

基金业直面成长中的烦恼

历经十年风雨,中国的开放式基金取得了辉煌成就。无论是资产管理规模、持有人数量,还是产品创新的拓展、投资者教育的力度,都大有可圈可点之处。但我们也得承认,告别儿童时代,进入青少年时代的中国开放式基金,已经越来越受困于“成长中的烦恼”。

证券时报记者 陈楚

投资之惑:价值投资只是个传说

2001年中国证监会提出“大力发展机构投资者”,首只开放式基金随后诞生。管理层的意图非常明显,就是大力发展开放式基金等机构投资者,稳定A股市场。但遗憾的是,十年来,尽管开放式基金创造了贵州茅台、苏宁电器、万科A、五粮液等个股价值投资的典范,但整体上价值投资仍然没有落到实处。

平均持股时间不超过半年

众禄基金研究中心的统计显示,从持股时间来看,2004年至今基金平均持股时间没有超过半年,持股时间小于0.1年的基金从2004年时的零到现在攀升至接近8%,而持股时间大于1年的基金则持续处于低位。众禄基金研究中心同时发现,市场低迷时基金持股时间较长,市场上涨时基金持股时间则明显下降,显然基金更倾向于获取阶段性收益。

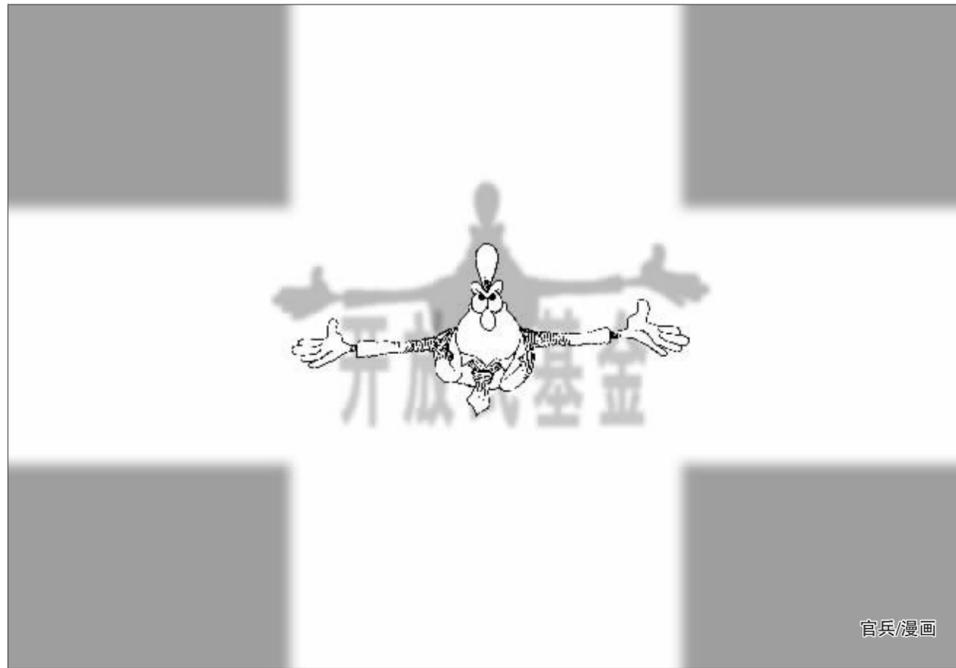
众禄基金研究中心的统计还显

示,在2007年的行情中,基金普遍重仓,新基金流行快速建仓,基金经理中不乏“万点论”者,基金实际扮演了市场跟随者的角色;而在2008年暴跌时,基金基本上跟着杀跌。

从基金重仓股波动率与沪深300波动率差值来看,在2004年之前,基金重仓股波动率基本小于沪深300波动率,然而在2004年之后,其波动率则明显上升,尤其是在2008年、2009年、2010年三年间,基金重仓股波动率不断上升,持续高于沪深300指数波动率,从这一角度来看,基金不仅没有稳定市场,反而还加剧了个股波动。

价值投资何时能生根发芽

排名压力这么大,哪一年业绩明显落后,我不但要遭到持有人和媒体的“口诛笔伐”,饭碗保不保得住都难说!”一位基金经理颇为委屈地向证券时报记者表示,国内公募基金实行的是相对收益排名,这也意味着无论盈亏多少,作为基金经理,只要你亏得比别人更少,仍然可以拿到丰厚的年终奖,仍然可以受到媒体的热捧。正因为如此,开放式基金的基金经理为了在相对排名中取胜,完全可以不顾某些板块和股票估值泡沫已经出现,仍然奋不顾身地冲进去。比如今年以来一些创业板股票涨幅领先,基金二季报显示,这些创业板股票之所以一路疯涨,某种程度上就是



官兵/漫画

拜基金重仓持有“赐”。甚至一些明星基金经理,也习惯于挖重组、找概念。

也有业内人士无奈地表示,A股市场至今缺少价值投资的土壤。比如新股发行泡沫严重、上市公司重融资轻回报、弄虚作假时有发生等。基金如果死守价值投资,可能最终只能是“播下龙种、收获跳蚤”。

无论如何,价值投资不是句口号,开放式基金引领A股市场正确的投资理念,不仅任重道远,更是责无旁贷。

规模之争:基金拼首发“心力交瘁”

对于基金公司来说,规模越大,意味着管理费收入越多,无论牛市还是熊市,也无论业绩好还是坏,只要基金公司的资产管理规模进入行业前列,就意味着这家公司的日子会相当好过。只有管理规模足够大,基金公司才有财力延揽和留住优秀的投研人才,营销投入才能更大,品牌形象也才能更好。

基金公司“被”拼首发

自从新基金的通道制被打开之后,新基金发售成为各基金公司全力以赴的战场。一方面是新基金发行的数量大幅增加,另一方面是新基金的平均募集额度逐年下滑。统计显示,2010年,大约150只新基金成立,募集总额度逾3000亿元,平均每只新基金的募集额度仅为21亿元左右。今年以来,已有10只新基金延长募集期。一些大型基金公司,也碰到了新基金首发募集额度仅为2亿多份额的尴尬,新基金发售难!难上加难!多位业内人士发出如此感慨。

一家合资基金公司的市场总监向证券时报记者算了笔新基金首发的账:银行渠道一般要拿走新基金管理费的三成以上,最高的甚至接近六成,加上尾随佣金、名目繁多的激励、营销费用,一只募集额为5亿的新基金,三年回本几乎没有希望!在国内的基金销售市场,银行渠道仍然是绝对的老大,尤其是网点众多、优质客户丰富的银行渠道,要价之高已让基金公司不堪承受之痛。一些小基金公司或者新基金公司,因为没有老基金管理费做保底,不得不挣扎在生死的边缘,靠烧股东的钱来艰难度日。以至于有离任的基金公司总经理放出一句话来:新基金公司已无路可走!

不仅是新基金公司和中小基金公司指望靠首发来扩大资产管理规模,就是一些日子过得滋润的大基金公司,在这场首发之战中也毫不示弱,不愿意充当旁观者的角色。而这些大基金公司的理由是:完善产品线,为牛市扩大规模提前做好准备。

除了拼首发还能拼什么

除了拼首发,你说我还能拼什么?拼业绩?我们搞得过大基金公司吗?面对证券时报记者的提问,深圳一家合资基金公司负责销售的副总经理颇为无奈地表示。对于新基金公司和中小基金公司来说,要想在投资业绩上超过大基金公司,可能性微乎其微。尽管每年都有中小基金公司旗下的某只产品业绩领先,但这种概率毕竟小之又小。无论从投研团队的整体实力,还是从对优秀人才的吸引上,小基金公司和新基金公司都明显不是大基金公司的对手。因此,想要先拼业绩,再以业绩带动持续营销,对于小基金公司来说不现实。

从基金持有人的偏好来说,“喜新厌旧”是投资者普遍的嗜好,比如热炒新股,新基金也是如此。持有人对于新基金无疑会有一种新奇、新鲜的感觉。此外,目前创新型基金大行其道,新基金以此为卖点,更容易吸引持有人的注意。而且从投资上来说,部分持有人认为新基金在目前的点位上建仓,可能比老基金更具有筹码优势,更容易把业绩做好。

在美国等海外市场,共同基金的规模扩大主要是依赖于老基金的持续营销。而在国内资本市场,基金公司的这种拼首发现象,不仅某种程度上造成资源浪费,也不利于基金公司认真做好业绩。

人才之荒:跳槽风波从基金经理蔓延至总裁

自开放式基金诞生之日起,人才荒这一老大难问题便一直相伴而生,挥之不去。而更让人忧虑的是,基金公司的跳槽风波,正从基金经理蔓延至董事长、总经理等高管人员。反过来,高管的变动,又加剧了基金公司各梯队人才的流动。

跳槽风波不断升级

在我国公募基金业发展的初期,基金经理的稳定度较高,变动次数较少,以2003年和2004年为例,基金经理变动次数分别为80次和113次,但到了2009年和2010年,这个数字则变成了245次和307次,2011年上半年更是达到了162次。不能忽视的是,跳槽的基金经理占同行总数的比例,呈现出越来越大的趋势。统计显示,近几年在基金经理变动中,离职的比例接近一半,而2003年和2004年基金经理离职的比例不到三成。

更让人忧虑的是,基金公司人才的流失正不断升级,此前主要是

研究员、基金经理助理、基金经理跳槽到私募或者在不同的基金公司之间流动。但近几年,基金公司董事长、总经理也出现了流动。进入2011年以来,截至7月底,共有13家基金公司老总变更,创历史之最,其中尤以博时基金肖风、招商基金成保良、长盛基金陈礼华的离职最具代表性。

恶性循环愈演愈烈

基金经理离职,一般都是一个人离开原来的公司,对公司的投研不会造成伤筋动骨的影响,不过,业绩突出、声名显赫的明星基金经理或者投资总监离职,会产生一定的负面影响。但如果是总经理换人,往往就意味着公司未来会发生较大的人事变动,公司发展方向都可能发生改变。

如果离任的老总到另一家公募基金任职,一般都会带上自己的“亲信”,比如投资总监、研究总监、市场总监、机构业务总监等关键岗位的员工;而新老总上任,

又会带来他自己的“亲信”,如此一来,就意味着这家基金公司的一些关键岗位的员工必须离开。

以深圳一家中大型基金公司为例,原来的老总离开后,新任总经理在不到半年的时间里,就换掉了投资总监、研究总监、市场总监等关键岗位的人士。公司员工私下里整天人心惶惶,担心自己的位置被人取代。事隔一年之后,公司员工谈起当初的人事大换血还不胜唏嘘。无独有偶,老总还未上任,公司的人事斗争便已拉开了序幕,很多人都在盘算着自己的位置,公司内部消息满天飞,大家人心涣散,心无定所。”这家基金公司一位内部人士向记者感慨道。

基金公司这种频繁的人才流动,使得行业的人才紧缺现象愈发突出。尤其是投研岗位,随着基金数量的大幅增加,基金经理明显捉襟见肘,不少“80后”被“赶鸭子上架”,做起了基金经理。统计显示,国内基金经理的平均从业年限仅1.16年,基金业的人才之荒,由此可见一斑。

信任之诘:基金业靠什么拯救自己

开放式基金十年以来,“老鼠仓”屡禁不绝,已成为其诚信形象的最大阴影。此外,开放式基金营销宣传时心口不一、投资上没有明晰的理念等问题,也影响着持有人对开放式基金的认同。

从开放式基金诞生之日起,管理层便制定了严格的防范利益输送和内幕交易的各项法规和制度。中国证监会主席尚福林强调,要强化基金公司合规管理,任何机构和个人都不能触犯“老鼠仓”、非公平交易和各种形式的利益输送这三条底线。但让持有人失望的是,到目前为止,已有上投摩根原基金经理唐建、南方基金原基金经理王黎敏、融通基金原基金经理张野、长城基金原基金经理刘海和韩刚、景顺长城基金原基金经理涂强、光大保德信原基金经理许春茂等人卷

入“老鼠仓”漩涡之中。

“基金经理都搞老鼠仓,心思早就不在为持有人带来良好业绩,这样的基金我们如何相信?”这是一位基金持有人在网上的愤怒。不少基金业内人士承认,老鼠仓的屡禁不绝,不仅给相关基金公司带来声誉上的负面影响,更给整个基金行业抹了黑,这对于靠诚信生存的基金业来说,不啻于伤害性最强的“病毒”。

在进行新基金营销时,一些基金公司心口不一。比如发行股票型基金时,一味地强调股市估值合理,后市值得期待。而过了没多久发行债券基金时,又强调调债信跷跷板效应,宣称股票市场风险较大,债券市场将迎来投资机会。这种短时间内同一家基金公司市场观点如

此相左,以子之矛戳子之盾的功利性行为,让不少持有人产生了反感情绪。来自Wind资讯的统计数据显示,在过去一年时间里,基金持有人大幅流失800万户,几乎占据基金总户数的10%。在2007年的股市高位时,一些基金公司疯狂进行持续营销,以至于很大一部分持有人至今都未解套。

此外,开放式基金十年来,并没有给持有人带来明显的持续稳定的回报,也就是说,老百姓并没有看到开放式基金的赚钱效应。以今年为例,统计显示,2011年上半年,基金行业交出尴尬“成绩单”,60多家基金公司半年亏损1254亿元,无一家公司实现整体盈利。

从国外基金业的发展历程来看,国内开放式基金要获得长期稳定的

发展,最根本的还是要取得持有人的信任,以诚信的行业形象立业,唯有如此,才能打造开放式基金的百年基业。

在处理“鼠患”方面,基金业不仅要强调从业人员的职业道德,还必须从制度上革除老鼠仓产生的基础,比如制定更加严格的法律法规,对违法违规者处以重罚。此外,可以逐步过渡到允许基金经理进行股票投资,但前提是必须通过备案制等严防利益输送和内幕交易。同时,还可以尝试股权激励等方式,让基金经理和持有人的利益绑在同一条船上,基金经理业绩做得越好,给持有人带来的回报越高,获取的收益也越大。

在基金业绩上,开放式基金亟待靠持续稳定的业绩取信于持有人。说千道万,即使基金公司的治理结构再

完备,风险控制做得再好,如果不能给持有人带来实实在在的回报,最终也无法获得持有人的认同。

“尽管开放式基金已经经历了十年的发展,但内功还是不行,需要从细节处着手,切实履行这个行业的本质:受人之托、忠人之事。”国内一家老十家基金公司分管市场营销的副总经理表示,开放式基金要想在下一个十年迎来更大的发展,还需要进一步在投研体系、人才建设、业绩回报、投资者服务、产品创新等诸多方面下功夫、苦功夫。从细节入手,进一步强基固本,才能做到厚积薄发。同时,开放式基金的发展,也离不开中国经济和证券市场的大环境,只有中国经济继续健康发展,资本市场各项制度进一步完善,开放式基金才能迎来更加美好的明天。