

# 血拼首发遭遇瓶颈 基金经理 45%一拖多

证券时报记者 朱景锋

2010年,A股市场以154只的新发数量创下历史峰值,但可观的数字表象下,却掩盖不了这样的事实:全行业的资产管理份额缩水465.97亿份,新发基金规模赶不上存量赎回。国金证券研究显示,2010年发行数量超过5只的9家基金公司中,6家基金公司规模缩水、2家基金公司份额缩水。

与新基金的火热发行形成鲜明对比的是,熟练基金经理的匮乏,新基金的汹涌发行浪潮和空前扩容,对人才密集型的基金行业来说,无异于一场新的人才争夺战。一个基金经理同时管理两只甚至三只风格迥异或约定投资策略完全不同的基金已屡见不鲜。

业内人士认为,基金数量的增长应该以培养合格的基金经理为基础,如过分追求基金数量,而基金管理人才不足,是对投资者不负责任的行为。基金公司基金的发行数量和发行速度应与其自身的人才储备、系统开发和渠道销售情况相匹配,如盲目扩张,对投资者、基金公司和基金行业都是很不利。

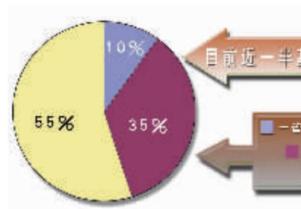
基金经理到底多紧张?统计显示,目前公募基金总数达到704只,基金经理总数达到597位,其中,一人同时管理三只及以上基金的基金经理达到59位,占基金经理总数的比例近10%,一人同时执掌两只基金的基金经理达到了209位,占基金经理总数的35%,也就是说,同时掌管两只及以上基金的基金经理占基金总数的比例达到了45%。

在一人同时执掌三只及以上基金的基金经理中,债券型和被动投资基金最为常见。华夏、易方达、华安、友邦华泰、华宝兴业、招商、南方、富国、工银瑞信、建信、融通、大成等公司均是由一位基金经理同时执掌三只指数基金,固定收益产品方面,建信、工银瑞信、国联安、中银、长盛、富国等公司出现基金经理“一拖三”的情况。

相对于指数型和固定收益产品,主动投资基金“一拖三”更受市场关注。统计显示,“一拖三”不仅发生在华夏、南方、上投摩根、银华、建信、融通、汇添富、光大保德信、华宝兴业这样的大中型基金公司中,也发生在民生加

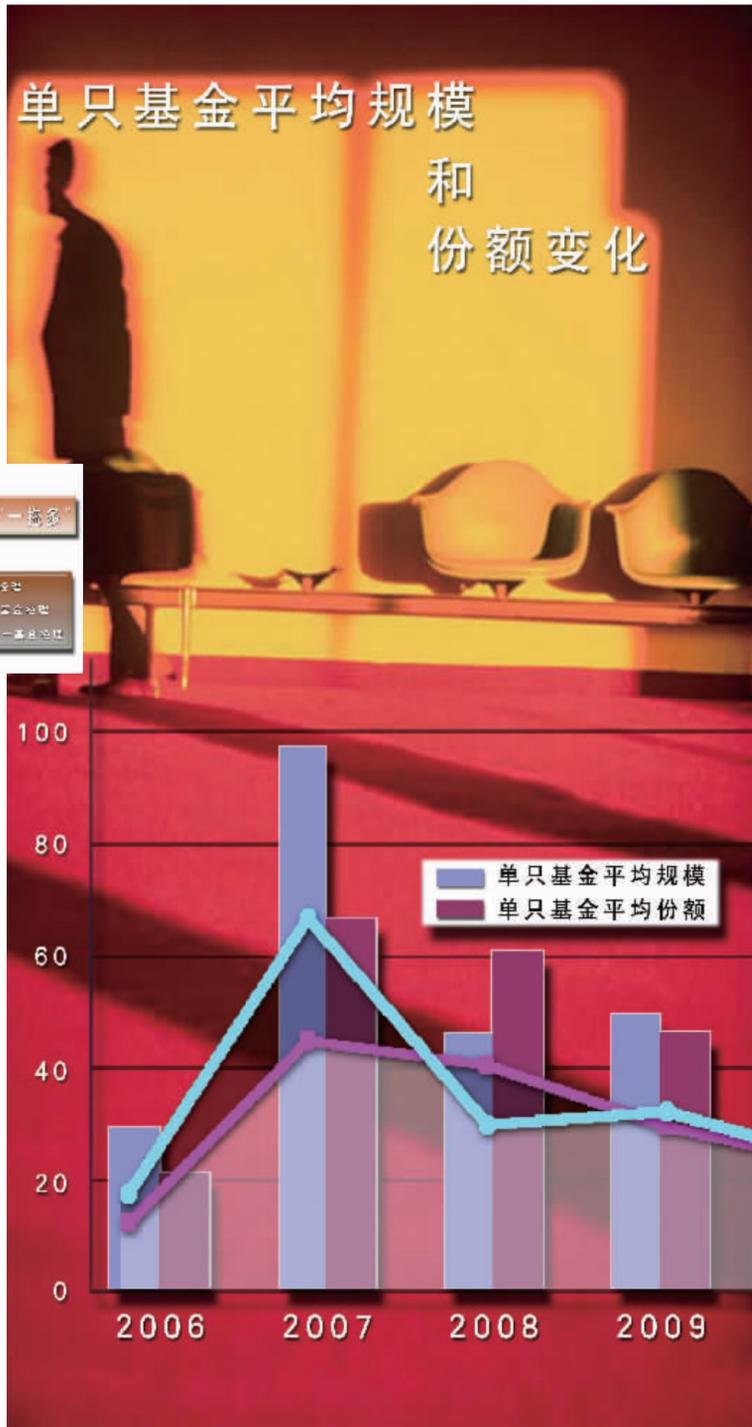
银、金鹰、华泰柏瑞、宝盈等小公司身上。显然,实力雄厚的基金公司也存在投资人才不足的情况。最近深圳某大型基金公司发行新股票基金,拟任基金经理已经在管理两只基金,新基金成立后,该基金经理将达到同时只能管理三只的上限。新基金的密集发行已经使熟练甚至合格基金经理的供应严重短缺。

有基金研究人士指出,一个合格基金经理的成长往往需要相当时间的积累,优秀的基金经理更需要股市的磨练。但现在每年发行那么多产品,一方面造成老基金经理挂职帮助发行的现象,另一方面很多还未具备条件的基金经理不得不“硬着头皮”上位,基金经理低门槛扩容,为将来新基金的运作和投资埋下隐患。



对那些“一拖三”的基金经理来说,也面临尴尬的局面,由于每个基金经理都有自己的专长和投资风格,如有些擅长价值挖掘,有些喜欢追求成长,但他自己管理的三只基金却具有完全不同的契约和既定的投资策略,由一个人同时管理三只基金很难做到完全按照各自基金契约的要求进行投资。造成的结果是,虽然基金名称不一样,但在实际投资上,却存在高度的同质化,一些基金甚至出现违背契约投资的情况。这些都是基金公司无视自身资源和管理能力,盲目追求基金数量带来的恶果。

此外,一些一年左右业绩排名靠前的基金经理,纷纷成为公司新发基金时的“领军人物”。一股票型基金经理去年业绩居于同类前20名,于是乎,这家基金公司接连两只新基金的拟任基金经理,均是这位基金经理。业内人士表示,新基金发行时需要业绩突出的基金经理作为“卖点”,等到新基金募集成立后,不排除公司会安排基金经理助理甚至是资深研究员来主管这只新基金,现在新基金相对于基金经理来说,就好比僧多粥少。”上述人士表示,这也导致新基金在以后的运作中会越来越多地出现“挂羊头卖狗肉”的现象发生。



## 45%基金经理一拖多

目前公募基金总数达到704只,基金经理总数达到597位,其中,一人同时管理三只及以上基金的基金经理达到59位,占基金经理总数的比例近10%,一人同时执掌两只基金的基金经理达到了209位,占基金经理总数的35%,也就是说,同时掌管两只及以上基金的基金经理占基金总数的比例达到了45%。

## 从95亿到35亿 单只基金规模大降

2007年底单只基金平均资产规模接近95亿元,但到了2010年年底单只基金的平均资产规模只有35亿元,比2006年年底的近28亿元只高出不到30%,按照这样的趋势发展下去,2011年或2012年单只基金平均规模可能低于30亿元。

## 358只新基金 8000亿规模缩水

从2007年年底到2010年年底4年间,中国基金业一共成立了358只新基金,比2007年年底的346只基金总数还要多,但这358只新基金并没有给基金业带来规模增加,反而由于股市的下跌和老基金的赎回,基金资产规模从近3.3万亿元下降到了不足2.5万亿元,下降了接近8000亿元。

评论 | Opinion |

## 通道制放开不等于新基金发行一哄而上

新基金发行通道制的放开,无疑是监管层力推基金发行市场化改革的重大举措,它不仅为中国基金业注入了新的市场化元素,使这一依靠垄断牌照而生存发展的行业越来越打上市场化竞争的烙印,也彻底改变了基金公司此前产品数量很大程度上决定资产管理规模的情况。另一方面,基金行业不得不警惕的是,监管层放开新基金发行,绝不意味着基金公司争相恐后不顾一切地抢发新基金,这种形式上的大跃进,对基金业的良性发展毫无裨益。

基金公司之所以拼命利用通道制放开这一“制度红利”大干快上地抢发新基金,除一些确实是为了产品线完善和创新式发展外,大部分基金公司无非是寄望于多发几只产品,点燃市场行情萎靡不振时的“星星之火”,以期收获新一轮牛市爆发时的“燎原之势”。这些行为显然莫基于基金业靠天吃饭的思维模式上,仍然没有摆脱靠一轮大牛市扩大管理规模的迷梦。

## 基金公司之所以拼命

利用通道制放开这一“制度红利”大干快上地抢发新基金,除一些公司确实是为了产品线完善和创新式发展外,大部分基金公司无非是寄望于多发几只产品,点燃市场行情萎靡不振时的“星星之火”,以期收获新一轮牛市爆发时的“燎原之势”。这些行为显然莫基于基金业靠天吃饭的思维模式上,仍然没有摆脱靠一轮大牛市扩大管理规模的迷梦。

在过去的一年中,持有人为什么用脚投票,老基金为什么遭遇净赎回?新基金发行为什么步履维艰,平均募集额度不断走低?究其根本,还是在于基金行业无法给持有人带来持续稳定的回报,基金经理无法通过优化资产配置,给持有人带来资产的保值增值。换言之,基金业仍然没有通过业绩回报和职业形象获得持有人的认可。失去了持有人的认可和信任,基金业即使靠一哄而上攀比式发行新基金实现了做大规模的目的,却仍然是抵抗不住股票市场任何风吹草动的空中楼阁。长此下去,基金就摆脱不了疲于首发却无法做强做大的局面,实际上是浪费了大量社会资源的泥潭。

要摆脱这一窠臼,基金公司应该把重心放在苦练内功上,把关注的焦点投注在如何更好地回报持有人上,走多元化和精细化之路。如果说上一个12年基金业的竞争放在争相跑马圈地上面,那么下一个12年,基金业的比拼,应该放在谁种出来的庄稼更好上面。基金发行市场应该引入“边际贡献率”:如果一家基金公司的业绩低于市场平均水平,就没有必要发行新基金,而是把老基金业绩做好之后再在新基金发行领域耕耘。基金公司在发行新基金时,除了追求规模以外,更应该讲究新基金首发的性价比和效益。

当基金公司在准备新产品时,也许更应该首先仔细思量如下几个问题:公司过往的投资业绩和整体品牌形象决定了这只新基金发行的投入产出比会如何?新产品是否避免了同质化的竞争,从而为细分化的持有人带来稳定回报?新产品所要求的人员配置是否到位?也许,这些问题才是新基金发行多通道制打开的真正诉求。

(陈楚)

# 新基金发行盲目扩张面临三大困惑

证券时报记者 陈楚

新基金大跃进,除了遭遇人才储备不足、基金经理短缺外,还面临以下三个方面的困惑。

## 现象之实: 左口袋进右口袋出

新基金发行,仅仅是数量上的表面繁荣而已,无法掩饰行业整体上止步不前的尴尬。毫无疑问,基金业最近几年实际上玩的是存量游戏,不少基金公司年度发行新基金数量在行业内遥遥领先,无奈资产管理规模面临缩水。“左口袋进右口袋出”的尴尬现实表明:基金公司新基金发行在追求规模的同时,更应该讲究效益。

统计显示,基金业去年共发行新基金154只,创下了年度发行新基金数量之最,根据银河证券的统计,基金整体份额规模缩水了465.97亿份,平均单只基金募集额度不到2009.10亿份,减少8.06亿份。

据一家基金公司负责市场销售的人士介绍,该公司去年共发行了5只基金,平均单只基金募集额度不到30亿,算下来5只基金募集总规模不到150亿元,比上一轮牛市里一只新基金的募集规模多不了多少。但遗憾的是,在去年的震荡市中,该公司旗下偏股型基金产品业绩一般,由于是大基金公司,大部分基金管理资产规模较大,重仓配置了较多的大盘股,在中小市值股票唱主角的市场行

情下,该公司偏股型基金整体上被赎回170亿左右。

忙忙碌碌、累死累活一年下来,尽管新基金一再获批发行,公司产品线铺开了,但是管理的资产净值却缩小了,在上一轮牛市中,这种现象是怎么也想不通的事情!”上述负责人透露,该公司旗下产品中,部分老基金赎回比例甚至高达40%,而净申购的除了债券基金以外,其他类型产品可谓寥寥。

实际上,这位负责人反映的现实在基金业绝非个案,在记者采访的基金公司市场营销人员中,普遍反映老基金在去年遭遇净赎回,尤其是业绩做得好的,持有人采取了获利了结或解套就离场的策略,相反,那些业绩差的老基金,赎回比例还相对小些。一家合资基金旗下的QDII产品,由于业绩突出,原本只有大约3个亿的管理规模,最终被赎回了近2个亿,这与该公司去年一只新发基金的募集额度相差无几。

据业内人士介绍,造成这种现象的最主要原因是:银行渠道在销售激励的利益诱惑下,客户经理不断劝说持有人赎回老基金购买新基金,这种不断“赎回买新”的现象,加上一些机构资金和财务投资者不断倒腾,造成了新老基金之间的资金流入流出。

## 渠道之挤: 同质化严重难免审美疲劳

在新基金史无前例地批量发行时,由于国内第三方销售和其他销售

途径至今仍然是处于“外打小闹”的阶段,作为基金销售的绝对主力,有限的银行渠道面临空前的拥挤,就成为不值得大惊小怪的事情。

一家大型国有商业银行深圳分行的一位负责基金销售的人士此前就向记者抱怨:“新基金太多了,让人耳目一新的产品又太少,每天动不动就是一二十只产品上柜,你说叫我重点卖哪只?一家基金公司的总经理此前还是我们行里的老领导呢,即使是他的公司发新基金,我也是心有余而力不足,何况我不可能每一只基金都看老领导的面子啊!”

这位银行人士所言不虚,在目前国内的基金销售渠道中,工农中建交等几大行仍然是绝对主力,谁都想“榜”上这些销售大腕,但在琳琅满目的基金产品中,唯有产品特征鲜明独特的新基金,才能引起银行渠道的兴趣。

每天基金公司跑销售的人士一拨一拨地来,可是尽管他们和我们耐心沟通,培训课也上了一堂又一堂,但真正给我留下印象的新基金确实太少了,一些所谓创新型产品,像我这种卖了四年基金的人都搞不懂,何况普通持有人?”深圳发展银行一位客户经理向记者表示,尽管2010年创新型的新基金数量明显增多,但很多纯粹是基金公司出于扩大资产规模玩的噱头而已,具有实质性的创新因素不多,在这种情况下,银行渠道卖新基金时只能重点选择两种:一是具有品牌形象的老基金公司

发行的新产品,毕竟这些基金公司有过往业绩可以参考,万一持有人亏损了银行客户经理可以行情不好安抚持有人;其次是和银行渠道关系好的基金公司发行的产品。

中国建设银行个人存款与投资部副总经理马琴此前也表示,在新基金首发时,基金公司通常采用各种各样的激励方式进行促销,而没有从更深层次的分析、质量、内涵等方面进行促销。“这种小恩小惠的方式是不能长久的!”马琴认为,基金营销应当注重给客户资产配置的理念,引导客户养成资产配置理念。

## 行业之惑: 持续营销咋就那么难?

在银行渠道要价不断走高的背景下,新基金发行的成本不断攀高。一家银行系基金公司的市场总监向记者粗略地算了一笔账:在上一轮牛市中,发行一只新基金的成本,甚至还不如现在发行一只新基金的60%。新基金一窝蜂拥进银行渠道,加上银行理财产品和私募基金竞争渠道资源带来的左右夹击,一只新基金募集规模如果低于15亿,短期内想要赚钱就只能是一句空话。新基金发行时的认购费悉数进入银行腰包,同时,各种各样变相的激励,人员出差费用、培训费用等,大部分新基金到头来注定了两三年内只能是赔本赚吆喝,随着新基金平均募集额度不断走低,未来不排除会出现大量的“迷你”基金,甚至新基金因为募集额度达不到最低法定限度而无法成立,基金公司所

有的发行费用都会“鸡飞蛋打”,并且回本彻底无望。

既然如此,基金公司为什么不注重存量老基金的持续营销呢?深圳一家基金公司分管市场的副总经理向记者道出了原委:第一,在中国股市上,不仅股票投资有“炒新”的传统,新基金发行也“禁”了这一病症”。不仅持有人有喜新厌旧的偏向,银行渠道某种程度上也是喜新厌旧,“发行一只新基金,总可以结合市场热点什么的玩出一些噱头,借此吸引注意力,老基金除非业绩居于前10名,但不是每个基金公司都有像孙建波和华商盛世成长这样的基金经理和老基金的!”第二,对于银行渠道来说,卖新基金所带来的收益,肯定要远远超过销售老基金带来的申购费,两相比较之下,银行当然更愿意卖新基金。第三,由于A股市场波动性强的特征,客观上造成业绩持续优异的老基金“概率和中彩票差不多”,老基金最不确定的,其实是业绩的稳定性,加上持有人投机心态仍然很严重,在这样的投资文化和环境中,老基金的持续营销也是难上加难,因此,新基金首发仍然是目前基金公司扩大资产管理规模最有效也最无奈的方式。

深圳另一家基金公司的市场总监也表示,持续营销如果能够在中国基金业“生根开花”的话,必须具备两个条件:第一,基金公司的业务多元化,摆脱主要靠公募基金走路的盈利模式,从而摆脱唯规模首是瞻的价值取向;其次,基金业真正转向依靠创新和回报持有人的发展路径,同时第三方销售机构等其他渠道在基金的销售版图中占据重要之地。