

受宠的“三低”理财基金

身边有许多刚工作不久的朋友常抱怨不知道拿钱怎么办才好。并非是他们 的闲钱太多无病呻吟，而是因为刚入职 场，积蓄不多，市场提供给他们 的选择又太少。

不过，近期有一类创新的“三低”理财基金十分火爆，因为它迎合了普通投资者对于低门槛、低费用、低风险理财产品的需求。例如汇添富理财 30 天基金自 5 月 2 日开始募集以来，仅 6 天就募集到 244.41 亿元，创下低风险基金首募新高。

细数理财市场上的各类产品，除了收益较低的活期存款和流动性略差的定期存款，其他多数产品都设置了较高的门槛。如银行理财产品最低限额通常在 5 万元以上，甚至有以 100 万元为起点的；个人通知存款的最低起存、支取金额均为 5 万元。这些高门槛的理财产品，明显将许多追求较低风险、稳定收益同时又具备一定流动性的中小投资者拒之门外。而理财基金 1000 元起的低门槛，的确给人以强烈的亲民感，是所有投资者都可以轻松参与的一个理财平台。

汇添富理财 30 天产品不投资股票，专注固收收益，属于风险较低的投资产品；它采用摊余成本估值法，其单位净值始终为 1 元，根据基金每期结转收益，基金份额相应增加，致力于 为投资者创造较低风险下的稳健投资收益。

研究表明，基金投资者对交易费用表现出一定的敏感度，几个百分点或千分点的费率看似不高，但在投资数额较大或交易频繁的情况下仍是一笔不可小觑的费用。理财基金充分考虑投资者的利益和诉求，完全免除申购费用。以汇添富理财 30 天产品为例，其认、申购和赎回费用均为零，投资者可实现零成本进出，这将刺激投资者的参与热情。事实上，对于基金公司而言，由于无申购赎回费，管理费也很低，考虑成本因素后，百亿理财基金的利润贡献远远低于同等规模的股票基金甚至债券基金。但作为针对性极强的创新产品，理财基金的出现意味着基金产品设计理念开始真正转向以客户需求为导向。

需求是市场 的先导，因为需求的存在，相关产品才能应运而生。类似汇添富理财 30 天产品的降生，对于偏好低门槛、低费用、低风险的普通投资者来说，无疑是一 大福音。（汇添富基金 刘劭文 孟楚）



与众不同的“一对多”

从 1998 年我国第一只证券投资基金诞生以来，短短 14 年里，中国的财富管理服 务蓬勃 发展起来，仅公募基金行业提供的基金产品已经突破 1000 只。然而，我们的财富管理行业总体上还处于幼年时期，不仅远 远未能满足市场的需要，而且自身仍存在种 种不足。中国证监会主席郭树清日前表示：我们需要一个强大的财富管理行业。”

海外成熟市场的财富管理行业已经进入多元投资管理时代，而中国基金行业经过 10 多年的发展之后，不论是产品的差异性还是投资工具的多样性等方面差距还较为明 显。不过，近年来，公募基金行业在向现代 财富管理机构 的转型方面开始了诸多尝试，比较典型的例子是近年来基金业多客户特定 资产管理业务的开展。

中国基金业的多客户特定资产管理业务，俗称专户“一对多”业务。相对公募基金而言，专户“一对多”业务具有不同的业务特征。公募基金是标准化的大众理财产品，专户“一对多”业务定位于私募性质，具有客户群体明确、销售渠道集中、定制化产品设计、费率相对灵活等特点。

借力于基金管理公司所形成的良好管理能力及品牌效应，专户“一对多”业务能够较快地为广大中高端投资者所接受，进而推动我国财富管理机构向纵深化方向发展。

随着近年来基金行业资产管理规模的缩 水，基金管理公司的盈利质量呈下滑态势。基金“一对多”提取业绩报酬的业务模式使得该业务成为基金管理公司未来新的利润增长点。由于其与公募基金的目标客户定位不同，因此能够实现资源整合以及提供差异化服务，为基金管理公司构建多元化的盈利模式打下了较好基础。（华商）



交易型基金投资策略系列”之八——

LOF:开启开放式基金场内交易模式

证券时报记者 刘明

普通开放式基金也能在交易所内进行买卖！没错，这就是上市型开放式基金（LOF）开启的场内交易模式，也是 LOF 最大的优势所在。

LOF 属于中国基金所独有的一大创新，这一创新为投资者买卖开放式基金提供了更加便捷的通道，交易费用也更加低廉。不过，目前 LOF 的成交还不太活跃，流动性不足，这是 LOF 发展过程中亟待解决的问题。

上市交易并非封基的专利

自 2002 年最后一只传统封基成立并上市之后，基金彻底步入了开放式基金时代。开放式基金有效解决了传统封基的折价情况，却没有封基那样便捷高效的上市交易方式。

2004 年底，第一只 LOF——南方积极配置的诞生开启了开放式基金的场内交易模式。从此，开放式基金不仅能通过银行渠道进行申购赎回，还可在交易所内像股票一样买卖。2005 年，中银中国精选、博时主题行业、广发小盘成长等 12 只 LOF 先后成立；2006 年至 2008 年，LOF 的发展稍有放 缓，3 年间共有 15 只 LOF 成立。

2009 年开始，LOF 迎来了快速发展的时期。2009 年、2010 年、2011 年分别有 10 只、15 只、19 只 LOF 成立。今年以来，已有 6 只 LOF 成立。数据显示，截至今年 6 月 8 日，已有 78 只 LOF 成立，其中 74 只已上市交易，另有 4 只待上市。

LOF 已成为目前交易型基金中数量最多，同时也是投资策略上涵盖范围最广的基金品种。LOF 涵盖有股票型基金、混合型基金、指数型基金、债券型基金以及合格境内机构投资者（QDII）基金等。

股票型基金与指数型基金是 LOF 的主流品种，QDII 基金也在不断增多。LOF 中股票型基金有 27 只，混合型基金 11 只，这两类偏股型基金产品中，不少为传统封基到期转型而来。指数型基金 23 只，跟踪指数涵盖沪深 300 指数、中证 500 指数、深证 100 指数等。QDII 数量也有 14 只，均为 2010 年以后成立，投资方向以新兴市场与大宗商品为主。债券型基金 3 只，分别为富国天丰强化收益、中欧增强回报和南方中证 50 债，其中前两者为普通封闭债基到期转为 LOF。

LOF 的发展，不仅为投资者提供了低成本、高效的场内交易方式，也减少了基金的申购赎回，有利于基金规模的稳定与投资运作。不过，LOF 的这些优势都得通过场内交易来实现，然而目前 LOF 场内交投普遍不太活跃，这成为了 LOF 发展过程中亟待解决的难题。

LOF 的三大优势

作为普通开放式基金的场内交易品种，LOF 存在哪些优势，又该如何投资？上海证券基金分析师刘亦千与招商证券基金分析师贾戎莉认为，投资 LOF 有以下几大优势。

首先是交易成本低廉。低成本是 LOF 的最大优势，目前偏股型基金的申购费率一般为 1.5%，赎回费率为 0.5%，进行一次申购交易成本为 2%；指数型基金一般为 1.7%，债券型基金一般为 0.9%。而 LOF 场内交易佣金交易与股票交易佣金相同，在一些券商交易一次甚至低于 0.1%，双向交易一次 0.2%即可。

其次，场内交易的效率较场外

大大提高。普通开放式基金申购赎回一次，可能要七个工作日才能完成。T 日进行申购的话，也要 T+2 日基金份额才能到账。T+2 日到账后方可进行赎回，赎回金额 T+3 日才从基金公司划出，需要经过托管行、代销商划转，最迟 T+7 日才能收到赎回款。而 T 日买入的 LOF 份额，T+1 日即可卖出，当天资金可进行其他交易，T+2 日可提取现金。场内交易模式大大提高了资金的使用效率。

第三，可以把握盘中价格波动的机会进行交易。普通开放式基金只能以收盘后基金的单位净值进行申购赎回，而 LOF 场内交易盘中即会跟着市场同向波动。这为投资者提供了盘中低买高卖的交易机会。

贾戎莉表示，由于 LOF 场内交易的优势，对于一般的投资者，在场内买卖 LOF 比较划算，建仓费用低廉，尤其是一些喜好通过基金进行波段操作的投资者。另外，由于 LOF 具有场内市场价格与单位净值两个价格，这两个价格可能会出现偏差，这为投资者提供了套利 的机会。

当场内价格高于单位净值一定幅度时，可通过申购转到场内交易卖出套利；当场内价格低于单位净值一定幅度时，可通过场内买入转出进行赎回套利。当然，其前提就是场内外价差超过交易成本，并且能把握时差形成的市场波动。

交投活跃度亟待提高

虽然 LOF 有着交易费用低廉、高效的 优势，还可进行场内外套利，但交易活跃度不高，这使得交易优势大打折扣。

Wind 资讯数据显示，已经上市 的 74 只 LOF 中，今年以来日均成交额超过 20 万元的仅有 20 只左右，占

活跃LOF情况一览			
基金简称	上市日期	今年以来日均成交额（万元）	基金类型
嘉实 300	2005-10-17	2918.83	指数型
富国天丰	2008-12-08	411.72	债券型
国投产业	2012-01-16	134.25	混合型
国投金融	2010-06-08	84.52	指数型
南方 500	2009-11-11	75.13	指数型
博时卓越	2011-06-30	69.39	股票型
博时主题	2005-02-22	60.48	股票型
广发小盘	2005-04-29	46.81	股票型
广发 500	2010-01-08	44.88	指数型
嘉实 H 股	2010-10-28	43.78	QDII
中欧强债	2011-02-18	41.46	债券型
鹏华价值	2006-09-18	31.57	股票型
华安 S300	2011-10-18	30.28	指数型
兴全绿色	2011-07-07	29.31	股票型
兴全趋势	2006-01-19	28.11	混合型
天治核心	2007-07-30	24.69	股票型
华夏蓝筹	2007-05-28	23.22	混合型
富国天惠	2006-02-16	20.03	混合型
大摩资源	2007-07-05	19.98	混合型
国投资源	2011-08-29	19.69	指数型

注：数据基准日为6月8日 数据来源：Wind资讯 刘明/制表 张洁/制图

比不到 30%，不少 LOF 每天成交额仅有几万甚至几千元。剔除上市首日的 影响，日均成交额百万以上的只有嘉实沪深 300（LOF）与富国天丰 2 只 LOF，其中嘉实沪深 300（LOF）将转为嘉实沪深 300ETF 的联接基金，届时整个 LOF 市场的活跃度将更低。

对于 LOF 活跃度低，华泰联合

证券基金研究中心总经理王群航认为，LOF 作为基金产品，还是一个股票投资组合，不少投资者是作为相对长期投资来持有，交易频率不高；其次，现在 LOF 本身的规模不大，场内流通的份额也不多；加上开放式基金的发展是先场外再场内，大多数开放式基金的投资者还是习惯于场外的申购赎回。（徐系列完）

■链接 | Link |

LOF与ETF的差异

证券时报记者 刘明

上市型开放式基金（LOF）与交易型开放式指数基金（ETF）是开放式基金上市交易的两种类型，两者都既可以申购赎回，可以在场内进行交易，也都存在场内外的套利机会。然而，LOF 与 ETF 却有着很大的不同。

首先，申购赎回的方式不同。LOF 的申购赎回与普通开放式基金一样，都是以现金按照单位净值进行申购，赎回按照所拥有的份额进行赎回。ETF 则是通过一篮子股票组合进行申购赎回，申购 ETF 使用一篮子股票组合，赎回 ETF 也是获得一篮子股票组合。

其次，两者投资的策略不同。ETF 都是指数基金，而 LOF 涵盖的范围更广，投资类型更为

丰富，不仅有指数基金，还有主动投资的偏股型基金、债券型基金等。不过，同样是指数基金，ETF 的跟踪误差一般会比 LOF 小，跟踪效果更好。

第三，申购所需金额不同。ETF 的申购赎回需要较大的金额，申购赎回的最小单位份额往往需要几十万甚至几百万份，而申购 LOF 时 1000 元即可。因而，ETF 的申购赎回操作以及衍生的场内外套利更适合大资金的投资者，而普通投资者也可参与 LOF 的申购与套利。

第四，申购赎回的效率不同。ETF 的申购效率更高，当天使用一篮子股票申购 ETF，当天就可卖出 ETF；当天赎回 ETF 获得一篮子股票，也可当天卖出股票获得现金。而 LOF 场内份额转到场外赎回或是场外份额转到场内交易则需要几个工作日。

震荡市利器：混合型基金可攻可守

证券时报记者 方丽

今年 A 股市场“震荡”的味道浓厚，基金大类资产配置和精选个股的能力受到了考验。相比于股票型基金的“主推进攻”和债券型基金的“擅长防守”，混合型基金“可攻可守”的特点在这样的市场情况下得到了发挥的良机。

上海证券发布的《2012 年一季度上证基金评级分析》显示，在混合型基金、股票型基金和债券型基金三个主要的基金品种之中，一季度只有混合型基金的择时能力单

项指标为正，选股能力较强的混合型基金获取了较高收益，其中综合能力五星级基金平均收益率 1.44%，为股票型和混合型各星级基金中平均收益率最高的一组。

山西证券指出，混合型基金的一大优点就是进可攻、退可守，基金规模普遍偏小，操作比较灵活，适合于震荡市，建议投资者近期可重点关注。国金证券也表示，建议投资者重点关注善于把握震荡市场环境中结构行情的基金，适当搭配灵活且具备弹性的品种。

目前，市场上正在发行的混合型

基金并不多见。一般混合型基金债券的投资比例为 20%至 70%，股票投资比例则在 30%至 80%，有足够的空间灵活把握震荡市场中的轮动机会。

值得注意的是，选混合型基金时要重点考察基金经理的择时和择股能力，最好有丰富的市场经验。如安信策略精选灵活配置基金拟任基金经理陈振宇，是基金行业内少见的拥有 18 年证券从业经验的资深投资人士，他多年的经验积淀有助于该基金精选个股，把握震荡市场中较为确定的个股机会。

■ 景顺长城第二届“精明理财杯”基金投资大赛系列报道十一

偏股型基金步入分化 精挑细选“优等生”

陈春雨 杜志鑫

5 月，沪深两市双双收跌，欧美股市也再度普跌，但偏股型基金的表现要好于市场。在景顺长城基金公司第二届“精明理财杯”基金投资大赛的选手中，多位精选偏股型基金的选手获得高达 10%以上的超额收益，远远高出沪指下跌 1.01%的负收益。

选股基就是选人

5 月，来自工商银行四川省雅安分行的郭文澜取得中年组第一名的好成绩，他的单月收益是 10.47%。这也是继今年 2 月之后，他第二次夺得冠军。

总结两次夺冠的经验，郭文澜总结为 8 个字：“人舍我取，人取我舍。”去年基民谈“股”色变的偏股型基金，成就了他今年的超额收益。

郭文澜说，经过前两年的洗礼，很多股民都注意到了基金的风险，但今年以来偏股型基金的“生存环境”

远远好于去年。尤其是前 5 个月，随着股市反弹，已经出现不少涨幅超过 100%甚至 200%的牛股，部分精准把握市场风格的基金也因此获益，有的基金净值增长率超过 20%，但有的还是负收益，“优等生”和“后进生”的差距愈发明显。由此可以看出，指数虽然波澜不惊，偏股型基金通过对个股行情以及热点的判断，还是能取得超额收益，关键在于选择跑在前半段的基金。

郭文澜认为，选基金的背后实际是在选人，尤其是偏股型基金，考验的是基金经理对于市场的判断和把握能力，他首选资产雄厚、业绩优良的大公司。此外，在基金选择上，要综合多方面的信息，如媒体的报道。很多报纸经常会列出基金排名，尽管这些排名不一定科学，但还是可以作为一个参考。如果一只基金一直在一些排名表上频繁出现，则不妨认为它是一

只好基金。如果一家公司同时拥有几只这样的基金，则不妨考虑选择这家基金公司的产品。而最关键的是，根据自己对于市场的判断列“基金池”，对精选出来的基金进行长期跟踪，他自己就倾向于换手率较低且配置大消费行业的基金，在选择基金过程中，如果发现基金重仓股多为食品饮料、装饰园林、医药、纺织服装、能源装备、节能减排等，他就会把其放在备选池中。

少动多看 紧跟趋势

无独有偶，从去年 7 月以来，青年组林将以 8.67%的成绩取得了累计收益的第二名。他在今年 3 月份从货币基金转出，也投入了偏股型基金。对于投资风格的改变，他认为自己是在“合适的时间做了合适的事”。

林将认为，投资基金的第一大原则是少动多看，在买入偏股票型基金之前，必须弄清两个问题：股票市场的长期走势是上还是下，目前市场的

风格是震荡市还是出现明显趋势。前者决定是否购买股票型基金，后者决定是选择主动型还是被动型基金。他认为，目前股指处于低位，累积风险已经逐步释放，在政策逐渐放松的情况下，偏股型基金会有一定机会，同时预测市场将延续震荡格局，在市场没有出现明显上涨趋势时，具备选股能力的主动型基金优于被动的指数型基金。

基于这样的原则，林将在近期赎回了一只中小盘 ETF 基金。他认为，创业板开市近 3 年来，第一批上市的公司即将面临大非解禁，在大股东减

持和估值相对较高的双重压力下，他不看好中小盘个股，后市更倾向配置一些大盘蓝筹较多的偏股型基金，尤其是历史上曾在大盘蓝筹中取得较好业绩的基金。此外，上周央行宣布降息后，市场面对利好不涨反跌，说明市场资金信心较弱，一些稳定、仓位较低的偏股型基金或有不错表现。

景顺长城相关人士认为，随着基金产品不断增加，业绩分化是大势所趋，投资者在选择偏股型基金投资时，要格外留意基金的仓位和重点配置行业，选择那些擅长根据市场变化灵活调整的基金。

稳健当先 积极关注灵活品种

整体来看，世界经济复苏举步维艰，金融市场波动主要来自于“坏经济”与“好政策”之间的博弈，我们认为经济差的趋势短期难以扭转，但政策对经济的博弈力量尚未见顶，市场仍有可为，如 2012 年 6 月 8 日降息致使预期进一步宽松持续存在，货币政策仍有空间。就基金组合的构建而言，我们仍建议保持相对稳健的策略，建议

投资者着眼于中长期投资，逢低布局盈利增长确定性高、防御性的消费风格的基金品种。

此外，在预期政策红利继续释放背景下，预期市场热点轮换频繁，市场或以结构化行情为主，建议投资者自下而上精选善于把握震荡市场环境和结构性行情且规模中小、操作灵活的基金品种。

（国金证券 张剑辉/点评）

