

王毅:走出基金投资的误区

证券时报记者 杨 波

编者按:中国基金业已走过12年历程,取得了辉煌的成就,但也有许多难题待解。一个最大的问题是,参与各方还不成熟,投资者短线思维严重,基金公司也唯唯诺诺的冲动,媒体对基金业的报道也有诸多混乱不专业之处。应该怎样认识基金、理解基金、投资基金?如何才能走出基金投资的误区?

上海证券基金评价研究中心负责人王毅博士在摩根大通工作多年,对中美两国基金业都有相当深刻的了解,我们特别邀请王毅博士,就相关问题进行了深入的分析。

基金投资 低成本高效率

证券时报记者:有经济学家说过,共同基金是人类最伟大的发明之一,您怎么看?

王毅:我非常认同这个观点,因为共同基金提供了一条低成本、高效率的途径,使广大投资者,特别是资金有限的中小投资者,能够参与资本市场,分享经济发展的成果。

我们这里说的投资基金的有效性主要体现在两个方面:一是大家都非常熟悉的,即通过分散投资提高风险-收益交换的效率,个人投资者的投资往往非常集中,承受了太多不必要的非系统性风险;更为重要的是,个人投资者花大量的时间与精力直接投资股市,是一种极大的社会资源的浪费。工程师、医生、其他专业人士应将时间与精力投入到各自的专业领域。投资是一门专业,大多数个人投资者应将投资交由专业的投资管理人来管理。

大多数个人投资者做不过基金

证券时报记者:在通货膨胀已成常态的今天,理财已成普通老百姓必须做的事,基金是否是一种较好的理财工具?我们应该买股票还是买基金?

王毅:任何地方、任何时候,总有少数投资者,其投资业绩非常亮眼,成为大家心目中的英雄。但大多数投资者既不是投资天才也不受上帝的恩宠。大多数个人投资者缺乏必要的资源和专业训练,做投资决定时容易情绪化,并且时常犯一些非常低级的错误。国内外的经验证明,大多数个人投资者花费大量的时间与精力仍不能比基金的平均业绩做得更好。

心理学上,我们更看重通过我们自己的努力所赚的钱,这没什么错。但是,如果一个投资者年复一年投入大量的时间与精力,却没有比基金的平均业绩做得更好,那么理性地讲,这个投资者应该简单地投资基金。在投资上,我们应该考虑机会成本,也应该讲社会分工。

基金不能创造奇迹

证券时报记者:作为新兴市场,中国股市的波动性很强,有2007年的大赚,也有2008年的全面亏损,基金经理赚钱时被追捧亏钱时挨骂是常态,应该怎样理解基金才是一种客观的态度?

王毅:中国基金业经过12年的发展,取得了巨大的成就,但面临许多挑战。其中一个巨大的挑战是要使社会公众,包括投资者、基金从业人员、媒体,更好地理解基金。

理解基金,一个重要的方面是要理解基金无法做到什么。基金不可能创造奇迹。股市大涨的时候,股票型基金整体上不可能跑赢大盘,因为当你把股票型基金持有的股票放在一起,你得到的基本上就是股票市场。股市本身不可能跑赢股市,就像人不可能靠抓自己的头发升空一样。同样,股市大跌时,股票型基金不可避免地要亏钱。这是一个最简单不过的道理。

我们的媒体上有太多误导投资者的东西。前一阵,看到一篇报道,说是今年上半年股票型基金全体亏损,基金公司向投资者明确致歉者寥寥无几,并且,引用某些投资者的话说:你们怎么处理我们的钱了?

我们的媒体上有太多这种似是而非的东西。这篇报道的作者假定,基金在任何市场条件下都能够赚钱,都应该赚钱,这是对资本市场的无知,对基金投资的无知。在股市大跌的情况下,股票型基金亏钱是正常的,不亏才是不正常的。基金经理不是魔术师,变不出钱来。

但是,令人吃惊的是,这么简单的

道理似乎并不为我们所相信和理解。今年上半年,沪深300指数跌了近30%,股票型基金总体只跌了大约20%,但是我们看到的只是对基金的责备。这种似是而非的东西不利于基金业的健康发展,最终受害的其实是基金投资者,因为这只只会给基金公司和基金经理施加无谓的压力,迫使他们试图做自己无法做到的事,而不是尽力做好他们能够做好的事。

那么,什么是基金能够做到的呢?基金比大多数个人投资者做得要好。国内外的经验都证明了这一点。

不要追捧短期业绩排名靠前的基金

证券时报记者:在国内,老百姓买基金、客户经理推荐基金往往都较看重基金的短期业绩,老百姓应该怎样选基金,怎样投资基金才是正确的方法?

王毅:基金最有效的使用是作为资产配置与长期投资的工具。基金投资不是一百米短跑,而是马拉松。美国人拥有基金的平均时间在五年以上,长期投资理财的意识更强。

短期业绩排名以及投资者对基金短期业绩的追逐,无疑将基金推向了一条短跑赛道,基金经理很难坚持自己原来的投资策略与投资风格。短期业绩排名的压力强化了基金追涨杀跌、追逐热点的冲动,这样不仅放大了基金业绩的波动性,往往也损害了基金的长期收益。

对于那些短期业绩超好的基金,投资者应该思考、分析其业绩的可持续性,不要盲目买入。事实上,很多短期业绩表现较平淡的基金,通过有效的风险管理,中长期却有相当不错的表现。投资者应该关注更长周期下的基金业绩表现。

我们呼吁社会各方,能够给予基金相对宽松的空间、相对较长的时间,这样,一些风格稳健、注重持续投资回报的基金管理公司和基金产品才能得以浮出水面。

基金销售 不应过多依赖短期业绩表现

证券时报记者:不仅投资者短线思维严重,基金公司自己在营销中也常常拿短期业绩说事,这样状况有否改变?怎样才能改变?

王毅:基金销售不能太急功近利,不应过多依赖“明星基金经理”,这样做很危险,因为基金短时间内的出色表现往往不可持续,我们的许多明星基金经理其实并没有经过足够长时间的考验,千万不要给投资者不切实际的期望,因为他们很快会失望的。

我们应该告诉投资者一个真实的故事,那就是:基金不可能创造奇迹,基金经理人不是魔术师,基金投资不是变戏法,股市大跌的时候,股票型基金不可避免地要亏钱,股市大涨的时候,大多数股票型基金并不能跑赢大盘,但是,基金仍然要比大多数个人投资者做得好得多。只要投资者真正理解了这一点,那么基金的整体销售就会有一个大的突破,并且基金的持续销售就会容易得多。

坚持基金是长期投资的工具

证券时报记者:现在,我们都知道从理论上来说基金投资应该是长期行为,那么,应该长到多少年?

王毅:好的、实用的东西往往是简单的,投资基金其实也是一样。我们的环境中,有太多应声的东西。这个星期股市表现好了,我们告诉投资者买股票型基金,下个星期股市跌了,我们告诉投资者买债券型基金,搞得投资者丈二和尚摸不



着头脑。

基金是长期投资的工具。从三年、五年、十年、更长的时间段上来看,这个星期股市的涨跌不是大家需要关心的。我们的基金研究员喜欢把投资基金的策略基于我们对未来几个月宏观经济与股票市场走势的预测。其实,就大多数投资者而言,最有效的基金投资策略是选择符合自身风险偏好的、表现相对稳定的基金,长期持有。经验证明,长期而言,这种简单的策略要比各种复杂的策略有效得多。

其实,基金业之所以存在、之所以发展乃是因为基金为广大的投资者提供了一种简单的、有效的长期投资工具。

长期投资在国内不是非常被认同。一是因为在我们这个经济发展时期普遍存在的快速致富的心态;二是因为我们股票市场的大起大落。但问题是大多数投资者,包括机构投资者,并没有预测市场的力量。

基金不具择时能力

证券时报记者:相对收益与绝对收益投资策略有什么差别?国内公募基金有没有按照相对收益的投资策略来操作?

王毅:相对收益策略,目标是要跑赢业绩比较基准,方法不外乎选证或择时,即根据对市场时机的判断小幅调整基金的仓位。美国的共同基金大多遵循相对收益策略,并被要求维持充分投资的状态,以保证基金作为资产配置工具的有效性。绝对收益策略,目标是要在任何市场条件下产生正的投资收益,方法是基本上对冲掉市场风险,通过选择证券或某种类似套利的做法来产生投资收益。这主要是对冲基金的做法。

国内公募基金的操作似乎是介于相对收益与绝对收益投资策略之间,仓位频繁、大幅调整。这大大降低了基金作为资产配置工具的有效性。而且,我们的研

究表明,这样做事实上损害了基金的投资收益,这与国外的经验完全一致。

证券时报记者:国内的偏股型基金换手率普遍较高,是否代表基金经理有较强的择时能力?

王毅:我们对过去三年的研究显示,70%以上的基金肯定不具择时能力,择时事实上损害了基金的业绩表现。这与国外的经验一致。这里的启示是,如果受过良好专业训练的基金经理人都有预测、选择市场时机的能力,那么理性地讲,广大的基金投资者,应该简单地遵循长期投资的理念,避免频繁的短线操作。

上证基金评价 不把运气误作真正的能力

证券时报记者:能不能谈谈上证基金评价的特色?

王毅:上证基金评价的核心是对基金投资管理能力的评估。具体来说,我们对基金的评级是基于对基金投资管理能力的三个最基本方面的评价,即管理风险-收益交换的能力、市场时机选择的能力和股票、债券选择的能力。在方法的设计上我们努力把纯粹的运气误当作真正的能力。

我们强调对基金能力的评价,而不是简单地对基金过往业绩进行评价,因为只有能力驱动的业绩才是稳定的、可持续的。我们这样做的目的当然是希望我们的基金评级对投资者选择基金真正有所帮助。

目前,我们研究中心基金评价指标主要包括选证能力、择时能力及夏普比例、下行贝塔等,提供三年、五年评级。

证券时报记者:投资者教育我们谈了多年,在这方面,我们还有什么工作可以做?

王毅:投资者教育对中国资本市场和基金业未来的健康发展至关重要。在投资者教育方面,媒体当然可以发挥重要的作用。但建议我们的学校从初中或高中开始开设理财和投资方面的课程,

做责任的基金评价

“基金投资业绩评价的关键,是要有效地区分真正的能力与纯粹的运气,因为只有能力驱动的业绩才是稳定的、可持续的。”上海证券基金评价研究中心总经理王毅微笑着说。

在海外多年的王毅儒雅而博学,上世纪90年代在美国求学,获美国达拉斯德克萨斯大学金融学博士学位,更有在摩根大通10年的工作经历,对海内外资本市场与基金业有着丰富的经验与深刻的认识。

“在基金评价中,努力有效区分真正的能力与纯粹的运气是对投资者负责任的表现,有助于投资者理性地选择基金,亦有助于鞭策基金管理人努力提升投资管理能力。”王毅告诉记者,“我们特别强调对基金市场风险的精确度量,因为这是精确衡量基金风险调整后超额收益的前提性条件,也是有效地区分运气与能力的前提性条件。”

在采访中,王毅特别强调责任一词。

“基金评价应该有助于基金业长期健康发展的理念”,王毅的基金评价哲学是,鼓励基金管理人切实遵守基金契约与投资业绩基准,为基金投资者创造长期稳定的超额收益,而不是追求短期的净值增长排名。

中国是新兴市场,投资者尚不成熟。“作为第一批具备协会会员资格的基金评价机构,我们有责任培育和引导投资者的风险意识和长期投资理念,让老百姓把基金投资看作财富长期增长的一条途径,而不是快速致富的渠道。”王毅希望,能够以自己的专业视角与专业知识,与投资者共同分享中国证券市场的发展和未来。

逐渐使理财和长期投资成为我们国民理念的一部分。

以平常心看基金经理

证券时报记者:人才的频繁流动是中国基金业的一大顽疾,一方面是基金经理频繁流动,一方面是高管频繁流动。我们应该怎样认识这两个问题?

王毅:我们应该以平常心来看待基金经理的工作变动。基金经理出走私募的一个原因是国人长期投资理念的缺乏,对短期投资业绩表现的要求给基金经理施加太大的压力,使他们难以按照价值投资、长期投资的理念来操作。

基金公司应该在产品设计、投资决策、操作流程上下功夫,尽量减少对基金经理个人能力的依赖,其实大多数基金经理并没有超常的投资能力,对基金经理过度依赖往往增大基金投资业绩的波动性、不稳定性。我们的许多所谓“明星基金经理”其实并没有经过足够长时间的考验,国内明星基金经理的比例之高,令人惊讶。美国有大约8000只共同基金,但称得上明星基金经理的并没有几个。

证券时报记者:每一次基金出现大面积亏损的时候,就有关于公募基金是否该收取固定管理费的讨论,对此,您怎么看?

王毅:最近对基金收费问题指责不断。这个问题要从这样几个方面来看:首先,我们算账的角度或许要换一下,如果我管理你的钱亏了10%,而你自己管理的话可能要多亏15%,那么我收你1.5%是否合理?我们或许应该这么来算这个账;其次,固定管理费率固然有问题,但其他收费机制也有问题。例如,与业绩挂钩的收费机制很可能导致基金管理人过度追求短期业绩,牺牲投资者的长期利益;最后,基金收费与投资者服务的问题,最终需依靠增加基金公司(特别是创新型基金公司)、增加基金、增加竞争来解决。

精彩观点

●基金不可能创造奇迹。股市大涨的时候,大多数股票型基金并不能跑赢大盘,在股市大跌时,股票型基金亏钱是正常的,不亏才是不正常的。基金经理不是魔术师,变不出钱来。

那些似是而非的东西不利于基金业的健康发展,最终受害的是基金投资者,因为这只只会给基金公司和基金经理施加无谓的压力,迫使他们试图做自己无法做到的事,而不是尽力做好他们能够做好的事。

那么,什么是基金能够做到的呢?基金比大多数个人投资者做得要好。国内外的经验都证明了这一点。

●短期业绩排名以及投资者对基金短期业绩的追逐,将基金推向了一条短跑赛道,短期业绩排名的压力强化了基金追涨杀跌、追逐热点的冲动,这样不仅放大了基金业绩的波动性,往往也损害了基金的长期收益。

●对于那些短期业绩超好的基金,投资者应该思考、分析其业绩的可持续性,不要盲目买入。事实上,很多短期业绩表现较平淡的基金,通过有效的风险管理,中长期却有相当不错的表现。投资者应该关注更长周期下的基金业绩表现。

社会各方应该给予基金相对宽松的空间、相对较长的时间,这样,一些风格稳健、注重持续投资回报的基金管理公司和基金产品才能得以浮出水面。

●基金销售不能太急功近利,不应过多依赖基金近期的业绩表现,也不应过多依赖“明星基金经理”,因为基金短时间内的出色表现往往不可持续,我们的许多明星基金经理其实并没有经过足够长时间的考验,千万不要给投资者不切实际的期望,因为他们很快会失望的。

●就大多数投资者而言,最有效的基金投资策略是选择符合自身风险偏好的、表现相对稳定的基金,长期持有。经验证明,长期而言,这种简单的策略要比各种复杂的策略有效的多。

●过去三年的研究显示,70%以上的基金肯定不具择时能力,择时损害了基金的业绩表现。而且,基金仓位频繁、大幅调整,大大降低了基金作为资产配置工具的有效性。这与国外的经验一致。这里的启示是,如果受过良好专业训练的基金经理人都有预测、选择市场时机的能力,广大的基金投资者更应该简单地遵循长期投资的理念,避免频繁的短线操作。

●基金公司应该在产品设计、投资决策、操作流程上下功夫,尽量减少对基金经理个人能力的依赖,其实大多数基金经理并没有超常的投资能力,对基金经理过度依赖往往增大基金投资业绩的波动性、不稳定性。我们的许多所谓“明星基金经理”其实并没有经过足够长时间的考验,国内明星基金经理的比例之高,令人惊讶。美国有大约8000只共同基金,但称得上明星基金经理的并没有几个。

王毅档案

王毅:获美国达拉斯德克萨斯大学金融学博士学位。任美国摩根大通投资咨询部高级机构投资者顾问近十年,直接向摩根大通投资咨询全球总裁汇报工作。摩根大通投资咨询部的服务对象包括全球最大的养老基金、资产管理公司、一些国家的央行、银行与保险公司的投资部门,包括中国国家外汇管理局、中国银行等。

王毅的重点服务对象包括斯坦福投资基金公司、波音养老基金、IBM养老基金、纽约州公务员养老基金。

王毅涉及的研究与咨询领域包括大类资产配置、国家/地区配置、投资组合优化、投资管理人评价与选择、投资组合风险管理、市场与利率风险管理、汇率风险管理、衍生品在投资组合与风险管理中的应用、衍生品定价与风险评估。