

■ 记者观察 | Observation |

## 第三方基金销售探索FOF 无奈之举还是转型之需?

证券时报记者 程俊琳

我们的销量在业内引起了小轰动,大家对第三方基金销售机构的发展不要太过悲观,当然我们对当前表现也并不满意。”一家第三方基金销售机构负责人日前坦言。第三方基金销售的开局之战给这个群体带来了些许兴奋点,只是这类机构的未来之路在何方?

如果仅以基金销售通道模式发展业务,那么一家第三方销售机构需要何时才能盈利呢?按照目前业内推算,大约20亿至30亿的存量规模才能够实现盈亏平衡,因此大家都做好了三到五年内不盈利的打算。单纯卖基金之路肯定不好走,所以各家都在对未来业务模式进行探寻。”一位刚刚加入第三方基金销售机构的原公募基金人士表示。

事实上,这些第三方基金销售机构也在行动。证券时报记者了解到,包括展恒、诺亚以及好买等在内的多家第三方销售机构负责人,正在探讨日后发行运作基金中的基金(FOF)的可能性。他们认为这一业务模式会是未来销售机构从单纯基金销售通道向财富管理机构的转型之路。

按照这些销售机构的说法,相比一般销售渠道,他们有着设立运作FOF的优势条件。因为目前第三方基金销售机构的模式是顾问式营销,即通过深入研究分析,给投资人提供理财建议,不仅包括大类资产配置,更包括细化的具体基金投资组合。投资人对他们的信赖和投资建议的采纳,无疑为这些机构日后设立该业务提供了两大前提:一是具有信任基础的客户资源,二是产品方案。

不过,摆在这些机构面前的难题不是客户也不是产品,而是这一业务模式的发展是一脚迈进了资产管理领域,对于刚刚取得“销售”牌照的12家第三方销售机构而言,这一步的迈出必须要得到监管部门颁发的相应牌照。

并且,即便监管部门允许第三方基金销售机构先开展私募形式的资产管理业务,《证券投资基金法(修订草案)》第107条第二款规定:非公开募集基金财产的证券投资,包括买卖或持有股票、债券或者国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。显然基金并不能作为私募基金的投资标的,所以要开展这一业务,还有多处障碍。”一位业内人士认为。

不仅如此,除FOF业务外,第三方基金销售机构还期待监管部门日后在产品线上丰富上能够多开绿灯,待业务逐步推进之余,进行多产品模式探索。

一位长期关注第三方销售机构的业内人士认为:第三方销售机构的成本收益是一本清晰账,目前基金销售前端千六的费用中,监督银行提成千一,需要向第三方支付机构支付千三,再加上一些资金跨行划拨的费用以及各类其他隐形费用,第三方基金销售机构卖基金并不赚钱,对于货币基金这样的固定收益类产品,很明显是卖一笔亏一笔。对他们来说,更需要当前业务发展的之际,思考未来业务模式的转变,否则,单纯依靠卖基金一种业务,很难实现盈利。”

■ 观点 | Point |

## 华商基金张永志:降低久期提高信用等级

证券时报记者 鑫水

回顾上半年,A股市场并没有太多的亮点,但债券市场整体表现相对较好,债券基金也取得了较好的正收益。华商稳健双利基金经理张永志表示,债券基金取得比较好的正收益,与债券市场整体牛市有相当大的关系,目前中国经济进入到了一个增速放缓的周期,在经济增长乏力之时,债券市场往往有比较好的表现。

对债券投资影响最大的是宏观经济和货币政策,展望今年下半年乃至明年的债券市场,张永志判断与今年上半年情况基本类似。他分析,在未来几年中国经济必须面临结构转型,中国经济与上一轮经济周期相比平均增速要下一个台阶。在货币政策以及财政政策上也不会采取原有的刺激方式,大幅度降息或连续出台存款准备金率的政策概率相对比较小。

基于这样的判断,张永志认为,在债券投资上应采取偏防御的策略,降低未来组合的久期以及提高组合的信用等级。虽然从下半年情况来看,绝对回报可能没有上半年那么亮丽,但是同样能获得比较平衡的收益。

张永志同时强调,由于所管理基金为二级债基,可以配置部分股票,从债券和股票大类资产配置角度来讲,下半年更看好股票资产。他分析,除了很多股票估值已经远远低于年初的水平这一原因外,未来中国经济下行的可能性降低,这意味着企业利润增速大幅度下滑的趋势已经得到一定遏制。在目前这个时间点上,无论从估值水平还是宏观环境来说,股票资产相对债券资产会有更好的回报率。

# 券商保险股大跌 重仓基金很受伤

证券时报记者 杜志鑫

券商和保险是上半年表现抢眼的板块,不过,昨日却出现了大幅下跌。还未来得及调仓换股、重仓保险和券商股的基金净值受到拖累。

### 市场传闻令

### 保险券商股大跌

昨日行情数据显示,在昨日跌幅榜上,西南证券下跌9.55%,光大证券下跌9.3%,中信证券下跌9.1%,华泰证券下跌8.79%,海通证券下跌8.62%,东吴证券下跌8.56%,国元证券下跌8.17%,保险股中国平安下跌6.51%,中国太保下跌5.46%,中国人寿下跌5.09%,新华保险下跌8.03%。其中,中信证券、海通证券、光大证券、华泰证券和中国平安、中国太保等都是二季度基金重仓股。

为何券商和保险股昨日出现如此大幅下跌?接受证券时报记者采访的部分基金经理表示,上半年券商、保险股主题炒作成分大,由于没有业绩支撑再加上涨幅较大,在市场弱市的情况下出现调整也属于正常。从业绩看,上半年券商和保险股业绩确实一般。其中,中信证券上半年净利润22.49亿元,同比下跌24.36%,海通证券净利润20.26亿元,同比下跌9.36%,东吴证券1.35亿元,同比下跌39.93%,保险股中国平安上半年净利润60.64亿元,同比增长

4.3%,中国太保2012年中期归属于上市公司净利润较上年同期减少55%左右。

记者也从相关基金经理处获悉,昨日有传闻未来金改政策恐有变数,上半年在金改预期的推动下,券商、保险是A股市场领涨先锋,昨日大跌或与传闻有关。

### 重仓保险券商基金 净值跌幅居前

昨日基金净值数据显示,一些重仓保险和券商股的基金净值跌幅靠前。

其中,昨日申万菱信竞争优势净值下跌3.89%,该基金二季度重仓宏源证券、海通证券和中国平安,3只股票分别占该基金净值比例5.77%、5.55%、5.35%。金鹰行业优势下跌3.31%,该基金二季度重仓光大证券、海通证券,2只股票分别占该基金净值比例4.53%、3.9%。交银主题优选下跌3.13%,该基金二季度重仓中国平安、新华保险,2只股票分别占该基金净值比例5.44%、4.55%。诺德成长优势下跌2.9%,该基金二季度重仓新华保险、中信证券、中国太保,3只股票分别占该基金净值比例4.77%、4.03%、4%。农银汇理策略价值下跌2.89%,该基金二季度重仓持有中国平安和新华保险,2只股票分别占该基金净值比例3.13%、2.25%。

此外,昨日地产股的跌幅也较

大,一些基金除了重仓持有券商和保险股之外,亦持有地产股,受这三大板块冲击,一些基金净值跌幅更大。

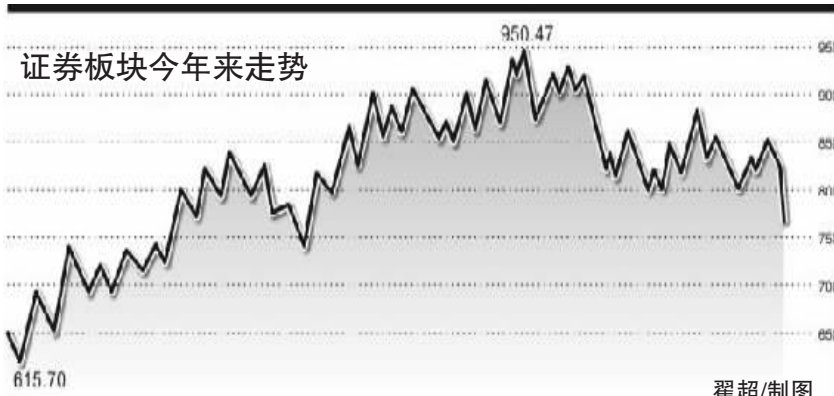
虽然股价大跌、基金净值受损,不过也有基金经理坚定看好券商股。他们认为,虽然在熊市时,券商估值看起来较高,但是一旦市场走牛,券商的经纪业务、投行业务、资产管理业务都会好转,届时,券商股估值自然会更便宜。此外,目前中国间接融资较高,未来发展直接融资,券商的作用举足轻重。

## 担忧调控政策从紧 基金战略减持地产股

证券时报记者 海秦

受房产调控从严及经济数据不乐观等因素影响,昨日两市股指一路跳水,前期涨幅较大的地产板块大幅下跌。据了解,部分重仓地产股的基金已战略性减持了地产股。

基金今年二季度报告显示,房地产成为基金第四大超配行业,上半年不少业绩表现优异的基金普遍都搭上了地产股的顺风车,地产板块领跑大盘的表现给超配的偏股基金带来了丰厚的浮盈。不过,政府调控政策成为地产行情的拐点。昨日,受到国务院派出督查组对房地产调控政策落实情况专项督查消息影响,地产板块集体下跌,相关水泥板块也暴跌,拖



累股指。

证券时报记者昨日连线沪上多位基金经理,透露出调控政策从紧引发的市场担忧情绪正在扩散。一位基金经理透露,早上我们开会还在讨论地产的事情,今天大跌与国务院的督查报告有关,大家对地产后续调控政策继续从紧从严比较担心,仓位高的基金的确有抛售压力。”记者也从一位保险的投资经理处获悉,公募基金对于地产板块近期一直在做减仓操作。

沪上一基金经理认为,地产股虽然在目前位置上已经很便宜了,不过如果重仓还是必须要减仓的。因为经济数据较差,市场目前的做法是杀大盘。虽然医药、TMT等一些小股票涨势如虹让大家觉得市场气氛很好,

但是点位上来讲还有下探空间。资金流向可能倾向于流出大盘股,行情的方向是做小股票。”

农银消费主题基金经理付娟认为,从估值角度来说,房地产板块还有一定的安全性。

不过,上投摩根基金副总经理、投资总监冯刚则指出,地产股面临的最主要问题就是,公募基金对它的超配比例已经到了一个不能再高的位置了,今年半年报是历史上最高。”与前几年比,地产已不是成长性行业了,如果非要说成长的话,也就是白银三年。白银三年是否出现,还依赖于中央调控的决心,如果决心很强的话,完全有能力让未来房价一点都不涨。”冯刚表示。

## 基金专户迎来小阳春 开户数两个月增长93户

证券时报记者 余子君

A股市场在经历了持续的调整后,估值越来越便宜,各路机构入市热情随之回升。年初一直低迷的基金公司专户业务近期迎来小阳春,股票账户总数5月底以来实现连续增长,增幅达5.8%。

中登公司昨日发布的2012年7月机构开户情况显示,基金公司专户在沪深两市各新开了35个账户,合计有70个新增专户,这是继上个月基金专户新开82个账户后,年内单月新开账户数第二多的一次。

从整体来看,7月份基金专户已经开设了1694个股票账户,5月和6月这一数值分别为1601

户和1662户,基金专户股票账户数5月底以来增长93户,增长幅度达到5.8%。与去年12月底相比,基金专户股票账户数年内增幅为7.76%。

基金业内人士表示,基金专户业务近期明显回暖和A股市场的低估值分不开,目前A股市场的估值已经接近10年低点,机构入市的热情应该很高。

具体看来,目前A股整体市盈率(PE)为12.57倍,2000年以来历史最低值为12.08倍;市净率(PB)为1.85倍,2000年以来历史最低值为1.6倍,石油化工、建筑装饰、航空运输、机场高速、铁路运输、银行等行业PE、PB值均处于历史低位,投资

价值较为明显。

另一方面,监管层近期出台的一系列放松基金业管制的措施中,基金专户为最大受益者。包括取消单只股票投资不得超过计划资产净值20%的限制,投资单一证券不得超过10%的限制、允许投资非上市公司股权、债权类资产、收益权资产等。而这些举措对基金专户是具有里程碑意义。

此外,6月初,首批中小企业私募债的推出,也是导致近期基金专户开户数不断增加的重要原因之一。据悉,目前不少基金公司都设计了专门投资中小企业私募债的专户产品,深圳一家次新基金公司目前已经成功发行2款中小企业私募债产品,并且取得了不错的发行成绩。

### 博时基金、招商基金净利润曝光

## 10家基金公司上半年净利润5.9亿

证券时报记者 余子君

随着上市公司半年报的持续披露,10家基金公司上半年净利润也得以曝光,这10家公司上半年净利润合计5.9亿元,其中博时基金以2.08亿元暂居榜首。

招商证券今日发布的半年报显示,其持有博时基金49%股权,截至6月30日,博时基金今年上半年的营业收入为6.79亿元,净利润为2.08亿元。相比2011年上

半年2.63亿元的净利润,同比下降26.44%;其持有招商基金33.33%的股权,截至6月30日,招商基金上半年营业收入为2.75亿元,净利润为0.73亿元,相比2011年上半年1.34亿元的净利润,同比下降45.52%。

算上此前净利润已经曝光的8家基金公司,10家基金公司上半年净利润合计5.9亿元,其中,博时和银华2家公司的净利润合计超过3亿元,占比过半。10家基金公司

基金公司名称	2012年上半年净利润(亿元)	2011年上半年净利润(亿元)	2011年度净利润(亿元)
大成	1.29	2.82	4.53
东方	0.03	0.08	-0.12
光大保德信	0.55	0.72	1.26
银华	1.06	1.2	2.22
纽银梅隆西部	-0.13		
长信	0.22	0.31	0.48
诺德	-0.047	-0.12	-0.20
东吴	0.1245	0.12	—
招商	0.73	1.34	1.71
博时	2.08	2.63	4.53
合计	5.9075		

数据来源:公开资料 余子君/制表 翟超/制图

## 等权重指数基金成新热点 债券型基金热度不减

证券时报记者 陈春雨

继发起式基金后,等权重指数基金成为新的产品申报热点,证监会最新基金申报信息显示,上周递交募集申请材料的6只基金中,有两只都是等权重产品。

资料显示,8月6日至8月10日,景顺长城和中银基金先后递交了申请材料。景顺长城申报的是沪深300等权重交易型开放式指数基金,而中银基金则申报了一只合格境内机构投资者(QDII)产品——标普全球精选自然资源等权重基金。

目前来看,在A股市场银行地产指数权重较高且近期表现低迷的情况下,等权重指数走势要好于普通指数。资料显示,今年以来,富国、诺安、华安先后申报了等权重基金,其中富国和诺安都申报了创业板等权重交易型开放式指数基金(ETF)及其联接基金,不过富国已撤回申请,诺

安上周受理成功。

此外,发起式基金热度也不减,新华基金申报了一只纯债添利债券型发起式基金,截至目前,发起式基金申报已达21只。而信达澳银的信用债债券型基金、嘉实基金的中证500ETF及其联接基金、泰达宏利的信用合利定期开放债券型基金都在上周递交了募集申请材料。从整体情况来看,目前基金公司申报更侧重于指数型基金及债券型基金,新华基金和信达澳银都今年以来首次申报新产品,均选择了债券型基金。

### 7月来基金申报类型

基金类型	基金数量(只)
债券型	27
股票型	4
指数型	12
混合型	3
保本型	3
总计	49

数据来源:公开资料 陈春雨/制表

## 瑞福优先再现一日售罄 启动第五次比例配售

证券时报记者 李滔滔

瑞福优先再现一日售罄。证券时报记者从国投瑞银基金了解到,集年化收益率6%、6个月开放、1000元起购、申购费为0、单级发售不上市等多重优势的瑞福优先已于昨日一日售罄,当天吸引的申购资金远远超过可申购份额上限,比例配售已成定局,这也是瑞福优先继首个五年存续期出现四次比例配售后的第五次比例配售。

据了解,经过6万持有人高票表决通过,境内首只分级基金瑞福分级基金转型为瑞福中证100指数分级基金,存续期为3年,基金分为瑞福优先与瑞福进取两级份额,份额配比为1:1。其中,瑞福进取已于8月10日完成扩募,瑞福优先于8月13日启动扩募,瑞福优先的基金份额余额上限为瑞福进取的基金份额总额。因为申购踊跃,截至2012年8月

13日,瑞福优先的申购情况已符合停止接受申购申请的条件,瑞福优先的扩募首日的申购总量已超过瑞福进取的份额总额,国投瑞银基金决定于8月14日提前结束瑞福优先的申购业务。

专业人士认为,瑞福优先遭遇疯抢有五大原因:一是瑞福优先约定年化收益的保障性提高。二是瑞福优先的约定年化收益率优于同期银行理财产品。三是瑞福优先申购门槛低,费用低廉。四是产品稀缺,切实满足低风险需求。五是不上市减少折价风险。

事实上,由于近两年股市行情的持续低迷,分级基金中的低风险份额备受投资者青睐,一日售罄,按比例配售的现象并不鲜见。比如,去年,富国天盈A、天弘添利A、博时裕祥A等分级基金的低风险份额都是一日售罄。今年4月,信诚双盈分级债基的低风险份额双盈A一日售罄,中欧信用增利分级债基也提前结束募集。