

■ 水煮基金

绑定持有人与管理人利益

□ 本报记者 申屠青南

近几年来，基金持有人投资亏损累累，基金管理人却收取着高额管理费，这种“旱涝保收”的收费模式受到了越来越多质疑。为此，证监会近日公布《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定（征求意见稿）》，拟建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制，维护基金份额持有人利益。

基金自诞生以来便成为市场重点关注的对象，在其规模日益膨胀背景下更是如此。投资者不仅关注基金业发展、基金规模与分红状况，更关心基金的盈利能力如何。事实说明，作为代埋理财的基金，虽然几乎都是由专业人士打理，但其盈利能力却不尽如人意，无法摆脱靠天吃饭的困境。行情来临，基金经理可以投资者赚个盆满钵满，一旦遭遇熊市，亦会亏得一塌糊涂。

目前基金管理费实行的是“旱涝保收”的提取模式，这种固定收费模式自1998年公募基金正式成立时起就开始实行，到目前已有近14年时间。在基金业发展初期，这种模式对于公募基金的发 展，起到了积极作用。但在基金规模做大之后，这种模式就成了基金业发展的痼疾。一个最明显的问题是，这种“旱涝保收”的收费模式，严重割裂了基金公司 与基金持有人之间的利益关系。因



CFP图片

为在这种收费模式下，基金公司的利益是与基金规模挂钩的，而基金持有人的利益是与基金投资的盈亏挂钩的。正因为二者利益的不同，这就出现了一方面投资 基金亏损严重，而另一方面基金公 司仍然收着高额管理费的局面。例如，从64家基金公司旗下基金2011年年报看，受去年股市 下跌影响，基金在去年整体亏损 5004亿元，创基金历史上第二大

年度亏损额。不过，基金公司“旱涝保收”特征明显，去年收取管理费达到288.64亿元，较2010年仅下降4.83%。

这种利益的严重背离，使得投资者对基金采取了用脚投票的态度。尽管我国基金规模早在2007年末就超过了3万亿，尽管最近4年基金公司拼命发行新基金，但基金的总规模不仅没有增长，反而下降到了2万多亿的水平。其

中仅今年一季度，基金净赎回就达到了570.61亿份。因此，建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制，不仅是保护基金持有人利益的需要，更是基金业健康发展的需要。

日前，证监会主席郭树清一行到广东调研时表示，对于投资者质疑基金管理公司“旱涝保收”收费模式的合理性问题，证监会也十分重视，正研究如何进

一步完善市场竞争机制。鼓励基金公司高管和基金经理自购基金不失为一种好的利益绑定机制。证监会此次明确提出，鼓励基金管理公司针对高级管理人员、投资和 研究部门负责人、基金经理等购买本公司管理的或者本人管理的基金份额事宜作出相应的制度安排”。证监会官员表示，上述规定也是借鉴了境外基金管理公司允许和鼓励基金经理部分持有自己管理的基金份额的普遍做法。为了让这种利益绑定机制更牢固，证监会还延长特定从业人员持有基金份额的期限。在继续坚持一般基金从业人员持有基金份额的期限不得少于6个月的规定外，将高级管理人员、投资和 研究部门负责人、基金经理持有本公司管理的或者本人管理的基金份额的期限延长为1年以上。

不过，自购金额可多可少，持有时间可长可短，这种利益绑定机制并非治本之道，根本解决之策，还是要让基金管理人的收入也和业绩挂钩。对于公募基金来说，并不一定也像私募基金一样，只有取得正收益才能有收入，但可以鼓励公募基金将基金业绩相对其业绩比较基准的波动水平与基金管理费的提取挂钩，设立一定的波动区 域，这样，投资能力强的公司就能多收管理费，而投资水平低下的公司，管理费就要打折扣甚至不提。

■ 金牛观市

大成基金
震荡是主基调

尽管汇丰中国制造业PMI初值温和改善，预示经济正在逐步企稳，特别是中小企业的景气度开始回升；同时财政支出力度不断加大，基础设施投资开始提速，但总体而言，市场在前期积累了较大涨幅之后，仍然有调整的要求。大成基金认为，节前市场可能仍以震荡盘整的走势平淡收场。五一假期将至，大成基金提醒投资者节日期间还有很多不确定因素，西班牙事件使得外围市场的资金是否呈现筹码尚难确定，而法国的大选也在进一步加大对于后续金融风险的考验过程，在这样的情况下，即便央行在近期降低存款准备金率，也要预防市场对此出现超前反应而影响后期走势。

海富通
谨慎对待投资

金融创新对于国家经济结构转型具有重要意义，不过金融改革也必然是一个逐步渐进的过程。在我国面临的经济形势和外部环境仍具有较大不确定时，金融创新步伐和试点也会比较慎重，相关上市公司短期受益程度应该有限。就目前的市场来看，市场对于底部的预期非常强烈，同时对于出现反转的预期也越来越强。因此，我们不需要对于市场太过悲观。虽然宏观经济仍然未能探明底部，但对于政府政策的预期使得目前市场的下降空间有限。随着上市公司一季报的披露进入尾声，如果上市公司整体一季报业绩显得并不乐观，那么可能会在短期内抑制A股市场上行。

■ 热点直击

追蓝筹弃成长 基金看好消费地产

□ 本报记者 张鹏

截至一季度末，受股市和债市双双走强影响，基金整体实现盈利380.51亿元，其中股票型基金利润占基金盈利半壁江山。展望二季度，多家基金表示对行情相对乐观，看好地产、消费股未来的表现。不过，也有业内人士指出，随着监管层对基金产品偏离基准监管加强，未来蓝筹比中小盘更具优势。

市场走势有分歧

对于当前市场态势，基金业存在分歧：一种认为经济下行风险有限，随着政策放松和经济底部确认，市场有望重返上升轨道，看好市场二季度表现；另一种则认为，未来较长一段时间内，基本面和政策层面都不会有太多亮点。

大摩华鑫基金认为，新兴国家连续降息，全球流动性处于较为宽松状态，美国原油储备持续增高，油价或受到压制，这些都可能为全球投资提供一个低通胀环境，有利于各国经济进入持续复苏阶段。上投摩根基金发布的二季度投资策略报告显示，该基金对风险资产未来表现仍然乐观，认为中长期中国经济仍有相当潜力，政府具备较大政策调控空间，特别是中国A股经过两

年调整，下行风险十分有限，底部大概率已出现。南方基金认为，目前经济下滑态势较为明确，政策放松明确，随着政策逐步放松，经济将会逐步见底回升。考虑目前市场估值不高，对未来市场可以乐观一些。

大成基金认为，在政府公布了低于预期的一季度经济数据之后，市场寄希望于政府放松政策。此时间段，大盘的推动力主要在于对央行未来进一步释放流动性以及铁路建设投资重新启动的预期。不过，4月市场已连续走强，在宏观经济基本面无改善、货币政策放松力度有限的情况下，可能会面临一定回调压力。此外，创业板退市制度的出台，对创业板股票将会有有一定打击。金鹰基金冯文光则认为，A股形成趋势性反转的可能性来自对冲政策或积极政策的密集出台，以及月度经济数据形成环比增长趋势。但是，经济数据进一步低于市场预期以及各种期待中的政策出台速度大幅低于预期，A股有可能创出新高。

价值向蓝筹回归

随着监管层加强对于基金产品偏离基准的监管，引导基金行业的股票投资向沪深300成分股回归，短期或将对基金业带来较大影响。

上海证券基金分析师刘亦千认为，这可能给基金短期业绩造成波动，会打乱一些基金经理原有投资策略和投资计划。蓝筹基金迎来利好，而之前以沪深300为基准但实质投资于中小盘的基金或迎来利空，至少未来蓝筹将比中小盘具有向上优势。同时，基金经理投资目标可能会转向沪深300权重较大的板块，如金融保险和制造业等。

新浪基金研究中心研究总监庄正认为，监管层的目的是让基金回归到长期投资、价值投资上。事实上，多数基金在今年年初看好蓝筹，一季报也反映基金在一季度继续增持低估值的地产、金融股，特别是今年以来领涨的券商股也被增持，减持较多的则是信息技术、医药等成长股较为集中的行业。

地产消费股成“热饽饽”

展望二季度，多家基金表示对行情相对乐观，看好地产、消费股未来的表现。天相投顾数据显示，基金在一季度继续增持低估值的地产、金融股，食品饮料亦在增持前五大行业之列。在基金一季度前十大重仓股中，除地产、金融股之外就包括了五只消费股，这显示出基金对于消费股

的偏爱程度，在一定程度上也暗合了基金下一步的投资思路。

大成基金表示，投资上应应保持仓位稳定，增持政策利好以及估值较低、具有安全边际的行业和个股，回避回调风险较高的行业和个股，短期影响个股表现的主要是一季报数据和二季度带动经济增长的动力。

具体板块方面，南方基金认为，近来银行以及金融服务类板块保险股、券商股涨幅良好，汽车和地产等早周期股票表现也不错。大摩华鑫基金认为，券商、地产以及制造业的中盘蓝筹可能仍将较好表现。广发基金二季度股票投资策略则建议，适当降低仓位并调整结构组合以加强防御性，注意银行、券商、煤炭、钢铁等周期性股票的估值风险，关注食品饮料以及房地产板块触底反弹的结构性行情。

从估值角度看，上投摩根认为，金融及地产2012年业绩增速稳定，在全市场中估值较低，具备良好配置价值；汽车和机械在低估值情况下亦孕育阶段性机会。同时，看好中国制造业、独特品种带来的医药行业和消费电子板块增长机会，食品饮料稳定增长特性依然突出，家电及零售行业短期虽受季节性波动影响，但长期乐观；新兴产业中，环保行业、文化传媒及部分新兴材料类公司仍是关注重点。

■ 养基心经

基金买卖需遵守纪律

□ 陆向东

从2008年大熊市到2009年的强势反弹，再到随后的持续震荡市，许多基民承受了巨大痛苦和严重亏损，但笔者却认为，绝大部分基民之所以会陷入如此困境，市场表现不好固然是一方面，但更重要的还在于基民自己在投资股票类基金之前，甚至整个养基过程中始终未真正搞清楚该买什么、卖什么。其实，基民养基之前，应该在周密细致分析的基础上，拟定一整套投资操作纪律，并严格执行，才能把握好机遇，及时规避风险。笔者认为投资纪律主要应包括如下内容：

首先，需要明确规定在何种市场状态下才可以进行买入操作。如：在历经长期大幅度调整后，再度遭遇重大实质性利空，市场却拒绝进一步下跌，甚至低开高走；市场在历经长期大幅度调整后，开始逐步放量走强，呈现出“右侧买点”时。

第二，需要明确规定在什么情况下必须进行卖出操作。如：市场在历经长期大幅度上涨后，出现“放量天价”或高位横盘；在上涨过程中出现重大实质性利好，市场却并没有出现应有的热烈反应，甚至高开低走。

第三，考虑到市场趋势的复杂多变，需要明确规定分批操作的原则。即，每次仅以资金总量的一定比例或所持基金份额的一部分进行试探性操作，并且只有当前一

次操作经市场验证属于正确后，方可进行后续跟进操作。

第四，明确规定在哪些情况下不得进行操作。如：对于自己尚不够熟悉、了解的品种和市场不得涉足；提不出能够令人信服理由时不得操作；在市场趋势难以明确判断时只观望等待。

第五，必须严格禁止轻信他人预测或自以为是地盲目猜测市场的“顶部”或“底部”，严禁在市场下跌过程中进行“补仓”，更不得越跌越买；严禁在市场上涨过程中越涨越卖。

第六，明确规定当自我感觉处于大喜大悲情绪状态时不得进行股票基金操作。尤其是由于一次性投资获得丰厚回报或连续多次获得成功而自认已跻身投资天才行列时，最好将该部分资金转投至低风险市场或品种，从而强制自己阶段性脱离股票基金这一高风险品种。这是因为，无数事实已经证明，当投资者处于情绪失控状态下时，最容易忽视风险导致先盈后亏，甚至前功尽弃。

需要说明的是，操作纪律究竟是否切实有效，并不能根据投资人的主观认定，需要接受实战的检验。即，每完成一次操作，就要根据实际效果对照操作纪律进行分析评价，以分清究竟是由于未遵守操作纪律导致了操作失败，还是操作纪律本身存在问题，需要不断修订完善操作纪律。

■ 投基有道

封闭式债基是不错选择

□ 东航金融 李茜

根据投资时钟理论，在经济、通胀、利率处于下行阶段，最好的投资标的应该是债券。目前经济下行基本成为共识，对通胀的看法有分歧，但主流观点仍认为今年通胀下行。因此，在这个阶段投资债券应该比较好的投资标的。由于普通投资者对债券并不了解，因此，可以选择投资债券基金来间接投资债券，相比开放式债券基金，封闭式债券基金既可以获得债券基金净值增长收益，又可以获得折价率回归带来的收益。因此，封闭式债券基金是一个不错选择。

所谓传统封闭式债基，就是指没有分成A、B级，封闭式运作的债券型基金。我国封闭式股票基金1997年就已经存在了，但封闭式债券基金发展却比较晚，直到2010年封闭式债基才出现，2010年6月第一只传统封闭式债基——招商信用添利成立，到目前为止，我国市场上共有13只传统封闭式债基，存续期为2年、3年、5年不等。

传统封闭式债券基金都有一定的折价，从持有到期投资者的角度分析，传统封闭式债基的投资收益来源于两个部分，一部分来源于基金净值的增长，一部分来源于折价率回归的收益。因此，既可以分享折价率回归带来的收益，又可以分享基金净值增长带来的收益。下面我们 从这两方面对现有的13只传统封闭式债基投资收益进行分析。

如果仅从折价率回归带来的收益来看，华泰柏瑞信用增利、信诚增强收益、融通四季添利这几只基金由于折价率回归带来的年化收益率比较高，以4月25日的收盘价计算，分别是4.73%、3.69%、3.49%。但我们还需考虑基金的净值增长能力。对于基金的净值增长能力，也就是基金的管理能力，我们从历史业绩来观察。华泰柏瑞信用增利的净值表现比较差，年初至今净值还下跌了0.2%。交银信用添利净值表现最强，年初以来净值上涨了6.97%，处于封闭式债基第一名。净值表现比较好的还有招商信用添利，2011年和2012年至今净值增长了3.4%和5.9%。投资者可以根据上述综合考虑折价率回归带来的收益和基金的净值增长能力来选择。

不过，上面所有的分析都是基于未来债券市场向好的前提下，本文并没有对债券市场的走势进行分析，如果债券市场未来下跌，那么封闭式债券基金表现也可能不佳。

传统封闭式债基收益分析

代码	名称	基金成立日	到期日	剩余期限(年)	收盘价(元)	净值(元)	贴水率(%)	折价率(%)	年初以来的增长率(%)	年净值增长率(%)	年净值增长率(%)
164606.SZ	华泰柏瑞信用增利	2011-09-22	2014-9-22	2.44	0.896	1.003	-10.668	-4.73	-0.207	-	-
165809.SZ	信诚增强收益	2010-09-29	2013-09-29	1.45	0.985	1.017	-5.113	3.69	3.947	-1.101	-
161614.SZ	融通四季添利	2012-03-01	2014-3-1	1.87	0.950	1.013	-6.219	3.49	1.500	-	-
161216.SZ	国投瑞银双债增利A	2011-03-29	2014-03-29	1.95	0.956	1.020	-6.275	3.38	3.424	-	-
162712.SZ	广发聚利	2011-08-05	2014-8-5	2.31	0.992	1.071	-7.376	3.38	3.365	-	-
163311.SZ	建信信用增强	2011-06-16	2014-06-16	2.17	0.972	1.043	-6.807	3.30	2.950	-	-
164882.SZ	交银信用添利	2011-08-27	2014-08-27	1.78	0.985	1.043	-5.561	3.27	6.974	-	-
161135.SZ	南方双丰添利	2010-11-09	2013-11-09	1.56	0.970	1.019	-4.809	3.21	3.405	1.198	-
160617.SZ	鹏华丰润	2010-12-02	2013-12-02	1.63	0.994	1.045	-4.880	3.13	4.185	2.193	-
164105.SZ	华富强化回报	2010-09-08	2013-09-08	1.39	0.963	1.003	-3.988	2.97	3.189	-2.508	-
161813.SZ	国华信用债	2010-06-29	2013-06-29	1.19	1.007	1.042	-3.359	2.91	4.180	-0.665	-
164808.SZ	工银瑞信四季收益	2011-02-10	2014-2-10	1.82	0.975	1.026	-4.971	2.84	3.896	-	-
161713.SZ	招商信用添利	2010-06-25	2013-06-25	3.21	0.975	1.057	-7.758	2.55	5.897	3.402	-

征 稿

本版邮箱 www@tom.com

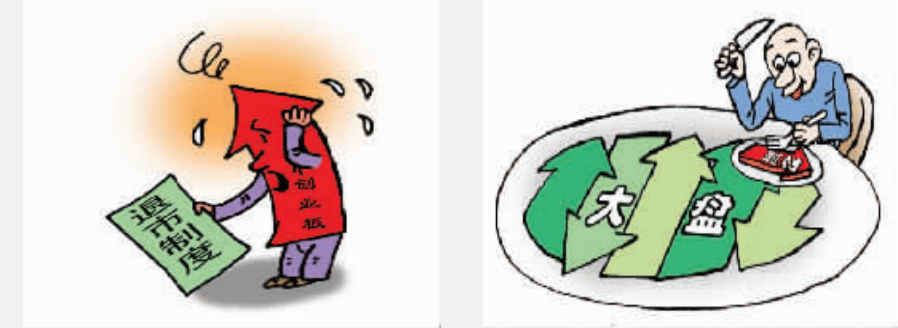
这是一个基民互动园地，欢迎基民踊跃投稿。

《假基有道》欢迎专业人士介绍购买基金盈利的机会和窍门。《养基心经》欢迎读者就有关基金的话题发表高见，讲述百姓“养基”过程中的经验教训、趣闻轶事和心得体会。《假说市场》则是用漫画来评说基金。

来稿请尽量以电邮的形式。

地址：北京宣武大街甲97号中国证券报周末版《基金天地》
邮编：100031

■ 画说市场



危机/陈英远



重仓股/陈定远



期盼/唐志顺



找潜力/黄夏伟

中国人寿保险股份有限公司 “国寿裕丰投资连结保险”单位价格公告											
本次评估日期：2012年4月20日至2012年4月26日											
账户名称	4月20日		4月23日		4月24日		4月25日		4月26日		投资账户设立时间
	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	买入价	卖出价	
国寿稳健债券	1.2593	1.2346	1.2596	1.2349	1.2681	1.2432	1.2683	1.2434	1.2685	1.2436	2008年5月4日
国寿平衡增长	1.1281	1.1060	1.1366	1.1143	1.1371	1.1148	1.1388	1.1165	1.1477	1.1252	2008年5月4日
国寿精选价值	0.9069	0.8891	0.8995	0.8819	0.8951	0.8775	0.9029	0.8852	0.9047	0.8870	2008年5月4日
国寿进取股票	1.4301	1.4021	1.4287	1.4007	1.4221	1.3942	1.4187	1.3909	1.4193	1.3915	2008年5月4日
以上数据由中国人寿保险股份有限公司提供											

- “国寿裕丰投资连结保险”是中国人寿保险股份有限公司一款具有保险保障和投资理财功能的产品。
- 本公司每一工作日进行各投资账户投资单位价值评估。如需了解每日价格，客户可以通过中国人寿保险股份有限公司咨询电话 95519 或电子商务网站（www.e-chinalife.com）查询有关信息。
- 投资单位价格仅反映各投资账户以往业绩，并不代表未来投资收益。

95519
www.e-chinalife.com