

# 尚健：中国基金业正处巨变前夜

证券时报记者 李焱焱

## 现在处于“巨变前夜”

证券时报记者：如果给今年的基金行业找一个关键词，您认为会是什么？

尚健：其实今年的关键词很好找，前段时间证监会新政频出，这些新政中蕴含着未来基金业的巨变，“放开”可以作为一个关键词。以前对基金行业的边界界定得有些模糊，现在突然开了好几个口子，内外一冲，三年后基金行业的格局很可能出现较大变化。现在正处于“巨变前夜”，因为新政都还没有落地，随着《基金法》的修订出台、市场新政各项配套细则陆续到位，基金行业有望出现异彩纷呈的发展格局。

## 未来3年或现300家公募

证券时报记者：对于“放开”，首当其冲的影响会是什么？

尚健：公募基金放开、统一监管对行业的影响就极其深远。举个例子，现在公募基金已经70多家，私募基金上千家，上规模的几百家，再过3年，出现300家公募基金一点儿都不稀奇。与之相关，很多规则都要变化，比如银行现在每年在公募基金中选中二三十家合作，今后公司众多，可能会有基金公司考虑跟银行的分行单独谈合作了。

再比如，根据业绩收取浮动管理费也是一项市场关注的重大变革。现在，投资人和管理人利益明显不一致的，投资人要业绩、管理人要规模，一旦实行浮动费率，不能说双方利益可以达到完全一致，但起码很大程度上向业绩靠拢，将双方的利益捆绑到一起。这一变革将令行业生态环境会发生很大改变，行业内营销驱动规模的主体思路会发生变化，一旦实行弹性费率，业绩与规模和利润的相关性都会增强，基金公司单一通过规模追求利润的冲动会小一些。不过，海外成熟市场也经历过固定费率转向浮动费率再回归固定费率的轮回，因此，任何一种机制都不会解决所有问题，

前段时间证监会新政频出，这些新政中蕴含着未来基金业的巨变，“放开”可以作为一个关键词。

再过3年，出现300家公募基金公司一点儿都不稀奇。与之相关，很多规则都要变化，比如今后公司众多，可能会有基金公司考虑跟银行的分行单独谈合作。

根据业绩收取浮动管理费也是一项市场关注的重大变革。这一变革将令行业生态环境发生很大改变，行业内营销驱动规模的主体思路会发生变化。

基金专户多元化投资的通道打开，肯定是新机会，但同时也要警惕多元化陷阱。

基金公司真正的长项还是提供资产配置，即使今后放开基金专户投资信托，基金专户也更合适做组合投资。

基金公司一直做的是中间层次的销售，如果要建自己的终端销售渠道，投资大、周期长，有悖于基金行业现有的轻资产结构。整个行业在财富管理方面的优势仍有待挖掘。

但费率改革会使得市场产品层次更为丰富，也更能满足不同客户的细分需求，至于哪种费率制会占据主导，也将最终由市场来决定。

还有，允许基金公司将非核心业



国投瑞银基金总经理 尚健

美国康涅狄格大学金融学博士，曾在国内监管机构、交易所和多家基金公司担任重要职务。具备较强的金融、证券理论基础和国际视野，对国外公募基金的核心理念、投资组合技术、产品设计、风险控制和公司治理有深入了解和丰富经验。

务外包也很必要。现在新的基金公司一开张就已经花掉六七千万，甚至一两年后就将资本金全部烧完，只有等股东再次注资。其中的原因之一就是目前监管层对基金公司的IT系统、前台、后台

等等硬件设施都要求都很高。如果这些都能以外包形式出现，就可以降低初始成本。反观私募现存模式，是将IT系统外包给信托，纯粹做资产管理。在基金行业盈利预期下降的背景下，基金公

司的“豪华创业”模式不一定能维持下去，如果将来公募基金纳入统一监管平台，相信有些公募基金也会借鉴私募的外包模式，当然，这需要监管层降低相关准入门槛。

## 警惕多元化陷阱

证券时报记者：监管层有意拓展基金投资范围，您认为这一“放开”的背景是什么？

尚健：借一位专家的说法，中国投融资模式一直是“面里加水、水里加面”，靠银行不断扩充资本金来支持信贷拓展，现在无论是坏账率上升、还是银行再融资的压力，都说明这一发展路径需要修正，但客观上金融业又必须支持经济发展，怎么办？银行投融资出现问题，倒逼回来，能否通过其他模式来给经济融资，证券市场支持实体经济发展，对基金专户投资范围放开、包括私募债的出台都是基于这一背景。

在外界压力下，基金专户多元化投资的通道打开了，这肯定是新机会，但同时也有警惕多元化陷阱。在现在的经济环境下，银行想贷的企业不差钱，差钱的企业银行又未必敢贷，现在把基金公司直接推向实体经济，虽然有机会，但实体经济复杂性，也对风险控制提出更高要求。

## 希望放开专户投信托

证券时报记者：在“放开”方面，国投瑞银有什么创新的思路？

尚健：对于各种“放开”带来的机会，我们也在思考，要不要做，考虑的维度很多。比如现在基金公司可以成立子公司做信托的一些业务，或者专项资产管理，现在很多基金公司的大股东都是信托公司，当其投资的基金公司开展信托业务，会有竞争，也会有合作。但更重要的一点是，一旦涉足信托，就需要很大投入，以注册资本金为例，基金公司注册资本金一般都是1-2亿，因为管理公募资产不存在兑付风险，但信托公司对信托产品有隐性的刚性兑付要求，因此资本金动辄5个亿10个亿，如果基金公司要成立子公司涉足信托，子公司的投入比母公司还大，似乎存在倒挂，相信监管层对此也会专门考虑。另外，专项资产管理属于投行技能，对

于基金公司来说，无论团队还是业务模式都是全新的，因此在人才队伍构建上也需要进行较大调整。

证券时报记者：有没有考虑过通过专户来投信托？

尚健：其实，基金公司真正的长项还是提供资产配置，即使今后放开基金专户可以投资信托，基金专户也更合适做组合投资，比如，从信托公司发行的信托产品中选取风险收益适中的纳入基金专户投资组合。不过，目前专户还不能投资信托，长远来看也是比较可行的。

证券时报记者：能比较一下通过子公司涉足信托和通过专户投资信托的差异吗？

尚健：比如一个矿产项目，如果去为它作资产证券化，这不属于基金公司现有的业务技能，属于子公司开拓的全新业务，一旦对实体项目把握不好，出现风险就是100%的风险，母公司也要承担相应责任。如果面对众多矿产类的信托产品，基金公司去选挑选一些比较好的做成组合，放到专户产品里，这是基金公司现有的技能，通过现有的平台、人才储备都可以完成。

## 财富管理优势有待挖掘

证券时报记者：在深受渠道之困的基金业，有一种思路是“打造具有强大财富管理能力的基金公司”，您怎么看？

尚健：实际上，在国外，财富管理是私人银行的代名词，基金公司专注于资产管理，相当于产品生产者，而财富管理对应的是客户，是把合适的产品卖给合适的人，两者在国外分得很开。理想来看，财富管理平台应该是一个开放的平台，能提供全市场产品，包括公募、私募、私募股权投资（PE）、信托等产品。

基金公司的定位一直是生产商，我们的销售团队服务于渠道客户经理，自己的客户经理服务于机构大客户。基金公司一直做的是中间层次的销售，如果要建自己的终端销售渠道，投资大、周期长，有悖于基金行业现有的轻资产结构。中小基金公司做财富管理目前优势并不明显，可能有的规模较大的公司还有条件做，整个行业在财富管理方面的优势仍有待挖掘。而券商拥有全国网络布点，目前看做财富管理比基金公司有优势。

# 业绩是“锦” 创新是“花”

证券时报记者 李焱焱

## 无锦何以添花

证券时报记者：国投瑞银以创新起家，您如何评价公司在创新方面的表现？

尚健：说到创新，我们有不少创新的产品和模式，比如分级基金和配对转换模式，都是我们先做出来，我们在创新上付出了很多努力，尽管在分级产品领域的先发优势没有使国投瑞银基金成为市场上分级基金保有规模最大的公司，但市场各方对于国投瑞银的创新努力还是给予了一定认可。总结同业经验，我们觉得公司对交易型产品的理解、对指数的选择都有待加强。在具体行动上，我们也开始有所变化，在市场趋势不明朗时，减少高风险类基金产品的发行频率。现在我们一方面要真正提高投资管理能力；另一方面要加强对市场判断和配置能力，在合适的时机选择合适的产品。

证券时报记者：下一步创新的方向在哪里？

尚健：对于投资上的创新，我还是认为，创新是锦上添花，基础是业绩，没有“锦”就没什么“花”好添。在今年国投瑞银瑞福进取实现转型扩募后，我们在产品创新的战略会暂时往后收一下，如果有新的工具出来，我们还是会积极参与；但纯粹产品结构上的创新，不再是重心，我们将更多偏重投资工具、方式的拓展，公司现在着重在两方面：一是把业绩做起来，二是健全产品线，在此基础上寻找创新机会。国投瑞银以创新起家，在公司还是一个小公司时，我们以创新作为驱动力，实现了非常规发展，现在，当公司通过创新产品的先发优势稳步进入中型基金公司行列

后，公司的发展战略重点也会转向夯实业绩根基上，进而支持公司实现持续稳定健康发展。

## 产品布局“两端”

证券时报记者：您对公司的规划是什么？在产品布局上有什么打算？

尚健：基本的想法是，做综合性的资产管理公司，核心定位于以二级市场业务为主，尽管近来监管层传递出放开一些新的业务方向的讯息，但我们觉得是否涉足信托、私募股权投资（PE）等业务仍有待观察。具体到产品上，我们会往“两端”走，一端围绕工具类产品的创新做文章，一端把绝对收益产品做起来。像今年大热的短期理财产品，不同公司有不同定位，流动性管理类产品离我们的核心价值链远了一点，我们分析了一下这可能不是我们的竞争力所在，没有跟风发行。

近三年，在权益类产品方面，除了一只主动型产品，我们发行的其他产品都是被动、工具型产品。这样做的思路是：在市场没有明显的β机会和明确向上趋势的时候，我们为自己有判断力的投资者提供资产配置和交易型的组合类工具，这些指数类产品定位明确，投资者主要是机构。所谓“两端”就是，一端是做工具型产品，对有主动投资能力的投资者提供工具；另外一端是做绝对收益产品，对自己没有配置能力的投资者提供绝对收益。

证券时报记者：是不是说散户更需要绝对收益产品？

尚健：是的，从国内散户市场的现状可以看出这一点。事实上，因为缺乏投顾环节，国内的散户市场存在投资者和产品错配的问题。股票类基金做相对于市场指数的相对收益，散户是主要投资者群体。购买相对收益

的产品建立在这样一个逻辑上：散户是有判断力的，他能自己做资产配置，实际情况则是，散户现在到银行去买基金，发什么新基金银行就卖给你什么，散户没有什么判断力。换句话说，在缺乏投资顾问层面的情况下，散户实际上是绝对收益产品的，而现在银行柜台卖的股票类基金又都是相对收益产品。因为公募基金规模大，在没有对冲工具的情况下做绝对收益很难，只能做相对收益，投资者和产品错配的问题很难调和。

为此，我们也想过一些办法，比如基金公司给一些简单的产品组合建议，但作用比较弱，因为我们很难把各类不同风险收益的基金打包产品化，做私募可以，TOT、FOF都可以，但公募基金就不行了。我们之前也跟个别银行渠道谈过，能不能开展公募的FOF业务，产品化再卖给客户，但申购赎回费用解决不了，如在产品间转来转去，一年折腾几次收益都没有了。

在投资人和产品错配背景下，投资人改不了就改产品，所以“一端”要往绝对收益方向走，但也面临不少难题。最近我们内部作了调整，从管理的角度，把现有基金分为有相对收益和绝对收益产品。如果现在有条件，很多以中小投资者为主体的主动管理基金都应该划为绝对收益产品，但这不现实。在实际运作中，公司旗下一些混合基金因成立时机较好，累计收益为正，有条件当绝对收益的产品来做，市场趋势不明时就加强防御型配置，不过这样的策略遇到系统性风险也没用。

## 期望打造投研“梦工场”

证券时报记者：您管理一家基金公司最深切的感受是什么？

尚健：刚进入这个行业时，更关注的是怎么做规模做大，把产品做得有吸引力，但现在我们越来越意识到，

基金行业本身建立在产品持续正回报的基础上，否则行业发展的动力会枯竭掉。从现在的情况看，基金行业对投资的重视程度没有持有人对投资的重视程度高，在基金公司经营上，规模、利润指标往往摆在业绩前面。不过，近两年基金行业不景气也倒逼业内反思，投资回报才是根本，有没有一种机制能在较大程度上保证投研团队做出正回报？

在投研体系搭建上，我很认同香港惠理基金董事长谢清华先生的理念，他认为理想的状态是，基金公司应该像制造产品的工厂，只要人员素质合格，进来经过一定培训、磨合，靠内部的平台和机制，就能成为合格的基金经理，基金公司的投研团队就像工厂流水线，每个环节作业规范，不需要投研人员有特别突出的个人能力和想象力，而这有赖于一个强大的体系平台。这是所有基金公司总经理都想做到的事。但我们的现状还相差很远的距离，管理决策和业绩更多地系在基金经理个人身上。不过，投资本来是艺术性高于技术性，行业也需要“完美的个人”，这和流水线培养又是矛盾的。如果有股权激励，可以提高对个人的依赖权重，但现在没有，我们能做的是，通过固化流程，在一家公司人员正常流动的情况下，尽量保持投资的前后一致性和业绩稳定。

证券时报记者：近两年新基金发得很多，投研人员紧缺的现象是不是更明显？

尚健：市场好的时候，公募走了不少人，市场下来了，人才荒反而没那么明显，比如，可以在传统产业减少人员，配到新兴产业去，股票不增加人员，增加到固定收益去，但是好的人才总是缺的。明年，一旦公募私募监管放开，对公募人才储备的冲击也会很大。

## 【尚健印象】

# 值得信赖的创新实践者

证券时报记者 张洁

## 经历丰富

尚健是从2006年9月开始担任国投瑞银基金总经理的。

此前，他先后担任华安基金副总经理、银华基金总经理。

再往前，他曾在证监会、上海证券交易所任职。

再加上美国金融学博士学位，尚健的履历可谓亮眼。事实上，越来越多海归精英人士加入并逐步站到舞台的中央，早已成为中国基金业蓬勃发展的标志。

在媒体对于尚健的诸多报道中，“儒雅”和“书卷气”几乎是两个绝不会被遗漏的关键词，但尚健给笔者的第一印象，可能用“值得信赖”这样一个词更贴切。

## 爱好创新

尚健曾说创新是他的爱好，此言不虚：

2007年7月17日，国投瑞银成立国内第一只封闭分级基金——瑞福基金。

2009年10月14日，国投瑞银成立国内第一只指数分级基金——瑞和沪深300指数分级基金。

2010年4月9日，国投瑞银成立国内第一只行业指数基金——沪深300金融地产指数基金；同年6月10日，又成立国内第一只上市型合格境内机构投资者（QDII）基金——国投瑞银新兴市场股票基金。

此外，2009年以来，国投瑞银基金专户业务也先后斩获股指期货与商品期货的业内第一单。

这些“国内第一”不仅使国投瑞银的规模迅速扩大，也为国投瑞银贴上了

“善于创新”的标签，在业内的各类评选中，国投瑞银屡屡斩获创新类奖项。

这些妙手显然与尚健的“爱好”密切相关，而且也绝非偶得，其结果也显而易见：国投瑞银在业界的形象愈加醒目并成功跨入中型基金公司的行列。

## 永不自满

不过，在最近一次接受证券时报记者采访时，尚健更多谈到的是，创新固然重要，但那只只是手段，最终还是要看业绩，“创新是锦上添花，基础是业绩，没有‘锦’没什么‘花’好添”。他说，重要的是提高投资能力，真正把业绩做起来；要为投资者带来正回报，而不能陷入“负循环”。

近3年，国投瑞银只发行了一只主动型基金，其他均为工具类产品。这也印证了尚健的“微两端”的产品发展思路，一端做好工具型工具类产品的创新，一端做好绝对收益产品。

从这些表述中我们不难发现，尚健对目前的业绩远不满足，尽管从中长期业绩来看，国投瑞银的表现稳定，一个佐证是：在今年年初揭晓的证券时报“2011年度中国基金业明星奖”评选中，国投瑞银一举捧得4座奖杯，除跻身“2011年度十大明星基金公司”外，旗下国投瑞银稳健增长混合基金获得“2011年度平衡混合型明星基金”和“三年持续回报平衡混合型明星基金”两项大奖，国投瑞银创新动力股票基金也荣获“五年持续回报股票型明星基金”称号。

但尚健不满意，他觉得国投瑞银应该为投资者创造更好的回报。

这样公开的表述可以视作一种真情流露，而不是故作姿态。在笔者看来，尚健的这种不满意，是一个好的信号，从某种意义上说，这是国投瑞银的幸事，也是投资者的幸事。