

# “开转封”今日启航 定期开放基金另类扩张

□本报记者 李良

从1月16日起,东方红睿阳混合型基金将不再是纯粹的开放式基金。在1.83亿份基金份额的同意下,它成功变身为一只“三年定期开放”混合基金,业内罕见的“开转封”正式启航。

在开放式基金占据绝对主流地位的公募基金行业,这种抉择令人颇为诧异。虽然在几度扩容后,定期开放式基金在业内勉强立足一角,但整体而言,除了少数几只明星产品外,它对基金销售的助力并不明显。而从业绩表现来看,除少数基金外,拥有封闭期的定开基金也未见优势。

业内人士指出,基金类型并非影响基金业绩的关键因素,“定期开放”虽然免去了基民的择时压力,但却同时加重了基金经理的择时压力,因此,定开基金对基金经理能力的要求更高,但从实际情况来看,并非所有的基金经理都有能力承担起定开基金的责任。

## “一箭双雕”的意图

因为申赎灵活便利,开放式基金自问世以来,就以一种迅猛的势头快速发展。Wind数据显示,截至1月15日,在已有5156只基金产品中,5143只为开放式基金,占比高达99.75%。

不过,许多基金公司发现,在开放式基金的运作中,如果遇到基民的频繁申赎,基金经理的操作将会受到很大影响,成为基金净值波动的不利因素。有鉴于此,部分基金公司推出了“定期开放式”基金产品,即在保持开放式的基础上,设立固定时间的封闭期,以便基金经理能够有更充分的时间进行投资布局。

上海某正在发行的三年期定开基金拟任基金经理向记者表示,设立一定的封闭期,有利于偏好长期投资理念的基金经理,他们可以通过一个相对长时间的布局来实现绝对收益的获取。“如果可以给一个相对长的容忍时间,基金经理就可以淡化短期排名的压力,以及市场情绪导致的大额申赎带来的股票买卖

影响,更多地着重于个股基本面研究,拉长持股周期。从历史经验来看,这种操作方法的胜率更高。”

事实上,对于基金公司而言,推广定期开放式基金还有另一个“小九九”:封闭期的存在,除了有利于基金经理的长线布局,还可以锁定客户,让基金公司的管理费收入变得更稳定。而这种更直接的利益诉求,有力地促进了基金公司近年来不断掀起定期开放式基金的扩容潮。

## “双刃剑”的隐忧

Wind数据显示,如果将3个月短期定开产品也纳入统计,截至1月15日,A/B/C分开计算,已有的定开基金产品多达794只,合计资产净值已突破一万亿元。但如果仅计算偏股混合型基金和灵活配置混合型基金,则产品数量仅有94只,合计资产净值也不过524亿元。

事实上,部分基金公司的销售人员也发

现,相较于固定收益产品,偏权益类产品推广定期开放模式并不顺畅。某基金公司地区销售总监向记者表示,开放式基金便捷的申赎模式已经深入人心,让投资者突然放弃一定时间的申赎权利,很容易引发抵触情绪。“很多投资者喜欢频繁操作,热衷于自己择时,而且对于基金经理长期投资收益的信心不足。”该总监对记者说。

一个需要直视的现实则是,定期开放式基金的出现,从本质上并没有弱化基金投资中的择时需求,只是将择时的压力从基民转移至基金经理身上,也就是说,基金经理将在真正意义上承担“择时和择股”的双重压力,这对基金经理能力的要求极高。业内人士指出,尽管部分基金经理认为,可以通过一定的封闭期来淡化择时压力,但事实上,在A股市场震荡剧烈的现状下,三年左右的封闭期也避免不了择时的需求。而在基金业,具备这样能力的基金经理数量有限,投资者在选择定开基金时需要仔细甄别。

## 南方基金应帅：中长期看好大消费板块

回顾2018年,A股持续震荡,各大股指一路走低。从历年上证综指的涨跌幅来看,2018年近25%的下跌幅度,仅次于2008年的金融危机时期,是历史上的次惨年度。谈及下跌原因,南方基金基金经理应帅认为,此轮股市下跌主要是在杀估值,因为A股业绩依然保持着增长态势。

应帅认为,经过近一年的调整,当前股市已进入底部区域,尽管熊市不言底,但对比历史来看,无论是下跌幅度还是持续时间上,这一轮熊市都已得到较大调整。目前时点,无论是PE还是PB均处于历史低位。即便与国际横向比较,当前A股的估值水平也处于全球较低水平,A股的投资价值。

“一旦经济回落,也许就是股市长期投资的开始,美日股票市场的大牛市就恰恰发生在经济增速下台阶之后,这一点已经在经济发达国家身上得到了验证”,应帅表示,在经济探底过程中看好股票资产的配置价值,“对比美国居民的金融资产配置结构,中国居民的股票配置空间还有很大,尤其是在地产业面临调控政策,外汇遭遇管制,存款理财收益率维持低位背景下,股票、基金等权益类资产在居民资产配置中的占比将会继续上升,养老金改革也将促使家庭资产配置转移。”

应帅表示,短期内看好高股息标的和基建产业链。他解释,当前市场仍然处于弱势中,风险偏好持续低迷,缺乏明确主线。年报将近,高股息标的具备较为确定的股息收益。另一方面,通过类比2011年到2012年的宏观形势,2019年确定性向上改善的行业就是基建,因此这两个方向短期内或有较好的投资机会。从中长期来看,看好大消费板块,这主要是因为消费将取代投资、出口成为推动经济发展的主要力量,未来我国居民消费支出仍有很大的发展空间,尤其是外资的长期流入将成为推动大消费板块上涨的主要动力。(张焕钧)

## 中国基础设施REITs 潜在市场超万亿元

近日,北京大学发布《中国基础设施REITs创新发展研究》(下称《报告》)指出,中国基础设施投资的资金来源以财政支出和银行债务为主,资本市场提供的资金极为有限,证券化率很低。从基础设施存量占比角度看,至2017年末,中国城镇基础设施累计投资额达到113.68万亿元。REITs作为相对合适的资产证券化产品,若能在中国鼓励和推广,按1%的证券化率计,即可以达到万亿级的REITs市场规模。

对于中国基础设施REITs的市场建设,《报告》建议,由于基础设施资产不同于房地产,加上中国基础设施建设和运营情况也与国外有很大差别,因此在推出REITs或类似产品时,应充分考虑监管规则、资产类别、估值定价以及法律等重要因素,以试点的方式探索推进符合中国国情的基础设施REITs或类似产品。首先,尽快出台REITs规则,并推出试点产品。建立REITs发行、上市、信息披露和监管规则,并充分考虑基础设施资产的自身特点,以体现与一般持有型不动产的区别,优先支持符合条件的基础设施资产;PPP项目发行REITs产品,应考虑以试点的方式,优先考虑风险小、收益稳定、主体经营稳健的项目。其次,给予税收支持政策。建议监管部门根据基础设施REITs“公众拥有、公众使用、公众受益”的特性,在企业所得税、增值税、印花税等方面给予配套支持。(许晓)

## 买房,养娃,还是靠社保? 到底如何科学养老

□兴全基金 蒋寒尽

## 社保养老金:真的够用吗?

社保养老金是中国养老体系的安全垫,随着老龄化率的快速上升,虽然劳动力缴纳的五险一金在不断增加,但支付金额的增速远高于缴纳的增速。根据养老金替代率指标,中国的这一指标已进入下行周期,从过去的70%一路下滑到2017年的45%,而根据国际标准,45%的替代率意味着居民退休后的生活质量将大幅下降。

## 房产养老:门槛高、租售比低

在很多中国人尤其是老一辈人的眼中:有房才是家,房子可以用来住,还可以用来养老。

但房子真是一种不错的养老方式吗?房产的特征之一足单笔投资额大,需要足够的资金实力才可以承担得起,且对于普通家庭来说房产在总资产中占据了很高的仓位。再来看房产的投资回报,我们根据全球经济数据网2018年10月的数据,统计了10个一二线城市的年化租金收益率,几乎全部在2%以下。

## 商业保险:收益低、退保成本高

与存款类似,保险的低风险同样对应了低收益,虽然高于银行存款,但如果剔除掉通货膨胀的影响,给养老金带来的长期增幅依旧有限。很多投资者过于重视养老金的“保本”低波动”,却忽略了“收益”的重要性。相对来说,养老保险可能更适合于接近退休年龄、风险承受能力低的投资者,且必须在投资于养老保险的同时,留出足够的应急资金投向流动性佳的资产;而对于距离退休时间长、风险承受能力强的投资者,保险并非养老最佳选择。

## 公募基金:海外主流养老投资方式

对于30岁-50岁的投资者,养老金跨越了从工作、到退休、到死亡近几十年的生命历程,完全可以“长线长投”于预期收益更高的公募基金。银河数据显示,截至2018年10月底的收益过去12年间,股票型和偏股混合型基金分别创造了11.1%和9.6%的平均年化回报;同时,公募基金在各类养老金的委托管理中也创造了不错的成绩,自管理以来帮助社保基金和企业年金分别实现了8.4%和6.3%的年化收益,在各类管理人中业绩排名第1。(数据来源:全国社保基金理事会;截至2017年底)

每一位投资者,都要根据自身财务状况和投资需求,选择最匹配的养老模式。



预计港股仍将维持震荡走势。

博时基金在最新发布的2019年度资产配置报告中指出,港股价值因子表现将相对稳健,动量和规模因子2019年或仍维持较高波动。1月10日,Vanguard亚太区首席经济学家王黔在香港表示,从香港股市角度而言,主要取决于两点:第一是流动性,取决于全球环境;第二是基本面,取决于中国经济。她表示,如果2019年美元走弱,并且美联储加息的步伐并不维持强势预期的话,全球资金可能会回到新兴市场,相关国家和地区可能会受益。王黔同时强调,就基本而言,最大风险或在于中国经济发展放缓。

就像很多市场人士指出的那样,当前出现了估值低、政策底,但还未看到经济增长的底,以及企业盈利的底。估值比较合适,并不意味着市场下行趋势已经结束。王黔表示,对于香港股市“保持稍微谨慎的态度”。

## 港股估值历史低位

尽管盈利下行对港股有所制约,但也有部分机构相信2019年港股存在估值修复的机会。光大证券指出,全球大类资产框架下,2019年内全球权益资产将整体承压,但新兴市场可能获得结构性机会,中国经济增长减速趋势延续,但托底政策可能带来边际改善

倾向;配合无风险利率上行减缓的外部环境,通过修复基本面预期,可以缩减风险溢价,启动港股市场的估值修复。

张昶泓指出,目前,恒生指数市盈率已位于均值-1倍标准差附近,跨市场对比来看恒生指数较标普500、沪深300等主要指数均有一定的吸引力。在未来两至三个季度,很有可能看到资金逐渐从发达市场流回新兴市场,而具有高股息率、低估值的香港市场估值有望迎来新一轮修复。同时,随着国内刺激政策的不断加码,市场风险偏好将得到一定的提升,推动南下资金的流入。

海富通沪港深基金经理高峥近期表示,港股估值处于2008年以来的低位,2019年初盈利预测有望调整到位。她对2019年中国股市持中性偏乐观的态度,预计呈现出先抑后扬的走势。区别在于,同为中国资产,香港市场对流动性拐点更为敏感,A股市场对基本面拐点更为敏感。在年初内外部环境仍面临诸多不确定因素的情况下,高峥更愿意定义现在为一个观察期,即通过对流动性、基本面等因素的跟踪,把握两地市场企稳回升的机会。

## 静待港股通标的扩容

去年市场震荡调整,值得一提的亮点是

# “基金经理兼职”若属实或违规 公募人士感叹业绩寒冬

流,还会点评行业八卦、面试准备和职业规划等方面问题。Jason拥有清华大学硕士学位和CFA证书,起步于行业研究和宏观策略分析,从业时间6年,目前在某千亿公募任基金经理。

对此,记者咨询业内约20家公募机构,其中有公募表示“不知情”,有公募则对真实性提出质疑。“我们最近还聊到这事,从既有信息看不出是哪家公司。”某公募人士对记者表示,这可能是基金经理私下动作,公司不一定知道,毕竟可能会影响公司形象。

根据《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》规定:基金公司应当加强投资管理人员对外公开发表与基金投资有关言论的管理,投资管理人员不得直接或间接为其他任何机构和个人进行证券投资活动;若投资管理人有“在其他非经营性机构兼职”或“其他可能影响投资管理人员正常履行职责的情

形”,基金公司督察长应当向证监会相关派出机构报告。

## 业绩亏损引发离职潮

随后,记者尝试以私信形式联系上述微博博主,但截至发稿并未得到回复。实际上,本次事件受到市场持续关注,与业绩亏损引发的基金经理离职潮不无关系。刚刚过去的2018年,A股表现难如人意,沪深300、上证综指和深证成指三大指数分别下跌25.31%、24.59%和34.42%。

金牛理财网数据显示,2018年债券型基金收益位列各类别基金之首,而股票型基金全军覆没,无一基金获得正收益,平均收益率为-25.55%。在此背景下,投资组合业绩较差面临赎回的压力也愈演愈烈。Wind数据显示,在开放式股票型基金与偏股混合型基金

## ■《2018年中国资产管理行业报告》节选

# 有效发挥第三方评价作用 促进第三支柱健康发展

□中证金牛 宫曼琳

## 合理分类

在我国养老金第三支柱发展提速的背景下,科学、有效、独立的第三方评价,将促进养老金第三支柱的健康发展,并为个人养老金理财规划提供参考。

## 坚持六项评价原则

在评价原则方面,参考《证券投资基金评价业务管理暂行办法》应坚持六项原则:一是注重对基金的长期评价,培育和引导投资者长期投资理念的长期性原则;二是注重防范利益冲突,保持中立地位的公正性原则;三是注重全面综合评价的全面性原则;四是注重过程和结果客观准确的客观性原则;五是注重标准、方法和程序一致的一致性原则;六是注重使用市场公开披露的信息的公开性原则。

在评价中应重视可比性和差异度,建立公平合理的分类标准,对不同类型的管理人依其不同特征进行分类评估,对不同类型的产品除在大类进行区分外,也结合“事前法”与“事后法”细化分类,在合理分类的基础上进行公正独立客观评价。