

创业板歇脚 基金攻守两难

□本报记者 张昊

6月15日，市场走势令投资者此前的预期落空，创业板指大跌5.22%，创下近期最大单日跌幅。而上证综指也跌破5100点，大小票普跌的局面令多头备感失落。而多家公募基金人士都对中国证券报记者表示，昨天市场的调整在预期之内，对于前期强势的品种继续看好。只是本轮调整的时间长度目前还难以断定，如何处理手中持有的成长股，是他们面临的难题。

成长股攻守两难

坚定看多成长股的基金经理依然占据多数。深圳某基金经理明确表示，不会关注蓝筹股的走势，即使前期被市场热捧的热点品种本次出现大幅下跌，也不会考虑买入。“我们认为大盘蓝筹股的预期并不显著，代表经济转型发展方向的新兴产业公司才是本轮牛市主角。”

但是这些今年已经取得了优异业绩的基金经理当下正面临难题，即如何处理手中重仓持有的成长股。

昨日，创业板404只股票中，有303只出现下跌，跌停的个股多达59只，其中不乏今年以来已上涨数倍的明星个股。“很明显，成长股龙头的股价已经充分反映了预期，目前还难以找到支撑这些个股继续上涨的理由。”深圳一位基金经理表示，尽管他目前持有大量创业板股票。

一些基金经理开始寻找那些尚未出现大涨的二线低估品种，而目前还没有大幅上涨的成长股多半是概念多于实质，这为基金经理选股增加了难度。“如果创业板的行情还能延续，那么一定是强者恒强的局面，因为从基本面的角度而言，只有那些真正的龙头企业才具备优势，这种优势会随着企业的发展愈发明显。”“目前还难以断定已经开始的调整将于何时结

束。因为前期涨幅过高，现在出现调整也是情理之中，但是对于那些正在建仓的基金而言，确实面临着两难的选择，继续买进还是并不情愿地配蓝筹，都不是让基金经理愉快的操作。”一位已经“奔私”的前公募基金经理表示。

长期仍然乐观

尽管无法预计市场正在经历的调整何时结束，但是公募基金依然对于后市保持乐观。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，A股目前还是资金推动的行情，投资者情绪依然高涨。在A股未能纳入MSCI新兴市场指数之后，境外资金大幅撤出，内资却维持大规模买入。主题方面，国企改革比较引人关注，机会可能在国企尤其是央企之间的合并，以及国企集团内部资产的重组或整体上市方面。魏凤春认为，虽然国企改革的红利不会立竿见影，短期难以评估或预见，而在供给过剩而需求不足

的宏观背景下，国企改革对企业带来的实质效果可能有限，但从个体出发，能够通过这一轮国企改革理顺业务关系、获得关键资源的国有企业，仍然值得关注。

大摩华鑫基金表示，展望后市，在目前经济缺乏弹性而流动性环境宽松条件下依然具备的背景下，市场资金面的核心逻辑有望延续。短期而言，新股发行将对市场造成一定的扰动，但市场就此转势的可能性并不大，近期市场出现的震荡加剧而重心上移的格局预计仍会延续。

好买基金研究院建议，总体上从中长线看，目前仍处于牛市途中，经济企稳存疑，货币政策有望继续宽松。短期来看，由于获利盘压力尚未完全释放，常规性的监管政策、部分事件性因素可能对市场形成情绪上的扰动，市场波动幅度加大，整体上建议投资者维持在6-8成仓位，均衡配置，坐稳拿住。天天基金研究中心认为，当前主板低位震荡整理，中小板走势分化，操作难度加大。在基金选择方面，建议投资者提高风险意识，以配置指数型基金为主，此外还应适当加大转型行业相关基金配置，分享改革红利。(刘夏村)

用数据说话 选牛基理财

金牛理财网 WWW.JNLC.COM

中证金牛指数追踪

上周金牛股基上涨1.92%

上周，沪深两市双双收涨，其中上证综指涨幅为2.85%，深证成指涨幅为2.55%，沪深300指数涨幅为2.00%，创业板指数涨幅为0.36%。受市场上涨因素影响，上周股票型和混合型基金平均上涨1.99%和1.40%。同期，中证金牛股票型基金指数上涨1.92%，中证金牛混合型基金指数上涨1.44%。长期来看，自金牛指数发布以来，沪深300指数累计上涨97.96%，两只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数近50个百分点。

未来基金投资策略方面，好买基金研究中心认为，短期来看，由于获利盘压力尚未完全释放，常规性的监管政策、部分事件性因素可能对市场形成情绪上的扰动，市场波动幅度加大，整体建议投资者维持在6-8成仓位，均衡配置，坐稳拿住。天天基金研究中心认为，当前主板低位震荡整理，中小板走势分化，操作难度加大。在基金选择方面，建议投资者提高风险意识，以配置指数型基金为主，此外还应适当加大转型行业相关基金配置，分享改革红利。(刘夏村)

华商新常态17日发行

华商基金将于6月17日推出紧扣中国经济“新常态”特点的产品——华商新常态混合型基金，投资者可通过华商基金直销中心及网上交易系统、工行等各大银行、券商机构进行购买。

华商新常态拟任基金经理吴鹏飞认为，在转型的大背景下，新技术、新产品、新业态、新商业模式带来的投资机会将大量涌现。他分析，本轮牛市的主线也正是改革转型。吴鹏飞表示，目前处于转型的初期，其所需要的資金、人力等资源才刚刚开始流入，可以肯定的是，政策倾斜和资源倾斜会长期存在。中国经济的转型是一个长期的过程，这一过程需要资本市场的助力。(曹乘瑜)

融通中证军工18日发行

融通基金6月15日公告称，融通中证军工分级基金将于6月18日发行。该基金是融通基金旗下首只分级基金，融通中证军工A份额的约定收益率是一年定期存款+4%，A份额约定收益率越高，B份额的杠杆率越高，上市后融通中证军工分级的整体溢价率越高。融通中证军工分级基金成立后，将采用快速建仓方式，争取早日发挥工具投资的本质。投资者可以通过建行、融通官网等渠道认购该基金，发行时间为6月18日-6月25日。(黄丽)

中海中证高铁产业发行

6月15日，中海基金旗下首只指数分级基金——中海中证高铁产业指数分级公开发行，投资者可通过招商证券、中海基金官网及直销中心等进行认购。

据了解，中海中证高铁产业指数分级基金采用完全复制指数的方法，实现对中证高铁产业指数的有效跟踪。当前，中证高铁产业指数覆盖32家高铁相关产业上市公司，主要集中在车辆及配件、铁路基础工程两大块。该指数在流通市值、收益率、波动率等指标方面都有良好的表现，是分级基金产品的理想跟踪标的。Wind数据显示，从2013年1月至2015年5月，中证高铁指数的累计收益率达332.45%，超过同期沪深300、中小板指数收益率，仅次于创业板指数收益率。(徐金忠)

兴全试水发起式基金

一向以“精品策略”著称的兴业全球基金计划于近期发行一只权益新品——兴全新视野灵活配置型基金，这也是该公司近3年来的首款权益类新品。作为公司首只发起式基金，兴业全球基金将出资不少于1000万元认购该产品，基金经理董承非本人则自购500万元，并持有至少3年。该基金以追求绝对收益为目标，不设定股票最低仓位限制，同时引入业绩报酬机制。

据悉，兴全新视野基金的业绩比较基准为年化收益6%。此外，兴全新视野将实行创新的浮动管理费制度，即采用“净值高法”收取一定比例的附加管理费，增强管理人激励。与此同时，若遇市场整体表现不佳，该基金低至1%的基本管理费也能够有效降低持有人的成本。

兴全新视野的股票仓位范围设为0-95%，债券仓位为0-100%，此外还可广泛选择股指期货、可转债等各种金融工具，这让基金经理在当前已显过热的股市状况下有了游刃有余的操作空间，有助于实现绝对收益。(黄淑慧)

泰康推出“薪意保”货基

泰康“薪意保”货币基金6月15日面世，这是泰康资产进军公募基金领域的第一只产品。

今年4月，泰康资产成为首家获得基金业务资格的保险资管公司，以事业部方式开展公募基金业务。

泰康资产相关人士介绍，以货币市场基金作为“主打”产品，与泰康资产长期以来在固定收益投资领域的丰富经验是分不开的。在投资领域，保险资金具有资金量大、以固定收益投资为主的特色，在投资风格上注重稳健投资、资产负债匹配，偏向于追求绝对收益，对利率有较高的敏感性，对流动性管理要求较高，其保险货币类投资账户的投资管理与货币市场基金的投资管理有着高度的相似性。

他还表示，蚂蚁达客平台目前还在筹备中，但就像今天与36氪的合作一样，在股权众筹等方面也会跟更多合作伙伴一起探索。

私募基金发展热潮中的冷思考

□中国证券投资基金业协会秘书长 贾红波

自2014年2月7日实施私募基金登记备案制度以来，各类私募基金管理人踊跃登记。截至2015年6月1日，共有12285家私募基金管理人完成登记，管理规模达3.48万亿元。随着私募基金行业进入新世纪，我们对其发展趋势的认识也在不断深化。在当前热火朝天的发展形势下，私募基金行业需要多一分“冷思考”。

私募基金行业的生存门槛

私募基金行业不搞行政许可，不设准入门槛，并不意味着全民皆可私募。放开管制的私募基金行业如同适者生存的丛林，进入容易，但活好很难，甚至不一定能活着退出。美国耶鲁大学统计发现，1989年-1995年间美国私募基金的每年消亡率为20%，同时有50%的基金存续时间不超过5.5年。我国私募基金行业起步晚，时间短，但是竞争的激烈程度不亚于海外，行业生存门槛已经自然形成。据中国基金业协会统计，目前3.48万亿元的私募基金规模在私募基金管理人中呈“长尾分布”。管理规模在5亿元以上的私募基金管理人有1053家，占比不到9%，但却管理了整个行业90%以上的基金规模，构成了行业的高峰。管理规模在5亿元以下的私募基金管理人有11232家，占比超过90%，但管理规模不足10%；其中有7635家“开门没开张”，没有备案任何基金，形成行业的长尾。5亿元的管理规模已成为行业高峰与长尾之间的一道“断崖”，是私募基金管理人

必须迈过去的生存门槛。

私募基金行业的生存成本

5亿元之所以成为行业的生存门槛，源于行业的三大成本。

首先是募集成本。现阶段，我国的高净值客户资源主要掌握在银行、券商、信托等传统金融机构手中。通过银行、券商、信托等渠道募集是现阶段私募基金发展壮大的必经之路。在此过程中，难免会出现“渠道为王”的现象，私募基金的固定管理费和业绩报酬有相当大的比重需要分配给渠道。

其次是运营成本。各家各户、各行各业都有自己的“开门几件事”，私募基金行业也不例外。投研交易、市场营销、行政后勤等等都是私募基金运营的必备开支。据测算，一个小型私募证券基金的年度运营成本不少于400万元。

最后，也是极为关键的，就是合规成本。私募基金行业以自律为主，实行适度监管、底线监管。这意味着私募基金管理人需要承担更大的合规责任，必须在合规上加大投入。美国证监会要求私募基金管理人必须配备一名首席合规官，香港证监会要求私募基金管理人必须配备两名持牌代表，国外多数监管部门要求私募基金管理人报送的文件由专业律师把关。我国私募基金的监管法规体系还在建设之中，但加大合规投入刻不容缓。最近，一些已经登记的私募基金管理人就因为合规意识淡薄，合规投入不足，闯入法律禁区，最终被红牌罚下，甚至一些高级管理人员还被追究了刑事责任，给行业敲响了警钟。

私募基金的发展要量力而行

借助资本市场的“强风口”，“奔私潮”、“产品秒杀”、“业绩神话”成为私募基金行业的热门词汇。部分私募基金管理人借势连续发行多只基金，管理的基金规模骤然增加。很多登记为股权、创投的私募基金管理人纷纷改行从事证券投资。“山越高越难爬，车越快越难开。”私募基金的规模越大，管理难度也越大。据中国基金业协会统计，管理规模在100亿元以上的私募基金管理人有56家，50亿元-100亿元的有73家，5亿元-50亿元的有919家。结合历史数据来看，我国具有长期管理50亿元以上规模经验的私募基金管理人不到百家。业内有一个共识：管理规模每上升50亿元都是一个巨大的台阶。每上一个台阶，投研、合规、销售、运营等各项能力建设都需要及时跟上，这是不可省略的步骤。“有志矣，然力不足者，亦不能至也。”一些私募基金管理人对此缺乏清醒认识，不切实际地急于扩大规模，这不仅为自身发展埋下隐患，也是对客户的不负责任，背离了信托义务。强风之后的暴雨总会不期而至。市场预期逆转之后，投资热情会迅速转化为赎回压力，最大回撤条款会进而压低持仓比例。“今天匆忙增加一分规模，明天逃生就会多十分负重。”残酷的市场不会给清盘者第二次机会。令人欣喜的是，私募基金行业已经出现了一批能够主动评估、清醒认识自身管理能力极限的私募基金管理人。他们在自身管理能力建设还未到位的情况下，不为诱惑所动，留足安全边际，主动控制规模或停发新基金。相信这

些量力而行的私募基金管理人一定会活得更久、行得更远。

探寻私募基金基业长青之道

相对于作为“市场压舱石”的公募基金行业而言，私募基金行业面向合格投资者，集合高净值客户财富，投资运作更加灵活，是时代的弄潮儿。私募基金作为有效配置资源的一种金融形态，在推动人类社会生活进步方面发挥着重要作用。对冲基金推动了国际金融秩序的重构，私募股权投资基金作为“门口的野蛮人”改写了华尔街的行业格局，风险投资基金催生了互联网时代。我国私募基金行业虽然起步晚，但具有后发优势，面临黄金机遇。我们需要更多的创业投资基金，延伸资本链条，挖掘和培育中国经济新常态中的新亮点，助力大众创业、万众创新；我们需要更多的私募股权投资基金，推动产业结构优化升级，促进混合所有制改革，为打造中国经济升级版增添新动力；我们需要更多的私募证券投资基金，培育壮大机构投资者队伍，践行多元化投资策略，弘扬理性投资文化，促进资本市场长期健康发展。总结经验、冷静思考、深化认识，是为了更好地循着规律发展，发挥后发优势，实现弯道超车。

在这个千载难逢的伟大时代，私募基金行业只要始终以服务实体经济、增进人民财富为己任，决不突破诚信道德“底线”，决不踩踏行业规则“黄线”，决不触碰法律“红线”，忠实履行信托责任，始终强化风险意识，不断追求专业精进，一定会有更大作为，实现基业长青！

公募基金资产管理规模增至7.36万亿元

□本报记者 曹乘瑜

根据证券投资基金管理人的最新数据，截至2015年5月底，我国境内共有基金管理公司96家，其中合资公司46家，内资公司50家；取得公募基金管理资格的证券公司7家，保险资管公司1家。以上机构管理的公募基金资产合计73592.83亿元，单月新增规模破万亿元。数据显

示，从3月份开始，公募基金的净值规模连续上台阶，3月、4月、5月分别突破5万亿元、6万亿元、7万亿元，环比增速分别达到7.83%、18.28%、18.7%。业内人士认为，这背后既有牛市下A股的涨幅效应，也是散户加速入市的结果。

从分项数据来看，5月份开放式股票型基金和混合型基金做出了主要贡献，其中混合型基金5月规模与份额双双激增六成。截至5月

底，开放式混合型基金的净值规模达到21315.04亿元，环比增长62.44%；份额规模也达到17113.14亿份，环比扩张64.4%。数据显示，开放式混合型基金5月底已有585只，单月增加81只，占比逾15%。

开放式股票型基金同期的净值规模达到20369.76亿元，环比增长15.11%，份额规模达到11728.99亿份，环比增加5.28%。

国寿安保吴坚：养老产业投资窗口开启

□本报记者 曹乘瑜

据统计，2014年中国老龄人口已经超过2亿，有机构预计到2050年，中国老龄人口将达到总人口的1/3，养老产业也将成为规模达到至少35万亿元的庞大产业。近期国寿安保推出市场上首只养老分级基金，以杠杆方式掘金这一“黄金产业”。拟任基金经理吴坚介绍，养老产业政策将频出，有望成为扩大内需的着力点，投资窗口已经开启。而中证养老产业指数成交活跃，收益居前，是全市场不可多得的优质主题指数，值得以杠杆形式进行投资。

吴坚表示，国际上，把总抚养比小于50的时期称为人口机会窗口，是人口抚养系数最低的“黄金”时期。中国的“人口机会窗口”在1992年开启之后，总抚养比近年来开始回升。有机构研究显示，到2030年总抚养比将超过50，这是中国老人数量多于少儿数量的拐点，老年人成为社会重任。业内人士普遍认为，2010年-2030年是投资养老的黄金20年，投资窗口已经开启。养老服务、养老地产业、养老金融业和养老用品业、大休闲大健康等相关行业都将受老龄化趋势而提振。在国内“未富先老”的背景下，政府对养老产业的支持政策也将频繁出台，养老产

业有望成为我国新的经济增长点和扩大内需的着力点。

资本市场对此已有所“反映”。Wind数据显示，截至5月26日，今年以来中证养老产业指数涨幅达91%，秒杀中证800、深证100等主流指数。不仅如此，自2004年底的基日起，该指数10年收益已超11倍，大幅领跑。

吴坚介绍，养老产业主题紧跟市场热点，中证养老产业指数历史业绩良好，与其他行业指数走势分化，指数的个股权重分散，行业集中度高，成分股交投活跃，风险调整后收益位居市场前列。该指数反映了沪深两市A股中养老产业相关股票的整体表现，其成份股涵盖了

与蚂蚁金服达成战略合作协议

为源源不断的优质项目才是股权众筹平台成功的关键。目前，36氪已建立其由36氪媒体“全周期曝光”、NEXT“产品人社区级别的项目展示”、氪空间“线下孵化”，以及36氪融资“线上融资”的全条线创业生态圈。这一生态将为36氪股权众筹平台提供“造血功能”，源源不断地输送优质项目。

与蚂蚁金服战略合作

36氪此次还宣布与蚂蚁金服达成战略合作，将从支付环节开始，未来会在渠道互通、产品共建、技术和数据等方面展开进一步的共同探索。刘成城介绍，平台将接入支付宝，支付宝不仅具备强大的技术体系，还有无线端流量入口，36氪将分享后者在金融服务底层平台的强

大优势。

而对于合作是否会削弱其旗下股权众筹平台蚂蚁达客竞争力的疑问，韩歌毅回应称，蚂蚁金服的平台属性越来越强，在面向用户提供多种服务时都本着开放共赢的原则，在股权众筹的服务中也依然坚持这样的原则。36氪凭借其在创业服务领域的专业性在合作中扮演对创业项目的“筛选”功能，而蚂蚁金服则提供清算等在内的金融服务。在这个合作中，36氪在创业服务领域的积累和演进，蚂蚁金服在互联网金融的积累的实力和平台效应，都各自彰显，两者的关系更多是一种共赢、优势互补的关系。

他还表示，蚂蚁达客平台目前还在筹备中，但就像今天与36氪的合作一样，在股权众筹等方面也会跟更多合作伙伴一起探索。

□本报记者 徐文豪

15日，36氪股权众筹平台正式宣布上线，这是本月第三家宣布做股权众筹的公司。与国内其他同类型平台相比，36氪CEO刘成城表示将更加注重模式和产品的创新，除了采用业内普通的“领投+跟投”方式，还将首推成熟创业公司的老股东众筹产品，即由创始人或持股较多股东出让少量原始股份给平台上的投资者。同时，它还将利用36氪媒体、NEXT、氪空间及36氪融资等板块的各自优势打造闭环的创业生态圈，为股权众筹平台提供“造血功能”。

另一方面，36氪股权众筹平台宣布与蚂蚁金服实施战略合作，初期将主要围绕支付展开。

但比起“惊艳”的投资者联盟，刘成城认