

基金经理质疑保险“借基”股市谋利

保险辩解：申购赎回是应有权利

□本报记者 余喆 丁冰 北京报道

2009年下半年以来,保险资金波段操作的力度骤然增加,基金经理苦不堪言,甚至质疑部分保险机构有把基金当枪使,借申购赎回基金,扩大保险自身所持重仓股的波动幅度从而借机获利之嫌。

对此,保险投资人士却颇感委屈,坚持认为波段操作是其应有的权利。

基金恼火：波段操作影响市场

一些激进的保险公司的获利手法是：在市场处于低位时,会在股市上买入权重股,然后再申购指数基金和股票基金,拉抬股指到一定水平后,借机赎回基金迫使其卖出股票,导致市场下跌,为其迎来新的建仓机会。

如此循环操作的“妙招”难道是保险一贯的做法吗?北京某大型保险资产管理公司基金投资部门人士对此表示,从去年市场的表现来看不排除机构采用了这样的手法,但这应该只是个别行为。因为按规定保险公司的基金和股票投资部门需独立运作,其所在的机构就不存在上述操作方式,更多的是通过对市场大势的判断来确定波段的买卖时机。但对于指数型基金在波段操作中的效用,他毫不讳言这是重要工具,“保险机构一向偏好偏股型基金,尤其是高风险的ETF指数型基金,就是要靠指数基金做足价差。”

而基金方面,接受中国证券报记者采访的多位基金经理认为,虽然没有直接证据加以证明,但从市场影响来看,保险资金日渐频繁的波段操作的确在某种程度上达到了效果。“以前保险公司买基金都是只找几家大的基金公司,现在有些保险公司一次申购会买十家基金公司的基金,目的还不是让大家知道它在买,刺激市场上涨。”某指数基金经理表示。

“像去年8月份的调整,引发市场下跌的导火索就是大型保险公司巨额赎回基金,8月7号和12号两天的大阴线基本就是保险赎回出来的。而到了3000点之下,这些保险巨头又巨额申购基金抄底。”上述基金经理表示。

2009年二季度起,国内多家大型保

险公司就已经制订了波段操作的策略。去年8月25日,中国人寿有关人士就表示,下半年将加强波段操作。“作为重要的机构投资者,在市场上每天几十亿元的频繁进出在所难免。”

一些基金经理难免会有微辞。“保险资金的巨额进出肯定会对投资造成影响,他们通常也不会提前跟我们打招呼,经常是下了单之后才知道。造成我们不得不跟着被动调仓,严重影响了基金的投资节奏。而且保险资金通常按申购日的净值买入,但钱第二天才能投入市场,等于给自己抬了轿子,对于普通投资者来讲并不公平。”该基金经理质疑,保险公司在海外市场通常是长期投资者的代名词,国内监管层引保险资金入市也意在改善投资者结构,稳定市场,“但现在保险资金有时候做的比基金还短。”

对于保险资金波段操作的效果,受访的基金经理无一表示认可。“要是真能在6000点时逃顶,2000点时抄底,这样的大波段做出来的确能证明水平高。可有的保险公司2008年底时还认为熊市没有结束,2009年2月份时还赎回了一批,这样的水平让人不敢恭维。”该基金经理回忆,2009年保险资金只有在8月份的市场调整中波段操作较为成功,其他多数时段尝试效果并不好。“像去年四季度市场涨了接近18%,一些保险公司的波段操作要么卖早了,要么抄底不坚决,折腾下来还不如一直持有的好。”他认为,波段操作对投资者市场感觉和经验要求较高,而且还有一定运气成份,保险资金其实并不擅长这样的策略。

同时,保险公司在基金投资方面通常有一套自己的评价体系,建立了备选池、核心池等不同层级的基金池。如果看好市场,保险机构便会申购核心池的基金,如果预判行情变化,看空后市,就



CFP图片

会赎回一部分已经达到一定收益水平或买入后一直不赚钱的基金。“很多时候保险资金赎回的时机并不恰当,经常是我正调仓时他们赎回了,结果我的基金涨的最好那一段他们没赶上。”一家大型基金公司的基金经理表示。

北京某大型保险资产管理公司基金投资部门人士就表示,赎回是开放式基金赋予基金持有人的权利,保险资金的投资就是要按照资产负债匹配管理的要求,及时调整投资组合,包括基金的申购与赎回。而开放式基金作为专业投资者,做好流动性风险的管理是应尽之责。“好的基金经理应对这种风险事先也会‘留一手’的。”这位人士表示。

实际上,保险资金之所以在2009年后加大了波段操作的力度,与其在2008年的熊市中吃了亏有很大关系。“2006、2007年长期持有肯定优于波段操作,但这种策略在2008年让很多保险公司损失惨重。总结经验教训之后,市场高了我们就会卖一些。”某中型保险公司投资经理表示。“现在进入了新一轮的经济周期,市场环境也发生了很大改变,就更需要采取新的策略。实际上不仅是保险,在如今震荡市中包括基金都在强调波段操作,整个机构投资者都呈现操作散户化趋势,只拿保险资金说事是不公平的。”

——应对乏术：只能加强流动性管理——

尽管新政策将赋予基金公司对基金持有人短期赎回收取惩罚性赎回费的权利,但此举将很难改变资金波段操作的趋势。基金经理只能在投资上加强流动性管理,降低其带来的影响。

由于很多基金在招募说明书中都会规定申购金额超过500万的资金将享受单笔申购1000元的优惠,这使得保险资金的波段操作成本比普通持有人更低。不过,从3月15日起,根据《开放式证券投资基金销售费用管理规定》,开放式基金管理人将可自主选择对持有少于一周、少于一个月内赎回的基金持有人分别加收不低于赎回金额1.5%和0.75%的赎回费。这被不少基金经理看作是直接限制保险资金波段操作的武器。

但保险人士却认为此项规定对其影响并不大。“保险公司一般每年大的策略变动顶多两三次,因此少于一个月的赎回发生几率很小,顶多是一些调调仓的小动作。”

同时,也有人士表示,基金公司间的竞争十分激烈,不一定所有的公司都会对短期赎回加收惩罚性赎回费,“挑那些不收的公司做就行了。”

面对保险资金的波段操作,基金经理基本没有还手之力,只能在投资上加强流动性管理,降低其带来的影响。

“规模大的基金相对而言受到的影响较小,像我这样盘子小的基金就要格外留意组合的流动性。如果有保险的钱进来,持股就不能太集中。”某小盘基金的基金经理表示。

同时,一些基金经理也摸索出了保险资金进出的规律。“保险公司特别喜欢在分红前后做波段。由于基金分红不征企业所得税,所以他们会选择在分红前进入,分完红之后很快赎回,从而实现利得。而如果买了之后被套住,保险倒不会急着赎回。”该基金经理表示。“另外,我也会让销售那边尽量和保险公司搞好关系,争取能提前知道什么时候申购赎回,相应地在投资上做好准备。”

——险资委屈：我们也有考核压力——

即使波段操作效果有限,在震荡市中保险公司投资经理因来自股东业绩压力,也有不得不做的无奈。更何况赎回是开放式基金赋予持有人的权利,保险资金认为基金的质疑并不公平。

面对基金经理的质疑,保险公司的投资经理却有一肚子委屈:“虽然保险公司里排名的压力没有基金那么大,但每年也要进行业绩考核。而且基金经理只要把相对收益做好就行了,但保险公司往往要求我们既要收益率达到一定的绝对水平,又得超过同业平均。等于既做绝对收益,又做相对收益,这样的难度其实更大。”

国内保险公司通常把中国人寿的投资收益率作为行业平均水平。“人寿已经基本进入了稳定期,在投资上相对稳健,仓位通常比较高,也不怎么做波段,以它作为行业平均水平,我们要想超过它就

只能靠加大波段操作了。”某中型保险公司投资经理向中国证券报记者表示。同时,国内很多中小保险公司尚未度过亏损期,盈利压力很大,在投资收益率上即使略有提高,对于改善公司盈利也有莫大的帮助,这就使它们存在波段操作的动力。“投资部在保险公司里是整体收入最高的部门,否则没法吸引并留住人才,但相应地我们也承受了很大的压力。像股东就经常问,明明你们都说市场是箱体震荡,那为什么涨上去不减仓,跌下来不抄底?”该投资经理无奈地说。

“其实我们也承认波段操作的效果有限,但公司给的压力在那,必须要做。就像去年三季度市场涨到了3400点,你总不能眼睁睁地看着它跌下去,每往下跌一点压力就会大一些,先减下去就会好受得多。在这种情况下,做波段能不能带来正收益本身就不是那么重要了,关键是不做股东会受不了,传导下来的压力我们也受不了。”该人士一语道破保险资金波段操作的背后原因。

同时,保险公司投资人士还认为基

责编:姚婧
美编:韩景丰