

## Fund

# 频转开放 封基“后继乏人”现隐忧

◎见习记者 吴晓婧

今年来第二只封基“转开”提前4个半月启动了。易方达基金公司旗下基金科汇日前发布公告称,将于明日到8月28日进行投票表决。

基金科汇的“转型”预案,拉开了“封转开”的新一轮序幕,据统计,今明两年将有5只封闭式基金到期,而随着封基的数量越来越少,封基再度陷入被边缘化的尴尬境地。

## 对赌“封转开”并非零风险

“封转开”,曾一度被认为是封闭式基金潜在的利好消息,因为封基独有的“高折价率”,能够提供盈利的安全边际,因此封基一旦公布“封转开”的消息,市场往往会有积极的响应。

然而,此次基金科汇“封转开”,并没有引起市场的太多的关注。在该基金于7月28日公布利好消息后,基金科汇一周并未上涨,而是下跌了1.86%。

对此,民族证券研究员申团营对记者表示,一些投资者存在一定误解,认为“封转开”能够实现无风险套利,但事实上,“封转开”并不存在无风险套利,只是在快到到期时,折价率会趋于零,但不一定是价格上涨。

申团营进一步解释说:“净值是过去发生的,而二级市场价格是对未来的预期,如果未来预期不好,基金价格也会下跌。但净值只在周末公布,只能用上周的净值计算折价。当一只封基快到到期时,流动性变强,折价率趋于零,但不代表基金价格一定上涨,也可能下跌,只不过净值下跌得更厉害。因此,‘封转开’并不存在无风险套利。”

对于基金科汇而言,申团营认



张大伟 漫画

为,该基金“封转开”后同时实现了转型,投资风格将由追求成长型转变为稳健型投资,在弱市中做出如此转型,也提升了该基金的投资价值。

## 5只封基将到期

2007年,掀起了一波封基“封转开”的高潮,据统计,2007年共有19只封闭式基金转为开放式基金。而随着封基科汇的“封转开”,新一轮“封转开”的序幕将被开启。

基金科汇的到期时间为今年12月13日,而年内到期的另两只封基——基金科翔和基金汉鼎将分别于12月13日和12月31日到期。此外,明年还将有两只封基到期,其中,基金天华、基金金盛将分别于2009年7月11日和2009年11月30日到期。

事实上,从二季度的数据来看,这5只封基的与同类基金相比,仍然表现出一定的“抗跌性”。这5只封

基同属于股票成长型,据天相数据统计,二季度其平均净值增长率为-16.7%,而股票成长型基金的平均净值增长率为-18.4%。

## 封基日益边缘化

由于封基不承担赎回压力,注重长期的价值投资,以及不像开放式基金那样“助涨助跌”,因此封基一直被认为具有稳定市场的作用。

事实上,封基在美国依然得到了发展。在美国,封基是很多金融创新的平台和窗口。申团营表示,封基作为一个独立的品种的存在和保留,有利于建立一个多层次基金市场的产品体系,有利于进一步市场细分,给投资者提供更多的多元化产品的选择。

但随着封基数量的渐少,封基的边缘化日益引起了市场人士的担忧。“‘封转开’只是在特定历史条件下的缓兵之计。”银河证券首席分

析师王群航对记者表示,“第一波‘封转开’的基金规模都比较小,而今明两年到期的封基也都是小盘封基,事实上,虽然‘消失’的数量较多,但这对于封基的整体规模冲击并不大,但问题在于,如果继续实施‘封转开’策略,多年后到期的封基规模都比较大,这将会对封基市场造成很大的冲击。”

对于封基的“出路”,王群航表示,引进真正的创新型封基将激活封基的市场。事实上,对于基金公司而言,由于封闭式基金能够带来稳定的收入来源和稳定的现金流,因此普遍对封基很“感兴趣”。

但尴尬的是,目前的创新型封基多数“叫座不叫好”。王群航认为:“目前的创新封基大多是交易方式的创新,缺乏实质性的创新。但从瑞福分级基金的表现来看,说明真正意义上的创新封基还是能够得到市场认可的。”

## ■嘉实视点

# 资产配置:运筹帷幄 决胜千里



◎嘉实基金投资流程与风险管理部总监 毕万英

不论机构还是个人投资者,要构建一个长期投资组合,资产配置往往是影响业绩和风险的最重要因素之一。大量研究表明,中长期投资组合中超过90%以上的组合收益率和风险(波动性)来自于资产配置。资产配置的好坏,很大程度上决定了投资组合的收益和风险高低。

## 一、资产配置的原理

资产配置,顾名思义,就是在投资组合中选择资产类别并确定其比例的过程。由于各种资产的收益和风险特性不同,因此在相同的市场条件下价格变动的方向、时间和程度都可能不同,也即资产之间的相关系数不同。一个投资组合中某

资产与其他资产的相关系数越小甚至为负时,该资产对投资组合的分散风险和多元化作用越明显。资产配置就是利用这一原理,将资金合理有效的配置在不同资产之间,起到分散风险优化组合的目的。

## 二、机构投资者的资产配置

机构投资者的资产配置流程包括战略资产配置、战术资产配置、投资组合管理及重新平衡等步骤。投资专家通过定量手段,计算各种不同资产的收益率、标准差、风险敞口、相关性等数据,进行均值方差最优化模拟计算,并建立专业化的金融模型来模拟和优化资产配置和投资组合的收益和风险分布,在此基础上进行战略和战术资产配置和管理。

20世纪90年代以来,随着资本市场的不断完善发展,国际市场上获得股票或债券资产的市场收益越来越容易,成本也越来越低。机构投资者的资产配置开始由传统的大类资产配置向新兴的“核心-卫星”策略转变。“核心-卫星”投资方法的实质在于把投资组合中系统性风险beta和超额收益alpha分别交给不同的专业投资管理人来管理。将低费用、易跟踪、低成本的beta产品作为组合配置的核心部分重点

配置,而将高收益、低相关性、高风险(非系统性)的alpha产品作为卫星部分,达到投资组合的收益、成本和风险的优化重组。

核心产品的典型代表是具备流动性好和贴近市场回报的指数基金。卫星部分的典型代表为具备优秀主动管理能力的共同基金或者另类投资如对冲基金、并购基金、风险基金等。经过适当的金融衍生工具进行系统性风险对冲后,这些卫星产品之间的相关性往往很小甚至为零,而且不含系统性风险,是纯粹的超额收益率,可以有效地增加投资组合的收益率而不增加系统性风险。

## 三、个人投资者的资产配置

对于个人投资者而言,不一定非要掌握专业而复杂的金融模型来进行资产配置。主要是要先对自己的财务状况、投资目标、动机、周期、流动性需求、风险偏好等方面作一个综合评估,现在很多基金公司推出的投资者问卷都可以满足这项任务。根据答卷测试情况,投资者可确定个人投资组合的资产类别及其比例,并在随后的投资期内根据各资产类别的价格波动情况,及时动态地调整资产配置组合比重,满足投资收益和流动性、安全性的平衡。

对于个人投资者的资产配置,操作上简单可行的办法是选择各类资产的指数型基金进行资产配置。因为指数基金具备贴近大类资产收益率,流动性好、成本低等优点,是个人投资者进行资产配置的首选。对于投资新手,或者不想自己进行资产配置和定期调整的投资者,可以从配置型基金入手。配置型基金包括基金经理的主动管理和资产配置,在动荡市场和熊市中是比较好的选择。

国外近年来流行的生命周期配置型基金也是个人投资者的一个新选择。这种产品考虑到投资者在人生的各个阶段目标不同(如求学、结婚、孩子抚养教育、退休养老等),对资金的需求和风险承受能力不同,每5年或10年调整资产配置比例,随年龄增长逐渐降低股票部分比例,从一个偏股型基金逐渐转变为偏债型基金乃至债券型基金,逐步增加组合的流动性和安全性。

## ■每周基金视野

# 奥运维稳+政策微调 市场结构性机会涌现

◎联合证券 冶小梅

## 全球货币紧缩效果显现

全球的货币紧缩已逐步产生效果,各国的主动收缩缓解了通胀上升的压力,有助于经济增长重新回到较为健康的轨道上。而经过数十年的市场化改革之后,中国经济内在的市场化力量已大大提高,微观企业行为和宏观要素价格对经济变化的反应相当迅速。全球以及国内的要素价格调整也给予了中国经济结构转型更为宽裕的时间,有助于中国经济实现更为平稳和顺利的转型。而且中国的经济周期已由古典型转变为增长型,同时在反周期政策的干预下,经济波动日趋“微波”化(交银施罗德)。

从CPI的先行指标货币供应量的下降判断,未来国内通货膨胀将下降(景顺长城)。政府下一步可能会采取宽松的财政政策,对出口企业和中小企业的融资需求适度放松(交银施罗德/南方/诺德/富国/华宝兴业/工银瑞信)。按照保守盈利预测,A股价值合理波动区间为16到24倍,对应的上证综指2500到3700点(交银施罗德)。

## 政策“维稳”仍需注意风控

出于对奥运前“维稳”的目的,短期内管理层不会出台不利于市场的政策,但市场是否会真正反转还言之过早(金元比联)。目前经济下滑的趋势已经越来越明显,未来企业的盈利前景相对比较黯淡。考虑到通胀压力依然存在,我们预计短期内央行放松信贷控制的可能性并不大(易方达)。油价下跌既是抑制投机的结果,更是全球经济疲软需求下降的直接反应。从中期看,美国依旧徘徊在衰退的边缘,触动中国此轮经济增长的几个驱动因素也正在逐渐减弱,企业盈利存在向下调整的风险,房价还没有下跌,热钱短期也仍是一个问题(中海/摩根士丹利华鑫)。特别是限售股减持,增加了市场短期波动和风险(长城基金)。短时间内市场做多热情涌动,但是由于众多不确定因素,投资者们仍会担心资金是否会在奥运之后再次流出,这种想法的存在必然会导致一些逢高减持的举措(汇丰晋信)。三季度还是应当延续风险控制为主的策略(长城基金)。

## 纺织等出口型行业有机会

预期之前超跌的行业诸如金融、地产等将出现较大反弹(景顺长城)。看好煤炭、化肥和下游的消费,同时看好受益于加大投资的铁路和电力设备行业;对化工、机械、钢铁、有色持谨慎态度;对于中国银行业我们也要存有一份警惕,PE估值角度看已经比较便宜,但较高的PB则显示银行业很高的资本盈利能力,而这种盈利能力是建立在行业准入限制、资金成本管制等各种管制环境下的。随着投融资体制的转变,未来银行业必将面临更多的盈利压力(交银施罗德)。从当前的政策调整预期来看,纺织服装、电子和机械等出口型行业可能会有一定的阶段性机会(招商)。

