

# 创新保护期 支持创新还是妨碍行业发展

近期,由于短期理财基金的热销,相关基金公司规模大幅提升,汇添富基金公司因此进入行业前十。然而,短期理财基金产品享有6个月的创新保护期,其间其他基金公司只能远观别人的风光。创新该不该保护?如何保护?成为业内关心的话题。证券时报记者采访了大量基金公司相关人士。

证券时报记者 张哲 杨磊

阿基米德曾说过,给我一个支点,我能撬动整个地球。如今,低迷的基金业正慢慢找到它的支点,短期理财基金被认为是支点之一,但找到支点后却只给两个“阿基米德”,在半年内去利用这个支点。

近期,两家基金公司因短期理财基金产品热销,都新增了200亿元上下的规模,其他基金公司却因创新保护期制度,在半年内无法推出短期理财基金。因此基金业内关于创新保护期形成了两种观点:一种认为非常有必要保护创新,保护期甚至可以更长时间;另一种观点认为虽然需要保护创新,但保护期偏长可能影响整个基金行业进军银行理财市场的步伐。

## 创新保护的利益博弈

据悉,在短期理财基金热销中,华安和汇添富相关产品的首募规模分别达到了182.22亿元和244.41亿元,均超过此前基金业低风险基金的募集纪录。汇添富基金公司规模排名还因此从第十四名一举进入了基金行业的第八名。

这两家公司对外宣布,他们的短期理财基金产品创新有6个月的保护期,而证券时报记者从其他基金公司获悉,期限在3个月或以内的短期理财基金产品目前状态还是禁止上报。

按照严格的6个月保护期计算,短期理财基金最早允许上报时间将在今年9月8日,再加上两个月左右的新基金产品审批时间,类似产品最早也要今年11月前后才能发行。

业内专家分析,到时候首批推出产品的基金公司如果业绩表现相比银行理财产品好,那么他们很可能形成500亿元甚至1000亿元以上的单只基金规模,相关基金公司也很可能冲击基金行业前五名;如果相比银行理财产品业绩很差,或者低于一年定期存款收益率,那么相关产品可能一落千丈,在银行渠道里被市场抛弃。

无论是哪种情况出现,对于半年后再推出相关产品的基金公司来说,都将很难从这类产品中获得比较大的利益!”有基金分析师这样评论受半年保护的短期理财基金创新。

事实上,早在2005年下半年,监管机构就提出了创新保护期概念,并且在2006年3月证监会出台的《证券投资基金管理公司创新鼓励措施》中给予明确,中国证监会根据基金产品的具体情况,可以确定适当的试点期和保护期,上述期间对其他基金管理公司提交的相同或类似基金募集申请不予核准。

尽管没有明确规定保护期是多长时间,但按照以往的情况来看,大多实行的是半年保护期,也有一些业内认为的重大创新而没有进行保护的。这样的保护期制度其实是将基金行业的某些利益集中分配到创新的基金公司身上,以此来鼓励基金公司的产品创新。

## 反对方:行业发展优先 适度减少保护期

本轮两家基金公司推出短期理财基金被认为是基金行业向银行理财市场进军的先锋。从2007年到现在,银行理财产品从一年几千亿发展到目前的一年20万亿,而基金也从2007年的总规模超过3万亿,到现在只有2万亿,新增理财市场几乎都被银行理财和信托理财所占据,基金公司的地位越来越低。

对短期理财基金如果保护半年时间,其他基金公司发行相关产品时已到年底,那么银行就有时间去反击短期理财基金产品,甚至将这类产品基本清理出银行理财市场!”一家基金公司分管市场副总表示。

这类短期理财基金产品被认为是在夹缝中生存的产品,“如果不是银监会叫停30天以内的理财产品,那么此类产品很难取得这么好的销售规模!”多位基金业内专家有这样的观点。

对银行而言,他们欢迎这类创新产品的同时,还在担心是否会导洪期存款大量涌入而提高银行存款成本,如果业绩比较好是否冲击银行原有理财产品发行。事实上,正是由于对提高存款成本的担心和对银行理财产品的冲击,银行几乎拒绝给基金公司的货币基金做宣传推广,封杀了这类产品在银行的成长空间。

另一家基金公司市场负责人表示,短期理财市场竞争激烈,如果基

金公司只有两只月度短期理财产品发行,那么很难和成千上万的银行理财产品竞争,一旦相关产品前几个月的业绩不理想,那么可能不利于整个基金行业进军银行理财市场。

关于低风险基金产品生命周期的理论也支持减少保护期。国内基金历史上,低风险基金中如货币基金、中短债基金等产品很难连续多年受市场欢迎,大多只有1年左右的热销周期,中短债产品从热销到被高比例赎回甚至只有半年多一点的时间。如果对这类短期理财产品严格设定半年的保护期限,可能让基金业错过发展时机。

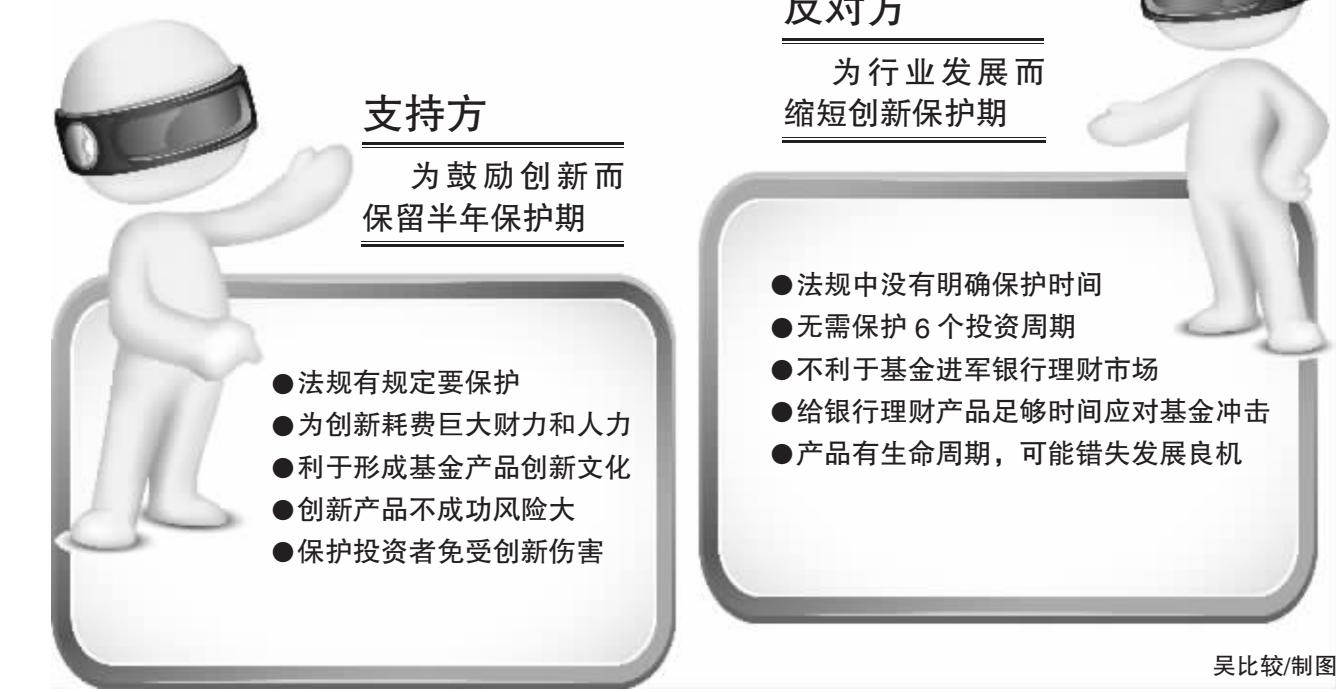
当然,基金公司普遍认为,对原创的创新基金产品有必要进行保护,适度保护无疑是有利于刺激基金行业创新和不断向前发展。但针对这种以月度为投资期限的理财产品,多家基金公司表示,为了基金行业的发展可以考虑适度缩短保护期,由于目前已距离3月8日相关基金公司上报创新产品过了两个多月,多家基金公司希望监管层能在保护3个月后放开相关产品,在今年第三季度就有一批基金公司的短期理财产品进入银行理财市场,打开中国基金行业成长的新空间。

## 支持方:保护投资者 和创新制度红利

在支持保护半年的基金公司中,除了本身利益受到明显保护的上海两家基金公司外,还有一些其他基金公司的产品总监,他们希望基金行业能够因此重视基金产品创新和产品设计的重要地位。

首尝螃蟹者,可能是先驱,也可能先烈。”上海一家老十家基金管理公司产品部总监一语道破了创新的两面性。纵观国内基金业发展史,不乏先驱,先烈也不少。看见市场反响还不错的创新产品就要求取消保护期从而分得一杯羹,那么对于那些不成功的创新,是否也该取消保护任由发展?如果投资者出现亏损,这个责任谁来承担?”在他看来,尽管目前看短期理财产品发行空前成功,不过最终仍要观察收益率是否稳定持续。

可以看到,所谓“创新保护期”,其实质有两个含义,一个是试点,另一个才是对基金公司的创新保护。既然是创新试点,不可避免存在着各种不可预料的状况和风险,为了最大限度保护投



吴比较/制图

资者的权益不受损害,必然不可能大规模放行一个刚刚问世的试点产品。

前几年的基金业,创新乏力,尤其是在当时单通道产品审核体制下,基金公司为了创新往往付出高额的时间成本和经济成本。之后监管层特意为创新产品开辟了单独通道也是旨在从体制上给予创新更多的支持。而创新保护期,也是出于对于具体公司的红利补偿。

基金公司为了创新付出的精力和心血非常巨大。”上海一家合资基金公司产品部人士表示。据了解,基金管理公司在报送创新基金产品之前,还要提交可行性论证报告、境内外同类产品概况、风险专项说明等资料,并保持与监管部门紧密沟通,历经不断修改,才有望得到监管认可,提交产品方案。对一些大基金管理公司而言,尚能支持较长时间的创新投入,包括人力、物力以及庞大的经济开支,而中小基金公司则余力不足。对多数基金管理公司来说,创新人才紧缺、创新乏力才是最大的压力。

一位基金经理认为,每个创新的基金产品都有自己的版权,理应得到保护。看到一个好产品就一拥而上,不想研究,只想抄袭走捷径,这说明基金行业太浮躁。每个创新都倾注着某家基金公司的巨大心血,基金行业要发展固然不错,但具体的公司也要发展。”

6个月的保护期实际上并不长,我觉得还应该再延长保护期,毕竟创新也算有版权的。”该基金经理认为。

## 7次创新4次没有半年保护期

# 保护与不被保护的命运

证券时报记者 木鱼

从2006年以来,基金业经历过多款产品创新,截至2011年年底,在主要的7次产品创新中,有4次没有设置半年保护期,包括复制基金、合格境内机构投资者(QDII)基金、封闭一年创新基金和联接基金,只有分级基金、创新封闭基金和封闭债券基金的产品创新受到半年保护。

在复制基金中,南方稳健成长贰号基金是第一只产品,2006年6月29日发行,但随后华夏回报二号、易方达策略成长二号、博时价值增长贰号分别于2006年7月、8月和9月发行,该产品创新显然并没有受到半年的保护期。然而,复制基金的产品生命周期只有半年左右的时间,随后这类产品再没有新基金推出。

在QDII基金中,南方全球精选、华夏全球精选、嘉实海外中国和上投摩根亚太优势4只产品都是2007年9月或10月股市高峰期发行,当时如果有半年的产品创新保护期,也就不会有那么多投资者在QDII基金上被套多年。

几乎同时出现的还有封闭一年的创新偏股基金,2007年7月发行的工银

红利是第一只这类产品,是当时三类创新基金中的重要一类,其他两类基金受到了保护,但这类基金没有受保护,在发行一个多月之后,同类型的华夏复兴股票基金也开始发行了,随后再无此类基金发行。

还有一类无半年保护期的创新产品是联接基金。2009年8月28日第一只联接基金上证180交易型开放式指数基金(ETF)联接开始发行,3天之后交银治理ETF联接基金就开始发行,两个月之后深100ETF联接基金就开始发行,随后几乎所有新发ETF都对应了联接基金。

2007年7月,大成优选的产品创新保护半年后有两家公司推出了类似产品,随后就再没有基金公司推出类似产品;国投瑞银瑞福分级创新近2年后,在该产品基础上改进的长盛同庆新发近150亿,但随后投资者被套,相关产品遇冷。

2008年10月发行的封闭债券基金富国天丰,发行后一年半时间才有类似的产品招商信用和银华信用发行,不过由于是封闭产品,是否进行半年保护无法增加富国天丰基金的规模,这类产品默默无闻几个月后由于业绩优异而受到市场关注。

## 韩国股市估值低廉 受国际投资资金青睐

莫兆奇

韩国的出口行业虽是后起之秀,但近年来发展迅速,大有与日本并驾齐驱之势。尤其是消费电子产品、造船、汽车零部件等行业,成长步伐更是备受瞩目,因而令韩国股市越来越受国际投资资金的青睐。

今年第一季韩国股市的升势就主要由外国投资所推动,外资连续3个月呈现净买入,外资净买盘在1月至2月份达到10万亿韩元。由于外国投资者偏好系统风险较高的股票,工业、银行、炼油及化工等类别在一季度跑赢大市。

在宏观经济方面,得益于政府开支及设备投资上升,今年第一季韩国的本地生产总值按年增长2.8%。不过,虽然季内出口按年增长5%,中国及欧洲的需求走软却令出口额在3月份按年下跌1.4%。基于最新的国际形势,经合组织及韩国央行已将今年的经济增长预期下调至3.5%。韩国央行估计,明年的本地生产总值有望按年增长4.2%。

由于韩国将在今年底举行总统

# 基金无国界投资尚未成型



张洁

由于多种因素,如今国别比重在基金投资组合中的重要性相比过去大大降低了,但这并不意味着我们可以完全忽略这一信息。如分析得当,国别比重有助于解释过往业绩,揭示预期收益,同时还可借此洞察基金经理投资策略。

## 消失中的边界

伴随着跨国公司不断拓展全球工厂和办公室,公司总部的地址变得不再重要。当投资者在纠结该选择葛兰素史克制药公司还是诺华制药,又或是默克集团的时候,他们的总部是位于英国、瑞士还是美国,对投资决策的影响其实微乎其微。对于这些跨国公司巨头而言,公司财富的积累更多是依靠全球经营而

非仅仅取决于本土市场。

晨星基金分析师Michael Breen深入研究标普500指数和摩根士丹利欧澳远东指数的大型公司表明,大多数坐拥在美国的大型公司超过半数以上的收入其实源自国外;而许多外国公司的收入很大程度源自美国市场。

因此,企业欲分享新兴市场的高增长并不意味着其总部必须位于该市场。事实上,基金经理持有一些总部位于欧洲或其他发达市场的公司,例如英国的联合利华、雀巢、渣打银行和一些在美国和美国以外均设有相关机构的公司,也有部分原因是寄希望通过这类公司的全球经营从而获取与新兴市场或多或少的关联性。

这也解释了为何专注美国的股票型基金通常也会持有一定数量的外国

公司股份。因该配置有助于提高投资的灵活性,多数的基金持有人因而也不会持反对意见。

## 因国别而异

但公司的地理位置对于基金投资管理决策或者基金业绩也并非完全没有意义。长叶合伙人在基金公司的基金经理就对旗下投资的国别因素给予了充分的考虑。

多年以来,长叶国际基金持有日本公司的资产比例一直高于同类型基金,但这一策略至少在未来一段时间不再适用了。该基金2011年业绩因日本相机和医疗设备制造商奥林巴斯财务欺诈案的影响蒙受严重损失,但这并非其决心降低日本配置的根本原因。真正导致基金经理们感到忧心的是奥林巴斯事件折射出近年来日本公司存在的一系列诸多缺乏公司治理的问题,无论是日本政府还是该公司本身对该丑闻的反应都远低于发达市场投资者可以接受的程度。随后,日本股票占长叶国际基金的比重迅速由2011年初的20%降至年末的7%。

该基金的基金经理表示,从2012年起,他们仅会考虑持有公司高管持有股份较多的日本公司股票。虽然他们希望基金旗下的股票均能有不俗的高管持有率,但目前这一规定还仅针对日本市场的股票。

因此,基金经理在衡量公司总部的地域重要性时很可能会因国别而异。斯考特国际基金的基金经理James Moffett就长期以来不持有位于俄国和中国的公司,因其对这两家公司在股东的关心层面和对投

资者保护两方面均不抱乐观态度。

同样的状况也出现在欧洲市场,一些股票型基金的基金经理声称自己利用欧债危机中出现的滞售现象,以极低的价格成功买入了一些位于全球行业领先地位企业的股票。但其中部分基金经理也强调,事实上他们仅持有极少数或者干脆不持有意大利、葡萄牙、西班牙或者爱尔兰这些欧债重灾区的股票。

## 投资者需全面考量

众所周知,股市参与者并非完全依靠理性和逻辑分析来进行投资决策。假设某国的负面消息横扫并占据各大媒体头条一段时间后,大部分投资者都会选择全面减持该市场投资而非逐一分析消息对个股的影响。例如在新兴市场中,尽管这些地区的各公司实力大相径庭,但市场整体会在一段时间呈现集体走强或者走弱。

虽然地理上的多元化并不能够创造奇迹,如果美国股票严重下跌,同期海外市场强势上涨的可能性也未必高,但公司的地理位置信息有助于投资者了解既定基金是否钟情新兴市场或是某一特定区域。这不仅有助于探寻基金历史业绩呈现的某些趋势,同时也能够在不同情形下基金的未来走势提供一定的线索。也许在不远的将来,国别因素将不再是投资决策需要考虑的因素之一,但目前,无国界投资尚未成型。

编译者单位:Morningstar 晨星(中国)研究中心)