

# 财通基金总经理陈东升: 持有人利益胜过一切

证券时报记者 张哲

秋高气爽的9月,国内第65家基金管理公司财通基金,在公司所在地上海银城中路时代金融中心举行了简朴而隆重的开业仪式。放眼望去,浦江无声东流,而证券时报记者面前的陈东升,心情却并不平静。作为上海第33家基金管理公司掌门人,财通基金筹备到成立的过程虽长却也顺风顺雨。在基金业几年盘滞、酝酿变革的2011年,他时刻保持着警醒和思考。

## 十五载积淀

开业仪式后,证券时报作为独家、也是首家媒体采访了陈东升。“我和时报的渊源,要追溯到1994年。”他亲切地对记者回顾。原来,在1994年,陈东升作为深圳艺术品拍卖行的总经理,与证券时报有过愉快合作,不仅与时报合办艺术市场版面,还一同策划拍卖了世界第一张用丝绸印刷的报纸,将所得捐给希望工程。

在那之后不久,对证券业颇感兴趣的陈东升进入国信证券,负责公司战略管理发展。上世纪90年代末,券商经纪业务硝烟四起,陈东升领命北上,筹建国信证券北京三里河营业部。一年后,该营业部保有规模高达42亿元,进入北京市场前十名,如今,这家营业部的规模已跻身全国前十名。2001年,陈东升受邀加盟刚成立的融通基金,担任市场部总监兼北京中心主任,一手组建了融通基金的市场团队,再次展现了战略管理和营销能力。

在陈东升自己看来,这些能力并非最重要,资产管理行业从业人员最重要的品质,乃是客户利益至上。这种以客户利益为主导的经营理念,贯穿了他的整个职业生涯。

2005年,上证指数跌破1000

●首只新基金募集,最值得关注的是“员工持股计划”,股东、高管、普通员工均将认购新产品。这个举动一方面表示对自身产品和能力的信心,另外也是真正做到与持有人利益一致。

●行业发展遇瓶颈,有整个大环境的因素,更多的原因应该在基金公司自身上找。基金公司只要能够做到两个回归,即:回归持有人利益为导向的盈利模式,回归投资本质的投资行为,那么一切的问题都将迎刃而解。

点,市场极度低迷。时任友邦华泰基金(现华泰柏瑞基金)总经理助理兼市场总监的陈东升却为客户们感到兴奋。2005年股改开弓没有回头箭,在当时A股平均市盈率仅13倍时,不少公司股改方案10送3,这种千载难逢的好时机人生中难遇几次,对客户好,就让他们买基金。”

2006年中国股市迎来了一飞冲天的牛市,陈东升也升任友邦华泰拟任副总经理,其间该公司发行的上证红利交易型开放式指数基金(ETF)基金,创下158天净值翻倍的纪录。2007年秋天市场不断刷新高点,友邦华泰的资产管理规模也不断攀升,此时,陈东升却让销售团队不做主动营销,银行和核心客户也频频收到其风险警示。2007年国庆节后,市场泡沫越吹越大,在上证指数突破6000点时,陈东升卸任友邦华泰,回到浙江照顾父母,暂别江湖。

两年间陈东升不闻窗外事,拒绝了多家基金管理公司总经理一职的盛情邀请,直到财通证券为筹备财通基金与陈东升接触。为何选择财通?“一方面,浙江是老家,跟浙江的基金管理公司更有契合感和认同感。另一方面,在筹备初期,曾与董事长多次就经营理念等展开讨论。比如,公司能否以客户利益为重、能否以人为本关注员工成长,在这个过程中发现



彼此对公司经营理念的认知高度一致,只有初期在这些关键问题上达成高度一致,才能够走得长远。”

## 豪华投研阵容

财通基金3家股东,财通证券、杭州市工业资产经营投资集团、浙江升华拜克生物股份有限公司均来自浙江,可以说,这是一家具有纯正浙系血统的基金公司。浙江人务实低调的作风也已经深深植入其中,陈东升笑称所谓“白天当老板,晚上睡地板”。与此前一些新

基金从业经验,曾执掌长盛基金全国社保组合、国内首只可分离交易基金长盛同庆等产品;研究总监陈欣则来自银河基金,其执掌的银河行业优选基金获得2010年“金牛基金奖”,业绩表现突出。还有一些高级研究员,都是公司从海外觅得,具有成熟丰富的海外市场投资、研究经验,甚至不乏华尔街专业人才。”

公司其他员工来自30多家不同金融机构,美国、英国、韩国、新加坡等地不同的文化碰撞,形成了独特的企业文化。陈东升希望能够尽自己所能,为这些聚集到财通基金的优秀人才,提供一个快速发展的平台,实现公司和员工的双赢。书友会、培训、深造经费支持等制度,使每一个财通员工在这里都能够找到未来职业发展的清晰路径。经营一个公司大大小小的细节都非常考验管理层的智慧。我相信,好的机制必定带来良性回报,我也相信团队配合的力量胜过单干。我尊重每个员工的意见,尊重他们各自的选择。”

记者在了解到,财通基金首只新基金财通价值动量混合型证券投资基金将于近期发行。对于这只耗时一年半出炉的新产品,陈东升表示,混合型基金非常契合目前的证券市场情况,进可攻退可守。另外,公司已准备好其他3只产品,将根据对市场的分析和预测,从中选择合适的产品推出。

随着证券市场逐步进入底部低估值区域,陈东升认为这正是未来投资回报的起点。对首只新基金计划募集规模,他说,指数点位越低,对募集规模的要求越高。此外,最值得关注的是伴随新

基金发行的“员工持股计划”,股东、高管、普通员工均将认购新产品。这个举动一方面表示我们对自身产品和能力的信心,另外也是真正做到与持有人利益一致。”陈东升透露,股东方有董事计划认购100万元。

产品一旦上升到公司发展战略的高度,未来的构思、设计都将更加缜密周全,具有特色。陈东升表示,产品线布局不着急,每一个产品都力争成为契合市场、适合投资者的精品。当然,这种“不着急”的淡定心态,离不开股东方强大的支持。他透露,在7月公司股东大会上决定公司即将增资扩股,第一个3年力求实现公司稳定发展,把基础工作例如投研团队、销售团队等核心团队磨合好,第4年真正实现盈利。

## 资产管理的核心是回报客户

他认为,基金公司只要能够做到两个回归,即:回归持有人利益为导向的盈利模式,回归投资本质的投资行为,那么一切的问题都将迎刃而解。持有人利益为导向,这并非空谈。应该实实在在落实到公司运营的每个细节、每个决策中。这几年来基金行业客户流失的原因,并非基金业没有发展前景了,而是没有给客户带来回报。基金公司作为专业理财体现在何处?不是体现在你的业绩比指数跌得少,比同行跌得少,而是要带来回报。”

15年站在证券市场的潮头浪尖,陈东升知道,投资者最想要的是合理的回报。现在基金业处于一个变革期,我们应该摒弃短期化的东西,回到投资的本质,尊重基金业发展的规律,羽化成蝶不是一朝一夕。”

招商基金固定收益投资在业内素有口碑。近期两个数据更引起市场关注,一是9月1日成立的招商安达保本基金净值截至10月20日达到1.024元;另一个是招商安泰纯债基金今年以来收益超1.91%,在晨星普通型债券基金中排名第一。因此,证券时报记者专访招商基金固定收益部总监、招商安达保本基金经理张国强,分享四季度的债券投资策略。

# 吴剑飞:认识自己 服务社会

证券时报记者 李添浩

他是曾经的五星基金经理,在基金和保险公司资管部门之间游刃有余,是业界为数不多同时拥有基金和保险资管经验的高管;为此,他深得绝对收益和相对价值之精髓,他说,风控是融入身体的盔甲;他坚称自己是不确定性者,相信价值在运动和博弈中产生;他深谙投资是loser's game,做得好不好最关键的不在于看对了什么,而是看错了做错了以后怎么办。

作为全新调整后民生加银基金公司投研的领军人物,吴剑飞理受到关注。10月20日上午,在座落于深圳新世界商务中心的民生加银会议室,吴剑飞面对证券时报记者侃侃而谈,他说:“投资的根本意义在于认识自己,服务社会。”

## 认识自己 服务社会

如果说,从基金公司去保险公司是为了积累不同类型资管机构的经验和阅历,从保险公司再回到基金圈,更多地是被民生感召和自我激励所驱使。”吴剑飞说。

在平安资产管理公司的两年里,吴剑飞切身体会了基金和保险资管

的区别。首先,险资的体量更大,业务复杂程度也不同,保险横跨各种金融资产,因此,无论从规模、业务、产品的复杂程度来讲都是不一样的,其中所要求的公司管控、组织架构、管理的侧重点也都不一样。基金公司更加注重效率、追求业绩,保险公司则更加注重管控和各条线的平衡。毫无疑问,角色的转变,让我在金融企业的管理、组织架构、团队建设、风险管理等方面学习了不少东西。”

事实上,吴剑飞在不同类型机构的丰富投研经历恰好契合了民生加银的新定位——民生金融系统的资产管理平台。相对收益的公募思维和绝对收益的险资风格足以让他在布局公募产品和拓展专户业务方面游刃有余。他透露,在公募产品方面,民生加银今后将在数量化投资等方面下大力气布局;在专户业务方面,民生加银已成为证监会专户理财新规颁布后第一批被受理申请的基金公司,将一方面会充分发挥股东民生银行的优势,同时并不急于快速扩张,而是会徐图稳健,打好第一战。

结合基金和险资投资管理的经验,吴剑飞总结,成功的机构投资,核心在于是否能建立和完善一个平台,这

个平台,包括严格的投资风控流程、有效的激励约束机制、强大的IT系统,和兼容并包的投资文化。通过这个平台,实现投资的根本意义——认识自己、服务社会。

## 市场处于低风险区域

和很多人的看法不一样,我并不认为通胀会很快下去,因为通胀的核心原因是货币,大量货币堆积在经济系统当中,必然会反映为商品价格的上涨。但对较高通胀和实体经济下滑也不用太担心,因为相当一部分预期已经在股票价格上有所反映。”吴剑飞举例说,银行股利润连续几年以30%甚至更高的速度增长,但银行股价却不断下跌,其实这就是提前反映了市场的担心。

从股票市值和国内生产总值(GDP)比值的统计数据来看,目前A股市值大约24万亿元,GDP40万亿元,比值是0.6。参照美国100多年来的数据,其比值在0.4-2之间;此外,再结合市盈率水平来看,A股上市公司平均市盈率水平13倍,已经和成熟市场如美国、英国、日本等处于同一个区间。他认为,除了少部分中小公司外,总体来讲,A股大的泡沫没有了,市场处于低风险区域。

## 风控是融入身体的盔甲

不过,低风险区域有时也很有杀伤力,这也是我特别强调风险控制的原因。”吴剑飞话锋一转,我有一个比喻,风控是融入身体的盔甲。对于投资,华尔街有句话,投资是loser's game,我们每天做很多决策判断,常常会犯错误,做投资做得好不好不在于你看对了什么,更重要的在于你看错了做错了以后怎么办,这最考验一个基金经理的投资理念和投资方法。”

他举例说,比如你买了一只股票跌了或者跌幅超过原有预期,这说明你之前的研究和决策有问题。一定要有所行动,止损就是要结清原来的东西,让心境回到“空”的状态,借此赢得反思和重新来过的机会。只要控制了亏损,其实收益水到渠成,控制风险是为

●我们每天做很多决策判断,常常会犯错误,做投资做得好不好不在于你看对了什么,更重要的是在于你看错了做错了以后怎么办。

●我有一个比喻,风险控制是融入身体的盔甲,一定要学会止损,止损就是要结清原来的东西,让心境回到“空”的状态,借此赢得反思和重新来过的机会。

●我是一个不确定性者。市场运行有内在的规律,但同时,规律是规律的墓志铭。公司的价值是在运动中逐步体现的,而并没有一个绝对静止的公允价值。

更多的收益,这两方面是一致的。”

“我是一个不确定性者,市场运行有内在的规律,但同时,规律是规律的墓志铭,即所谓‘诸法空相’。公司的价值是在运动中体现的,而并没有一个绝对静止的公允价值。”吴剑飞说。

晨星做过一个跨度50年的数据统计,国外的共同基金经理,在上一年做到前十名,而下一年落到后三分之一的概率非常大。国内也不乏这种情况,原因就在于,基金经理是否能克服路径依赖和自我强化偏见,以主观主动适应客观。我经常说机构投资是一场战争,是一场围绕人性、金钱和信息的战争。不同阶段打仗的手法策略都是不一样,风格也不一样。”

“我是一个不确定性者,市场运行有内在的规律,但同时,规律是规律的墓志铭,即所谓‘诸法空相’。公司的价值是在运动中体现的,而并没有一个绝对静止的公允价值。”吴剑飞说。

# 招商基金张国强: 债市否极泰来

证券时报记者 方蔚

招商基金固定收益投资在业内素有口碑。近期两个数据更引起市场关注,一是9月1日成立的招商安达保本基金净值截至10月20日达到1.024元;另一个是招商安泰纯债基金今年以来收益超1.91%,在晨星普通型债券基金中排名第一。因此,证券时报记者专访招商基金固定收益部总监、招商安达保本基金经理张国强,分享四季度的债券投资策略。

## 经济减速利好债市

证券时报记者:您对未来宏观经济走势怎么看?

张国强:到目前为止,我没有改变今年年中对宏观经济的整体判断,即未来经济增速下降是长期而且比较确定的趋势,这将从基本上对债市形成支撑。我国经济正处在结构转型之中,并将是一个漫长的过程。从近期数据来看,国内生产总值(GDP)增速、工业增加值等宏观数据不错,但微观数据下滑比较快,10月、11月份宏观数据走势也会逐步下滑。与此同时,物价指数的顶点已过,通货膨胀的压力在减缓,因此从投资时钟上看,债券市场面临黄金投资周期。

## 政策不会出现系统性放松

证券时报记者:未来政策面会不会适度放松?

张国强:我认为未来政策面出现系统性放松的可能性不大。一方面是宏观数据并未出现明显下滑,而管理层的决策主要看宏观数据走势,因此会在一定的滞后效应,像2008年那样立刻出台相关宽松政策的可能性微乎其微。另一方面,由于人口红利的变化,政策面对经济增速的容忍度在提升。在过去很长的一段时间, GDP 增速 8% 被视为经济增长的底线。但随着我国人口结构的演化,适龄劳动人口较之过去 10 年至 20 年有明显下降,因此 GDP 增速

8%不再成为硬约束。这就意味着,从长周期看,即使GDP增速低于8%,也不一定有较猛烈的宽松政策出台。因此,政策预期和市场预期之间出现了偏差,市场就在纠偏的过程中持续震荡。

综上所述,可以认为在较长的一个时期内,货币政策出现根本性转向的可能性较小,总体平衡但偏紧有望成为常态。即使10月、11月宏观经济数据出现明显下滑,也很难触及政策面的底线,维持目前适度偏紧的货币政策是大概率事件。

## 通胀顶部已经出现

证券时报记者:今年四季度到明年通货膨胀水平会怎样变化?

张国强:从近期居民消费价格指数(CPI)走势来看,已经出现了明显的顶部,目前已经连续两个月下滑,而且在10月份加速下行的可能性较高。未来一段时间也将继续持下降趋势,只是下滑缓慢的问题。目前通胀的走势也印证了我们坚持的本轮通胀顶点在7月份的观点。

## 债市是阶段性底部

证券时报记者:您如何看待未来的债券市场?

张国强:目前宏观经济软着陆、通胀见顶逐步回落、货币政策将较长时间维持平衡偏紧局面,这三方面因素都支持债券市场的中长期行情,因此我坚持认为年内二、三季度是债券市场的长期底部区域,对长期债券市场走势保持乐观。从市场走势看,在过去一个月,也就是从9月下旬以来,债券市场出现了比较激烈的上涨,也佐证了我们的研究观点。

站在目前的时点上,目前10年期国债收益率从4.1%下降到3.75%,这是一个相对平衡的收益率水平,短期内继续下行难度较大,但站在半年到一年左右时间周期看,这依然是具有良好吸引力的资产。如果10年期国债收益率较为平稳,则有助于债券市场行情走向深化。



吴剑飞于1996年毕业于中国人民大学财政金融系,金融学学士。2002年获北京大学光华管理学院工商管理硕士,11年基金、证券从业经历。2011年9月加入民生加银基金管理公司,担任投资决策委员会主席,同时担任公司副总经理和投资总监。