

投资 FOF 理财产品 追求稳健增长

——“长江超越理财”网络访谈暨投资者交流会精彩回放

主持人:上海证券报记者 王宏斌

嘉宾:长江证券股份有限公司资产管理总部主管 张义波
长江证券股份有限公司资产管理总部总经理 孙五一
长江证券股份有限公司资产管理总部区域经理 赵锐

【 一、关于理财市场现状 】

主持人:这两年来,理财市场很红火。基金公司、银行、信托公司、证券公司都在发行理财产品,而且私募基金也到了一个比较大的规模。请张总首先给我们介绍一下目前国内理财市场的总体格局。

张义波:进入2007年以来,经过一波比较大的牛市行情,国内理财市场应该讲已经有一个比较大的发展。我们现在可以从两个角度来看:一个就是从公募的角度,分成两块:一块是共同基金,截至去年年底,共同基金的数量已经达到了3万多亿、300多支;另外一块就是人民币理财,从现在人民币理财参与新股申购以及其他的投资方面来看,其规模估计也在1万亿以上,这两类产品占据了国内理财市场的绝大部分。

另外,从私募角度来看也分成两块:一块就是证券公司的集合理财产品,证监会是在2004年底、2005年初批准发行证券公司集合理财产品的,到目前为止规模大概达到了800亿左右;另外一块就是私募基金,从现在的数据来看大概也有几千亿左右。这几块构成了国内理财市场的一个根本格局。其中前面谈到的基金和人民币理财在目前国内理财市场上还是占最大的比重,证券公司的集合理财产品所占比重相对而言还是比较小的。

主持人:应该说,大多数普通投资者对券商理财产品都还比较陌生,能不能请张总再简单介绍一下券商理财产品的相关情况?

张义波:券商理财在2004年底的时候有了管理办法,也就是《证券公司客户资产管理业务试行办法》。按照试行办法的规定,证券公司集合资产管理计划是分成两类的:一类是限定性的,它要求投资权益类的品种不能超过集合资产管理计划净值的20%;另外就是非限定性的集合资产管理计划,它的投资范围相对来说比较宽泛,权益类投资最高可以达到集合资产管理计划净值的95%。

另外,从集合资产管理计划的投资对象来看,现在有专门投资股票的、投资债券的,还有一类比较特别的就是专门投资基金的,就是FOF理财产品。经过这三年的发展,国内券商的集合资产管理计划应该说取得了比较大的进步,市场环境也相对成熟。到2007年底的时候,券商集合理财计划大概有20多支,整个规模达到了800亿左右。另外,整体上看,券商集合资产管理计划这几年的投资业绩也不逊色于其他理财产品,应该说也逐步得到了市场的认可。

【 二、关于 FOF 的比较优势 】

主持人:你刚才提到专门投资基金的理财产品,也就是FOF,我们知道FOF在国外已经发展成为一个非常成熟的理财产品。请张总介绍一下FOF都有哪些特点。

张义波:FOF这个产品确实在国外比较普及,它主要的投资对象就是基金,即选择基金来进行投资,就是所谓的基金中的基金。我觉得与其他理财产品相比,它应该有三个方面的特点:第一点就是风险比较小,组合投资可以有效分散风险,当大家选择基金进行投资的话,证券市场的投资风险实际上已经被基金给过滤了一遍了,而如果选择FOF来作为投资对象的话,投资风险又进一步地被过滤了。

第二点就是从投资优化的角度来看,FOF是一种双重选择机制。基金对股票是已经有了一次优化选择,而对于FOF管理人而言,可以进一步对基金进行优化选择,选择更好的基金来进行投资。

第三点也是最重要的一点,我觉得投资FOF会比较省心。现在国内市场已经有1500多支股票,面对这1500多支的股票,老百姓的投资选择是比较困难的。比如说,每一份上市公司年报大家都把它从头到尾仔仔细细读一遍的话,可能会花掉你很长的时间,那么1500支股票都这样关注的话那是比较困难的。所以这种情况下,基金应运而生。对普通老百姓来讲,当基金出现了以后大家可以不用自己进入股票市场做投资,可以有专业的基金经理帮你打理股票。但是这也存在一个问题,随着基金市场的发展,现在市场上大大小小的基金有300多支,对一般的投资者而言,他选择适合自己的基金来进行投资也变得非常困难。如果不是专业的投资者,一般的老百姓对各类基金,比如股票型、平衡型、债券型、货币型基金,以及股票型当中所谓的动力成长、策略增长等等这些基金特性,都不是很容易理解。所以这种情况下选择FOF来进行投资是比较省心的。在国外,一般把FOF叫做“懒人的投资”也是这个道理。其实这也进一步体现了专业分工、专家理财的理念。

主持人:总体上看FOF产品现在还处于刚起步阶段,您觉得FOF的市场前景如何?

张义波:我们对FOF的市场前景还是比较看好的。另外,你这个问题实际上也引导出另一个问题,就是FOF到底适合哪些投资者?总体上我觉得它特别适合三类人群投资。第一类就是追求稳定收入的投资者。经过2006、2007年的牛市行情以后,很多投资者对投资的收入预期都非常高,总觉得可以从这个市场赚到60%,或者是70%,甚至是100%的收益。但是,通过去年下半年的一波调整到今年的又一波调整,很多投资者对收益率的期望有所下降。我们认为FOF这个产品比较适合追求稳定收益的投资者,因为它经过了双层过滤,获得的收益是比较稳健的。应该讲,FOF这类产品的收益可能不会是最高的,但是应该在市场平均水平之上。

第二类我觉得它适合投资基金不成功的人。假如我们把基金的投资收益率按照从高到低取一个平均值的话,肯定会有很多投资者投资的基金在这个平均值之下。另外一个方面是对基金业绩排名的统计结果表明,今年排名前面的基金明年不一定继续靠前,今年投资这支基金成功并不代表明年继续

成功。正是因为投资者对于选择基金没有一个专业的判断,所以我们建议在投资基金方面不成功的投资者可以选择FOF来进行投资。选择FOF至少可以保证收益率在基金的平均收益率水平之上。

第三类我觉得适合那些从未投资基金但想购买基金的投资者。刚才我们也说了,面对300多支基金大家不知道如何去选择,当然你也可以寻求各方面的咨询,包括银行的客户经理,他可能也会给你提供一些意见。但总体上讲,如果对基金不是很熟悉的话,从理财省心的角度的考虑,我们建议你选择FOF产品。这就是我所说的FOF最适合那些刚刚打算理财投资的投资者。

主持人:这样的话,FOF的市场前景还是很大的,但是现在投资者有这样一个问题,在目前这样一个处于宽幅震荡的市场环境中,选择FOF的时间是否合适?

张义波:这个问题提的比较尖锐。实际上进入2008年以来,市场就一直处于向下的调整过程中,尽管中间也有一些小的反弹,但是总体来说还是属于下调。而且我们认为2008年后面三个季度还会继续延续宽幅震荡的态势,对投资者来说进行投资会更加困难。所以我觉得在这种投资操作难度比较大的时候,选择一款合适的产品由专家来代为理财是比较切合实际的。

另外一方面,我们认为今年的宏观形势还是不错的,还有上市公司2008年的业绩预期也应该是不错的,只是增速放缓。所以这个时候选择一款FOF产品,等于是在一个相对较低的位置建仓。从投资时机来看,后面的市场应该还是有不少机会的。

主持人:FOF有这么多的优势,但投资者对FOF的认识可能还有一个过程,我们这里就有这样一个案例,云南有位投资者,是专门投资基金的,几年下来一共买了91支基金!这样执着的“基民”可能正适合选择FOF?

张义波:一个人购买91支基金,这可能超出我们很多人的预料。我觉得这也印证了我刚才说的,如果大家想进行理财,但是对基金又不熟悉,怎么办?那么我们的建议就是买FOF产品,因为它会帮助你尽快地了解理财市场。从1500多支股票到300多支基金再到FOF产品,已经大大简化了投资者进行理财的难度。

另外,这个例子也说明,在相关理财知识的普及方面,以及具体到客户服务层面,我们证券公司、包括银行的客户经理都还有很多工作要做,至少我们要告诉客户什么样的理财产品是更适合他的,而不任其盲目地购买这么多产品。

【 三、关于 FOF 的投资运作 】

主持人:下面再请教一下孙先生,从资产管理的角度来看,普通投资者购买基金和FOF投资基金有什么区别?

孙五一:首先我们来弄清楚大家投资基金的收益来源,实际上是包括三个方面:第一是波段操作带来的收益。比如说在6100点把它卖出,然后在合适的点位再把它买进,以波段操作的手段来赚取差价。

第二是品种选择。比如说今年开年到现在,虽然我们说开放式基金有一定幅度的亏损,但是有一部分基金它还是增长的,并不是说整体的基金,应该看到开放式基金经历了三年的大幅度增长,三年以来平均收益率超过了50%,从去年到现在开放式基金下跌幅度不到20%,整个的来说还是比较健康的,因为市场指数也出现了30%-40%的下跌。但是如果在这个回调的过程中,能够选择到更合适的品种,我们的基金投资是仍能获取较好收益的。

第三个收益来源就是套利。作为股票延伸出来的工具,基金可能存在错误的定价,所以会有一些套利情况出现。比如封闭式基金长期以来,特别是在2000年到2001年就处在大幅度折价交易状态,给部分投资者提供了比较稳定的套利区间。

投资基金主要就是这三方面获取收益,我想从这三方面来阐述投资者投资开放式基金和投资FOF的差别。

首先从基金的波段操作上面来看,FOF比普通投资者更适合做波段操作。这个话是有道理的,因为开放式基金的整个交易成本是非常高的,像股票申购费率1.2%-1.5%,1年以内的退出费率一般是0.5%,这个加起来的交易成本差不多是2%。另外,股票型基金的赎回资金到账一般需要3到7日,交易时间周期也比较长。除了交易成本外,做波段的操作难度也比较高。投资者要考虑波段幅度能够覆盖交易成本,我想至少2%以上;另外就是时间周期上,投资者要判断在3到7天之内,开放式基金会出现一定幅度的上涨或下跌,这对投资者的要求是非常高的。所以,普通投资者投资开放式基金如果做波段的话,其成本和难度都比较高,因而一般很少做波段。但是从6100点到现在的4000多点,如果你不作波段的话,大多数基金投资者都会有损失。我们再来看FOF,FOF管理人作为机构投资者,其交易成本是非常低的,比如说FOF申购开放式基金的话,申购金额基本上都在500万以上,这么大额的一笔申购基金公司只收一千元费用。时间上也比普通投资者投资开放式基金稍微短一点。另外FOF管理人在操作股票基金的进出时还可以用基金转换的方式,比如把股票型基金转换成货币型基金,这种转换也可以规避股票市场上跌的风险。从实际操作来看,把钱投资到FOF,FOF投资开放式基金,对普通投资者更容易把握一些。

其次,FOF在品种选择上面显得更有优势。目前,众多基金品种给大家提供更多选择的同时也考验了选择基金的能力。从股票型基金历年排名的统计上我们可以看出选择基金的难度,2006年前十名的基金,在2007年只有一支仍然排在前十,这意味着如果你2006年底选择了一个业绩排在前列的基金,并不代表2007年它还会排在前列。所以,基金选择对于

■ 视频回放



投资者是比较困难的一件事情。据我们的市场调研,投资者选择基金的依据一般就是朋友的推荐或者是网上信息的收集,然后自己决定。而FOF则有严格的基金挑选流程,它的做法是建立科学的基金评价体系,通过这个体系初选一个基金名单,然后对这个名单里的基金进行调研,到基金公司跟基金经理进行沟通,最后根据调研的信息,以及资产配置的方向,再结合市场上的走势判断或者热点的变化,最终构建基金投资组合。这种严格的投资流程能够保证挑选出合适的基金组合。

最后我们再从套利这方面来看。比如对封闭式基金的折价率进行套利,我们做过这方面的统计,发现从2005年之后封闭式基金折价率有一个规律,折价率的低点在12%-15%之间,高点在30%-35%之间,如果我们在折价率的高点买入封闭式基金,然后在低点卖出,可以获得超越市场表现的超额收益率。面对普通投资者而言,FOF管理人在封闭式基金的套利跟踪方面具有更专业化的能力。基金的套利通常也出现在各类创新封闭式基金以及基金拆分、基金经理的更换等会影响基金净值出现异常变动的情况下。所以我们说投资于基金需要很多专业化的要求,并不是像普通投资者想的那样,看到好一点就买了,其实这里面有很多专业化的技巧。

所以我们说投资者投资基金和投资FOF的差别非常大。从今年的市场表现可以看到,很多股票型开放式基金净值下跌幅度已经超过了15%,但是,目前市面上FOF的净值下跌幅度都非常的小,平均而言都不到6%。所以说FOF产品确实更好地回避了市场下跌的风险,为投资者创造了更大的投资价值。

主持人:具体来讲,FOF是如何投资运作的?

孙五一:首先是挑选较好的开放式或封闭式基金品种,如长期业绩稳定品种、近期强势品种以及潜力基金品种。FOF管理人有自己的基金评价体系,通过这个体系对基金的风险、收益等进行综合考察,同时,还重点对基金公司及基金经理进行评价,产生一级基金池、二级基金池、重点基金池等等一系列基金池。另外,还需要密切关注各级基金池中基金的各种信息,进行持续跟踪评估,对基金公司和基金经理进行调研、访谈和沟通,结合实地调研信息定期对各级基金池进行维护及基金替换。

在具体投资操作上,FOF的管理人还需要结合对股票市场的投资热点把握,挑选那些投资风格、仓位控制、行业配置切合当时市场情形的基金作为重点投资对象。其次,FOF还可以根据市场情况以及基金经理对市场的把握能力做波段操作,比如说在市场点位较高预测市场要下跌时把股票型基金转换成货币型基金,当市场点位跌到较安全点位时把货币型基金转换成股票型基金。而且,FOF可以对封闭式基金的折价率、创新型基金净值的异常波动、基金拆分、基金经理更换等机会进行套利操作。

主持人:你刚才提到基金评价体系,能否再介绍一下这个体系的具体情况,让网友进一步了解你们究竟是怎么选择基金的?

孙五一:以长江证券为例,我们公司非常重视FOF这一块业务,做了长期的准备工作,自己开发了一套基金评价体系。在这个体系里面,我们有一些自己独创的东西贯穿在里面。考评的指标有基金的分配、对基金公司的评价、对基金的评价、也有对基金经理的评价。

我们也看到目前市面上还有其他一些机构的基金评价体系。不过这些体系都是以基金作为指标来评价的。比如说对开放式基金的评价,根据从成立到现在这个基金这么长时间的业绩表现,先统计再确定参数,最后评价是属于哪一种级别。我们认为这种工作我们也要做,但是在基金净值表现过程当中,基金经理自身有很大的作用,但实际上在对每只基金做评价的时候,它的基金经理可能更换了很多次,有些基金某一年可能表现的非常好,另外一年换了基金经理可能会表现的非常

常差,也就是业绩不能持续。所以这种评级并不能全面地反应基金的真实情况。

我们的做法是,把所有的基金经理从他管理开放式基金开始,他所有的管理阅历都统计下来,然后再依据他管理期间的收益率情况,最后经过一些指标测算得出一个排名。我们按照这个评价体系选出来的基金,基本上都在市场的中上等。不像原来一会上,一会下,持续性很差。

还有一点就是我们这套评价体系里面也对基金公司、对具体的基金进行评价。所以我们对基金公司的整体研究平台这一块也非常关注,把它作为一个非常重要的评价指标。另外我们也关注基金在成长当中的一些特点。主要就是依据这些方面然后再结合市场的走势,配比合适的资产基金进行选择,然后再进行投资。所以我们这个评价体系,工作量还是非常大的,但是现在基本上已经比较完善了。

【 四、关于长江超越理财 】

主持人:我们再了解一下长江证券这块业务。这几年,长江证券资产管理业务发展比较快,请张总再简单介绍一下公司这块业务的基本情况?

张义波:长江证券介入资产管理业务的历史应该算是比较长的。在2003年的时候,我们就已经推出了长江超越理财产品,这在市场上是比较领先的。但整个市场当时还缺乏充分的法律法规。从2003年到2004年,中国证监会组织制订《证券公司客户资产管理业务试行办法》,作为这块业务的先行者,我们全程参与了该办法及其细则的修订工作。

之后,证监会确定了“先试点,后推开”的原则,允许创新试点券商经审批开展集合理财业务。作为首批八家创新试点券商之一的长江证券,由此也迎来了新的机遇。2005上半年,经证监会批准,长江证券成为《证券公司客户资产管理业务试行办法》颁布后业内第一家发售集合资产管理计划的券商。经过这几年的发展,现在公司的资产管理业务规模在不断增加,客户基础也在不断扩大。

主持人:最后一个问题,公司下一步在创建长江超越理财产品品牌方面都有哪些设想?

张义波:从我们这个角度来看,创建属于自己的成熟品牌,我觉得有这样几个决定性的因素:首先,必须有一个比较完整的产品线,你的理财产品能够满足不同客户的需求。客观地说,长江证券同其他券商一样,目前开发的理财产品并不能完全满足客户,以后做的事情还很多,其中重要的一条就是要尽量地丰富和完善我们的产品,包括现在和银行合作,和信托公司合作,以及我们自己独立开展的等等。我们想通过多渠道的模式来推动我们的产品线更加丰富,使我们的规模不断的增大。

其次,我觉得证券公司要想资产管理业务要做大,研究和投资管理水平的提升也是非常重要的。今年初,我们对公司资产管理总部的模式做了一个很大的调整,应该讲,这在业内可能是一个首创,就是实行矩阵式的管理模式,按照基础研究和投资管理两条线来进行划分,同时形成交叉支撑,分别由总部指定的不同人员进行负责。这对我们提升研究和投资管理水平是很有帮助的。

第三点就是要尽量为客户创造更多回报。作为受托理财机构,我们应该时时刻刻把客户的利益放在第一位。比如在内部控制上要更加的精确,让客户感到把资产放在我们这里放心。还要从专业的角度为客户创造价值,带来更多的回报,包括尽可能地替客户承担风险等等。只有为客户带来更好的回报,我们才能够获得客户的信任。现在我们提出的目标是,不仅追求相对的回报,还要追求更多的回报。我们今后向客户每销售一款理财产品,都要尽可能地站在客户的角度考虑,这款产品能不能为他创造更多的回报,我觉得这个才是塑造理财产品品牌的关键手段。