



新兴和传统,两个貌似对立的关键词,当我们把它们落实到一个个投资标的的基本面的时候,我认为没有界限的,归根结底,能够给基金投资带来回报的,还是最终能够把握行业增长机会,获得业绩高成长的公司。

坚守价值

中邮创业基金管理公司投资总监 彭旭

又到年关,经历了一年市场的涨跌跌宕,我也习惯性地坐下来思考一下,回顾总结加上展望成为一种投资习惯,十几年的投资生涯中,这一习惯让我更加成熟也获益匪浅。

过去的一年里,市场经历了什么?开年的3289点,到目前为止是全年最高点。指数的波澜不兴中,持续的医药消费类的估值提升与下半年流动性推动的周期股的短暂疯狂并存,市场中很多中小市值股票都创出了新的高点,甚至超越了6000点的股价,而银行、地产等大类资产不断创出新低,面对这种前所未有资产分化的市场格局,如果相信市场是正确的话,基本面的逻辑究竟发生了怎样的变化,是我们必须面对的课题。

过去的一年里,新兴产业成为资本市场最热的词汇,对应的股票表现来看,相关公司的估值不断提升,LED、物联网、云计算、触摸屏这些细分领域的投资热点持续涌现,个个似乎都有潜力成为中国的苹果、Google等伟大的公司,投资者们被一个个涨停板所鼓舞,市场激昂的时候保持冷静已经成为我的投资习惯。

从产业逻辑来看,我也承认面对转型期的中国,传统的低端制造业面对资源约束和劳动力成本上升的长期压力,必须改变当前的产业结构来迎接挑战,新兴产业作为传统产业的接力棒,由于其拥有的战略和技术双重制高点,将成为政策推动的财政投入和民间资本追逐的目标,其重要性和方向是毋庸置疑的。在产业逻辑之后,回到市场,多年的市场经验告诉我,估值水平是一个基金管理人必须遵守的准则,无论面对多么有吸引力的行业前景,我们也不能回到到公司的基本面,只有故事没有业绩的公司虽然能够红极一时,但是之后可能面临的是更加惨痛的教训,在这方面,资本市场的二十年里已经有无数案例。因此,我们可以不断学习认知新兴产业细分领域的机会,寻找有潜力享受行业高成长的公司,但是决不能不加甄别地轻信于概念与故事,短期虽然能够享受估值泡沫带来的快感,但从高空坠落的感觉也是痛彻心扉的。

展望2011年,随着市场机构和资金性质的多样性,各种类型的投资风格肯定是百花齐放的,作为基金投资人,替老百姓做投资,我们能够把握并且为基金贡献稳定回报的机会在哪里?这个问题也是我一直在思考的。结合



中国二十年的经济成长来看,我们可以发现经历波折的经济周期和残酷的市场竞争,能够发挥中国优势并且不断地强化自身的竞争优势成为细分行业的龙头企业的公司仍然是资本市场中值得我们投资的最优资产,这类公司不仅通过过去在中国市场的摸爬滚打树立了行业的地位,未来也可能随着中国制造业的升级和扩张巩固中国制造的龙头优势,成为具有全球竞争力的行业龙头企业,这一过程中成长的空间和提供的回报也是非常可观的,回顾发现,无论是高端装备制造的龙头企业,还是白电制造业的龙头企业,都是具有这样一些潜力的公司,虽然没有故事那么激动人心,但是其持续性和稳定回报是基金投资必须重视和把握的机会。

新兴和传统,两个貌似对立的关键词,当我们把它们落实到一个个投资标的的基本面的时候,我认为没有界限的,归根结底,能够给基金投资带来回报的,还是最终能够把握行业增长机会,突出自身竞争优势,获得业绩高成长的公司,对于这类公司的投资才是对基金投资者负责的不二选择。

彭旭

创造新的需求 突破行业困局

摩根士丹利华鑫基金管理公司 总经理 于华

2010年,中国资本市场走过了风雨20年,围绕中国经济战略转型,区域经济、大消费、战略新兴产业等各个投资主题方兴未艾。作为中国资本市场主要机构投资者的基金管理公司在经历了2006年和2007年的高速发展后,内外部环境已发生了巨大的变化,当前正处于调整、转型的关键时期,



促进基金行业长期健康发展的课题备受瞩目。

今年实行“多通道申报”制度以来,新基金发行数量显著增加,截至目前共发行新基金146只,较去年全年增加了28只,增幅近24%,这对基金公司的产品创新能力提出了更高的要求。

创新永远是基金业持续稳健发展的重要动力。随着基金产品出现交易所化、数字化、被动化、数量化的发展趋势,国内基金行业在产品研发上,面临国际化、多元化和差异化的挑战。2010年,可谓基金产品创新年。ETF产品的研发如火如荼,公司治理、社会责任、资源等主题投资ETF相继出炉,大宗商品ETF“国产化”的正式亮相更将产品创新提升到一个新方向和新高度;分级基金的独特优势也使其成为2010年备受关注的创新型产品。监管层对产品创新制度的放宽,激发了基金公司加大创新产品研发的强劲动力,进一步推动了中国基金业产品线纵深化、多元化的发展方向,也为基金公司产品差异化战略提供了竞争优势。

在中国银行业、保险业、信托业快速发展的同时,中国基金行业资产管理规模在3年多的时间内,始终没有全面突破3万亿,行业内外部竞争激烈。在面临诸多挑战的同时,要走出困境,不仅要解决供给方面的压力,更重要的在于创造新的需求。投资者对投资基金的审慎态

度表明,基金业的客户服务改善空间巨大。满足客户认识需求、推动客户理性决策、提供持续服务,建立专业化团队,成为客户值得信赖的伙伴,摩根士丹利华鑫基金正沿着这一方向积极探索,打造专业化的精品基金品牌。

作为基金业的核心竞争力——人才是中国基金业最受关注的问题。没有人才,或者人才流动过于频繁,不仅影响投资业绩,也会影响到客户忠诚度。留住人才,首先得尊重人才,营造合理的文化。在硬性机制的配套跟踪下,建立有效的软性机制也非常关键。作为公司人才战略管理的重要组成部分,营造合理的文化氛围对于当前基金公司尤为迫切和必要。

展望未来,2011作为“十二五”规划的首年,规划的全面实施将成为中国未来经济增长的一大驱动力,新经济仍将贯穿2011年资本市场投资脉络;而对年轻的中国基金业,探索发展之路仍将继续。《证券投资基金法》及其配套法案修改的积极推动,将引导基金公司发展的新航道,也将使基金行业的发展迈向更高的台阶。

于华

2011作为“十二五”规划的首年,规划的全面实施将成为中国未来经济增长的一大驱动力,新经济仍将贯穿2011年资本市场投资脉络,而对年轻的中国基金业,探索发展之路仍将继续。

基金业到了该放缓脚步的时候

汇丰晋信基金管理公司总经理 李选进

2010年的冬天,对于基金行业来说,似乎有点“冷”。

数据显示,基金行业管理的总份额延续2009年的下降态势,从2010年初的2.45亿份下降至2010年三季度末的2.4亿份。与此同时,公募基金还要面对来自其他行业的竞争,2010年前10个月,信托、私募、券商异军突起,增长速度明显超过公募基金,在信托平台发行的私募基金就达到437只,而阳光私募总数已经超过800只,券商集合理财产品也来势汹汹,“一日售罄”并不鲜见。

回顾基金行业的发展历程,我认为基金行业的步伐是到了该放缓一些的时候了。中国有句老话叫作“欲速则不达”,发展速度太快了,肯定会存在一些隐患。就像一个小孩子,长得太快了营养可能会跟不上;一个经济体,发展太快,迟早也要回过头去为能源损耗、环境污染买单。因此经历过2006年、2007年的高歌猛进之后,基金行业进入调整期,从长远来看,反而是件好事。

当然,蛰伏的过程比较煎熬。这个时候,我们要想在这个行业里笑到最后,就必须要有个清晰的应对策略。

第一,多元化发展,提高竞争力。中国的基金行业,竞争非常激烈,甚至可以说是全世界最激烈的一个市场。这是一个挑战——很少有一个市场,单一资产

类别产品如此丰富的。在任何一个资产类别的产品来说,在国外做到前1/4就很成功了,因为这意味着你已经跻身前五;但在中国,你可能只是前五名而已。在这样的竞争环境下,开辟QDII基金、QFII投资顾问、专户等其他“战场”就显得尤为重要。我个人非常看好QDII基金的前景。目前,QDII基金规模占行业规模的比重仅3.2%,而美国和日本的国际基金的占比分别达到15%和19%,而新兴市场的代表韩国和中国台湾地区的国际基金占比更是高达21%和28%。

第二,储备人才,应对挑战。基金公司什么最重要?人才最重要。对于目前激励机制较为单一的公募基金而言,优秀人才的流失的确是未来相当长时间内最严峻的挑战。但我认为,对这个问题也不必过于悲观。私募基金的股权激励固然有其吸引力,但从长远来看,私募受其本身的盈利模式和商业模式所限制,规模并不会无限扩张。海外对冲基金的情况就是如此,这么多年下来,也并没有大规模发展起来。对公募基金而言,我们所能做的就是持续地进行人力资源的投资,以老带新做好梯队建设和人才储备。大家都说“事业留人,金钱留人,感情留人”,我个人觉得最重要的是“事业留人”,也就是说要让同事们看到自己事业的发展轨迹。汇丰晋信的几只基金的基金经理都是我们自己培养起来的。

第三,细分市场客户,在产品和服务上不断推陈出新。近年来的创新产品市场反响非常热烈,如创新封闭式基金、分级基金等等。这反映出了各细分市场客观存在的巨大投资需求。所以,如何细分零售客户,针对各细分市场的需求开发相应的产品是我们长期的一个课题。与此同时,服务上的创新也需要重视。零售客户是基金公司管理资产和收入的主要来源。然而,大部分国内零售投资者目前仍不成熟,品牌忠诚度也较低,我们只能坚持不懈地通过创新的投资者教育和服务,来培养客户粘性,改善客户体验。汇丰晋信在这方面一直不遗余力。

年轻的中国基金行业一路走来,起起落落,质疑之声更是从未间断过。但还是让我们用数据说话吧:国内开放式基金诞生以来,从2001年到2010年11月末的近10年间,中国的股票型基金有8年跑赢了大盘,基金经理的专业投资管理能力得到了有力的证明。我相信,只要我们沉下心来认真地“练内功”,未来还会交出一份更令人满意的答卷。

李选进

环境复杂政策多变 A股市场总体向好



嘉实基金管理公司总经理助理 邵健

回顾全球经济,从2008年金融危机爆发以来,已经过了近3年,以美国为代表的全球主要经济体,无论是它的过度产能、过度的库存,还是过度消费问题,都在逐步修复过程中。根据传统的经验,美国经济有望在2011年下半年进入一个潜在增长率以上的增长,并且是一个可持续的成长。欧洲方面尽管目前遇到一些困难,预期欧洲很快进行较大规模的量化宽松,市场对欧洲风险的忧虑可能会显著降低。因此,我们认为全球经济环境在明年之后,将比过去的一两年有显著改善。

国内经济方面,中长期增长的潜力依然较大。但需要注意的是,2011年可能会面临较大通胀压力,经济会表现出一定的波动性。2011年我们预计GDP的增速应该在9%—9.5%之间。具体来说,消费仍然会保持稳定,大概会有14%—15%左右的增长;出口随着全球经济的复苏,相对更乐观,全年有望实现20%左右的增长;在投资层面,估计明年的增速在23%左右。

整体而言,2011年全年经济增长相对确定,但通胀将是影响经济的不确定因素。具体到中国,我个人对明年的A股市场总体乐观。主要原因在于:全球经济处于大的复苏进程中,中国经济中长期增长的潜力依然很大,并处于一个周期的恢复中,且A股市场的估值并不贵。但是,明年调控通胀的压力依然较大,因而将会是政策频出的一年,在控通胀和保增长的博弈中,明年资本市场可能会表现出相当的波动性。

在明年这样一个总体乐观,又相对复杂的市场环境中,投资机会是多元化的:一方面是我们比较看好传统的消费品行业,另一方面,我们看好新兴产业、新技术、新模式中涌现出一批的优秀,能为投资者带来良好回报的投资标的。此外,在经济复苏周期中,受益于经济复苏和通胀的企业也会有一定的投资机会。最后,基于目前A股的风格偏离较大,一些处于较低估值的周期股和大盘股,会阶段性存在一些风格轮动机会。

邵健

长期经济减速与通胀相伴

博时基金管理公司副总裁 杨锐

2009年9月份时我提出,要站在更高的高度来认识和理解我们面临的经济形势,分析框架借用了黄仁宇的宏观历史观,说要在30000英尺的高度来看这个问题。

全球经济再平衡是一个长期的过程。在实体经济方面,未来几年,中国经济发展将进入下一个阶段,即从追求速度转到追求质量。而美国再平衡过程就是美国居民需要减少消费,增加储蓄,两

方面来看,未来全球经济将进入一个低速增长阶段。在全球经济从失衡到再平衡的过程中,全球货币体系也面临新的挑战。在原有的布雷顿森林体系中,一个主权国家的货币——美元成为了全球货币,容易出现“美元是我们的货币,你们的问题”。

在上述两个大背景下,站在30000英尺的高度来看,未来全球经济正进入一个新的海域:我们之前从来没有碰到过类似的问题,凯恩斯的经济学解决了1929—1933年的大萧条,但此后是弗里德

曼的货币主义盛行,以至于目前到了另外一个极端,“直升飞机南克”说“现在我们都是货币主义者了”。

未来我们可能会面临着长期经济减速且通货膨胀的外部环境,而且在理论上没有太多准备,在实践中没有太多经验,我们在进入一个充满挑战的海域。

杨锐