

刘治平 基金投资最大问题是风格漂移

证券时报记者 付建利

近期,又有多名基金经理涉嫌“老鼠仓”的行为被媒体披露出来,也再次让业内人士陷入反思:中国基金业在成长的道路上,该如何才能尽量避免这些“成长的烦恼”?投资者又该如何全面正确地看待基金经理的“老鼠仓”行为?基金公司的风险控制到底包括哪些方面?投资上的风控未来会向什么样的方向发展?带着这些问题,本报记者日前采访了南方基金公司数量策略投资小组组长兼风控策略部总监刘治平。

不能因“老鼠仓”把基金公司一棍子打死

记者:近期又有基金经理涉嫌“老鼠仓”,为什么“老鼠仓”屡禁不止?
刘治平:据我了解,国内基金公司的“老鼠仓”频率比国外要小,我一点都不认为国内的“老鼠仓”比国外厉害。“老鼠仓”更多地是涉及到人性中的贪欲问题,应该写到《刑法》中去。毫无疑问,基金公司应该从制度上、内部管理上加强防范各种形式的“老鼠仓”,国内基金公司在防范“老鼠仓”上已经做出了很大努力,关键是执行到位。摩根斯坦利、美林等国外机构的投资经理也经常出事,但是对这些公司的形象和声誉没有多大的影响。

国内基金行业则不同,哪家基金公司出现“老鼠仓”,投资者就认为是基金公司的“老鼠仓”,企业年金等业务也会受到影响。基金公司不得不把很大的精力花在投研之外的事情上。出了“老鼠仓”,应该全面分析,如果是基金公司内控措施不到位,公司当然应该负责,否则,基金公司就不应该承受过多的压力和责难。“老鼠仓”更多是涉及到基金经理的职业道德和操守问题。

“老鼠仓”的事件说明,如何争取投资者的信任,仍然是国内基金业最大的

问题。

记者:您觉得基金公司的风险主要在哪些方面?

刘治平:严格地说,“老鼠仓”属于操作和合规上的风险。基金公司的风险主要包括七个方面,即合规风险、操作风险和信用上的风险,此外,从投资上来讲,还包括市场风险、信用风险、第三方风险和战略上的风险。

风控是投资艺术中的重要一环

记者:投资上的风控主要包括哪些方面?在基金公司中占据什么样的地位?

刘治平:就南方基金公司而言,投资上的风险控制主要包括事先的策略、宏观上的看法以及对市场前瞻性的判断。我们主要是要对市场的各种系统性风险提前作出各种预判,对于投资来说,最大的风险就是策略错判。风控在基金公司中占据什么样的位置,与公司组织架构密切相关。在本轮西方金融危机中,很多危险因素不是没有人看到,而是因为风险没有及时反馈到组织者那一层,或者组织者没有引起足够的重视。

如果说投资是门艺术的话,风险控制就是其中重要的一环。从这层意义上说,风控人员必须要懂投资,才能把风控做好。

记者:基金公司投资上的风控未来



人物简介

刘治平,1963年出生,北京师范大学统计物理学硕士、美国康奈尔大学工商管理硕士、美国佛罗里达州立大学计算物理学博士。刘治平先生于2000年获得美国证券从业资格系列7和63资格,于2004年获得美国股票交易从业资格系列55资格,于2009年获得中国基金从业资格。

刘治平曾先后担任香港巴克莱投资银行可转债交易总监、美国纽约贝尔斯登可转债对冲基金经理及美国纽约美联投资银行自营投资董事总经理,2008年6月加入南方基金,现任南方基金数量策略投资小组组长兼风控策略部总监。

会朝什么方向发展?

刘治平:就我的理解而言,投资就是在风险控制的基础上获取收益。好的基金经理就是在风险控制的基础上获取超额收益。未来会出现越来越多的金融衍生品,各种各样的杠杆效应会在市场上充分展现,这些都会要求基金公司在组织上、人员配置上作出相应准备。

数量化投资和被动投资对风控的要求比较低,对标的指数的跟踪误差只是个数学问题,分散化投资对这类基金来说显得更为重要。基金公司的风控主要体现在主动投资的基金上面。

最大的风险在于风格漂移

记者:在您看来,目前主动性投资主要的风险因素有哪些?

刘治平:主动投资主要的风险有风格漂移、持股集中度过高等。但我认为最大的问题还是风格漂移。由于国内基金业短期业绩排名的压力,一些基金公司为了追求排名上升,根本不照合同办事。尽管有价值投资、成长性投资、大盘股投资、中小盘股投资等各种风格的基金存在,但往往名不副实。如名为“大盘基金”或者“蓝筹基金”,买的却往往是

中小盘股和各种题材概念股,这种“挂羊头卖狗肉”的现象比较严重。

在国外成熟市场,如果是价值投资,即使你因为选股能力差业绩落后,投资者也不会有太多的怨言,毕竟你是真正按照契约在办事。但如果你放弃了价值投资的原则,买了一家没有盈利但却有成长空间的公司,那么即使你最后盈利了,业绩领先了,投资者也仍然可以起诉基金经理,因为他违反了契约精神,没有严格按照合同投资,对投资者就是一种欺骗。

记者:基金公司该如何做到按照契约投资?

刘治平:在国外成熟市场,基金公司的客户主要是机构投资者,这些客户比较注重中长期业绩。而国内的基金公司为了过于追求短期业绩,造成股票仓位的频繁调动,给市场带来较大波动。在A股由新兴加转轨市场向成熟市场的过渡中,市场的有效性逐步提高,市场的多元化特征也会越发明显。各种各样的投资风格有着不同的风险收益特性,从而适合不同风险收益特征的投资,不能说哪一种投资风格孰优孰劣,但基金公司要在产品设计中把这些风险收益特征向投资者充分展现出来。

在具体的投资中,基金公司应该把契约的精神体现出来,契约中规定投资蓝筹股,实际投资运作中就绝不能投资中小盘股,只有真正按照契约办事,基金公司才能取得投资者的信任,才能留住客户。

不必区别对待创业板的风险

记者:你如何看待目前的点位?在风控上会作何准备?

刘治平:谁也无法精确预判市场短期的点位。无论市场处在哪个点位,都会存在风险,但重要的是要分辨出哪些风险是必须回避的。

我们认为,结合中国经济的实际情况,后市上升的概率要大于下降的概率,毕竟中国经济的复苏进程更快一些,增长空间也更大一些。最有可能的就是震荡上行,我一直建议投资者定投,这是一种回避暴涨暴跌风险,获取稳健收益的极好途径。

在目前阶段我们在风控上更重视流动性管理和行业集中度问题。从单个基金经理来说,同一家基金公司,看好后市的基金经理实行高仓位策略,或者超配某一个行业,而不那么乐观的基金经理也许会实行低仓位策略,这些都正常。但从基金公司层面来说,就要回避单个基金经理由于自身局限带来的流动性或行业集中度过高的问题。

记者:如何看待创业板的风险?

刘治平:有很多大基金不太适合参与,毕竟创业板市场小,这些基金不会靠投资创业板股票来拉动业绩。国外没有板块限制,所有公司都在一个板里面。中国的创业板是具有中国特色的产物,需要由投资者来识别高风险与低风险,其实风险不在于对各个板块的限制,我们认为哪个板块的风险都一样,根本不会区别对待创业板。创业板有70倍的市盈率,但主板市场上也有市盈率无穷大的股票。我们本身的研究就是加强风险控制,没有把创业板当成专门的东西,没有区别对待创业板,单只股票对基金公司的影响非常小。

在我看来,投资股票就是对将来的一种期望,有些股票即使现在估值很高,但未来的成长性会摊薄过高的估值,创业板的波动性肯定会大于主板。

投资是风险控制下的股票买卖,公募基金就是给投资者提供一个能分散风险的组合,这个组合投资上的风险收益特征能达到投资者的要求,组合的波动性比投资人自己去买股票的风险和波动性应该要小得多,这就是公募基金的作用。

信托类私募三季末持股大点兵

证券时报记者 朱景锋

广东新价值三季末共出现在威远生化、皖维高新、华芳纺织三个个股前十大流通股东之列,李旭利掌管的重阳三期在三季度大举买入东阿阿胶、青岛啤酒、复星医药以及次新股博云新材,肖华管理的尚诚进驻达安基因后基本持股不动。

知名阳光私募持股:初现集团化投资

近两年在私募界风生水起的广东新价值投资管理的阳光私募三季末共出现在三个个股前十大流通股东之中,其中威远生化和皖维高新最受青睐,三季度均有两只产品新进入这两个个股的前十大流通股东,四季度以来威远生化和皖维高新分别大涨34.65%和33.77%,远远跑赢大盘。此外,该私募还新进入华芳纺织前十大流通股东,华芳纺织四季度以来暴涨了52.01%,显示出广东新价值投资较强的选股能力。

原明星基金经理李旭利掌管的重阳三期在三季度大举买入东阿阿胶、青岛啤酒、复星医药以及次新股博云新材,这四个个股四季度以来全部跑赢大盘。肖华管理的尚诚自去年三季末进驻达安基因前十大流通股东之后,一直采取持股不动策略,获取了丰厚回报,近两个季度逐步减持,但三季末尚诚仍持有78万股达安基因。赵军管理的淡水泉成长一期在二季度大举进驻恒星科技,三季度继续增持。

上海的李振宇对兰生股份格外看好,继二季末有多达四只产品进入该股前十大流通股东之后,三季度李振宇继续坚守。不过该股市场表现一般,四季度以来股价还有所下跌。李振宇管理的两只私募基金还继续坚守海泰发展。上海朱雀投资管理的私募则现身飞乐音

响和西藏旅游前十大流通股东。

从以上这些知名私募的投资情况来看,随着私募管理的产品越来越多,私募对看好的个股也采取了集团化作战、交叉持股的类公募模式,往往旗下多只产品同时投资某只个股。

基金系私募持股:华夏系最活跃

在投资顾问业务中,由原知名基金经理郭树强领衔的华夏基金机构理财部在基金公司中最为活跃,业务也最为广泛,华夏和多家银行、信托公司合作推出了私募理财产品并担当投资顾问。

在投资上,华夏系私募基金也最为活跃,华夏基金担任投资顾问的中融建行财富四号-001在三季末共出现在12只个股前十大流通股东之中,其中汇通集团和新赛股份是和该机构管理的一对一专户同时进驻,中国建筑、风帆股份、启明信息、登海种业、新疆天业、六国化工等为三季度新进驻个股。据建行网站信息显示,中融建行财富四号-001三季末股票仓位为80%,第一大重仓股为冠城大通,该产品持有冠城大通的市值占净值的比例达到13.65%。此外,该产品还持有宝钢松山、泛海建设和万科A等个股。

华夏基金担任投资顾问的厦门信托-中华一号出现在尖峰集团和博闻科技前十大流通股东之列,此外,华夏担任投资顾问的国投光华精选和华夏多只偏股基金一起出现在北巴传媒前十大流通股东。广发基金担任投资顾问的中融双

重精选1号三季度大举介入川润股份,成为第一大流通股东,该产品还进驻恒宝股份前十大流通股东。易方达基金管理的中融双重精选2号则出现在东力传动和南京中商前十大流通股东之列。

其他阳光私募:大信托公司私募实力较强

目前,各家信托投资公司纷纷和私募投资机构合作推出阳光私募产品,北京、上海、深圳等私募聚集地之外的非一线私募机构也纷纷浮出水面。其中大信托公司和非主流私募的合作引人注目。总体看,大信托公司私募实力较强,投资较活跃。

中海信托与哈尔滨信达投资管理有限公司推出的浦江之星11号在中西药业、安凯客车和东方锆业前十大流通股东中现身,而哈尔滨信达投资与外贸信托合作推出的外贸信托-汇富3号也

出现在中西药业和东方锆业前十大流通股东之中。厦门信托与北京私募机构推出的磐谷创业一号则现身天药股份、黔轮胎A和青岛双星等个股,显示该私募对轮胎类个股较为看好。

一些私募成功捕获了四季度以来的黑马股,如重庆信托-翼虎成长(第一期)三季末新进入白云山A第七大流通股东,白云山A四季度以来暴涨84.19%,涨幅仅次于ST天香。浦江之星11号投资的安凯客车四季度以来大涨60.62%,涨幅排到第十名。

基金代码: 630005
华商动态阿尔法基金
建行、工行等各大银行及券商正在发售
客服热线: 400-700-8880
公司网址: www.hsfund.com

知名阳光私募三季末持股情况

个股简称	流通股次序	私募名称	持股数	占流通股比例(%)
皖维高新	8	广东粤财信托-新价值2期	1,709,500	0.46
华芳纺织	7	广东粤财信托-新价值2期	868,864	0.63
威远生化	5	广东粤财信托-新价值2期	1,833,640	0.97
皖维高新	9	山东省国际信托-新价值4号	1,690,000	0.46
威远生化	10	山东省国际信托-新价值4号	1,550,978	0.82
厦门空港	10	华润深国投信托-博颐精选2期	900,056	0.3
楚天高速	9	华润深国投信托-合赢精选1期	1,100,000	0.25
成飞集成	3	华润深国投信托-美联融通1期	657,419	1.62
海泰发展	6	华润深国投信托-睿信2期	1,980,000	1.23
兰生股份	4	华润深国投信托-睿信3期	2,410,000	1.49
兰生股份	7	华润深国投信托-睿信4期	1,850,000	1.15
海泰发展	4	华润深国投信托-睿信证券投资	3,930,000	0.65
兰生股份	3	华润深国投信托-睿信证券投资	2,800,000	1.74
达安基因	8	华润深国投信托-尚诚证券投资	780,000	0.34
东阿阿胶	2	华润深国投信托-重阳3期	10,697,576	2.13
博云新材	2	华润深国投信托-重阳3期	359,000	1.66
复星医药	6	华润深国投信托-重阳3期	12,919,032	1.88
青岛啤酒	8	华润深国投信托-重阳3期	8,070,000	2.9
飞乐音响	9	华润深国投信托-朱雀3期	1,626,800	0.26
西藏旅游	6	华润深国投信托-朱雀3期	3,015,420	2.05
飞乐音响	6	华润深国投信托-朱雀合伙专项证券投资	1,967,370	0.32
西藏旅游	4	华润深国投信托-朱雀合伙专项证券投资	3,566,284	2.42
恒星科技	9	平安信托-平安财富淡水泉成长一期	1,734,420	1.97
中通客车	9	平安信托-平安证大一期	588,000	0.28
巨化股份	8	平安信托-平安证大一期	1,951,906	0.35

数据来源:天相投资 制表:朱景锋

其他信托私募三季末持股情况

个股简称	次序	私募产品名称	持股数	占流通股比例(%)
广陆数源	10	百瑞信托-百瑞恒益S2号	428,500	0.93
昌九生化	5	大连华信信托-顶峰1号	1,429,100	0.59
九乐股份	10	华润深国投-万丰友方稳健成长1期	1,365,975	1.07
成飞集成	8	华润深国投-鑫鹏1期	247,100	0.61
金种子酒	7	交银国际信托-鼎峰成长一期	740,000	0.28
信达投资	8	平安信托-交行福瑞一生分红	1,823,673	0.43
国兴地产	7	山东省国际信托-宝华2号	674,200	0.78
晋口港	2	山东省国际信托-梦想7号	1,600,000	0.34
南风化工	5	山西信托-丰收十七号	1,350,000	0.25
云南盐化	10	山西信托-晋龙一号	670,300	0.64
顺络电子	8	山西信托-晋龙一号	406,600	0.77
抚顺特钢	4	陕西省国际信托-国弘精选1期	2,885,800	1.24
云海金属	3	苏州信托-苏信理财中新创投	3,615,086	4.28
常铝股份	2	苏州信托-苏信理财中新创投	1,090,800	1.6
银星能源	10	厦门国际信托-博一二期	600,000	0.25
海通股份	8	厦门国际信托-博一二期	800,000	0.69
天药股份	9	厦门国际信托-睿谷创业一号	764,600	0.14
黔轮胎A	10	厦门国际信托-睿谷创业一号	533,500	0.31
青岛双星	5	厦门国际信托-睿谷创业一号	1,575,438	0.36
广州药业	5	中融信托-2008年FT055号	3,770,928	0.64
三鼎新材	7	中融信托-2009年万联中融1号	807,000	0.24
南风化工	8	中融信托-2009年中融精选2号	1,000,000	0.18
耀德科技	4	中融信托-2009年中融精选1号	73,733	0.59
亚太药业	6	中融信托-2009年中融精选2号	130,000	0.68
保龄宝	8	中融信托-2009年中融精选1号	130,000	0.81
大刚铝业	9	中融信托-2009年中融精选1号	750,000	0.39
明星电力	7	中融信托-2009年中融精选1号	800,000	0.31
唐里	9	中融信托-FT030号	480,020	0.29
攀钢钒钛	10	中融信托-中银理财1号	80,246,400	2.52
安阳钢铁	6	中融信托-尊享权益2号	17,890,012	0.89
中西药业	4	外贸信托-汇富3号	1,354,598	0.63
东方铝业	4	外贸信托-汇富3号	671,575	2.08
龙元建设	5	外贸信托-汇富7号	10,447,133	3.9
铁龙物流	4	外贸信托-同享2号	5,950,855	0.85
大西洋	2	外贸信托-资产配置B信托	1,767,881	1.48
博云新材	8	外贸信托-资产配置B信托	133,128	0.62
中西药业	6	中海信托-浦江之星11号	1,227,839	0.57
东方铝业	7	中海信托-浦江之星11号	545,534	1.69
安凯客车	7	中海信托-浦江之星11号	730,000	0.41
长江投资	7	中海信托-浦江之星12号	1,000,035	0.39
振华科技	10	中海信托-浦江之星8号	921,847	0.26
彩虹股份	4	中海信托-兴高06理财	3,291,100	0.8
卧龙地产	4	中海信托-兴高06理财	1,295,047	1.06
抚顺特钢	7	中信信托-国弘1期	2,012,544	0.87
攀钢钒钛	8	中信信托-泰利通2号	109,129,750	3.43
白云山A	7	重庆信托-翼虎成长(第一期)	2,400,000	0.51
综艺股份	6	重庆信托-融信通7号	2,058,632	0.51

数据来源:天相投资 制表:朱景锋

三季末基金担任投资顾问信托私募持股情况

名称	次序	私募产品名称	投资顾问	持股数	占流通股比例(%)
北巴传媒	8	国投信托-国投光华精选	华夏基金	4,606,729	1.14
尖峰集团	7	厦门国际信托-中华一号	华夏基金	1,000,000	0.29
博闻科技	5	厦门国际信托-中华一号	华夏基金	1,620,761	0.69
南玻A	8	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	11,000,000	1.94
南山股份	3	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	3,000,000	0.42
汇通集团	2	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	3,618,679	1.21
江淮动力	9	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	2,143,500	0.25
登海种业	6	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	2,930,120	1.79
启明信息	8	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	451,500	0.45
新宙天	5	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	2,000,000	0.46
六国化工	9	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	1,331,200	0.59
风机股份	1	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	8,428,884	2.86
新赛股份	5	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	2,860,262	2.21
兰民医药	3	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	7,663,315	3.47
中国建筑	8	中融国际信托-中融建行财富四号-001	华夏基金	37,141,524	0.62
恒宝股份	9	中融国际信托-双喜精选1号	广发基金	2,745,070	1.77
川润股份	1	中融国际信托-双喜精选1号	广发基金	800,000	3.03
东方动力	9	中融国际信托-双喜精选2号	易方达基金	600,000	0.8
南京中商	10	中融国际信托-双喜精选2号	易方达基金	1,970,000	1.64

数据来源:天相投资 制表:朱景锋