

熊市中缺乏对冲机制 报酬类公募产品降温

□本报记者 曹乘瑜

记者获悉，提取业绩报酬的公募基金正在变成稀有“物种”。这类伪私募机制的产品曾被看作是公募留住人才的创新之举，在2014年—2015年的牛市中诞生多只，但是近来业内人士透露，这类产品的推出越来越难，原因可能是由于在熊市中缺乏对冲机制，报酬加重了净值下跌，引发较大争议。

牛市提取业绩报酬引争议

据悉，提取业绩报酬型的公募基金从去年下半年开始成立只数越来越少。上海某中型基金公司和北京一家小型基金公司的人士均向记者透露，去年8—9月他们分别申报了一只提取业绩报酬的基金产品，迄今都没有获批。最晚获批的一只产品，是北京某大型基金公司在今年发行的一只混合型基金，该基金早

在2015年春节就已经申报，于去年11月获批。

业内人士认为，多数提取业绩报酬的基金都是采用定期开放的形式，部分在去年5月底开放后，在6月份大跌中正处于封闭期，投资者无法赎回，引发投资者负面情绪。另有部分产品在遭遇了去年8月份近20%的跌幅之后，马上又提取业绩报酬，导致净值跌幅惨烈。“虽然按合同约定，业绩报酬的提取属于合法行为，但是公募不同于私募，面向公众，舆论影响大，所以是否适合大众还值得商榷。”一位管理这类产品的基金经理表示。

一位基金产品研究人士在接受其他媒体报道时表示，这类产品剥夺了投资者择时的可能性和灵活性，尤其在市场急剧波动时，定期开放约束了投资者及时止盈或止损。多位基金经理认为，这类产品短期内或难以再现市场。

记者从接近监管层人士处获悉，监管层确实对此类产品的态度比较慎重，但是也没有明确表示暂停审批。

适合有对冲机制的产品

提取业绩报酬曾是私募和专户的“专利”，公募产品提取业绩报酬，相当于在公募平台上实现私募机制，一度被看作是“创新”之举，有利于激励公募基金经理努力创造收益，减少“公奔私”。这类产品主要是在2014年到2015年的牛市中涌现。较早的是2014年5月嘉实基金发行的“嘉实对冲套利定期混合基金”，该基金规定基本管理费为1%，附加管理费为10%，其中，10%的业绩报酬提取标准按照“新高法”提取。其后，博时、中邮、银华、南方、富国、中欧等基金公司均发行了此类产品，目前市场上已有十几只。

某公募基金公司投资总监透露，早在2013年，就有基金公司申报提取业绩报酬的产品，但最终没有获批，原因就是担心在大跌中没有对冲机制。“后来遇上牛市，申报的这类产品越来越多，加上确实牛市里基金经理流失严重，所以有所放开。”这位投资总监说，“从嘉实基金获批的首款产品来看，确实是一只对冲基金。”

不过也有研究人士认为，定期开放引发的申赎灵活性问题可能不是主因。济安金信基金评价中心主任王群航认为，监管层可能有两方面的考虑：一是同一基金经理如果既管理收取业绩报酬的产品，也管理不收取业绩报酬的产品，可能会导致不公平的现象出现，例如在牛市里，基金经理会倾注更多的精力在可以提取业绩报酬的产品上；其次，部分之前有业绩报酬的产品，业绩表现一般。

中银证券曹阳： 目前时点宜配置保本型产品

□本报记者 朱茵

今年以来，A股市场表现让投资者依旧有不小的避险需求。在此背景下，为满足投资者保本增值的需求，已正式进军公募的券商资管巨头中银证券顺势发行首只公募基金——中银证券保本1号。日前，中银证券资产管理板块总经理曹阳在接受采访时表示，2016年是国内宏观经济探底企稳的一年，大家都在关注复苏时点，站在资产配置的角度，建议投资者配置保本型产品。

针对今年国内的宏观经济形势，曹阳分析认为，从去年开始，国内主要宏观数据持续下滑，市场担心经济可能会硬着陆。但是今年以来，稳增长政策持续发力，GDP目标已经设定为6.5%—7%，经济出现硬着陆的可能性几乎消除。

曹阳预计今年股市在经济企稳复苏、企业盈利显著改善之前，股市会有局部性和阶段性的投资机会。债市方面，经过连续两年的牛市，主要品种的收益率绝对值已经处于相对低位，收益率继续下行的空间在减少。因此，今年的债市在流动性比较宽松的环境下，存在波段性机会。但通胀压力的快速上升

以及美联储超预期加息是今年债市最大风险，需要关注个别信用债的违约风险。

基于上述分析，结合多年来的资产管理经验，中银证券选择发行保本产品作为公司进军公募的首只产品。曹阳坦言，保本基金一方面能够在不确定的市场中为投资者守住本金；另一方面，当市场出现投资机会时，也能抓住机遇实现收益。“作为低风险产品，中银保本1号成立后将采取稳健的建仓策略。初期将主要配置固定收益类资产，以积累安全垫。”曹阳告诉记者，另外，将会密切关注股市投资机会，基于CPPI投资策略，在控制好仓位和回撤的基础上，挑选具备较高安全边际的个股。后期随着安全垫的提高，将会根据市场实际情况，不断调整权益投资比例，在稳健的基础上寻求更高的收益率。

虽然保本1号是公司发行的首只公募基金，但曹阳表示中银国际在权益和固收资产管理领域已积累了丰富的经验，目前管理的资产达到5600亿元，管理规模处于行业领先水平，并取得了优异的历史投资业绩。中银国际证券将把权益和固收资产管理领域积累的丰富的经验，应用于未来的公募基金管理。

博时基金：

1260—1270美元是金价关键区域

□本报记者 黄丽

上周是市场避险情绪重新抬头的一周，全球股市一周表现不佳，同时受多种因素影响，黄金、日元等传统避险资产再受青睐。而美联储的会议纪要则基本打消了4月份加息的预期，美元弱势再下一城。相对的，黄金资产周内表现良好，黄金ETF及基准均录得正回报。WIND数据显示，截至4月8日，博时黄金ETF最新净值25704元，月以来涨幅为0.63%，今年收益率已达15.59%。值得一提的是，截至2016年4月8日，博时黄金ETF自成立以来超额收益率为1.82%，是目前市场上唯一一只跑赢基准的黄金ETF产品。

近日，黄金市场再度上行。博时基金指数投资部王祥分析称，受避险情绪升温影响，上周黄金市场摆脱了之前疲乏的盘整态势，突破1240美元近期阻力区域并以接近周内高点收官。与年初的涨势相似，周内的黄金涨势得到了日元升值及金银比价攀升的佐证，避险因子再度发挥作用，并与弱势美元带来的金融属性产生共振。但与之前不同的是，年初的避险源于金融市场动荡引发的资金流动，其持续性与规模性都较高。博时基金认为，金价后续的走势仍将视事件的发酵程度与金融市场环境而定，近期市场将迎来美国零售数据及多国通胀数据的密集发布期，对于金市的价格扰动或也较为明显。从技术层面看，1260—1270美元是金价的关键区域，有效突破前仍应以整体震荡思路对待。

平安银行橙e网融资超3000亿

□本报记者 周文静

4月11日，平安银行公司网络金融事业部总裁金晓龙在出席2016世界电子商务大会表示，以银行为代表的金融业需要借助先进的互联网、物联网技术完善金融产品，提升金融服务，满足电子商务等新经济业态的新需求。目前，平安银行打造了线上化的公司交易银行和金融电商平台，以及为零售电商平台提供第三方理财等外包式的金融服务，致力于创新电商金融的新模式，推动电商产业加速转型升级。

金晓龙认为，在蓬勃发展的互联网、物联网大潮下，银行业需要清醒地认识到，金融与实体经济相伴而生，实体经济的风险就是金融业最大的风险，实体经济的发展就是金融业最大的机遇。

当前，在我国推动以结构调整为核心的供给侧改革大背景下，以电子商务为代表的新兴经济业态，已经对金融业提出了更高的要求。以银行为代表的金融业需要借助先进的互联网、物联网技术，不断完善金融产品，继续提升金融服务，有效满足电子商务等新经济业态的新需求。

据介绍，近年来，平安银行坚持

“跳出银行办银行”，不断推动资源跨界整合，打造精品金融、智慧金融和生态金融“三大名片”。尤其是在生态金融方面，平安银行致力于推动“互联网金融生态圈+产业金融生态圈”。目前，打造了线上化的公司交易银行和金融电商平台——“橙e网”，致力于推动产业链的中下游企业实现线上化和电商化发展；推出了平安直通银行——“平安橙子”，为零售电商平台提供第三方理财等外包式的金融服务；推进物联网技术在金融领域的应用，致力于创新电商金融的新模式；构建多元化的投融资体系，推动电商产业加速转型升级。

数据显示，“橙e网”已经成功服务了200万境内外客户，实现网络融资超过3000亿元。最近，“橙e网”新增“跨境E服务”，专门为跨境电商的结算、结汇提供专业服务；“平安橙子”的用户已突破500万户；平安银行物联网金融在钢铁、汽车等领域的运用，实现了对传统仓库的物联网化改造，大幅降低了大宗商品等领域的融资风险；此外，平安银行通过还通过产业基金等投行化创新融资手段，推动电商全产业链上下游的资源整合。

安永：

组织管控与人才激励成全球化运作关键

□本报记者 王小伟

安永组织转型与人力资本咨询主管合伙人郭凯11日接受中国证券记者采访时分析指出，随着中国国企海外并购交易的活跃，并购活动正在从此前单纯的财务投资向Buyout及深度运营阶段过渡。在此过程中，国际化人力资源管理正在成为业内面对的新课题，对海外并购的全面风险管理能力和并购后的企业管理能力的要求越来越高。

郭凯表示，新一轮的全球化并购交易环节下的组织和人才管理主要体现了四个方面趋势：第一是通过有效薪酬激励凝聚高管，支撑并购目标达成；第二是全球化的组织管控模式；第三是海外人才风险的

套利策略绝地反击 CTA基金收益持续走热

□本报记者 徐文擎

私募数据显示，套利策略在经过了长达半年的低迷期后，上周收益突然回升至3.86%，一举夺下所有策略收益之冠。基金人士称，基差收敛等三大因素促成了套利策略的绝地反击，不过作为一款主打低风险低收益、比较“中规中矩”的产品，未来收益仍将在合理范围内。相比之下，CTA基金在2月火热的市场后，3月收益较2月又有较大幅度提升，俘获了投资者芳心。基金人士认为，CTA基金在今年全年或许都会有不错的表现。

三因素促套利策略收益回升

好买基金研究中心数据显示，上周公布净值的私募基金中，套利策略收益居首，达到较为罕见的3.86%，而其余策略诸如债券型基金收益-0.02%，普通股票型收益0.40%等，均排名“队尾”。即使在各类对冲型基金中，套利策略上周的收益也遥遥领先：市场中性型收益0.46%，宏观策略型收益0.16%，管理期货收益-0.12%，多空仓型收益0.20%等。

对于套利策略在上周的突出表现，好买基金研究中心基金分析师高飞认为主要由三大因素促成。

首先，在去年9月股指期货受限以后，很多无风险的套利策略例如期现套利或ETF套利等基金的平均收益都很低，这些基金也跟随市场的实际情况做出了一些细微调整，增加风险敞口，在风险可控的范围内使基金的操作空间更大，例如增加现货仓位，做不完全的对冲等。

其次，在上周市场明显回暖的情况下，期指基差也明显减小，部分IH合约甚至一度出现正基差状态，这样部分之前已建仓的基金受益于基差收敛，收益也出现明显提升。目前，3月份主要合约的贴水已经达到大部分对冲基金可以承受的范围内，预计未来套利策略、市场中性策略等基金都将会有更好的表现。

另外，该策略产品中还包含部分通过QDII出海做全球对冲套利的基金，这类产品上周表现亮眼，一个是上周全球市场回暖基差收敛，同时也由于他们的风险敞口比较高，捕捉到了市场向上的收益。高飞说，这种类型基金上周的走高

也提升了套利策略整体的业绩。

不过他也补充到，由于清明假期因素，私募净值公布数量有所下降，可能造成数据的偏离。总体来看，套利策略未来的表现可能还会是一个比较中规中矩的情况，而这主要是受限于目前期指未被完全放开，且投资该类策略的客户本身希望获得低风险低收益的组合。

CTA基金火热依旧

相比之下，由于商品市场的火热，CTA基金受到投资者的持续追捧。根据好买私募月报，CTA基金收益由2月份的0.67%增长至3月的1.45%，尽管3月收益与其它有现货参与的策略基金相比并不十分突出，但策略的持续盈利能力仍然受到投资者的认可。记者了解到，近期多家信托公司、券商资管甚至银行财富管理机构都在寻求配置CTA基金的可行性。

数据显示，一季度，三大商品期货交易市场总成交量同比增加35.35%。以螺纹钢为例，3月单日成交量创下该品种上市以来的单日最高，总成交量突破

2000万手，对应成交金额超4000亿元，已经可以和沪深两市单日成交额比肩。商品市场流动性明显提升，有助于推动行情的发展，在股、债等传统策略收益下滑的背景下，投资者可以适当增加管理期货、宏观对冲等策略的配置。

对于CTA基金今年的后续表现，某私募人士表示，CTA基金的可操作空间比较大，有可能会延续去年的行情：其一，商品期货目前处于价格的绝对低位，很多产品回到了2008年的价格水平，再度下挫的空间比较有限；其二，结合国外环境，很多国家进入负利率政策后，不少投资者通过商品来做保值的动作，市场对商品市场有一定的需求，对该类策略的基金也有所裨益；其三，2015年下半年不少资金从股市撤出来，先后转移到其它量化对冲产品、债券产品中，但最近债市潜在的信用风险高企，对投资者投资债市的积极性有所打击，目前不少机构资金已经逐步从股债等传统标的往商品端转移，这一季度商品的成交量就可看出，增量资金的入市对于趋势的形成和跟踪都有帮助。

国投泰康信托李强： 专业化分工促进慈善信托发展

□本报记者 刘夏村

近期，《中华人民共和国慈善法》获得通过，将自2016年9月1日起施行。值得关注的是，《慈善法》规定慈善信托的受托人可以由慈善组织或者信托公司担任，并明确了慈善信托的备案人。对此，中国证券报记者专访了国投泰康信托公司创新业务总部总经理李强。李强曾多次参与《慈善法》的立法论证，提出了明确慈善信托的备案或审批部门的建议，并最终被采纳。

李强认为，《慈善法》颁布后，慈善信托有望迎来大爆发。在未来的慈善信托业务中，信托公司应当与慈善组织利用各自优势，实现专业化分工，共同促进慈善信托事业的发展。

慈善信托将迎大爆发

中国证券报：在《慈善法》立法论证会上，您就明确慈善信托的备案或审批部门提出建议，并最终被采纳。明确备案或审批部门，对于开展慈善信托有何意义？

李强：在全国人大组织的《慈善法》立法论证会上，我提出要明确慈善信托的备案人为民政部门，并且必须是受托

人所在地县级以上人民政府民政部门，最终，这一建议被写入《慈善法》中。

之所以提出这一建议，与包括国投泰康信托在内的信托公司长期的公益信托实践有关。此前，尽管《信托法》允许信托公司开展公益信托，但没有对公益事业管理机构的主体作出具体的规定，《公益事业捐赠法》、《基金会管理条例》等相关法律法规中只字未提公益信托认批事宜，导致在民政局审批环节障碍重重，挫伤了信托公司设立公益信托的积极性，影响了公益信托的设立效率，即使公益信托设立成功，上述问题也可能影响公益信托后期管理的效果与效率。

中国证券报：目前信托公司开展公益信托的情况如何？《慈善法》的出台是否会促进公益信托事业的发展？

李强：2001年颁布的《中华人民共和国信托法》和2008年汶川地震后银监会下发的《关于鼓励信托公司开展公益信托业务支持灾后重建工作的通知》，鼓励信托公司开展公益信托，但在公益信托应当享受的税收优惠以及公益信托的设立审批两个核心环节未能取得突破，制约了公益信托的发展。目前，通过公开资料可以查到的完全按

照《信托法》和93号文要求设立的公益信托一共10只，分别由6家信托公司先后设立，合计总规模2000余万元，与同期信托行业数万亿的余额相比，占比非常小。

此次颁布的《慈善法》明确表示慈善信托属于公益信托，并规定了慈善信托的受托人可以为信托公司，明确了慈善信托的备案人，破解了长期制约公益信托发展的一大制度障碍，必将激活公益信托业务。随着国内高收入人群开展慈善事业的愿望增强，加之信托行业不断强化社会责任建设，目前信托公司对于开展公益信托积极性很高。就我了解，《慈善法》出台后，现在不少信托公司对于开展慈善信托可谓是一腔热血，慈善信托将迎来一次大爆发。

受托人专业化分工

中国证券报记者：目前慈善信托的税收优惠制度尚未出台，如何破解这一难题？

李强：如前所述，缺乏相应的税收优惠也是长期制约公益信托发展的一大因素。由于涉及多个部门，所以慈善信托税收优惠政策短期内能否出台尚待观察，但信托公司通过产品结构的设

计，完全可以规避这一障碍。比如设立双受托人模式的慈善信托，受托人由信托公司和慈善组织担任，利用慈善组织享受税收优惠的优势就可以实现这一目的。

实际上，慈善信托要想发展壮大，需要不同受托人之间的专业化分工。信托公司作为主要经营信托业务的金融机构，开展公益信托具有公益财产破产隔离、公益财产多样化、公益资金保值增值、规范管理透明运作等优势；而慈善组织具有税收优惠的制度优势，同时在公益项目运营方面更具经验，所以在慈善信托业务中，通过设立双受托人，信托公司与慈善组织实现专业化分工，相互促进，共同推动慈善信托的发展。

中国证券报记者：国投泰康信托在慈善信托方面，有何布局？

李强：目前，我们公司正在与相关部门沟通协商，按照《慈善法》的相关规定尽快落地相关业务。未来，我们与相关慈善组织合作，在守法合规的前提下，通过交易结构的创新与完善，拓宽接受捐赠财产的种类，并利用互联网、银行等渠道拓宽募捐范围，降低募捐门槛，开展较大规模的慈善信托业务。

中国证券报记者：目前慈善信托的税收优惠制度尚未出台，如何破解这一难题？

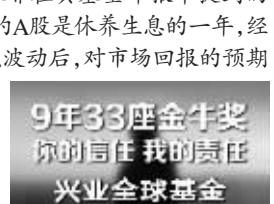
用曾国藩的智慧做定投

于是笔者想起了曾国藩。

曾国藩率领的湘军能够击破如日中天的太平天国，最被后人所津津乐道的便是他的“结硬寨，打呆仗”。简单来说，就是湘军每到一个地方，首先要看地形选择扎营地点，最好是背山靠水，然后修墙挖壕，墙高八尺厚一尺，用草坯土块组成。而他率军包围城池的时候用的也是这一招，动不动就挖几十里长的战壕。而且一道不够，通常是六道。挖壕沟、筑池城，也使得其行军速度极其缓慢，甚至可能是一两年。但就是这样，等到太平天国的池城中弹尽粮绝、孤立无援，他们湘军

才能取得最终的胜利。

这就是“结硬寨，打呆仗”。这种“笨办法”的精髓，正与基金定投有异曲同工之妙。不在短期波段这样的“游击战”中耗费自己的精力，而是稳扎稳打，建好自己的投资池城，首先就从一砖一瓦开始，精选优质基金。比如以过往基金收益作参考，精选排名在一年、三年、五年这样中长期都有良好表现的基金做投资标的，步步为营。过往收益并不预期未来表现，不过，可以为我们打呆仗提供一些中长期的数据支持。选好优质基金之后，也要管理好心理预期，想要享受定投微笑曲线所带来的



□兴业全球基金 田雨松

近期沪指涨跌不一，始终胶着在3000点附近，这样的区间震荡市场，如果想追求短期特别好的收益，就需要以超强的择时能力，频繁低买高卖。

但是对于普通的投资者来说，怎么会有时间和精力去当“盯盘侠”呢？更别提在震荡市场中做精准的波段了。面对那些似是而非的机会，耗费精力拼命去追，生怕踏空任何一个“机会”，好似被蒙上了眼睛四处游击。这样的投资战役能取胜吗？