

## 2011年基金公司高举产品创新大旗

李伟 电话: (8610) 8357 1322

邮箱: liwei\_yjl@chinastock.com.cn

2011年,市场低迷不振,基金全面亏损,渠道发行拥堵,基金首募规模逐步萎缩。不过,仍有一批新基金在此恶劣的发行环境中取得了不错的效果,创新产品在目前新基金发行泛滥、基金同质化严重的情况下具有一定的竞争优势。产品差异化策略与产品创新是其打败竞争对手的重要原因。

基金产品创新在今年出现井喷,是基金公司试图通过发掘细分市场需求而进行突围的尝试,也意味着基金公司从过去轻产品设计,重投资和市场的观念,转变为通过产品设计创新,开始从前端决定一个基金产品的成败。

### 一、2011年基金产品创新的背景

#### 1、股市低迷,基金发行困难

市场低迷不振,反弹有心无力,公募基金产品今年亏损居多,传统的权益类产品已无法实现正的收益,基金发行困难重重,多重不利形势激发基金公司进行产品创新。

#### 2、基金产品同质化严重

传统产品设计思路基于基金公司产品线的布局考虑,明确主题的基金产品稀少,长此以往导致业内基金产品同质化严重。在基金产品同质化严重的时代,唯有创新才能得到市场认可。继投研能力、渠道竞争力之后,产品设计和创新能力或正在成为基金公司竞争力的又一重要方面。

#### 3、发审制度的创新

基金产品的创新也源自发审制度的创新。在2009年末证监会基金部发布《关于进一步优化基金审核工作有关问题的通知》中,创新类基金占有一个专门的审核通道。2010年末,证监会开放了“第五条审批通道”,专门审批创新基金产品。区别于其他四个通道“一家公司只能一次上报一只产品”,创新通道破例只要方案成熟即可上报,一次可报多只,刺激基金公司创新热情。

## 二、2011 年基金产品创新的方向

今年基金业探求的基金创新主要集中在四大方向，即另类投资产品、量化投资产品、市场细分产品及交易型产品。

### 1、另类投资产品

一直以来大型基金公司在另类投资上都进行着多重探索，QDII 产品创新最为突出。另类投资在海外颇为兴盛，其标的物在股票、债券及期货等之外，包括 PE、房地产、大宗商品、杠杆并购、基金的基金等诸多品种。这些另类投资基金投资标的极为明确，并使预期收益和风险尽可能地锁定在设计期内。

今年以来，QDII 基金所开展的另类投资逐步升温，诺安基金和易方达基金等先后推出黄金主题基金，在市场低迷之时募得规模均约 30 亿元。黄金基金的成功引发黄金基金、油气类基金等大宗商品类基金热潮。国泰基金发行大宗商品配置基金，是国内第一只投资于全球一揽子大宗商品 ETF 基金。而诺安收益不动产、鹏华美国房地产，对国内投资者来说，更是充满新意。

### 2、量化投资产品

2011 年被称为“中国对冲基金元年”，基于套利模式的对冲型产品成为全新的投资领域，也受到了广大高端投资者的青睐。国泰君安发行的君享套利系列产品，通过套利策略对冲市场风险，在今天的熊市中表现抢眼。国泰基金发行的事件驱动基金，也是通过量化手段来发现上市公司并购重组过程中的事件性投资机会。

量化基金在阿尔法和贝塔策略中都有着广泛应用。在追求通过精选行业和个股来超越大盘的阿尔法策略中，量化手段可应用于高频交易、市场中性对冲和套利等模型；在追求通过准确择时来获得超额收益的贝塔策略中，量化手段可应用于管理指数基金和 ETF，降低追踪误差。

从市场饱和度来看，在美国量化投资约占全部主动股票投资的 30%，而在中国仅 1% 左右。海外量化投资人才的相继回国，将构建出适合中国市场状态的量化投资模型，量化投资在中国还有充分的发展空间。

### 3、市场细分产品

基金产品开始出现行业分化，被动型产品发展迅速，易方达创业板 ETF、国泰金融 ETF、国投瑞银金融地产指数基金等纷纷出现。医疗行业基金、消费主题基金、抗通胀主题基金等细分股票型基金也在公私募基金中出现。汇添富医药和易方达医疗取得了较高的首募规模，工银消费服务行业

基金、易方达资源行业基金等也取得了不俗的成绩。此外还有主投全球农业龙头企业股票的广发标普全球农业指数，主投全球顶级消费品制造商和顶级消费服务提供商股票的富国全球顶级消费品。博时基金发行的 QDII 博时抗通胀基金，也获得了投资者的普遍认可。

行业基金适合于期望配备某行业，但是不精于选股的投资者。ETF 细化至行业也是方便投资者配置需求，将选择权更多交与投资者。指数基金等贝塔产品风险收益低，会出现越来越细分的趋势，给投资者主动配置基金产品的机会。但是行业基金局限在单一板块，无法分散风险。在行业轮动时，单个行业基金很难获得全面性的胜出。

#### 4、交易型产品

分级基金和交易型开放式指数基金（ETF）均是近年热门产品，这两类产品均处于起步阶段，也是未来产品创新主力方向。

分级基金填补了基金业杠杆产品的空白，也将是未来基金的一个重要分支。富国分级债基，发行当日即售罄，募资 80 亿元，为今年首发规模最大、首只比例配售基金。目前国内没有杠杆基金，股指期货要求的专业门槛较高，分级基金尤其是指数分级基金提供了一个透明的杠杆产品。9 月末，我国证监会草拟了《分级基金产品审核指引》，称暂不受理三级及三级以上子份额分级基金、可分离金融衍生品分级基金和分级 ETFs 等复杂的分级基金，并将限定分级份额初始杠杆率，分开募集的分级基金仅限于债券型分级基金。这一制度的出台既有效控制了风险，也限制了分级基金的创新。

ETF 方面，参照海外经验，跨市场 ETF、国别地域宽基 ETF、行业主题 ETF 以及杠杆 ETF 均是可创新的方向。跨市场 ETF 是最可能创新出的产品。跨境 ETF 香港市场是目前各基金公司的创新方向。此外，基于更多突破与创新的分级 ETF 与多倍杠杆 ETF 也是未来可讨论的方向。

### 三、基金产品创新中的障碍

众多产品创新思路中，真正付诸实施的少之又少。有技术原因，有受限于现有法规，更有人才匮乏等，这一切成为产品创新的掣肘。

#### 1、法规制度待突破

法规制度约束是产品创新难以突围的一大原因，有关法律法规需要在基金投资范围做出新的尝试和拓宽。在风险可控的前提下，从法规上适度放松对基金对于某些投资品的监管，这对提高基金收益有着重大意义。但是，要想掀起行业巨变，仍有待以新《基金法》为代表的制度创新为其打开变革的空间。新《基金法》修改将“公司制基金”纳入范畴，基金产品将成为类似 PE 模式的独立

个体，均可以融资、上市。

## 2、人才缺乏

人才是基金行业进行产品创新之痛，也是众多制度无法放开之源。在制度和人才两大创新缺陷中，最关键的还是人才缺乏，如果有合适人才，很多政策法规就会逐渐突破，二者结合之后基金公司产品创新会不断涌现。以对冲产品为例，目前国内缺少真正能够进行对冲操作的专业投资人，基于风险考虑，监管部门在对冲策略上慎之又慎。

## 3、系统待完善

系统完善成为交易型产品发展的阻碍。跨市场、跨境 ETF 的试水最重要的是需要技术层面问题的解决，以实现数据传输与结算的顺利进行。如果系统建设不完善，跨市场、跨境 ETF 以及 QDII 的进一步发展都成问题。

# 四、对基金产品创新的建议

产品设计是资产管理行业的重要环节，好的产品会因受到投资者的欢迎而经久不衰，并成为公司的品牌或旗舰产品。笔者认为，在产品创新中要注意以下问题：

## 1、基于自身优势进行产品创新

推出创新产品不仅可以满足投资者的细化需求，提高投资者服务的差异化水平，从长远来看对提升基金公司核心竞争力也起着重要作用。基金产品创新应在基金公司发展的战略框架下进行，应充分发挥基金公司优势，在自己的优势或者擅长之处进行创新。

## 2、以产品创新打造公司品牌

基金产品创新可以与基金公司品牌建设相结合，比如围绕基金公司投资管理的某一方面优势进行产品创新，甚至开发一系列体现基金公司这方面优势的产品，将这类产品打造成公司的一大品牌。这样做的好处在于：从基金公司的角度看，发挥了自己的长处，投入最少，效用最高；从投资者的角度看，满足了投资者的需求。从这个角度上来说，国泰君安着力打造量化品牌的思路值得借鉴。

## 3、以客户利益和需求为导向

创新是把双刃剑，为了创新而创新、为博眼球搞噱头吸引投资者的创新、只顾短期利益不顾长期发展的创新，这些置投资者利益于不顾的创新，最终都难免剑走偏锋，而输了基民口碑。因此，创新要立足实际，以客户利益和需求为导向。在基金创新产品的推出过程中，将创新产品与

投资者的需求相结合、如何将合适的创新产品销售给合适的投资者群体，将产品营销与产品创新紧密结合。

#### 4、产品设计应清晰易懂

不管产品如何创新，最终它只是一个投资工具，需要获得投资者的理解和认可，基金产品设计不宜太过复杂，太过复杂的产品则不利于基金产品的推广。一些产品设计比较复杂，投资者理解起来有难度。此外，虽然一些产品进行了创新，但是由于基金经理的投资能力，创新产品并没有给投资者带来较好的回报，反而给投资者造成了一定幅度的亏损，这对于创新也有较大的伤害。

中国银河证券股份有限公司 博士后科研工作站

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-83571322

传真：010-66568641

中国银河证券网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

中国银河证券博士后科研工作站网址：<http://www.chinastock.com.cn/yhwz/postdoc/index.shtml.chinastock.com.cn>