

水煮基金

基金“规模至上”应休矣

本报记者 李良

大快上，规模优先的指导方针，曾助力基金业资产管理规模短短数年便一路冲刺至三万亿元的巅峰，基金公司也在管理费收入上赚得盆满钵满。尽管近年来A股赚钱效应缺失，基金业过度疾奔带来的诸多隐忧渐渐暴露，但惯性使然，“规模至上”的思维依然深深烙印在基金公司股东和高管的脑海里。正因如此，虽然心中明了新基金发行容易陷入亏损泥沼，但许多基金公司却依然不惜铺张，不忌恶性竞争的后果，扎堆将新基金发行潮推高一浪又一浪。

需要指出的是，虽然基金业“规模至上”观念如此深刻，但令基金业颇为丧气的是，尽管各家基金公司营销花样百出，绞尽脑汁拓展客户，但自2008年以来，基金业的资产管理规模竟是不升反降。基金产品数量近年来确实实现了跨越式发展，但单只产品规模和盈利贡献却不断下滑，而基金业所支付的人力成本和维护成本却与日俱增，基金业利润被渐渐摊薄。这种尴尬境地，让不少



漫画/万永

基金业内人士开始反思：随着基金业资产管理规模扩张的边际成本不断增加，“规模至上”发展路径是否已走到尽头？

事实上，已有基金公司高管指出，倘若不是监管层一直以来狠抓制度建设，严格执行信息披露制度和托管制度，有效控制行业风险，过去几年基金业粗放式扩张和行业内急功近利的浮躁

氛围，就有可能将基金业拖入银行业、券商业曾经历过的大扩张后风险骤爆困境。可以预见的是，基金业高度市场化，一旦其陷入了风险集中爆发的困境，所遭受的损失也将比银行业和券商业大得多。从这个角度讲，此时基金业对“规模至上”发展路径进行反思十分必要。

虽然越来越多的业内人士

意识到“规模至上”的弊病，但短期内扭转基金业“规模至上”的观念却不是件易事。其中最核心的原因是，基金公司的收入依然与规模紧密相连，作为一个以盈利为经营目标的企业法人，基金公司将工作重点放在大力扩充规模上，也是常人之举。但基金业不得不直面的现实是，曾百试不爽的营销手段正逐渐失灵，并

且带来的负面因素更是直接增加行业费用以及降低行业在营销领域的话语权。因此，有基金业人士认为，追求规模的思路并没有错，但需要调整对规模增长的要求，以及改变规模增长方式“一条腿”走路的困境，从多个渠道寻求增量的拓展，尽量避免在存量领域的恶性竞争。

调整对规模增长的要求，其实已是各家基金公司的普遍共识，这一点，在中小基金公司中表现的尤为明显。东方基金公司总经理单宇就在日前举办的第九届中国基金业“金牛奖”中表示，要以平常心来面对市场的变化，不能患得患失，要坚信市场长期向好的大势。而在规模增长方式上，尽管营销的重要性仍难以替代，但重视业绩、提升服务等各种手段的分量近年来却不断增加，这显然会有助于基金业对“规模”二字的更深层次理解。除此之外，一个可喜的变化是，基金业已经将发展的目光从单一的A股公募基金中跳出来，无论是已有专户业务、QDII、投资顾问，还是正在拓展的其他资产管理业务领域，都将有助于改善基金业在规模发展上的困境。

投基有道

理性看待沪深300ETF套利

□华泰联合 王群航

现货标的的跟踪误差，但同时也将会使得股指期货无风险套利的竞争更加激烈。

套利有不确定性

关于华泰柏瑞沪深300ETF套利成本不确定性，我个人的看法是：

①在沪深300指数里，深圳股票总市值所占的比重并不是很大，相关统计数据成分股票调整日显示，从2009年初至2012年初，过去四年里，历经八次调整，深市股票所占比重的平均值是24.85%，最高值是26.48%，最低值是23.46%，这就是说，深市股票总市值占沪深300指数成分股票总市值的比例一直徘徊在四分之一上下水平。

②对于现金替代部分，即由华泰柏瑞基金管理公司来代买深市股票这个过程，近似实时成交的概率比较大，总之，在一个四分之一左右的标的中，存在着一些较小范围或幅度的成本不可控因素，相对于整个套利资产来说，所占比重有可能会被降低。

尴尬套利现实

对于市场上目前关注最多的种种套利方式，大家不要忘记四点：

其一，做ETF套利有一个基本常识，即成份股票越少越容易。沪深300ETF的套利，将会涉及到300只标的证券，相关难度会更大，因此不排除很多原先的觊觎者会知难而退。

其二，就笔者所接触到的很多做专业套利交易的机构来看，真正在交易时间里做套利的人已经很少了，他们更多的是在做日内趋势，这一点，恰好可以解释为什么每当市场出现单边上涨行情时，股指往往会上涨乏力、甚至掉头向下的原因，因为有套利资金的平仓盘。

其三，在计算机技术的大力辅佐下，与各种套利有关的交易正越来越流程化，机器盯盘代替了人工盯盘，效率更高，可以套到的利润也随之越来越少，套利这种理论上风光的交易方式正在蜕变得越来越干瘪，可同时依然不可丢弃。

其四，就当前市场上各只ETF的套利实操效果来看，有这样两个显著特点，即流动性好的ETF，可以套利的机会不多；套利机会较多的ETF，流动性状况很差，根本无法很顺利地完成套利。

养基心经

长期持有并非简单持有

□吴学安

“捂基不动”投资策略产生动摇。回过头来看，从2006年初启动的上一轮牛市行情时，以股票市场为主要投资对象的股票型、指数型、偏股型基金的平均净值增长率都连续翻番，让广大投资者赚得盆满钵满。如果以100%的盈利率为例，投资者在当年这轮牛市行情伊始时投入1万元，到2007年行情最好时就可能变成4万元。但随着股市出现急剧下滑，由于基数变大，投资者只要亏损25%，就会亏损1万元，这无疑等同于当初投入的本金。由此可见，所谓的“长期持有”并不是基金投资的唯一策略。

应该说，并非所有基金都适合长期投资。要知道，不同类型的基金具有不同的风险收益特征，适合不同的投资者在不同的市场环境下投资。一般情况下，高风险高收益类基金产品不适合进行长期投资，低风险低收益类基金产品则可以长期持有。因此，基金投资者有必要密切关注相关信息，比如基金公司投资团队的变动、投资风格的演变等，根据这些基本面来考虑对基金的取舍。更重要的是，投资者在进行基金投资的时候，还应对市场的基本状况、发展趋势有一个基本的判断，如果市场中、长期发展趋势看好，相关种类的基金就值得长期投资。

股市波动是永远难以回避的，基金投资长期持有并非简单持有。理财专家认为，基金投资理念应该是“长期投资心态+中期策略性调整”，即在坚持长期投资的理念下，通过阶段性调整基金组合的方式提高投资收益率。基金投资人除了坚持买入后长期持有的理念外，更要顺应市场走势的变化来调整组合以控制风险、保存收益。

金牛观市

大成基金：市场尚需整固

大成基金认为，当前经济增速仍处于回落态势，而信贷数据也低于此前预期，综合来看，市场继续上行尚需时间整固。四月将至，随着上市公司年报和1季报的不断披露，基本面将成近期投资者关注的主线。此前公布的3月汇丰制造业PMI预览值意外回落，佐证了当前经济增速仍在下行。虽然由于采样等因素，此数据还有待检验，但总需求放缓的迹象已经工业增加值和制造业投资这两方面表现出来。信贷方面数据难言乐观，2月新增贷款只有7000多亿元，低于此前市场预期，这可能是在经济增速放缓的大环境下，企业不敢贸然扩张产能和存货投资而使贷款需求不足的表现。综上所述，此前市场预期的一季度经济基本面见底或将推迟到来，这种放缓趋势甚至可能延至下半年。在这种情形下，市场可能尚需时间整固，等待更多的政策利好信号和流动性的进一步改善。

兴业全球：行情依然寻底筑底

兴业全球认为，今年的市场是一个寻底筑底的行情，对于2013年行情则比较乐观。随着时间过去，对于未来的判断会越来越清晰，如果认同2013年相对乐观的人越来越多，市场就有可能提前做出反应。从最近管理层一系列表态来看，IPO暂停或者放缓的可能性很小，甚至还可能加速，此外还有大小非减持以及各类再融资需要资金。而目前场内存量保证金也就1亿左右，场外资金要入市成为增量资金，需要市场呈现持续的赚钱效应。对于全年行情，持相对谨慎的态度，在这种供求关系下，指望一个比较可观的单边上涨，起码在目前是看不到的。

画说市场



安全第一/李明新



惭愧/夏明



恐惧/唐志顺



慢牛/因

中国人寿保险股份有限公司

“国寿裕丰投资连结保险”单位价格公告

本次评估日期:2012年3月23日至2012年3月29日

账户名称	3月23日		3月26日		3月27日		3月28日		3月29日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价									
国寿稳健债券	1.2535	1.2289	1.2538	1.2292	1.2540	1.2294	1.2539	1.2293	1.2539	1.2293	2008年5月4日
国寿平衡增长	1.1263	1.1042	1.1261	1.1040	1.1280	1.1059	1.1062	1.0845	1.1004	1.0788	2008年5月4日
国寿精选价值	0.8914	0.8739	0.8948	0.8773	0.8900	0.8725	0.8611	0.8442	0.8546	0.8378	2008年5月4日
国寿进取股票	1.3992	1.3718	1.4007	1.3732	1.4001	1.3726	1.3677	1.3409	1.3595	1.3328	2008年5月4日

以上数据由中国人寿保险股份有限公司提供

1.“国寿裕丰投资连结保险”是中国人寿保险股份有限公司一款具有保险保障和投资理财功能的产品。

2.本公司每一工作日进行各投资账户投资单位价值评估。如需了解每日价格，客户可以通过中国人寿保险股份有限公司咨询电话95519或电子商务网站(www.e-chinalife.com)查询有关信息。

3.投资单位价格仅反映各投资账户以往业绩，并不代表未来投资收益。

95519 www.e-chinalife.com