

专户“一对多”现实和理想有多远?

证券时报记者 荣 篱 木 鱼

基金业对任何一项新业务发展都是满怀希望,向着理想状态的目标前进,现实中却有不同制度设计、运行问题在困扰着新业务的发展,甚至可能让新业务远离理想,最新正式开展的基金专户“一对多”业务也不例外。

8月18日,基金公司正式开始向证监会上报专户“一对多”材料,最新业内消息显示,最快本周就有产品获得审批并开始募集。基金专户“一对多”整装待发,相比公募基金,这类新业务看似颇有优势,但在灵活配置能否取得优势,业绩不公开是否意味着天下太平,以及是否能推出瞄准细分市场的“一对多”创新产品等等都面临着现实的挑战。

灵活配置,一定制胜?

0到100%的仓位限制给了专户“一对多”非常高的业绩期望,但从公募基金的运作来看,灵活配置的基金并不比股票仓位限制较大的基金业绩超胜。如果“一对多”产品宣传一味宣传好的方面,则可能留下后患。

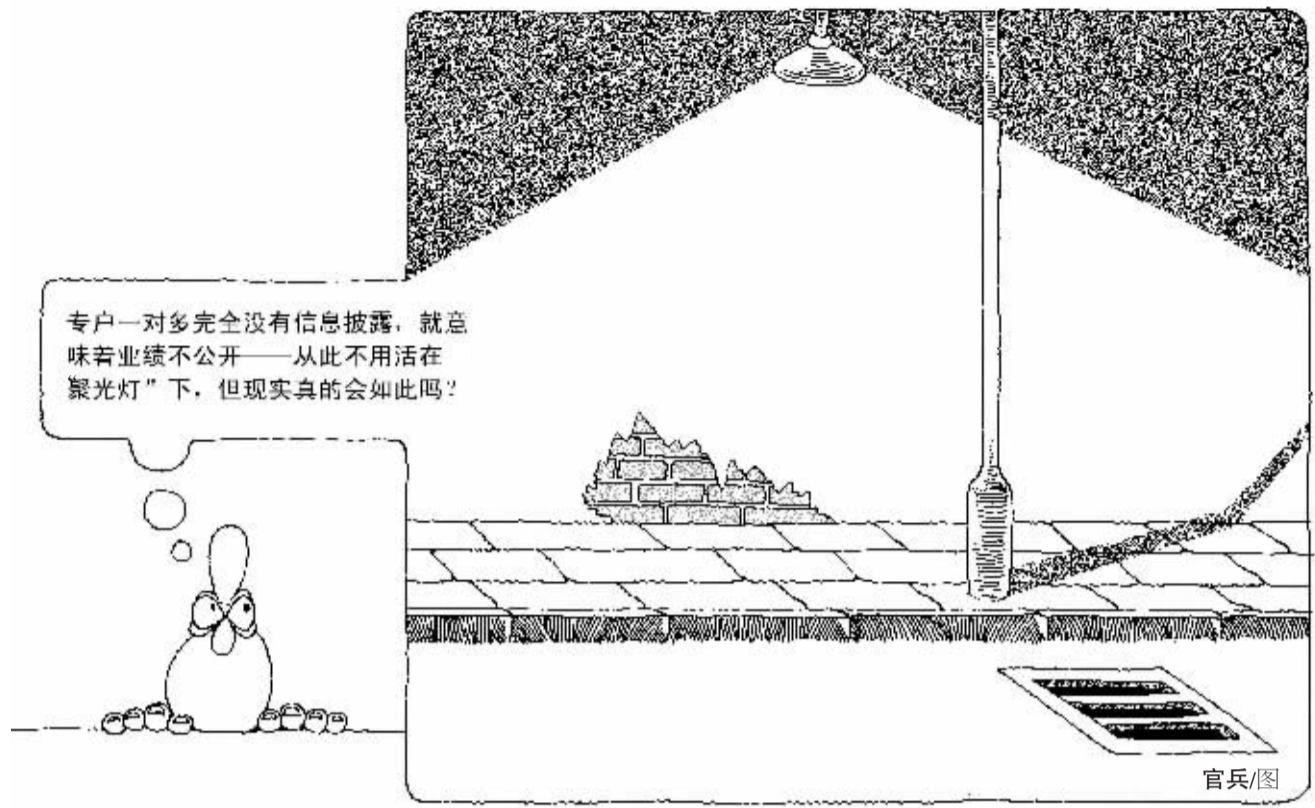
0到100%的仓位似乎更能满足投资者“进可攻,退可守”的心理,也确有基金公司专户理财部的基金经理公开表示,这种灵活性能够充分发挥基金经理的个性和投资理念。

这话当然没错,但反过来说,真的有个性和理念的又有几个呢?一位公募基金基金经理表示,从产品设计上讲,基金经理当然希望受到的限制越少越好,但实际操作中是否真的那么灵活,则不一定,往往还是会保持仓位的相对稳定。

他进一步表示。虽然“一对多”的基金经理不需要为了排名而从众,但又有几个能真正把握好“大开大合”的时机呢?事实上,从公募基金的运作来看,灵活配置的基金并不比股票仓位限制较大的基金业绩超胜。

有基金分析师认为,只有在2008年那种连续大跌的情况下,0到100%仓位的基金才能发挥仓位优势,在2006年、2007年和2009年1到7月份的市场上,不给股票仓位设最低限制是不利于提高基金业绩的。

事实上,业内担心0到100%的仓位限制给了专户“一对多”一个非常高的业绩期望。如果在“一对多”产品宣传上把握不好,一味宣传好的方面,则可能留下后患,投资者期望越高,在同样的“平民”业绩下,失望也就越大。



●评论

疏通业绩信息传播途径

木 鱼

透漏出来的专户“一对多”高业绩信息或许会让2万亿规模公募基金持有人心里很不舒服,低业绩信息又会让专户“一对多”失去对100万元以上高端客户的吸引力。

基金业界纷纷看好“一对多”这一新业务的同时,需要疏通好业绩信息传播途径,也要警惕专户“一对多”对原有庞大的公募基金的冲击,特别是在公募基金持有人信心上。

对于专户“一对多”规模,业内普遍预计初期的产品规模能都达到100多亿元,30来家基金公司每家1到5只产品,每只产品平均规模1到2亿元,这样在年底之前达到100多亿没有任何问题。从海外成熟市场发展情况来看,国信证券发布的报告显示,目前美国专户理财对共同基金的1/10,以及股票基金的1/5,部分大型基金公司如富达专户业务能占共同基金的1/3强。

从目前来看,国内专户“一对多”不需要进行任何信息披露,然而,在实际运行中,从持有人方面透露出业绩信息是不可避免的,基金公司也希望能够通过宣传业绩优异的专户来推广这类产品。

透漏出来的专户“一对多”业绩信息未来将陷入一个两难处境:高业绩信息或许会让2万亿规模公募基金持有人心里很不舒服,甚至动摇他们长期持有公募基金的信心基础;低业绩信息又会让专户“一对多”失去对100万元以上高端客户的吸引力。

基金公司当然希望向大众提供一个专户业绩一般的信息,而向100万元以上高端客户提供专户业绩优异的信息,但是,在信息化时代,这种想法是根本不可能实现的。

其实,“一对多”专户匿名信息披露完全可以解决这一问题。基金公司一次性匿名披露旗下所有“一对多”专户成立以来和每年业绩情况、产品投资范围等信息。

这样做主要有两点好处,一个是让投资者对“一对多”专户的业绩有一个全面的了解,不会出现只说“一对多”专户业绩好,或只说业绩差的信息。另一个是基金公司在披露“一对多”专户业绩时,并不披露每个专户的名称、持有人数量、投资股票组合等信息,给“一对多”专户投资人做好保密工作。

业绩不公开,天下太平?

不用活在聚光灯下,不再会被人品头论足,从此天下太平,但现实真的会如此吗?

尽管不用公开业绩,但基金公司还是在业绩出色的情况下,难免有向外“显摆”的欲望,以此吸引更多的投资者参与。

一位对基金公司宣传模式颇为熟悉的专家表示,对公募基金来说,哪怕是一个月、甚至一周的良好业绩,公司都会抓住机会去宣传;对专户理财虽然不如公募基金频繁,但仍然会根据需要择机宣传,比如年金和“一对一”专户多在2008年跌幅轻微,基金公司自然会趁机宣传。

这位深谙基金公司宣传心态的人士推测,虽然“一对多”没有信息披露和业绩公开的要求,但基金公司一定会“按捺不住”显摆一番。

更为重要的是,“一对多”原本就带着“是否会损公济私”的疑惑诞生,若基金公司高调宣传业绩优良,是否会引发公募基金持有人的不满?虽然专业人士都明白,“一对多”与公募产品有着很大区别,二者不可相提并论,但市场上众多普通投资者对此并不完全理解。

此外,与社保基金、年金和“一对一”专户不同的是,“一对多”专户毕竟面对有多个客户及销售渠道,信息外泄难以避免。这个信息的外泄往往又不见得是完整全面的信息,一旦出现一对多业绩远超公募基金,市场情绪难免波动,损及基金公司声誉。

虽然“一对多”没有信息披露和业绩公开的要求,但基金公司一定会“按捺不住”显摆一番。若基金公司高调宣传业绩优良,是否会引发公募基金持有人的不满?

与公募基金不同的是,专户“一对多”完全没有信息披露,也就意味着业绩不公开——这可能让基金公司大松一口气,从此

细分市场,创新如潮?

巴,载客量小掉头更快。

国信证券基金分析师杨涛表示,“一对多”专户投资者细分主要集中在四方面收益,获取超越基准指数收益、获取绝对收益、获取低风险的高息收益以及高风险高杠杆收益。

针对细分市场进行形成鲜明的“一对多”产品创新是基金业界的理想状态,但在国内资本市场不能做空,没有金融股指期货,也不能融资融券的情况下,“一对多”创新的空间十分狭小。

有基金专户“一对多”产品设计人员表示,除了“完全灵活配置”产品,基金公司实际上找不出几个能够吸引100万元以上客户的不投资公募基金,而投资专户“一对多”的产品。

以获取绝对收益产品为例,基金公司专户“一对多”在保本基金基础上设计产品,在国内资本市场中,几乎没有有什么现有保本基金以外的保本策略能够应用到专户“一对多”上。

杨涛表示,结构性产品在“一对多”专户中将占据一席之地,借助结构性产品技术以及客户风险收益分级的方法,可以设计出传统投资策略难以实现的绝对收益,以及高杠杆收益等产品或策略。

业内人士分析,这种产品在公募基金中也有瑞福分级和长盛同庆,上海派的阳光私募理财产品也是同样的设计,“一对多”专户顶多是延续上海派阳光私募的设计,抢他们的“饭碗”,实际上产品创新的成分并不多。

除了“完全灵活配置”产品,在国内资本市场不能做空,没有金融股指期货,也不能融资融券的情况下,“一对多”创新的空间十分狭小。

基金推出专户“一对多”设想出一个理想状态,也就是针对细分市场大力进行产品创新。正如某位基金公司老总所说的,公募基金就像大巴,载客量大而掉头能力不足;专户“一对多”就像小

●海外

警惕部分商品ETF中的陷阱

Morningstar 晨星(中国)研究中心 陈 飞

最近几年,由于商品价格大幅波动,很多人开始关注这一领域,商品ETF获得了迅速的发展。作为长期资产配置的一部分,商品确实可以降低投资组合的波动并且对抗通胀,这使得越来越多的投资者进入这一陌生的领域。然而,和其他热门投资品种一样,部分商品ETF中有一些很容易损害投资者利益的陷阱,需要引起投资者的警惕。

商品ETF的两大类中,一类专门跟踪某一商品的现货价格,例如:SPDR黄金ETF和iShares白银ETF。这类ETF能够跟踪商品价格是因为它们会持有大量对应商品的现货。如果遇到申购,它们就从现货市场买入黄金或者白银;如果遭遇赎回,它们就把黄金或者白银在现货市场上卖掉。然而,不幸的是,黄金和白银以及其他一些贵金属,例如钯和铂,是仅有的一

些可以用这种办法来跟踪价格的商品。

对于大多数其它商品来说,用持有现货的方式进行投资并不合适。为了避免持有现货的麻烦,很多商品ETF通过使用衍生品的办法来投资石油、天然气、玉米、大豆、铜和铝等商品。一般,这些商品ETF会跟踪特定商品的期货价格。

期货交易员一般用升水和贴水来描述期货与现货的价格差异。在贴水的时候,商品期货价格低于现货价格,而且交割期限越远,价格越低。例如,2009年9月交割的大豆期货价格是9.9美元每蒲式耳;2010年3月交割的大豆期货的价格是9.6美元每蒲式耳;2010年9月交割的大豆期货价格是9.3美元每蒲式耳。造成这种情况的原因之一是大豆生产商愿意承受较低的期货价格以避免未来价格的波动,这相当于给他们提供了保险。随着交割日期的临近,期

货价格会向现货价格靠拢。

对于通过期货而不是现货来投资商品的投资者而言,这种贴水的状况可以提供更高的收益。用前面的大豆价格数据,假设投资者现在花960美元买入2010年3月交割的100蒲式耳大豆,并且假设未来一段时间大豆的现货价格维持在9.9美元每蒲式耳。6个月后,持有大豆现货的投资者将不会获得任何收益,甚至因为仓储费用而损失。而持有期货的投资者会因为期货价格(9.6美元)向现货价格(9.9美元)靠拢而获得30美元的收益。这时候,投资者可以卖掉2010年3月交割的期货合约,买入2010年9月交割的103蒲式耳大豆期货合约,使之前的收益继续向前滚动,获得更高的收益。

不过如果碰到升水,即期货价格高于现货价格的情况时,投资者的收益就

要受影响了。

不需要天然气实物的投资者不可能持有天然气期货合约到期,他们必须在合约到期前卖出,并买入到期时间更靠后的期货合约。美国天然气基金(UNG)就是这样一只基金,它通过不断滚动卖出最近一个月的期货合约,买入下一个月的期货合约来维持自己的天然气仓位。由于交割时间越远的期货价格越高,按照现在的价格,卖出100份2009年9月交割的期货合约只能买入90份2009年10月交割的期货合约。因为总是卖出价格较低的期货合约,买入价格较高的期货合约,这种在升水状况下的不断展期将不断侵蚀投资者的资本。这使得美国天然气基金(UNG)最近的表现极其糟糕。

因此,投资者对于这种通过期货来投资商品的ETF,如果碰到价格升水的情况,要格外警惕。

●摩根“投资通天下”

利用调整市吸纳QDII

环球股市自今年3月份见底以来,走出一轮波澜壮阔的升浪。不少投资者可能曾顿足捶胸,懊悔自己未能通过QDII产品把握良机。如今股市在累积较大涨幅后从上周开始调整,投资者是否应趁低吸纳,还是又会觉得进退两难,心里没谱。

摩根资产管理认为,虽然股价较3月份已有很大回升,但不论与过往水平或债券及信贷相比,股票估值仍然利好。按市盈率、市账率、市现率及股息率的综合估值指标衡量,目前新兴及发达市场的估值仍然低于1996年至2008年的平均水平。更重要的是,环球市场目前正受到若干利好因素推动,因此市况调整反而能为中长期投资者创造买入良机。

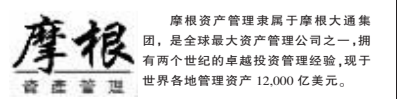
首先,各地政府及央行采取的财政及货币刺激政策,已令环球形势稳定下来。经济前景逐渐好转,反映宏观经济正显著复苏的迹象亦陆续浮现。在发达国家当中,美国的工业生产在7月份增长0.5%,是9个月以来的首次上升;而日本第二季度的产值亦按季大涨8.3%,出口额更取得有记录以来的最高按季增幅。另外在欧元区,经济规模最大的德、法两国,国内生产总值也在连续四个季度倒退后,于今年第二季度恢复增长。

其次,利润周期已领先于经济周期,企业界正享受到积极削减成本所

带来的经营效益,这就意味着2009、2010年度的盈利可望加快回升。在已公布第二季度业绩的标准普尔500指数成分股当中,有四分之三企业的业绩都超越分析师预期。日本公司第二季度的业绩亦同样胜过原先指引和市场预期。未来假如终端销售也开始扩张,并且盈利指引能继续改善,都有望刺激股市继续上升。

第三,各国央行似乎已发出清晰信号,未来6至12个月内都不会急于扭转现行的刺激政策。美联储主席伯南克重申,在未来相当时间内利率都将维持于低位不变;而中国人民银行亦再次表示,将保持宽松的货币政策立场。这些都有助于减轻市场对于短期收紧,亦即央行“退出”策略的担忧。

基于上述这些因素,环球市场在未来数月可能会再次走高。其中在股票范畴,我们比较看好亚洲(不包括日本)及新兴市场;在信贷范畴方面,则比较看好高收益及亚洲债券。我们认为,采取中长期观点的投资者不妨可利用当前调整的机会,通过QDII产品来提高对海外市场的部署,尤其可留意采取多元资产类别的QDII别。



摩根资产管理隶属于摩根大通集团,是全球最大资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,现于世界各地管理资产12,000亿美元。