投资策略中实施和贯彻不同程度的行为金融学的原理。但美国著名的《投资杂志》2008年对基金公司进行的一项调查中却发现,行为金融学的使用并没有使这些基金管理人在调查的时期中获得超乎寻常的投资回报。但是,价值投资理念的核心就是建立在行为金融学的原理之上的。在很难说服投资者坚持投资的股市剧烈波动时期,使用以价值为基准的投资或反向投资的投资运作本身就需要有极坚强的意志。

投资者们从行为金融学中可以了解到他们在熊市和股市的情况下都很容易做出过激的反应的事实。根据行为金融学的分析,坚持集中于长期投资策略的最好方法,是精密地制作出一个合理的投资决策，包括投资者本人投资回报的要求、风险承受度和投资产品上的限制等。这一投资决策在股市风平浪静和暴风骤雨的情况下,都可以成为客观指导投资者坚持既定投资方针的最重要航标。

对基金经理来说,行为金融学可以提供什么有价值的信息呢？首先,基金经理应该考虑要在其组合中保持一定的流动性,限制组合的杠杆化,并在预测可能出现的市场危机时保留足够可回旋余地。如果投资者非理性的行为可以为股市造成错误的估值,那么在情况有所好转之前可能要有相当长的时间里这种非理性的行为和所造成的影响才会逐渐消失。第二,即便是基于严谨的行为金融学的投资策略不十分成功,基金经理们也应进一步加强其现在的投资策略以避免羊群效应、过激反应,过分逃避风险以及其他会影响他们做出有效投资决定的本能反应。比如,由具有不同经验的人组成的投资委员会就可以产生不同的、新鲜的投资想法,以尽量减少整个委员会想法雷同的趋势。预先制定出如何衡量监视和控制一些本能行为上的自然倾向的程序也会进一步改善投资决定的合理性和有效性。

林羿,法律博士,普信集团副总裁,大中华区主管董事