

一站式电话服务,“博时一线通”正式推出!

即刻拨打 **95105568** (免长途费) 抢鲜体验!

基金投资需谨慎



窦玉明：基金业现在的调整是为未来的发展作准备

编者按：3年前的8月，窦玉明卸任嘉实基金，成为基金业第一位公开竞聘上岗的总经理，开始他职业生涯中的富国时代。3年后，这一老牌基金公司最新的资产管理规模排名位于行业前10，不论是债券投资、还是股票投资，抑或走在时代尖端的量化领域，富国基金的表现都令人眼前一亮。

四平八稳的老富国已成过去，一个充满朝气、进取的新富国喷薄而出。窦玉明带领富国基金成功转型。前不久，在接受证券时报记者采访时，他就基金业内的种种现象和问题做出了精彩解读。

证券时报 记者 张哲

富国志在多策略精品店

近两年来富国基金固定收益投资能力突出，未来这块业务是否是公司发展的重点？

窦玉明：富国在固定收益方面确实还算令人满意，但我们的目标并不局限在债券基金。富国基金希望走多策略精品店路线，在债券投资、主动股票投资、量化投资中都树立自己的特色。富国不一定是规模最大的基金公司，但一定要是业绩和产品处于最优行列的基金管理公司。

过去三年，富国基金组建了3个团队来执行这一策略：分别为权益组、固定收益组以及量化投资组。

权益组主要承担A股的基本面主动投资策略，富国的偏股基金主要由这支团队来管理，固定收益组则管理固定收益类产品以及年金类客户。

富国还从海外引进了一流的人才组建自己的量化投资团队，包括指数增强基金的主动量化策略、ETF产品、海外投资，未来的绝对回报策略，都属于这一团队。

您如何评价这三个团队的表现？

窦玉明：A股的主动投资策略是所有基金的家老本行，竞争也最激烈。我的看法，富国基金的权益投资团队的评价可以算“优秀”。富国目前管理的所有偏股基金，最新的3年期晨星评级都是5星和4星，无论是长期业绩还是团队稳定的程度，我们的偏股团队都是很不错的。

我们的固定收益团队，也算得上业内领先。从长期业绩、品牌美誉度、产品创新能力、市场占有率上来看，富国的固定收益团队都是业内领先的。在固定收益的基金市场中（剔除保本基金），富国基金的市场份额也是最高的，行业占比为9%，这体现了客户和市场对我们的认可。固定收益带动了年金专户业务的发展，目前，富国的年金规模已经是3年前的10倍。

在量化投资方面，富国可能是业内唯一可以稳定实现超额收益的团队。我们量化团队管理的首只基金——沪深300指增强基金，目前是业内唯一周胜率（实现盈利的交易周的比例）达到70%以上的公募基金。一旦政策许可，富国就有能力通过金融工具对冲系统风险后，制造出一批真正意义上的绝对收益的基金产品。我们相信，量化投资上的优势会在未来给富国开拓一个巨大的市场。

让基金经理有更大的决策和发挥空间

富国近几年来基金投资风格多变，并且无论哪种风格表现都不错。你们是如何做到的？

窦玉明：首先，在权益投资理念上，我们保持了富国“自上而下为主，追求长期回报”的传统。但与从前相比，增加了尊重和发挥基金经理个性的因素，让基金经理有更大的决策和发挥空间。

富国还加强了研究支持。我们的研究员数量大幅增加，并且强调高密度的实地调研以跟踪上市公司和行业变化。目前，富国基金研究员一半的时间、基金经理1/3时间都用来调研，研究的支持加强了，基金经理可以选择的投资标的丰富，有利于形成不同的投资风格。

在内部提拔或者外部招聘基金经

理时，我们会有意识地选择一些风格不一致的新鲜血液加入团队，使基金经理们各有特色，并相互学习借鉴，不断提高。

行业发展太快 造成总经理空缺

最近，一些公司出现了总经理空缺的现象，您如何看待这一问题？

窦玉明：总经理空缺跟基金经理稀缺一样，都是行业发展太快带来的问题。其实，想当基金公司总经理的人很多，但是能符合股东和董事会预期的或许不多。

首先，在这个年轻的行业，有经验的总经理本来不多，当其中的一些人因各种原因退出时，人选就显得更加稀缺。其次，一些有能力的人，也不见得愿意选择做管理者，可能选择走专业路线，比如担任基金经理，因为，管理者是通过别人实现自己的目标，而专业人士是通过管理自己来实现目标，所以，一些专业人员会选择专业路线一直做下去。

董事会都希望寻找到一个专业的、懂投资和市场运作、富有管理经验并愿意担任总经理的人选，但这三者的交集有一定难度。

股东的短期要求与基金长期的商业模式相矛盾

基金公司频繁换帅的主要原因是来自股东的压力太大吗？

窦玉明：我认为这是其中一个挺重要的原因，基金业的商业模式是长期的收费业务，与投资银行这样强调大单交易的偏短期模式有差别，更需要长期的业绩与品牌积累，这与部分股东要求的短期回报和短期考核，有着较大的矛盾。

总经理作为职业经理人，目前的任期一般是一届3年，要在3年内做出成绩，需要实力加努力再加上运气，缺一不可，一年不出成绩可能会挨骂，三年没有进步可能就要下课了，这是造成频繁换帅的主要因素。在持续的短期压力下，部分总经理在连续干了多年后，可能感到身心疲惫，也可能主动选择退出，这也是换帅的另一个因素。

如果制度上允许员工持股，使股东和核心团队的利益更加一致，考虑长线一些，对公司和投资者都是好事。另外，如果更多的允许民营企业进入这个行业，就会有人真正愿意跟公司的长期利益绑定，追求长久的品牌，也能减少代理成本，对行业长治久安有好处。

富国天丰转开放或继续封闭 我们都愿意接受

富国天丰前不久因到期是否转开放曾有争议，您如何看待基金业绩和公司规模间的矛盾？

窦玉明：天丰是富国旗下一只长期表现优秀的封闭债券基金，成立接近三年来累计收益达到30%左右。富国天丰到期是转开放还是继续封闭，我们都是愿意接受的。

事实上，从富国天丰开始，富国汇利、富国天盈3个封闭式债券基金，为了取得良好的投资业绩，我们都主动控制发行规模。比如，富国天盈发行的时候，一度吸引了近80亿的资金，我们主动控制了发行规模，最终只募集了35亿。

中国债券市场才刚刚起步，我个人尤其看好信用债包括城投债的投资机会，因此，中国债券基金市场的未



资料图片

来发展空间巨大。我们关注的是，未来中国债券基金市场大发展的时候，富国是不是在债券市场上份额占比排第一，所以，现阶段，我们只关心业绩，以获得投资者的认可。

选择未来能为投资者获利的产品进行推广

近期A股惨淡基金发行也常出现“地量”。但富国每次的发行结果都还不错，能否谈谈富国的营销思路？

窦玉明：富国的营销思路，是通过长期优秀的投资业绩不断提升富国的品牌，在产品营销方面，我们遵循的原则是选择未来能为投资者获利的产品进行推广。

基金公司是制造商，如果用家电制造商来打比方，基金公司的投资业绩就像电视机的性能，如果电视天天出毛病，再好的广告和营销都无法挽救这个家用电器商，如果基金公司不能为投资者盈利，同样也无法生存。当然有了良好的业绩基础，也需要适当的宣传和推销，这是锦上添花的过程。

这几年，基金没有给老百姓带来财富效应，卖不出去很正常。我觉得转机可能在两方面：首先，基础市场也就是股票市场或债券市场要有良好的盈利机会，赚钱是硬道理，老百姓买基金的目的还是赚钱，而基金行业要给投资者赚钱，基础市场必须出现阶段性的牛市。其次，是客户基础出现扩张，比如，美国通过401k引入长期投资者，并对其实施税收优惠。在中国如果推行这一政策，市场的参与基础应该会大有改观。

来自渠道的竞争 帮助基金行业进行整合

独立基金销售机构将在10月放开，会否改变目前以银行渠道为主的行业生态？

窦玉明：第三方销售的出现，对基金业来说是好事，但短期恐怕难以撼动银行格局。目前来看，基金销售还将依靠银行渠道。

很多人都说银行太坏了，基金公司都失血了，我不这么看。商业竞争本身就是利益最大化的竞争，谁有力量谁赢。基金公司没有跟银行讨价还价的能力，只能说明自己弱小。

事实上，来自渠道的竞争也在帮助基金行业进行整合，就像大型连锁超市

的出现，加速了制造业整合一样。因为超市货架上同样的产品只会摆几种牌子，品牌进不到前几位的公司，可能慢慢会被淘汰掉。

银行和基金公司的关系未来也会这样。客户去银行买基金，银行不可能同时推1000只基金给客户，把客户搞晕，而会推荐部分优秀基金让客户挑选，这样的话，大部分基金就无法进入银行渠道，银行可能只卖部分业绩和品牌好的基金产品，那么优秀公司的市场份额越做越大，行业集中度会越来越高，集中到了一定程度，大基金公司与银行的讨价还价能力就会提高，银行和基金业逐渐形成以合作为主，竞争为辅的互动格局。

未来中国很可能出现全球大型的基金公司

近几年相比信托、PE等行业的大发展，基金行业规模萎缩，基金业还有发展的空间吗？

窦玉明：长期看基金业规模上升空间巨大。现阶段可能是比较难的时刻。中国人的财富积累刚起步，未来有很大的发展空间，并且中国人的财富管理观念正慢慢转变，过去自己理财，现在逐渐选择把钱交给专业人士打理。

这两个因素使得中国的资产管理行业的发展前景光明，目前全球中型的基金公司管理上千亿美金，大型公司管理上万亿美元，未来，中国很可能出现全球大型的基金公司，因此，中国基金行业依然是朝阳行业，未来的发展是优胜劣汰的过程，谁存活下来，谁就成功了。

当然这种成长可能是脉冲式的，跟基础市场的关联度较大，就像2006-2007年的牛市使基金规模上升10倍，未来的阶段性牛市也会带来基金业的高速增长，市场的下跌是为未来的上升孕育能力，基金业现在的调整也是在为未来的发展作准备。

优质蓝筹股有很大机会 小盘股垃圾股依然面临风险

但新股还在不断发行，您认为基础市场会出现转机吗？

窦玉明：一般认为发行股票造成证券市场失血，我不这么看，多发行股票本身不是坏事。比如你去买白菜，如果菜场只有一个商贩垄断，白菜100元一斤，你愿不愿意让新的商贩加入？随着

越来越多的菜农加入菜场，白菜价格才能回到价值区，可能是1元一斤。当然，对于已经买了一些100元一斤白菜的人来说，这个过程很痛苦。

中国股市的估值过去很多年长期偏高，现在正在经历两个接轨：一个是实业股权投资市场和二级市场之间的接轨，一个是国际化接轨。这两个接轨过程已经走了一半，大型的股票和优质蓝筹股基本上接轨了，而小型股票和垃圾股还没有完成这个进程。如果做PE投资的人普遍亏钱了，那么，第一个接轨就完成了。在国际化接轨方面，全球股市的估值差异过去20年是一个不断收敛的过程，各市场的估值越来越接近，中国股市的小盘股和垃圾股与国际市场的差异巨大，未来一定会有一个痛苦的回归过程。

因此，我认为现在中国的债券市场机会巨大，股票市场的大盘股和优质蓝筹股也很有机会，而垃圾股依然面临巨大风险。

产品创新不是未来发展的主要突破口

国内基金业新产品层出不穷，但除了名字不同以外，实质大同小异。未来产品创新方面还可能有哪些突破？

窦玉明：批评基金产品同质化其实是个误解。全世界公募基金的产品类别也就是几大类。有人说，中国的基金公司用10年的时间把过去海外基金100年的研究成果抄了个遍，但抄到ETF就接近尾声了，产品的创新不是基金业未来发展的主要突破口。我认为基金公司还是要把注意力放在投资业绩上，就像不同企业生产的电视机，功能都差不多，所不同的是品质，基金也一样，投资策略看起来相似，差别在于有的赚15%而有的亏15%。

基金业迟早要经历优胜劣汰 提高集中度的过程

基金公司现在的竞争您认为到了哪个阶段？

窦玉明：基金行业目前有60多家基金管理公司，未来还会增加，竞争或许还会更加激烈。最终，这个行业应该形成由少部分巨头、大部分很小但有特色公司组成的格局。

要实现这个结果必须靠竞争，不能靠扶持。或许，基金业迟早要经历优胜劣汰，提高集中度的过程。集中度提高了，才有能力跟渠道讨价还价。比如，巴西前3家资产管理公司占据了超过50%的市场份额，形成了与渠道的制衡能力，这是挡不住的。目前富国的基金经理流失率是7%，同行的数据一般是10%到25%。

如何做到这一点？首先，招聘阶段就要找对的人，价值观一致的人；其次，自我培养为主；第三，薪酬合理，激励机制市场化；第四，知识分子需要被尊重，从内心将员工看成伙伴。尊重的同时还体现在充分授权。例如基金经理选择股票，可以表示不同意，决策权归基金经理。留住人才，需要从根源上找他要走的原因，把原因消除掉。

投资：个人决策胜于集体 风控：群体决策优于个人

富国怎么给基金经理授权？

窦玉明：在富国，投资决策委员会主要负责风险控制和制度建设，而仓位和持股，由基金经理决定。

我们认为，在投资运作中，个人决策胜于集体决策，在投资的风险控制中，群体决策优于个人决策。因此，投资决策委员会主要进行制度设计和风险控制，而决策主要交给基金经理个人完成。在风险控制体系中，富国还开发了交易前的风险测算系统，可以事前进行风险测算，进行量化的检验与分析，提高风险控制的效率。

在控制风险的前提下，我们信任基金经理，因为在成为基金经理前，我们已经对他进行了充分的培训、实践锻炼、考核和观察，我们相信这个人已经具备成为合格的基金经理的能力，因此，对基金经理我们给予充分的授权，尊重他的个性发挥，并鼓励他在适合自己的市场风格中抓住机会，成为各个领域的专家和佼佼者。

等巨头，但九阳依然能够凭借豆浆机做起来。

不一定要租豪华写字楼 低成本运营争取发展时间

也有一些公司曾经尝试过，比如做保本基金、做指数基金，最终都没有做下去。小公司怎么解决生存问题？

窦玉明：小基金公司的特色化道路，的确需要生存基础。没有做下去，原因之一可能来自短期的经营和考核压力，其次，跟成本控制也有关系。基金公司不一定需要租在最贵的楼里，国外的基金公司很多在偏僻之处。同样是激烈的竞争，为什么有的阳光私募能活下去？基金管理公司如果允许个人做，可以控制成本。比如阳光私募的合伙人，是不拿工资的，就是一群志同道合的人，做成了是比尔盖茨，做不成大家都不挣钱，那这种低成本运营的方式就能够坚持很长时间。但现在的这种高成本的模式很难长期坚持，必然要求短期的回报，我认为这个策略是有问题的。

富国人员配置相对较少 要用价值观一致的人

富国如何挑选适合自己的人？

窦玉明：我们的用人策略，核心是选择适合富国的，而不是把人改造成适合富国的。选人尤其要选与富国的价值观一致的。进取、绩效、规范、和谐，是我们的价值观。富国需要进取的员工，四平八稳、不想追求领先的不适合这里。

我们的人员配置在同规模公司中相对较少，只有190人左右，其他同规模的基金公司一般人数会多于我们。我认为相对密度更高的工作对团队成员的成长有好处，对提升公司的运营效率也有好处，可以形成员工和股东的双赢。

尤其是对于年轻人，公司安排了大量培训，并承担高强度的工作。做得好了，就要敢于提拔他，年轻人的活力和潜力无穷，奥巴马那么年轻就当美国总统了，我相信实践是年轻人成长的最佳路径，这是挡不住的。富国基金更快的成长。

从内心将员工看成伙伴 尊重的同时还要充分授权

富国的基金经理群很稳定，如何留住人才保持稳定？

窦玉明：基金公司的人才资产很重要，都要留住，不仅是基金经理。目前，业内人才剧烈变动我认为还是正常的，行业快速扩张一定伴随着互相挖人，这是挡不住的。目前富国的基金经理流失率是7%，同行的数据一般是10%到25%。

如何做到这一点？首先，招聘阶段就要找对的人，价值观一致的人；其次，自我培养为主；第三，薪酬合理，激励机制市场化；第四，知识分子需要被尊重，从内心将员工看成伙伴。尊重的同时还体现在充分授权。例如基金经理选择股票，可以表示不同意，决策权归基金经理。留住人才，需要从根源上找他要走的原因，把原因消除掉。

投资：个人决策胜于集体 风控：群体决策优于个人

富国怎么给基金经理授权？

窦玉明：在富国，投资决策委员会主要负责风险控制和制度建设，而仓位和持股，由基金经理决定。

我们认为，在投资运作中，个人决策胜于集体决策，在投资的风险控制中，群体决策优于个人决策。因此，投资决策委员会主要进行制度设计和风险控制，而决策主要交给基金经理个人完成。在风险控制体系中，富国还开发了交易前的风险测算系统，可以事前进行风险测算，进行量化的检验与分析，提高风险控制的效率。

在控制风险的前提下，我们信任基金经理，因为在成为基金经理前，我们已经对他进行了充分的培训、实践锻炼、考核和观察，我们相信这个人已经具备成为合格的基金经理的能力，因此，对基金经理我们给予充分的授权，尊重他的个性发挥，并鼓励他在适合自己的市场风格中抓住机会，成为各个领域的专家和佼佼者。