

新债基首募均额逐月下滑

“富矿”成色渐失 基金掘金细分市场

本报记者 李良

随着债市投资风险的逐渐暴露，曾被视为基金业规模扩张新利器的债券型基金也陷入了发行的低潮期。金牛理财网统计数据显示，今年以来，虽然在发行数量和首募规模上，债券型基金依然挑起了新基金发行的“大梁”，但逐月分析却发现，新债基的平均首募额呈下降趋势，债基发行不复昔日风光。

不过，值得关注的是，在新债基发行陷入低潮的时候，债基扩容却频现创新亮点，包括定期开放型、定期支付型等创新债基，以及限定投资于信用债、国企债等特定投资方向债基等纷纷登场。基金公司们已经开始纷纷掘金债基的细分市场。

发行陷入低潮期

金牛理财网统计数据显示，截至26日，今年以来已有101只债基成立，首募额达到2214亿元，平均首募额达到21.92亿元；相较于同期53只新基成立，平均首募额不过8.87亿元的股票型基金而言，债券型基金今年依然是基金业扩张规模的主力。

但逐月分析却发现，在新基金发行市场低迷和债市风险日盛等多重因素影响下，新债基发行的前景却不容乐观。来自金牛理财网的数据显示，自3月份新债基平均首募额达到31.64亿元的高点后，新债基平均首募额逐月下滑，至8月份已跌落至11.8亿份，仅为3月份的三分之一强。而目前正在发行的基金中，债基依然占据较大比重，有16只新债基正同台竞技，这意味着，在激烈的竞争下，新债基的平均首募额还存在下降的可能。

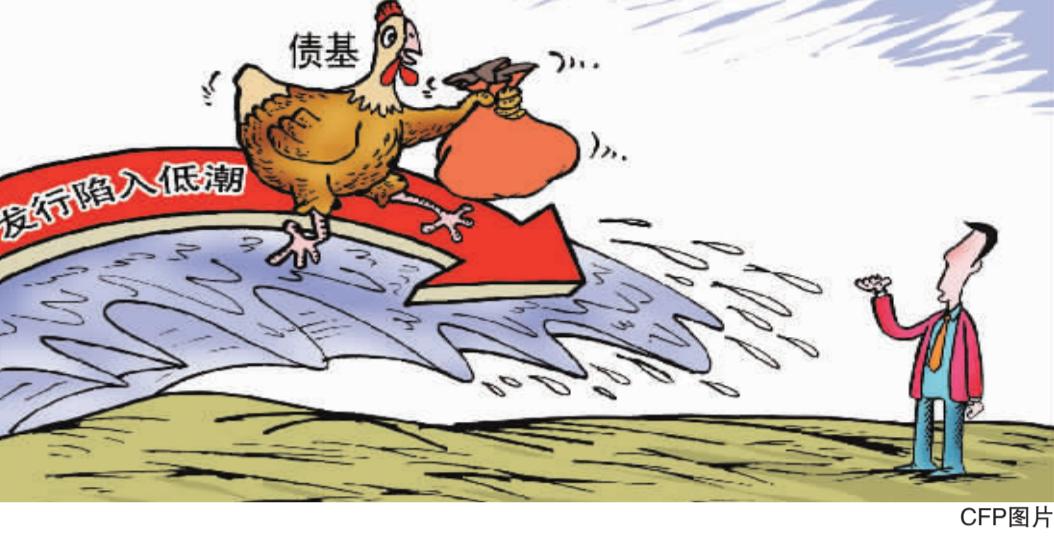
业内人士认为，债市投资风险的暴露，是新债基发行陷入低潮的主要原因。某基金经理认为，目前整个债券市场上观望情绪比较严重，在诸多重要因素未能明确定之前，尽管许多债券已经出现了较大幅度调整，但机构们对后市并未形成一致的看多预期。他强调，就目前而言，市场担忧更多集中在债基持仓最重的信用债上，微观实体盈利和现金流恶化的积累或导致实质违约出现，再考虑到信用债到期高峰来临、监管态度转变、负面评级行动在周期性和产能过剩行业的全面扩散，信用债估值仍有压力。

创新“亮点”频频

或许正是因为新债基发行步入低潮期，基金公司在债基扩容开始添加更多的创新色彩，这令今年新债基发行创新亮点频出。

除了传统的纯债基金和一二级债基外，指数型债基今年扩容速度较快。金牛理财网数据显示，截至26日，今年以来已成立的新债基中有7只指数型债基，涵盖了企业债指数、中期票据、5年期国债等多个品种；与此同时，分级债基也成为基金公司们追逐的对象，截至26日，今年以来新成立的分级债基数量达到11只。此外，定期开放型债基扎堆发行、定期支付型债基频频亮相也成为今年以来债基创新的一大亮点。有数据显示，如果包含理财基金在内，今年以来定期开放型基金已成立70只，基金业的追捧可见一斑。

某基金公司市场部负责人认为，在基金公司一番急速扩张后，传统债基的布局已基本完成，其竞争也从“蓝海”变为“红海”，要想继续推动新债基发行，就需要在创新上做文章。虽然债市最近市况不好，但投资者对固定收益的需求依然强烈，只要找好细分市场，切入到投资者的真实需求中去，债基依旧有更大的发展空间。”该负责人说。



CFP图片

有担保中小企业私募债火爆

基金公司大呼“抢不过”

本报记者 江沂 深圳报道

基金经理透露，目前一些有担保的中小企业私募债实际上已经成为市场流动性最好债券，短短一年多时间，机构的态度从冷到热，但基金直言，大部分的中小企业私募债都被银行理财产品买走，公募、专户产品持有比例相当低。

银行热捧

完全是冰火两重天，一些有担保的中小企业私募债，市场上流动性极佳；而没有担保的，发都发不出去。”深圳一位债券基金经理将有担保的中小企业私募债形容为“神一样的存在”，由于收益率高，且有担保机构，这类产品在目前市场中追捧者众，特别是一些还有一年多就要到期的品种，二级市场上资金的购买热情很高。

去年下半年，中小企业私募债在机构中却曾遭冷遇，最开始推出的一些中小企业私募债品种

种，券商上门路演，大家问得最多的问题是，有没有担保机构，怎么卖？’，最开始的一批没有担保机构的，发行很差，也有卖不出去的记录。”深圳一位基金经理告诉中国证券报记者，目前中小企业私募债产品卖得最好，也是那些有担保的存量品种。

据记者了解，争抢那些存量私募债的，大部分是银行资金，其中不乏理财产品，这部分产品持有到期收益很高，银行理财产品承诺收益率也高，除了买城投债，就是买这一类产品了。”有业内人士告诉记者，在去年年底，不少银行都在大力推销挂钩城投类中小企业私募债的理财产品，其承诺收益率仅为6%左右，而投资中小企业私募债收益普遍可以达到9%或更高，银行可以获得更好的剪刀差。

基金投资浅尝即止

但值得注意的是，曾经志得意满、想在中小企业私募债市场

分得一杯羹的基金公司，一年来，涉足仍然不深。据了解，目前一些公募债券基金早已有了中小企业私募债的投资权限，有一些销售甚至以此为卖点，但从刚刚公布的半年报来看，这些基金持有中小企业私募债的比例非常低，大约在10%以下，有的基本放弃了这个权限。

据记者了解，一个是银行渠道私底下要求基金公司，此类产品对中小企业私募债持有比例不能太高，存在流动性风险，这迫使基金公司不敢出手。另外，当前中小企业私募债券市场容量有限，无法满足较大资金的配置需求，由于业绩贡献度较低，公募基金参与的热情并没有预想中那么高。

据记者了解，有一些基金公司在去年推出了专户，专门投资中小企业私募债，但销售效果也是一般，相比之下，房地产信托等对高净值客户的吸引力更强。”有投资经理说。

更多互动 请登录金牛理财网—WWW.JNLC.COM
基金资讯 研究报告 理财教育 实用工具 全面互动

■ 中证金牛指数追踪

上周跑赢大盘两个百分点

上周沪深两市双双收跌，上证综指下跌0.53%，而同期全市场主动管理的股票方向基金逆势上涨，中证金牛股票型基金指数和中证金牛混合型基金指数分别上涨1.85%和1.45%。长期来看，自2011年11月14日截至上周末，沪深300指数累计跌幅达15.14%，两只中证金牛基金指数同期涨幅分别为4.97%和4.69%，显著跑赢沪深300指数约20个百分点。

金牛理财网数据显示，上周主动股混型产品业绩较优，指数股票型多数下跌，主动股票型基金净值平均上涨2.4%。风格上，小盘成长基金依旧是上涨主力，大盘价值类基金表现低迷；主题上，信息技术、文化传媒等新兴产业基金涨幅靠前，金融地产、资源等权重蓝筹板块基金领跌。（曹淑彦）

寿险费率市场化首单签订

预定利率3.5%

保费降低26%

建信人寿8月26日签下费率市场化后新产品“福佑一生”两全保险首单。

该产品保障期限至100周岁，投保年龄为出生满30天至65周岁，最低保险金额10,000元，提供身故或全残给付，每3年一次的生存金给付，生命末期给付及后期保费豁免，并可附加健康、意外等各类附加险。

该产品按照3.5%预定利率设计，与相同保险利益、以2.5%预定利率设计的产品相比，保费根据投保年龄和缴费期间有不同程度的优惠：0至5岁的男性以及0

至10岁的女性，采用趸缴方式，保费降低26%；其他投保情形保费降低的幅度在7%到26%之间。

该产品首单被保险人为4岁儿童，经过比对，投保人选择了趸缴方式，保额为11000元。

8月9日，建信人寿向保监会报备了费率市场化改革后首款产品“福佑一生”两全保险，启动了上市销售筹备工作。根据计划，建信人寿8月28日在个人渠道和银行全面上市该产品。建信人寿方面表示，将提前一周向部分客户进行预售，于26日完成首批客户全部投保手续。（高改芳）

■ 余额宝模式探究系列之五

让同理心照进基金产品

□天弘基金副总经理 周晓明

在总结了余额宝的业务呈现和精神承载之后，我将用三篇专栏文章集中讨论我们从中获得的关于基金产品开发的启示。本篇讨论同理心，也就是产品开发的态度问题。

好地满足基本需求、解决好基本课题。所以资产管理产品应该恰当地界定自己的价值，而不能高高在上地一味只强调“赚钱”，而要考虑我们的产品如何能够帮助客户更便利、更快乐地生活。所以，我想余额宝也就是为普通人赚点“小钱”，而且可以方便地帮助到人们的生活，并给人们生活带来点“小快乐”，客户就很欢迎。

我们该如何开展 投资者教育？”我觉得，“Education”翻译成“教育”没错，但可能确实体现了中西方教育理念的差异。西方的教育更多的是帮助和成就，提供条件让对方成为自己想要成为的人；我们的传统教育更多是“Teach”，要让你明白道理、按行为规范行事。在理财方面，既然我们提供给大家的或者是一点简单的价值，或者是一个不确定的结果，那就应该简单完整地呈现，让客户自己去学习、体验、分享或者在此基础上创造。互联网本来就是一个平等开放的地方，电商的很多积累会帮助我们更好地呈现服务、收集反馈。我们看到，余额宝就是以客户自发体验和分享为主要传播方式的。

我们需要用“复杂”来体现自己的专业吗？有位领导问我，货币基金这么好的一个产品，为什么在我们这没有做大？我回答说营销体系是原因之一，还有一个重要原因就是不够便利。打个比方，高速公路的休息站，一打方向盘出去了，享受一点简单服务立即接着走。其实我当产品和营销总监时也被称为精于此道，但我这两年常在想，我们是不是太多地“教育”客户了，是不是要求客户学习太多东西了，是不是有时候在“以其昏昏，使人昭昭”？

人生来一定要理财吗？资产管理产品对人的意义是什么？我曾开玩笑说，一个人如果非常会工作、会创业，挣的钱足以抵御通胀；或者一个人非常节俭，只需极少的物质花费，那么他们都无需理财。但我们可能要认识到，生老病死是人生的基本课题，衣食住行是人的基本需求，理财是这些之上的衍生需求，大多数人理财的目的是为了更

说到底，产品开发要有同理心，要用情商，要将心比心地感知客户需求。这就要求我们放低身段、尊重客户、敬畏市场，客观评价自己的产品价值和投资管理能力。这是我们通过余额宝所感受到的理财产品开发应有的态度。

广发证券上半年净利13.6亿

经纪业务回暖 创新业务发力

本报记者 傅豪

计实现营收17.99亿元，同比增长24.79%；证券自营业务营收9.13亿元，同比下滑5.1%；投资银行业务营业收入1.68亿元，同比下滑77.61%；资产管理业务营收1.5亿元，同比增16.54%；类贷款业务营收4.5亿元，同比增192%。

其他业务方面，大买方业务合计实现投资收益和公允价值变动损益11.65亿元，同比增长17.84%，其中实现证券投资收益和公允价值变动损益11.63亿元，同比增长17.94%。

上半年，公司大力发展创新业务并获得了多项新的业务资质，创新业务收入占比有大幅度

提升。公司已经发行了多空杠杆分级产品、结构性分级产品并通过公司柜台交易市场进行交易；在资产证券化方面，公司积极研究、探索，目前已上报项目1个，并储备了多个项目。另外，公司正积极推进多个融资类创新项目。目前，公司正在办理全资的资产管理子公司报批以及设立等相关事宜。

公司继续加强融资融券业务的拓展力度，融资融券客户数量及余额出现了快速增长，提升了市场占有率。另外，公司约定购回式业务（上交所）、股票质押式回购业务（上交所、深交所）均获得

首批业务资格，公司正积极稳步开展相关业务。

直投领域，广发信德在设立夹层基金产品方面迈出了成功的一步，下半年将在直接投资的资产管理方面进行有益探索。另类投资领域，广发乾和继续加强在结构化融资（不动产抵押融资、股权抵押融资）等领域的探索和发展。

另外，2013年初，公司获批可开展权益类收益互换业务。截至2013年6月30日，已完成此项业务的系统与制度建设工作，进行了多次业务推介，并与部分机构客户达成初步业务合作意向。

齐鲁证券首家获中国结算授权网上开户

本报记者 蔡宗琦

认证工作已经完成。齐鲁证券还与建设银行、农业银行等多家银行推进第三方存管网上电子化协议工作，保证用户网上非现场开户的资金安全和客户资金划账的便利。8月19日，齐鲁证券与中国银行关于网上开户第三方存管电子协议签署，非现场手机开户业务。未来投资者使用齐鲁证券提供的融易汇APP客户端，没有证券开户经验的投资者6-9分钟即可完成整个开户过程。

此前，中国结算已就券商网

象体系，并根据服务对象认证体系匹配不同风险、品种的投资标的物，券商通过服务强度和频次的差异化实现金融服务的真正个性化，并依此决定身份对象的服务层级，这才是做好互联网金融服务的重要支撑点。”齐鲁证券电子商务中心总经理徐兆刚表示，齐鲁证券电子商务未来还将通过移动互联网开户打破不仅是便利开户问题，通过资金账户、股票账户的开立确认客户身份认证关系，实现单点登录，从而构建完善的券商客户服务对

申万：多空分级产品将成“大众情人”

本报记者 朱茵

将优先杠杆子份额增强收益。国债期货成会议讨论热点之一，机构投资者表示正积极运用国债期货进行策略开发与产品设计。一方面，券商资管、基金专户、私募信托等机构可利用国债期货进行期现套利、跨期套利、信用利差对冲、CTA等策略开发与产品设计；另一方面，银行、保险、基金、券商等金融机构的债券资产可利用国债期货进行套期保值、资产配置、久期管理、流动性管理等操作。

申万金融工程认为，场外期权会先于场内期权面向市场。相

台业务乃券商必争之地，其中场外期权业务技术含量较高，在风险管理与产品开发上发挥着重要作用。场外期权是非标准的期权合约，合约条款可灵活制定，能够满足个性化的需求，但流动性通常较差。场外期权规模通常大于场内期权，权益类期权由于其较强的交易需求，场内、场外规模相当。场外期权的定价方法需在传统定价方法上考虑场外市场的特征所带来的溢价。对冲技术是券商开展场外期权业务的核心竞争力，能否准确估计波动率是关键。

指数产品方面，申万金融工程认为，交易型指数产品逐渐占据指数产品的主流，其中ETF标的开始扩展到非A股领域，但却缺乏做大做强机制，分级基金因匹配市场需求，部分产品有较为明确的做大机会。相比之下，A股市场投资者偏好低风险收益和交易投机的群体较多，部分分级基金的A、B份额都有需求，更容易溢价做高。产品的供需决定产品折溢价率，没有需求就是折价交易。套利机制影响折溢价水平，对折溢价方向影响是中性的。

富国创业板分级“一鱼三吃”

对于热衷于创业板的投资者来说，正在发行的富国创业板指

数分级基金同时在场内与场外发售。其中，场内认购的份额在基金成立以后将按照1:1的比例自动分离为富国创业板A与富国创业板B。其中，“主守”的富国创业板A类似于一个票息收益较高的浮息债，约定年收益为人民币一年期定期存款利率（税后）+3.5%；而“进攻”的富国创业板B则是一种便宜的获得杠杆的投资手段，初始杠杆2倍，预期收益与预期风险都较高。（李良）