

金牛基金指数持续领先市场 主动型基金表现优于被动

□金牛理财网 何法杰

虽然由季节性因素及弱势经济下的贷款需求不足导致人民币存贷款、社会融资规模等关键金融数据出现大幅跳水，上周的股票市场仍在国办降低企业融资成本以及对进一步的宽松政策的乐观预期的基础上震荡上扬，沪深300、中小板指以及创业板指分别上涨1.27%、2.25%、1.09%。债券市场也在流动性相对宽松以及政策放松预期下收益率普遍下行。

金牛股票20指数、金牛偏股20指数则在此形势下分别上涨164%、1.29%，小幅超越同期市场表现。同时，金牛理财网数据显示，上周主动偏股型基金指数涨幅为1.48%。与之相比，金牛股票20指数小幅超越0.16个百分点，金牛偏股20指数则暂时落后。而在完成样本更换之后，5月1日以来金牛股票20指数、金牛偏股20指数分别上涨9.04%、7.13%，表现持续出色。

偏股型、债券型基金指数分别上涨1.46%、0.48%，主动型基金表现优于被动。上周指数股票型基金指数涨幅为1.42%，小幅落后于同期主动偏股型基金指数表现，后者则上涨1.48%。风格偏蓝筹、重配农业等行业的基金涨幅居前，中海蓝筹混合、新华优选成长、中邮核心主题涨幅均在4%以上。而债券型基金则以转债基金及股票仓位较高的二级债基占据涨幅榜前列，23只转债基金平均涨幅达到1.24%。在基础市场双双上扬带动下，保本型基金指数小幅上涨0.43%，货币类基金指数则上涨0.06%。

中海惠祥分级债基今起发行

□本报记者 黄淑惠

中海基金旗下第4只债券分级产品——中海惠祥分级债基于8月18日起发行，其中惠祥B先行于8月18日至8月22日发售，而惠祥A也将随后于8月25日至9月5日发售。届时，投资者可通过农业银行、国联证券等各大银行、券商网点及中海基金直销中心进行认购。

与市场上已经成立的大多数分级债基3年运作周期不同的是，中海惠祥首个运作周期仅为2年。在2年运作周期结束后，如符合相关法律法规的存续要求，产品经过不超过20个工作日的过渡期后将继续分级运作。

惠祥A年约定收益率(单利)为一年期银行定期存款基准利率(税前)+利差。在第一个分级运作周期的最初六个月内，惠祥A适用的利差为2.0%，按目前1年期定期存款3%的基准利率计算，惠祥A当前的年约定收益率为5.0%。

债基回报可观 工银添颐三年35%回报夺冠

□本报记者 刘夏村

Wind数据显示，截至8月12日，过去三年可比的210只债券基金(包括A/B类)平均业绩回报为12.68%，其中，有33只债券基金最近3年回报超过20%，业绩最好的工银瑞信添颐A近三年回报达到35.3%，居所有开放式债券基金之首，折合年化回报达到10.6%。

此外，工银瑞信添颐B以32.5%的回报在二级债基中居第二；而工银四季收益则以26.95%的收益在一级债基中排名第一。

从近期市场看，市场普遍认为债券市场仍能维持平稳。部分债券基金经理认为目前至年底，债券基金仍有年化6%左右的中性回报。但与债市的平稳相比，股市回暖的迹象进一步明显。可投资股市的二级债基对投资者的吸引力也在增加，不少基金经理也将目光转向股票和可转债。

工银瑞信信用添颐债券二季度报告显示，三季度宏观经济增速存在进一步上行可能。但由于货币政策一般会相对滞后，货币市场利率水平中枢有望继续维持低位。经济回升导致期限利差难以进一步压缩，但资金面的平稳和基本面的改善有利于信用利差的收窄，中短期信用债的性价比相对较好，可转债和股票有一定的上涨空间。

汇添富开头炮 迷你基金迎清盘潮

□本报记者 李良

得知汇添富短期理财28天基金拟终止运作的消息后，某基金公司市场部总监老方(化名)先是一惊，继而大喜！

“这下可好了，再也不用为那些‘迷你基金’烦恼了！”老方笑逐颜开，“虽然不知道，汇添富为什么敢打‘头炮’，但这样以来，我们就可以迅速清理这些‘包袱’了！”

汇添富最新发布公告显示，汇添富基金公司将于近期召开持有人大会，讨论《关于终止汇添富理财28天债券型证券投资基金基金合同有关事项的议案》的事项。这标志着，国内“迷你基金”退市正式破局。

类似于老方的兴奋，正伴随着这份公告传播，而在整个基金行业中不断发酵。可以预期的是，继汇添富打响“迷你基金”退市的头炮后，将会有更多的跟进者迅速出现，“迷你基金”的清盘潮正蓄势待发。

基金“主动退市”开先河

汇添富的公告来得很突然，完全出乎大多数基金业内人士的预料。

“此前，基金公司们谁也不愿意首开‘迷你基金’清盘的先例，主要是担心公司形象受到影响。尤其是那些‘迷你基金’数量不多，整体资产管理规模较大、盈利状况较好的大中型基金公司，更没有必要当出头鸟。所以，对于汇添富这样一家规模较大的基金公司，居然勇于站出来第一个吃‘螃蟹’，我还是比较佩服的！”老方说。

记者发现，虽然汇添富短期理财28天基金也属于“迷你基金”行列，但相较于业内大批滑落至“警戒线”以下的“迷你基金”，它的情况并不算糟。公开资料显示，截至今年第二季度，汇添富短期理财28天规模为1.34亿，远在规定的5000万警戒线之上；而从业绩来看，截至8月11日，该基金A类和B类自成立以来总回报分别为7.53%和7.98%，跑赢了业绩基准。从理论上而言，该基金并无清盘的迫切需求。

汇添富方面给出的答案是，此次主动关闭28天基金主要出于两方面的考虑：第一，虽然理财28天

基金的规模远在警戒线之上，但是确属于“迷你基金”之列，从维护基金持有人利益出发，公司决定关闭该基金；第二，汇添富最初推出理财28天产品原本是为了方便投资者安排投资周期，但在实际运作中发现较早推出的理财30天产品更契合投资者的申赎习惯，而这两款产品的期限较为接近，因此选择关闭28天产品来更好地节约资源。

某基金公司高管则认为，伴随着新的《公募基金运作管理办法》实施，“迷你基金”清盘势在必行，汇添富主动站出来，选择影响力不大的短期理财基金清盘，既可以在监管层中获得较高印象分，也不会对基民的心理造成较大冲击，对公司形象的负面影响亦是有限，算是抓住了一个好时机。

“清盘潮”蓄势待发

投资者更关心，继汇添富短期理财28天基金后，还将有多少“迷你基金”将迈入清盘程序？

WIND数据统计，截至今年二季度末，共有130只基金资产规模低于5000万元的清盘线，比去年底的69只增多了近一倍，数量占比也从去年底的4.46%上升到7.5%，其中10只基金年中净值不足1000万元，最小的只有243.64万元——这些是不折不扣，最有可能迅速跟风“清盘”的“迷你基金”。除此以外，还有约有500只基金低于成立

门槛2亿元，占基金总数量的比例将近3成，这些几乎不能为基金公司贡献利润，反而成为经营包袱的“迷你基金”，也多数会纳入基金公司“清盘”的计划之中。

“汇添富首次主动清盘行动或能产生鲶鱼效应，从而倒逼行业改革，迎来新一轮小微基金的退市或合并转型的浪潮。”一位资深基金分析师表示，迷你基金的“勇退”比“死扛”更有价值。伴随新基金法的实施和国内基金业竞争的日趋激烈，小基金的退出机制应该提上议程。只有一个有进有出、优胜劣汰的基金市场才能真正保证基金业的健康发展和良性循环。

美国每年5%基金退市

欧美偏爱合并基金

□本报记者 曹秉瑜

近期，基金退市成为热门话题。搭乘汇添富理财28天债基拟终止基金合同，内地基金打响主动退市第一枪。8月7日，大成国际的两只在港交所上市的ETF选择退市，迷你基金退市潮成为预期。

实际上，在欧美，基金退市已经成为习以为常。某权威机构提供的数据显示，在美国每年合并或者清盘的开放式基金约为5%。在欧洲和美国，基金的进入和退出已经是司空见惯的事情，顺畅的退出机制的建立也为基金行业创造了良好的生态环境。

去年美国退市基金逾400只

业内人士介绍，在美国，能像1924年成立的第一只共同基金马萨诸塞投资者信托(MIT)那样，近百年屹立不倒的毕竟是少数，更多的基金在发展的不同阶段被清盘或者合并，这是常态。根据美国投资公司协会年报的数据，2013年美国新成立的共同基金共660只，略低于上年。合并的基金共169只，清盘的基金数量则达到了255只。

竞争业态的变化影响着基金公司所管理基金的数量。基金公司一方面设立新的基金来满足投资者的需要，另一方面合并和清

算那些不能吸引投资者兴趣的基金。

美国的基金退市还来源于基金公司的高度竞争。20世纪80到90年代，较低的进入壁垒吸引了大量的基金公司成立。但是到了21世纪初期，美国基金公司之间以及来自其他金融产品的竞争压力使得这种趋势出现了逆转。从2003年到2009年底，292家公司离开了基金行业，同期仅有267家新公司成立，部分被大公司收购兼并，部分离开基金业务，这都导致退市基金产品数量的增加。

合并清盘是常态

无论是在欧洲还是在美国，合并是基金退出的一大方式。合并是指将基金并入现有的或新建立的另外一只基金，通过分摊固定成本来创建更大的资产规模，由此使股东收益最大化或为股东提供更好的服务。

在美国，常见的合并情况有两种：第一，假设两家投资咨询机构合并，两家机构中至少有一个基金有大致相似的投资目标，那么这些重叠的基金可能合并产生较大的基金。当一个基金的市场销售不畅，或者两只基金是“克隆”基金时，可将两只基金合并以提升规模效益。第二，是把一个有极佳历史表现但分销能力较差

的基金可以合并到一个新创建、具有较大分销能力的壳基金中即“壳重组”。

2013年4月19日，BlackRock标普500指数基金和BlackRock指数股票投资组合合并而成的BlackRock标普500股票基金。合并后，BlackRock标普500股票基金的表现开始逐步向好。

济安金信副总经理、基金经理评价中心主任王群航介绍，在中国目前转型的基金有20来只(不包括封转开基金)，但合并的尚没有出现，原因是合并基金涉及到与托管行关系、账户合并等等技术问题，较为麻烦，不如清盘干脆利落，如果有心转到另一只基金，投资者可以再次申购。

在欧洲，基金合并有三种情形：转让其全部资产及负债给现有的基金、转让其全部资产及负债给新成立的基金或转让其净资产给一个同样投资类别的基金。

此外，欧洲基金退市还有一个途径是选择关闭，目的要么是为了提升区间收益，要么是防止规模过大影响收益，要么是为防止规模太小带来运营成本过高，但是关闭基金并不是代表基金不再开放。不过，在基金关闭状态下，如果基金因为在规模限制下出现投资组合达不到预期目标的情况下可能会选择清盘或中止。

招商基金王忠波：A股或迎中长期最佳投资时机

□本报记者 张昊

A股在经历一轮有力的上攻之后出现盘整，市场或将启动一轮缓慢的持续时间较长的牛市行情，招商行业精选股票基金拟任基金经理王忠波对此表示，“从长期来看，A股后市或震荡上行，但过程可能比较曲折，毕竟市场信心的恢复还需要一段时间。”

A股投资时机显现

王忠波分析认为，从大环境来看，美欧经济复苏带来的全球经济前景改善，以及欧洲央行激进宽松仍将是主导全球资产走势的决定性因素。目前国外经济处于缓慢复苏阶段，A股市场将面临较好的外部环境。国内而言，在宏观经济去杠杆背景下，经济增

速有继续回落可能，但幅度有限，更可能是软着陆，经济增速窄幅波动。立足于转型的新兴产业和新型城镇化受益产业将仍是政策的着力点，也是经济的增长点。在这一背景下，预计国内股市在2014年三季度呈震荡向上态势，结构性行情仍然存在。

对于市场近期的震荡，王忠波乐观表示，目前市场处于各种宏观预期的验证阶段，这个阶段大盘进行震荡“蓄势”将有助于行情走得更远。从长周期来看，A股已基本到达底部且震荡已久，向下空间比较有限。在目前宏观经济复苏、改革红利释放、市场流动性宽裕的大环境下，A股市场发力上攻是市场乐见的事情。但经济基本面并未得到根本性好转，本质上来说市场还缺乏展开

大级别行情的基础。此时，股市出现震荡整固将使后市走得更有耐心、更加平实，有助于后市启动一轮缓慢的持续时间较长的牛市行情。因此，“从估值角度看，A股处于相对低点，具备较好的安全边际。从中长期来看，目前将是一个非常好的投资时点”。

精选行业优选个股

招商行业精选股票基金将借助美林投资时钟规律，通过挖掘不同市场阶段景气行业的优质上市公司的投资价值来谋求基金产品的超额收益。对于不同市场状态下，是否都会存在有投资机会的行业？王忠波表示，一方面，在中国这样一个相对高速增长的经济体，总会存在高速增长的行业；另一方面，在经济周期波动的不同阶段，

各种传统行业也会有阶段性收益。这一点已经得到实证研究的验证。

改革开放以来，A股市场大类行业的板块轮动规律基本符合了投资时钟的内在逻辑，即在复苏、扩张、滞胀和收缩阶段，不同行业呈现出差异化表现。例如，2009年的牛市行情中有色金属表现最好，2010年的震荡市中医药行业表现最好，2011年“股债双杀”中银行业相对抗跌，2012年地产行业领涨大盘，2013年则是科技和医药表现最好。

历史投资经验表明，在不同经济发展阶段，每个行业所获得的发展机遇大不相同，因此在不同的时间段各个行业的投资回报率也各不相同，甚至差距很大。招商行业精选基金就是基于行业周期轮动，来挖掘蕴含的投资机会。