

基金圈是座围城，一大批“黑眼睛和黄皮肤”的中国高管忙着赢得外国国籍，变成洋高管走出城去，也有少数“金发碧眼”的洋高管，怀揣中国梦，不远万里到城里淘金——韦历山(Alexandre Werno)便是其中之一，来华8年的他现任华宝兴业基金常务副总经理，拥有投资银行、风控管理公司等跨界经验

洋高管的中国心

本报记者 周琳



走进韦历山位于上海环球金融中心58层的办公室，满眼是各类书籍和资料。这间办公室的主人还是首位通过我国基金业高管考试的外国人。
“有人会觉得我学习没有章法，能通过考试纯粹靠天赋，实际上从小到大，我做事都非常努力，这次高管考试就耗掉我半年的业余时间。”韦历山说，法国的教育方法更讲究自由、灵活，不用太多说教和形式。目标既定后，方法和努力程度全凭个人。书籍码放整齐或许只是提高效率的固定套路，但在学习和投资上多元化的策略创新才是“王道”。
韦历山看重的方法创新，让他的投资策略日趋丰富，应用到公司多元化资管平台建设中更是如鱼得水。

策略“海淘”大师

从法国兴业银行集团加盟华宝兴业伊始，拥有15年金融从业经验的韦历山发现，国内的公募基金业发展看似如火如荼，实则并不小隐忧。
“虽然基金资管规模逐年增加，但是产品同质化严重、创新乏力等问题已露出苗头。”在韦历山看来，90余家公募基金管理机构表面上各有侧重，实际上新产品发来发去无非还是“老样子”，有时陷入一损俱损、一荣俱荣的怪圈。
有的基金热衷于子公司通道业务，有的

几乎把全部管理资产都“押”在一两只基金上，这样做在韦历山这位“老风控人”眼里难以想象。
为增加创新，他先将海外先进的投资策略引入公司专户业务，这有点像电商领域流行的“海淘”，人送他绰号策略“海淘”大师。
2012年，CTA基金(管理期货基金)成为华宝兴业第一个吃到的“海外螃蟹”。在韦历山直接策动和参与下，华宝兴业与全球规模较大的管理期货对冲基金元盛资产合

作，在国内发行首只CTA专户产品：华宝兴业“元盛一号”管理期货专户。
“这个系列的专户产品目前已发行3期，总规模超6亿元，均是在元盛的多元化策略基础上开发的‘中国本土多元化策略’，也是目前国内CTA专户中规模最大的单一量化策略。”韦历山认为，把海外的先进策略带到国内市场，与海外机构共同管理商品期货基金，归根结底是募集国内的资金投资国内的期货品种，为国内投资者谋福利，何乐而不为呢？

产品创新急先锋

光靠“拿来主义”还不够，优秀的基金高管必须有洞察市场变化、领导产品创新的能力。华宝兴业总经理黄小意明确提出了“致力于打造以多元化产品为平台的财富管理中心”目标，为韦历山和其他高管引导产品创新指明了方向。
量化投资产品一度被誉为基金资管“皇冠”上的“明珠”，小型基金苦于人才、资金和技术压力，几乎从不触及此类业务。
可拥有数学、法律、金融等多重专业背景的韦历山和华宝兴业的投研团队不这么看。事实上，在CTA出现之前，华宝兴业的

量化对冲创新就开始起步。结合以往的量化研究成果，投研团队利用股指期货对冲市场系统性风险，研发出以绝对收益为目标的量化对冲专户产品——华宝兴业量化对冲1号专户并成功发行，成为上海基金同业中首个量化对冲产品。
“近期股指‘不给力’，这些全新的对冲产品有望改变大家对传统信托、货币基金的依赖。”韦历山信心满满地说。
可他的“野心”并未就此打住。在资管界，摩根士丹利的杀手锏是强有力的专户平台，对冲基金“进出”美国市场几乎都要通

过“大摩”平台，没了这个平台谁都玩不转。在韦历山看来，既然能“内资内用”，为什么不能“内资外用”，或者反其道而行之？一个中国版“大摩”的多元化资管平台在他脑中浮现。2014年1月，MAP专户平台在华宝兴业内部雏形初现，平台首发业内第一只对冲基金中的基金。韦历山的如意算盘是在全球范围内寻找“最优秀的基金经理”，投资海外市场运作成熟、风控规范的另类投资公募基金。更长远目标是吸引海外对冲基金、其他专户产品云集到平台，向中国投资者销售。

风险控制高手

“恪守投资边界，策略胜过预测”是华宝兴业成立伊始就确立的投资原则。在韦历山眼中，最成功的投资者群体，并非那些看似强大的预言家，而是能够谙熟风险控制系统，拥有足够多策略，能在长时间内取得稳健收益的人。
他举例说，目前场内最大的货币基金华宝添益的规模已占公司资管规模的一半，风控日益重要。国内部分基金公司仅把协议存款放在2家至3家银行的做法并不可取。在海外的风控系统中，货币基金的协议存款投放必须分散化，相关银行的数量以10家至20家左右比较合适。

为完善风控系统，他还专门借鉴了国内基金公司创立事业部的做法，组建包括投资、销售、风控在内的固定收益小组，通过各环节间的整合交流机制，降低风险。例如，今年以来华宝添益二级市场日均成交金额超过39.5亿元。机构客户资金量庞大，可能动辄涉及数十亿元的赎回，销售人员若能就此与投资团队第一时间沟通，商量策略，更有助于在流动性和收益之间取得平衡。而投资人员的每一步决策都要经过风控把关，避免盲目追求高收益。
“我时常告诉他们，权益类产品的风控

也是同样道理，就是不要贪婪。”韦历山说，按照有关规定，股票型基金重仓股一般不超过总仓位的10%，华宝兴业的股基重仓股一般将持仓上限控制在5%至6%。目前，像这样细致而量化的风控指标，在华宝兴业已有200余条。
其实风控的精神早已渗透进韦历山的内心。18岁开始读哲学书籍，精通古希腊语的韦历山一直对柏拉图情有独钟。他最欣赏的一句柏拉图名言是“贪婪是最真实的贫穷，满足是最真实的财富”。
不知道这位有着中国心的“洋高管”是否满足呢？

医药研发辩证看

摩根士丹利华鑫基金 缪东航

医药行业可谓是所有行业中最注重研发的，国际医药巨头的研发投入占收入的比重一般在15%至20%之间，且医药研发周期长、耗资巨大。对于医药行业而言，新药或许会有更好的疗效，但也可能造成意想不到的副作用。新药上市前还要做5年至6年的临床试验，反复验证新药的安全性和有效性，尽管如此，新药上市后还是经常由于安全问题遭遇诉讼。
由于医药研发不仅费时费力，而且风险巨大，国内药企大部分以仿制药为主。近年来，恒瑞和贝达等一些研发实力较强的国内药企在创新药领域取得了突破，2011年恒瑞的艾瑞昔布和贝达的埃克替尼获准上市，埃克替尼的销售额在2013年已达到5亿元，堪称国内最为成功的创新药。不过总体而言，国内创新药研发还处于起步阶段，虽然在研的1.1类新药有70多个，但上市销售的不超过10个，拥有自主知识产权并且在销售上取得成功的就更少了。
国内医药行业在新药研发上与国外水平的巨大差距首先源于国内药企研发投入严重不足。国内研发型的标杆企业恒瑞每年将10%左右的收入投入研发中，但如果算绝对数额，仅有

5亿元左右。国内药企的收入规模和国外巨头相差甚远，决定了国内药企可以投入到研发中的资金十分有限。其次，国内的基础医学还比较落后。在新药的临床前研究中，靶点的选择和化合物的筛选等基础环节都需要基础医学的支持，但相对于发达国家，国内高校在基础医学上给药企的支持还相当有限。
同时，政府对新药销售的支持力度也有待提升。笔者注意到国内的创新药艾瑞昔布和埃克替尼上市已3年多，但艾瑞昔布还没有被纳入国家和地方医保，埃克替尼仅在浙江一省被纳入地方医保，医保和非医保对药品销售的影响巨大。医保目录的调整固然有一定周期，但对于创新药而言，因为新药的专利保护期有限，只有在专利期内尽快纳入医保，让创新药企业获得足够的利润，才能激发企业研发新药的动机。

值班基金经理 信札



追踪资金流

张靖爽

2013年和2014年创业板与债券市场的走势形成了一个显著的轮回。从追踪资金流的角度，不难发现主力资金在大类资产间“悄悄地”进行了转换，这个过程中风险偏好也出现了微妙变化。
粗略地说，容纳资金的有四个“池子”——债券、股票、商品和外汇，其中避险品种有三，分别是国债、黄金和美元，除此以外，池子里的其他品种都是风险资产。根据美林时钟理论，这四类资产会根据经济周期的更迭而出现逐次轮动，风险偏好亦是如此，所以，通过观察主力资金的流动可以去追逐利润——尽管盈利并非一件容易的事。
就像《追踪资金流》这本书里灌输的一个观念，因为资金在避险资产和风险资产的四个池子里不断地流动，所以，这四个池子中的资产存在非常强的内在关联。同时，通过数据分析发现，美债和我国的国债收益率相关性非常强，甚至在某些时候，美债收益率还表现出一定的领先性，尽管这种

领先性不是足够稳定。很多研究者对其背后的共同驱动因素做了大量详尽的研究，比如，通胀的传导、全球经济的共振、流动性的潮汐回落等。而落实到技术层面，风险偏好的波动导致主力资金的进退，进而也导致了各经济体债市的冷暖。虽然主力资金在债市上的筹码分布不太容易预测，但并非不可观测，同时债券市场的趋势性通常较强，所以，持续跟踪观测或许能够创造出一定的价值。
2014年以来，大部分经济体的国债收益率均出现了下行，不过还未下行至去年5月美联储紧缩预期初始时的水平。同时，今年黄金非商业净头寸尽管有波动，但总体呈现出低位小幅反弹的态势。而去年因汇率大幅贬值而造成股市急速下跌的几个新兴市场国家如印尼等，今年也实现了整体上行。商品货币如澳元、新西兰元等在整体经济疲弱的背景下也走出了V形反弹。从这些市场的表现来看，均体现了流动性悲观预期的修复和风险偏好的微妙变化。

自上而下“精耕细作”

交银施罗德 蔡铮

近一年多来，主题基金和行业基金队伍日渐壮大，比如，环保主题基金、医药保健基金、新兴产业基金、绿色投资基金、消费类基金等。这些主题、行业基金投资范围相对专注于在某一个或者几个领域内“精耕细作”，因此具有很明确的投资指向性。特别是那些以新经济及改革转型方向为投资标的的主题指数基金产品，具备出色的成长性。
主题指数投资本质上是一种动态跟踪经济驱动因素的投资方式，它通过发现经济体的长期发展趋势以及使这种发展趋势产生和持续的驱动因素，将能够受惠的相关产业和上市公司纳入投资范围。其投资标的并不是短期题材或热点，后者持续的时间周期往往较短，一般是由事件驱动或者资金驱动的一波投资热潮。而主题指数投资则与国民经济的长期发展趋势及社会的长期发展密切相关，着眼于市场长期驱动因素的跟踪，属于长期投资策略。
与行业指数投资相比，主题指数投资有所不同。行业指数投资一般基于某固有的行业分类体系，选取行业

内的公司进行投资；而主题指数投资是一种“自上而下”的投资方式，它可以围绕同一个投资主线选取多个行业内的相关投资标的组成投资组合，能更好地实现投资逻辑。在投资实践中经常发现，行业指数投资组合因为其行业集中度极高，无法分散行业风险，往往波动性偏大，不同行业指数之间常呈现出“你方唱罢我登场”的交替性行情，因此散户很难把握节奏；但主题指数的表现相对稳定，由于依赖于较完整的投资逻辑，主题指数投资的总体趋势往往比较明确，波动周期较长，更有利于投资者把握。从以上角度看，主题指数基金相较于行业指数基金或是更优质的“精耕细作”的投资工具。
选择具有长期投资价值的主题指数需考虑诸多因素。首先是选取成长性较高的主题指数作为投资标的。其次，主题能否契合宏观环境也至关重要。目前，我国宏观经济已到了经济结构转型和增长方式转变的关键时刻，可以预期新能源、信息网络、生物医药、绿色经济等领域或将成为新一轮产业发展重点。

