

## 基金子公司的优势是后发优势

——专访鹏华资产管理公司总经理金智勇

**财富管理行业的发展要依靠两种能力——投行能力和投资能力,基金公司母公司主要靠投资能力,而子公司则主要靠投行能力,两者未来在产品创新上会相辅相成。**

证券时报记者 朱景锋

证券时报记者:请您谈一下资产管理行业的发展前景。

金智勇:在证监会的鼓励下,很多基金公司都已经设立了子公司,未来,出色的私募基金和银行等大的金融机构也会拓展这方面业务,数量可能超过100家。由于监管和历史沿革不同,客户群体不同,未来资管行业里不同的公司发展会有不同。

可以肯定的是,资产管理行业的竞争会越来越激烈,但还是有很大的发展空间。要想从以银行为垄断主体的金融体系发展到多元金融体系,也就是市场热议的“金融脱媒”,实际就是监管层在构建多元化金融竞争格局的进程。金融脱媒后,一些以银行为金融体系主体的国家经济复苏困难,但美国这样的多元金融体系复苏得就很快,这也是我们国家要推动建设多元化金融体系发展的原因之一。我们要抓住资产管理行业发展的机遇,参与这个行业的发展。

以信托行业为例,最多的时候曾有1000多家,现在只剩下五六百家,经历了一个从大发展到洗牌,从确定主业再到确定竞争优势的过程。资产管理行业也是如此,依然会经历同样的发展历程,最终会减少相当的数目。

证券时报记者:鹏华基金公司子公司的定位和业务规划是什么?

金智勇:资产管理行业的核心是人

才,激发人的积极性靠的是公司的机制和企业文化。基金行业虽然经历过辉煌的时期,但没有建立起自己的高端客户和直接营销模式,在销售上还是依赖代销渠道。基金公司之前受到牌照限制,没有资本市场场外业务的资质,也就没有相应的业务经验和团队。因此在子公司业务上,基金公司需要新建私人银行等高端客户领域的队伍。基金公司有很好的研究平台、严格的风控意识、合理的管理体系、良好的买方投资文化,基金公司设立子公司,能够参与场外交易投行业务和资产证券化业务,赶上这班车还不迟。

基金公司子公司是做差异化的业务,不会造成和母公司竞争的局面,因为交易模式、作业流程和客户群体不同。但是有一样是相同的,母公司和子公司都需要非常扎实的研究和预判来寻找市场上的投资机会,给客户合适的风险回报。鹏华资产管理公司的价值观和文化是和母公司一致的,只是更专注于高端客户的业务。我们可以看到现在一些客户有资产配置的需求,其中有相当一部分客户在海外有大量资产,可以想象到资产管理行业未来需要为客户提供全球资产配置的服务,要做到这一点很不容易。

总的来说,在财富管理行业竞争的大潮中,基金公司有自己的优势,在某种程度上是后发优势,可以吸收很多机构在财富管理、私人银行等方面的经验,总结分析它们的优势和劣势,探索

更好的财富管理模式,这就是鹏华基金公司长期经营的立足点。

目前鹏华资产管理公司还在组建团队的过程中,团队组建并不会盲目地比拼薪酬,正在安排长期的激励机制,希望建立良好的企业文化,持续不断地创造价值。

业务上,基金公司子公司的成立也不是马上就暴发一把,狂赚一把。那是投机,不是投资,更不是财富管理。子公司的未来业务有很多项目规划,主要会在场外交易市场,只要是风险收益合理的业务,子公司都可以做。像银基合作、房地产、股权质押等只是其中一部分。对于“通道类”业务,我们认为可以做,但肯定不是子公司的主业,而是我们为合作伙伴提供的配套增值服务。子公司追求的并不是规模,而是客户价值,不会花很多人力和资源做低附加值的业务。

基金公司母公司的专户定位是服务高端客户,但主要是场内业务。成立子公司后,又拼上了场外业务的这块版图,能够为高端客户提供全方位的服务。现在市场上对于“场外资产管理”的认识还很狭窄,只是通道概念,其实可做的事情很多。只要产品的投资方向、风险收益、交易模式合理,就可以做,资产管理行业没有一成不变的套路。以前银行里为高净值客户提供的产品单一,后来通过和外部合作不断多元化,比如银行合作。随着资产管理行业生态的多元化,未来的投资机会也会越来越多。

证券时报记者:能不能谈一下目前具体的业务计划?

金智勇:这就好像是一场考试,大家都在准备各自的答案。最基本的是,基金公司子公司发展业务不能靠消耗资本金。目前监管层还在观察基金公司子公司的业务模式,监管环境鼓励创新,如果有问题未来会纠偏。监管层很重要的一个目标,是不要出现系统性风险,个案风险要自己买单。所以未来子

公司的业务发展会重视风险控制,我们和母公司共享长期发展的稳健文化,也会有一样严格标准的风控体系,但当然具体团队和平台都会是相对独立的。

对于基金公司子公司的发展,大家要有长期性眼光。因为财富管理行业的蛋糕很大,资产管理公司的介入会促进财富管理行业的发展。

财富管理行业的发展要依靠两种能力——投行能力和投资能力,基金公司母公司主要是靠投资能力,子公司主要是靠投行能力,未来在产品创新上会相辅相成。因为大道相通,都是搭建在扎实研究的基础之上,其他的都是浮云。产品创新其实只是表象,就像工厂生产的产品,如果产品不好用,再漂亮也卖不出去。

证券时报记者:银信合作近期曝出一些风险事件,前海的金融创新会不会导致资产管理公司去做一些风险较大的业务?

金智勇:监管套利的模式不会长久。如果一些业务是银监会不允许做而证监会可以做,存在的套利只是阶段性的。我从从业以来接触的银行,其体系内的风险控制还是很严格的。从媒体上已经曝出的一些信托公司个案来看,多是因为风险管理的问题。之前所在的信托公司很注重风险控制,如果项目中有人为疏忽,存在道德风险,给客户造成损失,信托公司是要以本金加利息来偿还的。垃圾资产一旦出现,会给公司带来很大损失。

基金行业一直都有较为严格的风险管理机制,鹏华基金经历15年的历程,已经建立了成熟的风险管理和风险控制体系。子公司未来的发展会秉持鹏华基金稳健发展的经营理念,在对风险的管理和控制上也有会同样严格的标准。鹏华基金子公司和母公司有一致的企业文化,虽然业务不同,但都是财富管理行业,赚的是管理费,以百分点计提,只有持续长久的经营才能生存。



朱纪刚

## 广发轮动拟任基金经理朱纪刚:成长股蕴藏超额收益

证券时报记者 杨磊

2010年以来股市震荡中,成长股表现突出,广发核心基金经理、广发轮动拟任基金经理朱纪刚表示,成长股的投资是基金取得超额收益的源泉,当一个曾经的成长股因行业或自身原因不再高成长时,基金经理就要果断卖出,寻找新的高成长股进行投资,如此不断循环,依靠上市公司整体的高成长取得长期投资回报。

### 三成有效仓位 贡献绝大多数收益

朱纪刚目前管理着广发核心基金,今年前4个月,广发核心以18.78%的收益率排名全部主动偏股基金业绩第九,继2012年全年投资业绩主动偏股基金第八名之后,再次进入主动偏股基金业绩前十。

朱纪刚表示,今年一季度,广发核心的资产配置比较分散,以成长股的投资为主,春节之后,成长股的投资优势逐渐显现出来,带动了整个基金业绩的表现。

说实话,今年以来,股票赚钱不容易,大多数股票都没有上涨,基金投资在这些股票上对业绩没有任何贡献。只有少部分股票大幅上涨,特别是一批高成长股价格大涨,而基金在这些股票上的有效配置比例成为获得业绩的关键。”朱纪刚表示,广发核心实际有效仓位配置为三成到四成,这些有效配置的股票平均大涨百分之四十甚至更多,贡献了今年以来基金绝大多数的收益。”

朱纪刚透露,早在去年底周期股和蓝筹股大涨时,他就已经对今年上半年的经济形势做出了弱复苏的判断。在这样的经济环境下,周期和大蓝筹股难以持续上涨,反而是成长超预期的股票可能有好的表现,今年前4个月A股的行情和他的预测基本相符。

从板块表现来看,今年以来创业板市场表现最好。朱纪刚表示,创业板指数表现好主要是由于这个市场比较小,几只高成长股就能带动指数的大涨。其实在中小板中,今年前4个月股价大涨的高成长股非常多,但由于中小板总市值太大,对整个板块的带动作用并不明显。

朱纪刚认为,今年前4个月股市的表现几乎是2010年的翻版,当时也是蓝筹和周期股票表现疲弱,而高成长股表现突出。对比来看,2010年11月最高峰时,高成长股的估值达到了50倍左右,今年以来一批高成长股从之前的30倍以下的市盈率提高到了目前的35倍到40倍之间。

按照以往的经验,当成长股的估值在20多倍时是很好的介入时点,30多倍是一个估值的上轨,但当一些股票超过这个上轨之后,投资者就很难判断这些股票是在40倍估值还是50倍估值甚至更高估值后出现调整。”朱纪刚说。

今年基金一季报显示,广发核心前十大重仓股中的大华股份、康得新、蓝色光标、歌尔声学、杰瑞股份和省广股份等股票表现突出,带动了整个基金业绩表现突出。

### 精选高成长股不停步

事实上,朱纪刚所管理的广发核心基金不仅这两年投资业绩优异,该基金成立以来业绩同样十分优异。

统计显示,2008年7月广发核心成立时上证指数还在2700点左右,到今年4月底低于2200点,下跌了约500点,但广发核心基金今年4月的累计净值达到了2.082元,成立以来收益率

超过了108%。

朱纪刚表示,广发核心基金成立近5年来的优异业绩表现主要来自于高成长股,在不同的历史时期,高成长股的品种有所不同,但广发核心重点投资的基金取得超额收益的源泉,当一个曾经的成长股因行业或自身原因不再高成长时,基金经理就要果断卖出,寻找新的高成长股进行投资,如此不断循环,依靠上市公司整体的高成长取得长期投资回报。

据悉,在2012年四季度之前,广发核心最重仓持有的行业是白酒,白酒股一度占到该基金资产净值的30%以上。朱纪刚认为,当时白酒股是抵抗经济周期的重要高成长品种,无论是贵州茅台、洋河股份等一线白酒股,还是沱牌舍得、金种子酒等二线白酒股,都是当时成长股的代表品种。

当一个行业或公司从高成长变为稳健增长甚至景气度下降时,高成长不再,投资成长股的基金需要果断地卖出这些股票,不停地寻找和精选其他行业的高成长股替代原有的。”朱纪刚表示,当2012年中秋国庆节期间白酒股出现旺季不旺的时候,他当时就已经意志到白酒股的高成长已经成为过去,不断卖出白酒股,并不是因为白酒塑化剂问题曝光,其实早在那之前就卖的差不多了。

从投资风格上来看,朱纪刚管理的基金投资比较灵活。朱纪刚表示,他在不断寻找高成长股,当寻找到这类股票后就会取代原基金组合中的一些股票,也会去关注一些股票的交易型投资机会。当一些高成长股出现大涨后达到此前设定的目标价格,基金也会适当卖出部分股票,兑现投资收益。

### 选股不能有偏见

朱纪刚表示,高成长股的选择过程能够中,基金经理和基金研究员不能有偏见,需要真正深入上市公司进行调研和分析,从中找出真正能够受益经济结构调整的股票。

当发现某些股票不断上涨时,我们不能无动于衷,而是要深入分析这些股票上涨的原因,股价上涨的背后是不是能有业绩支撑,未来业绩能否超预期增长。”朱纪刚表示,基金的投资需要寻找到那些超预期增长的成长股,这样的股票近几年特别受A股市场欢迎。

朱纪刚认为,基金经理对股票的分析不能只看券商研究报告,很多券商研究报告对成长股的研究都滞后很多,每次都是等到这些股票已经上涨很多之后,大部分券商的研究员才能跟踪到上市公司业绩的变化,而向上调整业绩预期。

例如某传媒行业股票,今年年初业内的平均预期2013年业绩为0.8元左右,而我们预期的业绩可以达到1.1元左右,随后几个月,该股票不断上涨,券商也在不断调高该股票的盈利预测。

基金经理需要不断学习,每一家上市公司都要深入学习和熟悉后,才能真正分析出这些上市公司的成长性,才能有底气去长期持有这些成长股。”朱纪刚说。

从行业选择上来看,朱纪刚表示,在中国经济增长中枢下移的整体背景下,原有的为基金贡献很多超额收益的煤炭有色等行业很难有好的表现,而消费、传媒、电子、安防、医药、环保、新材料等行业可望持续出现高成长个股的投资机会。如果拉长投资周期,那些上述这些新兴行业在2010年到2017年将涌现出一大批持续高成长的漂亮股票出来。”

对于即将管理的广发轮动基金,朱纪刚表示,他将按照广发核心的投资模式,继续精选高成长股进行投资,依靠上市公司的高成长取得长期的投资回报。

融通通泰保本拟任基金经理韩海平:

## 债市区间震荡 利好保本基金建仓



韩海平

证券时报记者 方丽

牛市可增值、熊市不亏钱的保本基金是弱市避险佳品。融通通泰保本是融通基金旗下首只保本基金,拟任基金经理韩海平具有10年的投资经验,擅长大类资产配置,这将成为他打造保本基金的有力武器。

对保本基金而言,开始运作的时机对基金业绩至关重要。韩海平坦言,弱市对宏观经济走向的担忧。韩海平则认为,这一数据低于预期,但其中存在季节扰动因素,从近期发电量、工业增加值,以及一些中观层面数据看,都支持中国宏观经济仍处于复苏状态。

### 宏观经济弱复苏 通胀处于合理水平

对于保本基金经理而言,把握宏观经济风向尤为重要。4月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)为50.5%,引发市场对宏观经济走向的担忧。韩海平则认为,这一数据低于预期,但其中存在季节扰动因素,从近期发电量、工业增加值,以及一些中观层面数据看,都支持中国宏观经济仍处于复苏状态。

韩海平对全年经济形势的预判是,国内经济或将处于弱复苏态势,通胀全年在3%左右,流动性处于中性水平。

整体看,经济去年三季度同比见

底后,预计将会有三四个季度的回升时间。”韩海平展望二季度表示,2012年二季度经济增长基数很低,今年二季度数据应该会好于一季度。数据显示,一季度GDP增长为7.7%,而今年中央经济增速目标为7.5%,若二季度比一季度上升,政策面出新的刺激政策的可能性和必要性将减弱,即使维持目前的状态,经济还是会继续回升。

对于通胀问题,韩海平则表示,一季度消费物价指数(CPI)增长2.5%左右,生产者物价指数(PPI)也非常低,而二季度受油价、大宗商品等价格持续走软,以及禽流感等因素影响,通胀还是会保持较低水平,CPI可能低于一季度。通胀在今年四季度之前可能都不是市场的主要问题,即使四季度通胀卷土重来,全年CPI增长幅度也很难超过3%,二季度可能是今年较低季度。”

正因为通胀预期较温和,全年流动性也将处于中性水平。他表示,一季度流动性可能是全年最宽松的时候,二季度生产端对流动性需求增加,流动性慢慢进入一个相对均衡态势,下半年会趋向平稳偏紧的状态。

由于一季度新增外汇占款逾1.2万亿,市场担忧热钱流入。韩海平认为这其中有三方面原因,一是一季度贸易顺差较大,二是一季度人民币汇率出现明显升值,三是3月份国内对香港出口增长高达90%。虽然确实存在热钱流入这一趋势,但EPR数据显,4月份热钱已有外流迹象,这应该不会成为市场新的忧虑。而且今年初以来央行通过正回购来调节市场流动性,已经比较成熟和精确,货币市场利率波动相较之前出现明显下降。

### 债市整体区间震荡 适合保本基金建仓

对保本基金而言,运作时机的选择是影响基金业绩的重要因素,韩海平坦言,未来宏观环境仍有利于债券品种的

操作,也给保本基金带来建仓好时机。基于经济弱复苏的判断,韩海平对全年债券市场的判断是中性,将在一个区间内窄幅波动,主要操作思路是波段操作。

近期债券市场出现了幅度不小的调整,韩海平认为是很多因素叠加所致。而且,4月中旬信用债券收益率都非常低,信用利差处于四分之一分位以下,市场本身聚集了调整力量。

不过,短期内债市调整有过头倾向,5月上旬市场或从恐慌情绪中复苏。”韩海平认为,一季度是今年债市投资最好的时候,而二季度经济仍将持续弱复苏,加上债券供给会趋于增加,债券市场收益率或将震荡上行。保本基金有相当部分资产配置在固定收益品种,这给新发行的保本基金提供了很好的建仓时机,债券收益率越高建仓越好。

至于看好的债券品种,韩海平认为,上半年货币市场和信用债券投资机会较大。近期转债市场出现了明显调整,转债的投资价值开始回归。随着经济的进一步好转,企业盈利的改善和宏观政策的明朗,转债将会在下半年成为较好的投资品种。

通常保本基金运作周期为3年,建仓期最长为6个月,韩海平表示,他将从大类资产配置策略上制定一个既不激进也不保守的投资策略,不仅可以积累安全垫,也不会错过市场机会。我们会采取缓慢建仓方式,初期以1至3年中等久期中高评级的信用债和货币市场工具为主,积累好安全垫,期间会把握有明确投资价值的可转债的行情。”

不过,韩海平也表示,今年债券基金收益率可能不如去年,建议投资者降低对债券投资收益率的期望值。

### 偏好大类资产配置 管理保本基金

美国多年研究发现,投资收益中的80%是通过大类资产配置获得,15%是

靠个人挑选股票、证券的能力,5%依赖个人运气。韩海平正是一位喜欢挖掘大类资产配置的基金经理。

韩海平坦言,资产的绝对价值是很难衡量的,比如股票究竟是值1元还是值3元很难判断,但是资产的相对价值还是可以衡量的。因此,通过衡量相对价值去进行大类资产配置是他一个重要的投资思路。

正是基于这一思路,韩海平2003年开始从事量化投资策略研究工作时,就设计出一个模型,将股票指数市盈率的倒数与10年期国债利率进行比较,对比股票和债券的相对价值,并在2005年至2009年市场得到有效验证,但对近几年的市场这一模型就不太灵敏了。

韩海平分析,出现这一情况是因为市场结构出现了较大变化。2008年之前,债券市场主要是利率债,没有太多信用债,但2009年后,信用债大规模增加。因此他在模型中引入信用债,其配置价值又发挥起作用。

“大类资产配置思路要紧跟市场变化、与时俱进。比如做资产配置离不开美林时钟,但要和国内市场情况、经济周期判断等因素相融合,大类资产配置要有自己想法。”韩海平认为。

韩海平格外欣赏布莱克·李特曼的关于大类资产的自然配置法则。这个配置法则是在市场自然的资产配置中,根据自己对市场看法的强烈程度进行不同程度的偏离,因这一偏离不是绝对偏离,不仅能解决风险控制问题,从长期看,获得超额收益也是大概率事件。此外,韩海平认为可转债的市场表现也是股市和债券相对价值的风向标之一。

大类资产配置已经成了韩海平最大的爱好,他不断更新自己的大类资产配置的思路,他认为这将成为融通基金打造首只保本基金的“利器”。实际上,保本基金运作好坏,和基金经理技能、经验和大类资产配置能力有很大关系,因对大类资产配置的独特认识,让他对管理保本基金非常有信心。