

截至2013年末,在以产品为代表的国内财富管理市场中,保险资金运用规模由2012年末的6.85万亿元增长到了8.28万亿元,增速达20.88%,“保险”管“资产”的理念正在向现实转化。

用保险管资产

中国社会科学院金融所 王增武



基金涨了 就该抛掉吗?

摩根士丹利华鑫基金 刘 钊

公募基金从业人员不能买股票,买基金却还是可以。工作之余,我也常向朋友提供一些投资基金的建议,包括向他们推荐自己管理的几只基金。

最近有位朋友咨询我,他买了两只基金,其中一只涨得多,一只涨得少,银行的客户经理打电话,让他抛掉涨得多的那只,继续持有涨得少的那只。朋友不明白其中道理,特向我咨询。我首先解释了银行客户经理敦促他换基金的内生动力,但对于“是否前期表现好的基金,后期会继续表现得好”这样一个问题,却始终没有充分的证据。基金的表现是否拥有持续性?这大概也是困扰了投资者多年的一个重要问题。

中国基金业的发展仅十余年,数据长度的不足可能尚不能为解答上述问题提供充分的证据。本人主要将目光集中到国际学术研究的文献中。在查阅了诸多文献后,得出了三条主要观点,供投资者参考:

大部分文献支持基金业绩存在持续性,但也有一定争议,但几乎没有文献支持基金业绩存在反转效应。国际市场上,Hendricks、Patel和Zeckhauser(1993)、Goetzmann和Ibbotson(1994)、Brown和Goetzmann(1995)、Wermers(1997)、Carhart(1997)、Bollen和Busse(2005)等发现了三年以下的持续性,而Grinblatt和Titman(1992)、Elton、Gruber和Das(1996)等则发现了五至十年之久的持续性。但早期的学者则不认可业绩的持续性。提出评估基金业绩的基本方法之一的Sharpe(1966)认为基金业绩有相关性,没有达到显著性水平。

Jensen(1968)也认为业绩持续性的现象并不存在,研究结果支持效率市场假说。虽然业绩的持续性有争议,但一个很重要的事实是,几乎没有文献支持基金业绩存在反转效应。

基金表现的短期持续性更胜于长期持续性。Soucik(2002)首次研究了持续性期限长短的匹配问题,发现在持续性现象中,短期历史业绩仅仅对应于短期未来业绩。Bollen和Busse(2005)也发现,如果根据前一季度的业绩来挑选基金,业绩最好的前1/10基金下一季度的超额收益是存在且显著的(经风险调整的收益率为25至39基点),但当观察期大于一年时,业绩持续性消失。

业绩糟糕的持续性更强。Brown和Goetzmann(1995)、Carhart(1997)等发现,业绩糟糕的基金相对于业绩好的基金持续性更强、更持久。Carhart(1997)对基金投资者提出几点建议,其中很重要一点就是尽量回避业绩持续不佳的基金。Blake和Moorey(2000)研究了晨星公司(Morningstar)的星号评级的预测能力,发现评级最差的基金未来业绩的确差,虽然没有充分证据表明评级最高的基金比中等水平以上的基金更容易取得更高的未来收益,但避开业绩差的基金的确是明智之举。

综上所述,虽然我们没有充分理由证明“前期表现好的基金,后期会继续表现得好”,但基本上可以肯定的是,银行客户经理们所谓“前期表现好的基金后期会表现差”是错误的,手中基金涨了并不应该马上抛掉。而且,短期内前期表现好的基金后期表现也好的概率更大一些。另一方面,如果已经持有的某只基金表现持续的差,那么“换基”应该是更好的选择,除非基金经理变更导致基金投资风格的重大转变。

值班基金经理 信札



在资产管理“创新”浪潮中,银监会、证监会和保监会下辖的资管业务在投资方向、产品类型、期限结构、收益水平和信息披露等方面已基本趋同,横向比较而言,保险业在未来财富管理市场中的竞争优势明显,具体表现为资金运用、财富管理和财富传承三个方面的九大特性。

资金运用

2012年以来,保险资金运用的多项新规将国内的保险资金运用监管由原来投资方向和投资比例的严监管时代转向宽监管的自律时代,2014年2月19日发布的《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》建立“以保险资产分类为基础、多层次比例监管为手段、差异化监管为补充、动态调整机制为保障”的比例监管新体系,逐步构建“一个基础、五个工具”的“放开前端、管住后端”事后监管框架,符合促进保险财富管理市场发展的“重监管轻管制”理念。

2012年10月发布的《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》强调在严格控制短期资金融出和融入的条件下,保险资金运用对境外投资的比例上限是15%,投资范围覆盖25个发达国家和地区以及20个新兴国家和地区的不动产市场以及13个国家和地区的14个期权期货交易场所,全球配置覆盖范围居同业之首。再者,2011年3月末境外资金运用占保险资金运用总额的比例仅为1.19%,这表明保险财富管理的全球配置潜力无限。

2012年7月发布的《保险资金委托投资管理暂行办法》允许保险公司将保险资金委托给符合条件的保险资产管理公司、证券公司、证券资产管理、证券投资基金公司及其子公司开展定向资产管理、专项资产管理或者特定客户资产管理等业务。众所周知,秉承“专业化、市场化”的基本理念,以2003年成立的中国人保资产管理公司为标志,保险资金的“专业化”运用之路日趋成熟,目前共有18家保险资产管理公司管理逾80%的保险资金,实现保险资金运用自我管理和委托管理的“双轮驱动”。

财富管理

保险产品财富管理方面的第一个优势是混业性,保险系金融机构的“分业监管、混业服务”能力不断提高。首先,高现金价值、万能险等寿险产品和大额保单全景展现商业银行理财产品“增值、保值和传承”的基本功能。其次,保险系机构已获批准开展证券投资基金业务,成立保险系基金子公司以及代销证券投资基金等,基本实现证券投资基金业务产业链的全牌照。最后,保险业务尤其是

寿险业务兼具信托业务“破产隔离”功能和证券系“子公司”灵活性的双重优势。

第二个优势是保障性。事实上,即便投资功能最强的投连险产品,保监会也要求其包含保险保障产品,并至少在一个投资账户拥有一定资产的人身保障产品。简言之,保险产品重在对个人及家庭“生老病死教”的合理规划和保险保障。再者,保险保障基金在保护投资者利益方面的功能等效于商业银行呼之而出的存款保险制度,成功救助案例如新华人寿和中华联合控股等。

第三个优势是契约性和长期性。保险资金来源期限短则三年,长则十年甚至二十年,一方面适宜贯彻执行国外先进的“全权委托”资产配置理念,部分保险资产管理在给其他机构做委托资产管理时已对此做出尝试。另一方面可以规避影子银行的信用转换和期限错配等风险,这也是目前财富管理市场饱受诟病的主要原因之一。事实上,国务院“107号文”与保险业无明显关系便是明证。

财富传承

保险强调利他性,人寿保险的本质就

是“利他”而非“利己”,如1998年梁山县发生一起交通事故,10个月大的袁宝宝父母双亡,终获父母前期投保的保险保障金105.3万元。二是避债性,2001年申请破产的安然公司创始人肯尼斯·莱夫夫妇在破产之后依然生活得很好,原因在于他们在此之前购买了价值370万美元的人寿保险,从2007年起每年可获得的保障金为92万美元,且不受债权人干扰。三为避税性,2004年去世的蔡万霖通过人寿保险等保险规划将应缴的782元新台幣遗产税“蒸发”为不足6元新台幣。就国内而言,2011年修订的《中华人民共和国个人所得税法》第四条第五款规定,保险赔款不列入应纳税所得额之内,2010年新版的《遗产税暂行条例(草案)》第五条第四款规定,被继承人投保人寿保险所得的保险金不征收遗产税、赠予税,非保险系财富管理机构根本不具备此等优势。

雄关漫道真如铁,而今迈步从头越。展望未来,保险业将在借助外部优势资产管理力量的基础上,强化自身资产管理能力,发挥保险资金的长期契约性和避税避债性等传承优势,驶向浩瀚无际的财富管理市场。

财经书架

资本的力量

刘鸿儒

作为中国资本市场的一名老兵,我对资本的研究已经超过半个世纪,但什么是资本?什么是资本市场?什么是适合于中国的资本市场?这三个关键问题,我感到并没有研究透彻,或许永远也不会有最终的答案。资本的面貌是如此善变而多样,人们总能从中发现新的内涵。

几百年来,资本游走于全球各个角落,也改变了整个世界。在相当长的一段时期里,资本这个词在中国闻之色变,但这并不意味着它不存在,只要经济生活还在继续,资本的因子就会渗透到整个社会的肌体里,即便暂时潜伏,终究也会找到爆发的时机。

回想20多年前,我和一群志同道合者胼手胝足,在几近不毛之地上搭建中国资本市场的框架。

那时,我感觉自己并不是一名金融工作者,而是一名建筑工人。开荒、修路、铺轨道,就是我们状态的真实写照。当时我们并没有多想未来,只是坚信走向改革开放的中国,不能缺少资本的助力和推动。那时候,如果有人告诉我,20年后中国将建成世界排名第二的资本市场,我相信我一定会在心中嘲笑他的轻狂,可惜那时并没有人和我说话。人们往往低估资本的力量,无论建设性的还是破坏性的。



工业革命以后,全球经济的走向背后,都有资本力量在左右。其中,积极的力量被继承、积累、传播,促进了人类社会的极大进步。但另一方面,消极的力量也在暗流涌动,甚至造成过巨大的破坏。值得深思的是,从17世纪郁金香泡沫的破裂,到21世纪全球金融危机失控,灾难如出一辙,人们似乎并未从中学到什么教训。是我们过于健忘,还是缺乏对历史本身的思考?

这本《资本的故事》,讲述的正是数百年来资本兴起之路上的重大事件,其中部分故事耳熟能详,也有很多故事新鲜有趣。在资讯高度发达的今天,了解一段历史并非难事,难在有不

一样的领悟。和其他国家和地区的资本市场相比,中国资本市场更年轻,也更有活力,这20多年的历史,就是不断打破固有思维,不断创新的过程,也是不断追赶的过程。所谓借石攻玉,无论成功还是失败,前人的经验对于后学者来说,都是宝贵的财富,有助于我们少走弯路。

回到原来的问题,资本是什么?什么是资本市场?什么是适合于中国的资本市场?这本轻松的小书并没有直接给出答案,我想这也不是一本书可以解答清楚的问题,但其中的故事,对于我们思考这些问题会有帮助。

足球能赚钱吗

本报记者 张 忱

《2013中超联赛商业价值报告》数据显示,16家中超俱乐部中,去年有14家处于亏损,只有恒大和辽宁盈利。其中,恒大盈利8590万元,辽足盈利1795万元,后者还是依靠出售球员获利,模式不可持续。

像皇马、曼联这样的国外顶级俱乐部,其收入主要来自于门票、球队商业运作和电视转播费,而且三者占比相差不多。它们的盈利模式主要是通过组建高水平球队,提供高质量的比赛来吸引观众,并提升门票、转播和商业收入。

而这种模式很难被复制到国内,由于电视转播环境比较特殊,转播费用一直可以忽略不计。2013年在账面上实现盈利的恒大收入主要依靠门票和商业运作。恒大俱乐部总经理康冰表示,2013年,恒大除了超过1亿元的票房之外,还有逾3亿元的广告收入,加上周边商品销售,2013年的总收入在5亿元以上。不过,也有观察人士对此提出质疑,恒大的广告收入大都来自于恒大地产有业务关联企业,这从门窗、橱柜、管道等场边广告就能看出,广告主的醉翁之意恐怕不在足球。

由此可见,即使是恒大,单靠搞足球吸引赞助商也不易。而且,足球俱乐部需要大笔投入,仅2013年恒大在教练员和球员薪资上的开支就高达4.7亿元,外界粗略统计,恒大三年来在足球方面的投入大约在20亿至30亿元。

尽管许家印曾表示,恒大完全有能力通过足球赚钱。但业内人士分析,在中国目前的环境下,这个目标很难实现。不过,恒大搞足球,首要的目的还是赚吆喝,通过吸引眼球,为其品牌和其他业务推广提供助力。

网易门户副总编辑颜强认为,对于一个投资中超的资本方来讲,他不管是出于品牌提升的考虑还是其它方面的考虑,在短期之内提升自己品牌知名度、扩大影响力,会起到立竿见影的效果。恒大模式就是一个很好的范例。

足球给恒大带来的效应远非盈利本身所能衡量,恒大在足球俱乐部推行的“烧钱”政策,通过豪华阵容和比赛成绩吸引眼球,形成了强大的“注意力经济”。

截至2013年12月31日,恒大合约销售金额约为1003.97亿元,成功跻身“千亿俱乐部”。而在恒大接手广州足球之前的2009年,其年销售额仅有303亿元。球队所带来的巨大品牌价值由此可见一斑,同时,恒大近年来业务日益多元,从地产延伸到了酒店、影视、音乐、矿泉水等领域,恒大集团也通过足球拉动整个产业链获得利益。

很多看起来红红火火,动辄上“头条”的生意,要么不赚钱,要么只是赚点小钱。但只要能吸引眼球,赚来吆喝,老板们就可以借助吆喝来的人流和品牌,在不太受关注的领域,默默闷头赚钱。

刘鸿儒 著 张海波 绘

