

■理财随笔 | Essay |

# 管钱不为基民做主 不如回家卖红薯

证券时报记者 陈楚

“当官不为民做主，不如回家卖红薯”这句妇孺皆知的俗语，用在理财市场上，如果一位基金经理——无论公募基金基金经理还是私募基金经理，实践证明确实不能给持有人和客户带来持续稳健的收益，倒真不如回家卖红薯算了。如今新农村建设如火如荼，农业的“钱景”亦不可限量，甚至有一些商业大佬或大型企业已经把农业视作商业的蓝海了，比如网易的丁磊去喂猪，联想、武钢也涉足养猪等农业。相信以基金经理们的智商，一定会在广阔的新农村有一番作为。

这不，转投阳光私募的公募明星基金经理王贵文，近日就被媒体报道说要开个饭店或书吧。王贵文投奔私募前，是中国最早的一批公募基金基金经理，曾是公募界的明星基金经理，担任嘉实基金总经理助理，掌舵嘉实主题精选，也曾因为投资中国国航而一战成名。然而，

转战私募后，在连年熊市的煎熬中，王贵文接连遭遇重挫，产品业绩不佳，去年年底，王贵文掌管的系列产品宣布清盘。退出私募江湖的王贵文曾告诉自己的一位持有人“以后再也不会做二级市场了，此次别过，今世不再来”，王贵文说将来可能会选择开个饭馆，或者是书吧……

王贵文的事情并非孤例。在2007年的牛市中曾经风光无限的富泽投资总经理张良，如今也因业绩不佳，收购了一家小型的日化企业，产品主要是洗发水。

看到私募老总改行卖洗发水、开饭馆的新闻，很多人也许会付之一笑，以看客的心态揶揄一番，但实际上大可不必，在一个成熟的资产管理行业，如果管理人的业绩对不起持有人和客户的信任，不能靠业绩立足于市场上，真还不如转行，一则是对自己负责，二则也是对客户的资产负责。

不唯私募行业，就是在公募基金

行业，如果基金经理不能为持有人带来稳定的回报，自身知识结构、性格特点甚至职业精神等无法与公募基金行业的要求相匹配，持有人乐于见到的，恐怕不仅仅是基金经理从这家基金公司跳槽到另一家基金公司，继续拿着高额年薪，出几则基金经理转行开餐馆或“回家卖红薯”的新闻，未尝不可。毕竟，对于动辄掌管几十亿、上百亿资金的基金经理来说，一旦失职，对持有人的伤害远甚于其他行业。

一名优秀的资产管理人，不仅需要相对完善、合理的知识结构，更需要有良好的心理素质、勤奋的工作态度、一流的职业道德，可谓“术”与“道”兼得。但基金公司培养基金经理，也有试错成本。现实的情况是，好的基金经理一旦扬名于江湖，很多就会转战私募，追求个人价值的满足，或者在资产管理行业寻求一官半职。至于业绩差的基金经理，即便在某一基金公司里面职业生涯结束，由于基金经理整体上供

不应求，奇货可居，绩差基金经理很容易“另谋高就”，跳槽到另外一家基金公司。

我们的社会应该形成这样一种观念，对于不能胜任资产管理行业的基金经理转行持平常心平和的态度，看成是一件非常自然的事情，而不是以冷嘲热讽的心态去看客和嘲笑者。

从另一个方面来说，即使是开饭馆、卖洗发水，相信基金经理也比一般的销售人员更能深入了解行业的发展趋势，小小的一瓶凉茶，加多宝做到了多大的市场空间！在未来内需刺激占主导的中国经济发展过程中，亟需大量了解消费行业，把一个个小行业做成大行业的视野和能力，没准这些转行的基金经理，成为未来的餐饮王、洗发水王呢！如此，资产管理行业少了一名业绩平平的基金经理，中国的消费品行业也许多了一个行业巨头。在充满无限未知的将来，谁说这些就一定不能成为现实呢？

## 南方基金：借道金粮油基金投资大宗商品

证券时报记者 杜志鑫

作为全球最大粮食出口国，近期发生在美国的旱灾引发了全球粮食价格的暴涨风潮：芝加哥期货交易所（CBOT）玉米价格一个月来暴涨30%，而黄豆期货也攀升至四年新高。农产品价格的大涨促使当前农业板块投资价值突出。对此，业内人士指出，以农产品为代表的大宗商品的稀缺性在长期内将对商品价格实现支撑，并形成商品股票资本增值的潜力。

以近期获批发行的南方金粮油商品股票基金为例，该基金主要投资于“金、粮、油”等大宗商品股票，为投资者间接分享未来大宗商品价格上涨的收益开辟了一条渠道。据了解，南方金粮油商品股票基金的投资标的主要从申银万国行业分类标准中的有色金属、黑色金属、农林牧渔、采掘、化工五大一级行业500余只股票中选取。“金”指有色金属和黑色金属行业；“粮”指农林牧渔行业；“油”则代表采掘和化工行业。

南方金粮油商品股票基金的拟任基金经理郭国栋指出，金粮油各子行业在经济周期的交替中，分布在上游到下游、繁荣到衰退的所有阶段，具有部分“熨平”资产波动率的作用。因此，在进行积极、灵

活资产配置的同时，他将综合考虑商品稀缺性、市场需求趋势、行业内部竞争状况、以及经济和行业政策等因素，在金粮油各个子行业之间进行股票资产的配置。

事实上，最近10年中，金粮油等大宗商品的价格飞速上涨，凭借其稀缺属性和金融属性，有效战胜了通胀水平，成为了投资者青睐的对象。Wind数据显示，2008年10月份以来，CBOT玉米、大豆和小麦价格分别上涨76.6%、70%和47%，剔除通胀因素，4年来累计战胜通胀64.6%、58%和35%。在A股市场方面，从2000年以来，截至今年7月底，采掘业、石油化工和金属非金属分别超越上证指数298%、55%和48%，具备长期投资价值。

郭国栋指出，今年下半年，包括中国在内的全球货币政策的主基调都是宽松的，这对于大宗商品的实际需求形成利好。经过前期的大部分风险释放过程，目前大宗商品价值已经低估，存在良好的投资机会。此外，从长期来看，能源、原材料和农产品等大宗商品的稀缺性决定其价格将保持长期向上趋势，以中国、印度为代表的新兴市场在推进工业化、城镇化的过程中对资源的需求十分强劲，这也将对商品价格形成长期支撑，金粮油商品股票的长期投资价值正逐步显现。

# 获配新股债基存套利空间

证券时报记者 姚波

8月以来的新股火爆，让不少难以中签的投资者把目光瞄准了获配额度占比较高的二级债基。据证券时报记者了解，只要债基在获配后没有限制申购，且该高波动资产投资占比较少，投资者可以借道基金套利。

上周五华夏希望债券获配龙宇燃油，可以作为参考。龙宇燃油新股上市出现暴涨，以当日成交均价10.62元计算，较发行价6.5元溢价63.38%；从基金获配情况来看，华夏希望债券获配453.42万股，按照发行价6.5元计算，新股资产价值2947.23万元。只要计算出新股资金在基金的大致占比，在目前新股大幅上涨前提下，就能预估出套利空间。

基金季报显示，华夏希望债券总份额25.24亿，按新股配售截至8月8日的基金单位净值1.069元计算，2947.23万元的打新资金占到当日估算基金规模26.98亿元的1.09%。先不考虑申购、赎回费用以及该基金持有的其他资产在新股上市前造成基金净值的波动，仅按预估1.09%的资产出现60%的溢价计算，套利空间最高可以达到0.66%。

不过，由于套利空间本身较小，该基金持有的其他重仓资产也必须纳入考虑，以防止其他资产的意外波动导致套利失败。华夏希望债券季报显示，股票投资仅占基金净资产的1.80%。从具体持仓来看，持有的两个个股分别为国电南瑞、津膜科技，其中，国电南瑞资产净值1.16%，且作为优质基金重仓股，国电南瑞基本面近期没有发生较大

变化；津膜科技占比0.64%，总体对净值在申购期间不会造成太大影响。从持仓债券数据来看，二期持有者的10长高新债、11首钢MTN1、11金融融MTN1以及石化转债、中行转债可能为影响净值的主要因素。

华夏希望债券分A类及C类份额，其中，C类份额不收取申购服务费，60天以内仅收取0.1%的赎回费，整体手续费率较低，也提高了套利空间。

最后，从华夏希望债券当日打新资产计入净值的结果看，当日该基金单位净值1.072元，较上一交易日上涨0.47%，略小于预期的套利数据。在扣除交易手续费0.1%后，按10万元投入计算，以及不考虑T+2日基金申购周期内其他可能的波动情况，最终收益情况为460元。

利用债基套利有几个要点，一是看好上涨的新股债基获配比例较高；二是在目前暂停一级债基打新情况下，二级

债基获配后还需要关注该债基持有的其他股票的波动风险，且一般是当日申购，T+2日才能赎回，期间资产波动会影响到套利收益；三是手续费。据证券时报记者了解，如果存在获配较高的情况下，基金一般会提前暂停申购、赎回，如华夏希望债券就暂停了1000万元以上资金的申购。总体而言，利用债基套利新股并非毫无风险，且只有大资金才能放大套利收益，比较适合大规模的个人投资者和机构投资者。

## 分级基金产品的套利机会

对于广大投资者来说，套利可能并不陌生，它通常指在某种实物资产或金融资产拥有两个价格的情况下，以较低的价格买进，较高的价格卖出，从而获取相应的收益。

那么基金产品是否也有套利机会呢？随着基金产品的不断创新，越来越多的分级基金开始在市场上火了起来，由于分级积极具有杠杆的性质，以及可以进行母子基金之间的“配对转换”，其交易价格往往不等于净值，即产生了折溢价，因而也就产生了套利空间。

以华商中证500指数分级基金为例，该基金被动跟踪中证500指数，可以进行场内场外同时交易，设立的分级运作期为3年，分级运作期内，场内份额按照4.6的比例拆分为华商中证500A、华商中证500B两类预期收益

和风险不同的子份额，A份额约定年收益率为3年定期利率+2%，分级运作期内不进行定期折算，不调整约定收益率；剩余收益和风险均由B份额享受和承担。3年后，A、B份额按各自净值转换为华商中证500LOF份额。

在华商中证500指数分级基金的3年分级期内该如何进行套利操作？具体而言，当基金溢价时，若溢价空间超过套利成本，可以在一级市场直接申购母基金，然后通过场内系统将华商中证500场内份额按4:6的比例转换为华商500A和华商500B份额，最后在二级市场卖出，这样就获得了溢价的基金现值，即申购、分拆、卖出三个步骤。当基金折价时，若折价空间超过套利成本，可以在二级市场按份额比例4:6买入分级基金华商500A和华商

500B份额，然后通过场内系统（即配对转换机制）将它们合并为1整份的母基金，赎回母基金，得到基金净值，即买入、合并、赎回三个步骤。此外，场外购买的华商中证500份额需进行跨市场托管为场内份额后方可进行拆分。

业内研究人员指出，从以往的经验来看，分级基金上市的首日低风险收益端（优先份额）子基金一般会折价，而高风险收益端（进取份额）子基金则会受到资金追捧出现溢价。（华商）



嘉实理财宝7天债基拟任基金经理桑迎：

# 利率市场化进程加快 超短期理财债基将获利

今年以来，国内利率市场化的进程突然加快，实现了存、贷款利率均可在一定范围内由银行自主定价的突破，这也将对债券市场及与之紧密相关的理财基金行业带来影响。对此，正在发行的嘉实理财宝7天债基拟任基金经理桑迎日前接受记者采访时指出，利率市场化的一个直观逻辑就是市场竞争的加剧将推高资金利率，基于此判断，理财基金将成为利率市场化进程的获利者之一。作为首批获准发行的超短期理财债基，嘉实理财宝7天在运作过程中将充分考虑利率市场化对产品收益的各种影响，在看好下半年债市的基础上，顺势布局以谋求更高投资收益。

利率市场化进入实质改革阶段

自1993年利率市场化改革的基本设想提出以来，中国利率市场化改革已经走过了近20年。作为中国金融业改革的核心战场之一，利率市场化的影响广泛、深远，甚至被视为对社会、经济的一次重新洗牌。

7月6日，央行的非对称降息被

市场普遍认为是开启利率市场化大门的标志。今年以来，中国利率市场化的进程突然加快，存贷款利率均可在一定范围内由银行自主定价。”桑迎表示，作为一个理财基金经理，应该对这种市场的变化保持高度的敏感，以指导基金投资策略的实施。

在桑迎看来，利率市场化存在一个简单的逻辑，就是市场化会加剧市场竞争，激烈的市场竞争会推高资金利率以争夺客户。既然利率市场化加剧资金市场竞争有推高资金利率的可能，对理财基金而言，由于其集合零售资金参与大宗资金交易，相对于个人投资者具有较高议价能力，理财基金也因此成为利率市场化进程的获利者。

理财基金优势突出

今年以来，超短期理财基金持续热销。凭借安全性高、参与机构市场博取较高收益、资金利用率高、门槛低、费用低等优势，理财基金已经成为投资者搭配资产配置的一个重要组成部分。

据了解，目前理财基金主要投资在短期债券和协议存款等安全性较高的品种上，估值上采取摊余成本法计价，成本计价最大限度减少了基金净值的波动，产品组合平均到期日短，抗风险能力强。

相比银行理财，理财基金资金使用效率更高。例如，在基金份额可赎回日，如果投资人未提出赎回申请，本息自动滚投下一期，不留任何收益空白期，节假日也能享受收益。此外，理财基金随时可以购买，避免了投资者为了等待银行理财产品发行而让资金以很低的活期利率放在账上的尴尬。而且，理财基金在募集和清算期都会计算收益。

桑迎分析指出：从投资效果来看，理财债基几千万元或更大量资金有团购的收益优势，可以参与机构市场，分享只有机构大户才能有资格参与的高收益通道。而通常情况下，期限越短，优势往往越明显，如投资协议存款、逆回购等，可享受比同期限储蓄存款更高的收益率。”

据了解，目前活期或7天通知存款

利率分别为0.35%、1.35%，而团购7天协议存款平均利率近期维持在3.3%附近，远高于零售储蓄利率。

值得关注的是，相对于理财产品5万元的起点金额，理财基金起点更低，使客户的零散资金都可以参与投资。

超短期投资版图或被改写

目前，理财基金的运作周期以月为主，最短的为14天。作为首批获证监会批准发行的超短期理财基金代表，嘉实理财宝7天债基首次将同类型基金收益集中支付的周期缩短至以周为单位。而伴随嘉实理财宝7天债基在各大银行、券商及嘉实直销中心公开发售，超短期投资版图将被改写。

嘉实理财宝7天债基在设计上充分契合了利率市场化的发展趋势，在突出超短期理财债基的高流动性、高安全性优势的同时，也致力于帮助投资者分享利率市场化下的较高收益。”桑迎指出。从收益能力看，嘉实理财宝7天债基集合个人投资者的资金后，可以参与银行协议存款等收益率显著高于一般储蓄利率的投资品种。Wind统计数据显

示，在利率市场化进程加速的背景下，银行协议存款利率长期均值呈现稳步上升态势。这使得超短期理财基金具有更好的收益弹性预期。

事实上，截至8月10日的央行数据显示，7天银行协议存款的利率为3.3383%，超出同期储蓄基准利率1.35%近两个百分点；3个月和6个月银行协议存款利率为3.5793%和4.1072%，同期储蓄基准利率则分别为2.6%和2.8%。此外，嘉实理财宝7天债基可以投资的1年期AAA评级中短期票据的收益率达3.6975%，1年期AA评级中短期票据收益率则达到了4.3375%，均显著超越同期的储蓄基准利率。

在实际运作中，嘉实理财宝7天债基强调安全性、流动性、收益性的综合优化，部分资产将投资于能快速安全变现的资产，保持流动性，应对赎回，其余部分投资于期限略长、收益率较高的短期固定收益品种，以获得更高的稳定收益。

长期看好固定收益类产品

嘉实理财宝7天债基的推出，进一

步完善了嘉实基金的固定收益类产品线，也体现了嘉实基金对下半年债券市场投资的积极态度。最新7月CPI数据跌回“1”时代，显示了温和通胀和宏观经济下行的市场态势，近期政府也开始从各个层面释放出保增长的信号，从中央政治局会议到央行货币政策执行报告都出现把稳增长放在更加重要位置的内容。

我们始终认为在资金、债券和实体经济利率水平没有出现显著回落的情况下，经济不具有持续复苏的动力，从这个角度看，我们仍然看好下半年债券市场。”桑迎告诉记者，其实不仅仅是下半年，从长期看我们也一直看好固定收益类产品。”

从超短期理财基金的投资范围和产品特性看，基金管理人的固定收益投资能力和银行间市场话语权对基金业绩起着决定性作用。据介绍，嘉实基金连续6年获评“全国银行间市场优秀交易成员”，银行间债券交易量2008年以来排名基金公司第一，占全部基金公司银行间交易基金五分之一。嘉实旗下固定收益类基金业绩全面领先，其中，嘉实货币联接2006、2007年开放式货币市场金牛基金奖以及2008、2009年开放式货币市场持续优胜金牛基金奖；嘉实债券曾获2005年度开放式债券型金牛基金，成立以来总回报率105.05%；嘉实多元债基A/B摘得2009年度开放式债券型金牛基金，并获得晨星3年期四星评级。（CS）