

2012 (第七届) 中国证券投资基金业年会暨机构投资者高层论坛

“2012(第七届)中国证券投资基金业年会暨机构投资者高层论坛”日前在京举行

业界人士纵论基金业改革发展

证券时报记者 陈楚 陈春雨

处在经济结构转型和产业升级关键期的中国基金业如何更好地谋取持续稳健的发展?如何切实控制社保及养老金等投资风险?中国基金业未来发展的主要问题与解决思路有哪些?这些热点、焦点问题正困扰着关心基金业发展的各界人士。4月20日,由国务院发展研究中心主办、中国证券投资基金年鉴承办、证券时报社协办的 2012 (第七届) 中国证券投资基金业年会暨机构投资者高层论坛”在北京举行。会议就基金业发展亟待解决的一系列问题进行了研究。

国务院发展研究中心金融研究所所长张承惠表示,近几年中国基金业在经过上一轮井喷式发展以后,进入震荡期。目前资产管理规模有所下降,公司治理结构亟待改善,不能给持有人提供持续稳健的优异回报,之所以出现这些现象,除了 A 股市场近几年整体表现欠佳以外,基金业自身积累的一些问题和弊端也是重要原因,中国基金业需要在新的历史时期拿出改革的智慧,寻找新的思路。

国务院发展研究中心宏观经济研究部部长余斌认为,经济增长阶段的转换,表面上看是增长速度的调整,实质上是经济结构、增长动力和发展方式的转变。就宏观政策与增长阶段转换的关系而言,要顺应增长阶段的转换,防止



黄震/供图

过度放宽宏观政策而使经济重回以往高速增长轨道的倾向。同时,增长阶段转换也需要一个相对稳定的宏观环境,宏观政策也要防止在多重因素作用下,短期内增长速度过快下滑。

中国证监会基金部副主任汤晓东表示,基金行业要始终牢记保护持有人合法权益的行业宗旨,不断强化信托业务,最大限度实现、维护和发展持有人的合法权益。要在坚持基金持

有人的利益优先原则的基础上,处理好基金持有人、公司及股东之间的关系。如果失去基金持有人的信任,行业的发展将无从谈起。

人力资源和社会保障部社会保险基金监督司副司长张浩表示,将建立安全稳定的投资运营机制,在确保基金安全前提下,研究制定基本保险结余基金、新农保、城镇居民养老保险机制和保值办法,积极委托结余推动基金运营,切

实控制基金投资运营风险。同时也要增强对养老金资产特性的认识,建立稳健的投资运营机制,开展行业自律,指导运作企业年金的机构建立稳健的投资运营策略。

在本次基金业年会上,还有来自于基金公司、券商等资产管理机构的人士就基金公司投研能力、产品创新、持有人利益保护等问题进行了热烈讨论。

国务院发展研究中心宏观经济研究部部长余斌：

今年经济运行将“前降后稳”

证券时报记者 陈春雨

在日前召开的 2012 (第七届) 中国证券投资基金业年会暨机构投资者高层论坛”上,国务院发展研究中心宏观经济研究部部长余斌表示, 2012 年我国经济运行将呈现 “前降后稳” 的态势, 投资增速降幅有限, 消费总体稳定, 出口增长高于去年底的预期, 预计全年 GDP 增长略高于

8%。考虑政策时滞, 高速公路、铁路、水利、电力等基础设施投资有望从二季度开始出现一定回升。余斌表示, 在 1978 年-2010 年的 32 年间, 中国经济年平均增长 9.9%, 被国际社会誉为 “中国经济奇迹”。在经过了三十余年的高速增长后, 目前已进入高速增长的后期。我国经济基本面正在发生变化, 本轮增长速度回调, 一定程度上预示着潜

在增长率的下降。

余斌表示, 经济增长适度回落有利于抑制需求过度扩张和短缺而引起的通胀; 有利于促进行业兼并重组, 加快结构调整步伐; 有利于逐步与 “十二五” 规划确定的 7% 和今年 7.5% 的经济增长预期目标相衔接。同时, 中国经济也要注意防范化解各种风险, 重视改革导向的供给政策, 保持经济平稳较快发展。2012 年投融资平台将迎来集中还款高

峰, 局部地区可能面临一定偿付压力 (财政、土地出让金、融资能力); 我国经济具有明显的速度效益型特点, 当增长放缓后, 产能过剩问题凸显, 部分行业可能出现较大面积亏损; 房地产市场风险加大, 如果房价较大幅度下降, 银行、地方政府都面临巨大资金压力; 不规范的民间借贷和泡沫经济结合, 一旦出现资金链断裂, 可能引发较大冲击和群体事件。

中国上市公司协会秘书长安青松：

机构投资者参与程度攸关公司治理有效性

证券时报记者 陈楚 陈春雨

在日前召开的 2012 (第七届) 中国证券投资基金业年会暨机构投资者高层论坛”上, 中国上市公司协会秘书长安青松表示, 成熟资本市场的重要标志之一, 是机构投资者成为中坚力量, 增强了市场稳定性和价值理性。机构投资者尤其是长期机构投资者的价值导向, 成为公司治理的理性力量。可以说, 机构投资者参与程度关系到公司治理有效性。

安青松表示, 有效的资本市场是公司治理的重要外部机制。资本市场的价格信号和信息披露, 形成了公司治理的外部激励和约束机制; 市场机制通常是在市场相对稳定时更为有效, 市场波动性大往往带来道德风险和逆向选择, 市场暴涨暴跌滞后时常

有公司治理失效, 如美国的安然、世通, 中国的银广夏、蓝田股份等。

机构投资者的参与程度, 关系到市场机制和公司治理的有效性。”安青松说, 成熟资本市场的重要标志之一, 是机构投资者成为中坚力量, 增强了市场稳定性和价值理性。

安青松认为, 股权分置改革后, 机构投资者在公司治理中作用发生了积极转变。如非流通股股东与机构投资者的非合作博弈转变为有共同利益基础的股东间的合作博弈; 随着全流通市场的不断进步, 上市流通股份比重大幅增加, 机构投资者在公司治理中的 “话语权” 和 “积极性” 得到提升; 随着资本市场定价功能的不断完善, 机构投资者的价值导向, 增强了对公司治理的激励和约束机制, 形成了有利于改善公司治理水平的外部环境。

中国证监会基金部副主任汤晓东：

建立基金从业人员与持有人利益绑定机制

证券时报记者 陈楚

在日前召开的 2012 (第七届) 中国证券投资基金业年会暨机构投资者高层论坛”上, 中国证监会基金部副主任汤晓东表示, 要以改革创新精神推动基金业健康、稳定发展, 建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制, 督促基金从业人员更加注重增强投资研究的能力, 提供投资业绩和规范运作水平。

汤晓东说, 从监管部门角度来讲, 将持续执行加强监管、放松管

制的思路, 继续推进市场化改革, 为基金业发展创造良好的外部环境。要强化监管, 鼓励公司建立与投资入利益绑定的制度, 牢守三条底线, 进一步规范公司投资管理人员的职业行为。同时, 出台关于基金从业人员投资基金有关事项的规定, 鼓励公司高级管理人员、投研负责人和基金经理购买本公司或本人管理的基金, 建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制, 督促基金从业人员更加注重增强投资研究的能力, 提供投资业绩和规范运作水平。

机构点睛沪深300ETF套利关键

期现套利不关注交收时间

随着首批跨市场 ETF 首发进程的推进, “套利” 一词频频报端。据了解, 对于沪深 300ETF 套利, 机构投资者跃跃欲试, 散户股民大多漠不关心, 而沪深 300ETF 的多赎模式、交易成本、资金门槛和跟踪误差等因素, 也已成为各家机构研讨的焦点。

在沪深 300ETF 出来之前, 市场上现有的 ETF 套利主要是指一、二级市场 T+0 套利。实际上, 一、二级市场套利机会非常少, 且参与者有限。”中信证券相关研究人员指出。粗略统计, 从 2011 年至今, 当前市场上相对活跃的上证 50ETF 在近 300 个交易日里只有 10 余天出现套利机会, “而且 ETF 一、二级市场套利, 通常会选择折溢价高的指数来做”。

因此, 沪深 300ETF 推出的意义不在于一、二级市场的 T+0 套利, 而在于为股指期现套利提供了对应的现货工具。”上述人士表示。

上海某期货分析师表示, 期现套利不关注 ETF 的交收机制, 只要期现之间有价差, 就存在套利机会, 期现套利出现价格剪刀差, 往往不会当日收窄, 因此, 鲜有期现套利投资者在当日进行平仓操作。可见, 证券交收时间不影响期现套利实际操作, 所谓 “T+0” 和 “T+2” 的证券交收时间, 与期现套利的运作没有太多关系。

对于套利投资者而言, 尽可能地控制风险并获得最确定的套利空间是第一位的。 “我宁可做嘉实的 T+2 产品。”上海某投资咨询公司董事长表示, 嘉实沪深 300ETF 的 T+2 交易机制下, 实物申赎的交易成本是实时确定的, 对投资者更具实操性。

该人士同时认为, 如果资金量足够大, 嘉实 300ETF “实物申赎” 模式可以滚动操作进行套利, 好处是能够准确估算成本, 更为方便。

某第三方基金研究机构负责人也表示, 嘉实沪深 300ETF 设计之所以选择 “实物申赎”, 而放弃了 “现金替代” 方案, 正是保障投资者以股票实物申购嘉实 300ETF 时, 所有的成本是确定的。如果选择 “现金替代” 方案, 则投资者需要承受 “现金代买” 部分股票时的冲击成本和交易所需时间, 使得投资者获取深交所股票的成本存在很大的不确定性。

诚然, 对于普通投资者而言, 沪深 300ETF 套利少则数十万多则几百万的参与门槛, 令其可望而不可及。不过, 普通投资者可以通过在二级市场买卖沪深 300ETF, 不但交易的便利性得到提高, 交易成本也大幅降低, 选择跟踪指数好的 ETF, 一方面可以被动投资分享沪深 300 指数长期收益, 另一方面可以有效地波段操作, 把握市场阶段性机会。(CIS)

广发基金陆志明：

高弹性分级基金 分享深100成长优势

近期, 分级指数基金成为新基金发行的热门, 其中跟踪深 100 指数的基金成为众多基金公司的选择, 包括正在发行的广发深 100 指数分级基金, 再加上已经成立的、即将转型的和正在审批程序中的深 100 指数或等权指数分级基金, 总数达到了 5 只, 成为最受基金公司欢迎的分级基金。

广发基金数量投资部总经理兼深证 100 分级基金经理陆志明表示, 深 100 指数之所以受到分级基金的欢迎主要是由于指数的成长性和高市场弹性, 再加上分级基金高风险份额的杠杆作用, 为投资者提供了一种波段投资的利器。

指数属性至关重要

据悉, 陆志明在进入广发基金之前有丰富的指数编制和研究经验, 曾编制过深 100、沪深 300 等指数, 对于指数的构成和特征有深入的研究。

他表示, 深 100 指数之所以受到市场的欢迎, 是因为指数成分股成长性好, 指数行业分布和成分股权重分配较为平均, 有利于指数的长期业绩表现。深 100 指数在 2007 年和 2009 年都是当年牛市主要指数中表现最好的品种之一。

另一个原因在于跟踪该指数的基金产品非常丰富, 从普通指数基金到 ETF, 从 ETF 联接到期基金, 深 100 指数都拥有庞大的跟踪基金市场规模, 总跟踪的规模接近 500 亿元, 在单市场指数中跟踪规模排名第一, 在整个 A 股市场中, 其跟踪资产规模仅次于沪深 300 指数, 基金投资者因此对该指数的认同度比较高。

陆志明进一步表示, 由于深 100 指

数的高弹性特点, 对持有深 100 分级高杠杆 B 份额的投资者来说, 杠杆效率很高。相当于同样的投入, 在大盘上涨时候, 在深 100B 份额上可以获得更高的净值增长, 或可以理解为投资者获得同样的涨幅需要的资金数量更少。

利用融券可套保

据悉, 广发深证 100 新基金将通过场外、场内两种方式公开发售, 其中场外认购的全部基金份额将确认为广发深证 100 份额; 场内认购的全部基金份额

按照 1:1 的比例自动分离为两种份额类别, 即广发深证 100A 份额和广发深证 100B 份额。广发深证 100 稳健份额具有低风险、收益相对稳定的特征, 约定年基准收益率为同期银行人民币一年期定期存款利率 (税后) +3.5%; 广发深证 100 积极份额具有高风险、高预期收益的特征。

陆志明表示, 广发深证 100 的一个特色是 A 类份额的约定基准收益率比之前发行的深 100 分级基金高, 按照目前利率水平来看, 可以达到 7%, 这个

收益率很有吸引力, 也有利于 A 类份额上市后的市场表现。

陆志明表示, 广发深证 100 分级基金还有一个优势, 可以利用融券在申购套利时进行套保。由于从申购、分拆到卖出基金份额, 需要 T+3 日才能完成交易, 如果指数波动较大, 就会面临市场风险。而广发深 100 指数分级基金的天生优势是, 可利用 ETF 产品融券卖空对冲隔日市场风险实现套利, 深 100ETF 不仅是融券标的, 而且是融券最活跃的 ETF 之一。(杨磊) (CIS)

我的基金为什么涨停了?”

一个基民近期在某基金论坛中问: “我的基金为什么涨停了?”

在 “百度知道” 里搜索答案, 有热心的投资者斩钉截铁地回答: “基金不可能涨停。”甚至有投资者反问: “即便基金所持股票全部涨停, 但基金不可能达到 100% 的股票仓位, 所以, 基金可能涨停吗?” 乍听这个答案是有理有据的。

众所周知, A 股现行的日涨跌幅度存在 10% 的限制, 所以一只股票每天最多能给你带来 10% 的盈利。但是杠杆基金的出现却让情况有所改变。事实是, 杠杆基金一天的净值涨幅不可能达到 10% 的涨停幅度, 甚至达到 20%、30%。有理财专家感叹: 杠杆基金猛于股票。WIND 数据显示, 2012 年 1 月 18 日, 5 只杠杆基金二

级市场价格同时出现涨停的场面, 净值最高涨幅 23.84%。

基金为什么会出现涨停? 答案是只有杠杆基金才可能出现涨停, 这正是杠杆基金的杠杆威力所在。所谓杠杆基金, 是指分级基金中相对激进的份额。通常情况下, 分级基金将资金按比例分为两部分, 其中激进份额向稳健份额支付 “利息” 融资买股票, 因此在承担较高风险的同时也享受较高收益。由于有杠杆, 这类股基金会放大投资者的收益和风险。

上期本专栏已经叙及, 分级基金的这一杠杆机制使得进取份额能够实现 “借钱投资”。以正在发行的广发深证 100 指数分级基金为例, 其合同约定基金份额中的 50% 资产为固定收益份额 (广发深证 100 A, 目前年基准收益率为 7%), 当该基金每个交易日净资产优先

分配给广发深证 100A 基金份额本金及应得收益后, 全部剩余净资产分配给广发深证 100 B (占比 50%)。这些话翻译成大白话就是, 假定广发深证 100 指数分级基金募集筹得 100 亿资金, 则按照 1:1 比例拆分成各 50 亿的 A、B 份额, 广发深证 100 B 可用 50 亿份基金份额撬动 100 亿份基金份额, 前提是保证广发深证 100A 的本金和 7% 的固定收益。

(广发基金市场部)

