

保本基金被念“紧箍咒”担保机构强势

6只保本基金新周期更换担保人

证监会收紧保本基金申报尘埃落定，多家基金公司无奈取消早已准备好的方案，重心回到维护原有保本基金上。无巧不成书，近期数只保本基金第一个运作周期结束，从某种程度上来说，这些保本基金也可算作“新保本”。沪上某基金公司产品部人士对记者透露，在保本基金运作周期结束后，并非直接转入下一个周期，基金公司同样要重新跟担保机构商议，是否继续新的运作周期。这时证监会的文件似乎对基金公司来说成了一道催命符。

据其透露，原本基金公司在与担保机构合作时，都会对费率、保本周期、担保模式进行全方位商讨，而证监会限制新保本基金上报后，担保机构一时地位骤升，基金公司如果不放弃旗下的保本基金，在商讨时便会处于弱势地位”。

运作周期集中到期

公告显示，近期包括华富保本、长城久利保本、国联安保本、诺安鸿鑫保本、华安保本、招商安润保本和交银荣祥保本等保本基金均完成了第一个三年保本周期，除交银荣祥外，其余6只基金在转入第二个保本周期后均更换了担保机构。

其中，华富保本和国联安保本第一个运作周期的担保人中海信达担保有限公司由于违规经营，在去年就已被撤销担保许可，两只保本基金担保人分别换成北京中小企业信用再担保公司和广东省融资再担保有限公司，这两家担保机构都是首次出现在保本基金担保人名单中。

而原本依托国内最大担保机构中投保的长城久利保本、诺安鸿鑫保本和华安保本也分别替换成深圳市高新投集团有限公司、深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司和重庆三峡担保集团有限公司，招商安润保本也将担保人从武汉信用风险管理有限公司变为北京首创融资担保有限公司。

记者从中发现了两个现象，首先是这些机构不约而同地选择了更换担保机构。北京某大型基金公司产品部人士表示，虽然更换担保机构的行为非常正常，但如此大规模地更换在业内也实属首次。

从运作周期上来看，今年将会是保本基金集中到期的一年，融通通泰保本、工银瑞信保本3号、东方安心收益保本、建信安心保本、交银荣泰保本这些2013年运作保本周期为3年的基

金，将在今年完成第一个保本周期，而新华阿里一号保本、银河润利保本、国泰金鹿保本五期、中海惠祥保本、中信建投稳利保本、新华阿鑫一号保本、新华鑫安保本一号二期、华富旺财保本、天弘惠普养老保本都将在今年结束运作周期。而保本周期为1年的国金鑫安保本每年都会完成保本周期。

上述不少基金，在保本周期运作结束后都将面临担保机构是否继续合作的情况。据悉，目前担保机构在商讨中对于费率及合作模式，依然不松口，更换担保人的情况将会继续蔓延。

对于基金公司而言，并非一定要保证同一担保机构进行担保，担保机构额度受限，以及新担保机构降低费率这些都会让我们选择变更。”上述北京基金公司产品部人士表示。

故而越来越多的非知名担保机构开始进入这个市场，除上文提及的几家担保机构外，中合中小企业融资担保股份有限公司、中投信用担保有限公司、武汉信用风险管理有限公司、江苏省信用再担保有限公司都是首次出现在保本基金担保人名单中。

不过弃优选廉并不能成为保本基金的一种优势，反而由于担保机构的资质下降，出现违约风险后的兑付较此前风

险加剧。

仍无买断式担保出现

记者注意到，虽然证监会已经明确，申请注册连带责任担保方式的保本基金产品，基金公司须提前做好压力测试，妥善安排最终风险承担机制，确实履行受托人义务，保护好基金持有人合法权益。而对于采用买断式担保方式的保本基金产品，基金公司在充分评估风险、合理测算风险承受能力基础上，可正常申请注册。

但上述保本基金运作结束的基金公司依然选择了继续沿用连带责任担保方式，未有基金尝试买断式担保。

上述基金公司产品部人士表示，买断式担保无疑是让担保机构自身承担原本不需要承担的风险，这对于担保机构来说是绝对不愿意的底线，“宁愿多给0.01个百分点的费率，也不会进行买断式担保”。不过所幸保本基金转入下一周期并不受该规则约束，业内多家公司表示仍在等待首个吃螃蟹的基金诞生，“老基金用买断式担保比新基金更容易运作，能够尽快适应买断式担保的运作模式后，新基金的申报窗口也将同时打开”。

二季度难现大行情 基金坚守仓位伺机而动

上周，上证综指收于2827.11点，周跌幅2.96%；深证成指全周下跌3.38%，创业板指周跌幅4.88%，市场成交量依旧低迷。权威人士对中国经济的评论文章，以及关于定增、借壳在互联网金融、影视、手游、VR领域的收紧传言，成为短期内影响指数走势的重要因素。但在市场震荡下跌之时，基金经理们反而相对更加乐观。

市场底部不断抬升

在长盛沪港深基金拟任基金经理吴达看来，目前市场低迷主要是信心和情绪因素，宏观环境并没有大的变化，也不会短时间内出现巨变。今年全年走势大概率以震荡为主，全球货币政策仍偏宽松，市场估值相对处于低位，绝对风险不大。

海富通股票基金经理黄峰认为，目前应该是在从去年“水牛市”冲高回落后的中期震荡格局。宏观经济维持平稳下行，流动性有所收紧，但也没有特别的流动性风险。“从股市经验来讲，一般来说市场底部是不断抬升的，即便极度悲观情况下，也很难创出新低，目前的指数点位已处在相对的底部区域，仓位上可以适当积极。”黄峰认为。

现阶段策略是越跌越不减仓，除非市场有非常剧烈的波动，否则仓位不会有太大变化。目前持仓与一季报相差不多，预期今年仓位不会有太大变化。如果股市出现超跌或是超买的情况，会考虑调整持仓结构，相应提高组合的进攻性和防御性。目前持仓组合中，成长股约占一半，消费类及周期类股各四分之一。”兴全合润、兴全轻资产基金经理谢治宇表示。

新华基金研究总监张霖认为，二季度A股仍然面临较多的不确定性，国内风险因素包括经济复苏的可持续性、货币政策和监管政策的转向、改革的推进，信用风险爆

发、限售股大规模解禁等；海外风险因素包括美联储加息、美国大选、英国退欧等。张霖表示，二季度大行情较难出现，仍以偏谨慎的思路进行操作。但二季度可能会出现年内的最佳买点，因此会择机加大对长期看好的行业和个股的配置。

寻找符合震荡市的投资机会

在震荡市的环境中，个人认为最重要的事就是做好价值判断，当低于合理价值时买入，高于期望收益率对应的价格时卖出。”兴全有机增长基金经理季佩乐表示。

在当前的震荡格局之下，黄峰将他的投资标的分为三类：一是寻找基本面较好的超跌反弹型资产，二是寻找稳定增长型资产，三是寻找新兴领域最受瞩目的资产。

黄峰表示，落实到具体行业上，当前第一选择是大周期行业，目前的市场点位接近底部区域，大周期行业年初的基本面改善明显，后续经济改善的持续性若能实现，或将有望进一步表现，向上的空间大于向下；第二选择是传统消费类资产，市场迷茫状态不容易改变，消费股适合作为补充，具有较强防御性，预计中期之内其相对优势不会轻易丧失；第三选择是军工板块中一些前景向好、政策支持个股；四是前期中选中精选个股，目前最火热的是新能源汽车和OLED，不过寻找好标的难度很高。

张霖则表示，首先优选长期成长性好的行业。弱市中也有优势行业，中国经济在转型，在这个过程中很有可能会产生未来十年的支柱产业，现在是好的行业选择和配置时机。精选个股是实现超额收益的主要途径，即使在熊市中也会有黑马，尤其在长期看好的行业中，应该精选个股，在底部重仓投资。其次注重盈利和估值，对纯粹的炒作更加谨慎。市场情绪转淡，投资者更愿意看到实在的利润和合理定价，近期表现不俗的白酒、家电、医药等行业正是如此。

半数货基收益率跌破2.5% 货币宽松和债券违约成两大杀手

证券时报记者 李树超

今年以来，货币基金收益率持续下行，从“破3%”到“破2.8%”，如今近半数货基收益率已跌破2.5%，2.5%的收益率已岌岌可危。多位业内人士表示，货币宽松、债券违约是货基收益率两大“杀手”，未来货基收益率有望维持在2.4%~2.7%之间。

货基收益率跌破2.5%

今年以来，货币基金收益率持续走低。Wind数据显示，1~4月货币基金平均7日年化收益率分别2.90%、2.74%、2.70%、2.58%。截至5月13日，货币基金5月份以来平均7日年化收益率已跌至2.53%、2.5%收益率一线也跌破在即。

从数量上看，低收益货币基金也是大面积出现。Wind数据显示，截至5月13日，7日年化收益率在2.5%以下的基金数量多达233只（A、B份额分开计算），占据货币基金总数量的48.95%。货币基金近半壁江山已跌破2.5%的收益率。业内规模最大的货币基金余额宝收益率也降为2.43%，创下2016年年内低位。

虽然货币基金整体收益持续下挫，但货币基金收益两极分化也相当严重。

Wind数据显示，截至5月13日，长盛货币7日年化收益率仍高达9.62%，位列收益率榜首，国寿安保鑫钱包、大成恒丰宝B分列二、三位，7日年化收益率分别

为6.49%、6.44%。而收益率较低的山西证券日日添利C仅为0.87%，货币基金收益率首尾相差8.76%，长盛货币的收益率为排名末位的货币基金收益率的11.07倍。

货币宽松债券违约成货基收益率两大杀手

多位接受记者采访的业内人士表示，货基收益率走低主要与央行前期维持“松紧适度”的货币政策有关，而债券违约频发，也会促使管理人去杠杆、降久期导致收益率下行。

北京某中型公募基金固收基金经理认为，货币基金收益率降低主要原因有三：一是中国经济处于重要转型期，经济增速趋势性回落，社会投资回报降低；二是社会投资规模下降也降低了对货币的需求；最后，去年央行实施适度宽松的货币政策，社会无风险利率逐步降低。

北京某券商研究员也认为，货币基金收益率持续走低是资金面宽松的结果，一是资金面很宽松，短期利率持续下行；二是参考银行同业存单收益率走势，目前同业存款利率太低，其他投资品种，如银行理财产品收益率也持续下行，“不少银行近日调低了银行理财的收益率，3月期下降了0.1%，货基收益率也受波及。”该人士认为。

北京某大型公募固收类研究员也称，核心原因是央行的货币宽松政策，货币基金作为市场货币松紧度的温度计，利率下来后，货币基金的收益自然也会下来。”

另外，由于债券市场出现部分违约，一些配置债券的货币基金也会受到冲击，货币基金的收益率进一步恶化。上海某固收类研究员表示，受前期多个债券违约事件影响，市场避险情绪升温，固定收益类产品管理人会主动去杠杆和降低久期，以至降低了整体收益率。

赚钱效应的降低，也减少了货币基金吸引力。基金业协会公示的数据显示，截至3月底，今年以来货币基金净赎回高达2881.28亿份，占货币基金总规模的6.93%。

货基收益率有望维持2.4%~2.7%

针对货币基金后市表现，业内人士观点有所分化，有的认为仍将继续走低，有的认为下行空间有限，也有的认为有望维持在2.4%~2.7%收益率水平。但业内人士一致表示，虽然当前货基收益率低迷，但作为流动性管理工具，仍具备持有价值。

北京上述大型公募固收类研究员称，从收益率走势来看，在央行货币宽松政策短期内仍将延续的大背景下，货基

收益率下行势头难以遏止。

北京上述券商研究员也认为，未来，货币基金收益率走势会维持一段时间，但后市运行方向还有待观察。

然而，多位业内人士认为，鉴于货币基金收益率接近银行间市场水平，未来继续走低的空间有限。北京上述中型公募固收类基金经理认为，当前货币基金已非常接近银行间市场资金利率水平，未来继续走低的空间并不大。上海上述固收类研究员也表示，从一季度央行货币执行报告来看，货币政策进入微调期，即运用逆回购、MLF、PSL等多项工具来保持银行间市场流动性的合理充裕，短期内降准降息的可能性不大。因此，货基年化收益率有望维持在2.4%~2.7%的区间水平。”

此外，多位业内人士认为，虽然当前货基收益率低迷，尚不如银行理财产品收益，但作为流动性管理工具，仍具备持有价值。

上海上述固收类研究员表示，货基流动性更强，银行理财产品一般有持有期限限制。在管理层加强互联网金融监管的背景下，货币型基金做低风险管理品种仍不失为一种合适的现金管理工具。

货币基金主要是流动性管理工具，收益率的走低会影响投资者投资，但并不是主要因素，主要还要看市场上是否出现其他投资渠道吸引资金流出。”北京上述中型公募固收类基金经理称。

过去11个月 主动偏股基金平均亏四成

从2015年6月15日股灾开始，市场经历反弹、熔断，上证综指也从5000点跌至如今的2827点，几经起伏后市场再度陷入疲弱状态。Wind数据显示，截至2016年5月15日，股灾之前成立的偏股型基金全线亏损。

尽管部分偏股基金在股灾后的反弹中迅速收复失地，收益回正，但躲得过股灾躲不过熔断，今年以来多数偏股基金收益为负，再加上股灾期间的损失，净值表现一片惨淡。

数据显示，股灾以前成立的460只偏股混合基金中，净值增长率无一收正，平均收益率为-41.21%。其中，88只基金产品净值腰斩，跌幅在50%以上，有6只基金净值跌幅在60%以上。

其中表现最为抗跌的为2015年5月21日成立的泓德优选成长，最新单位净值为0.9910元，涨幅为-3.32%。因为股灾时恰在建仓期，仓位相对较低，股灾期间跌幅约20%左右，但在之后的反弹和今年以来的操作相对稳健，跌幅相对较小。

此外，兴业全球谢治宇管理的两只基金兴全轻资产和兴全合润分级表现排在其后，跌幅分别为-9.85%、-10.70%。这两只基金在股灾中跌幅也相对较小，今年年初以来净值跌幅控制在10%左右。

除了泓德优选成长，2015年初至2015年6月15日期间成立的16只新基金均受伤普遍较重，泰达宏利蓝筹价值净值依然腰斩，中欧明睿新起点、汇丰晋信

新动力的净值跌幅也过半。这几只基金不仅在股灾中损失惨重，今年以来的跌幅也相对较深。

纯股票基金也面临同样的情况。成立于2015年6月15日之前的83只纯股票基金，平均收益率为-39.98%。

净值跌幅超50%的有18只基金，跌幅最大基金为2014年12月份成立的工银瑞信创新动力，股灾期间恰好完成建仓，仓位较高，股灾期间跌幅60.92%。成立时间相近的工银瑞信高端制造业行业净值跌幅为60.91%，排在其次。而这两只基金今年以来的净值跌幅也均在35%左右，至今净值仍在1元以下。

表现相对较好的是前海开源再融资主题精选，其成立时间为2015年5月18

日，因为股灾时尚在建仓期，所以期间仅有2个百分点的跌幅。今年以来的操作也相对保守，年初至现在净值下跌8.15%。因此成立11个月以来净值增长率为-6.61%排在前列。

也有个别基金因为建仓期率穿越股灾，却未躲过年初的熔断，如前海开源优势蓝筹A，成立于2015年4月份，股灾时几乎毫发无损，但在年初以来，跌幅已经超过25%。

从成立时间来看，2015年6月15日之前成立的新基金表现分化较大，既有建仓期较为谨慎，躲过股灾的产品目前跌幅相对较小，也有基金产品净值遭腰斩。而2014年底成立的基金目前表现普遍较差。

股债双杀 众禄配置宝逆市出击

近期股市从3000点上方一度跌破2800点，债市则“黑天鹅”频现。股债双杀，市场遭遇寒冬。不过，在5月13日第三届中国机构投资者峰会上，李迅雷、陈光明、邱国鹭等众多大佬传递出对后市的信心。第三方基金销售机构众禄金融董事长薛峰也表示看好后市，并透露已推出行业首款资产配置FOF型服务——众禄配置宝。

众禄配置宝是众禄将先进的资产配置理念与严格的公募基金产品筛选流程相结合，根据市场情况精选不同风险收益比的全类型基金所打造的FOF型服务。据悉，这是行业第一款面向大众投资者的FOF型服务。与动辄百万的私募FOF相比，万元的起购门槛更亲民，随时可赎回，流动性更佳。

数据显示，2014年初至2016年5月5日，配置宝基准账户收益为136.81%，同期沪深300上涨37.93%，创业板指数上涨70.50%，中证基金指数上涨48.22%。FOF型服务的优势明显。

不会买不会卖 基民户均亏9万

业界人士表示，第三方销售机构以财富管理的态度帮助投资者做资产配置，对行业来说是服务创新的突破，是行业未来发展方向，对投资者来说类似服务的出现，能帮助他们解决“不会买、不会卖”的痛点，是投资者的福音。

众禄研究中心数据显示，去年二季度股指大幅上涨时，基金净申

购2237亿元，三季度股指大幅下跌时，净赎回11253亿元。投资者高位买、低位卖的特征表现明显。从每户平均持有资产来看，偏股型基金投资者去年二季度末每户平均持有资产30万元，至2015年年末户均持有资产缩水至21万元，户均亏损约9万元。

资产配置氛围形成 低位布局时机到

经过市场洗礼，中国投资者在不断反思中走向成熟，财富管理、资产配置和投资组合的氛围正在形成。逆势推出的FOF型服务——众禄配置宝受到不少投资者的认可。

在周五的第三届中国机构投资者峰会上，各界大佬传递出对未来的信心，华商基金梁永强阐述了全球新形势下的投资机会，高毅资管邱国鹭看到了从1到N的机会，东方证券资管陈光明则称，去年此时看到的更多是风险，而今时今日看到的更多是机遇，穿越周期、见证长期的时刻来了。

众禄配置宝投研团队也表示，股指2800点附近是中长期布局的窗口期，其一，上证综指和沪深300指数估值已处于相对合理水平；其二，高层一直强调发展稳定健康的股票市场，发挥股票市场的直接融资功能，以实现金融支持实体经济功效，并提出要保护投资者权益，高层战略性高度背书或将降低股指波动；其三，从技术上来说，众禄量化系统显示股指经过10个月的调整，下跌空间已很有限，目前已经进入逐渐买入布局未来的窗口期。（CIS）