水煮基金

私募机构自主发行渐入佳境

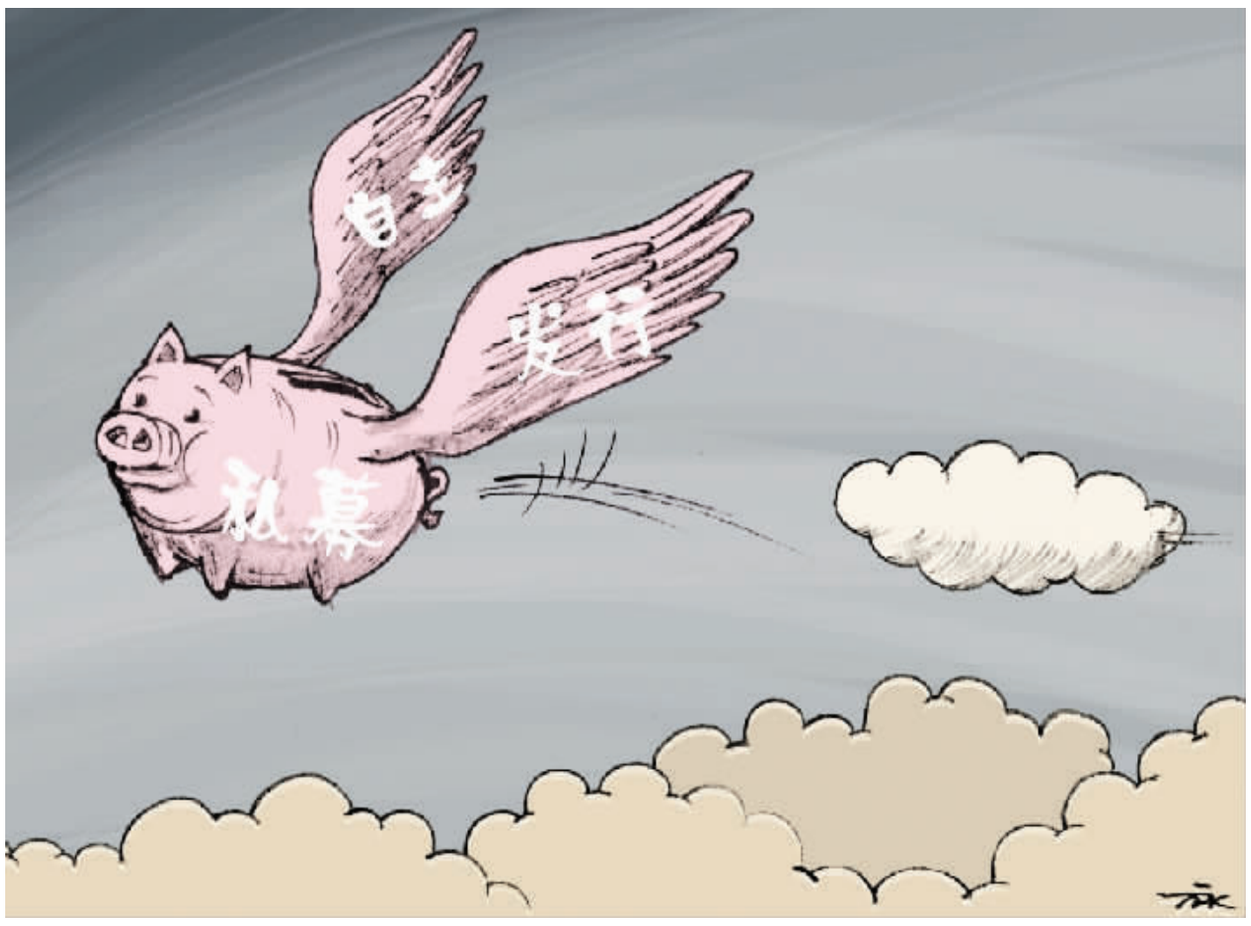
□本报记者 黄莹颖

对于很多私募而言，渠道费用总是一笔不得不花的钱。不过，随着政策调整，今年大批私募得以“转正”，自主发行已成不少私募机构的首选。在此背景下，发行新产品的渠道费用变成了可选项。

格上理财统计数据显示，截至2014年10月21日，在基金业协会备案的787只私募产品中，自主发行的产品有574只，包括证券投资基金476只、商品基金45只、股权投资基金41只、创业投资基金3只、其他类型基金9只。备案产品中大部分都是自主发行的基金，可见私募机构在自主发行方面表现活跃。

从时间点上看，私募机构对于自主发行的意愿在三季度出现明显增加。格上理财在对已备案私募基金分析中发现，上半年备案基金只有159只，第三季度则新增558只，相比上半年大增250.94%，可见第三季度备案基金增长势头迅猛。其中，贡献最大的自主发行备案基金，上半年自主发行88只，到第三季度新增自主发行436只，相比上半年大增395.45%。在通过自主发行通道备案的私募基金中，私募投资基金和私募股权基金第三季度新增备案基金数量相比上半年分别增长406.85%、1600%。

此外，费用是私募机构自主发行意愿猛增的主要原因。比如，发行一只规模在2亿元左右的私募证券基金，若借助于信托、基金专户、券商等通道，其通道费、日常托管费等在0.6%-0.8%左右，再加上其他费用，发行成本至少在200万元左右，但若通过自主发行，目前业内普遍的费用在0.4%以内，即100万元以内，至少可以节省50%支出费用。



天高任我飞/万永

对于不少私募机构而言，自主发行也是出于对投资松绑的考虑。通过信托、基金专户、券商等通道等第三方托管机构，在私募基金的投资策略中会设置诸多条款，比如仓位限制，不少私募产品合约规定单只股票不能超过总市值的20%。“私募机构一般研究能力、精力有限，覆盖的股票也相对有限，集中持股反而会降低风险，像我去年最看好的一只股票，去年到现在涨了4倍多，但由于单只个股占净值不断冲破25%的红线，只能被动的一路减持，相当可惜。”有深圳私募抱怨。值得注意的是，一些风控严格的第三方托管机构，甚至还要求私募基金经理在买入某只股票时陈述购买理由，这对于私募机构而言，显然会给投资带来诸多掣肘。

再如清盘线，不少私募产品设定净值跌破0.75即触发清盘条款等。而正是这一条款，不少私募产品在2012年，即市场行情来临之时，倒在黎明前夕。

此外，私募机构通过自主发行契约型基金在发行产品上还存在相对投资人数优势。按照现行法规，单只契约型基金的投资者人数累计不得超过200人，投资门槛为100万元，而借助通道发行的私募基金和有限合伙制人数则均不能超过50人，显然自主发行在发行规模上会相对占优。

当然，尽管自主发行优势较多，但对于大部分未成名、或尚未有足够“粉丝”的私募机构而言，通过借助信托、券商、基金专户等第三方增信，在发行新产品时仍是一个较好选择。

从目前了解的情况来看，不少知名私募则倾向于“两条腿”走路，即一边借助信托、券商、基金专户等渠道发展新客户，另一边则通过自主发行稳定老客户。发展一批，稳定一批，不失为变通的省钱门道。

投基有道

中邮占据前三甲 多方利好增人气

□东航金融 王婷婷

截至10月29日，316只混合型基金近一个月的算术平均净值增长率为1.06%，同期上证指数上涨1.26%，深证成指下跌0.12%，创业板指数上涨0.83%，混合型基金整体跑输上证指数，跑赢深证成指、创业板指。近一个月，虽然海外市场波动剧烈，但上证指数表现相对强势，最高触及2391.35点后展开合理回调，继10月28日收出一根光头长阳线穿破多条均线后，10月29日继续冲高有挑战2400点之意，多头排列重新酝酿中。

近一个月，申万一级行业分类涨多跌少，交通运输升逾6%，计算机、机械设备、医药生物升幅均逾5%，建筑装饰、医药生物、纺织服装、综合、国防军工涨幅均超过4%，钢铁、商业贸易、汽车升幅均逾3%，化工、农林牧渔、建筑材料、轻工制造、房地产等涨幅均超过2%。下跌幅度最大的为食品饮料，幅度超过3%，休闲服务跌逾1%，采掘、有色金属、银行、家用电器均小幅下挫。

316只开放式混合型基金近一个月平均上涨1.07%。中邮基金一举摘下前三甲，择股与配置能力尽显。排名第一的为中邮核心优势，已连续两个月蝉联净值增长第一宝座，近一个月复权单位净值增长率为7.46%，该基金看好医药、国防军工、环保、消费、TMT等细分行业，寻找跨越经济周期的成长股，并对有实质性业绩支撑的个股选择中长期持有，低估值、高增长和拥有较宽护城河的企业是配置的首选。排名第二的为中邮中小盘灵活配置上涨7%，从朝阳行业中寻优质成长股择机买入，偏好医药、军工、电动汽车、汽车电子、半导体等。排名第三的为中邮核心竞争力，上涨6.09%。

十八届四中全会定调法治经济，“依法治国”、“依法治市”的政策利好袭来，再加上近期央行一项货币工具的预期再度释放出宽松信号，资本市场投资气氛转暖，投资机会层出不穷。尽管“沪港通”延期给市场带来一定波动，但并不会对行情延展构成实际障碍，延时推出反倒令其对A股市场和港股市场的利好延续作用更为持久。从全球资金流向来看，中国内地及香港两地市场延续多周的资金流出近期也有放缓迹象，而美联储QE如期结束以及加息论调基本未变，并未给市场带来强于预期的紧缩信号。未来，A股仍有望在政策利好和季报行情中寻得支撑，续写佳绩。

前几个月推荐投资者将灵活性、稳健型、保本型基金搭配购买，这个思路依旧没有太多变化，只是降低保本的权重，增加稳健型和收益性基金的权重，并依据各自的风险偏好配置灵活性、中小盘基金品种。目前，已推荐的多只基金近一个月表现均好于混合型基金平均水平1.06%。其中，华商动态阿尔法、兴全保本、东方增长中小盘、诺安保本、富国天成红利混合基金升2.39%、1.94%、1.86%、1.80%、1.61%，银河稳健、泰信优势混合基金小幅上涨0.84%、0.73%，光大动态优选、宝盈核心优势A小幅下跌0.08%、0.19%。

此次，推荐宝盈鸿利收益和中邮中小盘灵活配置，两只基金近一年夏普比率在样本中处于较高水平，意味着各自单位风险对应的收益高于同类。宝盈鸿利收益为收益性基金，追求稳定的现金红利分配和长期资本增值，风险较低。而中邮中小盘灵活配置通过合理的动态资产配置，挖掘中小盘股票投资机会，风险略高。若在组合中加入这两只基金，同样可以帮助实现退可守进可攻的投资目的。

金牛观市

南方基金 沪港通延期对A股影响不大

今年4月，内地及香港证监会发布联合公告，宣布决定原则批准上交所、港交所、中登公司、香港中央结算有限公司开展沪港通。并表示，从公告发布之日起至沪港通正式启动，需要6个月准备时间。作为沪港两地交易所已协商好的大政策，不可能无限期延迟，推出只是时间问题，所以该消息对A股大盘影响有限。

进入四季度，影响大盘的不确定性因素增加，例如经济数据疲软、海外市场大跌、沪港通可能延期推出、机构仓位处于高位等，导致近期A股走势跌宕起伏，上证指数一度跌至60日均线附近2280点逐渐企稳反弹。此前，我们已明确指出四季度将呈现结构性行情，指数上难以复制三季度大幅上涨走势，但个股和板块机会依然较多。操作上，应逐渐转向业绩稳定增长、估值合理的防御性板块，如医药、银行、汽车等。

上投摩根基金 重点关注三方面个股

近期A股经历了经济数据密集披露、四中全会、10月新股申购等多个重大事件。整体上，宏观经济有企稳态势，但依然缺少持续上行动力，对股市中短期走势影响有限。从长期来看，投资者可重点关注以下三个方面：一是估值合理、长期投资价值明显的行业板块，如医药、高铁、券商、保险等板块；二是符合国内经济转型的战略行业，如信息安全、军工、新能源汽车等；三是估值相对合理、具可持续的业绩高增长，并有高送配潜力的中小盘个股。

汇添富基金 对市场长期谨慎看好

从中长期投资时点来看，维持对国内市场长期谨慎看好，相信在四中全会后改革红利将会在股票市场中有所体现，一些业绩确定性较高的价值股和成长性较好、估值相对合理的成长股在改革进程中的投资价值会逐渐显现。

热点直击

大消费概念迎利好 四季度主题投资正当时

□金牛理财网研究中心 李艺菲

国务院总理李克强10月29日主持召开国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效，会议要求重点推进6大领域消费。二级市场上，与之密切相关的移动互联网、物联网、物流、电商、医药医疗、养老、旅游、新能源汽车、教育等热点将有望迎来大消费时代的集体盛宴。进入四季度，基金多数开始转为防御为主的操作策略。大消费概念也正好契合这一市场风格转换。重仓配置消费升级产业的基金将大概率跑赢市场。

整体来看，在消费板块中配置集中度相对居前的要数消费主题基金。作为主题投资一个大类，消费主题基金今年以来业绩一直稳健居前。据金牛理财网统计显示，截至2014年10月29日，当前24只消费主题基金今年以来净值简单平均上涨12.25%，跑赢同期沪深300指数7.04个百分点。其中，汇添富消费行业股票、浦银安盛消费升级混合、申万菱信消费增长股票位居前三位，分别实现29.15%、27.05%、21.12%的净值涨幅。最新公布的基金三季报前十大重仓股显示，汇添富消费行业股票重仓配置在线教育和旅游等概念的新南洋、怡亚通、中青旅三只热门概念股；浦银安盛消费升级混合则重仓宽带升级概念中的三元达；申万菱信消费增长股票重仓配置移动互联网概念的通鼎光电。

除了消费主题基金，也有相当多主动股混型基金在三季度重点布局大消费概念。据金牛理财网不完全统计，2014年三季度，来自移动互联网、物联网、物流、电商、医药医疗、养老、旅游、新能源汽车、教育等领域的46只热门概念股获得基金重仓配置。共有357只主动股混型基金重仓配置消费概念股，截至2014年9月30日，持股总市值高达457亿元。其中，新能源汽车概念中基本面和成长性兼具的长安汽车获得71只基金重仓配置。医药股天士力以及电商股恒生电子、金证股份分别被33、32、31只基金持有；青岛海尔和宇通客车各获得24只基金青睐。

数据显示，持有大消费概念股占净值比例合计超过20%的基金共有5只，分别为博时裕隆灵活、银河灵活配置A、富国天合稳健股票、汇添富蓝筹稳健混合、金鹰成分优选混合，重仓配置的概念股占净值比例合计分别达到28.45%、26.99%、26.9%、24.27%、21.92%。其中，博时裕隆灵活和银河灵活配置A均为今年6月成立的新基。这五只基金均配置3至4只热门概念股。单只个股配置比例极高，平均达到8%以上。从基金业绩上来看，今年以来，截至2014年10月29日，近七成配置大消费概念股占净值比例超过10%的基金跑赢同期沪深300指数的超额收益。其中，汇添富民营活力股票净值涨幅达到38.67%；富国通胀通缩主题股票、国联安小盘精选混合、华商策略精选混合、华商价值共享净值涨幅均在20%以上。

值得注意的是，消费行业涉及多个领域，并不是每一个喊着配置“消费”的基金都能稳赚不赔。同样是消费主题基金，汇丰晋信消费红利股票和易方达消费行业股票今年以来的业绩就不那么好看，前者微涨1.04%，后者下跌0.87%。业绩好的基金多数配置符合国家经济转型结构调整、政策支持以及消费升级的大消费类新兴产业领域，如消费服务、电子信息、新能源汽车、节能减排等新兴行业，这些行业无疑具备良好的成长前景和投资价值。投资者在选择基金时更应该细细甄别。

养基心经

健康选基必备质地

□兰波

投资者参与基金产品投资活动，都希望能按计划达到目标。但持基之路并非平坦，如果投资者未能做到健康选基，了解优秀基金成长路径及必备条件，就会造成投资损失，一定程度上会挫伤投资者持基积极性。

环境质量。目前的基金产品类型丰富、种类繁多，不同类型基金产品具有不同的风险收益特征，投资者应当把握不同类型基金的成长周期，才能够保证选择基金的环境质量。货币市场基金主要投资于一年期货币市场工具，免申购赎回费，具有较强流动性；股票型基金与经济周期密不可分；债券型基金与货币政策调整有关；保本型基金只有在认购期购买，持满三年避险期才能够得到本金保障；QDII基金产品需要考虑投资国经济及汇率波动；ETF、LOF及分级基金产品需要把握基金产品净值与价格套利。没有良好的市场环境相配合，投资者选择的基金成长就会缓慢，也会对业绩产生影响。

基金管理人资质。尽管目前同类型基金产品较多，但也存在业绩差异。客观环境是一方面，但基金管理人的资质，尤其是基金管理人是否具有优秀的投研能力、丰富产品线、有效的风控手段及稳定的基金经理队伍等，都将对基金管理和运作业绩产生影响。投资者投资基金产品主要是投资基金未来以及基金管理人管理和运作基金产品的能力。可见，选择优秀的基金管理人显得十分重要。

基金品种质感。不同投资者具有不同的投资兴趣和偏好，这也决定投资者对持有基金产品的不同敏感性。投资者要根据自身投资基金产品的目标，选择合适的基金产品类型，避免盲目追求基金产品净值，不顾风险，导致操作中的风险。因此，投资者要对不同类型基金产品的业绩表现有一定的认知程度，不能感情用事。投资者要根据选择基金产品的情况，贯彻“不把鸡蛋放在同一个篮子里”的理财思想，将闲置资金在银行存款、保险及资本市场之间进行分配，严格遵守（100减年龄）投资法则，控制股票型基金投资比例，选择属于自己的激进型、稳健型及保守型基金产品组合。

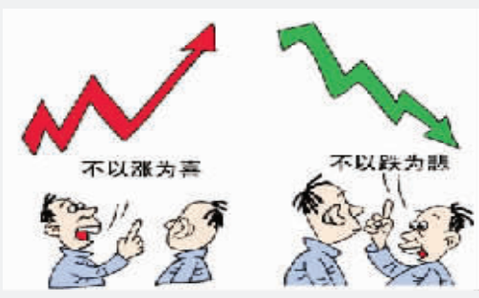
投资者素质。投资者在进行基金产品投资活动中要形成良好的操作习惯，尤其是要在遵循不同类型基金产品风险收益规律基础上，坚持长期投资、价值投资、分散投资和理性投资理念，同时，还应当立足于分享上市公司现金分红等为主要盈利模式的基金产品投资活动，作为自身长期投资目标，避免依照基金产品净值的短期波动，不考虑基金产品的申购赎回费用，养成频繁操作的不良习惯，这对于投资者持有基金产品非常不利。

基金组合特质。投资者选择基金产品不能忽略运用定期定额投资法，通过固定渠道、固定时间、固定资金，进行固定基金产品的投资活动，从而起到熨平证券市场波动、降低持有基金产品投资成本作用。同时，还应当运用核心-卫星组合法及理财金字塔法等，形成有效的基金产品组合架构，为长期持基做有效的风险保障。避免集中持有一只基金产品或者同一种类型基金产品，从而形成系统性风险。应当说，投资者构建组合是选择基金之外的必备理财手段。只要选择基金就要配以基金组合，形成有效的投资工具，将对投资者的投资活动起到积极作用。

理财品质。投资者选择基金产品，绝不是一锤子买卖，而是有计划、有目标，全面、系统的基金理财活动。投资者在进行基金产品投资过程中要注意基金理财品质的培养和锻炼。不仅要注意构建组合，还应当在持有基金产品过程中善于调整和优化基金资源，形成有序的基金补减仓措施，促进基金理财水平提升。

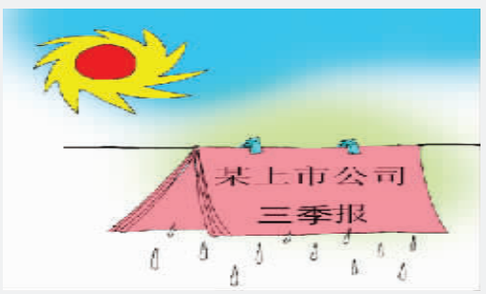
画说市场

馅饼与陷阱 夏明



冷静应对 陈定远

全心境界 李明新



去掉水分 陈英远

征稿

本版邮箱 mashuang1256@126.com

这是一个基民互动园地，欢迎基民踊跃投稿。

《投基有道》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。《画说市场》则是用漫画来评说基金。

来稿请尽量以电邮的形式。

地址：北京宣西大街甲97号中国证券报周末版《基金天地》

邮编：100031