

投资入门：“一对多”VS 阳光私募

小张老师的话：

由于“绝对收益”理念能获得共鸣,许多投资者都抱着极大的热情希望参与“一对多”。自9月1日证监会批文下发后,“一对多”的销售就出现了井喷行情。第一批36只产品面世后,紧接着第二批又有十多只可供投资者购买。面对琳琅满目的产品,投资者到底该如何选择?产品与私募基金进行区分?本期聚焦,我们一起来关注“一对多”。

◎好买基金研究中心 袁方

从“一对多”与阳光私募的区别说起

从产品设计到投资理念,“一对多”与私募处处体现出相似性。两者的投资起点基本一致,又均以追求绝对回报为主要目标,并且在投资范围方面,“一对多”中占多数的灵活配置型产品也与私募一样。但仔细比较,二者间还是有一些细节上的差异,具体见附表。

总的来说,“一对多”专户与阳光私募之间各有长处。“一对多”胜在公募基金研究实力雄厚,覆盖面广,在精控个股的阶段能够做到行业研究无遗漏;而私募则胜在激励机制明确,能够充分调动基金经理的积极性,同时在择时方面也更加机动灵活等。虽然未来两者对客户资源的争夺将愈演愈烈,但笔

者认为总体上不会出现一方压倒另一方的局面,因为投资者需求比较旺盛,私募和“一对多”都可获得一定的市场份额。所以,对于投资者来说,重要的不在于选择“一对多”还是私募,而是要在众多产品中选出适合自己风险收益要求的产品。

对“一对多”产品分门别类

从目前“一对多”产品获批的情况来看,主要以灵活配置型为主,辅以少量偏债型、保本型及专项投资产品等,近期可能还会有QDII产品面世。这样既能满足投资者追求绝对收益的主流需要,同时又能迎合一部分投资者个性化的需要。以下简要对这些产品做一下介绍。

灵活配置型产品。以交银灵活2号为例,该产品的投资范围非常宽泛,可以投资于股票、债券、证券投资基金、央行票据、短期融资

券、资产支持证券、金融衍生品以及法律法规或中国证监会允许投资的其他投资品种。这就给予基金经理充分的自由,可以将自己的投资风格发挥得淋漓尽致,同时还可通过灵活应对市场形势的变化,而不像公募基金,要受契约中投资比例的束缚。

保守型产品。以博时避险增值1号为例,尽管该产品股票、债券的配置比例均为0%-100%,但该产品会采用动态CPPI策略,止损线设定为90%。CPPI策略即固定比例投资组合保险策略,预先设定底线,如果资产总市值下跌则调低风险资产的投资金额和比例,提高低风险资产的比例。该类产品可以将风险锁定在一个可控的范围内,适合对收益确定性要求较高,风险承受力较低的投资者。

专项投资产品。以鹏华鹏理理财精选1号为例,该产品的投资组合比例为:封闭式基金资产占资产管理计划资产净值的0%-100%,债券、新股申购、货币市场工具及其他资产占资产管理计划资产净值的0%-100%。该产品在保证投资专属性的同时也保留了一定的灵活性,而且该产品也有类似的“双十”限制,只是把标的从股票换成了

封闭式基金。

未来,QDII“一对多”产品也即将面世,相关基金公司已经从外管局申请到了外汇投资额度,相信产品不久也将与投资者见面。

“一对多”该怎么选?

首先,投资者应树立必要的风险意识,不要被“绝对回报”的提法所迷惑,认为“一对多”稳赚不赔或是赚钱易如反掌。其实“一对多”产品同样有风险,许多宣称以绝对收益为目标的私募基金产品在2008年大跌中运作得也很不理想,投资

者不应该产生“追求绝对回报就一定能够做到绝对回报”的联想,理念并不是绝对收益的天然保障。

其次,由于“一对多”产品流动性较弱,投资者选择产品时应认真分析自身风险偏好、资金投资期限及流动性需求等因素,并对自己投资资产的配置进行一个整体性的规划,合理配比公募、私募及“一对多”等产品。

最后,“一对多”产品信息披露更少,也无历史业绩可考,投资者对基金经理可能也了解甚少,对此投资者可多参考专业研究机构的调研报告,尽量减少投资的盲目性。

附表：“一对多”专户与阳光私募比较

	“一对多”专户	阳光私募
人数限制	200人	50人,机构不限,300万以上不限
成立要求	5000万才可成立	一般是3000万
流动性	一年最多开放一次申购,其他时间退出需缴纳外费用,不低于2%	一般封闭6个月,期间赎回收取一定费用,也有封闭12个月的,封闭期后每月开放申购,部分每周或每双周开放,无限回赎
产品类别	从灵活配置型到保守型均有	灵活配置型
投资限制	“双十”限制	相对更宽,但各产品有所不同,最低限制为投资一只股票不能超过产品规模的30%
业绩报酬	净值新高部分的20%,部分产品收益率超过一定基准后才可收取,如8%	净值新高部分的20%
跟投要求	基金公司自有资金及从业人员不可投资其中	一般投资顾问会跟投一份,并可能要求将业绩报酬的部分转为跟投份额至总份额的5%或10%
信息披露要求	未定,倾向于向特定投资者披露	每月公开披露一次净值,也有每周公布者
研究支持	人数多,覆盖面广	人数少,追求精度
团队激励机制	未定	明确
监管机构	证监会	银监会

■聚焦创业板

投资创业板 从了解创业板开始

◎上海证券 陈为

对于创业板的认识,大多数人是从美国的NASDAQ市场开始的。作为世界高科技企业的代表,NASDAQ市场涌现了像微软、思科、英特尔等高科技巨人企业。如今,我国内地也要设立自己的创业板市场,这无疑会让人们产生更多的遐想。

从目前创业板准备的情况看,已经有超过100家的企业提交了申报材料。相比中小企板,创业板企业上市门槛较低,但对上市公司的审核却更为严格。在公司财务指标的成长性、公司治理的规范等方面要求较高。同时,要求创业板候选公司应着重注意企业成长性和创新性,在申报材料中体现出创业板与主板的差别。这点与境外创业板上市公司的选择一致,说明我国创业板市场立足于为成长性企业提供发展。

在创业板的交易制度测试中,并没有采用市场所期待的“T+0”交易方案,这就使得创业板在交易上的风险大减小。另外,在全网测试方案中,模拟首日上市10只股票,这清楚地表明了创业板开板首日将会是数只新股同时登陆。

由于创业板在内地刚刚兴起,许多投资者对于创业板在认识还处于起步阶段,往往把创业板投资看成是又一次暴富的机会,这就使得创业板投资者教育工作显得格外重要。从创业板发展至今的四十多年的时间里,全球有不下几十个以创业板为名的市场。其中虽然有NASDAQ这样的成功案例,但更多的创业板市场都是以失败告终,我国香港创业板市场的惨淡经营就是一个例子。国门打开后的各项经济活动已经证明,海外的经验并非全都能在我国内地得到印证。充分地开展创业板投资者教育有助于创业板市场的健康稳健发展。

考虑到许多投资者对于创业板的认识不足,各大券商根据适当性管理的要求,通过对投资者的知识、经验、财务状况及投资需求等基本信息的了解,帮助投资者判断是否具备相应的风险认知与承受能力。投资者可以通过形式多样的测评方式,评价自身的风险承受能力。

自7月份以来,许多券商都将投资者适当性管理与创业板宣传作为创业板投资者教育工作的重要组成部分。结合现场讲演的方式就投资者关心的有关中、外创业板市场发展历程、市场动态、投资者适用性等进行介绍。加强创业板投资者教育,积极引导投资者全面了解创业板,避免盲目跟风现象,将贯穿于券商投资者教育工作的始终。我们相信通过市场各方的携手努力一定能营造出良好的创业板投资氛围。

创业板为何要引进投资者适当性管理

◎兴业证券 盛海

为做好创业板推出前的各项工作,引导投资者树立正确的投资观念,理性参与创业板市场交易,2009年7月1日中国证监会发布了《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》。深圳证券交易所同时下发了《深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法》以及《创业板市场投资者适当性管理业务操作指南》等相关文件,为创业板的平稳推出奠定了基础。

适当性管理,简单地说,就是把适当的产品或服务以适当的方式和程序提供给适当的客户。创业板适当性管理及操作指南的要求

主要体现在三个方面,

一是投资者进入创业板市场前应当充分了解市场潜在的投资风险。创业板是一个全新的市场,其上市公司的特点和市场规则安排等都与主板有不同程度的差异,并且市场风险相对要高一些,投资者在入市前需尽量了解创业板市场的各种风险。以下几种类型的风险值得投资者重点关注:1、公司经营失败或其他原因导致退市的风险;2、上市公司、中介机构的诚信风险;3、股价大幅波动的风险;4、创业企业的技术风险;5、公司价值评估的风险;6、交易规则改变及停牌带来的风险;7、投资者盲目投资及违规交易的风险。如果大量不了解市场特点和投

资风险的投资者盲目入市,就有可能面临难以承受的损失。

二是参与创业板的投资者应当是具备一定风险承受能力的投资者。在创业板上市的企业多处于成长期,规模较小,经营稳定性相对较低,总体上投资者风险大于主板,因此更适合于那些具有成熟的投资理念、较强的风险承受能力和市场分析能力的投资者。

三是证券公司应向开户投资者充分揭示投资风险。证券公司应在接受客户申请开通创业板的同时,通过对客户的现场询问、风险承受能力测试等方式,了解客户身份、财产与收入状况、证券投资经验、风险偏好、投资目标等,得出投资者的风险偏好类

型,帮助客户判断是否具备相应的风险认知与承受能力,是否适合开通创业板交易,并向投资者充分揭示创业板市场的投资风险。

目前,根据中国证监会及深圳证券交易所的有关规定,各家证券公司正在紧锣密鼓地开展投资者开通创业板工作。由于创业板市场投资风险相对较高,不是所有投资者都适合直接参与创业板市场交易。投资者在申请创业板开通之前应充分了解创业板相关知识,认识到创业板市场存在的风险,真实地向证券公司提供本人的身份、财产与收入状况、风险偏好等信息,客观评估自身的风险承受能力和资产状况,审慎决定是否申请开通创业板市场交易。

如何解读 PMI 这个股市“风向标”

◎苏渝

通常机构投资者习惯把PMI作为股市的“风向标”。所谓PMI,即中国制造业采购经理指数,是一个反映经济情况好坏的先行指标。通常认为,若该数据高于50%,即说明经济复苏呈加速之势,反之则经济呈现衰退。9月初,股市先抑后扬,收出久违的七连阳。市场人士众口一词都认为原因是:9月公布的中国物流与采购联合会(CFLP)发布的中国制造业采购经理指数PMI比上月上升了0.7个百分点,为54.0%,创出2009年年内新高,并得出了PMI和证券市场的走势正相关的结论。

PMI真的如此神奇?究竟是偶

然巧合,还是确与其内涵相关?

首先,股市走势同流动性多寡关系紧密,同PMI关系松散。今年1月至7月股市气势如宏上涨了70%,PMI综合指数的变化与工业增加值环比增长指数却都没超过50,1月至4月甚至还处在下滑状态。反倒是股市的上涨,使得证券市场停了近一年的再融资得以恢复,助推PMI的企稳回升。

其次,PMI不仅仅是一个先导指标。PMI不仅和工业经济相关,还具有一定的先导性。PMI数据转折,一般领先经济转折在1至4个月不等。今年以来,PMI的表现和证券市场的走势并不完全同步,说明PMI还是一个综合性的指标。在低谷时,PMI转折的前导领先时间较短,就

更使人们不易看到其与股市的联动。反之,在峰顶转折,因其领先转折达十数月,两者的相关性也就变得更模糊。譬如,我国的PMI自2006年12月首次出现54.8以来,在10个月中一直高于扩张水平,股市却背道而驰。

再次,PMI有了“山寨版”。民间PMI以往都由里昂证券发布,此前每月的第一个工作日,里昂证券亚太区市场部都会发布其与美国研究机构MarkitGroupLtd合作编制的PMI数据,该数据也被称作“民间PMI”。在本月汇丰中国正式取代里昂证券发布“民间PMI”。与官方PMI主要针对700多家企业(主要是国有企业)进行调查不同,后者更倾向于对中小企业进行调查。今年

以来,该数据多次和官方数据走势背离,令中国经济数据遭外界质疑。而按照德意志银行大中华区首席经济学家马骏的说法,8月PMI数据的出彩,其实部分是受同比基数效应影响。从这个意义上讲,PMI或许并不能完全真实反映经济活动。因而经济复苏步伐和出口增长还得看GDP指标、上市公司的业绩更要看三季报表。

内地股市的涨跌更多应看政策的“风向标”,譬如8月股市因货币政策的微调而调整,预计建国六十周年华诞期间政策不会遗余力地力挺股市。这也是今年以来笔者能较准确把握大盘走势取得超越大盘的稳健收益的核心原因。

■2008年度股民学校优秀授课点巡礼

积极探索都市股民学校新模式

长江证券上海天钥桥路营业部持续两年深入社区开展公益活动

◎本报记者 张瑜 潘晓嫒

自2007年加入股民学校授课点后,长江证券上海天钥桥路营业部特别采用与社区教育部门合作模式,在徐家汇不同社区开设了多个《家庭投资理财》培训班,推出投资理财的专业系列课程,坚持每周讲一讲,与此同时,还设立社区投资理财沙龙,开展多姿多彩的金融文化活动。

目前,长江证券上海天钥桥路营业部授课点已经在徐汇区发展了6个社区授课点。授课点持续两年为社区居民提供专业理财服务和投资者教育的活动,营业部的专业服务品牌和授课队伍在徐汇区平台得一充分展示。通过稳步推进投资者教育工作,长期坚持深入到社区,授课点收获的不仅仅是政府的信任、居委的认可,更多是股民的心。



图为社区投资者教育活动现场

续性培训来提高讲师队伍的专业素养和业务水平。授课点还特别为客户量身定制培训课程,培训内容主要包括以下几个方面:证券、基金基础知识;银行、保险个人理财产品,

基金、信托、券商集合理财产品及期货及金融衍生品风险收益对比;个人专业理财规划;家庭财务风险控制与防范;各种非法证券金融活动警示;欧美等西方成熟的投资方法

和投资理念等等。

为了便于社区居民接受理论知识,寓教于乐,授课点通过开展一些多姿多彩的公益性的金融文化活动,包括风险偏好测试,金融基础知识有奖竞赛活动,组织小型现金流游戏活动,免费给社区居民赠送投资教育者手册、基金资料、专业研究报告等方式。理论与实践相结合,着重提高每一位学员对金融市场和金融产品的认识,涵盖金融领域内所有行业与个人投资理财和专业理财规划基本的知识,掌握对家庭理财最实用的投资方法和理财规划。在普及金融知识的同时,丰富社区居民的文化生活,科学理财,构建和谐社区。

另外,该营业部授课点还积极参与各种社区活动,在社区的“科技活动周”、“学习节”等活动中曾联合银行、基金管理公司等共同举办大型讲座资讯活动,也得到了社区居民的一致好评。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn 来信提问:上海浦东东高南路1100号(200127) 在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

国泰君安期货投资学习基地

主题:股指期货合约介绍及投资策略 时间:9月19日13:30 主讲:金融理财部理财师 地址:上海市静安区延平路121号10A 热线电话:021-52138112,15000687018

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点

主题:证券交易中委托无效的原因 时间:9月14日15:10 主讲:盛海 陈君 地址:上海市天钥桥路93号8楼 热线电话:021-64270288

国泰君安证券上海延平路营业部授课点

主题:运用波浪理论分析大盘走势 时间:9月18日15:00-16:00 主讲:金洪明 地址:上海市静安区延平路135号一楼营业大厅 热线电话:021-62580818-168分机

申银万国证券重庆小新街营业部授课点

主题:创业板及金融衍生产品的特点 时间:9月19日9:30 主讲:谭飞 地址:重庆市沙坪坝区小新街85号恒鑫大厦四楼沙区电影院 热线电话:023-65478978,65478928

上海证券9月全面开展创业板投资者教育工作

◎本报记者 张勇军

随着创业板开市步伐的临近,不少证券公司把创业板知识宣讲作为近期投资者教育工作重点。9月,上海证券在下属营业部开展了创业板系列宣讲活动,积极引导投资者全面清晰地了解创业板,避免盲目跟风。

记者从上海证券有限责任公司了解到,为了加大宣传力度,做好创业板投资者教育工作,上海证券一方面在开户环节中加强创业板的风险提示工作,有序引导客户开通创业板业务。另一方面,采取各种形式投资者教育活动,营造良好的创业板投资氛围。为了加强对已开通创业板业务的投资者风险提示和知识普及工作,上海证券于2009年9月12日在其下属西安路营业部、茸城营业部举办“了解创业板 认识创业板”投资者教育与服务大型活动。由上海证券资深分析师对中外创业板市场发展历程进行了详细的介绍和比较,并开展了生动活泼的交流互动。活动受到与会投资者的一致好评,大家感到通过这种形式的交流活动,有效地普及了创业板知识,并可以帮助投资者了解到创业板的的不同风险特点。

此外,为配合创业板投资者教育系列活动的举行,上海证券下属27家上海地区的证券营业部在9月期间主动延长工作时间,双休日加设服务专场,以方便广大投资者了解证券市场动态及各项柜台业务的办理。

■小张老师信箱一周问答精选

创业板投资主要有哪些风险?

天津赵女士:创业板投资主要有哪些风险? 广发证券:主要是来自市场的风险以及来自创业板自身的风险。首先,主板市场存在的上市公司经营风险、上市公司诚信风险、上市公司盲目投资风险、中介机构不尽职导致的公司质量风险、股票大幅波动风险、市场炒作风险等,创业板市场都会存在,其次是来自创业板自身的风险,由于创业板市场上上市公司规模相对小,多处于创业及成长期,发展相对不成熟,其较主板的投资风险相对较高。

江苏陈先生:创业板上市后即为全流通吗?它在股份限售制度方面有没有具体规定?

广发证券:创业板也像主板一样实行全流通,但为了保持公司股权与经营的稳定,创业板仍然对上市后的相关股份提出了限售要求,具体为: (1)对控股股东、实际控制人所持股份,要求其承诺自发行人股票上市之日起满三年后方可转让。 (2)对于其他股东所持股份,如果属于在发行人向中国证监会提出首次公开发行股票申请前六个月内(以中国证监会正式受理日为基准日)进行增资扩股的,自发行人股票上市之日起十二个月内不能转让,并承诺:自发行人股票上市之日起十二个月到二十四个月内,可出售的股份不超过其所持有股份的50%;二十四个月后,方可出售其余股份。 (3)对于前述两类股东以外的其他股东所持股份,按照《公司法》的规定,需自上市之日起满一年后方可转让。