

# 创新产品叫好又叫座 基金直言得产品者得天下

产品设计人才一将难求;业内人士称创新产品切忌复杂,应该让投资者三五分钟就能够理解

日前股市萎靡不振,基金销售陷入低迷期,但进行了产品创新的基金却可以一日售罄。

在创新产品被提到了新高度之后,基金公司现在对产品设计人才比以往任何时候都更为重视。

不管基金产品如何创新,最终它只是一个投资工具,需要获得投资者的理解和认可。

证券时报记者 杜志鑫

一年前,一位颇有远见的基金公司总经理就说:在过去,国内基金公司非常重视投资,得投资得业绩者得天下,未来,一个好的产品设计经理将比基金经理更重要,得产品者得天下。

目前无论是投资国内市场的普通股股票、指数型、债券型基金,还是投资海外市场的合格境内机构投资者(QDII),很多基金均加入了创新元素:或设计成分级基金,加入了杠杆元素,或设计为投资黄金的基金,或投资大宗商品,这类基金在一定程度上获得了渠道和投资者的认可,销售情况颇为理想。不过,针对当前的基金产品创新热,业内人士也提醒基金公司基金产品设计不宜太过复杂。

## 创新产品叫好又叫座

今年,股市萎靡不振,与股市冷热有直接关系的基金销售也陷入了低迷期,但与此同时,进行了产品创新的基金却可一日售罄,叫好又叫座。

Wind 统计数据显示,近日普通股票型、指数型基金销售情况不好,募集金额不理想。其中,近期成立的广发中小板300ETF及其联接基金、泰信中证200、金鹰中证技术领先、华安大中华升级等基金募集金额均在10亿份以下,有的仅在3亿份左右。不过,创新型基金却销售火热,近日,博时固定收益类创新基金博时裕祥分级一天销售完毕,其中,博时裕祥A一天募集32.02亿份,裕祥B募集8亿份。此外,博时基金发行的QDII博时抗通胀基金也颇受市场认可,该基金投资通胀、通缩相

关资产,在目前通胀比较高的情况下,抗通胀基金获得了投资者追捧,募集了19.41亿份。

事实上,从去年开始,创新产品的威力即开始显现。2010年3月份,招商基金发行了QDII招商全球资源,在2010年A股基金整体业绩不佳的情况下,去年该基金的净值增长率为21.9%,今年该基金仍然实现了正收益,受优异的业绩刺激,今年一季度该基金净申购2.44亿份。今年年初,诺安基金发行了诺安全球黄金基金,募集规模达到31.97亿份,截至6月10日,今年诺安全球黄金净值增长9.53%,无论是从业绩还是市场上来说,该基金都大获成功。

继诺安全球黄金发行后,今年5月份易方达发行的易方达黄金主题基金募集26.6亿份,汇添富上报了黄金及贵金属基金,嘉实基金上报了黄金证券投资基金,目前这两只基金均获得了批准。

## 产品创新被提到新高度

从目前基金会上报的新产品看,稍具实力的基金公司都非常重视产品创新,近期鹏华、南方、银华、诺安、长城等基金公司都上报了分级基金、房地产基金、资源类基金等创新产品。

证监会网站公告显示,目前南方上报了新兴消费增长分级股票型基金,银华上报了消费主题分级基金和中证内地资源主题指数分级基金,长城上报了久兆中小板300指数分级基金,工银瑞信上报了睿智中证500指数分级基金,国联安上报了双力中小板综指分级基金,诺安基金上报了油气能源基金和全球收益不动产基金,

鹏华上报了美国房地产基金。

深圳一家基金公司的产品经理表示,现在基金公司产品总数超过700只,无论是股票型、混合型、指数型、债券型、货币市场基金还是QDII,总数都非常多了,加上目前股票市场低迷,基金没有给投资者赚钱,如果没有一些新的创新元素,很难获得渠道和投资者认可。

从过去4年的情况看,也是如此,一些进行了产品创新的基金销售情况都比较好。国投瑞银2007年推出第一只分级基金国投瑞银瑞福分级基金,达到了60亿元的募集上限,2009年长盛基金发行长盛同庆分级基金,募集规模达147亿元,2010年汇添富发行了第一只医疗保健基金,募集了40.8亿元,易方达在今年1月份也发行了医疗保健基金,募集了38亿元。

富国基金在债券型基金的产品创新上也引起了基金业内的关注。2008年10月份,富国基金推出了富国天丰封闭债基,在投资标的上,主要以投资债券为主,同时还可参与新股申购,每个月有收益即进行分红。由于封闭运作,这只基金在债券投资上非常有优势,通过回购可以放大操作。从业绩回报看,截至2011年6月10日,富国天丰自2008年10月份成立以来总回报率达到了31.53%,年化收益率达到了10.99%。深圳一家基金公司固定收益总监表示,他们也有推出类似富国天丰产品的计划。

在产品创新被提到了新高度之后,基金公司现在对产品设计的人才也非常重视。记者从基金公司获悉,博时基金产品规划部总经理卢申林来自华尔街,诺安基金产品总监王清来自华夏基金,今年诺安基金在产品开发方面极具创新性,嘉实基金则从安信证券挖来了首席金融工程师付强,负责投资A股公募基金开发。上述基金公司正是在有了这些高端的产品设计人才之后,今年在产品开发方面非常具有前瞻性和创新性。

深圳一家大基金公司高管也表示,目前制度已经允许出海的QDII投资大宗商品ETF,国内基金在产品创新上还有很大的拓展空间。同时,随着基金法的修改,基金投资范围和品种的限制可



能会放松,基金可能可以以适当的方式投资房地产、黄金等,这对于基金产品创新也将会非常有利。此外,基金公司还可以通过股指期货、融资融券等工具,开发反向ETF等产品。

## 基金产品设计不宜太过复杂

针对目前基金公司的产品创新热,部分业内资深人士则表示,不管产品如何创新,最终它只是一个投资工具,需要获得投资者的理解和认可,基金产品设计不宜太过复杂,太过复杂的产品则不利于基金产品的推广。

深圳一家基金公司的产品设计总监表示,目前部分创新产品仅跟踪一类资产,如果这类资产在未来成反向走势,该产品将面临较大的风险,在中国很多投资者还比较缺乏投资经验的情况下,投资者的利益可能会受到损害。

银河证券研究所基金研究总监王群航表示,任何一个产品,如果通过三五分钟演讲,投资者可以理解的话,这类创新产品就是成功的。

从目前已有的创新产品看,部分分级类创新产品除了分成两类运作之外,还涉及到配对转换,这对于很多普通投资者来说理解比较困难。

对于国内产品的创新,基金公司也在反思。深圳一家基金公司的相关人士表示,此前他们太过于注重创新,一些产品设计比较复杂,投资者理解起来有难度。此外,虽然一些产品进行了创新,但是囿于基金经理的投资能力,创新产品并没有给投资者带来较好的回报,反而给投资者造成了一定幅度的亏损,这对于创新也有较大的伤害。

至于目前QDII进行的创新,王群航强调有两方面需要注意:一是投资海外

市场的QDII,投资标的最好不能是在海外上市的中国公司,否则对于国内的投资者来说就谈不上分散风险;二是目前国内QDII出海还是处于起步阶段,研究员、投资人员可能不足以覆盖海外市场,因此,现阶段QDII最好还是投资海外基金或者交易型开放式指数基金(ETF)。

业内资深人士还表示,相比银行理财产品,国内基金资产规模还是比较小,而随着国内居民财产性收入的增加,再加上在目前通胀比较高的情况下,理财市场还有广阔的发展空间,而普通老百姓的要求其实很低,只要能战胜银行定期存款利率和通货膨胀即可,上述销售情况良好的博时裕祥、富国天丰等创新产品就是最好的例证,而对于专业的理财机构——基金公司来说,无论是从产品设计,还是投资研究来说,都有很多事情要做。

■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

## 韩国股市别具吸引力

在2009年至2010年间获得50万亿韩元的巨额外资流入之后,韩国股市已经连升九季。中短期而言,由于全球宏观困扰挥之不去,以及2012年韩国选举前经济政策存在隐忧,韩国股市料将维持高度波动。

以具体行业而言,看好韩国银行股、估值低廉的建筑类股票以及汽车零部件类的股票。

在亚洲各国当中,韩国不仅经济增长强劲,而且还拥有一批国际知名的大企业,在电子产品、汽车造船和工程建筑等方面优势明显。因此,韩国股市对于国际投资者而言一直都别具吸引力。

根据国际货币基金组织的预测,2011至2013年间韩国本地生产总值的年均增长率可望达到4.3%,仅次于墨西哥、印度及中国。考虑到韩国的人均本地生产总值(以购买力平价计算)已达到29836美元,接近成熟经济水平,增长速度之快令人惊叹。

摩根资产管理认为,在2009年至2010年间录得50万亿韩元的巨额外资流入之后,韩国股市已经连升九季。中短期而言,由于全球宏观困扰挥之不去,以及2012年选举前国内政策存在隐忧,韩国股市料将维持高度波动。

以具体行业而言,我们看好银行股。这是因为,首先,韩国央行料将于年底前将政策利率上调至3.5厘至4厘,意味着净息差正在扩大;其次,今年银行贷款增长有望从2010年的3.6%回复至约7%。

在估值方面,韩国银行股年初以来已下跌约10%,现时市盈率0.9倍,属吸引水平。基于该类别的股本回报率有望达到逾10%,我们认为其风险回报特质不俗。

另一项估值低廉的类别是建筑股,年初至今已下跌8%。在韩国国内,地产市场正在回稳,未来数年房

屋供应减少应可为楼价提供更大支持。随着业内继续整合,一线建筑公司预计将会走强。在海外业务方面,我们亦看好在中东建造电厂的韩国建筑股。这些顶级工程公司的估值具备吸引力,市盈率约为12倍至13倍,而每股盈利增长则达到双倍数字。

此外,我们对造船股也持正面看法。该类别10倍市盈率的估值并不算高,新订单动能亦继续令人鼓舞。举例来说,韩国造船公司的交付合同持续至2013年(亦即从现时起至两年半以后),预计今年稍后更有望延展至三年后)。考虑到陆路运输增长已然回升,我们尤其看好集装箱货轮的前景。

至于汽车类别,我们认为汽车生产企业今年以来表现强劲,主要原因是韩元走软,以及地震灾害令日本汽车生产中断。不过,我们的基本假设是未来韩元将会走强,而日本及北美汽车供应链逐步重拾正轨。

相比之下,我们对汽车零部件类别的前景较为乐观,认为韩国汽车零部件企业的结构性因素依然正面。事实上,韩国与欧洲近期所签订的自由贸易协议,有望进一步加强南韩产品价格的国际竞争力。



## 可遇不可求的环球小盘股票基金



Photo: 供图

梁汉钊

环球小盘股票基金的独特优势是显而易见的,该类基金有着独一无二的分散投资价值和本地增值潜力。

但要找到优秀的环球小盘股票基金却是知易行难。超过四分之三的环球股票基金为大盘基金,剩下的很大一部分为全市场基金,只有非常小的比重属于真正的环球小盘股票基金。

很多的环球小盘股票基金自身都有或多或少的瑕疵,大大降低了它们的吸引力。一些基金的业绩迟迟未得到改善或者出现基金经理离职。对投资者而言,他们无需因此就放弃寻找投资环球小盘股票基金的努力。在我们的视野中,这块投资的原野上也不乏富有吸引力、基本

面良好的前端收费小盘股票基金,而不收取申购费的环球小盘股票基金也有一只得到我们的关注。

## 两只收取前端申购费的环球小盘股票基金

### 美洲小盘股票世界基金

和很多美洲基金旗下产品一样,该基金资产规模较大,接近240亿美元,所以大象起舞是难以想象的事。该基金采取了美洲基金特色的多元投资人士制度,基金经理团队多达13人,采取基本面驱动的投资策略。这有助于抵消庞大规模带来的影响。该基金股票的平均市值为20亿美元左右,所以,这可以说是一只名副其实的小

盘股票基金。在市场估值过高或者找不到的投资标的时,该基金宁愿持有现金,这有助于降低基金的波动风险。

自2000年以来,基金经理团队采用多重投资策略来构建组合并取得了成功,在滑动的最近5年和10年业绩中,该基金都战胜了同类的环球小盘股票基金,同时波动幅度仅在中等水平。1.13%的管理费更是增加了基金的吸引力。

### 贝莱德环球小盘股票基金

该只收取前端申购费的基金采取较为审慎的投资策略来挖掘小盘股的机会。基金经理Murali Balaraman和John Coyle自2005年3月开始担任基金经理,此前他们已在贝莱德任分析师多年。该基金同时投资于成长型和价值型股票,避开在单一国家过大的投资比重,注重投资分散化。同时集中投资于那些管理层强大、商业模式简单的小型和中盘公司来取得长期收益。审慎的投资策略和良好的投资能力,让该基金在市场恐慌中表现较同类基金稳健,波动幅度较小。自现任基金经理2005年3月运作以来截至到2011年5月末,该基金的年化回报率为7.2%,而同类环球小盘股票基金的回报为6.2%。

## 免前端申购费的环球小盘股票基金

### 罗伊斯环球价值

该基金有着强大的资源支持。罗伊斯公司在小盘股和中盘股的投资拥有卓越声誉。基金的主基金经理Whitney George是罗伊斯公司的投资老手,其在任罗伊斯低估值股票基金(RYLP)主基金经理时创造了优秀的业绩。他的投资策略一贯如往:有着强劲资产负债表和富有吸引力估值的小型公司。

George在该基金上娴熟地贯彻了其投资纪律,自其上任的2006年末到

2011年5月末,该基金的年化回报率为10.6%,远远超出同类2.2%年化回报的水平。但硬币的另一面是基金的波动水平大大的超过同类基金,因为George愿意在某些行业押上很大的资产比重,但回过头来看这也支持了基金的业绩。另一个不足的是,基金的管理费高达1.69%,高于同类平均水平。

## 两只投资视野广阔的美國小盘股票基金

### 罗伊斯传统基金

该只小盘平衡型基金于1995年成立,同样受益于罗伊斯公司在小盘股投资领域强大的专家团队和资源,在过去的15年中一直由Chuck Royce管理,其中盘股、小盘股和微盘股上有数十年的投资经验并有着强劲的业绩记录。他的投资策略是聚焦在那些财务状况强大、因短期问题导致股价大跌的小盘股。

该基金的投资区域范围得到扩大,得益于公司的国际投资能力近年得以壮大。基金目前资产的四分之一投资在美国以外的市场上,包括加拿大、英国和德国等成熟市场。

### Wasatch小盘成长基金

基金公司Wasatch旗下的投资专家有着丰富的小盘成长股的投资经历,为其美国股票基金和国际股票基金两个产品提供支持。基金经理Jeff Cardon自基金1986年成立以来就一直在任。

基金同时投资于那些高成长和中等速度成长的公司,运用有效的估值策略来构建组合,近来他希望把合乎标准的国际公司也纳入到投资组合。目前海外股票比重占基金净值超过20%,同时涵盖了成熟市场和新兴市场。基金最近3年、5年、10年和15年业绩强劲,波动幅度维持在中等水平,同时管理费处于合理水平为1.27%。

(作者单位:晨星(中国)研究中心)