

保本基金逆市“日光”

基金公司严防死守“保本”

□本报记者 黄丽



CFP图片

“当红小生”爆发式增长

从去年到今年，公募基金中的“当红小生”非保本基金莫属。虽然起步较早，但受制于监管限制和市场需求，此前保本基金的发展一直比较缓慢，甚至曾多次出现发行断档，直到2015年，保本基金才真正迎来爆发式增长，彻底“火了一把”。今年开年市场便持续震荡下行，投资者的风险偏好越发趋于保守，唯有保本基金发行势头依然火爆，频频提前结束募集或启动末日比例配售。

按照认购起始日计算，刚刚过去的1月份其成立了24只新基金，首募规模为262.82亿元，回到去年“股灾”期间水平。其中规模最大的4只基金均为保本基金，例如华安安康保本首募规模达到52亿元，为今年单个基金首募规模新高；易方达保本一号和南方益和保本均为“日光基”，首募规模也分别达到46.34亿元、29.86亿元。总体而言，今年以来新成立的保本基金规模达到181.49亿元，占新发基金规模的七成。

由于基民认购热情高涨，多家基金公司轮番上阵，保本基金接连发行。根据wind提供的数据统计，

类“反担保”悄然盛行

撤销的连带责任担保。这样无论盈亏，都可以确保归还投资者的本金，而担保机构则收取相应的担保费用。

Wind数据显示，市场上正在运作和发行的111只保本基金当中有46只选择了中国投融资担保公司作为担保，重庆市三峡担保集团、北京首创融资担保、瀚华担保也分别担保了17只、13只、10只保本基金。此外，深圳高新投集团和中海信达担保的基金分别达到9只和7只，余下的担保公司担保基金数量均为2只左右。

在担保机构的选择上，几家大型基金公司人士表示，会相对青睐资本雄厚且拥有国资背景的公司，其可担保的保本基金额度更大。“我们公司可以发的额度有限，所以挑选担保机构时比较简单。”某规模较小的基金公司人士表示，有时就是靠同行介绍，或者找在其他业务上曾合作过的公司。Wind统计显示，目前保本基金的担保费用平均为0.19%，大约占管理费的六分之一，其中广州越秀金融控股集团、北京首创融资

2011年至2014年期间，每年分别成立保本基金（A/B/C类分开计算）9只、7只、18只和9只。2015年8月，证监会在《关于落实注册资本登记制度改革相关规定的决定》中将担保机构的门槛再度降低，删去《关于保本基金的指导意见》第八条第一款第（三）项“（三）注册资本不低于10亿元”。在监管的放松和市场的变化影响下，2015年全市场共成立了49只保本型基金，资金规模为1050.24亿元；而2014年全年仅有9只，规模也仅有86.67亿元。

今年以来，保本基金扩容速度再度加快。“只要不超过公司上一年净资产的30倍，就还能继续发下去。”某保本基金规模较大的基金公司市场负责人表示，虽然《指导意见》中规定，担保公司已经对外提供的担保资产规模不应超过其净资产总额的25倍，但是担保机构数量也在增长，真正受限制的是基金公司的净资产，“从某种意义上讲，保本基金的规模也反映了基金公司的实力水平。”

基金运作如履薄冰

在类“反担保”模式下，今年的市场变化令基金公司战战兢兢。在一些业内人士看来，这一波密集发行的保本基金面临着“好发不好做”的难题。动辄年化8%的目标收益率如何实现？事实上，由于今年年初市场极端，目前已保本基金净值跌破1元。

Wind统计显示，截至2016年2月2日，已有30只保本基金单位净值跌破1元，不过，考虑到分红对净值的影响，实际上跌破面值的保本基金有26只。从时间来看，这些保本基金多成立于2015年年中市场大幅波动前后以及2015年底。单位净值低于0.98元的保本基金目前仅有2只，即交银荣和保本和华富旺财保本，单位净值分别为0.971元、0.979元。

“0.98元以下就很麻烦，就算有股市行情来了，也不敢做了，不能赌，只能等债券这边的收益落袋为安了才能去做。”华南地区一位基金经理分析，去年一些收益很高的保本基金股票仓位都比较高，维持在30%以上，并且基本上不调，“去年债市迎来牛市行情，有些保本基金安全垫积累得比较高。可能后来基金经理觉得市场比较安全，安全垫够，股票比

例放得稍微高了一点点。如果现在净值跌到0.98元以下，股债仓位最好都不要再动了，并且风控会盯住基金经理的操作，不会给他们‘赌’的机会，只能像蚂蚁搬家一样，一点点把净值做上去。”

保本基金较为常用的保本策略是恒定比例投资组合保险策略（CPPI）。

“从大类资产配置来说，保本基金的资产配置以债券为主，通过债券的票息和资本利得建立安全垫。根据市场情况和安全垫的规模来确定安全垫的放大倍数，再以放大后的安全垫来配置股票，股票的仓位基本上不会超过基金资产规模的30%。”安信基金固定收益三部总经理杨凯玮表示，债券投资上主要采取久期匹配的策略，将整个债券资产组合的平均久期尽量匹配到与产品的保本期限一致。在这个基础上采取较短期（3个月内）与较长周期（2-3年）分配的方式达到债券资产组合的平均久期。

在目前较为弱势的市场下，各家基金公司均有自己的“保本秘籍”，除了配置债券作出安全垫，也有基金经理利用市场下跌的机会参与定增项目、ABS、打新等策略为保本基金打底。“安全垫每个月

都要计算一次，每天早上也会有专门的同事把计算机运算的风险监测结果发给我，在合规允许的前提下随时调整仓位。”前述匿名基金经理表示，今年操作将会比较困难，债券收益低，很难累积之前那么高的安全垫。“但乐观一点来看，这个时间点反而更好，股票跌下来了，估值已经不算太贵，只是市场信心仍然需要恢复。”

银华保本基金经理贾鹏也认为，在资产荒和信用违约风险的背景下，保本基金投资难度也在加剧。

“2016年的权益市场有可能以较大幅度的震荡

为主，需要把握波段性和结构性机会，债券收益率在长期还有下行空间，总体收益率较低，加之经济持续低迷，信用违约风险初显，为保本基金的投资运作带来不小的挑战。”贾鹏分析，预计2016年债券收益率或将维持在较低水平，不过债券资产依然能为保本基金起到安全垫的作用，但在收益方面应降低收益预期，因为保本基金收益的重要来源——股票、可转债等权益类资产市场波动较大，对运作提出了比较高的要求，保本基金应更加注重按照保本制度运行，避免出现可能的风险事件。

投连险逾九成账户去年获正收益

□本报记者 周文静

险指数下小中证500，但与沪深300比较接近，其他各类型账户的风险指标均小于沪深300和中证500；混合偏债型账户的风险指标显著高于债券型和倾向型。综合收益和风险来看，灵活配置型的风险调整后收益水平最高，股票一指型风险调整后收益水平最低。

高收益背后存风险

2015年4月，保监会公布《关于规范投资连结保险投资账户有关事项的通知》（保监发〔2015〕32号），通知将投连险投资账户的资产配置范围扩大，即基本上涵盖了目前机构投资者所能参与的所有投资。投连险被称为“基金中的基金”，投连险的投资范畴决定了它的风险与收益也是对等的，高收益背后必然是高风险，随市场波动而波动，意味着随着市场的波动亦可能存在亏损，对于风险承受能力较差的投资应谨慎选择。

从保险行业新增投资额来看，除了6月和7月两个月出现资金流出，其他月份的新增投资额均呈正流入。其中2015年初和10月份，新增投资资金在2500亿—3500亿元之间。华宝证券研究所数据统计，前11个月投连险新增保费631.39亿元。业内人士介绍，投连险的快速增长离不开互联网销售模式的发展，目前，包括腾讯理财通、微众银行、京东金融等互联网金融平台和通道均有售各类投连险产品。

由于互联网平台销售起售后，几乎没门槛，同时客户体验好，投资取现亦非常方便，吸引了不少投资者。但是对于普通投资者而言，投连险仍属于高风险产品。投连险的特点是将保费按照不同比例分成保障和投资两个账户，只有少部分保费进入保障账户，而大部分保费划至投资账户，因而并不建议一般投资者将全部或者大部分资金去购置投连险，而应该做好风险的分散，在可投资基金达到一定规模后配置部分投连险产品。

节前交易清淡 未来债市波动加大

□本报记者 张莉

宏观经济数据的考验，预计长期利率依然会对其进行波动反映。

谨慎操作

尽管债券市场后市波动加大，但多数机构认为债券慢牛趋势仍存，在震荡调整、防控短期风险的格局下，仍有不少投资机构值得把握。

据中信证券分析，春节后2月下旬及3月上旬将迎来第一波供给高峰，叠加央行前期通过多种工具释放的流动性集中到期，预计届时债券市场难以出现明确行情。

从操作配置上看，多家券商机构建议，尽管债券牛市的根基并未发生变化，但在去产能与去杠杆背景下，债券市场或存在调整风险，操作需要以降低杠杆、防控风险为主，同时提升流动性的管理。

债券市场短期调整

春节临近，市场波动逐渐加大，而央行对流动性的管理操作，令资金面保持相对宽松。而从债券市场看，节前交易热情的降温却较为明显，机构对债市节后面临调整的预判较多，短期债市或将大概率维持震荡格局。分析人士认为，由于降准预期的落空、流动性投放短期化，未来大幅释放流动性局面难见，短期债市波动有所加大。

从二级市场看，宽松预期的修正给债券市场带来波动。兴业证券表示，尽管现实的资金面比较宽松，但信贷超预期以及市场对央行宽松预期出现修正，使得前半周流动性好的券种遭受抛压。在一级市场，供给维持高位，加之年关将近，机构参与意愿稍有下降，认购倍数相对偏低，但配置需求仍偏旺盛。

对于节后债券市场表现，国信证券认为仍需要保持谨慎态度。这是因为资金面将可能再度波动，正常的节后现金回流和公开市场集中到期将相互抵消，不排除阶段性波动的可能，更重要的是市场将面临

建议择机提高仓位。