

南方开元沪深300ETF今起发行

南方开元转型而成的南方开元沪深300ETF基金2月25日起正式发行，发行期间投资者可通过南方基金公司的直销中心和代销机构的网点进行购买。(郑洞宇)

银河沪深300成长指数分基今起募集

银河基金旗下首只指数分级产品——银河沪深300成长增强指数分级基金于2月25日开始募集。该指数基金跟踪标的为沪深300成长指数，因此成为全国首只风格指数分级基金。投资者可通过银河基金、兴业银行及银河证券等渠道进行认购。(李良)

财通可持续发展主题股基今起发售

继财通可持续ESG100增强指基之后，财通基金新年再启新基金发行。据了解，财通可持续发展主题股基将于2月25日起发行，该基金托管于工商银行，也是现阶段工行唯一在发的主动管理型权益产品。(田露)

建信央视财经50发起式分基今起募集

日前，建信基金公司推出建信央视财经50指数分级发起式证券投资基金，该基金的募集时间为2月25日至3月22日。投资者可通过建设银行、交通银行等各大银行、证券公司及建信基金直销中心进行场外认购及深圳证券交易所会员单位进行场内认购。(余喆)

责编:张 鹏 美编:王 力

基金销售费有望自主定价 “帮忙基金”或将受限

□本报记者 常仙鹤

证监会22日公布《开放式证券投资基金销售费用管理规定》修订意见稿，拟允许基金公司在产品设计时自主采用多种收费模式和收费水平，同时提高惩罚性赎回费，鼓励长期投资。

基金业内人士认为，市场化、差异化的销售费率将是未来的发展趋势，在销售环节增加竞争可以吸引投资者，而提高惩罚性赎回费用可以减少新基金销售中出现资金“快进快出”现象，保护长期投资者利益。

销售费率有望自主定价

根据《开放式证券投资基金销售费用管理规定》修订意见稿，今后基金公司可以在产品设计时自主采用多种收费模式和收费水平，基金销售机构可以根据自身服务进行差异化

收费，对于同一类基金产品，基金管理人可以自行定价，基金销售机构也可根据自身服务自行决定优惠水平。

业内人士认为，近年来全行业对于同一类产品的收费模式、收费水平大同小异，不利于基金产品之间形成差异化。市场化、差异化的销售费率将是未来的发展趋势，此次调整可以引导销售费用市场化竞争。

不过，基金公司对销售费用自主定价并不意味着销售费用可以无限降低。上述业内人士表示，基金公司在销售新基金时打折一方面可以吸引客户，但另一方面则对销售机构的利益造成了损害，销售费率无限降低可能的结果就是渠道没动力卖新基金。他预计，未来可以设定最低费率标准。

惩罚性赎回费或成强制规定

为避免短期交易投资人

的频繁交易对长期持有人利益造成损害，《开放式证券投资基金销售费用管理规定》修订意见稿同时还对惩罚性赎回费的选择性规定修改为强制性规定并提高了惩罚性赎回费率水平。

其中，对于收取销售服务费用的股票基金（不含ETF基金）和混合基金，应当对持续持有期少于30日的投资人收取0.5%以上的赎回费，并将上述赎回费全额计入基金财产；对于不收取销售服务费的股票基金（不含ETF基金）和混合基金，对持续持有期少于7日的投资人收取1.5%以上的赎回费，对持续持有期少于30日的投资人收取0.75%以上的赎回费，并将上述赎回费全额计入基金财产。

同时，为避免销售渠道通过频繁指导投资人申购赎回基金来增加销售收入，对于持续持有期少于3个月的赎回，将不

低于赎回费总额的75%归入基金财产；对于持续持有期少于6个月但多于3个月的赎回，将不低于赎回费总额的50%归入基金财产。

此项调整增加了短期投资人的交易成本，但所增成本主要用于补偿基金财产，将增加长期投资人收益。业内人士分析指出，提高惩罚性赎回费用可以减少新基金销售中出现资金“快进快出”现象，保护长期投资者利益。基金公司按规模提取管理费的盈利模式导致新基金发行时频频出现“帮忙资金”的身影，“帮忙资金”虽然能帮助新基金成立，但往往也是在帮完之后就溜之大吉，一方面基金公司要为“帮忙资金”支付高额费用，增加基金发行成本；另一方面有些基金在封闭期就已开始建仓，一旦打开“帮忙资金”大举退出就会对基金收益造成影响，这最终损害的都是持有人的利益。”



2011年度金牛基金公司

荣膺2011年度金牛奖的建信基金管理公司，是最近连续三年整体业绩位列前二分之一的极少数公司之一，并在去年实现管理规模逆势三级跳。带着业内的关注，中国证券报走访建信基金投研团队，探寻和分享他们的投研思路。

建信基金服装与零售行业研究员何坤华：

自下而上精选细分行业标的

纺织服装与商业零售是与老百姓密切相关的两个行业。从整体看，我国居民消费与经济周期相关，发展稳定，空间较大。拉动经济的三驾马车变两驾后，内需的重要性尤为突出，预计消费增速相当于GDP的两倍，即15%左右。从政策层面看，收入分配改革虽然尚未落实到详缓，但在政府、企业、个人三者间，个人分配呈上升趋势是普遍预期。

商业零售呈现一到两年的中周期特征，与经济小周期和通胀有关。2009年以来步入消费的牛市，收入和信心恢复，通胀初期特征也使得消费收益。2012年经济增速变缓，通胀下行，商品提价结束，零售业业绩明显下降。零售业业绩提升主要靠增量和提价，增量则依靠内生和外延两个因素。走过2012年的业绩低谷后，预计今年下半年业绩有望开始恢复，进入下一个上升周期。

很显然，电商兴起对传统零售业冲击很大。2012年中国电商规模约1.3万亿，占社销总额6.5%左右，已经高于部分发达国家。发达国家实体渠道力量强，与电商价格差异不大。同时，因住宅调控而使商业地产供给增加，使商业渠道不像以往那么稀缺和强势。从行业内部看，零售业属于人力密集型行业，也是微利行业，百货业的净利率普遍在4%到5%，超市只有2%到3%，受成本变动影响较大。人口红利的结束造成工资较快上涨，核心地段租金也涨势不断，业绩滑坡、股价下行成为零售业普遍现象，连续两年涨幅在所有行业中倒数第二。未来这些负面因素仍然存在，很难预见高增长。

尽管如此，仍然可以从细分行业中找到一些替代传统模式的朝阳商业模式，并自下而上选股。目前零售业态中，传统百货通常在最核心地段；大体量的吃喝玩乐娱购教一体化的购物中心通常在10万平米以上；便利店、标超、大卖场则星罗棋布；分类专业市场如家电、手机、皮衣等各具特点。其中，购物中心业态伴随着居民收入提高和汽车普及，导致综合服务需求提升，从而发展态势良好；而在国内一些消费能力强或消费增速快的地区如湖南、吉林等地，具有区域垄断力的龙头零售企业潜力也很大；而专业市场中也将出现竞争力很强的投资标的，比如以往的苏宁电器，已经取代百货中的家电柜台；比如药妆店和保健品专业连锁店，尽管目前没有此类A股，但值得跟踪关注；比如皮衣类专业市场，伴随消费升级以及传统皮衣渠道良莠不齐，以厂商直接开店、高质低价的优势取胜，并且不断在各地扩张。

服装行业则与商业关联度很高，商业中六到七成都是经营服装。服装是我国居民消费升级的一个典型行业，但由于各种税费成本高、渠道层级复杂、租金费用高，以及服装企业内部效率低、周转率慢，使得服装价格偏高，泡沫化明显。品牌服装或卖正品高价，或低价打折促销，网购对品牌商品是消化库存的通道，而其低价低毛利产品对线下渠道如加盟店等冲击较大。总体而言，我国服装业的价格已经到达高点，很难再提价，目前正等待居民收入提升，扩大销量。服装库存2012年较高，当年秋冬开始去库存，预计最快要到2013年下半年去库存才能结束。

从投资角度看，服装的流行趋势非常重要。改革开放初期流行西服，90年代达到鼎盛；然后是商务休闲，符合中国官员和商人的着装特点；接着是运动服装，马路上一度全是各类中外运动品牌；目前则是户外服装用品的时代，不断挤占运动和休闲服装市场。户外服装仍处于市场引入期，整体增速快，竞争也激烈，但在其中自下而上考察，具备先发优势、规模优势，并以独特发展战略如以相对国外品牌的低价抢占二三线城市空白市场，渠道下沉的公司，发展潜力就不错。

在商业零售、纺织服装这样的表面发展平稳的行业中，各个阶段都蕴藏着良好的投资标的。看清行业发展趋势，自下而上考察公司战略，考察公司团队的专注度和能力，一定会有回报。(王泓)



—CIS—

■玩转泰国国债ETF系列专栏之二

借助“T+0”和回购质押玩转泰国国债ETF高效交易

自泰国国债ETF问世以来，投资者便对其所具有的期现套利、一二级市场套利等交易策略投入了巨大的关注。而近日随着《上海证券交易所债券ETF业务指南》和《关于在上海证券交易所上市的国债交易所交易基金计入回购质押库的通知》的发布，国债ETF的多种交易策略更是有技术上的支持和保障。以下我们将向投资者简单介绍下如何借助“T+0”和回购质押机制玩转泰国国债ETF的高效交易。

所谓“T+0”，就是T日买入的国债ETF份额，T日即可卖出或赎回；T日申购的国债ETF份额，T日即可赎回或卖出，且卖出或赎回所得的资金或成分券T日即可使用。在股市以往一二级市场“T+0”和场内“T+1”交易模式下，投资者仅能完成一二级两个市场之间的折溢价套利，不能在盘中捕捉高低点，完成盘中价差套利。而借助具备了“T+0”交易机制的泰国国债ETF，投资者不仅可以一日之内在盘中进行多次波段操作，随时用钱随时离场，更可以提升期现套利、一二级市场套利、回购质押等国债ETF投资策略的交易效率。以国债ETF的回购质押为例，未来泰国国债ETF进入上交所回购质押库后，投资者T日申购或买入的国债ETF份额T日即可申报入库以融得资金购入其他类型品种，或者也可借助回购放大倍数高达5倍的泰国国债ETF的回购杠杆博取更高收益，而这在以往“T+0”机制缺失的情况下是无法想象的。

从下表中，我们可以对具有“T+0”交易机制的债券ETF的优势窥见一斑。

比较项目	债券ETF	股票ETF	债券
当日买入,当日卖出	可以	不可以	可以
涨跌幅	10%	10%	价格区间
申报单位	份	份	手
最小申报单位	100份	100份	1手(10张)
报价单位	每份价格	每份价格	每张价格
成交金额	份数×每份价格	份数×每份价格	手数×每张价格×10
申报价格最小变动单位	0.001元	0.001元	0.01元
最大申报单位	不超过100万份	不超过100万份	不超过1万手
纳入回购质押库	可以	不可以	可以
当日申购,当日赎回	可以	不可以	不适用
当日赎回的证券用于申购	可以	不可以	不适用
当日赎回的证券可申报进入质押库	可以	不可以	不适用
当日申报出库的证券用于申购ETF	可以	不可以	可以
当日购买,当日可以申报入库	可以	不可以	可以

来源:上海证券交易所

可以预见，搭载了“T+0”交易机制和回购质押政策的泰国国债ETF，不仅将迎来产品流动性、交易活跃度的提升，更将使得其所具备的种种交易策略更高效，更具可操作性。

—CIS—