

## 理财基金收益靛 央行降息不用愁

央行降息了!看到这个消息,身背房贷的小赵乐开了怀,沙发旁的父亲老赵却不由得犯起愁来——原来,再过一个星期,自己的两张定期存单就到期了,这一降息,是否继续存定期还得再掂量。心思一动,老赵决定上网查查,钱除了存在银行,还有没有别的保值增值的好方式。

搜索中,一则新闻引起了老赵的关注:“首批理财基金——汇添富理财30天产品6月11日迎来首个运作期到期,数据显示,汇添富理财30天A的首个到期年化收益率达到4.022%,汇添富理财30天B则达到了4.302%。”

对于单个运作期只有一个月左右的理财产品来说,在维持一定流动性的条件下,4%以上的年化收益率实属不易!汇添富理财30天产品首个运作期为34天,A、B两类份额到期年化收益率均超过4%,这一业绩是在存准率和基准利率双降的背景下实现的,明显超越了一年定期存款和同期限的银行理财产品。

目前,汇添富理财30天产品刚刚“满月”,今后的运作将会如何?一位基金分析师指出,在目前银行间资金利率不断下降的背景下,相较传统的银行理财产品而言,像汇添富理财30天产品这样设计的理财基金在收益方面的优势已逐渐显现。从长期来看,一年左右的信用债收益率因为信用利差的保持维持得比较高,吸引力正在上升,随着债券市场慢牛行情展开,债券投资为理财基金收益贡献力度将有所提升,有明确固定期限又可不间断滚动投资的理财基金其收益率优势将会愈加明显。

更令老赵动心的是,该基金的投资门槛低至1000元,方便普通投资者参与,其滚动投资的特征更是免去了投资者再投资时产生的机会成本。与货币基金相比,该基金引入了封闭期,扩大了投资范围;与纯债基金相比,在估值上采取了摊余成本法,能避免投资者对净值波动的恐惧,从而为投资者创造可预期的、较为稳健的投资收益,更为中小投资者接受和认同。

同时,正是因为定位于满足广大投资者的低风险投资需求,在费用模式上,汇添富理财30天产品充分考虑投资者的利益,通过让渡管理费、将中赎费用完全免除等措施,让投资者可实现零成本进出,轻松借助理财基金进行日常理财。

(汇添富基金 刘劲文)



# 基金管理费率浮动机制:两种模式 三大难点

高琛

低迷的市场状态下,基金难以取得正回报,却依然按固定比例收取管理费。这种“旱涝保收”的固定费率制度深受质疑,采用费率浮动机制的呼声越来越高。目前已有少数公募基金产品的费率与业绩挂钩,那么,这种机制对基金管理人 and 持有人会产生哪些影响?浮动费率实施过程中又存在哪些问题?

## 两种浮动模式

采用费率浮动机制的公募产品基本分为两种模式:一是以基金基准作为业绩衡量标尺,以自然年度业绩决定基金管理人实际报酬,如大成优选、建信价值优选等;二是根据绝对收益率来收取基金管理费,如博时价值增长、海富通收益增长等。

### 1. 大成优选:双向浮动

大成优选实现了管理费的双向浮动,同时设立基金管理人业绩报酬和业绩风险准备金提取机制,与公众所期望的费率方案较为接近。

管理费向上浮动的“奖励”。当基金年度收益率高于设定条件(即,同时超越基金业绩比较基准同期增长率以及同期可比的全部基金加权平均净值增长率+5%,并且在超越前两个增长率的基础上,年度收益率在6%以上)时,基金管理人当期提取超额收益的10%作为管理人业绩报酬。

管理费向下浮动的“惩罚”。当基金年度收益率低于业绩比较基准5%时,则以管理费中每月计提的业绩风险准备金来弥补持有人损失。

### 2. 博时价值:只“罚”不“奖”

博时价值增长基金以绝对收益挂钩基金管理费,采用只“罚”不“奖”的非对称设置,其费率设计与其自定的价值增长线息息相关。博时价值增长线每180天调整一次,每期初按照上期基金份额资产净值增长率的一定比例和上期期末日的价值增长线水平来确定本期期末日的价值增长线水平。如果当期基金分红,则分红除权日之后(含分红除权日当日),价值增长线水平按分红额度向下调整。如果上期基金份额资产净值为零增长或负增长,则本期价值增长线保持上期期末水平。第一期价值增长线水平固定为0.900元。

博时价值增长在基金单位资产净值跌破价值增长线水平期间,将暂停计提基金管理费;在未跌破价值增长线水平时,管理费按前一日基金资产净值的1.5%年费率计提。由于价值增长线非负增长的特性,该条款意味着以绝对收益考察基金业绩。

## 推行浮动费率三大难点

### 1. 基金持有人难以真正从浮动费率中受惠

(1)双向浮动费率模式下,持有人获得的风险补偿与实际业绩损失相比微乎其微。

2011年度,大成优选年初基金单位净值为1.0700元,年底单位净值为0.7530元,期间未发生拆分及分红,全年每份净值亏损达0.317元,基金业绩风险准备金账户应计提金额合计2323万元。一次性划入基金财产增加每份基金份额净值约0.005元。与当

# 分级指基A类份额跌出投资价值

8只产品隐含年化收益率超7.5%,申万收益以8.61%居首

证券时报记者 刘明

在经历了近期连续下跌之后,分级指基A类份额的投资价值再度显现出来,按两次降息后的最新银行利率,目前仍有8只分级指基A类份额的隐含年化收益率在7.5%以上,其中申万收益的隐含年化收益率高达8.61%。

## A类份额连续走弱

近日,在A股市场连创新低,杠杆指基(分级指基B类份额)受到资金青睐、溢价率走高的同时,分级指基中获取约定收益的A类份额受到较大抛压,市价连续走弱。本轮调整以来,多只分级指基A类份额跌幅超过2%,其中申万收益跌幅超5%。

7月份以来,多只分级指基A类份额市价出现较大调整。申万收益自7月9日以来,15个交易日中,仅2个交易日飘红,连连下跌,跌幅高达5.17%;广发100A自7月9日以来,跌幅高达3.13%;双禧A的调整则始于7月17日,最近9个交易日跌幅达2.93%;银华金利最近的跌幅也超过2%;银华稳进、信诚500A等分级指基A类份额近期也出现了不同程度的下跌。

新浪基金研究中心分析师杨宇告诉记者,近日分级指基A类份额的调整,与部分资金看好杠杆指基有关;由于分级指基基本上都可以进行场内场外转换配对,因而A、B两类份额的折溢价率总体保持平衡,因资

金看好B类份额,B类溢价率走高,必然导致A类的走弱。同时,一些分级基金场外份额转入场内,保留B类,卖出A类形成抛压。杨宇认为,A类份额的走弱为低风险投资者提供了介入的机会。

## 隐含收益率走高

分级指基A类份额的下跌,使得A类份额的隐含年化收益率走高,投资价值更具吸引力。A类份额的约定收益多以一年定期存款利率为基础,在连续两次降息后,一年定期利率目前为3%。以目前的定存利率来计算,已有8只A类份额的隐含年化收益率高达7.5%,是目前银行一年定存利率的2.5倍以上。

据了解,A类份额都会进行定期折算,多数为一年进行一次,约定收益通过母基金的份额给予A类份额持有人,这样,每年的约定收益可以通过赎回母基金或转到场内卖出进行兑现。A类份额的隐含收益率可根据目前A类份额市价减去单位净值在1元面值以上的约定收益,即为投资者付出的实际价格,因为面值以上的收益可兑现,再以目前利率下的约定收益来计算即为隐含年化收益率。

以申万收益为例,7月6日,该基金的收盘价为0.774元,单位净值为1.033元,约定收益率为一年定存利率+3%,以目前3%的一年定存利率来计算,即为6%。以

## 分级指基A类份额隐含收益情况一览

基金名称	上市日期	收盘价	单位净值	约定收益规定情况	约定年化收益率	隐含年化收益率
申万收益	2010-11-08	0.734	1.037	一年定存利率+3%	6%	8.61%
双禧A	2010-06-18	0.961	1.131	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.83%
广发100A	2012-06-12	0.868	1.0157	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.63%
诺安稳健	2012-04-27	0.882	1.023	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.57%
银华金利	2011-04-08	0.904	1.039	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.51%
银华金瑞	2011-12-21	0.904	1.039	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.51%
信诚500A	2011-03-14	0.857	1.031	一年定存利率+3.2%	6.20%	7.51%
同瑞A	2012-01-12	0.907	1.04	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.50%
银华稳进	2010-06-07	0.838	1.037	一年定存利率+3%	6%	7.49%
泰达稳健	2011-12-22	0.91	1.039	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.46%
信诚300A	2012-02-17	0.838	1.032	一年定存利率+3.0%	6%	7.44%
华安300A	2012-07-23	0.887	1.006	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.38%
工银500A	2012-03-30	0.92	1.0336	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.33%
浙商稳健	2012-07-13	0.84	1.015	一年定存利率+3%	6.00%	7.27%
金鹰500A	2012-07-03	0.906	1.0101	一年定存利率+3.5%	6.50%	7.26%
久兆稳健	2012-02-21	0.867	1.029	5.80%	5.80%	6.92%
商品A	2012-07-25	0.999	1.006	一年定存利率+3.5%	6.50%	6.55%
中小板A	2012-05-28	1.018	1.016	一年定存利率+3.5%	6.50%	6.49%
双力A	2012-04-16	1.03	1.024	一年定存利率+3.5%	6.50%	6.46%
同庆800A	2012-05-31	1.03	1.013	一年定存利率+3.5%	6.50%	6.39%

注:数据基准日为7月27日

数据来源:Wind资讯 刘明/制表 张洁/制图

0.774元扣除面值以上的0.033元,隐含的年化约定收益率为8.09%。而在市价下跌后,7月27日,收盘价为0.734元,单位净值为1.037元,以0.734元减去面值以上的0.037元,隐含的年化收益率提高至8.61%。此外,双禧A、广发100A、诺安稳健等7只分级指基A类份额的隐含年化收益率也升至7.5%以上。

不过,投资者需要注意的是,申万收益缺乏向下的本金保障机制,一旦B类份额申万进取的单位净值跌至0.1元以下时,申万收益与申万进取将同涨同跌,这也是申万收益近期跌幅较大,隐含收益率较高的重要原因。申万进取的最新单位净值为0.247元。

申万进取之外的其他A类份额,

基本上都有本金的保障机制,一般当B类份额跌至0.3元或0.25元以下时,进行不定期折算,这将保障A类的本金安全甚至A类份额本金可获得大部分兑付。另外,双力A、中小板A、同庆800A、商品A等4只产品有固定的分级运作期,旗下为3年或5年,到期后本金可获得兑付;双禧A定期折算为3年一次。

# 主动管理匮乏 黄金基金光环褪尽

证券时报记者 姚波

去年还火爆一时的黄金基金,今年几乎归零的业绩让投资者难以开怀。业内人士指出,鉴于黄金的高波动性以及目前市场主要通过交易型开放式指数基金(ETF)被动跟踪金价的管理模式,黄金基金缺乏主动管理的弊端显现。

最早成立的诺安全球黄金,最高净值于去年8月22日攀升至1.2710元,今年7月26日净值只有1.0630元,将近一年时间,净值跌幅达到14.62%。受二季度以来黄金回调影

响,今年净值上涨只有1.72%。7月20日,诺安一则公告称因工作调整解聘原基金经理梅律吾。不过,虽然今年表现欠佳,但由于去年上半年积累的高盈利回报,诺安黄金成立以来仍有9.76%的回报。

与最早引发黄金基金投资热潮的诺安相比,另外3只没能追上去年黄金飙升的基金,带给投资者的却是负回报。嘉实黄金从去年8月4日成立以来净值多在面值以下波动,今年收益略亏,为-0.32%,成立以来收益率为-7.30%。去年8月成立的汇添富黄金及贵金属,成

立以来下跌12.80%,今年略微盈利,收益1.40%。去年7月成立的易方达黄金主题,年初以来净值增长率-1.59%,成立以来收益为-7.20%。

从目前黄金基金运作模式来看,大部分通过海外黄金ETF跟踪金价,对黄金基金的管理仍以被动跟踪为主。尽管并非挂钩黄金的指数基金,在金价大幅震荡期,却往往像指数基金一样跟随金价七上八下。但是从合同契约来看,黄金基金并非没有主动操作空间。其中主动操作空间最高的是易方达黄金主题,合同规定只有60%的基金资产投向基金,且其中不

低于80%投向黄金基金(包括黄金ETF及黄金主题主动管理基金),相当于在黄金价格低迷时可以把黄金资产降到一半仓位以下。不过,季报显示,除建仓期外,该基金净值走势基本同国际现货黄金价格走势基本一致,并没有过多主动操作的痕迹。

业内人士表示,虽然市场需要被动跟踪金价的基金产品,但黄金波动性较大,对广大普通投资者而言,需要基金体现更多的主动管理能力。在目前市场投资情绪仍偏谨慎的情况下,市场上迫切需要更多体现主动风险控制能力的贵金属基金出现。

## 大牌分析师 看好瑞福B计划

在日前举行的国投瑞银瑞福进取10大城市公募交流会上,华泰联合证券基金研究中心总经理王群航、国金证券基金研究中心研究总监张剑辉、海通证券高级分析师单开佳、国信证券高级分析师杨涛等多位大牌分析师表示,瑞福进取作为跟踪深证100的杠杆指基B级,此次的扩募为投资者提供了平价申购杠杆份额的机会,而且杠杆明确、份额固定、无配对转换、封闭交易的环境,有望吸引更多趋势交易者。

(李焱焱)

不良后果,最终伤害的还是持有人的利益,也危害基金行业的发展。

### 3. 浮动指标设定不够合理

(1)业绩考核标准需要合理 浮动费率机制中基金业绩考核标准设定是否合理,直接关系到持有人和管理人的利益。我们认为,可以设定一条“业绩考核线”,即以基金的业绩比较基准下浮一定比例作为计算标准,当基金净值低于“业绩考核线”时,管理人将不能收取管理费或适度降低管理费,其好处在于:一是以相对收益率来考核基金业绩,二是较好地化解了基金因规模、持有人变化而可能造成的“权利”与“义务”失衡。

(2)封闭运作在考虑公平性的同时增加了定价难度

为兼顾公平性、易操作性,大成优选在设计业绩报酬条款时,将基金设定为封闭运作方式,但封闭运作也存在缺陷:

第一,折价现象难以避免。大成优选虽有“安全艇”设计——折价率连续50个交易日超过20%,则基金有可能转换运作方式为上市开放式基金。然而,在基金封闭运作的5年中,有将近3年的折价率在10%以上,最严重时接近25%。长期的折价交易,使得不少募集期认购者不能以合理的价格进行交易。

第二,增加了投资者对基金合理定价的难度。投资者在考虑普通封闭基金交易价格影响因素外,还要额外考量业绩报酬和风险准备金提取或赔付可能对价格的影响,这无疑增加了投资者对合理价格的判断难度。对于多数普通投资者而言,通过二级市场合理的价格买卖来过渡持有人之间的“权利”与“义务”平衡,可能是一个操作上的盲点。

## 浮动费率机制须系统考量

固定费率制度之所以受到市场的质疑,主要原因在于市场连续下跌后,基金产品在低迷的市场状态下难以获得正的收益率;持有人在未能取得理想回报的情况下,质疑基金公司的管理能力,更不愿意在实际回报率为负的情况下支付较高的管理费用。鉴于此种逻辑,费率与基金业绩挂钩的浮动管理费机制被提出。然而,未能创造正的绝对收益并非全是基金之过,基金管理者在基础市场连续下跌的情况下确实难以长久、持续地为投资者创造正的业绩回报,却可能在这一阶段为投资者降低市场下行过程中的损失。况且,在已经实施浮动费率的少数公募基金实际运作过程可以看出,如何保障持有人真正从中受惠,如何保证基金管理人劳有所获,受到公平待遇又避免可能的道德风险,都是在实行浮动费率机制过程中值得深思的问题。事实上,在美国,基金浮动费率也仅在短时间内曾有推行,但之后又回归于固定费率收取模式为主导,而从推行浮动费率的基金产品数量来看,也处于绝对的小众地位。

不同类型基金产品有各自的运作特性,是否采用费率浮动机制需要还自主权于市场,如何制定合适的费率,也需要市场参与者特别是产品设计者进行细致、长远的考虑。从费率角度设计产品,以适应不同时期、不同持有人的需求,并将费率差异化作为基金产品差异化竞争的有效手段已经成为海外市场基金业存在的业务常态。

(作者系上海证券基金评价研究中心研究员)