

养老基金个税递延渐近 公募基金如何把握发展契机

今年5月1日,公募基金有望正式纳入个税递延优惠政策,养老金投资新时代来临。面对新的发展机遇,公募基金行业应如何把握机遇、拥抱机遇?

在第六届中国机构投资者峰会暨财富管理国际论坛上,就养老金投资话题,资产管理机构开展了深入的讨论。论坛圆桌讨论由中欧基金公司董事长窦玉明主持,参与讨论的有建设银行个人存款与投资部副总经理曹伟、富国基金公司总经理陈戈、广发基金公司总经理林传辉和银华基金公司总经理王立新。

讨论中,他们强调,个人养老制度要解决的不是投资者的收益高低问题,个人养老投资的本质是年轻时的投资与退休后消费的跨期安排。对于养老金投资,公募基金在投资能力、产品等方面都具有优势。基金服务销售的下一个风口就在于给客户提供财富与资产配置方案,谁能把握住风口,谁就可以获得客户的信赖,与客户一起更好地成长。

公募产品 具有养老底层资产优势

窦玉明:今天我们讨论的话题是养老金投资。在座的各位认为,公募基金在养老投资方面有些什么优势?

林传辉:首先,公募基金在养老投资方面拥有专业投资能力的优势。个人养老金具有长期性、稳定回报、目标明确等属性,这刚好契合了基金行业一直倡导的长期投资、价值投资理念,同时也是基金行业的优势所在。

其次,个人养老投资在制度设计上赋予了个人投资的自主权。但是,每个人的风险承受能力、每个人所处的生命周期阶段不同,对于养老产品的需求也不同,需要有个性的产品去满足他们的需求。公募基金能够为行业提供丰富的、优质的产品。

第三,传统投资以相对收益为目标,跟养老金投资是有差异的,资产配置将成为养老金投资的重点。资产配置需要非常鲜明而丰富的资产,公募基金在这些资产的供给上有优势。

窦玉明:谈到养老金,目前大家关注的焦点在第三支柱建设上。与之对应的税收优惠政策可能会在今年推出,美国称之为IRA。美国IRA投资于公募基金的比例非常高。请王总谈谈,为什么IRA中的公募基金投资份额如此之大?

王立新:美国的个人养老金IRA或者401K投资公募基金,这是与资金的性质和追求长期收益的目标有直接关系的。公募基金是以长期投资、价值投资、基本面投资策略为主,追求的是长期投资收益。而个人的养老金追求的目标也长期收益,也只有长期投资才能平滑短期、由于市场波动带来的风险或者不确定性。这是养老金投资于公募基金相契合的第一点。

另外,我认为,在养老金投资中存在两类风险,一是风险过度暴露,也就是承担了超出养老金投资属性的风险。如投资目标偏离和投资风格漂移导致的过激投资带来的风险。另一方面,也有投资不足,或者是不投资的风险。实际上,对于个人养老来说,投资不足和过度投资的风险是同样大的。如果在资产配置中由于低风险配置过多,而使得投资不足,或者收益达不到养老的需求,这同样无法达到养老投资的目标。从这点上来说,公募基金能够满足养老金在各个周期上资产配置的需求,而不会造成投资不足现象的出现。所以我认为,公募基金将是个人养老金的主要投资标的,而养老金也是未来我们公募基金重要的长期资金来源。

窦玉明:富国基金的总经理陈戈是做投资时间较长的总经理,他管理过养老金。请陈总从基金经理的角度谈谈公募基金做养老金投资的优势。

陈戈:投资具有高风险高收益、低风险低收益的特征,而公募基金擅长用一定的波动来换取更高的超额收益,这就是所谓的净值化。长期来看,公募基金可以获得更高的收益。公募基金从成立到现在,一直在做净值化产品,在承受合理风险的情况下取得更高的回报,这是公募基金最大的优势。

我国是高储蓄率国家,情况跟西方国家不太一样。中国人喜欢储蓄,大家都有存款,而且喜欢自己操作,但整体投资效果并不好。因为好的投资在本质上是反人性的,而绝大部分的投资者都喜欢追逐涨跌。要靠什么来克服人性的弱点?答案是要依靠严格的投资纪律和正确的投资理念。个人养老投资既可以自己储蓄也可以委托专业机构管理,委托专业机构管理与储蓄的区别在于通过有纪律地定期购买税优产品,可以克服人性中的恐惧与贪婪。

公募基金三大症结 有待解决

窦玉明:当前我国养老问题遇到的最大挑战,莫过于养老金储备的不足,这也是全世界范围内都遇到的一个问题。未来,仅仅依靠国



宋春雨/摄

窦玉明:养老金投资需要提高投资回报率,要提升权益基金的投资比例。这可能会带来高波动高风险特征,但养老金的投资期限足够长,可以平滑高波动性带来的风险。

林传辉:个人养老金长期性、稳定回报、目标明确等属性,与基金行业一直倡导的长期投资、价值投资理念相契合。公募基金能够提供丰富、优质的产品。

王立新:公募基金行业发展前景较好,尤其是引入养老金等长期资金后,人员稳定的问题正慢慢得到解决。养老金产品能够由更为资深的研究员和投资经理来管理,为投资者提供更为长期、稳健的投资收益。

陈戈:短期看,股票投资无法确保绝对收益,但长期看,虽然波动性比较大,但总体收益更高。过于强调低波动和绝对收益,一定是以牺牲长期收益率为代价的。选择高质量上市公司构建组合是降低波动性,提高回报确定性的重要途径。

曹伟:在销售养老基金的过程中,不能让客户把所有的钱都放在一个篮子里,不要单纯地追求规模大,而是要让更多的人有参与感,通过定投、小额配置等方式,逐步去投资。

家和企业的养老金,很多人可能很难过上体面的生活,个人养老储备必不可少。另一个关键问题是需要提高投资的回报率,需要提升权益基金的投资比例。养老目标日期基金在45岁之前的权益投资比例比较高,这可能会带来高波动高风险,但养老金的投资期限足够长,可以平滑高波动性带来的风险。所以,个人养老投资要利用好养老金的长周期特性,以此提高长期回报。

请建设银行个人存款与投资部副总经理曹伟从银行的角度,客观地谈谈公募基金。

曹伟:养老金往往是养老救命的钱,因此

安全性要绝对的高,管理者的信托责任意识要体现得非常充分。当前市场上养老目标基金有15只,建行主代销了其中的7只;养老目标基金规模约54亿,建行销售了20亿左右;养老目标基金的客户一共74万,建行客户40多万,占了半壁江山。我们认为,在销售养老基金时,不能让客户把所有的钱都放在一个篮子里,我们特别强调,基金销售不要单纯追求规模大,而是要让更多的人有参与感,通过定投、小额配置等方式,逐步地去投资,既平滑收益,同时不至于出现过大的损失。

从客户角度出发,我想谈几个想法。首先,国内股市往往是牛短熊长,如何保证投资者退休后需要使用这笔钱的时候是在一个很好的牛市?如果投资者退休时正好碰上熊市,本金出现亏损,要怎么处理?所以,如何获取超越市场的绝对收益,是必须要解决的问题。公募基金有一个不成文的规则,就是比较关注相对收益。我认为,养老钱首先要追求绝对收益。养老金是长钱、是慢钱,但是国内的投资者,不仅是公募基金,大家都习惯于去赚快钱。如何才能改变大家想要赚快钱的思维?

其次,养老金是大体量的长线资金,对投资管理水平的要求非常高。我们有没有选择最优秀的人来管这笔钱?优秀的人是不是有足够长的时间在这个岗位上去管这笔钱?公募基金的人员流动性很大,过高的流动性不利于管理长钱、大钱。

第三,基金行业能不能有一些针对养老基金的政策支持。比如说估值方法,用什么方法估值其实是很关键的。比如打新,能不能给养老基金一些政策。再比如,在对养老基金的考核上,能不能出台一些指导意见,不要过于关注中短期排名。这是我站在客户立场上做的一些思考。

窦玉明:曹总提出了三个非常有意思的问题。下面先请林总谈谈怎么解决养老金投资又要高收益、又要波动小的问题。

林传辉:个人养老制度要解决的不是投资者的收益高低问题,个人养老投资其本质是年轻时的投资与退休后消费的跨期安排,追求的是在退休时能够获得稳定的收益。这需要从产品上来解决投资者这一顾虑。个人养老金产品通行两种类型:一个是目标日期,一个是目标风险。目标日期基金就是用你现在的投资解决未来的养老需求,到退休的时候能得到一笔钱满足你的养老需求,这是根据生命周期来安排的。第二个目标风险基金是根据你的风险承受能力来保持投资组合的风险恒定。养老基金通过这两种不同的设置能够解决投资者担心的产品结束时的收益过分依赖与末期权益市场状况问题。比如30年的目标日期基金,在前十年,投资权益的比例会比较高,中间十年,权益、债券比例会比较均衡,后十年,则主要投资债券,最后转为收益型基金。

窦玉明:请王总谈谈,公募基金如何提高团队稳定性去管理长钱?

王立新:曹总提的几个问题都比较尖锐。养老金是一个长线投资,一个人从20多岁开始上班,有工作有收入,一直到80岁甚至更长的时间,这需要投资者有长期投资的理念——把它放在很长时间里,既能获取比较好的收益,同时也不会有太大的波动,这是一个非常好的产品。

基金公司人员变动的问题是普遍存在的现象,但近年来,人员变动的问题已经在改善,基金公司团队的稳定性也在提高。我认为,这

背后的原因主要来自几个方面:一个是基金公司针对前几年人员流动频繁的问题,做了很多机制方面的改革,例如一些公司采取了员工持股等长期激励措施,起到了稳定团队的作用。第二是基金公司与合作者一起承担风险的机制,如基金公司或基金经理跟投等,这些都有利于基金经理和管理人员的稳定;第三是公募基金行业发展前景较好,尤其是引入养老金等长期资金之后,人员稳定的问题正在慢慢得到解决。我希望,在这些因素的共同作用下,养老金产品能够由更为资深的研究员和投资经理来管理,为投资者提供更为长期、稳健的投资收益。

窦玉明:我觉得基金行业人才的供给和需求已经过了拐点。过去那些年,人才的培养速度赶不上行业的需求,而现在,人才的成长速度已经非常快了,优秀的毕业生很多,人员稳定性也在日趋增强。

请陈总谈谈曹总提的另外一个问题。为什么个人养老没有把对冲基金作为最好的投资标的?公募基金和对冲基金相比,有什么优势?

陈戈:这个问题其实不是养老投资的问题,而是观念的问题。市场上主要有两类客户,一类是高净值的,还有一类是一般投资者。高净值客户追求的是财产的保值增值,风险偏好较低,只要保证把财富传承下去就行。对冲基金相对可以获得比较稳定的回报。从产品形态来看,国外的私募基金基本都是对冲基金,他们针对高净值客户,有一定的投资门槛。公募基金具有低成本、低门槛的特点,虽然波动性较大,但长期收益更高,比较适合一般投资者。

股票投资从短期来看,是无法确保绝对收益的,因为系统性风险很难规避。从长期看,虽然波动性比较大,但总体收益应该更高。养老资金具有长期属性,可以承担一定的波动,追求更高的长期收益。如果投资过于强调低波动和绝对收益,一定是以牺牲长期收益率为代价的。选择高质量上市公司构建组合是降低波动性,提高回报确定性的重要途径。

曹总的第一个问题我觉得蛮好的,当大家在熊市需要花钱时,赎回了怎么办?我认为,投资者做养老金投资一定要摒弃赚短钱快钱的想法,需要做长期规划,量入为出,不一定要一次性大量投入,而是积少成多,聚沙成塔,有纪律地持续投资,这样才能保持心态的平和,在不影响日常生活的情况下,在未来获得更好的养老保障。

窦玉明:刚才陈戈总谈到对冲基金的特征,对冲基金为什么不参与养老投资?这是因为对冲基金的管理规模有限,全球规模超过100亿美金以上的对冲基金非常少就是这个原因。有一项研究测算显示,当对冲基金超过市值6%时,就很难创造超额收益了,所以对冲基金容纳不了大规模的养老基金。

对冲基金定位在股票基金和债券基金之间,波动率和收益率低于股票基金,高于债券。此外,对冲基金大都采取短线投资策略,而公募基金擅长长期投资,也因此注定难以回避短期波动。公募基金体量大,无法像对冲基金一样,在短期之内买卖所持有的证券。

公募基金如何推广养老产品

窦玉明:公募基金在未来做养老投资时,还会遇到另一个挑战,那就是投资者的持有周期都比较短。当我们面对平均持有期只有3个月的投资者,要向他们推广需要持有30年的养老基金时,我们该怎么做呢?

林传辉:我觉得这与投资者对养老制度的认

识和习惯有关。清华大学做过一个市场调查,调查显示,90%的人没有养老退休规划,70%的人没有做过养老财务的准备。长期以来,居民对养老需求的概念还主要集中在基本养老,他们对个人养老制度的认识还不够。这方面一定要多做宣传。此外,也要在产品供给上做足功课,满足投资者的需求。

窦玉明:TDF、TRF都是非常好的养老投资产品。有一项研究显示,通常基民的投资回报率远低于基金产品的回报率。比如,基金产品的净值增长率是15%,而投资者由于非理性的投资行为,往往没有赢得15%的收益率。其中唯一的例外——投资者的回报超越基金净值增长的产品,就是TDF目标日期基金。请王总谈谈,短期投资者和长期的投资策略是怎么匹配的?

王立新:具有税收政策的个人养老金可以说是个新生事物,投资者需要有一个比较长期的认识和了解的过程。个人养老金投资在国外发展得很好,已经形成规模很大的产业,相信在中国也具有非常广阔的发展前景。

短期和长期的投资策略问题,实际上不管在美国还是日本,最开始养老金都是不能买股票的,只能买高级债券或者存款。随着养老金投资的发展,很多国家的养老金投资中,权益类占比在逐步提高。如美国的IRA,有50%~70%的比例投资于基金等权益类产品。长期投资,正是熨平市场短期波动、规避短期风险的最好方式。

现在我国的养老投资主要是产品的形式,而不是以账户的形式存在。将来可能发展成为每个人都有个退休金账户,退休金账户里的钱既可以买养老金,也可以买其它基金或者其他投资标的,使得养老金资产配置更为分散化,合理的、分散化的资产配置也是有效规避短期风险的重要方式。

窦玉明:请曹总谈谈,对养老金产品的推广有什么建议?

曹伟:作为客户销售端来说,中国的资管行业尤其是资管的销售服务行业,跟国外特别是跟美国相比还有很大的差距。在美国,资产提供端跟客户之间有一个财富管理服务机构,在中国还没有建立起这样一个中层的机制。传统银行基本上还只是在做产品销售,没有进入对客户整个资产和财富的管理层次。养老产品是客户整个财富管理、资产管理中的一个非常重要的组成部分,如果我们有一个财富管理的层级概念,把产品在适当的时候提供给客户进行资产配置,客户就会比较容易接受产品给它带来的波动,就有可能长期持有。

在销售与配置过程中,我们会采取一些能够平滑收益的手段,比如定投、波段操作,让它能够获得与产品相一致的收益。实际上,客户最终的收益是产品收益与客户投资行为叠加的结果,除了产品端,调整客户行为也可能获得一个好的收益。我们在客户管理过程中发现了一种现象,有些客户持有好的产品但不见得能挣到钱;一些持有较差产品的客户也不一定赔钱,因为他是在产品跌得很厉害的时候买的,到涨的时候已经卖了出去。

我们要做的是让产品的收益曲线变成客户的实际收入曲线。如果我们做得足够出色,收益就有可能在产品收入曲线之上,创造一些超额收益给客户,这是服务机构的价值所在,也是真正的核心竞争力。中国基金服务销售下一个风口就在于给客户提供财富与资产配置方案,谁能把握住风口,谁就可以获得客户的信赖,能够与客户一起更好地成长。

(本版文章摘自今日出版的《中国基金报》)