

编者按:5月13日,由中国基金报、香山财富论坛、深圳市金融办主办的第三届中国机构投资者峰会暨财富管理国际论坛在深圳成功举行,来自中国基金业协会、海内外投资机构的20多位资管行业领军人物发表演讲,深入探讨新形势下资产管理行业的挑战与抉择。

平安资产管理公司董事长万放:

关于提升机构投资者市场地位的思考

在第三届中国机构投资者峰会暨财富管理国际论坛上,平安资产管理公司董事长万放表示,由于缺乏政策优惠和引导,目前绝大部分个人选择自身管理自己的养老金而不是交给机构,导致中国机构投资者发展相对缓慢。A股市场散户化趋势显著推高了股市的波动性。万放指出中国机构投资者目前面临的困局:一是中国养老金规模发展缓慢,在资管市场中占比较低,二是中国养老金的机构投资者准入、投资范围和投资工具受限,产品线不够丰富,三是中国机构投资者的合法权益保护还不够完善。他同时提出三点建议:一是加大机构投资者的法律环境的构建和保护;二是加大政策对机构投资者的支持和培育;三是放开现有机构投资者的养老产品的设计和投资范围,使中国资本市场的投资结构进入一个良性循环。



国外机构投资者的现状和趋势

万放表示,自2000年以来,全球财富管理市场持续扩大,机构投资者也快速发展,以共同基金、保险、养老金为代表的机构投资者管理财富超过50%。国外机构投资者发展壮大得益于三个方面:一是自然的生态演变。随着信息技术的演变,投资工具的不断丰富,对投资者信息的收集、处理和决策能力提出了更高的要求,而机构投资者具备这三方面的优势,可以在最短时间内做出最佳或者次优的选择决策;与此同时,相比个人,机构投资者在投资品种上拥有更多选择,在投资方式上更加灵活,在投资技术上更加专业,可根据不同投资人收益目标和风险偏好,实现定制化的全面资产配置;另外,机构投资者具备良好的控制风险的能力。因此,从生态发展趋势看,个人投资者会更倾向于信赖机构投资者。二是监管政策的鼓励和引导。在万放看来,国外机构投资者能够快速的发展还得益于国家政策的引导。美国的401K在过去30年快速崛起,成为美国养老体系是整个机构投资市场的中流砥柱,核心就是通过税收优惠,引导企业和个人把一部分财富转移到养老账户长期投资,又通过丰富投资选择,让不同年龄的个人通过养老账户选择不同风险偏好的养老产品。养老金为美国资本市场带来了源源不断的长期资金,对美国资本市场长期健康发展起到了非常大的正面作用,形成了资本市场与养老金长期协同发展的良性互动。1970年~2003年美国机构投资者持股占比直线上升,现在,美国共同基金、养老金和保险持股占比已接近45%。三是法律环境的构建和完善。对受托人责任和义务的界限认定清晰,也促使机构投资者健康发展。万放介绍说,美国将投资者分为公众投资者和合格投资者,合格投资者又分合格个人投资者和合格机构投资者。因为公众投资者风险识别能力有限,只能买监管部门允许的一般投资人可以投资的产品;合格投资者具备良好的风险识别能力,能够基于充分的信息挖掘和分析做出合理的投资决策;合格的机构投资者不仅做投资,同时还发产品,具有更高的准入门槛,一是满足专业的投资能力和风险控制能力的门槛,二是必须遵循审慎的管理原则,忠诚守信,尽心尽责管理客户的资金。一旦机构投资者具备了这两个条件,就可以为客户选择最佳的投资工具和投资范围,且受到法律的支持和保护,不用刚兑。而目前一些合格的机构投资者虽然具备这两个条件,也因为声誉等原因选择刚兑,核心还是保护机构投资者的法律不够完善所致,而当前一些财富管理乱象,也是因为其不具备合格机构投资者资格且没有忠诚守信、尽心尽责所致。只有构建完善的机构投资者的法律环境,机构

才能健康成长,不良投资者才能得到遏制。

中国机构投资者的困局

万放表示,在A股市场,中国投资者结构自2008年以来出现显著变化,从2006年到2015年,股市流通总市值增长了17倍,机构投资者管理资产增长了4.9倍,个人投资者的市值增长了10倍,法人投资者增长超过了20倍。专业机构投资者持股市值占比持续下降,到2015年三季度,机构投资者在股市占比仅7%,个人为42%。而美国机构投资者持股市值占总市值接近50%,日本境内外机构投资者合计约60%。海外市场的历史经验显示,较高的机构交易占比往往对应着较低的股市波动性。万放说,在发达国家的资管市场中,养老金都占据了非常重大的比例和重要位置,养老金成为机构投资者三驾马车之一。相比境外成熟市场,我国养老金规模占比比较低,从我国财富管理市场来看,近年来银行理财产品增长非常迅速,2015年银行理财产品规模达23.5万亿,企业年金的增长速度却很慢,就算加上社保,养老金规模占比仍然较低。养老金发展受多方面制约,其中最重要的作用,是企业缴纳第一支柱的成本非常高,而且政府对企业缴纳年金的税收优惠不够,对个人缴纳的年金没有税收递延,企业个人没有动力投资企业年金,

第二支柱难成气候。同时,企业年金投资限制得较多,个人几乎没有选择权,一个30多岁的年轻人,年金的权益类投资比例不得高于30%,跟50岁的人一样保守,企业员工参与的意愿也不强。而机构投资者的准入、投资范围和投资工具受限,导致产品线不够丰富,适合于各年龄段的养老产品缺乏,因此,个人投资者倾向于自己做养老投资,而不是放心交给机构,带来了中国财富管理和资本市场一些独特现象。比如近期为什么这么多人买那些所谓高收益其实高风险的理财产品?因为他们不具备风险识别能力又要自己做养老投资。这样就形成了一个劣币驱逐良币的恶性循环。

在万放看来,中国机构投资者面临的另一个困境是,机构投资者的法律保护环境不够完善,以债券市场为例,近两年机构投资者沦为“弱势群体”,其合法权益被侵害的情况并不少见。

万放说,平安资管作为中国最大的资产管理公司之一,管理了约2万亿资产,有将近1万亿的信用品种。他说,有很大一部分违约是因为现行的政策和法律环境监管不到位导致的。首先,债券IPO在法律条款上其实没有很好地保护投资者的利益;第二,债券IPO之后的持续披露不够,等投资者发现公司被掏空,找他讨债的时候,他说不好意思,我们清产核资吧;第三,处罚不够坚决、严厉,恶意违约公司的CEO、CFO和大股东都没有受到严厉的处罚。所以,机构投资者是否能够发展壮大,司法环境的构建和完善十分重要。

三点建议

万放提出了三点建议:第一,加大法律环境的支持和维护,建立一个良好的投资者管理法律环境,对于违规的投资者,要加以严厉的处罚,但是对于合格的机构投资者,做了审慎投资管理决策的,则要坚决予以保护;第二,监管部门应加大对机构投资者的支持和培育,通过税收优惠和制度设计等,让合格机构投资者无论数量还是质量都有比较大的提升;第三,监管部门应该允许现有的合格机构投资者设计更多养老产品,来满足广大个人投资者养老的需求,吸收社会资金长期投资,为投资者创造长期稳定的收益,使中国资本市场进入一个良性的循环。

建设银行个人存款与投资部副总经理曹伟:基金销售要向资产配置转变



痛苦的问题是基金销售的市场悖论——往往在销售非常困难的时候卖出的基金能挣到钱,而基金销售好的时候,卖给客户的基金却多是赔钱的。曹伟说,如果这个问题不解决,公募基金规模的扩张与发展是存在问题的,也不利于基金行业长期稳定的发展。他希望基金行业未来应从上市公司发展中,从企业不断为股东创造稳定的回报中获得收益。从投资管理层面,机构投资者要立足于价值投资,要选择与自身创造收益的能力相匹配的企业。

资产配置更重要

在第三届中国机构投资者峰会暨财富管理国际论坛上,中国建设银行个人存款与投资部副总经理曹伟表示,基金行业要想持续健康发展必须突破老百姓买基金赚钱难的市场悖论,银行行业的销售理念也要积极向资产配置转变,银行资管的未来将是

基金销售应突破市场悖论

曹伟表示,身处一家银行、大资管的一个客户服务牵头部门,这么多年面临非常大的困境:尽管基金公司声称能为投资者带来多少收入,但从大数据分析来看,在基金行业诞生以来的这十几年中,真正通过公募基金挣钱的客户的分布概率,老百姓客户非常少;而从基金产品来看,10年期的稳定收益基金产品少之又少。

曹伟分析,现在市场面临着一个非常大的困境:一方面,客户确实需要通过基金来配置资本市场;另一方面,他们真正进入这个市场后又出现了大量亏损。

作为国有大行的渠道销售负责人,曹伟表示,一个非常纠结、非常

在曹伟看来,银行销售层面的理念也要转变,从“用产品带销售”过渡到一边推产品、一边做销售服务,从销售基金向帮助客户做好资产配置转变。从银行渠道和服务销售层面出发,曹伟表示,原来银行是推荐客户买基金,让基金经理帮他炒股,现在在大数据方式做大类资产配置,在一个相对的价格洼地时进行基金类资产配置,在整个资产有一些泡沫的时候,就能获得一个相对稳定的收益。

曹伟举例称,从市场角度讲,多数基金公司并不看好今年的市场,但从上市公司角度来看,公司的资产价格却处在性价比相对不错的区间。以今年来说,如果从资产配置角度来看,A股市场现在是一个客户资产配置相对好的窗口期。A股现在在2800点,目前所接触到的最悲观的机构分析是会到2500点。我感觉现在应该是客户进行资产配置的一个较好的时期。如果认可资产配置的概念,在2000点、3000点的时候配置股票类资产,要远远好于在5000点时再来配置。”曹伟说。

曹伟表示,如果资本市场在未来一到两年中没有大的机会,还是会说服客户去购买产品,但应该是以资产配置的方式。

上海东方证券资管总经理陈光明:价值投资正当其时



中,除保险等保障类资产外,其他的市场主体风格呈现多元化,但真正秉承价值投资并付诸实践的机构占比并不高。因为他们的评价体系以短期指标居多,缺乏对长期绝对收益的考量,同时也缺乏长期投资的资金,这些原因导致机构投资者仍然追求短期收益,频繁换股调仓,加大股票市场波动。陈光明说,能掌控预测市场、获取短期高收益的人凤毛麟角,只有坚持价值投资,才能大概率获取长期回报,纵使中国是不成熟的市场,市场的有效性很低,它带来的是短期巨大的心理冲击,实际上若能坚持长期投资,它的回报是很高的。作为机构投资人,我们有责任提升资本市场的资源配置效率,并为实体经济和中国企业的发展、社会的进步提供推动力。在这种情况下,最终也能实现投资业绩的可持续、可复制性。”

展望未来,陈光明认为,国内资本市场正在发生诸多积极变化,有利于做价值投资:一方面,随着估值的回落,优秀公司投资价值凸显,优秀的企业是资本市场正和游戏的基础,经过前期市场下跌,A股平均市盈率已经从17.96倍下降至14.75倍;上市公司现金分红回报股东的意识和力度不断增强,深交所数据显示,截至2016年4月底,深市共计1227家推出现金分红预案,分红公司占比72.68%。另一方面,市场监管在不断加强,主要体现在保护投资者利益、打击投机炒作行为,维护资本市场稳定健康发展,包括证监会近期加大对内幕交易、操纵市场等行为的重点打击,还有高度关注境内外市场的明显价差、壳资源炒作等问题。

陈光明说,A股是典型的以散户为主的市场,个人投资者存在交易频繁等特点,容易形成羊群效应。过去几年在股票供给受限的情况下,投资者热衷于追捧新兴产业,炒作中小盘股、绩差股,钟情于各类收购题材,所以尽管经历2015年的大幅下跌,中小板、创业板的估值仍处于高位。同时,国内机构投资者

中欧基金董事长窦玉明:

A股价值投资时代正在来临

近期,股市震荡回落,市场气氛低迷,如何才能穿过市场迷雾,看清未来方向?在第三届中国机构投资者峰会暨财富管理国际论坛上,中欧基金董事长窦玉明明确表示对A股市场较为乐观,他同时指出,A股市场正在发生一些根本性的变化,越来越适合长线价值投资,也有越来越多的“聪明钱”正在转向长线投资策略,A股价值投资时代正在来临。

“聪明钱”正在转向长线多头策略

窦玉明表示,股市有两类投资人,一类是短线的套利者,一类是长线的多头投资者。比如多数公募基金、保险,采取的策略是倾向于买入好公司的股票并长期持有,分享上市公司创造的价值,把资金投给最能够创造价值的企业家,使得社会资源得到优化配置,股票长期价格更加合理。一直以来,A股市场的短期套利者比重较高,长线投资者不多,因为A股是新兴市场,总体估值和市场整体波动都比较高,公司总体盈利不够理想,长线多头的价值投资者获利难度大,很多投资者倾向于采取短期套利的策略。不过,在窦玉明看来,A股市场正在发生微妙的变化,向着对长线多头价值



投资更有利的方向转变:首先,A股估值已开始回落。虽然A股市场整体市盈率约30倍以上,但大市值的公司已经回落到10-15倍之间的估值,这是一个合理的价格,是长线多头的价值投资者可以接受的位置。第二个变化,机构投资者占A股市值的比例正逐年增长,公募基金、私募基金、保险、社保,甚至包括大小非,市场中的“聪明钱”越来越多,短线套利策略的盈利难度增加了。今年以来,不少机构投资者认为“挣钱越来越难”,一方面是市场本身比较低迷,另一方面是聪明钱太多,参与短期博弈的投资者太

多,获取短线投资收益越来越困难。第三个方面,也是影响最大的一个方面,是监管在明显加强。无论是处罚数量还是处罚额度,都在升级。近期,监管部门对一起内幕交易的处罚达到10亿人民币,和过去的处罚力度相比不可同日而语。对于用内幕交易等不合法的策略获利的人来说,如今在加强监管的大环境下,违规的成本大大提高了。第四个方面,是市场增加了一个参与者——上市公司大股东。去年,上市公司大股东减持额达到约5000亿人民币,此外还存在更大数量的定向增发的减持手段。在这个背景下,股票短期定价越来越有效了,短线套利策略越来越难了。第五个方面,A股市场出现了越来越具备长期投资价值的优质上市公司。中国A股市场现在接近3000多家上市公司,除了个别海外上市的公司之外,这些公司代表了中国最优秀的企业。我们挑选了过去几年投资净资产收益超过15%的几个公司,做一个组合后发现,这些公司过去五年的投资回报率,不管是相对回报还是绝对回报,都非常理想。因此,价值投资在A股市场上,过去就是个可行的投资策略,现在随着条件的变化,进行价值投资的时机更为成熟。”窦玉明认为,A股市场会慢慢地转

型,过去采取短期套利策略的投资者可能会有相当部分转向长期的价值投资。

选股能力构建道阻且长

在窦玉明看来,价值投资的路只有一条路,就是考验投资者选择好企业的能力,然后陪着这些企业一起成长。过去考察国外的基金公司,发现他们特别重视选股,比如富达,几乎所有的基金经理和研究员最关注的都是同一件事,就是研究股票。”在窦玉明看来,中国A股市场上众多基金宣称的“自上而下择时的能力”,其实是很难做到的。所以,还是要回归能不能找到好的企业,能不能投资好的企业,并和这些企业一起分享成长。那么,选股是不是更简单?窦玉明认为,越看似简单的事情越难做好。选出好股票、选出好公司,对投资者的考验很大,这需要长远的眼光以及对企业深入的分析。在窦玉明看来,要准确预测公司的成长,几乎是不可能完成的任务,投资者能比的是谁离真相更近,就会获取更多的投资回报”,但选股能力的构建是一个很漫长的过程,对于基金公司,不管是公募、私募,如果采取长线多头的策略,需要公司文化、流程、团队、公司治理、考核治理等各方面的全面提升。