



风险与收益 有时并不对等

彭江

大家都知道钱是可以生钱的,而想要钱生钱,只有一个办法,那就是投资。但投资又有风险,财务理论告诉我们,风险越大,收益越大。那么,在现实生活中,真是这样吗?先来看看下面这个虚拟的情景吧。

一个房间里装满了黄金,同时还有一颗定时炸弹。突然,门外同时冲进去3个人,进屋各装一袋黄金后又同时跑出来。3个人所承担的风险是一样的吗?先来看看这3个人事后的回答。第一个人说,“什么?里面还有炸弹?”第二个人说:“我装黄金时非常害怕,浑身颤抖。”第三个人说:“我知道炸弹什么时候爆炸。”显然,第三个人的风险是最小的。

虽说上面的假设有些夸张,但在现实生活中,类似的情形却比比皆是。对于第一种人而言,正所谓无知者无畏,浑然不觉巨大的风险。而真正的投资,则应该是第三种情形,能够对未来作出准确预测,将风险降到最低。

有这样一句话,这个钱只有“我”赚得,别人赚不得。为什么这个钱别人赚不得呢?就是因为别人来赚这个钱的风险特别大,而“我”赚这个钱则风险较低。

再来一个小故事。有一家做空气净化器的企业,设备和产品都有了,只差销售。行业报告也预测当年空气净化器肯定热卖。这家企业为了促进销售,去找银行贷款用于做广告。银行问,你有资产作抵押吗?企业说,我的厂房是租的,设备已经抵押过一次了,贷款的钱用来买原材料生产空气净化器了,没有其他可供抵押的资产。这种情形下,银行会贷款吗?银行觉得风险太大,放弃了对该企业的贷款。因为银行不能判断企业做广告后会取得怎样的效果,也不清楚该企业的空气净化器会不会热卖。

一个月后,这家企业的空气净化器产品在某电器连锁卖场热卖起来。原来,这个电器连锁零售公司并购买了上述企业。某电器连锁零售公司更熟悉家电领域,通过行业分析得出空气净化器肯定热卖,其本身又有销售渠道,产品质量没问题,只需加个柜台,直接就能卖,连广告费都省了。对于企业产品未来销售上的风险,某电器连锁零售公司就比银行小很多。所以,他们能赚这个钱,而银行就赚不了。

所以说,风险越大、收益越大只是一个理论,这个理论的实现需要一个前提,那就是每个人接触的信息一样,对风险的把控能力也一样。

正好比经济学理论中市场的有效性,市场能对资源进行最优配置,但前提是这个市场没有垄断,是一个完全竞争的市场。理论是有用的,但照搬理论却是错误的。很多人幻想一夜暴富,以为富贵险中求,这已有太多失败的案例。

真正的投资并非以高风险达到高收益,而是用比别人更小的风险达到更理想的收益。能够如此,需要比别人更专业、掌握更多信息,更用心、更脚踏实地去做事。

暑去秋来的8月是凉热分割线,也同样分隔着悲喜两种极端情绪。纽银梅隆基金管理公司连亏4年,大股东正琢磨沽清股权“走人”,而4年前几乎有着同样境遇的民生加银基金管理公司却迎来了跻身公募规模榜32强的喜讯。

代人理财是积德的事

本报记者 周琳

从2011年底仅有公募规模23亿元、排名几近垫底、濒临破产边缘,到今年6月底,公募资管规模增长10余倍,专户规模近400亿元,基金子公司规模3000多亿元,今年上半年实现利润近2000万元,比去年同期增长735%……,民生加银在“低空”盘旋许久之,一飞冲天,画出美丽的弧线。如此优异的成长路径,勾勒出一位领路人——民生加银基金管理公司总经理俞岱曦。这个自1998年基金业肇始就入行的北大才子,先后经历了研究员、基金经理助理、基金经理、投资总监、主管投研副总经理、总经理的历练。17年在基金圈打拼,随着角色的不断转换,挑战与机遇随之而来,但俞岱曦自始至终坚信2条原则:一是以开放的心态敬畏市场;二是遵循顺势而为、约束条件下求最优解的方法论。



顺水行舟的智者

只要风够大,站在风口的猪都能飞起来,这句话用来形容“势”再恰当不过。那些善于起势、借势、用势的智者,往往能使一家生存堪忧的公司取得“弯道超车”的效果。

2011年底,刚刚履新的俞岱曦引来不少议论。纵观他的履历,在中银基金做副总4年,并有3年获得金牛基金公司荣誉,所管理团队不超过3人离职,一路晋升为主管投资的副总,可谓投资业绩优异。有的同行对此很不理解:“你去当个小公司总经理挺累的,有啥意思?”俞岱曦的想法却是:“想尝试一下不同的挑战、承担不同的社会责任。”

当时摆在他面前的困难一个接一个。上任以来,冲规模、拼业绩、搞创新,哪一项单拿出来都不好干。接手民生加银之时,这艘“小船”已千疮百孔,规模下降、人员不整,留在船上的人都准备与这艘船共存亡。以俞岱曦为核心的新班子到任后,大家信心倍增,公司迅速吸收新鲜力量,开始克服万难,发誓做出一番成绩。

规模上不去,怎么办?秉承民生银行的创新基因,俞岱曦首先在激励机制上做起文章,例如,给相应的专户人员比例明确的专户业务拓展费,并从管理层角度保证落实,当场兑付相应的团队投资提成和业绩绩效。行业对手早已布局货币基金机制创新,

又该如何应对?员工们有干劲,公司的后发先至优势开始显现。从2012年底开始研发货币基金T+0创新,到最终成功发行新基金,民生加银仅用了3个月时间,成为真正上线T+0的第二家基金公司,远比那些陷入“长考”的基金公司快。

从2011年底到2013年上半年,民生加银发展迅猛。2011年底,公募资管规模达50亿元,2012年迅速超过200亿元。究其原因采取了正确的公司战略——借助行业大环境的“势”、集团公司的“势”,以及公司内部的“势”,迅速进入“爬坡阶段”。

这个俞岱曦眼中无比重要的“势”到底是什么?结合当今基金圈乃至金融界发展趋势,俞岱曦认为,这是金融压抑到金融市场化发展过程,可以分解为3个层面,即利率市场化、资产证券化和人民币国际化。

公募基金引领利率市场化推行货币基金,其本质就是银行的脱媒过程,或者称储蓄理财产品化、储蓄货币基金化的过程。顺应这一趋势,推行货币基金,正是民生加银“弯道超车”的抓手之一。

而基金公司的专户产品及基金子公司所做的业务,可以解读为资产证券化的过程。银行系基金公司的专户产品和子公司几乎都获得快速发展,借助银行特有的体系,基金公司得以迅速了解部分高净值客户的行为模式、资产状况乃至现金流状况,这

是民生加银“弯道超车”的抓手之二。

至于人民币国际化,民生加银在这方面已放眼长远,开始布局,希望借助中外资股东的相关资源,在未来有所作为。

俞岱曦看到,3年来公募基金圈发展日新月异,一方面中小基金公司“逆袭”增多,另一方面,随着市场化推进,新陈代谢加快,唯有顺势而为的智者才能够生存下来。

脚踏实地的行者

2013年开始,民生加银步入“爬坡阶段”。“这艘船不沉了,员工的想法开始多起来。这时就需要流程再造、机制重新梳理。不仅涉及公司治理层面,更多是业务流程。比如,前中后台的业务怎么梳理和规范才能提高效率、回避风险?”俞岱曦说。这一年公司规模稳定,却是公司发展历程中最难的阶段。

其实,发展公募基金本就是“戴着脚镣舞蹈”,如何在重重约束下谋求发展与创新?如何在行业荣誉感下降、行业人才流失严重的情况下保持增长?如何在资本市场的迷雾中,带领公司找到未来发展的最佳路径?在公募基金日益趋向平庸化、大众化,专户、子公司发展走向多元化,公募基金的结构化创新被提上日程之际,这所有一切的答案都得靠各家领路人去探索和求解。

俞岱曦始终是那两句简单明了的话:以

开放的心态敬畏市场;以顺势而为及在约束条件下求最优解的方法论为指导。举例说,债基杠杆上限今后将提升至140%,但基金公司依然能通过发行分级债基等形式满足市场需求,这就是约束条件下寻求的最优解,也是顺势而为的灵魂。

再比如,“大家都看得到的趋势一般来说没有明显错误,但很多基金经理犯错就是因为急于证明自己。几千双、几万双眼睛每秒都盯着这个市场,你想避开众目,挖掘到黑马,简直难上加难。所以,不能太轴,别轻易挑战自己的智商,开放的心态很重要,要敬畏市场”。俞岱曦说。

“2007年,我读到对人生影响较大的一本书——李敖的《北京法源寺》。其中,关于人生3个境界的表述让我很受启发:一是你自己把事情做好。二是你带领团队把事情做好。三是为社会做贡献。”

“我现在所做的事就是代人理财,我一直想的就是要做些积德的事,力争做得比基金自己好一点,希望能比同行做得好一点。职业经理人不可能大富大贵,生活能更安心一点足矣。”俞岱曦微笑着说。

人间虽众生百态,但只能选择脚踏实地做一种人,同时还得拒绝做其他种类的人,尽管其中不乏有趣的、吸引人的成分,要懂得专一和取舍。这是17年基金圈“大浪淘沙”之后,俞岱曦的人生哲学。

信托去哪儿

五矿信托总经理 徐兵

尽管信托总规模仍处于上升通道,但增速已大幅下降。房地产等过去信托业高收益领域的风险不断增大,成为行业风险暴露的重灾区,信托行业整体进入调整转型期。

2014年上半年,国内经济下行压力不减,券商、保险、基金却在纷纷进入资管领域,信托业原有的制度优势正在丢失。目前,各家信托公司在展业过程中多持谨慎态度。整个行业面临着转型创新所带来的巨大压力,需要探索构建新的业务发展模式。

笔者认为,打造信托业真正的核心竞争力应建立在4个基础之上。首先,创新发挥信托制度优势,推进业务转型。目前,信托业已步入转型期,传统的类信贷业务风险加大。从市场经验来看,通过资产置换、兼并、收购等市场化行为,可以实现产业整合与升级,优化资源配置。随着国内资本市场市场化程度的进一步提高,将出现大量的兼并重组,以充分实现企业的优胜劣汰,这也将为信托业开拓新业务提供广阔空间。

其次,持续提升风控能力,建立交易对手准入制度。对于信托业而言,风险管控就是生命线,是一个不断追求尽善尽美的动态过程。实践表明,当前信托业务最大的风险来自交易对手违约的信用风险。近几年,行业内暴露的风险项目,大多数与交易对手违约直接相关。建立交易对手准入制度,进一步加强风险防范措施,从源头上隔离风险,是信托公司业务转型过程中必须予以高度重视的风控举措。

第三,回归信托业务本源,发力财富管理中心建设。从监管角度讲,监管部

门是将信托公司定位为资产管理,本源的业务模式是“受人之托、代人理财”。完善财富管理中心建设、重点发展资产管理和私人财富管理业务,是能够实现信托业核心化、差异化、特色化发展的有效途径。

财富管理中心定位不仅仅是为追求更高销售收益而设置的直销渠道,更应是高效、专业、个性化的融资平台,资产管理与配置平台,以及资源整合与信息传导的端口和通道。随着财富管理中心建设的完善,服务人员专业水平的提升,产品和服务内容的多样化、定制化发展,信托公司必然能培养起自己的忠实客户群,并形成新的盈利点,高净值客户也会选择信托作为其资产配置的重要通道,最终形成良性互动循环,推动家族信托、遗嘱信托等业务的兴起和成熟,进而带动信托公司的转型。

最后,应强化品牌意识,提升行业与企业形象。随着行业的快速成长和影响力的急剧扩张,公众媒体对信托业和信托公司的关注度也不断增加。当前,深化客户、社会公众和媒体对信托的正确理解已成为业内共识。因此,各家信托公司需要建立品牌管理的长效机制,做到主动“走出去,请进来”,通过多种形式传递信托业的经营理念和服务特色,不断深化外界对行业的认知和了解,展现行业形象,努力营造有利于行业和企业发展的舆论环境。

影响投资策略的“锚”

大摩多因子策略基金经理 刘钊

2002年诺贝尔经济学奖得主卡纳曼曾做过这样一个实验:他们设计了一个只会出现10和65两个数字的转盘,每转一次转盘,便请参与者回答“联合国中,非洲会员国的数量占所有会员国数量的比例最有可能是多少”。按理说,转盘的数值不会对答案有什么影响。但实验结果显示,当转盘转到10时,答题者的平均答案是25%;转到65时,平均答案是45%。也就是说,一个与问题毫不相关的数值居然影响了被测试者的答案。

上述实验描述的就是锚定现象,其含义是:人的决策会受到毫不相干的所谓第一印象或第一信息影响,就像沉入海底的锚,把人们的思想固定在某处,并产生有偏差的认识。

锚定效应普遍存在于生活中。顾客与店家的讨价还价,店家开始就报出很高的价格,一定会或多或少地影响顾客的心理预期,使得最终成交价偏高。而一些聪明的顾客也会在最初砍价时砍得很低,反过来影响店家,降低成交价格。

在证券市场,锚定效应无时无刻不在影响着投资者的投资决策。这其中的“锚”,就是证券当前的价格。换句话说,证券市场存在“价格黏性”,当投资者无法判断新信息对证券价格的影响时,一个最好的方法就是去参考它现有的市场价格,并在此基础上加上一定的比例。

更具体一点,假如上市公司中报披露的真实营收总量和利润增长已经达到2800点的水平时,投资者的反应总会慢一拍,因为已习惯于站在现有2200点的指数点位上,去估计大盘涨幅是2300点、2400点,还是2500点?这种行为模

式的普遍性,决定了2200点这个实际存在的“锚”,一定在或多或少地“拖累”着指数迅速上涨到合理点位。投资者总记得最近的指数点,而忘记4年前的3000点,忘记那个时候上市公司的盈利情况和盈利预期可能大大高于当前水平。除非有分析师不厌其烦地撰写分析文章,提高“3000点”甚至更高点位在大众媒体上出现的词频,潜移默化地挪动投资者心中的锚,反过来影响市场的真实价格水平。说得通俗一点,“喊3000点的人多了,指数的点位自然就上去”了。

锚定效应的另一个推论是,当有真正的利好消息到来时,股票价格总是“犹豫不决”地慢慢才涨到位。这使得很多做“事件驱动”的策略得以成行。笔者曾问过一些在海外市场做“事件驱动”的朋友:“利好消息公告后资金才进场,那时还有机会吗?难道股票价格不会在恢复开盘后就一步涨到位?”笔者得到的答案是,在海外市场,基于事件的投资机会很多,虽然也有一些案例会发生亏损,但大概率上仍有正收益。

最后需要强调的是,锚定效应是一种基于广泛人群共同行为特征的统计现象,事件驱动策略的合理性也只能存在于大样本中。为了实现这一概率上的胜利,一定要分散投资,扩大事件样本容量。这也是几乎所有量化投资策略所必须坚持的方法。

值班基金经理 信札



彩票迷
张瀚清
志文

