

更多互动 请登录金牛理财网 WWW.JNLC.COM

基金资讯 研究报告 理财数据 实用工具 全面互动

# 定期债基开放遭大比例赎回 三成债基亏钱 基金年底“狭路”冲规模

□本报记者 田露

10月以来，债市经历了疾风骤雨般的调整，使得今年以来362只开放式债券型基金(A/B/C类分开统计)中有接近三成的基金出现亏损。临近年底，部分基金公司的冲规模意向又开始显现。不过，以往发行债券基金还能为年底扩张资产规模添把火，今年只怕难以如愿复制。业内人士普遍表示，今年冲规模只有依赖货币基金和短期理财基金等产品。

债基溃不成军难当“利器”

10月以来，债市经历了疾风骤雨般的调整，这对于债券基金的冲击相当大。本是稳健收益的债基，却有不少年内已发生亏损。WIND数据显示，截至11月26日，今年以来362只开放式债券型基金(A/B/C类分开统计)出现负收益的基金已达27.9%，接近三成；从最近半年的数据来看，这6个月内出现亏损的开放式债基比例大幅上升到85.62%。这意味着，绝大部分债基在近半年中，带给投资者的都是负收益，而且，部分可转债基金的亏损幅度已超过10%。类似情况，在封闭式债基中也同样存在。无疑，很多机构或个人投资者可能会选择“以脚投票”。

中国证券报记者了解到，11月初，上海一家基金公司到期开放的定期开放债券型基金短短几日就赎回近八成，公司即使之前准备了大量的现金应对赎回，都有些乱了阵脚，只有抛售应对。询问其他公司，得到的回复也大同小异，各公司人士纷纷表示债券型基金近期都或多或少总体呈赎回状态。

其实，又到年底时分，按照往年的惯例，本来应该有不少基金经理点燃了市场做多热情，年末两个月再度被基金经理们高度重视，因为不少改革受益板块和个股纷纷表现，基金之间的业绩和规模排名仍然存在一定变数。从一些基金经理透露的操作思路来看，他们近期倾向于挖掘改革受益板块。

金公司将通过发行债券型基金来冲一把规模，但今年这个情形，让许多公司都失去了一把“利器”。

唉呀，今年除了货币基金可能没有任何办法了，其他都“哑炮”了。最倒霉的是，我们上半年发行好几只带有封闭期的债券型基金，现在也都临近开放期了，这给我们年底的规模考核带来的压力非常大。”上海一家基金公司人士和中国证券报记者交流时充满遗憾地感叹道。

据了解，由于顾虑到新涌进的资金会冲击基金原有的投资操

作，所以利用债基冲规模一般不通过老基金的持续营销，而往往在年底突击发行债券型基金，希望拉来大笔的机构资金。从往年的情况来看，债券基金年底募集几十亿的规模，往往并不罕见。

但今年冬天，这一招可能失灵了。记者询问多家基金公司，他们均表示，接下来的一两个月中，可能没有新发债券型基金的计划。

今年前几个月的行情其实还蛮好的，债基规模都发得很大，动不动四五十亿；现在完全不行了，逆市之下，发行难度太大。”

位基金公司人士说。

## 货基与理财基金扛大旗

虽然有一些基金公司表示股东财大气粗，不在乎规模排名等，但有业内人士向记者表示，部分公司惯常有年底冲规模的动作，即使今年路径更窄，但依然挡不住他们的这种冲动。

如果公司高层坚持进行这种考核，那就没办法，还是得在这方面冲一冲，只是今年估计只有靠货币基金了。”一位业内人士说。另外，发一些短期理财基金也是一个办法。

然而，时间还略微早了点儿，到了12月下旬就是冲规模大战真正来临的时候了。”一家基金公司人士这样说。

有基金公司市场部门负责人告诉中国证券报记者，虽然今年股基、债基都不景气，但估计很多基金公司在年末冲规模的动力依然很强劲，尤其是对于一些大中型的基金公司而言，一是排座次关系到公司地位问题，二是从三季报的情况来看，一些大基金公司的份额下降幅度不小，这对于相关公司的高管而言会形成一种压力。

现在时间还略微早了点儿，到了12月下旬就是冲规模大战真正来临的时候了。”一家基金公司人士这样说。

## 掘金改革主题或改写基金年终排名

□本报记者 黄淑慧

因为改革预期点燃了市场做多热情，年末两个月再度被基金经理们高度重视，因为不少改革受益板块和个股纷纷表现，基金之间的业绩和规模排名仍然存在一定变数。从一些基金经理透露的操作思路来看，他们近期倾向于挖掘改革受益板块。

对于年末的市场格局，上海一位股票型基金经理表示，短期内左右市场的主要因素是对改革的预期，市场对经济的敏感度不高，不过年底的资金面的确构成一定压力。如果目前的市场情绪能够维持住，预计市场在未来一段时间内能够维持震荡走势，而与改革相关的主题板块会有结构性机会。

他透露，在10月份市场剧烈调整中不少同行都觉得今年已经尘埃落定，最后两个月不会对排

名有影响，不过最近市场再度活跃，仍可以抓住一些机会。其今年以来的排名接近前1/3，最后一个月时间还是希望可以再努力一下进入前1/3。

私募基金从容投资则表示，当下需要密切关注两个方面的变化，一是改革措施的落实情况，另一个是资金利率的情况。改革落实和资金利率，现在好比在同场进行不长不短的800米赛跑，过程中哪一跑得快，市场就偏向哪一头有相应的表现。

事实上，在影响市场的诸多因素中，不少基金表示担忧的即是资金利率水平。对此，兴业全球基金表示，虽然2013年市场不乏结构性赚钱机会，但也有一些值得警惕的现象逐渐成形，并会影响未来的市场走势。最突出的趋势就是整个社会的资金成本不断提高，尤其以2013年6月前后的全市场“钱紧”为代表，整个社会的无风险利率一直处在向上通道中。由于整个宏观经济没有出现

较明显的改观，价值股依靠平稳的增长和持续分红维持较高的股息率，大概在年化5%左右，当整个社会无风险利率提高到5%以上时，这个股息率就毫无吸引力。这也导致价值股虽然价格便宜，但始终没有趋势性投资机会。展望下一阶段，依然没有看出真实利率水平有下降的趋势，也没有看出宏观经济有迅速改观的迹象，整体无牛市的判断没有改变。

交银双息平衡基金经理李德亮表示，2014年的股市运行关键变量中，正面的变量是改革，最负面的是流动性，偏负面的是盈利增长，因此市场将在一正两负力量的博弈中运行。必须认识到的是，改革对市场的影响是一个中长期的逻辑，而流动性才是短期市场运行的主要矛盾，因此对短期市场的走势偏谨慎，但中长期保持乐观态度。

## 布局改革主线

基于上述对于股市运行变

的判断，对于年底的操作，多位基金经理透露，还是沿循改革主线布局，即便年底受制于资金紧张，明年一季度预计资金面会较今年四季度宽松，相关板块预计会有表现的机会。

万家基金表示，从现在到年底，还可以继续获得机会的板块包括：国防军工和安防板块。产业链方面，目前国内TD-LTE频段划分完成，预计概率12月底之前发放4G牌照，最迟不超过2014年春节。农业板块也将进入政策频繁出台期，农机、化肥、种子和养殖受益。

泰信蓝筹基金经理柳菁认为，估值合理、成长稳健的蓝筹股公司可以作为未来配置的重点；行业方面，政府会结构性地加大对部分地区和行业的投资力度，可以重点关注像环保、军工、新能源、金融改革、4G建设和电网升级改造、高铁建设等带来的投资机会，同时传统消费类公司在四季度的机会也可以适当关注。

## 李剑阁：申万正加快资产重组步伐

### 市场化重组整合是必然趋势

率市场化正在取得实质性进展；上海自贸区有望成为人民币资本项下可兑换的突破口；存款保险制度即将出台，为金融行业更自由的准入创造了条件；资产证券化和银行真实出表业务的推动，正在加速金融脱媒的进程；从资本市场到整个金融市场的都在加快多层次市场体系建设，金融机构业务边界日渐消解，合作与创新不断深化。

全面深化改革的一个核心任务就是要处理好市场和政府的关系，让市场起决定性作用。要简政放权，减少前置性行政审批，把市场的权力还给市场，把企业的权力还给企业。目前，在金融领域除了利率、汇率还存在不同程度的管制以外，在股票债券发行、机构设立、业务许可、金融产品等方面

腐败的土壤和温床。

他认为，刚刚闭幕的十八届三中全会吹响了全面深化改革的集结号，在金融改革方面也提出了新的要求和新的任务。

对于证券公司来说，这场新的变革既是新的挑战，也是新的机遇。

证券公司市场化重组是趋势

李剑阁表示，业务转型将决定证券公司存亡，而通过市场化重组整合也是做大行业的必然趋势。

他认为，长期以来，中国金融机构的盈利模式主要依赖于牌照管理和价格保护下的垄断收益。这一方面导致金融机构普遍创新动力不足，另一方面也使得金融机构普遍的同质化。随着金融改革的加快推进和科技进步，金融市场生态环境已经开始发生了深刻的变化。对于一家金融机构来说，采取怎样的发展战略和竞争策略，打造怎样的核心竞争力

变得日益重要。越来越市场化的竞争已经让行业出现明显分化，业务转型的成败决定了证券公司的兴衰存亡。”

机构的分化必将带来行业的整合。证券行业需要有系统重要性证券公司，这既是提升中国本土证券公司核心竞争力和全球影响力需要，也是防范证券行业系统性风险的需要。通过市场化的重组整合，来加快做大资产和业务规模是行业发展的必然趋势。当然，光做大规模是远远不够的，与规模相匹配的渠道能力、创新能力、风险管理能力、市场化和专业化程度，将对一家证券公司的竞争力起到更大的决定性作用。

目前，申银万国正在加快业务转型和资产重组的步伐。”李剑阁说，有信心在中央汇金公司的大力支持下，申银万国将做强做大，努力成为行业系统性重要机构。”

## 告别“野蛮生长” 基金子公司通道业务门槛将提高

□本报记者 曹淑彦

广泛征求意见的基础上，根据业务特点，结合行业实际情况，制定《通知》，要求基金管理公司及其子公司坚持稳健、审慎的经营理念，合理开展专项资产管理业务。

上海证券首席基金分析师代宏坤表示，从《通知》内容可以看出，出发点是为了基金子公司业务健康规范，对于基金子公司而言是件好事。基金子公司经过一年多发展，已经有41家，也具备一定规模，目前有必要对其风险管理给予提示，从而使子公司在经历“野蛮生长”之后进入健康化发展的新阶段。

总体来讲，《通知》从原则出发，适合子公司环境，也满足了子公司灵活性需要。”业内人士表示。

### 通道业务门槛或提高

业内人士认为，《通知》从原则出发，对合规性进行要求，并不会对基金子公司业务产生限制。不过，子公司的通道业务方面，需要提高业务门槛，不能完全依赖于渠道。

代宏坤表示，《通知》要求开展专项资产管理业务的机构要对项目进行筛选、审慎调查等，基金公司可能会加强子公司的风险管理。总体而言，这对子公司业务发展影响不大，对于其引导较为重要。

基金子公司有关人士表示，该公司实际上一直按照《通知》内容进行要求的，例如《通知》规定，各机构应当完善内部管理机制，建立长效激励约束机制，防止片面追求项目数量与管理规模而忽视风险的短期行为，加强对从业人员的合规教育。该公司在考核上，注重中长期角度，而不是为了短期利益；《通知》要求，根据单一客户资产管理合同委托人书面指令进行投资的专项资产管理计划，应当要求委托人书面承诺委托财产来源和用途的合法性，并对根据其指令实施的投资行为承担相应风险；要求机构加强专项资产管理计划的流动性管理。该公司以前也会要求客户填写调查问卷。

然而，对于客户资金来源的合

法性、反洗钱方面，该人士表示，基金公司子公司能力或许有限，只能做到提示客户资金来源的合法性，或者在“基金”合作中，要求信托是合法融资获得的资金，但是子公司自身很难判断背后实际资金来源是否合法。

目前一些基金子公司主要依赖于银行等渠道从事通道类业务，《通知》提出，开展专项资产管理业务的机构特别应当建立合作方以及项目遴选机制，明确遴选标准和程序，对项目进行独立尽职调查，不得完全依赖合作方的推荐和调查。”有业内人士分析，这强调了子公司独立尽调的责任，但是并不意味着子公司不能依托第三方来获取、筛选项目，因为当前环境下，不同阶段需要不同的机构协助。此外，子公司今后要建立合作方以及项目遴选机制，明确遴选标准和程序，这意味着，子公司对于通道业务应当设立明确的标准，不能所有金融机构的项目都随便做，相当于对通道业务提高了要求。

## 富国恒利A12月2日起发行

□本报记者 李良

继11月25日发行富国恒利分级债基的B端份额后，富国基金趁热打铁，将于12月2日至12月13日发行具有5%约定年收益率的恒利A，投资者可通过招商银行等代销机构以及富国基金的直销网点购买。根据基金合同，富国恒利A将不上市交易，本期约定年收益率为银行一年定期存款利率+2%，即5%。这不仅高于目前货币基金等主流低风险

理财产品的收益率，在同类分级债基A类份额的约定收益率中也处于较高水平。

值得一提的是，富国恒利A不仅为投资者提供较高的约定收益率，同时也为投资者提供较好的流动性以及较低的投资门槛。资料显示，恒利A每三个月开放一次申赎，进出方便，且申购起点低至100元，认购费、申购费以及赎回费则全为0，这使得资金量不多的普通投资者也能够轻松参与。

## 博时标普500ETF29日结束募集

□本报记者 江沂

近期，美股表现再次羡煞国内投资者。25日，道指、标普、纳指纷纷创出盘中历史和阶段新高。标普500更是年内第37次创造收盘新高。Wind数据显示，截至11月26日，标普500指数今年以来已上涨26.4%。不过投资者也不必过于艳羡，博时基金日前推出的博时标普500ETF，正是分散投资掘金美股的好工具，该基金将于29日结束募集，投资者可选择网上现金认购、网下现金认购两种方式进行认购。

标普500ETF也成为第七届深圳金博会的“明星”，在各家机构展示的众多金融理财产品中脱颖而出。此次金博会旨在为投资者提供更多种类、更为长期的投资或进行全球资产配置的方式，买入时点并不重要。短期来看，2014年美股整体的投资机会可能大于A股；长期看，标普500的走势与美国经济的走势以及美国企业盈利的走势一致，具有长期配置价值。

中银基金王妍：

## 中高等级债券已现配置价值

□本报记者 田露

先受益的将是利率债和中高等级债；中银中高等级债基在建仓初期将采取较为保守的策略，不会在市场未出现好转前大幅加仓，同时将偏重低久期的债券品种，确保收益稳健。

晨星数据显示，截至11月22日，王妍管理的一批短期理财债券基金均为投资者带来稳健收益，其中中银理财14天债基A、B份额自成立以来总回报率分别为4.77%和5.12%，中银理财60天债券型发起式基金A、B份额自成立以来总回报率分别为4.69%和5.02%，中银理财30天债基A、B份额自成立以来总回报率分别为3.02%和3.27%，均位于同类产品前列。

## 私募布局国企改革“价值洼地”

□本报实习记者 贾晓然

A股市10月下半月经历低迷，成长股下挫，概念板块退潮，11月大盘略有回升。朝阳永续统计显示阳光私募10月平均收益率为-2.10%。但涌峰投资、泽熙投资、重阳投资等阳光私募却逆势而上。私募人士认为，成长股退潮、市场风格转换、价值投资策略效果显现是部分私募表现出色的主要原因，目前它们正积极布局国企改革概念的价值低估股。

### 业绩再现分化

今年上半年表现并不理想，但10月份以来，随着成长股和概念炒作的退潮，我们持仓的价值低估股终于开始有所表现。”上海涌峰投资管理有限公司副总经理杨雄对本报记者说。

景林投资内部人士也表示，景林投资9月底减少组合内部高估值的股票，将前期一些获利丰厚的中小市值股票获利了结。在接下来的股票投资配置上，要增加低估值、中等增长速度的稳健型成长型公司。”另外，泽熙旗下阳光私募产品泽熙2期、泽熙3期、泽熙5期、泽熙4期等在前期表现平平后，最近一个月收益率大幅上升。

据民生证券研究中心分析，A股此前在概念板块退潮的同时，高成长性的信息服务、信息设备以及医药生物等板块跌幅居前。加之不少机构投资者获利回吐，市场风格得以轮换，以成长股投资为主的私募业绩受到一定打击。

据朝阳永续阳光私募业绩

涌峰投资副总经理杨雄对记者表示，涌峰投资近期比较关注国企改革、铁路改革、以及上海本地国资概念下价值被低估的股票。目前，我们对整个市场持中性偏多的策略，而且会继续坚持自下而上的选股原则，最近正积极寻找国企改革相关概念的价值洼地股。”

### 布局“国企改革”

涌峰投资副总经理杨雄对记者表示，涌峰投资近期比较关注国企改革、铁路改革、以及上海本地国资概念下价值被低估的股票。目前，我们对整个市场持中性偏多的策略，而且会继续坚持自下而上的选股原则，最近正积极寻找国企改革相关概念的价值洼地股。”