

新基金发行大干快上 基金公司陷入三大误区

证券时报记者 朱景锋

自2009年以来,基金业连续两年交出规模和份额双双下降的尴尬成绩单。与此同时,阳光私募和券商集合理财近两年来发展迅猛,规模和数量双双大幅增长,对公募基金业构成了强劲挑战。

在内外交困的形势下,基金公司不约而同把发展壮大的希望寄托在新基金身上,去年开始实行的新基金分类审批即多通道制度成为基金公司实施新基金战略的最重要依据和途径。但造成的结果是,新基金越来越多,基金业整体规模却不增反降,社会资源遭到严重浪费。

但在现有体制和竞争格局下,基金公司又不能不发新基金,整个基金业完全陷入“囚徒困境”当中不能自拔。

针对当前新基金发行出现的种种误区和乱象,在上月召开的基金业第33次联席会议上,监管层专门进行了警示。

误区一: 不顾现实突击布局产品线

产品线是指一家基金管理公司所拥有的不同基金产品及其组合。一般来说,产品线的丰富是伴随着基金管理公司的管理能力和市场需求逐步完善的,但在多通道体制下,基金公司却出现了无视自身管理能力的强弱,盲目扩充产品线的情况。而且突击布局产品线的情形不仅发生在中小公司身上,大基金公司也卷入其中。

在中小公司特别是成立较晚的基金公司看来,多通道体制为他们完善产品大类提供了良好契机。这些公司不管业绩好坏,都在忙着报产品搭建产品线,深圳一家小公司目前已经有了股票型、混合型 and 债券型三类产品,在这三类产品表现非常糟糕和部分核心投资人员流失的情况下,该公司依然上报了保本基金、指数基金和股票型基金,突击产品线的意图十分明显。

此外,大公司突击产品线的情况同样较多。只不过,和小公司忙于完善产品大类不同,大公司多醉心于产品线的深化。这首先体现在一些大公司产品固定收益产品的迅速膨胀,广州一家大型公司曾表示,不会让固定收益通道闲着。

另外,在主动型产品竞争激烈和

投资能力难以大幅提高的情况下,不少大公司把发展目标瞄准了靠天吃饭的指数型基金,拼命发行指数基金,造成指数资源争夺日趋激烈。即使在主动产品上,一些公司在已存在类似产品的情况下,仍然要发行同样风格的基金。如北京一家大公司已经有两只成长风格基金运作,近期仍要发行一只成长基金。

监管层有关人士在基金业联席会议上表示,放开基金产品审批通道,目的不是鼓励基金公司多发基金,而是给行业创造通畅的通道,基金公司应该根据自己的情况去发行产品,自己实现平衡。

深圳一家大型公司产品设计总监认为,基金公司推出新基金的根本目的应该是看好了某个投资机会,从而期望新基金的运作为投资者赚钱。如果自身管理跟不上,发行越多产品意味着运作风险越大,这和新基金发行的目的是相悖的。

显然,基金公司无论大小,都很难说根据自身实际情况发行基金。

误区二: 占尽通道“不发白不发”

去年证监会实行基金产品审批五条通道同开政策,即基金公司可以同时上报五只不同类型的产品,包括普通权益类产品、固定收益产品、QDII基金、基金专户以及创新基金产品。今年年初,证监会又对指数类股票基金单独实施分类审核。

多通道的开通,刺激了基金公司发基金的欲望。在上述政策影响下,基金公司出现了同时上报多只产品,甚至有的基金公司抱着“不发白不发”的心态,拼命发产品。

同时上报多只产品,把能用的通道全部用上,这几乎成了当前所有基金公司的“心声”。

自去年以来,经常会出现这样的情况:一家基金公司在一只产品发行完毕之后,马上会有同类型基金上报,实现所谓的“无缝对接”。

证监会网站的信息则显示,目前有多家公司上报产品超过三只,如果除去创新通道,基金公司利用较多的是权益类、固定收益类、指数型和QDII四大通道。上海一家大中型公司目前有五只产品待批,五只产品占有的正是上述四大通道。上海一家老十家公司上报的四只产品同样挤满了四大通道。

同时上报多只产品造成的结果

是,基金公司在某段时间内可能有多只产品获批,从而造成新基金一只接一只发行甚至同时发行多只产品的情况,银行渠道常年保持拥堵状态,单只基金规模越发越小。再加上新基金开放赎回后规模缩水严重,诞生众多“迷你”基金。

误区三: 同类产品发行“窝蜂”

在基金业内部竞争日趋激烈的情况下,基金公司为了实现规模增长可以说是使出了浑身解数,业绩驱动、创新驱动是两大策略,而在当下,要实现可持续的优异业绩可以说难上加难,于是不少公司企图通过产品发行特别是创新产品发行带动规模增长。只要一家公司推出的新产品受到了市场追捧,其他公司马上会纷纷跟进,推出类似产品,从而造成同类产品一哄而上、一窝蜂发行。

近两年来,基金业最多手可热的品种当属分级基金。确实有因为分级基金的发行带来规模增长的成功案例,如2009年长盛基金发行长盛同庆,令该公司有效规模增长约一倍。去年银华和国联安推出的分级基金在上市后交投活跃,持续保持净申购状态,规模增长迅速。为两家公司带来丰厚回报。

或许是看到了成功的示范效应,基金公司纷纷上报分级基金,分级基金一时间成为基金公司眼中的“香饽饽”和“救命稻草”。

据证监会网站公布的信息显示,目前已经上报等待获批的各类分级基金达到18只,这当中不仅有指数分级基金,还有主动投资分级基金、债券分级基金,截至目前已经成立运作的分级基金也已经达到15只,另有四只分级基金获批。上报分级基金的不仅有大型公司,一些小公司和新成立的公司也十分积极。

除了分级基金热之外,实际上当前基金业还存在保本基金热、QDII基金热、指数基金热、主题基金热等热潮,正是多通道的实施,为同类产品一窝蜂发行提供了可能性。

国投瑞银基金以产品创新和率先推出分级基金闻名业界,但在该公司看来,和产品创新相比,好的投资业绩才能实现基金公司自身的良性发展,业绩是根本,产品只是辅助。很显然,在各类产品一窝蜂发行的当下,很多公司将业绩和产品的关系本末倒置,从而误入歧途。



基金公司多部门疲于奔命

证券时报记者 程俊琳

来自业内的信息显示,为防止产品布局“踏空”,基金公司内部对产品上报形成不成文规定,力争产品报会实行“无缝连接”。在多通道申报压力之下,基金公司均遭遇了发行与产品创新等多重压力。

基金公司为何如此不遗余力地抢发新基金?原因很简单,你无法预判明年的产品申报政策,基金公司现在所做的一切都是害怕万一明年以及以后产品通道关闭,今年不发行播,以后持续营销就没有产品可做。所以宁愿选择亏本发行,也不甘心放弃报产品的机会。”某基金公司市场负责人的话或许代表了多数基金公司的共同担忧。

在基金公司一致的产品发行策略前,无论是产品设计团队还是销售团队,或是营销等中后台都感受到无限压力,产品创新、营销改革以及销售规模难题都困扰着基金公司。

如果按照已经获批、上报以及基金公司的产品准备情况看,今年全年新产品或许能达到300只,如果这些新品要在年内发完,意味着每个月要发行25只产品,这是多么可怕的局面!”有基金公司市场总监表示。

“可怕”的并非是发行,基金公司的产品部门压力无限。据了解,即便是大型基金公司产品设计部门也遭遇着“产品难”,在现有产品线中,尽力设计出新产品等待上报,同时又能有亮点,最理想的是设计出一

款超受市场欢迎的产品。“对小基金公司来说,一两个人支撑的产品设计部门完成日常工作已经困难,因此最多做到跟紧大公司产品设计脉络。即便如此,公司的同事已经无暇顾及了。”一家小基金公司产品设计人员向记者诉苦。

市场营销部门同样在这种强压下显得“黔驴技穷”,面对新基金发行,各公司营销部门都表示拿不出新的营销方案,以配合新基金发行。我们马上要发新产品,在推广上有没有什么好的建议?”不少市场部工作人员近期四处咨询。按照一家基金公司市场推广部负责人的说法,过去一年发一只或两只产品,市场推广还可以进行多维创新与策划,但现在的发行节奏显然让相关部门疲于奔命。

■摩根天下 | J.P. Morgan View |

美股不会因为第二轮量化宽松结束而回落

今年夏季的美国银幕可能是有史以来最令人期待的,猛片大作连番上映,《加勒比海盗4》、《变形金刚3》、《功夫熊猫2》、《哈利波特的最终篇》、《战警第一战》,全都是万众期待的票房吸金石。因此,有影评人士预期,这可能将成为好莱坞历史上票房成绩最佳的一个夏天。

另一项预期将在今年夏天发生的,则是美国第二轮量化宽松政策结束。在近期举行的美国首场议后记者会上,美联储主席伯南克重申,当局将按照在6月份结束第二轮量化宽松政策。

伯南克解释称,若延长量化宽松措施,难保不会助长通胀,甚至反令收益率上升。但他强调,这并非意味着即将开始收紧货币政策,利率政策至少在短时间内仍会维持宽松。同时,他亦未提及会减少购债额度或推出第三轮量化宽松措施。

部分投资者担心,第二轮量化宽松结束会令美国股市重蹈跌势。但摩根资产管理认为,美股并不会仅因为这项单一因素而掉头回落。我们预计,股票、外汇和债券的波动幅度可能会在短期内增加,易受货币供应影响的个别股票也会面临下调压力,但大部分资产的价格应已对此作出反映。

近期欧洲央行加息的例子已可证

明,为市场所预期的事件对资产价格的影响通常不会很大。欧洲央行加息,早就为市场广泛预期,所以非但未导致股市大跌,其后欧洲股市更普遍上升。

与此同时,大部分经济理论和美联储自身的研究均显示,市场利率水平及其对经济增长和市场的影响,主要取决于美联储所购入的国债总体存量,而非买入流量。

这正是要点所在,因为即使美联储在6月份停止购买国债,但透过本金再投资,其已购入的国债总体存量仍会维持不变。这就意味着,第二轮量化宽松政策结束对债券价格的影响不会很大或甚至没有影响。从本质上来说,货币刺激政策仍会维持,但规模不会扩张。

事实上,国债的供应情况才是最终影响市场的因素。也由于此,只有当美联储开始将国债沽出以回流市场,令其资产负债表缩减之时,收益率才会面临较大的上升压力。美联储并未提及这项程序何时才会开始,但预料并不会在短期内发生。

此外,虽然美国楼市疲弱,但其他经济环节的复苏及扩张却十分良好,不仅经济领先指标十分强劲,劳工市场的表现亦较去年第一轮量化宽松结束时有显著改善。

因此,我们深信经济已具动力,复苏将可持续。虽然第二轮量化宽松政策结束可能会令短期市况较为波动,以及对资产价格造成短期拖累,但强劲的经济领先指标以及稳健的企业资产负债表,仍将支撑股票价格构成支持。

投资者回报:告诉你更真实的投资体验

投资者可以从三个方面提高自己的投资者回报:耐心、长期持有和分散化投资。而这三个方面可以互相促进,耐心可以为长期持有提供一个良好的心态,而分散化投资则可以帮助投资者在长期投资中避免过度的贪婪和恐慌。

梁锐汉

虽然基金投资者的买入和卖出操作很多时候都发生在错误的时点上,但美国基金投资者已经不止一次走进同一条河流了,最近犯下的错误实在让人感到遗憾。晨星数据显示,最近几年资金大幅从高风险的股票型基金流向低风险的债券基金,这几乎和股市的走势南辕北辙。

虽然股票基金仍占据美国共同基金最重要的份额,这些资产在自2009年3月市场从低点以来的反弹中受益匪浅。在这一过程中,非理性的高买低卖行为在2009年和2010年的绝大部分时间中,债券基金都录得净资金流入而股票基金失血不断。

为了更清楚地展示投资者高买低卖行为对他们财富的影响,我们可以通过晨星投资者回报(Morningstar Investor Returns)来进一步了解。晨星投资者回报在考虑调整资金的流入和流出后计算投资者平均回报。对比投资者回报和基金总回报可以看出投资者对时点的把握能力。从多年的数据看,投资者回报一般要低于基金总回报。下面我们来看看最新的数据发现。

2010年,美国国内股票基金平均

为16.7%,两者差距高达200个基点。对滑动的最近三年来说,该差距平均为128个基点;对滑动五年来说,该差距平均为98个基点;对过去十年来说,该差距平均为47个基点。

对美国应税债券基金而言,2010年基金总回报和投资者回报的差距为138个基点,三年期为52个基点,五年期为57个基点,而十年期为106个基点。市政债券基金产生的差距甚至更大,2010年基金回报和投资者回报的差距为113个基点,而十年期的差距扩大到173个基点。

平衡基金给了我们惊喜。2010年基金总回报和投资者回报的差距为14个基点,而三年期的差距为8个基点,十年期的差距为30个基点。

对投资者的启示

平衡基金的例子表示,相对那些只拥有债券或者股票的基金,一只基金同时拥有相当比例的债券和股票的话,会出现更小的基金回报和投资者回报之间的差额。虽然从理论上看不尽然,但实证上看,投资者追涨杀跌的行为造成了这一后果。平衡型基金的产品特点有助于压制投资者的贪婪和恐惧。

从波动风险的角度看,投资者在平衡基金上的投资行为也令人深思,

对债券基金而言,基金回报和投资者回报的差额是由于投资者的买卖发生在错误的时点上。事实上我们怀疑很多平衡基金的投资者也做了同样的事情。在平衡基金大类下的目标日期基金、稳健配置基金和保守配置基金也表现出明显的基金回报和投资者回报之间的差额。

要解析这些现象的原因可能还有很多。但整体上投资者在平衡基金上的时点把握要好于其他基金。个人投资者显然在时点把握上处于劣势,这也是我们鼓励长期投资的原因之一。投资者应该制定自己的投资计划并需要坚守的勇气。追逐于上一年度的赢家而抛弃落后者是投资者长期业绩落后的一个简单方法。

回到具体的基金层面,要研究投资者在具体基金层面上的买入和卖出行为,我们从晨星美国500精选基金中选出那些十年投资者回报排在同类前四分之一和投资者回报接近或者超过基金总回报的基金。

结果我们发现两个值得关注的现象:一是很多平衡类基金出现在结果中;另一个就是,很多基金在过去十年的某个时点中就关闭了新投资者的进入通道。筛选出的一些典型基金包括:Wasatch核心成长(WGROX)、罗伊斯特殊股票(RYSEX)、先锋资本机会(VHCOX)、富达反向基金(FCN-TX)和Artio国际股票基金(GJBIX)。

关闭申购可以让基金经理保持原有的投资风格,这从另外一个方面可以提升基金的投资者回报。同时,关闭申购也阻止了投资者在错误的时点

进入,很多投资者喜欢在基金取得了骄人的回报时蜂拥进入,而一旦光环不再,他们很可能在低点卖出,这样就拉低了投资者回报。

三方面提高投资者回报

毋庸置疑,基金公司和投资顾问在为投资者取得良好投资收益上负有重任,但即使在同一只基金,投资者不同的申购行为也可能让投资者回报从“天使”变成“魔鬼”。为了把事情简单明了,我们选择了一些标普500指数基金作为例子。这些标普500指数基金最近10年的年化收益率最大差距是30个基点,但投资者回报最高的Nationwide标普500指数基金机构(Nationwide S&P 500 Index Institutional)达到6.64%,几乎比基金回报高出400个基点。先锋500基金的两个子级别基金Admiral shares(VFIAX)和Investor shares(VFINX)的投资者回报差额超过200个基点,前者针对机构投资者,投资额须在10万美元以上,后者针对的是个人投资者。

如何提高自己的投资者回报?时间本身就是一本好书。投资者同样可以从自己过去的投资行为中得到启发,无论经验还是教训。

投资者可以从三个方面提高自己的投资者回报:耐心、长期持有和分散化投资。而这三个方面可以互相促进,耐心可以为长期持有提供一个良好的心态,而分散化投资则可以帮助投资者在长期投资中避免过度的贪婪和恐惧。

(作者单位:晨星(中国)研究中心)

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,拥有两个世纪的资产管理经验,现于世界各地管理资产13,000亿美元。