



## 股东互补是合资基金发展的关键

——对话光大保德信董事长林昌

资本市场是人生哲理的集中体现。特别乐观时,往往乐极生悲;悲观失望之际则隐含着机会。

基金业有句自我安慰的话,说这一行业是看长期,不是短跑。但是,如果每个一百米都落后了,又怎能在长跑中胜出。

作为一个管理人,我们不能代替投资人进行判断,6000点阻止他们进入,3000点告诉他们快来买。

◎本报记者 郑焰

在2007年实现了规模三级跳的中国基金业,正经历着资本市场膨胀后的收缩与波动。

与幸运的同行一样,总部位于上海的光大保德信基金在去年实现了高达20倍的规模扩张。在公司成立四周年之际,光大保德信董事长林昌就合资基金的成功关键,如何应对高波动市场,以及行业前景等问题,与《上海证券报》分享了他的经验和教训。

“资本市场是人生哲理的集中体现。特别乐观时,往往乐极生悲,意味着很大的风险。悲观失望之际则隐含着机会。”林昌表示,“基金管理公司要对市场保持长期的信心,不应由一时的风吹草动而成为短期的趋势投资者。”

### 合资基金:股东互补是关键

问:目前,合资基金公司已经占据了国内基金业的半壁江山。但是,与内资基金公司相比,这些拥有洋股东的合资系基金不论在管理规模,还是投资业绩方面,并没有特别的优势。您如何看待这一问题?

林昌:首先,合资与内资基金各占一半,对于市场是个良性的事情。内资和合资基金公司都在竞争环境下,各自取长补短。既有国外经验的引进,也有A股市场的自身特色。

我认为,规模差异不是由股权性质带来的。由于内资公司成立时间比较长,从块头上看内资公司明显超过合资公司。从投资业绩

上看,若从两到三年的时间跨度比较,合资与内资都有优秀的公司。

事实上,中国基金业从无到有不过10年,合资系基金公司成立的时间更短。目前,我们并没有发现因为身份差异,而导致的明显区别。

问:那么您认为,合资基金公司成功的关键是什么?普华永道的去年公布调查报告显示,在针对合资基金公司的关注度调查中,合资企业外方与中方关系紧张问题位居首位。

林昌:我认为成功的关键在于股东双方的优势互补。一般而言,中方股东对于本土市场更加熟悉,反应更快。而外方股东则胜在其视野长远,以及丰富的资产管理经验。如果取长补短,就能成功;若是困于内耗,则会走向失败。

事实上,光大保德信刚成立时也经历了低谷。当时A股正处于熊市。我们在股东合作方面也需磨合。外方股东经验丰富,对公司至少有十到二十年的战略规划。中方股东看个三五年就比较长远了,经验也没那么丰富。

但是,国际经验得结合中国实际才能成功。国际金融市场与中国差异很大,任何一步都需要本土化。国外一百年的发展历史,中国人可能三五年就做到了。A股市场的泡沫生成与破灭也更为迅速。

从战略规划,投研体系,市场营销,以及人才培养,股东双方都需要融合。比如,我们引进国外的数量分析模型,也是经历了水土不服的考验,在实践中根据A股市场特性主

动调整,才逐渐发挥作用。

基金业有句自我安慰的话,说这一行业是看长期,不是短跑。但是,如果每个一百米都落后了,又怎能在马拉松长跑中胜出?我们希望,公司的每一个阶段都要好好把握,正常发展。

### 应对市场保持长期信心

问:经历了2007年的规模快速扩张以后,基金业在今年面临着市场巨幅波动与发行难关。前一阵子,关于公募基金“卖空”的指责也不绝于耳。您如何看待这一现象?

林昌:首先,我相信基金公司要经营好,对市场要有长期信心。公募基金不能一有风吹草动,就怀疑,成为追逐短期趋势的投资人。光大保德信成立四年来,即使在最艰难的时候,也没有怀疑过市场。这并不意味着我们盲目乐观,对所有上市公司永远看好。但是站在资产管理业的角度,我们对这一行业一定要坚持,相信机会会回来。

当然,市场节奏不是人为可以控制。回首过去,每个人都会认为2004年至2005年是特别好的投资机会。但是,当时的多数人都愿意参与投资。事实上,在此轮牛市开始,基金业的规模并没有明显变化,而正因为2006年的赚钱效应,才换来了去年的大扩张。

在投资机会与资产规模间,我们不能指望投资人永远保持理性,与此对应,基金公司的发展节奏也很难理想化。我们应该在怀疑观望中,保持信心,在发展中解决发展带来的问题。

问:您如何看待市场波动、客户培育以及基金公司投资者教育间的关系?

林昌:首先,基金公司需要令更多的投资人了解这一行业。我认识一些教育程度很高的投资人,对基金业的理解都很肤浅。很多人认为基金经理买卖股票特别随意,甚至是所有基金经理都有老鼠仓现象。这就比较偏颇了。我们需要增加与投资者间的互动和沟通。

至于什么时候该买卖基金,我相信市场是最好的风险教育老师。投资人在参与实践过程中,会学会自己判断与成熟。

在任何点位进行买卖基金都有风险。我们在迎接新的投资人进入市场时,需要向他们普及这一行业的基本知识,而不是进行股市点位的判断。6000点风险很大,但并不意味着3000点没风险。作为一个管理人,我们不能代替投资人进行判断,6000点阻止他们进入,3000点告诉他们快来买。

事实上,经过了这轮涨跌周期,我相信去年新入市的投资人也会像过去的老基民那样逐渐成熟。没有什么比切身体会更能告诉投资人,什么是风险。

### 政策干预需要对称性

问:在市场大幅震荡的2008年,关于管理层是否需要救市的争论也不绝于耳?作为一个基金公司的管理者,您如何看待这一问题,及其与基金投资间的关系?

林昌:事实上,个人而言,我更倾向于自由的角度,认为管理层少干预市场,让其以自身的规律运作会更好些。

但是,政策在干预股市的时候,要有对称性。政府可以选择干预市场,但如果是在上涨太多的时候,出手干预,那么,我认为在市场过度下跌的时候,也应进行干预。原则上,我并不主张政府直接针对点位判断。

最近不论是证监会针对大小非减持的措施,还是近日下调印花税率,都有一个共同特性,即在信心极度缺失的情况下,给股市注入了一个强心剂。

事实上,按照国际标准来衡量,A股市场今年的调整可以称之为“股灾”。如果没有信心,即使季报业绩表现良好,悲观人士也会认为是周期见顶的表现。在市场极度丧失信心的情况下,不论估值降到何种低点都是没有用的。

具体来看,大小非减持的相关规定,是延续了股改的制度建设,更立足于长远。

而降低印花税率本身,则对于去年“5·30”提高印花税率政策的自我修复。交易成本太高对于市场发展无疑是不利的,管理层的这一态度,无疑体现了对A股市场,对基金业的呵护。