

机构投资者 如何达到市场目标

■ 詹余引



詹余引 易方达基金董事长

今天讨论的主题是“资本市场与实体经济”，这也是我们经常思考的一个话题。今年是公募基金成立 20 周年，我们正在从不同的角度、不同的方面做一个全面的反思和思考。这是一个很大的话题，作为公募基金或者作为一个机构投资者，只是在资本市场的其中一个环节起到一点作用，下面我就从投资者的角度谈一谈我对这个话题的看法。

先讲一个小故事，大概 10 年前，全球金融危机爆发以前，我跟华尔街一个非常有名的对

冲基金经理交流，他说感到很困惑，他每天把电脑打开，凭借过去多年积累下来的运行程序，就能自动运行，不断地去挣美元，尽管挣了很多钱，但是感觉对经济和社会没有很大的贡献。

当时我就跟他分析，尽管从直接的角度没有跟社会和经济发生特别的联系，但是交易本身，一方面让市场的流动性更好，另外也让这个市场更有效，当然这都是从经济学、金融学的原理来说。但他觉得这些还不够，后来他做了一些公益的事让自己心理更平衡一点。

通过这个故事，我经常会想到这么一个话题，作为资本市场的一个参与者或者是非常重要的一个参与者，我们到底在对整个经济和社会起到什么样的作用？其实刚才黄市长在他的演讲里面归纳的那些方面我非常赞同，也是我们去投资希望达到的目标。从最直接的角度，就是资金融资功能的发挥，直接融资到上市公司和实体经济里面去，这是应有之意。更重要的是应该可以促进社会资源进行更有效的配置，包括促进上市公司的兼并、收购、重组、创新。从我们每天的工作来讲，就是发现企业的价值，或者说给企业去定价，这个是从股市的角度；从债市的角度，债券是一个基金，给债券就是给资金去定价。而这个价格机制、价格

功能是整个市场经济里面最核心的，价格定得越准确这个市场就越有效，这就是我们工作的目标所在。

当然还有一个功能是管理风险。风险不仅仅是我们自己投资的风险，也可以帮助投资者和企业去管理风险，所以很多衍生工具、期货市场，从开始的时候这个功能就很重要。当然促进企业法人治理机构的完善这项功能也是在这个过程中逐渐提升起来的。还有一个功能就是给投资者提供很好的投资渠道。特别是公募基金，借助于互联网科技的发展，可以让更多的投资者分享资本市场的成果。

这些都是我们希望达到的目标，或者说是我们努力的方向，这期间做的还很不够，有很多问题。从我们这个环节来考虑问题出在什么地方呢？为什么会有那么多批评？

说一个比较具体的方面，我们要达到这个目标付出的成本是不是太高？从经济学的角度，如果成本太高肯定就不划算了，这里我正好查了一下我们的市场换手率的数据。到去年底为止，深圳和上海两个股票市场加起来56万亿的市值规模，交易量有多少呢？上海50万亿左右，深圳是60万亿，110万亿的交易量、56万亿的市值，简单一算就是两倍多的换手率。但是大家要注意56万亿的市值里面还有20%是不能交易的，真正可以交易的是40多万亿，这40多万亿里面一些国有企业和民营企业的大股东其实也是不卖的，这里面又锁定了将近一半。所以真正在市场上交易的可能只有20万亿左右，这样算下来整个市场的换手率大概是5倍，就是说两个月就换手一次，这是整个市场的情况。

很不幸，我们基金行业的换手率也没有比这个好太多，基金的换手率平均大概是400%左右，就是说三个月换一次。这带来什么问题？不光是成本的问题，因为换手就带来成本，还涉及到你的投资理念和投资依据是什么。当然从基金的角度来讲，也有苦衷，公募基金的投资者现在也是

比较短期的，我查了一个数据，按照持有的期限，大概只有12%左右的人持有单只基金超过5年，接近50%的投资者都是在一年以内，这也会影响投资理念的发挥。

鉴于时间关系我就不展开了，我想说的问题就是我们希望达到资本市场的目标，在这个过程中哪些方面是需要去改进的？下面是我的三点思考：

第一个，从机构投资者角度来讲，还是要坚持价值投资、长期投资和责任投资的理念。价值投资大家都在说，如果把它简单的定义，就是说有价值的投资就是真正能够给实体经济带来效益的投资，这个就是我对价值投资最简单的一个理解。长期投资很重要，但是长期投资不完全取决于像公募基金这种代客理财机构的投资者。当然我们也欣喜地看到，国务院在前不久已经颁布了一个几部委联合的关于第三支柱税收递延优惠的政策，已经开始在保险公司试点，以后有望在资本市场有更长期的投资者的参与，这个市场也会更加完善。有了价值投资和长期投资才会有真正的有责任投资，责任投资我们也看到是全球都在兴起的，为了人类的未来，所有的投资行为要对社会、对经济负责任。

第二个，在我们具体的工作过程当中，在投资决策、产品设计、交易等方面，都要把价值投资作为一个标尺。

第三个，当然是防范风险。防范风险我们经常会说很多方面，法律风险、道德风险、操作风险等等一系列的都有，其实防范风险对于投资来说，最根本的是这个投资到底跟实体经济、跟实际工作有一个什么样的结合。

最后，我想分享一段话，是习近平总书记去年在全国金融工作会议上讲的，“金融是经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措。”我觉得讲得非常好。谢谢大家！