

台湾“封转开”始末

◇本报记者 贾宝丽

“可以说,台湾证券市场封闭式基金的封转开进程主要是在政策和 QFII 两大力量的推动之下进行的。在经历了封转开后,封闭式基金基本上已经退出台湾证券市场,目前只剩下富邦投资旗下的富邦富邦基金一只封闭式基金。”晨星公司台湾地区负责人曾淑云在接受记者采访时作了介绍。

封基也现高“折价”

台湾地区的“封转开”热潮主要集中在 1995 年到 1999 年间,而台湾封闭式基金的大规模供给则是从 1992 年开始。当时,台湾当地“证管会”为了确保新批的第二批 14 家投信公司能够稳定发展,要求各投信公司成立的第一档基金必须为“封闭式基金,且规模须在 40 亿以上”。

于是,封闭式基金开始大量出现。然而,“由于当时的市场不够成熟,投资者教育也远未开始。因此,封闭式基金一上市,很多投资者都把基金当作股票炒,根本不考虑其净值的大小。再加上当时台湾股市的波动非常大,很快,封闭式基金的交易价格就与其净值出现了偏离。”曾淑云表示。

到 1995 年的时候,台湾封闭式基金整体表现出大幅折价的现象,交易价格已经不能完全反映其价值。在这之前,台湾为此也采取了一系列措施,诸如高分红,以及允许各投信公司互买其他公司的基金,以增加封基在二级市场的流动性等,然而效果都非常有限。

政策支持铺平道路

在各方的压力之下,台湾“证管会”开始酝酿“封转开”机制。1994 年台湾“证管会”颁布了“基金公司证券投资管理条例”,并于



漫画 张大伟

1995 年 4 月正式实施。

条例规定,封闭式基金连续 20 个交易日折价 20%,就应召开受益人大会讨论是否继续维持封闭,并由已发行受益权单位数的 1/2 出席及出席的 1/2 以上同意,若流会或表决未通过则应定期开放以净值接受赎回。这就为“封转开”的实施提供了法律依据。

到 1997 年的时候,台湾“证管会”再次推出新的改组办法。新办法规定,上市基金满 3 年且最近一个月平均折价 10% 以上,投资人可向基金公司赎回持有 1 年以上的份额,新的封闭型基金成立 3 年后应召开持有人大会讨论是否转为开放式;若仍维持封闭型则两年内应召开持有人大会继续讨论是否转换;若依然还是封闭型基金那么每年都要召开受益人大会讨论,基金成立日起第十年则自动改为开放式。

可以说,政策的支持为封转开的顺利进行铺平了道路。

QFII 大举介入推动

在政府政策的主推之下,QFII 开始大手笔介入台湾封闭式基金。于是,一场波澜壮阔的“封转开”热潮开始爆发。QFII 成为推动台湾封闭式基金转型的最主要力量。

在这场热潮当中,QFII 可以说是最大的受益者。其采取的手段主要是,先通过二级市场低价大量买入某只封闭式基金,然后通过操控二级市场的交易价格让其满足“连续 20 个交易日折价 20%”,或者“最近一个月平均折价 10% 以上”,之后再发起持有人大会,对基金转型事宜进行表决,迫使基金定期开放赎回,或直接转封闭式为开放式,然后再按照净值赎回变现,完成套利行为,获得投机利润。

通过这样连续的买入—赎回—买入—赎回的动作,QFII 在台湾“封转开”浪潮中毫不费力地大赚一笔。

曾淑云对记者说:“台湾的封

闭式基金当中有 80% 都是由于被每个月的定期开放赎回之后,由于规模小于 8000 万份而按规定最后退市的,另外的 20% 则是跳过定期赎回,直接进行了封转开”。

在 1995 年到 1999 年的这拨封闭式基金转型浪潮中,大部份封闭式基金都遭遇了巨大的赎回压力,基金经理人也被迫抛售股票,使原本已经跌跌不休的台股动荡进一步加大。

台湾封闭式基金现状

经过这一阶段集中的“封转开”浪潮之后,台湾封闭式基金的数量急剧减少,再加上后来个别封闭式基金陆陆续续的转为开放式,封闭式基金已经基本上退出台湾证券市场。

台湾封闭式基金最多的时候一度达到 30 只左右,而目前仅剩下一只,为富邦投信旗下的富邦富邦基金,该基金的总规模为 51.51 亿新台币,最新净值为 10.67 台币,目前的折价率不到 0.26%。

◆全球

海外中国基金领跑 2006 国际基金市场

谁将成为 2006 年度国际基金的领跑者?年关将至,行业屏息期待年度最佳业绩基金名单的产生。美国晨星分析师日前公布相关名单,挑选了一些有望进入最佳业绩名单的国际基金。引人关注的是,中国基金在其中占据了主导地位。截至 2006 年 11 月 30 日,有八只中国基金入围今年以来业绩前 10 名,另外两只中国基金进入业绩前 25 位。这 10 只中国基金涨幅全部超过 37%。另一方面,并不令人意外的是,其他几只单一国家新兴市场基金也入围今年以来国际基金的领跑者。还有一些区域型的基金也是回报突出,如拉丁美洲股票基金今年以来收益超过 33%。此外,在名单中有四只专注投资小盘股的基金收益率均超过 38%。(袁星)

印度拟向对冲基金“开门”

印度证券交易委员会 (SEBI) 主席 M·达摩达兰日前表示,印度将考虑允许对冲基金于明年上半年在该国设立分支机构,这是外国组合投资者监管新规的内容之一。

目前,对冲基金和其它金融机构已通过所谓的“参与凭证”(participatory notes,与某一印度证券挂钩的投资工具,由获得许可的投资银行发售)这一间接方式,活跃在印度迅速成长的股市中。但它们不能直接进行股票交易。(黄晨)

美国收紧对冲基金监管大网

由于对冲基金的高风险性以及对市场可能带来的严重破坏性,近日,美国国内加强对对冲基金监管的呼声又开始高涨起来。纽交所市场监管处负责人罗伯特最近表示,监管机构正在努力查处非法交易,而对冲基金在美国市场将面临更加严厉的监管。与此同时,美国参议院司法委员会也正在草拟相关监管法案。(晨晓)

六只台湾境内基金规模逾百亿

依据台湾投信投顾公会 10 月份基金规模统计,各投信业者发行的境内基金规模在百亿元以上者共有 6 只,分别为宝来台湾卓越 50 基金、第一富兰克林全球债券组合基金、摩根富林明 JF 绝对日本基金、彰银安泰 ING 亚太高股息基金、宝来全球不动产证券化基金及汇丰金动力基金。

勇夺百亿基金排行榜冠军的宝来台湾卓越 50 基金,基金规模高达 329 亿元,不仅在非债基金中排名第一,在所有基金规模排行中亦高居第 6 名;而拿下亚军的第一富兰克林全球债券组合基金,规模也有 226 亿元,是目前台湾投信发行规模最大的债券组合型基金。(晨晓)

◆各国市场

美国基金市场

美国基金市场进入壁垒较低,大批投资公司的进入激发了基金发起人之间的竞争,导致基金管理公司资产长期保持在较低的集中度。

截至 2005 年底,美国共有投资基金 15308 个,共同基金(包含 FOF) 8454 只,单位信托投资基金 6019 只,封闭式基金 634 只,ETF 基金 201 只。由于市场上各只基金之间的合并或清算,从 2001 年开始,投资管理公司数量大幅减少,不过从最近两年的情况来看,随着新基金的不间断发行,美国基金数量总体上维持一个基本稳定的水平。

从共同基金来看,2005 年底,美国共同基金市场经营资产总额达到 8.9 万亿美元,占全世界共同基金资产总额 17.7 万亿美元的一半,是世界最大的共同基金市场。2005 年,股票基金占比达到 50% 以上,其中主要投资于美国上市公司的股票基金占总行业资产的 45%;投资于国外上市公司的股票基金占总行业资产的 10%。此外,货币基金占比为 23%,债券基金为 15%,混合基金为 6%。(魏慧君)

◆投资

“巴菲特法则”的艰难时光?

◇晨星(中国)黄晓萍

没有基金经理能够恒久地战胜市场。当那些一度辉煌的基金在某段时期落后了,风光不再,自然会引发人们的猜想。但一段时期的业绩不佳并不能说明太多的问题,我们看的是其在一段时间里的业绩表现。

美国晨星分析师近期对五只执行巴菲特价值投资理念、长期回报良好但近期表现不佳的基金进行了分析。他们是:大盘价值型——Weitz Value、大盘平衡型——Torry Oak Value、大盘成长型——Legg Mason Growth 和中盘平衡型——Ariel Appreciation。

至 2006 年 10 月底,这五只基金过去 10 年的回报都是在同类基金的前四分之一。但从最近三年的回报看,都落在同类基金最后的 15%;而有的基金最近五年回报率也相对惨淡。发生什么事了,基金经理迷失了?现在真的是“巴菲特法则”的艰难时光吗?

优质的基金 VS“低质”的环境

这些基金经理都是效仿巴菲

特的投资理念。但 2002 年末以来的市场对巴菲特的策略来说并不是很通畅。面对市场走高,有人甚至将其描述为“低质”的反弹。换而言之,投资人寻找的是那些商业风险相对较高的公司,或者运用负债杠杆提高回报而不是依靠稳定增长的公司。

在这样的背景下,这些基金经理坚定地保持自己的投资理念。例如,这五只基金在能源行业的配置为零。同时,从 Oak Value 与 Legg Mason Growth 的组合看,股票综合的净资产报酬率 (ROE) 分别比标普 500 指数高出 12% 和 24%。而与其他大盘价值型基金相比,Weitz Value 组合股票的自由现金流增长要高于 70%,而他为每一单位现金流所支付的价格则比同类基金低得多。

回报伴随风险

这五只基金并非就没有风险。就象巴菲特自己在理念引导下投资华盛顿邮报一样,他的同伴们也被传媒公司所吸引。因为电台、电视公司和报纸均有可靠的现金流而且固定成本很低,使之成为寻找持久利润的投资策略

追逐之目标。这几位基金经理都在传媒股上进行了重点配置。

毫无疑问,网络新闻、视频和卫星广播正在把人们的注意力从传统媒体吸引过去。这未必意味着传统媒体的现金流就会简单地消失,但许多公司的盈利在缩减;而几乎所有上述基金经理也意识到其投资的那些老公司需要寻找新的盈利途径并改进现有商业模式。

此外,Legg Mason Growth 有很值得关注之处。基金经理 Robert Hagstrom 擅长于巴菲特的价值投资。1997 年,他开始意识到并明显地转向一些特别的公司,包括许多巴菲特法则追随者回避的新兴传媒科技企业。其前几大持股包括 Google、Amazon 等,都是以超过 30 倍的市盈率买入。没有理由认为贯彻巴菲特的方法就不可以去碰这样的股票,但显然 Hagstrom 是在开拓新的领域。只是如果他对这些企业未来现金流的预测是过高的,那么这只基金的境况将更加不利。

相比较上世纪 90 年代后期股市疯狂时期价值投资者的落寞,现在是否“巴菲特法则”的艰难时光之说尚有待斟酌。