

Fund

富國基金管理有限公司
FULLGOAL FUND MANAGEMENT CO.,LTD.投資 志在 一起
INVEST FOR THE FUTURE + TOGETHER全国统一客服电话: 400-888-0688
95105686
公司网站: www.fullgoal.com.cn特约刊登³

创新型封基迎来周年大考

7月16日,瑞福优先打开申赎;7月18日,另外一只创新型封基工银红利结束长达一年的封闭期,也将打开申赎。面对每况愈下的净值,创新型封基正迎来周年大考。

“封转开”一度被认为是解决封基高折价现状和市场活跃度的有效途径。然而,“封转开”不得不面对这样一个问题,如果现有的封基都转成了开基,折价率的问题解决了,而封基市场也将随之消亡。于是,各方人士纷纷呼吁基金创新。

◎见习记者 谢卫国



漫画 张大伟

创新型封基应运而生

2007年下半年,当股指一路昂扬直上6000点之时,创新型封基应运而生。

在瑞福分级、大成优选两只创新型封闭式基金横空出世的同时,工银红利也宣告成立,首创“开放式基金封闭管理”模式。随后,华夏复兴、建信优势动力和南方盛元红利分别于去年9月和今年2月、3月成立,其中华夏复兴在发售时由于认购极为火爆,甚至创出了9.7%这一有史以来最低的配售比例。

六只基金分别代表了三种创新模式:一类是以分级为特点的封基,目前市场上仅国投瑞银瑞福分级一只;二是以“救生艇”条款为创新点的封基,有大成优选和建信优势动力;三是以封闭期一年,其间不申购赎回不上市交易为创新点的基金,包括工银瑞信红利、华夏复兴和南方盛元红利。

在经过了近一年的等待,封闭了一年之久的创新型基金自今年7月中旬开始陆续打开申赎。只是当年的热血不再沸腾,基民看待基金产品和基金经理的眼神更加审慎和挑剔。

创新方式各有招数

尽管瑞福分级基金正在经历瑞福进取净值煎熬,但该产品结构的创新设计仍被分析人士津津乐道。

瑞福分级通过基金收益分配的安排,将基金份额分成预期收益与风险不同的两个级别,即优先级基金份额(基金份额简称“瑞福优先”)和普通级基金份额(基金份额简称“瑞福进取”),各30亿份。瑞福优先的目标投资者是风险收益偏好较低的投资者,其分红年“基准收益率”为1年期定期存款利率+3%,按2007年的利率,其收益水平为6.06%,超额收益按1比9的比例分配。而瑞福进取则定位于那些有较高风险收益偏好的投资者。也就是说,持有进取份额的投资者以支付给优先份额投资者1年期银行定期存款利率+3%+超额收益10%的代价,换取了融资杠杆为1倍的资金份额进行投资,从而获取较高的基金收益增长带来的超额收益。

银河证券基金研究中心分析师马永谱认为,瑞福分级产品结构方面的创新,可以为不同风险偏好的投资者提供更适合的产品,充分利用投资者的风险投资能力。

而另一类创新型封基——大成优选、建信优势动力等两只基金则引入救生艇条款。大成优选和建信优势动力的基金合同分别注明,在合同生效满1年后,若基金折价率连续50和60个交易日超过20%和15%可审议“封转开”。另外,大成优选还有风险准备金和业绩报酬两大创新:基金管理人每月从已提取的上一月基金管理费中计提10%作为业绩风险准备金,划入专门的业绩风险准备金账户,基金净值增长率低于业绩比较基准增长率超过5%时弥补持有人损失。

至于工银瑞信红利、华夏复兴和南方盛元红利三只基金,晨星(中国)研究中心分析师厉海强表示,“它们都不能算封闭式基金,因为上市交易的才叫封闭式基金。由于它们暂未上市交易,所以就不存在折价率问题。我更愿意把它们理解为建仓期一年的开放式基金。”

“边缘化”问题待解

创新型封基初创之时,市场预期这些“封基救世主”能力挽狂澜,一改封基颓势,事实效果如何呢?

“封基‘边缘化’现状不敢说有多大改变。”厉海强说。不过,他同时表示,已上市的两个创新封基——瑞福进取和大成优选市场表现很有特色。瑞福进取上市不久后一直保持溢价交易,7月4日的溢价率达到了60.67%;而大成优选的折价率一般在10%左右,7月4日的折价率为10.91%,明显低于到期期限相近的传统封基。

基金管理方面,大成优选由公司投资总监刘明亲自出任基金经理。对此,厉海强认为,“这表明公司确实重视这只创新封基。”

净值方面,“在市场大跌情况下,瑞福进取由于收益补偿机制,加之股票仓位较高,故而净值下降较快。大成优选基金经理刘明的投资风格为高仓位,集中持股,而且一季度末金融保险业占净值比重达到了42.43%,股票仓位达到了

85.33%。然而,今年金融保险下跌严重,加上高股票仓位,基金净值下跌较快不难理解。这只能说基金经理的风格遇上了这样的市场行情,有一定的错位。”厉海强说。

而对于两只救生艇型基金,是否会因触发相关条款而封转开,进而出现“穿新鞋走老路”情况?厉海强的观点是,可能性不大。从大成优选的历史折价率来看,封转开不太可能出现,加之投资者多为保险等机构,折价率大幅飙升的非理性场面恐怕难以出现。而建信优势动力基金合同生效后的6个月内,基金份额累计净值达到1.20元,方可以申请上市。目前来看,可能上不了市。

创新路漫漫仍寄厚望

股指大跌,基金跟着受损,可谓“唇亡齿寒”。对于创新封基,又怎可能独善其身?不过,记者在采访中发现,市场人士虽对封基创新有褒有贬,但仍寄厚望。

银行证券基金研究中心基金研究总监、高级分析师王群航表示,封基产品创新设计上有很多需要改进的地方,但想像空间更大。他认为,首先产品结构不宜太复杂。他说,瑞福分级基金的设计非常巧妙,唯一的缺点是复杂,普通基民比较难理解。

其次要真创新,不要打“擦边球”。王群航说,部分创新封基其实是一只将封闭期延长至一年的开放式基金。去年10月上证综指见顶,到达6124点,而现在指数跌到了2669点,基民却不能像开基那样在高位赎回。

最后,产品类型不宜太单调,产品结构应该更丰富。王群航说,封基创新可以在类型上做更多创新,比如可推出创新型债基;同样,产品结构也可更丰富,比如依照瑞福分级,我们可以在基准收益率和超额收益分配比例上再做文章,基准收益率可以调高调低,超额收益分配比例可以是2:8、3:7等等。

王群航最后表示:“创新型封基好比双层敞篷巴士,基民好比乘客,上车是为来观光的。因为要观光,所以才要敞篷;因为是敞篷,所以难免日晒雨淋。我们总不能一有日晒雨淋就骂敞篷巴士不好吧?”

周年大考考什么

◎见习记者 谢卫国

在统计的146家股票型基金中,以今年以来的净值增长率排序的话,南方盛元、华夏复兴、工银红利分别以-13.20%、-27.08%、-30.55%排在14、22、33位。较之于上证综指今年以来近50%的整体跌幅表现相对抗跌。两只上市交易的封基中,瑞福进取7月4日的溢价率为60.67%、大成优选折价率为10.91%。折价率明显低于传统封基。

面对净值大幅缩水的现状,基金投资者会做何选择呢?

“中途下车”PK“中途上车”

目前,市场讨论最多的是瑞福分级基金。

7月4日,国投瑞银公布了瑞福分级、进取、优先的净值,分别为0.67元、0.445元、0.895元。

国投瑞银日前公告称,如果开放日瑞福分级基金的份额净值在1元面值以下,赎回的交易价格将是瑞福分级基金的份额净值,而不是瑞福优先的份额参考净值,两者间会有2毛左右的差额,即假设按照最新公布的三个净值,如果在开放日赎回优先,只能按照0.67元的份额净值赎回,而不是0.895元的参考净值。

银河证券基金研究中心基金研究总监、高级分析师王群航指出,瑞福分级的设计相对复杂,不易理解。但可以肯定的是,假设4年后瑞福分级的规模和净值保持不变,目前按照0.67元申购优先赎回。因此,相对“中途下车”而言,“中途上车”显得更具吸引力。

救生艇型:触发条款几率不大

最新统计显示,367只基金重仓股二季度平均跌幅近30%。受市场调整影响,各分类基金平均业绩普遍亏损,其中股票型基金亏损35.69%。

大成优选7月4日的净值仅为0.651元,业绩表现不尽如人意。由于大成优选在产品的设计上引入“救生艇”条款,即如果折价率在50个交易日连续高于20%,即启动“封转开”议程。

此前有分析认为,“救生艇”条款可能给QFII提供套利空间。在中国台湾地区,QFII当年采取的先通过二级市场低价大量买入某只(救生艇型)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若干交易日折价率达到某一水平即触发封转开条款,之后再发起持有人大会,从而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的手段,实现其按照净值赎回变现,完成套利行为。

对这种担忧,晨星(中国)研究中心分析师厉海强表示,大成优选的历史折价率一直维持在10%左右,加之投资者多为保险等机构,折价率大幅飙升的非理性场面恐怕难以出现。因此,封转开不太可能出现。

闭关型:年考成绩中上流

7月18日,工银红利封闭一年之后,将开放申赎。作为“开放式基金封闭化管理”的创新模式的“领头羊”,这只基金创立初期便有一些不同看法。有人在其成立初期就曾指出,“此类创新型基金如果碰到熊市,高比例的股票投资以及长达一年的封闭期,将给投资者带来现实的损失。”从目前来看,这不幸被言中。

不过,从银河证券的统计来看,“3只创新型开放式基金在市场牛转熊的过程中,所表现的研究总监、高级分析师王群航指出,瑞福分级的设计相对复杂,不易理解。但可以肯定的是,假设4年后瑞福分级的规模和净值保持不变,目前按照0.67元申购优先赎回。因此,相对“中途下车”而言,“中途上车”显得更具吸引力。”

申赎前景分析

瑞福优先、工银红利在封闭一年后将开放。当初火爆认购尚历历在目,只是当下市场已经由牛转熊,投资者会不会频繁地申购与赎回,重蹈开放式基金助涨助跌的覆辙?有分析师认为,今年上半年股市跌幅近50%,而一些优质基金跌幅在20%左右,实际上跑赢了大盘。同时,由于创新型封基多为保险、社保基金等机构持有,大规模申购赎回的概率较小,且经历了市场的持续震荡,多数散户仍持观望状态。