

国泰君安证券资产管理公司首席执行官章飏：

财富管理市场是一场马拉松

财富管理市场更像是在竞走，要走20公里或50圈，而现在只走了一圈。别人跑得快，不要羡慕也不要着急，如果你跑在最前面，也不要得意，也别太在意别人是否吃兴奋剂，不能别人吃你也跟着吃，也不能盯着第一名，否则，三圈下来，你不是累趴下，就是被裁判罚出场。

最可怕的就是比，我们太容易去比了，太习惯从众，一个人跑得快，大家都要快跑，那可能会拖死一批人。而财富管理市场是一场马拉松，你必须坚持得够久才行。

跑一圈这个地盘就是你的，那是跑马圈地，现在的情况是，即使你把地圈起来，将来也不一定是你的，所以不算跑马圈地。无论市场的空间有多大，我们都只能在自己熟悉的领域，扎扎实实做下去。

我们必须对自己对市场有清晰的认识，第一看客户需要什么，第二看自己在哪方面有优势，选自己最有能力的，同时也有市场需求的事情来做。

证券时报记者 杨波 杨丽花

我觉得财富管理市场更像竞走，全程是50圈，现在大家只走了一圈。”国泰君安证券资产管理公司首席执行官章飏微笑着说，因此，你跑在前面不要得意，别人跑得快也不要羡慕，更不必在乎别人是否吃了兴奋剂。”

在监管全方位放开后，各类资管业务全面打通，面对广阔的财富管理市场，章飏保持着一份冷静，无论市场空间有多大，我们都只能在自己熟悉的领域，扎扎实实做下去”。他说：我们必须对自己、对市场有清晰的认识，我们只能做有市场需求、自己有能力、风险可控的事情。”

章飏无疑是一个出色的资产管理公司掌门人：在他的带领下，国泰君安资产管理公司规模在近几年熊市背景下逆势增长，由2010年初创时的90亿增加到现在超过1500亿。

他如何看待财富管理市场的发展空间？未来，公司有何发展战略？就上述问题，证券时报记者对章飏进行了专访，让我们走近章飏。

财富管理行业发展是经济发展的必然需求

证券时报记者：2009年以来，财富管理行业快速发展，截至2012年12月，各类机构管理的理财产品已超过26万亿，对此，您怎么看？

章飏：这是经济发展的必然需求。中国经济经过三十多年的快速发展，老百姓的财富已有相当程度地积

累，狭义货币(M1)、广义货币(M2)都变得很大。而中国金融体制改革相对滞后，银行实行的是利率管制与信贷管制，而且银行存款准备金率与资本充足率要求都很高，导致银行需要不停地融资。

现在老百姓有钱了，他们的钱有保值增值的需求，同时还有不少企业很缺钱。如何把老百姓的钱转移到缺钱的人手上？过去是老百姓的钱存银行，银行放贷，如果老百姓的钱都存银行，由银行贷给企业，企业的所有风险都将集中在银行，如果企业倒闭20%，银行就崩溃了。所以，银行存款必须搬出一部分来，由专业的资产管理机构去管理，老百姓自己承担风险，同时也获取相对存款利息更高一些的收益。

这就是近几年财富管理行业大发展的背景，郭树清主席强调，要做一个强大的财富管理行业，因为这能使我们的金融体系更加稳健。

财富管理发展空间巨大

证券时报记者：这是否意味着，未来财富管理的发展空间还很大？有专业人士预计未来五年至少有30万亿的增长，您怎么看？

章飏：财富管理行业未来的增长空间的确实很大，非常大，几乎看不到边。作为一个财富管理行业，行业未来发展的空间不是问题，关键看你的能力在哪里，你有没有能力站得住，并且持续发展。美国的大型资产管理公司规模是上万亿美金，而我们最大的华夏基金也就400多亿美元。所



以，发展空间真的很大，关键要看怎么做？怎么做出自己的特色。

财富管理市场更像马拉松 你必须坚持得够久

证券时报记者：现在算是跑马圈地的时期吗？

章飏：跑一圈这个地盘就是你的，那是跑马圈地，现在的情况是，即使你把地圈起来，将来也不一定是你的，所以不算跑马圈地。无论市场的空间有多大，我们都还是要在自己熟悉的领域，扎扎实实做下去。

我觉得财富管理市场更像是在竞走，要走20公里或50圈，而现在只走了一圈。别人跑得快，不要羡慕也不要着急，如果你跑在最前面，也不要得意。你也别太在意别人是否吃兴奋剂，不能别人吃你也跟着吃，也不能盯着第一名，否则，三圈下来，你不是累趴下，就是被裁判罚出场。你只能找一个适合自己的走法，稳稳当地走，如果你的能力是走到50名，结果你走到了48名，你就是超越自己了。

最可怕的就是比，我们太容易去比了，太习惯从众，一个人跑得快，大家都要快跑，那可能会拖死一批人。而财富管理市场是一场马拉松，你必须坚持得够久才行。

不追求业绩的相对排名

证券时报记者：基金倒是喜欢比，比排名比规模，真的很累。

章飏：2000年我可以加入基金业，但我不认为基金业的吸引有那么大，因为我实在不喜欢比来比去。

证券时报记者：这方面券商要好些？

章飏：要好一些吧。我们内部不追求业绩的相对排名，更看重的是最终收益率。比如我们的债券产品都不排名，债券投资经理的绩效跟排名也没什么关系。公司在考核时，我的绩效跟排名有关，虽然有压力，我还是顶住了。

证券时报记者：这对基金公司是一个很好的借鉴。

章飏：收益高当然是好事，但收益高的产品业绩往往并不稳定，所以，不能过多宣传短期收益高的东西。

做自己有能力的市场有需求的事

证券时报记者：国泰君安资管公司管理资产的规模今年快速增长，已过1500亿，你们如何做到的？

章飏：我们会尽量去发现市场需求，然后尽量满足这种需求。我们的原则是，要多摆几样东西，让客户来选，而不是硬往客户那里推。所以，我们会在产品线上下工夫，国泰君安资产管理的产品线应该是业内最全的，因为我们采取的是全产品线战略，通过全产品线的资产配置，全方位满足客户财富管理需求，打造券商资产管理业务的核心竞争能力。

这几年财富管理市场快速发展的一个背景是，银行的存款要分流一部分出来，因此，必须拿绝对收益的产品去匹配从银行流出这部分的风险收益偏好。而现金管理、债券投资是我们的优势，所以我们做得较好。2006年、2007年大牛市，基金公司让老百姓的储蓄买基金是不道德的，这些钱本来是存银行的，风险收益偏好很低，不应该让这部分客户去赌股市，他们应该到债券市场。

证券时报记者：现在监管全方位放开，在广阔的财富管理市场，您怎么给国泰君安资管定位？

章飏：过去，在有严格规定有标准动作的监管环境下，所谓的券商资管只能做两件事，买股票或者买债券。现在的确是放开了，但我们必须对自己对市场有清晰的认识，第一看客户需要什么，第二看自己在哪方面有优势，选自己最有能力的，同时也有市场需求的事情来做。本质上来说，就是要做自己能力做的、风险可以控制得了的事情。我们比较熟悉的还是证券、债券市场的投资，我也希望向信托学习往实体经济走，但要一步步去学，这需要一个过程，慢慢积累能力，我们不会大步快走。

证券时报记者：据说，有基金公司挖信托公司的高管，你们会挖信托方面的人才吗？

章飏：当然会。人才流动是很正常的事，基金公司的人都是券商过来的，现在大家都盯住了信托业，有能力的人才当然看涨。

2013年没有具体的指标 更多关注客户需求

证券时报记者：现在是分业监管下的混业大战，会不会有风险？

章飏：风险与混战没什么关系，放开监管可能会带来一些风险，但不放开就会饿死。但这不是本质问题，风险更多跟公司的风险管理架构、投资理念、发展模式有关。

证券时报记者：风险可能会出在什

么领域？

章飏：所有的风险都来源于实体经济。可能我说的风险，跟你说的不太一样，在我看来，金融市场的风险是不确定的，如果命中注定你的钱包一定会掉，那不能算真正意义上的风险。券商相比基金，业务更复杂，不确定性风险会高一些。创新本身就是风险很大的事，所以我们的确需要加强风控管理。

证券时报记者：您2013年有什么规划？国泰君安的资管业务有没有具体的指标？

章飏：没有什么具体的指标。老实说，我们很难去判断今年会流行什么，只能把各种各样的东西摆出来给老百姓，买的人多了，就成为流行。我希望我们的反应速度足够快，比如，假如股市好了怎么办？但我们不能现在去赌，只能走一步看一步，我没有远大理想。我们会更多关注客户的需求，总体上，明年股票的机会略微偏大一些。

证券时报记者：这是否意味着，您对明年A股市场的看法偏乐观？

章飏：我对股票市场是有自己的看法，可能偏乐观一些。但我不能为这个看法付出了太多代价，我不能押注，只要准备好就行了。

证券时报记者：能不能具体讲讲您对股市的看法？

章飏：我是学统计出身的，严格来讲，我不认为自己懂股市，我更懂数学。

章飏：对量化投资情有独钟

证券时报记者 杨波 杨丽花

证券时报记者：您对量化投资情有独钟？

章飏：我天生就是要做量化的，从大学开始，学习统计学，后来又研究金融工程。从硕士到现在，我想做的事都是一样的。我也希望可以找到一个志同道合的伙伴，和我一样愿意去做这个事情，即使没有钱也愿意去做。

证券时报记者：国泰君安会否考虑重点发展量化产品？

章飏：我是喜欢研究量化投资，当然希望把量化产品当成发展重点，但老百姓不认同，我想也没用。与信托8%~10%的无风险收益率比起来，我们量化产品的年化收益率在6%~8%，在目前阶段得到一定高净值客户的认同。

证券时报记者：你们量化产品的收益情况怎么样？

章飏：从2005年到现在，以年度计算没有一年是亏损的。前期量化产品的收益率很高，因为做得人少，现在收

益率降下来了。收益率低的另一个原因是，我们对风险的控制太严格，现在打算做两只风险更大、预期收益也更大的产品，老百姓不太会去考虑风险，只要看到产品赚钱了，就会很高兴。

证券时报记者：怎么样提高收益？

章飏：加大杠杆就可以提高收益。今年我们计划发一些杠杆偏大、风险偏高但收益也较高的产品。

证券时报记者：老百姓是否不能理解量化产品？

章飏：我们通常会告诉老百姓，套利一般是不容易的，量化的最大的亏损是1%~3%，对冲的最大亏损是5%~7%，但老百姓一听说有亏损的风险，就没有人愿意买。

我觉得做量化最痛苦的是，跌一点，老百姓就赎回，可能几天就会涨回来，但已没有他们的份了。我的曲线已经很直了，王亚伟的最大回撤也有30%啊。

还是希望能尽可能让老百姓真正了解产品，如果出现亏损，也希望跟客

户加强沟通，为什么要跌，该不该赎回。可能只是跌了千分之五，但有的客户就怕了，可能过两个星期又涨回来了。最好是不告诉客户太具体的情况，但我们的规定是必须告诉客户。

证券时报记者：在A股市场做对冲，有足够的工具吗？

章飏：这要看你从什么角度来看，海归们回来，都说工具少了。工具多当然是好事，但也意味玩对冲的人多了，利润肯定会降低。所以，我们只能选择玩还是不玩，不能抱怨工具不足。我们只是接受这个市场，静下心来去做这个东西。

证券时报记者：从你们的持仓情况看，分级基金持有的较多，你们如何运用基金做套利？

章飏：分级基金的A级是最好的东西，风险很低，收益也很高，买分级基金A我们只看一个指标，就是到期收益率，如果到期收益率高，我们就会买。另外还会做一部分分级基金的套利。

观点 | Point |

与优秀的公司为伴

史伟常说的一句话是，投资跟做人一样，都要正气。做人要正气，投资也要让自己的组合与优秀的公司为伴。

历经了两个经济周期，史伟更喜欢把上市公司放在一个更长的历史坐标上来审视其优劣。在他看来，实体经济的变化发展跟股市变化密切相关。2003年开始，A股涌现了一批诸如盐湖钾肥、苏宁电器等牛股，而在这一轮的经济转型中，这些曾经无限风光的牛股几乎全部是大输家。相反，此前从不会被市场关注的电子股，开始崭露头角。

在史伟眼中，经济发展的不同阶段，都有不同的优秀公司涌现。投资要做的就是让自己的组合与优秀的公司为伴，财务状况不透明、公司治理混乱、管理层没有雄才大略，这些平庸的公司注定被历史的洪流抛弃，基金组合应该摒弃。而优秀的公司一旦形成最初雏形，只要大的环境不改变，这种股票或许可以一直持有。优秀的公司，能够提供足够大的安全边际，它的上涨可能是缓慢的，但却有望是长期的。”

不过，坚持价值投资并不是冥顽不灵，固守基本面，史伟认为，价值投资的真谛体现在两个方面：一个是趋势形成时不逆势而为，“下跌中的飞刀”还是远离为妙，这是尊重市场，遵循它本身的规律和逻辑。另一方面，价值投资体现在，在基本面的底部敢于出手买入。

(张哲)

交银施罗德先锋股票证券投资基金基金经理史伟：

遵循市场逻辑的价值投资者



证券时报记者 张哲

2001年进入证券市场，2005年任职基金经理，历经两个经济周期的轮回洗礼，史伟的价值投资之路渐入佳境。今年以来，无论是上半年地产股的崛起，还是临近年末2000点的反击，史伟管理的交银先锋基金都较好地把握住了投资机会，基金管理能力始终优秀。多年的投资生涯，史伟的心得很简单：对基金经理来说，将宏观经济的“天气”和股市“晴雨表”联系起来很重要。而他坚定的投资信条则是：遵循市场逻辑，不逆势而为，但要敢于“入弃我取”。

首先要有大局观

在史伟眼中，价值投资的核心首先要有大局观，只有自上而下看对方向，才能自下而上找准个股。

对于周期股，他有一套独特的“太阳”、“月亮”理论：在中国股市，“太阳”代表周期股，“月亮”代表非周期股。经济上行的阶段，“太阳”升起，光芒最盛，这时要回避“月亮”股。而在经济下行阶段，“太阳”落山，“月亮”微弱的光芒凸显出来。

典型的案例是2007年和2009年。2007年很多周期股上涨10倍，而消费股中最好的也仅涨30%。”史伟回顾，宏观经济上行过程中，基建投资等逐步恢复，肯定是周期股跑得更快。”反过来也是如此，类似2008年经济下滑时，投资或许就只能锁定医药、消费等“月亮”股。

事实上，正是基于对中国宏观经济正在经历触底回升、逐渐复苏的预判，史伟在2011年四季度就开始吸纳地产股以及消费股中的周期股，如白色家电等。2011年底，我们对宏观经济的判断是通胀回落、政策转向，流动性改善必然对股市起到正面作用，因此在2011年底适当提高仓位，重仓周期性行业尤其是地产股。”这一战略配置让史伟管理的交银先锋基金上半年顺利坐上基金排名先头兵的位置。

对基金经理来说，即便不能精准地预测宏观，但必须要有能够将宏观和股市变化联系起来的能力，这很重要。”他说。

底部敢于“入弃我取”

数据统计显示，截至去年12月

26日，史伟管理的交银先锋基金去年以来收益达17.32%，位列384只股票型基金(包括QDII)排名前5%，共同管理的交银主题优选基金去年以来以12.24%收益位列混合型基金业绩排名第三。

去年第三季度报告显示，交银先锋在第三季度末基本清空了之前重仓的地产股，仓位下降很多。7月份开始意识到经济触底的迹象，工业增加值、货币投放量、信贷M1增长等，都在逐步印证经济复苏的判断。当时所有人都看空，我却开始高度关注周期股的表现。”史伟透露。之后一周，上证指数创出1949点的新低，之后便展开大幅反弹，交银先锋又一次准确把握到了反弹行情。

不过，即便很看好某个行业，史伟最多的行业配置比例是20%，绝对不会出现某个行业比例达到70%以上的情况。比方说打德州扑克，再好的牌，每一次都全部押注，可能短期赚了很多，但赌性太强，长期来看风险太大。”他举例说，还是需要以组合的

心态和方式面对公募基金的投资，懂得适可而止。”

反弹或将持续到今年一季度

对于此轮上涨，史伟表示，上涨的幅度和力度超过了此前预期，短期不排除小幅回调和震荡，但仍可看好到今年一季度。他认为，之前市场预测经济在去年上半年完成筑底，而实际比预期晚了一个季度，令市场丧失了信心，加之对政策、小盘股估值回归等的恐惧和担忧，悲观情绪蔓延导致大盘的深幅下跌。“上涨也是对之前非理性下跌的估值修复。”

对于2013年，他表示，短期来看经济运行状态和企业盈利变化都相对较好，预计本轮股市行情或至少可以到一季度。而判断2013年全年，他认为，还需要看新一届政府对资本市场的推动力度，尽管短期能够依靠地产等周期股的刺激呈现生机，但最核心的还是要看改革力度。

史伟表示，虽然中国经济整体的潜在增速未来或将有所下降，但从结构上看，未来也会不断涌现出有较好成长性的行业和公司，因此值得挖掘的投资机会依然很多。