

新基金公司的“表”与“里”

好买基金 曾令华

目前，基金公司中，“60后”（第61家及以后成立的）基金公司基本上在2010年后成立。

不幸的是，行业已强者林立，市场格局划分比较清晰，前十大基金公司管理的公募规模已超过行业一半；幸运的是，市场处于资产管理业的“寒武纪”，产品形态大爆发，公募管制放松，专户、子公司业务放开，一些新公司凭借子公司或专户业务在成立之初即开始赢利。如果抛开具体的形态，这些基金公司的生存策略是什么呢？

策略一是“啃老”。借用股东的优势力量是新基金公司快速发展的不二法门。这一点在基金公司子公司业务上体现得淋漓尽致，一些新基金公司的子公司凭借其银行大股东的优势，类固定收益业务做得风生水起。也有一些新基金公司则借助股东销售上的优势。

不过，“啃老”的要义是有老可啃，啃得其法，从某种角度来看，这也是发展初期的“资源禀赋”，或者说，借股东的力，围绕股东的优势发展，先活下去，是一个不错的策略。

二是单点突破，做“精品店”。新基金公司在某个点上用力，建立相对优势，赢得口碑，然后再逐步壮大延伸。如果一开始就股票债券现金管理全上，三线作战，首尾不能相顾，就会比较被动。一些发展比较迅速的公司在这方面做得不错，如鑫元基金公司，在固定收益类市场上迅速建立优势，产品规模超常规发展，再如财通基金公司，在定增这一细分市场发力，打出了“定增王”的品牌。也要看到，做“精品店”的风险在于过于依赖单一业务，生不逢时就可能死掉。

也有积极创新，借用互联网的优势发展的。新的基金公司天然具有创新优势，它们没有负担，跑得更快。在目前互联网改造一切行业的时候，新基金公司可以借互联网来实现弯道超车，基金业有现成的榜样，如天弘基金。

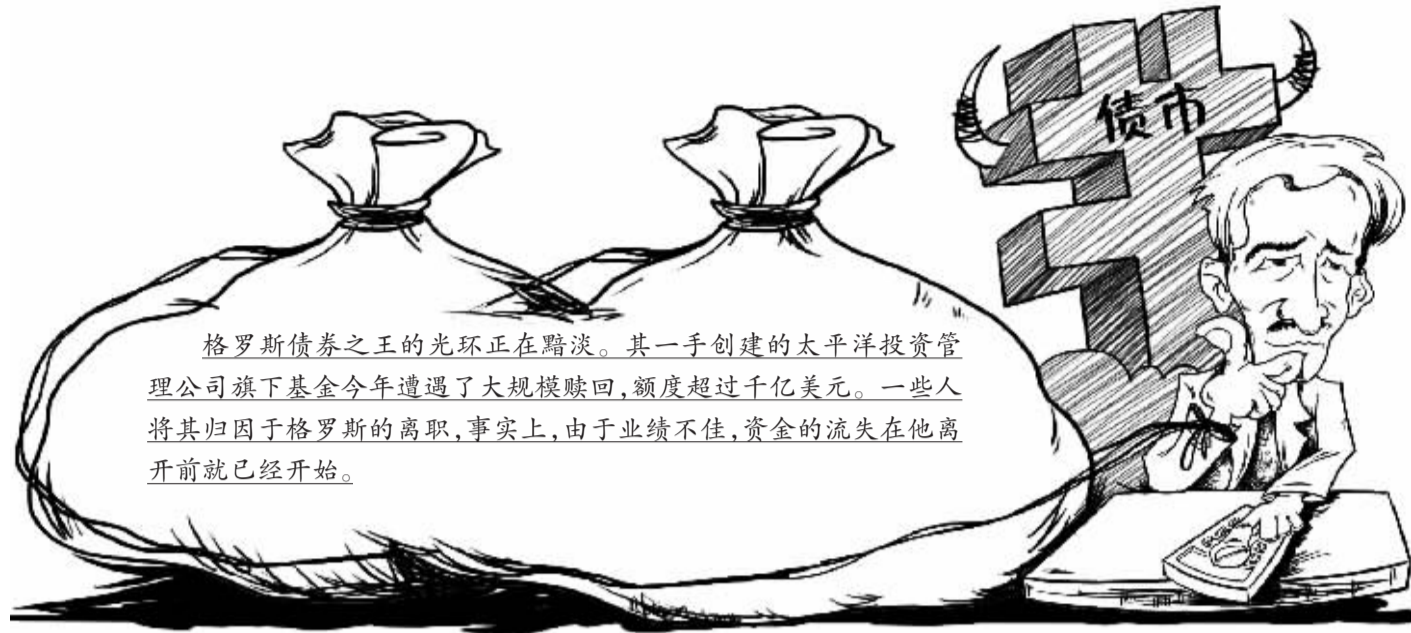
不过，选择走这条路也颇为不易，如今回头看这波互联网浪潮，其实是老基金公司获利更大，如传统豪华华夏、南方等。究其原因，目前的互联网基金以货币基金为主，老基金公司都有现成产品，而且也有优势。新公司唯有把互联网优势和真正的新业务结合起来，创造出全新的业务，才有可能出头。

此外，还有采取产品设计与投研一体化策略的新基金公司。过去基金发展的弊病在于，把自己打造成理财专家，只强调“理财”，而不强调为客户赚钱，而且经常用“投资者不理性”、“大环境不好”的借口为自己开脱。事实上，投资者的想法很简单，就是要赚钱，这一点并没有错。因此，如果能够把产品的设计与投研更紧密地结合，设计出能够赚钱的产品，更准确地把握产品发行时机，就能抓住投资者的需求。如前海开源基金，他们发行的可转债基金、军工基金业绩表现可圈可点，就是因为把握了市场风向。

当然，产品发展策略只能是表，而里子主要有几个大的原则：其一，敢于创新；其二，公司利益与员工利益一致化，股权激励、利益分层等制度设计不可或缺。在资产管理行业里，人才是根本，也是最大的资源，这一点上，新基金公司普遍做得不错。

如果格罗斯投资中国债市

本报记者 陈果静



格罗斯债券之王的光环正在黯淡。其一手创建的太平洋投资管理公司旗下基金今年遭遇了大规模赎回，额度超过千亿美元。一些人将其归因于格罗斯的离职，事实上，由于业绩不佳，资金的流失在他离开前就已经开始。

如果格罗斯今年有机会把钱投进中国债市，可能就不会陷入如今窘迫的境地。银河证券统计显示，截至11月20日，我国债市中纳入统计的448只债券基金今年以来已斩获13.90%的平均净值增长率。仅10月一个月，多只债券基金月收益率就超过了8%。相比之下，巴克莱银行的报告显示，截至目前，美国国债的总回报率为4.57%，垃圾债券的收益在4%附近。摩根士丹利此前曾断言，到2021年前，美国债市都没什么钱可赚。

牛首寻踪

中国投资者比较幸运。今年夏天，彭静拿出10万元投向了精心挑选的两只债基。作为一个民营企业员工，撇开日常的生活开销，这几乎是她全部可用于投资的资金。买债基前，彭静也作了一番研究，当时股市行情还不明朗，投资货币基金等收益太低。曾有债基投资经验的她预计，债基今年一年下来怎么也有4%至5%的收益，而且风险较低。对于债市潜在的信用风险，彭静毫不在意：“狼没那么快来。”今年3月，超日债将成为债市首例违约事件的消息被炒得沸沸扬扬，一时间，几乎所有人都以为，债市历史性的一刻将在今年到来。然而到了10月，一则将重整兑付的公告又让人们重回现实。海通证券分析师姜超认为，超日债刚性兑付虽然未破，但一些私募债已出现了实质违约，信用风险在积累，投资者仍需防范。

“可转债跟股市走势相关，风险较大。”可让彭静没有想到的是，恰恰是这个债市里股性较强的品种——可转债今年以来的回报最为丰厚。截至11月底，就有超过6只可转债基金的收益率在40%以上，最高的甚至超过48%，可转债基金的平均收益约在20%以上。

与大部分投资者一样，彭静也没能赶上债市牛市的“首发阵容”。今年春节前后，债市的上涨行情就悄然开始。大部分分析师把这一波行情归因于流动性状况的改善，也就是说，市场开始有钱了。而更多投资者感觉到的是，一些英文缩写的专业名词开始在各种报道和分析师的文章中成为高频词，“吃货”们甚

至给这些专业名词起了中文名字——“酸辣粉”(SLF)和“麻辣粉”(MLF)。不管是哪一个，对于债市来说，都是美味。更重要的是，这改变了投资者的预期。去年的“钱紧”、飙升的资金价格相信很多人还记忆犹新，对于债市来说，还有债市“整顿风暴”的影响。直到接近年末，投资者紧张的情绪才有所好转。随着“债市风暴”接近尾声，资金面的状况在频繁出现的逆回购，新出炉的“酸辣粉”的滋润下，终于出现了改善。进入今年春天，资金面暖意的涌动让债市收益率开始反弹。

数据显示，截至11月底，今年以来中证企业债指数已累计上涨超过10%；而中债净价指数累计涨幅也在6%以上。

渐近尾声

进入11月，股市行情渐起，彭静打算把钱都投资股票。刚有这个念头的时候，彭静并没有马上卖出债基，而是先减仓了一小部分。让她下定决心全部转移到股市的是最近的一次降息。虽然彭静查阅的投资策略中，一些

至给这些专业名词起了中文名字——“酸辣粉”(SLF)和“麻辣粉”(MLF)。

不管是哪一个，对于债市来说，都是美味。更重要的是，这改变了投资者的预期。去年的“钱紧”、飙升的资金价格相信很多人还记忆犹新，对于债市来说，还有债市“整顿风暴”的影响。直到接近年末，投资者紧张的情绪才有所好转。随着“债市风暴”接近尾声，资金面的状况在频繁出现的逆回购，新出炉的“酸辣粉”的滋润下，终于出现了改善。进入今年春天，资金面暖意的涌动让债市收益率开始反弹。

数据显示，截至11月底，今年以来中证企业债指数已累计上涨超过10%；而中债净价指数累计涨幅也在6%以上。

渐近尾声

进入11月，股市行情渐起，彭静打算把钱都投资股票。刚有这个念头的时候，彭静并没有马上卖出债基，而是先减仓了一小部分。让她下定决心全部转移到股市的是最近的一次降息。虽然彭静查阅的投资策略中，一些

虽然彭静查阅的投资策略中，一些

私募掘金新三板

冯梓钦

新三板公司主要集中在信息技术、工业和材料行业，而重资产的公用事业、金融、电信服务行业挂牌数较少。

新三板公司收入增速高，但整体盈利能力较弱。新三板1300余家挂牌公司，平均净资产规模0.8亿元，平均收入规模0.58亿元，平均净利润300万元。2013年新三板公司的平均收入增速为50%，平均利润增速为30%，表明整体上具有较高的成长性，但成长初期的盈利能力还普遍较弱，其投资风险较高。

新三板成交量目前还比较低。新三板2014年9至11月的单月成交额分别为18亿元、16亿元、25亿元。2014年11

月，单月成交额1000万元以上的公司有60家，成交额200万元以上的公司有146家。总体来说，新三板与A股市场单日成交上万亿元，个股单日成交几十亿元的流动性相比还有较大差距。

目前，不少私募瞄准了新三板市场。理成资产以基本面为依据进行价值投资，近年来在定增市场上多有斩获，积累了不少人脉资源。目前，理成已组建新三板团队，从PE和二级市场的角度选择项目。朱雀投资的资产管理规模位列私募行业前列，产品覆盖面广，其投资团队包括了证券、投行、法律等领域的专业人士。目前，朱雀也建立了新三板团队，项目资源

人认为，降息是给债市打了一剂“强心针”，随着我国经济面临下行压力，经济数据表现并不会太好，这也意味着明年更多的降息降准还将出现，在宽松的流动性之下，债券牛市有望延续。此外，“老外”们会越来越多的进入中国债市，特别是在国外利率较低的情况下，中国债市将得到他们的追捧。

另外一些分析师则开始警示风险。“市场兴奋的有些过头了。”国泰君安分析师徐寒飞认为，对于债市行情不要过度乐观，降息之后，债市收益率的大幅下行是利好出尽的表现。本次降息只能使得收益率再次探底，但未必会成为新一轮行情的催化剂。降息利于广义风险资产上涨，导致市场风险偏好进一步提升，资金将流出债市。

一面是债市面临调整的风险，一面是表现疯狂的股市，彭静思前想后，终于在11月底作别债市。这与大多数投资者步调一致，股市引得大量投资者迅速调仓，债市被泼下一盆冷水。近日，《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》一出，债市瞬间降至冰点，一些曾被追捧的城投债跌幅一度超过5%。

对于股市的影响，分析师们并不担心。“不必过分悲观。”银河证券分析师刘丹认为，目前债市的调整不是趋势性的调整，股市的表现会随增量资金入场渐趋平稳，其对于债市的影响也会减弱。

但对债券质押调整的影响却没那么快消退，如果把时间拉得更长一些，这甚至可能是债市露出牛尾巴的那一刻。民生证券研究院执行院长管清友认为，配债资金主要通过企业债质押进行加杠杆操作，现在提高质押品种的要求，将加大债基的去杠杆压力。而债基在去杠杆过程中，对流动性的需求将加剧，债市抛压沉重。此外，短期面临年末债券需求下滑，年末资金面状况可能相对紧张等状况，这都会使得债市出现波动。

已有分析师综合基本面、利率等，给债市牛市找到了一个“休止符”——明年一季度。这意味着，没有赶上债市牛市的投资者们，再追似乎已经有点晚了。

“偷懒”的投资方法

彭江

股票未来的价格变动；有的提出了价值理论，就是通过各种错综复杂的分析，去发现被市场低估了价值的股票，然后低价买入，等待价值回归。但是，要学会这些方法太难了，不在证券行业摸爬滚打很长时间估计是很难练就此身功夫。毕竟这个世界上只有一个巴菲特。

有不少股民认为，对个股不好判断，但对大盘还看得懂，能够大体判断大盘未来的趋势。好了，只要你能把握大盘就行。投资中有一个方法叫做被动投资，就是不关注个股只关注大盘，方法也相对简单，就是不购买单只股票，而是购买一堆

股票。这样一来，个股的非系统性风险就相互冲销降低了，剩下的只有大盘的系统性风险。此时只需关注大盘的方向和走势，而不用去分析单只股票。

对于被动投资，有一个关于华尔街的笑话，说的是华尔街的投资大师们选择一堆股票形成组合获取的收益，和大猩猩随机选择一堆股票构成组合获取的收益差不多。当然了，如果你对某个行业比较熟悉，在选择股票的时候，就只选择了这个行业的股票，投资收益差不多是这个行业的平均收益水平。如果你啥都不懂，两眼一抹黑，那么就就像大猩猩一

样随机在各行各业中选择各种股票进行组合，当你的股票数量足够多的时候，组合的收益情况大体和大盘的走势相一致。当然，也不用买太多的股票，股票组合最大的作用就是减少个股的波动风险。

其实，基金经理们也多运用被动投资法进行组合投资，只不过有的配置金融板块的股票多些，有的配置医药板块的股票多些。如果你觉得自己还不是那么聪明，不妨尝试一下被动投资，自己选一堆股票弄个投资组合，然后关注大盘就行了。



股市中，股票的价格随时都在波动，投资者在买股票的时候，常常会在心里嘀咕，这只股票的价格是涨呢，还是低呢？买了以后，股价会上涨吗？说实话，谁也不知道，谁也没有绝对的把握告诉你这只股票未来的价格。

为了解决这个问题，一大批聪明绝顶的投资者从各种角度对如何选股进行研究。有的从历史的角度进行分析，根据股票过去的表现情况来分析股票的走势；有的划出了K线图，划出了5日均线、10日均线、30日均线……然后根据这些线条的变化和趋势，来分析和预测

