



纽银梅隆西部基金管理有限公司CEO胡斌：

# 中国市场正值“黎明前的黑暗”

证券时报记者 张洁

出生于湖南，求学于上海并获得博士学位，在香港做博士后研究，然后去美国攻读MBA，毕业后在国际知名资产管理机构服务10年，然后回到中国上海筹建一家合资基金公司并担任CEO——这几乎是一个“海归”的标准履历。

这位“海归”是纽银梅隆西部基金管理有限公司CEO胡斌。日前，证券时报记者走进位于上海浦东环球金融中心的纽银基金，采访了这位新锐CEO。

与国内基金公司老总常见的“父弱”形象不同，胡斌体格健壮，充满阳刚之气，这或许与他爱好网球、滑雪运动有关，他说他喜欢刺激、竞争性强的运动。

爱好运动的胡斌更是一个“工作狂”，每天早出晚归，乐此不疲——如他所言，工作才是他“最大的爱好”。

既具备专业的学术素养、宽阔的视野和工作的激情，又拥有丰富的海外投资经验和良好的发展平台，同时正逢中国资产管理行业大发展的关键时期，胡斌似乎迎来了人生的“黄金时段”。

胡斌认为，中国市场在不确定性中存在很多机会，“从全世界的范围来看，现在也就是中国有这么好的机会”。那么，胡斌和他领军的纽银基金能否抓住良机，在竞争激烈的基金行业开辟出一片属于他们的新天地？

## 国内充满着机遇

证券时报记者：您在海外从事投资多年袁有哪些投资心得可以与我们分享呢

胡斌：在2008年回中国创立纽银基金之前，我在纽约梅隆资产管理工作过大约十年时间，曾经管理过股票、债券、衍生品的投资。

我想，对于投资来讲，最重要的有两点，一是投资理念（Philosophy），另一个是投资原则（Principle）。投资理念就是你对投资、对市场的基本信仰，例如，我的一个基本理念是，市场情绪会是一个理性回归的过程，市场参与者会过于乐观，也会过于悲观，总会走过头，全球都是这样，这也是专业投资者的机会所在。我们可以计算市场的风险溢价（即市场的价格与价值之差），利用风险溢价的上下波幅，均值回归来获得超额收益。

投资原则就是对自己投资规则的总结，它可以帮助我们坚持自己对投资的认识、信仰及理念。用一套标准来管理自己的投资行为，例如什么时候应该参与交易，什么时候不参与，什么条件下应该用什么方式去交易等等。市场有一定的规律可循，但是同时又有很多诱惑你犯错的假象，可谓天使和魔鬼并存，那么如何做出正确的选择，克服人性的弱点，就需要有一套自己的投资原则来约束自己的投资行为，例如，避免市场情绪的过度悲观而犹豫不前，或过度乐观而承担过大的风险。而且，有了合理决策，如何将正确的投资行为执行到底，这些都是坚持投资原则的益处。

投资做得比较成功的人，都是有原则的人，做投资时会严格遵循他认可的投资理念。

最近中信出版社出了一本书，书名是《投资之道——全球杰出华人投资者访谈录》，是对几位华人投资者做的访谈，大家讲一讲自己的经历和对投资的认识，我也有幸是受访者之一，其中我也谈到了对投资理念和投资原则的认识。

证券时报记者：为什么会选择回国筹建这样一家合资基金公司呢

胡斌：当时还是想在事业上有一个新的发展空间，而且国内资本市场的发展机遇也非常好，就回来筹建公司，希望能把学到的知识、积累的经验和自己的投资理念结合起来做一点事情。在美国，华人要想得到运作这样一个整体平台的机会是不容易的。同时，中国市场正处在发展成熟的过

程中，也是可以借鉴成熟市场的经验，回国创业的好机会。

回来以后，我最大的感受就是国内充满着机遇——在不确定性中存在很多机会。在美国，你基本上可以一眼看到30年以后的事情。国内虽然充满很多不确定性，但其中也蕴含着很多机会。例如，最近关于新的基金法的讨论，这种规则的改变，就为行业提供了非常多的机会，意味着可以做很多的事情，而其中一些新的投资品种恰巧是我以前所擅长的。

证券时报记者：总体来看袁国内的合资基金公司发展速度较慢袁这类公司是否存在一定的局限性纽银基金如何克服这种局限性

胡斌：合资基金公司也有它的优点，例如，比较注意风控，风控与合规是有关公司的生存问题，海外有基金公司因为踩到合规红线而关门的例子。国外的基金公司从成立开始就要考虑生存问题，不能出错，所以更注重风险的控制。

至于发展速度，我认为，中国基金公司发展得快与慢，跟它成立的时间先后有关，早期成立的公司现在的规模比较大，但合资公司成立的时间相对都比较晚。另外，前些年合资公司也“错失”了一些扩张的机会，比如把一只基金分拆的做法，虽然能够扩大规模，但对投资者并没有好处，合资公司一般不会这样做，因为这样做对投资者没有好处。

对于合资基金公司的局限性，或挑战来说，在于既坚持自己的核心竞争力，并且更好地本地化。

证券时报记者：在国外做投资与国内有什么不同袁如何看待基金的业绩

胡斌：在海外做投资时，看市场好不好，我主要看三个方面：首先是估值，例如，投资美国、欧洲的股票，先要判断是不是值得买；其次是流动性，诸如股市资金的供给等；最后是市场情绪，短期的市场情绪是个惯性指标，市场情绪不好的时候你不要进去，但长期看，市场情绪不好的时候恰恰有便宜可赚。相反，如果大家都疯狂“抢”股票，你这个时候进去也没什么意思。

在国内做投资，这个顺序就要做调整，首先看的是流动性，例如政府给的流动性够不够，银行的新增量够不够，还有就是看新发股票多不多。因为中国股市是一个封闭的市场，国内的钱跑不出去，外面的钱也进不来，在国外就不一样，这个市场的估值不好，可以去另外的市场；其次是看估值；最后看市场情绪，中国的市场会是很情绪化的。



资料图

至于基金产品的业绩，我认为，要从两个方面来看，第一，中国目前有1000多只基金，同质化现象比较严重，我希望我们的每一个产品要有自己的特点，要与其他的产品有差异，以满足不同风险偏好投资者的需求；第二，我希望我们的产品要超过同类基金的业绩基准，这也是我们对基金经理的要求。

从公司的战略层面来说，我们需要考虑是哪一类的产品可能会走好，哪一些产品有市场需求，是应该上的。我们今年花了很多的精力在产品设计上，针对不同的市场环境推出不同的产品，力争形成具有我们的特色的产品链。

## 力争三年实现收支平衡

证券时报记者：纽银基金成立以来袁A股市场一直比较低迷袁公司有哪些规划袁希望将纽银基金打造成什么样的基金公司

胡斌：目前A股市场确实比我们原来预计的还要低迷一些，去年大盘股跌了25%，小盘股跌了40%，今年到目前股市的收益为零。

至于公司的发展，我们初步的规划是：从真正开始“管钱”开始，也就是从2011年1月底开始，3年实现收支平衡，希望今年达到50亿的规模，明年达到100亿。就国内的情况看，如果能够达到100亿的规模，基金公司就基本能实现收支平衡。这样，团队可以养活自己了，我们的创业阶段就算跨过去了。

我们希望能把纽银基金打造成与纽约梅隆集团的品牌相媲美的公司，这也是我们的长期目标。纽约梅隆集团是具有世界影响力的企业，它主要业务有两部分，一是资产服务，它是世界最大的托管银行；二是资产管理，它的资产管理规模居全球前列。

证券时报记者：对于新公司来说袁现在是一个比较艰难的阶段

胡斌：目前是很艰难，不过这也是相对过去而言，过去可能赚钱比较容易，但那个阶段已经过去了。

从全世界的范围来看，现在也就是中国有这么好的机会，如果在美国也许会更难，如果放到欧洲你的投入可能都回不来了。例如，我跟外方股东说“管钱”3年后要实现收支平衡，他们都很满意，认为这个计划很激进。但在国内的公司看来，这并不算什么，因为在前几年，发三、四只基金就能做到100亿的规模，有的甚至一只基金就能超过100亿。当然，这也需要市场环境和各种因素的配合。

## 突出量化对冲和衍生品特色

证券时报记者：公司成立两年以来袁工作的重点是什么

胡斌：现在的重点工作主要是结合

两点来做：一是在低迷的环境中深入认识市场，捕捉市场机遇；二是逐渐形成我们自身的特点和优势。

目前市场的情况是，基民们开始变得理性了，对于收益的期望值不再像以前那样高了。我记得刚回国的时候，发现很多投资者的目标是“翻倍”，没有20%、30%的回报就不玩股票。现在，投资者开始注重风险调整后的收益，固定收益的产品会很受欢迎，因为它比较稳定，相对而言收益也不错。

我们纽银基金最突出的特点是，在量化对冲和金融衍生品方面有一批非常专业的人员。在这类产品的设计与运作方面，我们至少是与其他公司站在同一条起跑线上的，因为在内这些都是新业务，而我们的团队以前做过，有丰富的经验。

国内的金融衍生品工具，比如股指期货、期权、国债期货等，已经推出了一部分，还会逐步丰富起来，我们在这方面有自己优势。

在固定收益类方面，我们的产品也还不错。事实上，我们的股东——纽约梅隆资产管理在固定收益投资已经相当成熟，因此，投资者会比较放心，而且这些产品本身的风险也不大，机构客户比较感兴趣。

另外，现在有一个好的时机，就是专户对新基金公司开放了，投资范围也扩大了。在专户的平台上可以发展对冲基金，可以根据客户的喜好去运作，发起的规模可以比较小，灵活性很高，而且，做好了、做稳固了之后可以将投资策略开发成公募基金产品。

证券时报记者：纽银基金目前发了多少专户产品

胡斌：我们今年才拿到牌照，已经进来的有一两单，还有十几个产品在“排队”。我希望先不要把战线拉得过长，等到经历过一段时间的磨合之后再推广。这个磨合，不仅是我们内部的磨合，也包括跟券商、托管行、交易所在技术上的磨合。

证券时报记者：已经发的专户有哪些类型

胡斌：我们主要还是采用量化的策略来做，相当大比例的投资会在金融衍生品上面，公司董事会最近刚刚批准了我们可以投资商品期货。

## 新规的力度可以更大

证券时报记者：中国经济正处在转型中袁很多人对经济都较悲观纽银基金成立以后发行的前两只产品都是偏股型基金袁是否表明您对中国经济较乐观

胡斌：中国是目前发展最好的经济体。就全球范围看，美国经济正在复苏但很艰难，欧洲基本还是朝底发展。就A股市场而言，从中长期看，目前是做

业绩的好时机。上证指数目前2000点出头，从估值看很难找到这么好的机会，当然，短时期的“煎熬”还是值得的。

我们最近也发行了一只固定收益类基金——纽银稳健双利债券型基金，目前债券收益率还不错，预计在6%至10%之间，可能还会更高一些，这对投资者很有吸引力。现在银行短期理财产品减少了，部分投资者会转向投资固定收益类的基金。这也是市场的一个方向。

证券时报记者：近段时间袁基金行业改革的步伐很大袁新规频出袁您如何评价这些新规对基金行业的影响钥对合资基金公司影响最大的是什么

胡斌：新规的一个总的指导思想是引导基金公司向财富管理公司过渡，真正替客户理财。

这些新规的影响是全方位的。

第一，对发起人的资格放宽了限制。确实，做基金公司关键不是发起人是否“合适”，而是要看管理层能不能管理好。这就像开医院，关键不在于有怎样的股东，而是有没有好的大夫、有没有好的管理层。发起人资格的问题解决了，行业的竞争将会加剧，对行业的发展和投资人都有好处。

第二，公募和私募会更加靠近。私募的一个优势是合伙人持有股权，薪酬机制比较好。今后，公募与私募会在一个平台上竞争，大家都会尽可能把自己的优势发挥到极致，这是好事情。

第三，投资范围会拓宽，以后会有不同的基金，甚至连私募股权投资PE都可以放进来，大家都可以去做，政策门槛降低，这是公平的。

当然，这些举措要想百分之百落到实处，也需要一个过程。这需要我们从事基金管理工作的人共同努力。

证券时报记者：在这种背景下袁基金公司具体可以做什么钥你们有哪些具体的举措

胡斌：关键还是看基金公司擅长做什么，我们的一个“强项”是在量化对冲、金融衍生品等方面。另外，如果目前还不擅长但确实有很好的投资机会，那么，我们可以跟别人合作，例如PE，可以成立子公司与其他的公司一起来做。虽然目前我们还没有这方面的具体计划，但这也是一个思路。

证券时报记者：未来袁肯定还会有更多的新规出台袁对此您有什么建议

胡斌：我觉得这些新规的方向都是令人鼓舞的，力度比预想的也更大，但是有些方面还能期待进一步的改变，例如基金公司员工持股，现在的规定是5%以下不需要审批。在海外，许多公司员工持股会达到三分之一。

## 应把GDP转化成基民的收入

证券时报记者：您觉得中国基金业大发展需要什么条件

胡斌：最基本的条件就是资本市场要健康发展。现在中国的国民生产总值GDP每年都有8%的增长，如果股市能给投资者带来10%~12%的平均回报（GDP增速的1.5倍），那么，基金行业自然就发展了。如果股市没有回报，那就是你的钱转到了他的口袋里，纯粹是一种游戏而已。

如何把GDP转化成基民的收入？最起码的一条就是，一级市场的价格不能太高。如果一级市场把钱都拿完了，二级市场还赚什么？那就完全变成接盘的了。

所以，中国基金业要想取得大的发展，前提条件是基础市场一定要有赚钱效应，股民和基民能有收益。

证券时报记者：海外公募基金发展有哪些经验值得我们借鉴

胡斌：就创业阶段的感触而言，我觉得，中国的基金公司是“豪华创业”，中台和后台需要投入大量资源进行系统建设。当然，这也是出于监管和风险防范的考量。

海外公募基金的发展，很重要的一个途径就是并购，例如，一家大公司有很好的销售渠道，也有一些小公司的业绩很好，大公司可以把小公司收购过来，中后台、市场销售乃至交易都可以资源共享，因为基金公司的核心价值仍然在于投资管理。这样，不但大公司能赚钱，那些小公司也可以因此发展壮

大，还避免了小公司对中后台大量的成本投入。中国现阶段，基金或基金公司的收购、合并还很难操作，案例也很少。

随着基金行业的优胜劣汰，相信中国基金业也会出现并购，这其实是好事情，因为资源可以向优质的公司集中。

## 现在是“黎明前的黑暗”

证券时报记者：院能否谈谈您的个人爱好

胡斌：要说爱好，工作是我最大的爱好。我花在工作上的时间可能比公司的其他同事都要多：平常每天早晨8点到办公室，晚上不知道几点下班，但基本上是最后走的，周末也经常工作。

业余爱好方面，我喜欢打网球，曾达到美国业余大学生比赛的水平，另外，也喜欢滑雪。总体而言，我比较喜欢刺激一些、竞争性强的项目。

证券时报记者：其实做基金公司也一样袁也很刺激袁竞争也很激烈

胡斌：对，压力非常大，就看你怎么调整。“黎明前总是最黑暗的”，越是在压力大的时候，越是要给基金经理支持，帮助他挺过这一关。做基金经理，最难受的就是“两面挨揍”、“里外不是人”。如果你觉得他的投资策略、投资理念是正确的，你就要给他时间，给他支持，同时，也要给他定一个合理的基准并控制好风险。

证券时报记者：如果说现在处于黎明前的黑暗，请您如何看中国的市场及宏观经济

胡斌：就估值而言，我认为目前的估值是比较低的；流动性方面，现在是处于一个缓慢释放的过程中，这是一个聪明的做法，不像上次那样突然大规模放出来，股指也很快就涨上去了，这一次的效果可能要逐步显现；市场情绪方面，基民现在的情绪是很差的，从基金销售的情况就可以看出来，基金很难卖，但是，专业人士的情绪并不差，这一点从股票型基金的高仓位可以看出来。不过，在中国市场，机构投资者、专业人士所占的比例很小，普通投资者占大多数，他们通常有“追涨杀跌”的心态。

从以上三点看，我认为不必对市场太悲观，因为归根结底还是要看估值和政策，而且目前风险也在很大程度上释放了，也就是说市场认为对股市不利的因素已经通过股票价格持续的下降化解了很多，股票价格逐渐趋向合理了。

当然，海外有一些市场人士不看好中国市场，在卖空。但我认为目前的中国市场存在很好的机会，这也跟我的投资哲学有关。

前不久，我和吉姆·罗杰斯在电视上做了两期节目，最后主持人让我们给投资者提一条“锦囊妙计”，罗杰斯的建议是“buy low, sell high”（低买高卖），我的建议刚好相反，是“低卖高买”，关注的是风险溢价。通俗地讲就是：当大家都认为买股票没有风险、连街上的老太太都在买的时候，也就是说风险溢价很低的时候，你就应该卖出去；相反，当大家都不愿意买、都觉得风险很高的时候，风险溢价高，你就应该买进来。

证券时报记者：您如何看待今年三季度以及更长一段时间的市场走向

胡斌：纽银基金将如何应对

胡斌：中国经济的发展速度虽然有所回落，但是仍然是全球增长最快、最好的经济体，一个经济体经历发展速度周期性的回落是符合经济发展规律的，不是那么可怕。从长期投资的角度来看，目前是一个不错的投资时点，但短期内国内市场分化会很大，不同行业、不同板块的走向差异会增大。另外，由于内外部环境的不确定性增加，市场波动也会加剧。再者，证券业会更加市场化，交易费用也会进一步降低，这样都有利于市场中性、对冲产品的发展，因为这些产品在市场波动比较大，板块差异大，交易费用低的环境下表现比较好。

今年下半年，我们会推出一系列量化对冲、市场中性、高频交易、期货套利等绝对收益策略的客户产品，通过使用对冲工具与金融衍生品，规避对冲市场系统性风险，为投资人创造绝对收益，这也是纽银基金所擅长的。另一方面，我们也看好固定收益市场，重点推出如债券、固定收益类型的产品。