

编者按:4月17日,由中国基金报主办、香山财富论坛、深圳市金融办联合主办的第二届中国机构投资者峰会暨财富管理国际论坛在深圳举行。本届论坛设置了三个分论坛,分别是“变革与突破:大资管机构发展新路径”、“跨界与创新:财富管理机构竞争力再造”、“牛市征程与投资机会”。

牛市仍在继续 蓝筹成长均有机会

投资场

主持人 王庆



财富管理场

主持人 窦玉明



高善文:三级火箭启动尚未点燃

我对未来的第一个基本的看法是三级火箭的启动趋势仍然是确定的,但高度不确定它启动的时间。第二个基本看法是最近推动市场上涨的力量本身是不可持续的。最近有一些基本的力量在推动市场上涨,这种力量到现在为止应该还没有完全耗竭,可能还有一两个月的时间,但这种力量本身是不可持续的。在未来一两个月继续推动市场上涨的过程中,很多问题已经在一定程度上暴露出来,现在市场上上涨的动能、支持它上涨的力量如此强,以至于大家在很大程度上不特别注意市场现在已出现一些比较明显的问题和信号,但如果三级火箭的点火不能够很及时、有效的发生,随着这种力量的耗竭,市场如果出现一些比较向下的调整是完全可以

想象的,只是这种调整似乎不会立即展开,一些力量可能还需要一两个月、两三个月的时间去继续消耗。

所以,我们可能不会陷入一个迫在眉睫的熊市。

对于短期市场,我只讨论两个基本的事实。第一个基本的事实是,考虑到H股的存在,考虑到沪港通发挥越来越大的作用,对市场的乐观预期会是一个有价值的参照。我们看问题的第二个起点,我们看到的第一个事实是,在今年一季度AH股的溢价是35%多一些,而银行股的AH股溢价普遍在50%以上。这么高的估值看上去不是那么容易解释,即便是沪港通需要一定时间发挥作用。第二个基本的

看法是,一季度随着经济数据的转差,在政府层面有两个重要的变化,第一是地方债的置换,实际上是房地产泡沫相关联的东西,地方债的置换意味着这部分风险给清除;第二是政策呼之欲出,一直到6月份都会给刺激性政策出台。这两种因素对市场形成了格外的推动作用,这也许是我们站在现在仍然看到市场非常强、非常大的动量,这是宏观上看得到的非常重要的原因。最后就是这两种原因在长期之内都是不见得可以持续的。如果我们刚才所讨论的这些力量逐渐走向枯竭的话,市场的向下的调整是难以避免的,只不过不见得是迫在眉睫,也不太可能形成长期和幅度非常大的熊市。

中欧基金董事长窦玉明: 公募基金的跨界竞争

中国的私募基金大部分以二级市场投资为主策略。从这些私募的投资目标、费率、策略和目标客户来看,比较接近国际上的对冲基金。在我看来,偏股类的公募基金和股票策略对冲基金主要有五方面差别:

一、投资目标不同。公募基金追求相对回报,也就是力求超过股票市场指数的回报,争取在牛市的时候比指数挣得多些,在熊市的时候比指数跌得少些,长期下来,由于指数是向上的,所以,也会取得很好的正回报。而对冲基金追求绝对回报,争取和股票指数没有相关性或者相关性比较低的回报,就是不管股市是牛还是熊,都要给投资者挣钱。

二、实际的投资收益不同。对冲基金在长期收益上难以战胜公募基金,原因有两个:首先,对冲基金在投资策略中力求剔除股票市场波动的影响,而股票市场长期是向上波动的,把一个向上的波动剔除了,对收益率的影响长期看一定是负的;其次,对冲基金的收费更高,因此,如果纯粹比较长期收益率,对冲基金很难战胜公募基金。

三、风险不同。对冲基金长期收益率低,同时风险也更低,这才是对冲基金对客户的真正价值所在。所以,对冲基金在牛市中输给公募基金非常正常,真正的挑战是在熊市里,私募对冲基金经理们能否兑现绝对回报的承诺,亏很少的钱甚至挣钱。

四、容量不同。共同基金的收益主要来源于股票市场长期上涨,其容量上限是整个市场的市值,一般而言,共同基金的潜在容量是对冲基金的10倍以上。而规模是对冲基金投资回报的杀手,国内私募对冲基金经理已经面临规模增长带来的业绩挑战。

五、目标客户不同。公募基金的主要目标客户是中小投资者,而对冲基金目标客户是富裕人群或专业机构。

综合以上五点,我认为,公私募之间是良性错位的竞争,两者可以共同发展壮大。我从个人角度提出一些问题供大家讨论。

首先是公司治理结构不够理想。总体来看,公募多采用代理人结构。不论股东代表、董事还是高管,都不是企业真正的所有者,而是代理人。这一治理结构带来短期化问题,公募基金的发展战略、阶段目标、企业文化建设和团队培养等,都过于短线,而资产管理行业需要长期耕耘。

其次是公司文化和组织架构。随着行业发展,基金公司的文化和组织架构有层级化的趋势。科层制的组织架构带来的层级文化与优秀基金公司的文化相悖。我们去国外优秀基金公司考察时发现,他们非常崇尚平等。在我看来,科层制适用于政府或者某些行业,但在资产管理行业不大适用。

第三点是激励制度。优秀资产管理公司应该根据按价值贡献分配收入,而非职位高低。

邱国鹭:新牛市背景下的风险与机会

新牛市有以下七个新特点——

第一个特点是“新经济、新产业”。市场上,互联网+、各种O2O、P2P、移动医疗、农业信息化等等各种新概念层出不穷,尽管标的股价到最终可能都会O20,但至少大家现在还在享受这个过程。

第二个特点是“新工具、新市场”,例如新三板、ETF期权、中证500股指期货、沪港通等机制陆续推出,未来有望推出深港通、实现资产证券化。

第三个特点是“新股民、新机构”。很多人说,这轮牛市是90后和85后的第

一次牛市。

第四个特点是“新政策、新导向”。“资金进入股市也不算是支持实体经济。”这样的政策导向,与过去的确实发生了很大的变化。

第五个特点是“新传播、新媒体”。社交工具加快了信息的传播效率,人的思维、观点同化趋势和从众心理会更强。

第六个特点是“新杠杆、新风险”。目前这个市场,是中国股票市场历史上一次真正存在普遍杠杆的牛市。

第七个特点是“估值的新体系、局部的新泡沫”。新的估值体系很好理解,现

在市场上有相当一部分的股票的PE超过100倍,甚至也有些是PB/PS超过100倍的,这已经是市盈率、市净率、市债率的概念。

除了之前提到的七个新特点,目前市场还有另外两个重要的特点。

市场正在形成巨大的“连通器”效应,国内外资本市场的割裂正在逐渐被打破,未来游资很难再关门恶炒一些资质很差的股票,而会选择具备基本面、更确定上涨空间的股票。

此外,一二级市场正在打通,新三板就是一个很好的创新。

王国斌:以史为鉴,投资需珍重

我常说,资本市场从来没有理性的开始,也没有理性的结束,而且不理性的程度一定超越我们的想象。去年我呼吁放开IPO的原因很简单,到现在为止,我们所有的投资回报都来自于估值倍数的提升,在这种情况下,所有人股票账面价值看起来都很高,但这是不可持续的,当它结束的时候是什么景象大家可以想象。

为什么大家都不能理解股市的行情?我们平常在讨论泡沫时只说到股票和房地产,很少说到其他领域,原因在哪

里?房地产跟股市的价格始终只是边际定价,不是总价格。因为它是边际定价,别看它的市值很大,但它的实际价格也不一定很高,房地产也是这样,所以当它计算价格时,它的泡沫可以超越你的想象,这是与我们用平常的整体价格来估值完全不一样的。股票始终是边际定价,再怎么涨也是边际定价,跌下来也是边际定价,跌过头就是这个道理。而且它表现的是“吉芬现象”,股票市场价格越高的时候需求越大,所以它跟经济学上的普通供求规律是完全不一样的。因为这

两个因素可以导致行情失控,泡沫越演越烈是可以推导的。大家说牛市两难就在这里。

最后跟大家说点忧患意识。我看过很多书,发现世界上任何一拨牛市结束,泡沫破灭的时候,最低跌幅没有低于70%的,美国互联网泡沫破灭时,《漫步华尔街》提到的所有蓝筹股的最低跌幅是86%,这就是忧患意识。当市场结束时,即便到过10000点,我们能不能留住4000点,我不知道,希望大家在整个过程中能够保重。

江作良:互联网时代不能固守旧经验

最近一年市场发生巨大变化,超出很多人想象。

一个最重要的挑战是,对企业中长期发展的判断变得比较复杂和困难了。比如,现在通讯技术、互联网技术的快速发展,对通讯行业发展带来很大冲击。10年前就很难预测,微信会对移动产业产生这么大影响。

因此,从投资角度来看,新技术发展、新科技进步,以及新商业模式出现等

变化,让我们对企业中长期发展趋势的能见度在明显下滑,很难对一个企业或者行业的中长期做出一个很有信心、很有说服力的判断。

我做投资接近30年了,以前也没有碰到过如此巨大的变化,我感觉现在这种变化,对经济和社会很多方面的影响都是巨大的。这一技术变化范围很广,如互联网技术、能源技术、生物技术等等,这种技术对过去的商业模式都会带来巨大

冲击。但冲击有多大,现在很难判断。

但另一方面,我们也要看到,这种技术带来巨大的投资机会。我相信这一机会在未来还会不断地出现。

从投资的本质来说,赚钱可以分为两类,一类是赚取市场波动带来的钱,就是所谓的“低吸高抛”。另一类是成长带来的价值创造、带来的盈利机会。我个人认为目前技术创新的大潮之下,成长的机会是比较显著的,现在也是我投资的重点。

王鹏辉:创业板是个能文能武的孩子

创业板指数里面的权重股有几个特点,第一,和传统经济的相关性非常弱。这意味着什么?货币政策、财政政策对公司而言并不是那么重要,即使有关也比较间接关联,好企业的成长更多依赖于企业家自己的能力,依赖于创造一个好的商业模式,把一个行业模式贯彻实施,而不是依赖于政府政策支持。第二,创业

板指数的丰富度足够。有传媒、互联网医疗、互联网金融、环保、工业4.0等。

创业板确实是有一批股票调整,一批上涨,这其中走势差异非常大。创业板拥有很强的延展性,可以吸收很多其他领域的元素进来。这种情况下如果轻易看空创业板指数,是非常危险的。

我跟朋友打比喻,创业板就是一个

孩子,这个孩子并不依靠父母提供太多的财政政策、货币政策,二是能文能武。创业板非常多样化,不像沪深300一样集中于城镇化、工业化。

创业板背后是企业家,是中国企业家精神的真实反映。对于泡沫,我不必大过执着,但要保持一部分忧患意识。

好买财富创始人兼CEO杨文斌: 今年资本市场的四大矛盾

2015年,中国资本市场有四个主要矛盾。

第一,标准化金融产品与非标产品的矛盾。在高端市场,类固定收益市场的资金大量回流,很多客户在产品到期后纷纷进入股票类市场;在零售市场,很多P2P平台产品销售量明显萎缩,这些资金可能去买股票和公募基金了。标准化金融产品和非标产品对资金的争夺,是第一个矛盾。

第二,老战场和新战场的矛盾。2014年之前,股票市场的资金集中在老战场——A股市场,今年出现两个新战场,港股和新三板。今年很有可能出现A股、港股和新三板三驾马车并驾齐驱、共同繁荣的局面。

第三,公募和私募的矛盾。中国最好的一批主动管理型基金经理,基本上都开了自己的管理公司,吸引了众多高端投资人。公募则工具化趋势越来越明显,细分指数基金和行业基金大量发行。公募基金越来越工具化、平台化,会更加满足包括个人和机构投资者在内的资产配置需求。因此,未来私募会越来越个性化,而公募会越来越工具化和平台化。

第四,传统模式和互联网模式的矛盾。传统的财富管理更像是卖产品,新模式则更重视资产配置。我们行业的挑战,就是怎么把财富管理在“互联网+”时代做得更透,用互联网思维设计出让客户体验更好的产品。

大资管场

主持人 孙杰



博道投资董事长莫泰山: 不辜负时代赋予的机遇

我国资本市场正面临前所未有的历史机遇,而注册制的推出、多层次资本市场的建设,是资本市场完成自身使命的重要举措,而配合注册制的推出,还需要进一步超常规发展机构投资者。资本市场上,上市公司、投行是卖方,投资人尤其是机构投资者是买方。我曾经讲过,资本市场资源配置的功能,核心就是合理的定价机制,而合理的定价机制,需要买方、卖方力量的平衡,需要买方队伍是多元的、强大的,并且具有良好的治理结构。有句话叫“买的没有卖的精”,当一个拟上市企业第一次出现在投资人面前的时候,有大量的信息不对称,如何给这样一个企业合理的定价,没有一个强大的买方队伍是不行的。所以,随着注册制的渐行渐近,随着新三板等多层次资本市场的建设加快,未来将有越来越多的企业走向资本市场,这时候,就需要百尺竿头更进一步,需要进一步超常规发展机构投资者,我们对此抱有极大的期待。



高善文
安信证券首席经济学家



邱国鹭
高毅资产管理公司总经理



王国斌
东方资产管理公司董事长



江作良
广州惠正投资公司董事长



王鹏辉
望正资产有限公司合伙人