同庆A、B今日停牌 分基航母即将试水“封转开”

机构拟视同庆转型结果决定去留

□本报记者 曹淑彦

昨日同庆A盘中最高涨至1.15元，创历史新高，同庆B也上涨了3.38%。而作为规模最大的分级基金，长盛同庆面临到期“封转开”，其新转型方案4月10日将在持有人大会上进行审议，同庆A、B于今日停牌。中国证券报记者深入采访了长盛基金、同庆持有人、基金研究分析人士等，多位业内人士认为，长盛同庆新转型方案的一系列设计能够满足分级基金投资者对流动性、风险偏好的需求，同时也可以减轻其赎回压力，获得了其主要机构持有人的认可。

新方案解决风险偏好错配问题

长盛同庆即将到期，根据长盛同庆原招募说明书，三年期满后该基金将自动转换为LOF基金。而长盛基金推出新替代方案，业内人士认为，此举主要是通过改善产品设计来满足投资者的需求，解决风险偏好错配问题，对于长盛基金而言，到期赎回压力也有所缓解。“由于同庆基金A、B两类份额投资人风险偏好差异明显，如果执行旧方案直接转为LOF，将失去原有的份额分级特征。这成为部分媒体质疑同庆将遭遇赎回压力的依据。”

长盛基金首席产品设计师赵宏宇表示，同庆作为创新产品出现时，受当时设计思路的限定，原基金产品封闭式运作、不进行份额折算(分红)、采用主动投资等方面尚有不完善之处。新方案为开放式分级运作方式、仍设有三年分级运作期限、指数化投资，并在收益折算机制等方面进行了完善，有利于保护持有人利益和满足持有人流动性需求。

据长盛基金公告的《转型方案说明书》，长盛同庆将重新设置三年的开放分级运作期，原同庆A、B份额首先折算为母基金份额，然后再按4:6的比例重新拆分为新的稳健类份额和激进类份额；同时加入了配对转换和场内外母基金申赎业务，在三年运作期中，持有人可以在任何时间申购和赎回。在新的运作期，稳健类份额采用浮动收益模式，约定收益为一年期定存利率+3.5%。产品同时设有到期折算和不定期折算条款，同庆A、B每年分别可将净值超过1元的收益以母基金份额的形式返回，这不仅相当于实现分红，而且防止B级份额杠杆过高导致交易价格大幅波动的风险。

机构对新同庆A感兴趣

对于转型后的新基金，有机构人士表示，新方案相比原方案更具有吸引力，并且对新同庆A非常感兴趣。“按照一年定存利率3.5%算，同庆A约定年收益率可达7%，相比同期国债收益更高，也超过原来年均5.6%的收益。”

一位保险公司人士也认为，同庆A可在一定程度上被理解为三年期固定收益产品，每年付息、到期还本。前两年可以将约定年收益折算成母基金份额实现“付息”；运作三年后，转成LOF可实现“回本”，这些对于保险机构的投资很有吸引力。

早在2011年9月份，长盛基金已经开始走访各家持有人，沟通封转开事宜，新的产品方案由此逐渐成形。“我们提出的方案雏形，得到大多数持有人正面反馈。”赵宏宇表示，“跟其他分级基金相比，新方案设计了三年运作期，同庆A可以到期收回本金，也可避免大幅折价。”

反观另一份额同庆B，它仍然具有1.67倍杠杆率的收益特征。银河证券基金研究中心分析师宋楠认为，转型后长盛同庆跟踪中证800指数，投资仓位更加透明。根据流通市值占比，中证800指数相当于70%的沪深300加上30%的中证500，风险收益特征上类似于增强型沪深300，因此可使用股指期货有效对冲同庆B价格下跌的风险。

赎回压力或不大

对于是否赎回所持同庆的份额，部分机构投资者以“要视情况而定”回应。“如果转为开放分级基金，那么日常申赎、交易的空间比较大，也没必要着急赎回操作。而赎回限定期也同时开放集中申购，因此同庆的赎回压力可能没有想象那么大。”而对于赎回可能对长盛同庆带来的净值波动风险，多家持有机构的人士亦表示并不担忧。

赵宏宇表示，同庆持有人中机构占比较高，新方案尊重持有人意愿。投资者根据自身需求，可以选择在限定期内申赎基金，也可以选择等到新基金上市以后，或配对赎回，或根据市场情况卖出A类或B类份额，来调整资产组合实现风险匹配。

华泰联合证券基金研究中心总经理王群航认为，长盛基金自5月2日开始到赎回限定期结束，可以根据申赎情况以及市场投资风险进行评估，保持相对合理的仓位。“同庆在此期间的投资操作不受股票投资比例的最低限制，这是一个很灵活的风控措施。”他说。

“升级”提升产品吸引力

□海通证券 单开佳

备受市场关注的长盛同庆可分离交易基金将于4月10日召开份额持有人大会，讨论到期后的转型事宜，并将于4月6日开始停牌。其拟转型方案具有五大特点：其一，将到期转型为LOF改为延续分级运作；其二，提前到期后的申赎开放日；其三，针对赎回压力设置三重应对机制；其四，引入三年分级运作期；其五，改为被动式运作，跟踪宽基指数。从影响上看，该方案一方面减轻了产品在到期时的赎回压力，另一方面又为投资者提供一个差异化的投资工具。

延续分级运作方式，减轻到期赎回压力。由于分级基金两类份额投资人风险偏好差异明显，转为风险居中的LOF产品会导致两类投资人投资偏好特征的错配，这也是之前市场预期其将面临较大到期赎回压力的主要原因。拟转型方案中明确到期后将延续分级运作方式，同时加入了目前流行的配对转换及场内外基础份额申赎业务，能够与各类别投资者的投资诉求形成良好对接，有望缓解到期时赎回压力。

到期后5日内便可进行申赎，折价回归的确定性增强。之前基金契约规定到期后不超过30天才开放份额申赎，这就意味着到期后投资者必须承担较长时间的市场波动，而股指单月下跌超过3%的概率并不低。因此，投资者（尤其是同庆A）收益的兑现存在一定的不确定性，在到期时两类份额折价可能无法完全归0。而此次拟转型方案约定在封闭到期后5个工作日内即可进行基础份额的申购和赎回，使得本金和收益兑现的确定性大大增强，到期时仍维持折价的概率不大。

设有三重机制应对赎回压力。当前同庆A、B两类份额在二级市场仍有一定的折价，因此存在短期折价套利资金为兑现收益在到期后赎回的可能。为应对可能的赎回压力，长盛同庆设置了三重防护机制：一是到期日开放申购业务，对冲部分赎回压力；二是提前与份额持有人沟通，对计划赎回份额进行预先登记，提前安排备付现金；三是拟转型方案声明“在此期间长盛同庆的投资操作不受基金合同对股票资产投资比例的最低限制”，因此可以预计管理人会大幅降仓同时增加现金占比。

引入分级运作期，降低子基金折价。转型后产品设有一个3年分级运作周期，到期后再转换成新的LOF基金。该条款的设置降低了折溢价率对于各份额投资回报的影响，可使投资者将分析的重点集中于指数收益及杠杆水平之上，减少实际回报的不确定性，有望增加该产品对投资者的吸引力。

被动式运作，跟踪宽基指数。长盛同庆转型后将成为一只跟踪中证800指数的被动型产品，降低了人为因素对产品净值走势的影响。不过中证800指数由中证500和沪深300指数样本构成，样本股数量较大，完全复制难度较高，但管理人长盛基金已发行了3只指数型基金产品，同类产品管理经验丰富，预计转型后产品的跟踪误差可保持在较低的水平。

新股“卸妆”渐近 “解锁”力压炒新

□本报记者 郑洞宇

近日证监会就新一轮新股发行体制改革向社会公开征求意见，其中包括拟推出存量发行、取消网下配售锁定期、定价参照行业平均市盈率等举措。对此，多位基金经理表示，新股发行体制改革有利于降低新股发行价格、体现新股投资价值，抑制新股上市首日的爆炒，促进新股发行向市场化的方向转变。如果取消机构锁定期，游资利用新股上市首日无涨跌幅限制的特点进行爆炒，成本压力就会非常大。新股首日爆炒会步入末路，未来新股炒作方式可能会发生较大的变化。

“卸妆”发行渐近

今年年初，基金打新热情一度锐减。某基金公司固定收益总监表示，经过包装“浓妆艳抹”溢价发行的新股没什么投资价值，只有“卸妆”发行、低价发行，才能真实地体现上市公司的内在价值。在中国证监会4月1日公布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》中，提到了要进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设。该基金公司固定收益总监期盼的“卸妆”发行，似乎渐行渐近。

某基金经理表示，新一轮新股发行体制改革旨在解决目前新股发行的“三高”问题。从目前征求意见稿来看，完善定价约束机制、提高向网下投资者配售股份的比例、取消现行网下配售股份三个月锁定期等内容，有利于机构包括基金参与新股发行。其中，将行业平均市盈率作为定价的参照，在目前二级市场低迷、行业市盈率整体水平较低的情况下，有利于降低新股的发行价格。大成基金也表示，“要求发行价格市盈率高于同行业上市公司平均市盈率25%的，须披露询价对象报价情况，若上市后实际盈利低于盈利预测，将被采取一定的措施”，此规定将有助于压低新股价格，但对中小盘和创业板估值有负面影响。

机构在今年年初冷对打新，也曾一度促使新股发行价格、发行市盈率降低。一旦目标达成，机构打新的热情又重新燃烧。某债券基金经理表示，基金参与新股询价，“好孩子”老老实实地报上价格，结果通常就是配不到新股。目前新股询价“价高者得”的模式，才是影响新股发行价格的关键所在。

首日爆炒或入末路

在征求意见稿中，还拟取消现行的网下配售股份三个月的锁定期。某业内人士表示，这是一条可以降低机构打新风险，却又使得炒新资金首日获取暴利梦碎的措施。一方面，参与网下配售的机构，可以更灵活地应对新股上市后可能发生的机会或风险；另一方面，炒新资金倘若上市首日爆炒新股，将面对机构阻击的巨大压力，对炒新资金起到了震慑的作用。

从近期经过了三个月锁定期的次新股股价表现看，跌破发行价的次新股仍占据多数。南通锻压、宏磊股份、金明精机等次新股目前股价处于破发状态，这些股票的价格都曾在锁定期内创下新高，给机构带来了无法兑现的浮盈。取消网下配售锁定期对机构而言有积极意义，但也不免让投资者担心，“解了锁”的机构会否演变成另一股造成新股价格大幅波动的力量？

某业内人士表示，如果取消机构锁定期，游资利用新股上市首日无涨跌幅限制的特点进行爆炒，成本压力就会非常大。新股首日爆炒会步入末路，未来新股炒作方式可能会发生较大的变化。而意见稿中“网下配售增加到50%”和“取消三个月锁定期”的举措，容易使新股集中在机构手中，机构就会成为影响新股价格的关键所在。

对此，某股票型基金经理表示，取消三个月锁定期的意义在于遏制首日爆炒，增加了首日股票供给量，游资难以拉升股价。而机构参与打新，看重的是公司上市后的发展前景和真实的投资价值，并不会因为短期利益对新股进行频繁操作。对基金而言，获配新股短期的浮盈对净值影响其实不大，重点还是在于新股上市后的成长性和长远的投资价值。据了解，去年该基金经理获配的新股三个月锁定期过后仍有较多浮盈，但至今仍未兑现。“除非上市公司的基本面和成长预期发生重大变化，否则不会轻易卖出。”他说。

大成基金表示，总体而言，新股发行制度改革有利于资本市场的长远、健康发展。此外，意见稿中还建议采用存量发行，即在公司新股发行时，原有公司股东对外公开出售一部分股份。这样既可以在一定程度上解决目前上市公司“超募”问题，又能使原始股东通过一级市场减持股票，不影响股价稳定，股本也不至于大幅摊薄影响每股利润。

景顺长城余广：精选有核心竞争力公司

□本报记者 黄莹颖

景顺长城核心竞争力基金经理余广日前表示，虽然近日市场调整幅度较大，但是经济没有大的忧虑，相信市场下跌空间有限，选择具有核心竞争力的好公司持有更为合适。

余广认为，近期市场出现回调是多方面因素的影响，既有前期获利回吐因素，也有短期内国内经济各项数据暂时未看到明显提高，引起市场对经济形势的担忧。从整体环境来看，目前国外经济已触底，而国内经济仍在走弱过程，预计二季度政府有可能采取降低存款准金率的方式来舒缓经济增长下行风险，而房地产市场成交量3月来有所回升，经济方面并没有没有大的疑虑，从较长的眼光来看，中国经济过去面临诸多困难和挑战，但都没有丧失前进的动力。因此，大盘跌过前期低点的可能性并不大。

南方基金：

第二波反弹需更多政策利好

□本报记者 郑洞宇

南方基金二季度投资策略指出，今年市场主基调已经由去年的下跌转向反弹。全年来看，上证指数有望收复去年的失地。短期内市场仍将维持震荡走势，等待更多的政策利好信号和流动性进一步改善，才能迎来第二波反弹。

南方基金预计，未来几个月我国经济增速仍在探底过程中，下半年有望逐步回升。央行实行一年多的紧缩政策转向适度宽松的货币政策，但宏观调控对经济的作用受到各种“挤出效应”和时滞等影响可能大打折扣。此外，由于欧债危机近期呈现逐步缓解的趋势，加上欧美宽松货币政策和美国经济温和复苏，使得国内出口下行的压力减小、输入性通胀压力抬头以及资金回流中国，央行政策放松的力度低于预期。

对于短期市场，南方基金维持谨慎态度。南方基金认为，随着资金需求的减弱，资金成本被动下降有望在短期内为市场带来正面推动，但随着经济数据的逐步公布，市场对于经济回升和政策放松的预期落空，将会对市场产生压力。中期来看，反弹格局没有改变，目前上证指数已经有效突破去年形成的下降通道，在一段时间调整之后，有望重拾升势。从行业来看建议二季度重点配置品牌消费品、先进制造业等。

鹏华基金叶峰：

资管业即将进入对冲时代

□本报记者 黄莹颖

鹏华基金指数基金经理叶峰近日表示，由于衍生品市场的发展，利用衍生证券对组合进行风险管理成为可能，资产管理的目标又重新回到追求绝对收益，对冲时代即将到来。

叶峰指出，从追求绝对收益到追求相对收益再到追求绝对收益，海外资产管理业至今已走过了三个阶段：第一阶段是追求绝对收益。当时，市场上还没有衍生证券可以对组合进行风险管理，海外市场投资股票同样是追求每年例如10%的绝对收益，这如同国内曾经走过、现在还在走的道路。第二阶段，由于共同基金的崛起，资产管理所追求的收益目标也从绝对收益变为了相对收益，即超越业绩基准。这一变化虽然使基金的业绩评价更为科学，但追求相对收益却使众多投资人感到费解：市场下跌之时，即使基金有超额收益，投资人也可能难逃亏损的命运；第三阶段，由于衍生品市场的发展，利用衍生证券对组合进行风险管理成为可能，这时资产管理的目标又重新回到追求绝对收益。与第一阶段不同的是，很多对冲型的资产管理风险更小，也更有可能达到既定管理目标。

叶峰表示，资产管理业进入对冲时代将面临更大发展，也将承担更大的使命。共同基金原先无法实现的超额收益在对冲方式下得以实现，对冲型多策略的资产管理将使共同基金获得稳定的市场需求；保险和养老资产管理最终也将会接受这种实现绝对收益的方式，而整个资本市场的定价效率将因此逐渐提高。

■ 基金市况

信诚中证500B上涨7.3%

市场于清明节后首个交易日出现反弹，上证指数重新回到2300点以上，场内交易型基金近八成收红，杠杆股基在反弹行情中优势尽显。其中，表现最为突出的信诚中证500B、申万菱信深成进取涨幅分别高达7.30%、6.31%，大幅超越其跟踪指数。

昨日，上证基金指数收于3769.95点，上涨1.73%；深证基金指数收于4455.4点，上涨1.52%。两市传统封闭式基金全线飘红。其中，基金通乾上涨2.83%，涨幅最大。

创新型基金方面，杠杆基金普遍表现强劲，8只杠杆基金涨幅超过4%。另外，截至3月30日多只杠杆基金溢价率均不足10%。分析人士表示，如果市场持续反弹，可关注此类杠杆基金，或能在反弹市中博取超额收益。

LOF场内交易方面，48只上涨、13只持平、9只下跌。其中，华安深证300上涨8.30%，领涨LOF，长盛沪深300、鹏华盛世创新、鹏华优质治理等涨幅超过4%，涨幅居前，但以上基金成交均不足5万元。分析人士认为，流动性较差仍是造成LOF基金价格剧烈波动的主要因素。

ETF方面，除建信深证基本面60ETF下跌3.54%外，全线收红。其中，华安上证180ETF放量上涨2.08%，成交量创2011年以来新高。（李菁菁）

方正富邦红利精选年中发行

近日，方正富邦旗下另一只基金“方正富邦红利精选”已获证监会正式受理，预计将在年中发行。方正富邦有关负责人表示，公司在成立之初便充分汲取了富邦投信严格的风险控制体系和管理运作经验，擅长把握阿尔法投资机会，以诚信稳健的投资风格和可持续的稳定收益回馈广大持有人。

此外，方正富邦基金管理公司台方股东——富邦投信旗下基金在第十五届“杰出基金金钻奖”上一举摘得五项大奖。至此，富邦投信已囊括中国台湾基金业最权威奖项——“杰出基金金钻奖”、理柏台湾基金奖以及Smart智富台湾基金奖共计11大基金奖项。据悉，在符合评比条件的1150多只基金中，富邦价值基金脱颖而出，一举囊括三、五、十年期股票型基金价值型股三项奖项，成为得奖最多的台股基金。此外，富邦精锐中小基金、富邦高成长两只基金分别摘下中小型股、一般类股三年期奖项。（王泓）

华商领先企业一季度领跑

2012年一季度，上证综指仅上涨2.88%，基金整体表现欠佳，华商基金旗下的华商领先企业混合型基金却表现亮眼。据银河证券数据显示，今年一季度该基金以9.30%的收益率位列同类型基金第一名。

华商领先企业基金经理表示，2012年中国资本市场会有较大的改善，市场总体维持震荡向上的格局。对于具体投资机会，一方面，由于投资者结构发生较大改变，以社保资金、养老金、住房公积金为代表的机构资金将在“十二五”期间逐步入市，成为市场中最主要的增量资金，这部分资金对风险收益的偏好十分明确，使得具备高分红能力且增长确定的公司成为未来价值投资者的首选；另一方面，结构转型逐步明晰，部分新兴产业的迅速发展将会催生一部分高成长的公司群体，尽管这些公司的识别十分困难，成长性仍然是市场资金关注的焦点。这两个方面的均衡配置是华商领先企业基金2012年组合管理的核心所在。(余喆)

泰达宏利红利先锋近两年业绩领先

泰达宏利红利先锋基金凭借优异的业绩表现，近日将第九届金牛奖“2011年度股票型金牛基金”收入囊中。天相数据显示，截至3月28日，泰达宏利红利先锋基金最近两年的年化增长率在241只同类股票型基金中居第一；由梁辉掌管的另一只基金——2009年成立的泰达宏利品质生活混合型基金，最近两年业绩表现在同类产品中排名第三。

谈及今年市场，梁辉表示谨慎乐观。他认为，与宏观经济密切相关的行业会受到基本面和政策放松的双重影响，难以形成趋势性反弹行情。投资者或许应该首先调整收益预期，抱着更加平和的心态去捕捉阶段性和结构性的投资机会。增长比较稳定的消费、医药、科技等行业，从估值和近一年的表现来看，行业优势在逐渐减弱，投资人对个股深入挖掘以适应风格变化频繁的市场尤其重要。（余喆）

上投摩根用心调研专栏--印度手记

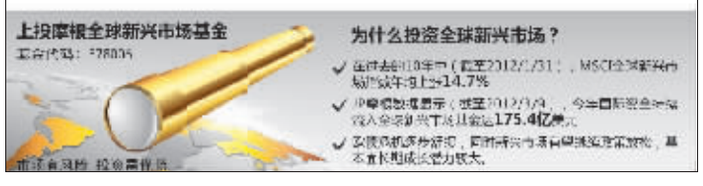
印度何以吸引制造业赴印设厂

□上投摩根全球新兴市场基金经理 王邦祺

2011年是我接触印度市场的第四年。每次到印度，去商场看看商品是激发我投资灵感的重要功课之一。不论是衣服或是鞋子，上至最新流行款式，中至同样商品的价格变化，到最里面生产地的标签，都是很重要的信息来源。

在孟买几个比较大的商场里，包括Oberoi Shopping Mall以及Phoenix City Mall，就像全球的大购物中心一样，会有很多服饰店，陈列着最新的款式，最近两年有三个比较重要的变化：

首先是国际品牌相继进驻印度市场，包括中端的Zara与H&M，以及部分高端的品牌如Coach以及Burberry，据说都是两年内才在印度市场出现的；其次是印度本地品牌的出现，包括Tantra、Zovi以及Sher Singh，这都是印度市场才见得到的牌子。事实上，印度市场已经出现品牌服装的上市公司，这是新兴市场逐渐发展的重要里程碑；第三个变化对于国内读者来说意义比较大，包括Nike、Adidas或是Converse、Fila，不论品牌背后是中资还是外资，相对于2008-2009年，目前印度市场大部分已经不容易找到中国制造的运动鞋以及休闲服饰，观察生产卷标则发现大部分来自越南、印度尼西亚、孟加拉国以及印度本地。

国际生产供应链的转移是件大事，在新兴市场的投资范畴里，其所代表的意义很多。制造业的移转是一个层面，对于实业贷款需求的成长又是一个层面，如果一个生产区在这些商场出现次数越多，这个生产市场未来投资展望就越值得注意。在这次调研中，我也拜访了几个在这边设厂的外资资方。他们表示，印度工人的薪资目前大概是中国同样工人的七分之一到八分之一，虽然印度基础建设缺乏，种姓制度也使得外国企业有难以想象的管理困难，但是薪资低廉加上印度卢比还出现大幅度的贬值，对于制造企业设厂的吸引力已经大幅增加。

对于这个现象，摩根士丹利印度策略师Ridham认为，印度目前人口约占全球的18%，但是制造业的经济规模只有全球的6%，未来这个比例会出现进一步的改善。对此，目前已经有不少外资大行判断在2013-2015年，印度的经济成长增速会超越中国。经过调研，我判断可能性真的不小。