



专户“一对多”:百万富翁的盛宴?

基金“一对多”产品高调起航,来势“凶猛”。

当“绝对收益”这一投资目标在中高端客户中引起共鸣之后,“一对多”产品的募集过程屡现“井喷”行情,一时间,仿佛中国的百万富翁都在赶赴这场盛宴。

每类创新产品问世时,投资者对新品种都充满了期待,也充满了困惑,“一对多”产品也不能例外。越难的事,越具有吸引力。当“绝对收益”一再被提及,或许已被寄予了过高的期许。在“一对多”热卖背后,或许我们更应该考虑的是,在缺乏对冲工具的A股市场,如何实现绝对收益,又如何确定合理的投资回报预期。

◎本报记者 吴晓婧 王慧娟

猜想一 “蛋糕”究竟能做多?

从9月1日晚间第一批名单出炉,到9月4日晚上第二批一对多产品出炉,短短几日,前二批获准发行的基金专户“一对多”产品已达到60余只。首批基金“一对多”纷纷加入发行“大军”,从募集情况来看,多数产品在募集阶段遭遇供不应求的局面,有些产品有意签约的客户数远远超过最多200人的上限,对首批仅获得一只“一对多”产品的基金而言,迅速推出第二批产品的目标则非常明确。

此外,在业内人士看来,在面向A股市场的“一对多”专户推出之后,理论上ODII专户一对多已经没有了政策障碍。海富通基金非公募总监郭杰表示,专户业务不是只覆盖在A股投资上,“如果有客户指定投资境外市场,或者是只投资固定收益产品,在符合现行法规的基础上都可以做到。”

海富通产品创新部副总裁章伟透露,目前海富通已经完成几只ODII一对多产品的设计,主要投资方向是中国香港、美国和新加坡等地的中国概念股。事实上,经历了8月份A股大跳水之后,许多高端客户发现资产配置多元化的好处。海富通机构理财部总经理李骏表示,近期对ODII一对多“感兴趣”的客户并不在少数,有可能会在下次报备“一对多”产品时上报一至两只ODII一对多产品。

除产品越趋多元化外,工、农、中、建和招商所组成的“五大行联盟”也有望打破。南方一家大型基金公司专户理财部人士表示,与银行渠道合作已成为基金公司拓展专户客户的主要选择方式。如果“一对多”专户缺少大银行支持,肯定会给基金公司带来一定的销售压力。

值得注意的是,上周最大的商业银行——工商银行已经开始和此前确定合作意向的基金公司重新接触,讨论新的合同条款。据悉,工行已基本确定放弃此前要求的“业绩分成”条款,而改以收取固定费率的销售服务费。由于工行“倒戈”,业内纷纷预期,此前一致坚持“业绩分成”条款的几家大型银行可能都会重新考虑向专户“一对多”计划开放销售渠道。对此,业内人士认为,整个一对多市场的参与公司数和募集速度将提升不止一倍,整个市场规模将快速做大。

上述南方大型基金公司专户理财部人士表示,目前,“一对多”专户市场还呈现供不应求的状态,并不担心客户源。但长远来看,随着专户运作的深入,业绩将取代渠道成为客户的最主要选择因素。实力更强的基金公司,将以优秀的投资业绩和卓越的管理水平,增强其在投资者心中的砝码。

国泰基金专户理财部人士表示,以美国的情况为例,共同基金发展到一定阶段必然会出现以追求绝对回报为目标的一些基金产品,例如国外的对冲基金,可使用多种对冲手段来达到绝对收益的目标。阳光私募和“一对多”产品已初现国外对冲基金的雏形,未来肯定会出现类似于国外对冲基金大发展的阶段。

根据国泰基金的数据,预计2009年中国可投资资产在1000万元以上的净高净值人群将有32万人,可投资资产的总规达到9万亿左右;如果把门槛放到100万元,则人数将达数百万人。



漫画 高晓建

猜想二 “绝对收益”知易行难?

将保本放在第一位,严格控制下跌,上涨时见好就收,做一个左侧投资者,这是做绝对收益的那些基金经理们的理念。

“绝对收益”,这个在“一对多”开闸后被反复提及的概念,或许正引发投资者对于“一对多”产品过高的期许。

“‘一对多’这种产品不一定只赚不赔,其业绩也不一定必然超过公募基金,不一定超过指数。”易方达副总裁刘晓艳用了三个“不一定”来给客户对专户的高预期“降温”。

从“相对收益”到“绝对收益”虽然只有一字之差,但在具体实践中却不是如此简单。尽管产品设计容易调整,但在缺乏对冲工具的A股市场,“绝对收益”恐怕依然面临着知易行难的局面。

从相关统计数据可以看出,在2008年市场出现系统性大跌时,大部分私募基金在下跌中净值也遭遇大幅折损,从绝对收益角度来看,并不合格。

2008年,公募基金出身的私募基金经理并未表现出明显的优势。24只公募出身的私募经理管理的基金平均跌幅为33.16%,其中仅星石旗下的星石系列实现正收益,涌金管理的亿龙中国跌幅小于10%,这些有公募“血统”的私募基金中有11只跌幅超过40%。值得注意的是,这些基金经理中不乏原公募中的明星人物。

虽然各大基金公司“一对多”业务配备了“精兵强将”,打出明星基金经理“牌”,但公募基金毕竟是以做“相对收益”为投资者熟知,“一对多”投资团队,特别是由公募基金转投“一对多”的基金经理是否能顺利完成转变尚待观察。“一对多”是否能做到绝对收益,操作策略的真正改变将是考验的第一重门。在缺乏对冲工具的A股市场,各大基金公司又将如何实现“绝对收益”的投资目标?

华安基金专户投资总监刘光华表示,在建仓初期,会采取谨慎建仓策略,力争获得一定的安全垫。在获得一定比例的安全垫之前,将严格控制股票仓位。在获得安全垫后,进入正常操作时,将根据市场情况,灵活调整股票投资比例。据记者了解,这也是目前业内公认的一种操作方法。

中银基金专户理财部负责人表示,目前该公司发行的两只产品的股票仓位均为0%到100%,当对市场不看好的时候,就可以完全清仓,这也是对于“绝对收益”理论上的支持。此外,上述负责人表示,在获取“绝对收益”的过程中,资产配置和个股选择都很重要,不可偏颇。据其介绍,该公司不同类型的“一对多”专户产品会设计不同风格的股票池。

此外,目前基金公司推出的“一对多”产品多为一年期,此外还包括一年半期、两年期和三年期。据了解,“一对多”产品在到期后,均面临着必须清盘的问题,因此各专户投资经理也会根据产品设计的长短选择不同的投资品种。上述中银基金专户理财部人士表示,每个专户产品独特的产品特性和不同的投资期限,决定了在“一对多”的运作过程中,会在资产配置和个股选择上存在个性化的差异。

猜想三 灵活配置能否带来福音?

每当创新产品问世时,投资者对新品种都充满了期待,也充满了困惑,“一对多”产品也不能例外。当前媒体报道普遍强调多数专户投资的股票仓位限制是0-100%,很多投资者基于此判断专户做股票可以稳赚不赔,因为下跌时可以将股票仓位降到零。易方达副总裁刘晓艳博士指出,其实这是一个认识误区。

“虽然在合规性上没有仓位限制,但0-100%只是技术指标,理论上可行,真正在投资中还取决于对市场能否作出准确判断,这个实际上是挺困难的。”刘晓艳分析,专户产品在设计上有一定优势,但每个投资经理不一定能充分把握产品优势和每一波市场机会,因此存在一定风险。同时,投资者还需要根据自己的风险收益偏好去选择合适的产品。

“灵活配置听起来好听,做起来难啊!”在谈到专户理财“一对多”产品的灵活性时,一家大型基金公司的副总经理表示,从实际运作来看,能够把握好市场节奏、真正做好波段操作的基金经理少之又少。

南方一家大型基金公司的专户理财部人士表示,灵活配置给予了基金经理充分的操作自由,可以充分发挥自己的投资风格,灵活应对市场形势的变化。但也对基金公司和投资经理的时机选择能力提出了更高要求,现在市场上对专户的预期很高,加之其特有的投资方法和风格,投资经理的压力要比公募基金更大。

上述人士表示,公募基金追求的是相对收益,只要保持市场平均仓位就可以获得市场平均收益,因此基金经理不太注重时机选择;但“一对多”追求的是绝对收益,时机选择就显得非常重要,基金经理为了管理好该种产品,需要改变原有的投资风格以适应这种产品的特点。目前投资者对“一对多”的预期普遍较高,无形中给基金公司带来了一定压力,但基金公司必须冷静地根据产品特点和市场环境采取合理的投资策略,而不能为了追求高收益而采取过分激进的做法。

除“一对多”并非稳赚不赔外,在记者的采访中,多数专户理财部人士还一再强调,“一对多”的业绩不一定能够超越公募基金。中银基金专户理财部负责人表示,与投资者进行充分沟通,使其对于“一对多”产品的收益有一个合理的预期不可缺失。

需要指出的是,做“绝对收益”,在机会不确定时,一定是选择放弃机会。

“宁愿少赚,不愿做错。”上海一内资基金公司专户投资总监表示,“一对多”专户追求的是“绝对收益”,在投资策略上与公募基金很大的不同之处在于,要严格控制对资产下跌的风险。

中银基金专户负责人也表示,在风险控制方面会做得很严格。当判断某类资产有风险时,即使这还有一定的上涨空间,也不一定参与了。