

金价上扬 黄金QDII净值快速回升

□本报记者 张昊 实习记者 宋春华

虽然中国大妈们还没有解套，但近期受伊拉克局势等因素影响，国际金价大幅上扬，多只黄金QDII基金净值也随之走高。黄金QDII的走势令其持有人感受到难得的欣慰。不过，多家分析机构对中国证券报记者表示，目前国际金价的多空因素都较为明显，因此黄金QDII前期大幅上涨的趋势或难持续，未来黄金QDII净值或将趋于稳定。

净值快速回升

黄金QDII的持有者近期会感到欣慰——受金价上扬影响，有3只黄金QDII近一周的净值增长率超过3%，其中汇添富黄金及贵金属上涨3.55%，嘉实黄金上涨3.19%，诺安全球黄金上涨3.10%，其他黄金QDII也都有不俗表现。近期金价上涨的原因主要是美联储下调

2014年美国经济增长预期，以及伊拉克和乌克兰国内争端升级，刺激了国际市场的避险因素。在上周结束的美联储FOMC会议上，美联储在是否加息一事上偏于保守，美联储认为尽管经济正在复苏，但房地产市场复苏缓慢。同时失业率仍处于高位，因此，如果就业水平没有达到最优，则通胀水平超过2%是可以接受的。美联储上述表述超出了市场预期，避险情绪直接刺激了金价的回升。

与此同时，欧元区通缩风险仍然较大，6月刚推出的降息能否有效仍然有待于进一步检验。而持续低迷的通胀水平，也令核心国德国可能在欧央行后期推出进一步宽松政策时反对的态度有所缓和。基于上述因素，多家机构看好黄金。

国际政治因素是刺激金价大涨的另一个因素。伊拉克政府军的失利，使得国际社会担心该国石油生产活动可能受到影响。而美国总统奥巴马则表示不存在美军大规模重返伊拉克的可能，美国政府的表态加剧了国际社会对伊拉克

局势的担忧。

另一个影响金价的国际事件是乌克兰并没有出现实质性停火。6月21日，俄罗斯总统普京已经命令俄罗斯中部武装力量进入“战斗警戒”。诺安基金认为，短期内俄乌局势再现波澜，对黄金的避险需求有一定的支撑作用。

未来利好趋弱

虽然前期国际金价支撑因素明显，但多家机构表示，未来金价的利空因素已经出现。多空夹击之下，金价大幅上涨的脚步可能会出现停顿，这意味着未来黄金QDII的净值也将趋于稳定。

金瑞期货贵金属研究员郭雅熙对中国证券报记者表示，乌克兰、伊拉克地缘政治危机以及印度新政府放宽黄金进口限制等几个利好因素的力量已经趋于微弱，昨日下午黄金价格飙升态势较为强劲却仍被空头拉下，表明空头已开始发力。一方面，QE逐步缩减，预计今年年底全部结

纳税方式尚不明确

部分私募暂缓发行独立产品

□本报记者 曹乘瑜

私募基金被允许开立证券账户之后，曾经的阳光私募不必再借道信托即可独立发行产品。2014年3月，重阳投资即发行了首只独立的私募产品——重阳A股阿尔法对冲基金。然而中国证券报记者获悉，虽然希望独立发行产品的私募较多，但他们也存在一些顾虑，如在税收方面，私募独立发行的基金如何征税，在法律层面还并不明确，所以目前有些私募不得不暂缓发行独立的基金产品。

独立私募产品纳税存空白

证券类私募若独立发行产品，证券账户在自己名下，投资的自由度就大了很多，投资品种和投资比例的限制也都有所放宽，比较适合部分风格灵活的私募，他们有望为投资者带来创新的产品设计。

但是私募人士却顾虑重重，因为法律对于独立发行的私募基金在税收上并没有明确解释。“我们还在等待税收方面的细则，如果缴税方式对投资者不利，或者影响到我们的成本，我们可能还要再考虑。”一位私募人士表示。

此前的私募基金产品，无论是信托计划还是有有限合伙型基金，都有其缴税方式。在信托计划中，私募基金公司承担的是投资顾问角色，所得管理费费用和业绩报酬，都算作公司收入，征收营业税和企业所得税。投资者投资该类信托计划所得，按照《个人所得税法实施条例》规定，个人拥有债权、股权而取得的利息、股息、红利所得，需要缴纳个税。一位信托高管介绍，目前没有明确的征税规定要求信托公司代扣缴税，在个税系统不完善的情况下，投资者个人也很少自己申报，所以，投资者投资信托计划所得不缴税已经被行业默认。而有限合伙形式运作的基金，其投资收益转化为合伙人的投资收益，需要代缴个人所得税。

现在私募顾虑的是，如果独立发行产品，就不知道适用什么规则了。上海从容投资人士表示，目前税法对于私募独立发行的基金产品还没有税务方面的解释。

“没有明确的法规，我们担心万一以后被视作偷税漏税，口碑就完了，所以只能暂缓发行。”上海另一家私募人士表示。

还有私募担心，如果私募自己发行基金产品，而根据法律基金又不是缴税主体，可能要按投资行为每笔征收交易税，那就太不划算了。

希望按照公募方式缴纳

不过，也有部分私募“先斩后奏”，发行自己的产品。如浙江瑞安思考投资近期发行了思考20号，北京源乐晟投资等也表示在准备自己发行产品。有私募人士透露，目前已经有5、6家私募发行了独立的产品。

源乐晟人士表示，预计私募独立发行基金

束，而美元逐步走强，加上美联储加息在即及欧元区负利率，市场已经从“欧紧美松”的局面反转为“欧松美紧”，利好因素可谓“渐行渐远”。

另一方面，新湖期货研报分析，周二美国新屋销售和消费者信心指数均超预期，显示美国经济逐步复苏，美联储也淡化了明年年中加息预期。此外，伊拉克局势仍在恶化，这些因素都为金银走势提供了利好。资金面上，近期机构投资者看多意愿增强。技术上，金价上行趋势初步确立。

诺安基金认为，近期市场修正了之前加息的预期。从美联储发布的内容看，其对美国经济复苏尽管比较乐观，但仍有顾虑，因而短时间内美联储不太可能向市场释放加息信号，市场的流动性仍将十分充裕，所以近期黄金基本面并不悲观。对于黄金价格，加息预期的修正可能会进一步引发市场的乐观情绪，有望上探至1350美元。但从中长期看，黄金的基本面还难以以实质性改善，市场仍将以盘整震荡为主。

的税收待遇将和公募一样。据悉，目前财税[2002]128号文件对于个人投资者申购和赎回基金单位取得的差价收入，在对个人买卖股票的差价收入未恢复征收个人所得税以前，暂不征收个人所得税。同时该文件还规定，对个人投资者从基金分配中取得的收入，暂不征收个人所得税。因此，个人买卖基金的差价收入、基金的分红收入，目前是免征营业税和个人所得税的。

“如果还对投资者征税，那么允许私募基金开立证券账户就没有意义，还不如采用有限合伙的方式运作。”源乐晟人士表示。

据悉，近期，基金业协会已经组织业内对此进行了讨论。“既然已经和公募一样有了合法身份，我们希望能像公募一样缴税。”从容投资人士表示。

业内人士认为，由于还需要上升到立法层面，对于私募独立发行产品如何征税，还要等待一定的时间才可能明确。



互联网个人基金投资者预期年收益5%—10%

□本报记者 曹淑彦

厚厚的一叠基金合同，究竟有多少投资者能看懂?据基金业协会调查，67%的投资者表示看不懂基金合同或不知道应该关注什么内容，其中11%的投资者因为看不懂而不读；互联网个人基金投资者喜欢购买货币基金，六成投资者希望自己投资的产品年收益率为5%—10%。

据基金业协会发布的《基金投资者情况调查分析报告（2013年度）》，投资者最关注的基金合同内容是基金的业绩比较基准、资产配置及收益分配，其次是基金的交易方式及费用。七成投资者认为目前基金费率偏高，不过，认为基金费率偏高的比例同比有所降低。

随着互联网金融的兴起，手机购买基金也逐渐流行。基金业协会发布的关于互联网个人基金投资者投资情况的调查报告显示，过半数的投资者使用手机购买基金，四分之一的互联网个人基金投资者经常用手机购买基金，30%的偶尔用手机购买基金，即有55%的投资者曾用手机买过基金。从投资标的来看，除了货币基金，互联网个人基金投资者还希望购买的产品依次是保本基金、股票基金、债券基金等，六成投资者预期年收益率为5%—10%。

13家民企参股基金公司

□本报记者 曹淑彦

目前基金公司控股股东均为内资机构，大部分控股股东为国有金融机构及有省级或地方政府背景的企业。根据基金业协会发布的《中国证券投资基金业年报（2013）》信息，截至2013年底，民营企业参股的基金公司数量占全部基金公司数量的比例为15%，共有13家民营企业作为股东参股了基金公司，民营企业持股比例仅3%，远远低于外资持股的20%和国企持股的77%。

添富逆向基金10派1.5元

□本报记者 李良

汇添富基金宣布，其旗下添富逆向基金将于近期派发大红包，每10份基金份额拟分红1.5元，分红基准日为6月15日，权益登记日和除息日为6月27日，现金红利发放日为7月1日。

添富逆向基金今年以来的业绩突出。WIND数据显示，截至6月23日，该基金今年以来的总回报高达11.58%，在同类384只普通股票型基金中的业绩排名跻身前十，而同期同类产品的平均总回报为-3.29%，沪深300指数更是震荡下跌8.41%。从中期业绩来看，该基金最近一年、最近两年的总回报分别高达28.78%、31.21%，在近两年复杂的投资环境中，均为投资者取得了难能可贵的正收益。

专家建议

大力发展商业养老保险

□本报记者 费杨生

在25日举行的“2014中国居民退休准备指数发布暨养老保障方式改革论坛”上，来自监管部门、研究机构、保险公司的人士均建议，加大对养老保险第二、第三支柱的政策支持力度，加快发展企业年金、商业养老保险，构建多层次养老保险体系。

保监会人身保险监管部养老保险处处长姚渝说，商业保险在为居民提供养老产品和服务方面具有技术、市场化机制和长期资产负债匹配管理能力等优势，未来发展方向包括提供养老金来源、提供意外伤害保险、重大疾病保险等风险保障以及其他老龄服务。目前商业保险发展存在的问题是规模小、覆盖面窄、替代率低；产品同质化程度高，缺乏真正的养老险产品；保险公司注重短期投资的快速返现，未区分客户；缺乏政策的有效支持。姚渝表示，保监会将加强与有关部门的协调，推动税收等政策对商业养老保险发展的支持，营造有利于商业养老保险发展的政策环境，同时，鼓励保险公司创新，积极开展试点。

社科院世界社保研究中心主任郑秉文认为，企业年金个税递延优惠政策在实践中存在两方面问题：一是细节上还需要完善，比如免税额的设定；二是与现行的分项个税制度存在冲突，需与综合所得税制改革配套。清华大学教授燕绥同样认为，按现行税制，企业年金个税延期征收将从零起征，与当期缴税相比并不划算。

清华大学经济管理学院中国保险与风险管理研究中心与海康人寿保险有限公司当日联合发布的2014年中国居民退休准备指数显示，2014年中国居民的退休准备指数为6.30分，以10分为满分计算，中国居民的退休准备达到了“及格线”，但对退休的准备，不同年龄段的人有很大区别。其中财务问题理解能力相对较低、欠缺完善的退休规划、储蓄水平相当不充分等问题成为“70、80”后中国青壮年一代的共同特点。

海康人寿总经理马君硕指出，青壮年应尽早规划，建立起多层次的养老保险计划，做好退休后应急收入准备工作。

佣金按笔收 国联证券创新佣金收取模式

□本报记者 朱茵

万分之二点五不再是最优惠佣金选择，近日，国联证券正式发布了一款面向互联网用户的证券交易服务套餐——灵活的佣金。该套餐品牌中包含了一项名为“笔笔惠”的基础交易通道产品，选择“笔笔惠”产品的用户，在进行证券交易时将按有效委托笔数支付每笔固定金额的佣金，即佣金按笔收取。

“笔笔惠”产品的上线将使国联证券成为国内首家向客户提供证券交易佣金按笔收取

模式的券商。主要形式为除去监管机构必须收取的一些基础费用外，无论成交金额大小，沪深A股、基金交易佣金均按每笔5元计算。据悉，国联证券内部严格测算后发现，全国平均单笔交易额低于3.7万元，除去交易中涉及的必要费用（规费），采取沪深A股、基金交易5元/笔收费方式是对客户的最佳策略。现制定的每笔5元的交易佣金总体而言高于最低成本线，但低于原有佣金收费，公司目前正在严格履行报备程序。

在欧洲及一些亚太地区的证券行业，按笔

收费早已不是新鲜事。香港等地小券商也早已仿效。此次推出“灵活的佣金”套餐品牌，国联证券希望通过改变原有依靠佣金吃饭的业务发展格局，通过增值服务和金融创新为客户提供价值，从而实现自身的转型发展。这也是在国金证券与中山证券佣金优惠活动之后的又一家券商在经纪业务收费上让利。

经纪收入占比达70%的国联证券认为，券商业务的多样性和佣金收费制度的灵活性是大势所趋。“行业创新大会之后，我们相信券商会加速向真正的投资银行迈进，券商行业也会加

安信证券策略空翻多

机会或仍集中于成长股

□本报记者 梅俊彦

安信证券2014年中期策略会6月25日在杭州举行，本次策略会的主题为“守时待势熊自去，楼花落尽牛渐来”，大有空翻多之意。而市场机会是结构性的，机会或仍然集中在成长股上。

安信证券首席经济学家高善文在策略会上表示看平三季度，看多四季度，认为四季度以及四季度以后，整个市场的趋势可能出现比较积

极的向上的改善。如果出口乐观、房地产市场能够有惊无险地去存货，那么经济和市场的恢复都是可持续的。

“随着全球经济逐步恢复到一个由内在的力量所驱动的，可以维持的、相对比较弱的增长轨道，我们相信中国的出口活动已经在恢复，最终将会带动与出口相关的投资活动的恢复，而这样的变化是在过去七年时间里我们一直在期待但是却一直没有出现的。也许从去年下半年以来，我们越来越有把握地相信至少从今年二

季度以来，这样的转折正在静悄悄地发生。”高善文说。

房地产企业的资金链紧绷，房价高企，超出大量普通老百姓的购买力范围，对房价的预期已经变得不好，这是市场中认为房地产市场将继续下行调整甚至崩盘的人士的主要观点。高善文认为，这些观点表面上都说得过去，但是上述情况在2012年3月至5月同样存在甚至比现在更严重，而房地产市场却在2012年5月以后突然“咸鱼翻身”。基于安信证券的研究数据分析，

上交所资管计划份额转让超百亿

大单频现 或为机构“私人定制”

管计划成交，成交额度高达47.49亿元。

在上述162笔交易中，既有平价交易，也有溢价交易和折价交易。其中，溢价率最高的一笔发生于去年12月16日，其交易标的为“国联安—朱雀—阿尔法1号资产管理计划份额”，交易价格高达114.73元/百元面值，不过成交金额并不大，仅为114.73万元。

折价率最低的一笔则发现于去年10月18日，其成交价格仅为75元/百元面值，交易标的为“齐鲁金债基1号分级型集合资产管理计划B类份额”，成交金额为120万元。

在这162笔交易中，有超过100笔的交易标的为基金子公司资管计划。一位业内研究人员认为，相比当前信托缺乏高效的转让途径，基金子公司资管计划通过证券交易所转让，大大提高了市场流动性，为投资者提供了管理风险的手段，也提高了基金子公司资管计划的吸引力。

在业内人士看来，较低的转让成本是该转让平台活跃的重要原因。上交所在《上海证券交易所资产管理计划份额转让业务指引》中表示：“本所按转让金额千万分之九的标准向转让双方收取转让经手费，最高不超过100元/笔。”

或为机构“私人定制”

除了迅猛增长的交易规模外，频频出现的

大额交易亦让这一交易平台颇为引人注目。

上交所公布的成交数据显示，在162笔交易中，有23笔交易的单笔交易规模超过1亿元。其中最大的一笔交易发生于今年4月24日，交易标的为“民生加银资管·民生保腾C-2013-075专项资产管理计划”，转让金额高达17.6亿元。此外，单笔交易规模超过5亿元的还有：5月29日，一笔中信信诚京诚1号34期专项资产管理计划份额被平价转让，单笔规模达到9.39亿元；4月29日，上海金元惠理资产管理公司旗下金元惠理中铁路海诺德专项资产管理计划优先级份额转让规模为9亿元；4月28日，中信信诚旗下的京诚1号26期专项资产管理计划的一笔转让规模为7.99亿元；4月25日，嘉实资本嘉信开元3号专项资产管理计划的单笔转让金额为5.49亿元。

对此，一些分析人士认为，大规模的转让有可能是部分投资者预期风险增大而提前退出，也可能是机构出于自身资金流动性考虑提前退出，但也不能排除有机机构接盘行为。

不过，颇为诡异的是，在上述大额转让产品中，有不少仅成立一两个月，更有产品的单笔转让规模占其成立规模的74%，另有一些产品并未在其官网显示。中国证券报记者致电相关基金子公司，前述某只大额转让产品的基金子公司客服人员表示，该产品是其公司与银行或券

商单独合作的。

对此，某信托公司高管认为，这些产品有可能是某些银行或券商的“私人定制”，其目的是为了规避相关业务要求。“比如说，一些银行可能作出规定，理财资金的投资标的应当在公开市场交易，具有公开交易价格的产品，而基金子公司资管计划在这个平台挂牌后，就能满足这一要求。”这位信托公司高管说，这一交易模式可能是银行先安排一笔过桥资金，通过券商等金融机构投资于相关资管计划，等该资管计划在上交所交易平台挂牌后，再由银行理财资金摘牌。“之所以先要走券商等通道，是为了避免自挂自摘牌。”他说。

事实上，通过交易所挂牌来规避相关监管，这样的案例此前曾在信托公司上演过。据业内人士回忆，两三年前，很多信托公司在开展“银信合作”业务时，就采用这样的交易模式——融资企业先将其债权在北交所挂牌，再由银行资金通过信托来摘牌，其原因则在于，按照彼时监管要求，单一信托融资类业务的风险计提标准要远高于投资类，而摘牌交易所挂牌的企业债权则被视为是一种投资行为，所以在当时信托公司普遍注册资本不高的情况下，为了减少对净资本的计提，信托公司就采取前述模式，使融资类业务变为投资类业务，规避了相关监管。