



本报记者 车亮 摄

□本报记者联合报道

研究+数据+系统

“为客户赚钱，不仅仅取决于产品收益率，更在于在合适的时间为合适的客户推荐合适的产品。”中欧钱滚滚业务负责人表示，为了给客户提供有价值的投顾服务，中欧基金做了如下准备：首先，中欧基金通过中欧基金研究平台、量化团队及资产配置团队，为钱滚滚提供大类资产配置研究、基金研究，为开展基金投顾业务提供强大的研究支持；其次，搭建了自己的数据平台系统和数据仓库，提取了大量的客户标签，组建了专门的数据分析团队进行梳理和分析；再次，自主研发了智能投顾相关系统，组建了具备自主研发能力的技术团队和对金融产品与客户具有洞察力的专业产品经理团队。

此外，钱滚滚为投顾业务配置了专业的产品研发及投资管理、算法研究、产品及客户行为分析团队，以及系统建设和客户服务团队。

嘉实财富相关业务负责人也表示，嘉实财富基于“定制账户”的管理实践，为即将试点的基金投资顾问业务专项设立风控规则，综合评估投资者的风险识别能力、风险承受能力、投资目标，明确基金组合策略风险特征，向客户提供符合自身风险识别能力和承受能力的组合策略。

此外，嘉实财富已经完成了独立的系统开发，包括自主研发的投资者RPS风险定位

基金投顾业务启航 客户个性化体验成突破口

系统、全市场资产配置管理系统、海量投资者管理系统、交易流程监控系统，以及账户诊断系统等。

或取消申赎费用

在费率结构的设计方面，中欧钱滚滚相关业务负责人表示，收取的投资顾问费将抵扣客户的基金交易费用，在法律法规允许的范围内，尽力避免因为组合调仓所产生的额外成本。长期来看，希望通过客户长期持有的资产规模来收取一定的投顾费用，而不是通过申购赎回等交易型费用盈利，让客户基金资产以外部部分将予以抵扣。按客户持有一年以上测算，客户需要承担的费用大大低于传统的基金销售模式。在市场推广期，或将考虑合理的费率折扣来降低客户体验门槛，让更多的普通客户可以体验并接受这一新的服务方式。

嘉实财富相关业务负责人表示，投顾顾问只向投资者收取一定的服务费用，不再向产品方收取任何销售佣金。

华夏基金相关业务负责人表示，在试点阶段，华夏财富对账户管理费开展优惠活动，账户管理费基于客户组合里的基金资产而定。为了降低客户的交易成本，目前华夏财富投资顾问组合里的成本基金申购费低至零。

南方基金相关业务负责人表示，“司南智投”通过减免认申购费和收取与投顾账户规模挂钩的投顾管理服务费的方式，使南方基金与投资者利益更好地绑定。

关注客户个性化体验

随着基金投顾时代的到来，专业化、标准化及个性化成为各家投顾试点机构的努力方向。

中欧钱滚滚相关业务负责人表示，在专业化方面，公司设立了服务投顾业务的投资决策委员会，评审投顾基金池的调入和调出，对每一类投顾组合策略的产生和调整以及账户设计提供指导，并为每一类投顾策略设置专门的组合经理，进行持续追踪管理。

在标准化方面，中欧的投顾策略系统将实现系统化建模，避免过多的人工干预，确保组合策略准确执行。在个性化方面，则会根据客户需求及标签，基于统一的策略和算法，调整参数，实现个性化定制。

南方基金也十分关注客户的个性化体验：通过南方基金“司南智投”的小测试，仅仅需要1分钟，即可为客户提供量体裁衣式的核心三问指引，帮助客户理解自身资产的属性、所追求的回报，以及能承受的风险。此外，提供“一系列全天候管家式专业投顾服务”也是南方基金投顾服务的定位，“司南智投”将帮助客户代为进行基金产品筛选和配置，持续跟踪市场与策略执行情况，管理客户投顾账户，提供包括理财需求评估、资产分析诊断、自动调仓及投后服务等。

南方基金相关业务负责人表示：“‘司南智投’通过与第三方销售机构天天基金开展合作，以实现‘全市场公募基金产品配置’的目的。此举在业内还没有先例，或为首家创举。”

朱雀基金张延鹏： 重点布局四大行业

日前，朱雀基金公募投资部总经理兼权益投资总监张延鹏在接受中国证券报记者专访时表示，综合宏观经济基本面、全球货币环境、部分行业龙头公司竞争优势和成长确定性等因素来看，A股市场中长期慢牛格局依然成立。今年四季度和明年，朱雀基金将重点关注先进制造、TMT、大消费、医药等四大产业，着重把握三方面的投资机会，具体包括今年市场关注度不高的优质消费股、部分表现不够充分的绩优周期股、长期成长性较为确定而现阶段业绩表现相对欠佳的个股。

深挖龙头公司

张延鹏表示，2019年以来，A股市场迎来了“熊牛转折”，这背后的驱动因素是民营经济受到重视、减税降费措施出台、货币适度宽松、科创板设立等。在经历了2018年的悲观预期之后，市场信心显著修复。未来，宏观环境方面，仍将呈现出全球降息周期延续、无风险利率持续下行、经济继续平稳筑底并稳健转型的特征。综合考虑到国内大类资产的投资收益率、依旧偏低的证券化率等因素，A股市场在经历了今年以来的“熊牛转折”之后，未来还将延续长期慢牛的运行格局。

在此背景下，虽然A股市场和中国经济在未来的内外部环境上依然可能面临一些不确定的“变”，但投资者更应当关注未来的“不变”。其中最重要的是许多行业龙头企业过去几年和未来两三年依然会延续的竞争优势和优秀财务表现。张延鹏表示，近两年，行业龙头企业在经营层面和资金层面所处的环境都较为友好。在全行业的分化过程中，行业龙头企业往往持续处于优势地位。他们的微观结构，如盈利、现金流等财务指标都在持续向好。在此背景下，今年很多龙头企业股价迭创新高，涨幅显著超过市场预期。需要注意的是，这些龙头企业未来的行业格局同样非常确定，他们未来两三年的业绩增长也非常确定。

张延鹏表示，未来较长一段时间，将重点对先进制造、TMT、大消费、医药等四大产业进行布局。短期内股票仓位会维持中等水平，当市场预期较为乐观时，可能会将仓位提高到九成左右。

关注三大投资机会

在上述四大产业中，将着重把握三方面的投资机会，具体包括今年市场关注度不高的优质消费股、部分表现不够充分的绩优周期股、长期成长性较为确定而现阶段业绩表现相对欠佳的个股。

在消费股方面，张延鹏认为，今年大消费板块中，白酒股的股价表现比较充分，但还有一些类似于食品、零售、农业等大消费行业的个股二级市场表现并不充分。未来内需消费占GDP的比重越来越高，消费升级趋势不断延续，相关优质龙头企业只要能够保持产品竞争力和公司所处的行业格局，最终的盈利和财务表现仍然会长期向好，未来依然有较好的投资机会。

在周期股方面，张延鹏分析表示，今年以来，偏周期类行业的优质龙头企业大多表现欠佳。但从宏观经济环境和行业基本面来看，各类风险整体有限，多数周期性行业在行业格局上也呈现出集中度提升的特征。从A股相关龙头企业今年半年报的财务表现来看，其盈利仍然持续向好，许多公司在资产负债表、现金流量表等方面显著改善。叠加不少周期类龙头企业非常有吸引力的分红回报等因素，今年四季度到明年，这些公司的股价表现值得期待。

对于那些行业格局和成长性特别确定而短期业绩表现相对欠佳的优质龙头企业，张延鹏也表示持续关注。一方面，股票投资需要关注性价比的概念，今年业绩与股价表现比较充分的股票，未来的投资回报率可能会下降；另一方面，那些因短期企业战略调整或外部冲击而出现财务数据欠佳的企业，只要其中长期的成长逻辑确定，仍然有希望获得比较好的超额收益。（王辉）

嘉实基金陈正宪： 多措并举打造Super ETF

可卖出，当日赎回所获的股票当日也可卖出，投资者和流动性服务商的份额及资金使用效率均得到显著提升。

嘉实沪深300ETF和中证500ETF作为深市沪深300指数和中证500指数的旗舰ETF，此前受深交所原有申赎模式的限制，场外模式T日申购所得ETF，T+2日才可卖出，场外模式T日赎回所得股票，T+2日才可卖出；场外模式T日赎回所得资金，T+3日才可使用，因此参与套利交易较为有限。

陈正宪指出，机制优化后，赎回得到的资金，T日即可用，T+1可取，将极大地方便套利交易者，特别是私募投资者。价差套利可以快速实现，降低了套利交易的风险，同时资金利用效率更高。此外，交易壁垒的移除将带来ETF流动性的显著提升，配置型机构投资者的进出也会更加方便。

除了深市跨市场ETF交易效率提升外，单市场ETF的交易也有改善。陈正宪介绍，在原有T+1DVP（货银对付）模式下，ETF

和资金交收都是T+1日。机制优化后ETF份额交收提前到了T日。原有模式下卖出深交所ETF所得的资金当日不能用于购买沪市的股票，新模式下将不存在此限制，卖出得到的资金沪深市场的股票都可以买，单市场ETF资金使用效率也有提升。

用Smart Beta思想驱动Super ETF

据了解，目前嘉实沪深300ETF是跟踪沪深300指数规模最大的ETF，也是深市规模最大的ETF，嘉实中证500ETF则是深市跟踪中证500指数规模最大的500ETF。在深市跨市场ETF机制优化后，嘉实沪深300ETF和嘉实中证500ETF的流动性将有极大的提升，同时也将带来更大的规模增长。

在陈正宪看来，持续吸引投资者的关键在于打造高品质的ETF。嘉实将通过降低费率和持续的资源投入，比如加强做市、持续营销、提升流动性、提供丰富的交易场景和多样化的品种，以及推出“Super ETF”品牌等

多种举措来提升旗下指数产品的吸引力。

业内人士指出，传统的指数投资优势在于便宜、稳定、流动性好，但不足之处在于只能提供市场平均水平，很难捕捉到Alpha收益。相比传统ETF，兼具主动投资和被动管理优势的Smart Beta是更好的底层配置工具。

陈正宪介绍，由Smart Beta思想而驱动的“Super ETF”可以概括为“六个超”，即超便宜（费率低廉）、超方便（流动性好）、超丰富（策略多元）、超透明（清晰的指数编制）、超标准（标准化产品）、超Smart（长期有超额收益）。这些也是嘉实“Super ETF”的核心竞争力。未来嘉实基金将根据Smart Beta的优势，把“Super ETF”打造为资产配置标准化的底层产品。陈正宪表示，在未来Super ETF产品设计中，嘉实基金在策略构建上突出了“长赛道+大师思想”的特色，即聚焦于长期核心赛道叠加卓越的投资思想，是嘉实基金未来进行Super ETF产品布局与设计的核心理念。

长期投资的道理都懂，为什么做不到？

兴全基金 蒋寒松

大家对“长期投资”这个词并不陌生，但是，似乎很少有人真正去探究其背后的赚钱逻辑。今天，我们想和大家好好地聊一聊“长期投资”。

一天，是否能改变一家企业？

无论是买股票，还是买权益类基金，本质上都是在买“企业的价值”，股价不过是公司价值的货币表现形式。股价虽然总是在剧烈波动，但长期会回归内在价值。而这个内在价值，就是企业经营过程中能够创造的收入、利润、现金流。

那为什么长期投资是有效的呢？

因为“罗马不是一天建成的，企业创造价值也需要足够的时间”。经营的变化是逐渐产生的，一天或一个月，甚至一年的时间，理论上都不会让一家企业发生质的变化。今日股价高于昨日，并不是因为今天的企业就比昨天的优秀。所以，短期投资并不是在投资企业的价值，更多的可能是博弈的成分，而博弈存在很高的不确定性。

但长期投资，更多的是基于对企业基本面的认可，只要企业真正优秀，长期就可以创造股东价值。

坚持的人越少，策略越有效

一个现实问题是，知道长期投资重要性的人很多，真正做到的却少之又少。

这种现象的背后，与投资者的损失厌恶、短视思维、羊群效应等行为偏差有关。比如说，坚持长期投资通常不得不面对短期亏损，而短期收益却能促使大脑分泌多巴胺，让我们变得更兴奋，所以大部分人都难以抵制“及时收益”的诱惑。同时，长期投资可能意味着你短期内会落后于同伴，这会带给人“社群比较压力”，所以你宁愿与大家一起亏钱，也不想在大家都赚的时候只能眼巴巴看着。

能够坚持长期投资的人，要么就是买入后直接选择忘记这个账户，要么就是有超强的克服人性弱点的能力。

好消息是：正因为能够坚持长期投资的人少之又少，反而让这一投资策略有了更强的“赚钱效应”。

所以，如果你认同长期投资，却总是管不住自己短期交易的手，不妨给自己设定一些强制的投资纪律，“强迫”自己真正成为一名“投资长跑者”。

长期投资，你准备好了吗？

私募产品防雷手册(身份资质篇)

跨越私募合格投资者雷区，避免成为“错的人”

中国证券投资基金管理有限公司

假

资产证明，蒙混过关。

案例:A 基金公司发行的“a 私募证券投资基金”产品风险暴露，投资者损失惨重，经调查发现 A 基金公司为资产不达标的人出具虚假私募基金份额充当符合认购条件的个人金融资产证明，妄图蒙混过关，实际多名投资者金融资产不足 300 万元且近三年个人年均收入不足 50 万元。

第二，起投金额不合规。

私募基金投资门槛为 100 万元，但有的管理人要么直接违反这一规定，要么非法拆分转让基金份额，来变相突破最低投资额限制。

案例:A 基金公司发行“a 私募投资基金”，约定投资金额 5 万元至 150 万元不等，投资期限为 1 年，其中大部分投资者的投资金额都不超过 100 万元。

案例:L 基金公司设立 M 机构，用于吸收非合格投资者资金，最后由 M 机构认购 L 基金公司设立的“b 私募投资基金”部分份额，经调查发现这些投资者投资额均低于 100 万元。

案例:W 基金公司发行“w 私募投资基金”，其销售员宣传该只基金可拆分，暗示投资金额不足 100 万元的投资者联系亲朋好友，凑足 100 万，以其名义购买，私下

拆分收益。在销售员的怂恿下，不少对私募基金了解甚少，风险承受能力低的社会群众被眼前收益所诱惑，纷纷联系亲朋好友掏出自己的血汗钱。

雷区二 巧立名目突破产品人数上限——警惕“黑名单”

单只契约型基金的累计投资者人数不得超过 200 人，单只合伙型基金累计投资者人数不得超过 50 人。

但是许多私募机构要么直接突破人数限制，要么变相突破，比如通过加盟连锁、特邀合作伙伴、成立多个合伙企业等方式，代销其基金给更多人。

案例:合伙企业 E 系私募基金管理人，采取收取加

盟费的模式设立“加盟网点”——成立多个合伙企业并登记为私募基金管理人，代销 E 的私募基金。在多方合

伙伙伴共同推介下，同时利用 POS 机划款等方式，吸收约 1250 名投资者，投资款共计 1.99 亿元，受害投资者众多，财产损失大。

雷区三 不做适当性评估匹配——“拉郎配”埋雷

基金募集机构应当做好风险测评(针对投资者)和风

险评级(针对私募基金产品)，把适当的基金产品或者服

务，提供给适合的投资者。

然而个别募集机构没有做到实质的评估或评级。

好基千里挑一 今年回报超47%

兴全商业模式基金

前端163415 后端163416

CIS-1