

# 《私募投资基金监督管理暂行办法》座谈会召开

## 合格投资者制度获私募点“赞”

### 期待多部门协力出台具体实施细则

□本报记者 曹乘渝

8月27日，证监会私募基金监管部联合基金业协会在京召开了《私募投资基金监督管理暂行办法》座谈会，熊晓鸽、裘国根、张伟等私募机构代表参会并就《办法》施行进行了深度交流。私募认为，合格投资者制度的确立是《办法》的最大亮点，有利于引入机构投资者，打开行业增长空间，同时《办法》中提出的差异化监管、负面清单思路有利于促进行业创新发展。目前，《办法》的落实需要更多细则，期待监管部门与工商财税等部门合作，尽快在税收、引资和跨境资管方面出台更多细则。

会上，证监会私募基金监管部主任陈自强表示，下阶段，私募基金监管部将以“一手抓监管、一手促发展”为工作思路，研究制定促进私募行业创新发展的相关政策。

#### 合格投资者制度是最大亮点

基金业协会会长孙杰表示，《办法》的发布实施是私募行业发展具有里程碑意义的一件大事。《办法》的发布实施确立了私募基金行业的正式法律地位，必将提升行业责任感和影响力，进一步激发我国私募基金行业活力和正能量，对于推动资本市场的稳定健康发展，带动金融更好服务实体经济，具有非常的重要和深远的意义。

证监会私募基金监管部主任陈自强表示，《办法》是全市场、全行业的智慧结晶，是证监会贯彻落实《基金法》、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》和中央编办相关通知精神的重要举措，是我国私募基金发展历程中的一个重要里程碑。《办法》充分体现了“六个结合”的特点，一是行政监管与自律监管相结合，二是原则监管与规则监管相结合，三是功能监管与机构监管相结合，四是分类监管与重点监测监控相结合，五是适度监管与底线监管相结合，六是全口径登记备案与差异化监管相结合。陈自强表示，下阶段，私募基金监管部将以“一手抓监管、一手促发展”作为工作思路，研究制定促进私募行业创新发展的相关政策。

部分私募认为，合格投资者制度的确立，是《办法》最大的亮点。一方面，其划定了私募基金的投资门槛，从资产规模或收入水平、风险识别能力和风险承担能力、单笔最低认购金额三个方面规定了适度的合格投资者标准。其中，对投资者风险承担能力的要求甚至严过信托和专户。深圳市创新投资认为，合格投资者制度划定了私募基金的投资门槛，将风险识别能力差、风险承担能力低的投资者，以及部分投机性资金拦在门外，彻底改变了“全民PE”的怪状；另一方面，也明确了基金客户范围，令以往对阳光私募基金尚存疑虑



的管理思路，有利于私募基金行业百花齐放，快速发展，私募基金行业的产品形式将呈现多元化趋势。

#### 期待更多具体实施细则

私募人士认为，《办法》将行业带入了规范发展的新阶段，但是需要推出更详细的实施细则。

弘毅投资认为，《办法》的出台为建立健全促进各类私募基金的政策体系奠定了法律基础，也便于下一步推动财税、工商等部门加快完善私募基金财政、税收和工商登记等相关政策，更好地促进私募基金发展。

北京盛世景投资表示，期待多部门合作，推动细则落地。首先，税收方面，目前推动私募股权投资基金发展的政策措施主要是各地的地方政策，同时私募股权投资基金、创业投资基金的财政、税收优惠政策等也涉及其他部门职责，期望证监会能与其他相关部门积极沟通，以推动促进私募基金健康发展的财政、税收等方面优惠政策和措施早日出台。

其次，随着资产管理行业步入“大资管时代”，机构投资人未来将是私募基金的主要LP，因此，在监管分工上，希望证监会联合银监会、保监会等出台如促进机构投资人发展的相关办法。

最后，随着大量有实力的公司正积极向海外拓展业务，海外投资及收购等业务日益增多，高净值人士个人移民、子女求学等活动日渐频繁，海外资产投资和离岸金融服务的需求日益加大，但我国尚未实现资本项下人民币可兑换，这是制约私募基金进行海外市场投资的最大瓶颈。希望证监会联合外管局等搭建私募基金进行海外投资和资产配置的平台，以方便私募基金合法开展跨境资产管理业务。

还有私募建议，引入多层次资本市场与私募的对接。深圳市创投投资同业公会提出，在退出变现方面，可运用互联网技术，使创投与多层次资本市场开展网上信息互联互通。多层次资本市场有助于将创投基金的稀缺资源有效地配置到具有高成长性的创新创业企业中，使其成为源源不断的上市资源。同时，也将有利于创投基金的退出变现和获得预期回报。

基金业协会的数据显示，截至8月27日，已经登记在册的私募管理人达到3562家。私募人士建议，为了打造更合格的管理人队伍，在备案基础上，可以建立统一的私募基金管理人等级评估与等级划分公示制度。盛世景投资认为，这样的制度能全面、系统反映私募基金管理人的综合能力和实际业绩，投资者由此可对基金管理人进行评估与选择。其次，还可以建立私募基金管理人退出管理制度，对于一定期限内没有实际业绩也没有实际业务的基金管理人，可试行渐次退出管理制度。

用数据说话 金牛理财  
金牛理财网 WWW.JNL.COME

## 国富健康优质生活发行

富兰克林国海健康优质生活股票型基金已于8月25日正式发行，该基金将主要投资于有利于提升民众健康水平和能够满足人们优质生活需求的上市公司，投资比例不低于非现金基金资产的80%。

据介绍，该基金将采用“核心-卫星”配置策略，主要围绕医药生物、食品饮料、TMT、家电、汽车以及其它与健康优质生活息息相关的行业，通过“自下而上”的投资策略筛选出优质个股。在2014年的政府工作报告中，大篇幅阐述了政府保障和改善民生的新思路，其中“医保总体实现全覆盖”、“28个省份开展大病医疗试点”、“促进文化建设和文化产业健康发展”、“实施宽带中国战略”、“加快发展4G移动通信”等政策可引导了二级市场投资的方向。而根据“十二五规划”与“健康”、“优质”生活相关产业的前景广阔，这些板块未来的龙头股也正是国富健康优质生活基金的重点部署对象。该基金的拟任基金经理王晓宁目前担任国海富兰克林基金公司研究分析部副总经理、国富策略回报混合基金的基金经理。(黄淑慧)

## 富国中证移动互联网发行

作为目前市场上唯一跟踪移动互联网题材指数的分级基金，富国中证移动互联网指数分级基金拟任基金经理章椹元表示，中证移动互联网指数的成分股由全市场最具代表性的100只移动互联网概念股票组成，这100只成分股覆盖了市场上所有与移动互联网主题相关的概念股票，权重配置比较平均，且每三个月会做一次调整，以使得指数在移动互联网行业的快速变化中更具行业代表性。未来一旦移动互联网板块呈现出爆发性行情，中证移动互联网指数的收益也将实现快速增长。

章椹元同时指出，富国中证移动互联B，将在指数快速上涨的过程中，成为投资者抢反弹、博取杠杆的利器。目前，富国中证移动互联网指数分级基金正在发行，其B类份额具备2倍初始杠杆，这就意味着，如果中证移动互联网指数的收益上涨10%左右，那么富国中证移动互联B就能为投资者带去20%左右的收益。(李良)

## 浦银价值成长今年丰收

凭借长期出色业绩，浦银价值成长基金获得银河证券、晨星、海通证券、上海证券、济安金信、天相投顾等多家评级机构五星评级。金牛理财网数据显示，截至8月26日，浦银价值成长今年以来收益率为22.49%，位居同类基金前列。

展望后市，浦银价值成长A股将实现快速增长。宏观经济已处于新常态，需尊重潜在增长率下滑的客观规律，宏观经济政策需适应中速增长的新阶段，7%-8%的增速是与潜在经济增长率水平相符的，实体经济最无序的时刻可能已经过去。虽然短期内市场可能有波动和调整，但不论是股指的跌幅，还是从市场的估值水平来看，长期的深幅调整使得A股市场目前处于有利于投资的阶段，有理由对市场变得更乐观。在新的经济增长动力上，已经看到信息技术、医药生物、节能环保等行业正在茁壮成长，新型工业化、信息化、新型城镇化和农业现代化以及消费升级都将是未来经济增长的重要支撑点。(黄淑慧)

## 瑞银证券看好沪港通

预计明年底外资持股将占A股近一成

瑞银证券中国研究副主管陈李27日在上海表示，随着沪港通的实施，以及QFII和RQFII的增仓，预计在明年底，所有外国投资者持股的市值可以达到8500亿元至9000亿元的水平，将占到A股全部自由流通市值的8%至9%。

陈李表示，目前整个QFII可投资的规模实际上可以达到4000亿元-4200亿元左右，但现在只用了2000多亿元，未来QFII的仓位可以提高到80%或者更高。RQFII的额度现在大约是2500亿元，其中用在股票上的可能只有600多亿元。如果计算上沪港通的3000亿元，粗略估算，到2015年年底，如果QFII仓位增加到80%，RQFII额度用完，加上沪港通的3000亿元用足，所有外国投资者持股的市值可以达到8500亿元-9000亿元的水平。而目前全部公募基金的持股市值是1.13万亿元，所以外资持股规模将相当于全部公募基金持股的75%，相当于全部自由流通市值的8%-9%。

陈李认为，如果不远的将来海外投资人持有市值达到这一水平，将具有明显的价格影响力。初期额度使用会很快，开始使用额度最积极的是QFII，特别是QFII的换仓动作会导致沪港通初期带给深圳增量资金。沪港通启动之后，在投资风格和投资理念以及交易结构的变化上，会对市场价格、价值带来很大影响，大盘股占整个市场交易的比重会有趋势性的缓慢上升，大盘股和小盘股的价差及估值差异会慢慢缩小。

瑞银认为，未来外国资本持有的股票会更集中一些，虽然也有一些海外资本可能会喜欢小型股、成长股，但近两年A股激烈的风格变化，并没有改变QFII持股的原则和规则，未来进入的海外资本仍然会相对集中在一些大型股票上面。

陈李认为，QFII和沪港通是有本质差异的。一方面，沪港通“先到先得”，公开透明，对每个人都是平等的；另一方面，QFII进出都较为困难，沪港通则比QFII方便快捷得多。在便利性、平等性、包容度上面，沪港通远高于QFII。外资会更加喜欢通过沪港通的形式进入A股市场。

但短期来看，陈李认为，新进入资金的规模不一定如我们想象的那么大，因为在交易细节方面还有很多困难和技术难题，比如交易时差、不能裸卖空、投资范围有差异以及资本利得税还未明确等。(朱茵)

## 地产趋势向下 基金危中择机

□本报记者 张昊

经过了一轮明显反弹之后，近期地产板块呈现震荡走势。一方面，地产行业基本面仍然喜忧参半；另一方面，整个板块的估值依然处于市场洼地。未来地产板块将何去何从，基金行业对此亦产生分歧。虽然统计数据显示多数基金公司并不看好，但依然有基金公司认为未来地产板块仍然存在机会。

#### 估值仍具优势

尽管统计数据显示目前看好地产股的公募基金公司并不多，但看好地产股的逻辑依然完整。

Wind数据显示，截至8月27日，在已经披露半年报的69家基金公司中，只有22家公司对于房地产行业的相对标准行业配置比例高于标准行业配置比例。按照Wind的解释，这一数据能够反映基金资产的配置倾向，对于看好的

行业就高于市场标准配置比例，“对于不看好的行业就低于市场标准配置比例”。这其中，新华基金、光大保德信基金和建信基金对于房地产业的相对标准行业配置比例最高，分别为7.4%、5.7%和5.24%。不过值得注意的是，在这3家最看好房地产行业的基金公司中，只有光大保德信持有的地产股市值在半年报中表现为增长2.92%，而新华基金和建信基金持有的地产股市值则分别下降了4.13%和1.21%。

尽管数据显示基金公司普遍在减仓地产股，但依然有基金经理对地产板块表示看好，其中估值优势是主要的理由之一。深圳某基金公司基金经理表示，比较A股和港股的房地产公司，可以明显看出港股的估值一般都在8倍到将近12倍左右，而诸如万科、保利地产、招商地产等A股房地产公司的估值都在5-7倍之间。“在沪港通开通之后，如果两个市场打通，资金将倾向于减持贵的房地产公司，从而买入中国市场上更便宜的公司。银行、地

产、公共事业在A股市场上的估值都远远低于港股，该趋势将慢慢会在未来两、三个月或到年底逐渐体现。”

另一家基金公司的投资经理认为，地产行业过去是一个牛股辈出的板块，未来仍将会出现许多牛股。“一方面，我们看好这些大企业市场份额占有率的提升，他们管理效率的提高，可能会带来估值持续的提升；另一方面，我们看好那些真正想转型的企业，他们将房子卖掉之后回笼现金，然后将这些现金投资于更多的有前景的朝阳新兴产业，我们认为这也会带来估值比较大的提升，从而带来更多的投资机会。”

#### 基本面并不乐观

房地产板块从来都不缺少利空因素，不管是近期频出的地方政府楼市限购松绑，还是多地爆出的房贷停供消息，以及近期多家房地产上市公司半年报业绩的不理想，都显示房地产行业基本面并不乐观。尽管有沪港通的利好因

素，但在市场热点不断出现的当下，相当一部分市场人士不再心仪地产股。

深圳某基金公司投资经理表示，房地产行业的调整可能以“年”为单位，未来两至三年都是房地产的调整期。不过，该人士承认，“目前房地产板块的估值已经很低了，下降空间也不大。但是有那么多的热点板块，为什么要关注房地产？”

另一位大型基金公司的投资总监表示，房地产正在迎来行业的顶点，顶点过后必然进入持续的下行空间。“现在的行业环境已经和2008年完全不同，在当年的基数基础上，房地产迎来了爆发性的增长。而目前的房价已经不能支撑房价继续上行。”

有私募机构表示，近期地产股实际有利好，多个地方已经逐步放开限购。但是地产股至今没有出现积极的表现。但由于地产股这波行情涨幅滞后，一旦补涨就能够起到托住大盘的作用。

## 基金业新陈代谢应成常态

□本报实习记者 宋春华

从对基金清盘“讳莫如深”到基金产品主动退市，意味着基金业正在形成新陈代谢的新生态。

正如国投瑞银基金公司所说，基金主动退市，目前更重要的是建立高效、透明、低成本的清盘机制，最大程度降低对投资者的影响；同时需要进行投资者教育，没有必要谈清算色变，基金产品有进有出，实际上是基金业的新常态。”

近日，证监会发言人张晓军在回应汇添富理财28天债基主动宣布清盘时表示，汇添富基金管理公司通过召开持有人大会提前终止基金合同，符合现行法律法规的规定。支持业界在现行法律法规规定及基金合同约定框架下，自主探索多元化、市场化的基金产品退出机制，以进一步提升资源配置效率，更好地为基

金持有人创造价值。在此过程中，须始终遵循保护基金份额持有人权益的原则，确保产品的平稳有序退出。

反观海外市场，当基金规模过小导致管理费收入无法负担基金费用时，通常都会选择清盘。国投瑞银也分析认为，当基金产品由于业绩表现不佳、投资标的的吸引力减弱、管理人员产生变动、投资运作不当、渠道问题等多方面的负面因素，导致管理运作无法继续甚至投资人利益可能受损时，根据今年8月8日起实施的《公开募集证券投资基金管理办法》，就面临着转型、合并、退市三条出路。

不过，由于《管理办法》规定了连续60个工作日的最低规模与人要求，不排除有的基金会不定期采用“死扛”策略，使基金管理规模或人数量歇性达标。业内人士指出，这种做法会

增大运营成本和营销成本，没有遵循优胜劣汰的市场规律，不应提倡。

在充分市场化的机制中，优胜劣汰的机制是确保公平、效率原则充分发挥的前提保障，也是促进行业发展的重要动力。迷你基金清盘或退市，有利于促进整个基金产品体系的新陈代谢，是基金产品市场化机制进一步深化的体现。

需要注意的是，在基金合并或转型时，应给予投资者充分的选择权。国投瑞银强调，投资者可选择赎回、转出或在二级市场卖出相关份额，

并在合并或转型实施前预留充分的时间供投资者做出相应选择，以确保投资者的相关权益。

此外，当基金产品管理运作遭遇“滑铁卢”时，为维护投资者利益，基金公司可以根据规定召开基金份额持有人大会，投票表决基金产品是否改变投资范围与标的，进行转型。同时，

还能选择与旗下同类基金产品进行合并，节约产品管理资源。

据了解，今年以来，成功转型的基金不在少数。如大成中证500沪市ETF联接基金于今年1月24日正式“华丽变身”，转型为大成健康产业股票基金，成为第一只成功转型的迷你基金。此前也有长盛同祥主题基金转型为长盛战略新兴产业基金、长信中短债基金转型为长信利稳纯债基金等成功“变身”的范例。而从成立到决定转型尚不足一年的长盛上证市值百强ETF联接基金转型为长盛电子信息主题灵活配置混合基金，成为业内转型最快的产品。

随着我国基金体制越来越健全与成熟，业内对基金产品主动退市会有更理性的认知。正如汇添富副总经理雷鸣所说，有进有出，这个市场才有活力。”