

市场大幅震荡 基民进退两难

本报记者 江沂

春节过后，股市迎来了一波强劲反弹，股票型基金也重拾失地，收获了不菲的增长，多只跌破净值的基金回到了1元面值，而对于基民来说，赎回还是加仓，却成了新年的新烦恼。

徘徊在踏空与赎回之间

试了两天，张莉才把久已不用的基金账户密码给试了出来，进入到网上基金界面。系统显示，她上一次登录是2008年9月11日，“自从上证指数跌到2000点以下，我只打开了一次账户，看到里面的市值只剩下最高峰时的一半，就再也不敢打开了，更别说跌到1600点的时候了。”06、07年，她和老公一人平均一天就打开这个账户三四次。

几个月没看，张莉账户上有两只基金已经解套，有一只已经回到1元以上。这几只基金捂了两三个月还是值得的，比张莉上次打开时，还涨了30%，张莉现在踌躇的是，是该赎回，还是要加仓。

但分析师认为，有可能接下来半年或者一年的时间里，市场都很难理出一个明朗的主线来。年后以来的市场波动或许在今年将连续出现。“从全年看，应该能够上涨，但市场将呈现凌乱、无主线的态势。”华泰资金2号FOF基金经理赵春生认为。他认为，造成这一态势的主要原因是三个因素——不断恶化的经济数据、不断增加的大小非、不断补充的流动性。

这样的态势，对于犹豫的基民来说，或许是一直要徘徊在踏空的懊悔和赎回的冲动两端，而市场则在犹豫中波动上行。

红线左右的围城效应

从数据看，基金的赎回与加仓已经形成“围城效应”。由于基金近期参与上市公司定向增发的热情升温，部分基金今年以来的份额变动情况得以曝



市场反弹令股票型基金重拾失地，不少基民却开始头疼该赎回还是加仓。

CFP图片

光，2月份共有三只股票进行定向增发，从这些基金公布的数据可以推算出基金最近的份额。从数据看，30只参与定向增发的基金有20只呈现净赎回，这20只偏股型基金今年来合计净赎回达到18.38亿份。据记者初步统计，赎回的比例普遍并不高，约在2%到5%左右。

根据WIND资讯统计显示，截至2月18日，在434只基金产品中，有215只基金净值回归到发售时的1元面值之上，占全部基金的49.54%，将近一半。另外，还有37只基金产品的净值在0.9元至1元之间。一般来说，1元是基民赎回的一道红线，有一些被套的基民会选择在这个时候退出。

但从基金开户数看，资金进入的趋势同样存在，节后第一周，基金新增开户数达到2.25万户，较节前一周增加45.75%。

第二周开户数继续激增，中登公司17日公布的数据显示，节后第二周基金开户数为35577户，环比增加了57.7%。“除了市场气氛，这与近期股票型基金发行密集

多大。“幸而现在基金的仓位也不高，赎回量不大，他们完全应付得过来，没有流动性风险。”

封闭式基金该热不热

近期，封闭式基金却成了资金加仓的盲点。今年以来，封基的成交明显落后于大盘，从交投看，活跃度明显不如去年同期。从基金指数看，年后基金指数最高涨幅仅有10.3%，明显滞后于同期大盘近20%的涨幅。从折价率看，虽然有回升，但反弹时两三个百分点的回升在大盘回调之后就迅速丧失，回调后的折价率反而有所扩大。

为什么在年初这个本应得到热捧的时段，封闭式基金会受到投资者的冷漠对待。很大原因是封基的分红能力已经有限，难以引发资金的追捧。

根据招商证券统计，2008年封闭式基金净值持续下跌，目前封基并不具备大比例分红的可能。从一至四季度的财务数据推算，截至四季度末仍有十只基金的年度已实现收益为正，仅有基金裕阳、基金汉盛、基金安信、基金汉兴、基金通乾、基金景宏六只在理论上进行年度分红的可能性较大。“虽然折价率现在的确不低，但是买封基最根本还是为了分红而来，我感觉上一轮封闭式基金的分红已经透支了未来的收益，因此在近期内资金进入封闭式基金的可能性不大。”赵春生说。

■一周基金新闻速递

基金提早“收拳”

不少基金经理认为，这一轮股市大幅上扬纯粹是资金与情绪的推动，并无基本面的支持。在这种情况下，股市随时都有可能在大涨中掉头。消息人士透露，周二开始大跌之前，不少基金已经开始减仓。渤海证券上周的基金仓位监测结果显示部分一线基金公司开始减仓。有分析人士认为，基金减仓在某种程度上是想锁定利润。据介绍，2009年初很多基金制定投资策略目标时，认为2009年如果净值增长15%就完成任务，而从上周的净值增长情况来看，相当多的基金已经完成任务。在采访中，不少基金经理认为现在股市虽然出现了大跌，但继续暴跌也有难度，因为资金仍然非常充裕，而且对股市运持乐观态度的人也不少。

点评：春节后市场的连续上涨，甚至让人产生了类似6000点时的感觉。基本面不支持下的流动性行情就像插在刀尖上的肥肉，看得见却很难吃到，散户如此，基金实际也不好受。毕竟大部分基金还是习惯于看基本面，趋势投资虽然不是不能做，但做起来总不如私募游资那般得心应手。所以一旦市场出现不好的苗头，基金肯定跑得飞快。这样操作其实倒符合今年的市场特点，正因为大家都判断今年是震荡市，所以没人敢拿着不动。也就因为大家都快进快出，进一步强化了市场的震荡走势。除非基金在判断基本上取得了一致，否则震荡的走势将不会改变。

基金赎回潮“山雨欲来”

随着A股市场的持续转暖，基金业绩也同样爬升。一般说来，基金一旦涨回到了1元附近，投资者就会出现大规模的赎回，2008年大多数投资者都是以被套为结局，在目前基金净值猛涨之后，基金是否将迎来赎回潮呢？从中国证券报记者采访的结果来看，目前还不至于出现大规模基金赎回潮。“我目前没打算赎回，因为我买的基金还没有回到面值。其次，这些投资的钱我也不急用，看现在的上涨势头，还不如先放着，说不定仍有收益。”在杭州工作的基民谢先生这样表示。北京某基金公司上海分公司渠道工作人员向记者表示，“追涨杀跌的投资者，还不如去做股票。基金本来就是比较稳定的理财方式。建议投资者目前是先放着，不要卖。”

点评：基金回到面值附近通常是基金面临赎回压力最大的时候，这已经在06年初得到了验证。今年以来虽然股票方向基金净值有所回升，但与2008年的亏损相比还有差距，因此不太会出现大规模赎回潮。而且经过了大牛市和大熊市的洗礼，国内基金持有人的观念已经有所提升，不再只关注基金净值高低，对基金公司品牌和基金投资能力的考察逐渐成为投资基金的主要标准。

不过，今年需要特别关注的是经济不景气对持有人日常生活的影响。如果基民经济压力较大，赎回基金应付日常开支的需求将显著提升。那时候，基金是赔是赚都不重要了。

企业年金被动加仓

在2008年几乎单边巨幅下跌的A股市场中，企业年金凭借良好的风险控制能力和契约中规定的低股票仓位，为客户提供很好地规避了市场大幅度下挫带来的系统性风险，部分企业年金投资组合还取得了正收益。不过，去年年底和今年年初以来，股票市场大幅上扬，过多配置债券的企业年金组合错失了本轮上涨行情，引来客户质疑。面对客户的质疑声，一些企业年金投资组合近期纷纷提高股票仓位。与公募基金相对灵活的仓位策略相比较，一些企业年金组合由于今年以来仍然固守低风险投资策略，对股票配置实行零仓位或5%以下的低仓位，错失了本轮反弹行情。由于债券市场今年以来持续低迷，一些企业年金组合今年以来收益为负。

点评：客户质疑就开始加仓的年金投资管理人应该不算好的管理人，尽管年金客户对于基金公司来说是不折不扣的上帝。但很明显，企业年金在股市向上的时候不可能战胜公募基金，仓位限制摆在那里。更重要的是年金以稳定增值为目标，毕竟那是养老金，哪能像公募股票方向基金那样猛呢？如果连企业年金都要在经济基本面不支持的流动性行情中博一把，那中国的基金公司恐怕很难成长为一流的资产管理公司。（余）

保荐人“金领”地位岌岌可危

(上接A01版)

一位在香港多年从事投资银行业务的资深人士半开玩笑地说：“内地保荐代表人的水平还没跟香港接轨呢，倒是收入率先接轨了。”据他介绍，香港的保荐代表人资格更加注重实战经验，必须要参与过投行所

有主要业务之后才有可能获得，不是一场考试就能决定的。“国内保荐代表人的身价本来就高得离谱，是中国刚刚起步的保荐制度与牛市共同催生的畸形产物，随着保荐制度的逐步完善和保荐代表人人数的迅速增加，身价缩水肯定是大势所趋。而且会跟香港一样，出现

分化。在香港，业务水平一流的保荐代表人跟三流的保荐收入差距非常大。”

南方一家券商投行部负责人也表示：一些保荐代表人忙于频繁转会，长期不做项目；有些新晋保荐代表人业务水平很差，未能做到勤勉尽责；而极少数保荐代表人甚至沦为签字机器，不实际参与项目。业内人士估计，若市场上保荐代表人的数量达到2000人，供需就会趋

于平衡，保荐代表人因稀缺性而享受的政策溢价也将消失。

此外，保荐代表人的频繁转会，也让证券上市后的持续督导流于形式，实际上承担保

荐责任的是保荐机构。“保荐代表人都像这样转来转去，转到最后上市公司出问题了，到底算是谁的责任？”前述投行负责人感叹，“尽管保荐制度里有按时间来追查保荐代表人责任的条款，但目前很难界定上市公司出问题的时间点，这就造成了大家互相推卸责任，最终的保荐责任还是由保荐机构承担。”

业内人士指出，迄今为止，保荐代表人受到的最大处罚只是暂停3个月资格，因过错而被除名的一个没有，比如一些公司上市后业绩频变脸的项目，并没有对保荐代表人追究

责任，这显然与保荐代表人的超额收益不相称。

而监管者似乎也开始意识到了这个问题，“2008年保荐代表人考试调整了通过标准，这说明监管层有意加大保荐代表人的市场供给。”深圳一家券商的投行相关人士表示，作为广大投资者的把关人，保荐代表人是实践性很强的岗位，其进入门槛不能完全取决于一场考试。“中国的保荐制度会日趋成熟，证监会将来对保荐代表人可能是松考核、严监管，这就会大大减少保荐代表人只签字、不负责行为的发生。”

个人所得税改革要做“大手术”

(上接A01版)

考虑到上面几点，我认为减税的方向是正确的，只不过减税政策的对象应当更加明确。减税减税，到底减谁的税，这是制度设计必须把握的关键一点。

中国证券报：其实我国对个人所得税制的改革已经探索多年，是不是可以这样理解，以前的改革依然存在不足之处？就您理解，我们个税改革的方向应该在哪儿？

高培勇：从2006年起至今，以“小步微调”为特征，现行个人所得税的调整大致围绕以下三个线索展开：一是提高工资薪金所得减除费用标准，由原来的800元先后提升至1600元、2000元；二是对年收入超过12万，或者在两处或两处以上取得工资薪金收入、在境外取得收入以及取得应税收入但无扣缴义务人的纳税人，实行自行

办理个人所得税纳税申报；三是减低乃至暂免征收利息所得税，先是将税率由20%调减至5%，后来又暂时免征。

从总体上说，在这几个线索上所进行的调整，虽然有助于个人所得税既定改革目标的实现，但深入到实质层面和具体环节，就会发现，迄今为止的改革实绩，却是难以令人满意的。

从征管方式上说，以往的探索也有不尽如人意之处。例如，在分类所得税制的基础上“嫁接”综合申报制，这虽然是一种具有开先河意义的举动。但换一个角度也需要看到，主要源于“分类计税”与“综合申报”之间的内在矛盾冲突，这种自行申报办法有着“先天的硬伤”，绝非长久之计，不宜长期实行。比如：

首先，“分类计税”加“综合申报”的“双轨制”，把个人

所得税带入了计税、缴税和自行申报互不搭界、各行其道的尴尬境地。两个渠道的彼此脱节，至少在形式上，使得自行申报表现为附加于纳税人身上的一种额外、无效的负担。因而，纳税人自行申报的积极性不高在所难免。其次，在我国现行的收入分配制度尚待规范的条件下，很难确切地说清每月、每年的收入水平究竟是多少，更难以通过某一个月的收入推算全年的收入。对于收入来源多元化的纳税人，情况就更复杂：从多种来源取得了收入，又在多个环节被代扣代缴了税款，不同收入项目的计税规定也极为不同，加之收入项目与水平的频繁变化，其在年收入汇算以及收入信息归集上可能遇到的麻烦和周折，更是可想而知。

因此，在现实背景下实行的自行申报，既难以保证纳税

人自身申报信息的准确性，也必然导致纳税人申报信息与收入支付人或扣缴义务人报送信息的非一致性。在这种基础上的纳税申报表，又附上纳税人签字的“我确信，它是真实的、可靠的、完整的”的声明。结果事实上，无论是涉及自行申报的纳税人，还是为其代行申报的收入支付人或扣缴义务人，都被推上了一个诚信风险的平台。

现行的分类所得税制并不很适合调节收入分配差距的需要。因此要让高收入者比低收入者多纳税并以此调节居民之间的收入分配差距，就要实行综合所得税制——以个人申报为基础，将其所有来源、所有项目的收入加总求和，一并计税。这既是其他国家个人所得税制演变的基本轨迹，也自然是我国个人所得税的改革方向。

■一周开放式基金

市场自然回调 基金净值回落

经过前期的快速上涨，本周市场出现震荡格局。由于这段时期市场面临的基本面未发生重大变化，因此本周的走势更有可能出于自身运行格局的调整。板块方面看，本周大部分行业均出现不同程度的回调，其中高估值和周期性的品种下跌幅度尤其明显。总体上看，短期之内市场缺乏热点品种，同时随着估值的逐步抬升，其蕴含的风险在逐步加大。

从主动投资方向基金看，指

数型基金受到高仓位的左右，随着市场起伏波动往往会出现更为剧烈的调整。此外，造成指

数型基金本周净值下跌较重的原因还有：本周行情中权重板块对市场构成了较大压力，而指

数型基金一贯重仓周期性板块，自然会受到较大程度的影响。此外，从我们对基金行为的跟踪看，随着市场的上涨，基金仓位相对于2008年底有一定提升，本周随着市场下跌，短期之内主动投资方

向基金也遭受了较大程度的

回调，基金净值出现一定程度的

■一周封闭式基金

封闭式基金终止六连阳

截至本周，封闭式基金市场仅有两只飘红：基金开元和前期市场表现疲弱的基金安信，但是幅度均不足1%。而跌幅较深的基金包括基金科瑞，跌6%，基金久嘉，跌5.9%；基金景福，跌5.7%。

在成交量上，本周前四日的成交额为42.1亿元，比上周继续放量近20%。基金鸿阳、国投瑞银瑞福进取和基金通乾的大成交额分别为4.66%、3.74%和3.65%，大成优选、基金天华、基金金盛的换手率最低。和上周相比，平均换手率增加幅度最大的是基金兴华、基金通乾、基金同益，增加幅度分别为58%、51%和47%。

新华投资账户单位		价值
创世之约投资连结账户		
卖出价	5.787623	信息披露媒体
买入价	5.903375	中国证券报 新华保险网 www.newchinalife.com
本次计价日	2009年2月19日	
下次计价日	2009年2月26日	
以上数据由新华人寿保险公司提供		

说明：

1、“创世之约”投资连结保险是新华保险推出的既具有超出传统寿险产品的强大功能，同时起到一般投资工具未备之保障作用的新型险种。前者是个人家庭理财的可靠保证，后者则是专为机关、企事业单位及社会团体理财而量身定做。

2、本次投资单位价格反映投资连结账户以往的投资业绩，并不代表未来的投资收益。客户可以通过我公司咨询电话95567，网址：<http://www.newchinalife.com>，当地分支机构的咨询热线和客户服务部以及保险顾问查询相关的保单信息。