

掘金公募“自留地” 私募降价抢食QFII投顾蛋糕

在今年QFII额度骤增的背景下，紧盯QFII蛋糕的不仅有老牌基金公司，越来越多的阳光私募开始进军QFII投顾业务。

不久前，一家QFII通知上海某私募和另两家私募入选投资顾问，分给该私募的资产规模达3亿元人民币。在华夏、嘉实等老牌公募基金海外路演的背后，出现了朱雀投资、世诚投资等阳光私募的身影。

对于发行日渐艰难的阳光私募而言，成本低、收益高、排名压力小的QFII投顾业务，无疑是一块“性价比比较高的蛋糕”。但若想在公募基金的传统“自留地”里掘金，阳光私募不仅要过业绩稳健关，更要在QFII苛刻的标准下，弥补风控缺失的短板。

私募降价求“姻缘”

根据证监会和国家外汇管理局的数据，截至2012年9月底，已有188家境外机构获得QFII资格。某银行系基金公司的投资总监介绍，目前给QFII做投资顾问的，除了公募基金还有保险资管、券商资管等，而大基金公司素来是QFII的首选。公募基金的产品存续时间长，投资能力有历史业绩可考，同时运营规范，更符合QFII作为长期投资者的要求。

T+0 货币产品 欲激活休眠账户

券商传统盈利方式一直体现为通道佣金，但由于近几年股市缺乏普遍赚钱效应，其增收面临明显的瓶颈。尽管手握几千万客户资源，但券商却无法形成持续稳定的盈利收入。相比之下，银行、信托等金融机构却借助有明确预期的低风险理财产品，在短短几年内迅速把资产体量做大到几万亿甚至十几万亿的可观规模。

首只场内T+0货币产品汇添富收益快线货币市场基金近日获批，该产品通过交易机制的创新实现了场内资金的T+0申赎，直接将银行渠道十几万亿的低风险理财资金与证券市场直接对接。

据了解，那些曾经活跃在资本市场而现在已离开或休眠的客户，原因大多是因市场内缺乏低风险产品作为投资避风港而流出资本市场。根据中登公司的数据，目前全市场的休眠账户近3000万户，其潜在回流至资本市场的增量资金最高可达数千亿元。

根据证券业协会的相关数据，2011年全年，券商客户保证金流失了5000多亿元，而大部分流失的保证金流入了银行理财产品。券商急需一个低风险的理财工具，把欲流出购买银行理财产品的资金留在自己的体系内。

汇添富收益快线货币市场基金人士说，之所以对休眠账户有强大的吸引力，源于几个方面：如无申赎费用、无交易佣金；像买卖股票一样，在账户内操作；无须办理任何手续，申购当天即可开始享受收益等。这使得股票账户在几乎没有任何影响情况下，可以大幅提升闲置资金的收益，即便在熊市里，也只需转至这类货币产品即可。

资深市场人士表示，创新产品引发的不仅仅是基金业的市场空间拓展，更是利率市场化大潮下，国内传统理财市场重构的契机。券商不仅有可能借此保住目前存量客户，更有可能借此扮演综合财富管理机构，吸引储蓄资金流入，在低风险理财市场中与银行分羹。李婷

但随着国内私募行业的发展和QFII对国内市场的日渐了解，阳光私募开始向QFII投顾这块公募基金“自留地”发起冲击。

据了解，几乎所有的知名私募都表示与QFII接洽过，既有实地调研、发Email询问，也有经纪商邀请。

在争夺QFII投顾业务上，私募毫不畏惧与公募的竞争，甚至到了“自降身价”的地步。一位受访私募表示，如果与QFII合作，他们愿意将目前浮动业绩报酬的“二八分成”，降低到15%。这是因为QFII的资金更长期。“国内的资金都是低点撤资、高点进来，实际上，高点时为他们赚钱的空间很小，假若6000点进入股市，我们怎么都赚不到钱，能拿到的浮动业绩报酬反而还少一些。”该私募表示。

此外，还有私募采取“曲线”的方式抢夺QFII投顾业务。早期的QFII由于申请门槛较高，能拿到额度的海外机构会将QFII额度分割，卖给其他没有达到申请门槛、但是有投资中国意愿的中小机构。

据了解，以投资能力著称的淡水泉投资、景林资产早已在香港设立分公司，除了为QFII直接做投资顾问，还有可能在购买瑞银等海外机构的额度，募集海外资产投资国内市场。知情人士透露：“虽然年费用较高，额度使

中小基金缺席短期理财产品发行

□金证券记者 胡春春

受监管层规范赎回业务而暂停批准三周的短期理财基金，上周重新获批。《金证券》记者了解到，截至目前，约25只短期理财基金正在审核过程中，年底将出现一波短期理财基金上市潮。不过，在二次开闸批准过程中，中小基金公司仍然缺席短期理财基金的发行。

一波三折

短短6个月，短期理财基金吸引了众多市场人士的目光。

2011年下半年，银监会数次发文紧急叫停银行短期理财产品。在银行短期理财产品骤然退出市场之际，一些有实力的基金公司开始关注短期理财基金的市场空间。2012年5月到10月，市场中的短期理财基金产品增至15只，累计份额数接近1500亿份。由于短期理财基金产品属于今年基金行业的创新型产品，一些情况让基金公司和投资人始料未及，伴随首轮运作结束而来的是投资者对于“相关赎回事宜”的质疑。

10月份，短期理财基金在经历了前几个月的火热后，陷入低谷。监管部门也顺势暂停了短期理财基金的审批。一

用费不少于1%，但考虑一下性价比，何乐而不为？”

相比于公募基金，阳光私募在争夺QFII投顾业务上并非毫无优势。根据海通证券和好买基金网的数据，如果对阳光私募近两年业绩进行排名，前十名的平均年化收益率达到33.56%。而在产品差异化上，阳光私募的产品更加多元。

不过，对于私募这个竞争对手，公募基金目前还尚未给予高度重视。两位负责QFII业务的公募基金公司负责人均表示，目前公募基金在运营规范程度上，以及掌握QFII资源上都更有优势，短期内阳光私募还难以冲击公募基金“江湖地位”。

分食“蛋糕”不容易

不过，私募想吃QFII这块蛋糕并不容易。一方面，私募的业绩离散度较大。根据海通证券的最新数据，截至11月6日，551只纳入统计的非结构化产品最近两年的年化收益率，最高和最低的差值达到78个百分点。另一方面，相比于公募基金，私募的风控是其软肋。北京一家中等规模的私募，虽然业绩优异，但在经过一年多的考察后，就因为风险控制未能达标，最后没有被选中，遗憾地与QFII失之交臂。

基金子公司未开业 百亿类信托业务主动找上门

直到上周《金证券》记者了解到，在赎回业务调试和相关规则制定完成后，监管部门重新放开短期理财基金审批。

无奈缺席

据了解，审批重新开闸后，目前有多达25只短期理财基金正在审核中，其中5只于今年8月底之前完成了第一次反馈材料的上报，11只在今年9月底之前完成了第一次反馈材料的上报。按照正常的基金审批流程，这些短期理财基金有望在年底集中上市。

然而，在重新开闸审批的过程中，中小基金公司仍然鲜有参与短期理财基金的发行。

以宝盈基金为例，此前《金证券》记者在接触宝盈基金相关人士时，曾询问是否有意向发行短期理财基金产品，相关人士含蓄表示：“短期理财产品虽然很有市场空间，但是考虑到规模的问题，公司近期并不打算发行。”

华泰联合基金研究中心总经理王群航在接受《金证券》记者采访时也表示，短期理财基金的发行中，有两个特点，一个是银行系基金公司是热门；第二个是以大型公司参与发行为主。“中小型、小型基金公司缺阵，其中的原因，就在于此类基金的发行如果没有规模，公司将会明摆着赔钱。”王群航说。

基金子公司未开业 百亿类信托业务主动找上门

两类业务，一个是类信托业务，另一个是私募股权投资（PE）业务，而PE业务并非一朝一夕能成，需要长期的投资经验和客户积累。

在类信托业务中，基金公司子公司所能依靠的主要有两种资源，一类是基金公司长期运营中的机构客户和个人客户资源，另一类是来自股东方的协同资源效应，特别是来自银行方面的资源协同，银行系统中拥有大批准备发行信托类产品的项目，同时也有大批票据业务需要通过类信托发行理财产品来转移到表外。

记者获悉，今年国庆过后，部分银行系基金公司就联系了银行的一些计划发行信托类产品的项目，计划未来通过基金公司子公司开发类信托理财产品，然后由银行高端客户购买，项目的跟踪工作主要由银行负责，基金公司子公司负责协助。此外，还有通过基金公司子公司发行票据理财产品的计划。

一家人选QFII投资顾问的私募介绍，在决定投顾名单前，该QFII已经实地调研过100多家私募，先海选了10家，然后10进5，最后5进3。QFII在对某私募有意向后，会有一个较长的考核期。这个过程可能长达一年，中间会多次实地考察，考察次数不少于10次。

同时，QFII会了解备选投顾的长期投资能力，至少会考察其过去1到2年的业绩，并考察基金经理的履历，如果管理过大资金最好，这也是一些“公转私”基金经理容易受到QFII青睐的原因。QFII还会考察投顾的研究力量是否足够，了解他们的投资思路是否与其契合，并考察运营是否规范。上海一家私募透露：“QFII对于风控的要求非常严格，他们会非常细致地查看以往1到2年的交易记录，发现异常之处，就会询问原因。”

另外，在与私募的合作中，QFII通常只聘请其作为投资顾问而非全权委托，通过交易员对一些交易指令进行审查，同时会对行业的仓位配置进行上限设置。部分私募还被要求用自有资金跟投，例如十份跟投一份。一两年后如果业绩不好，QFII会用脚投票。文章开头所述的QFII除了已选中的3家私募，还有2家在备选名单上，一旦表现不好，私募随时会有“被炒鱿鱼”的可能。中证

特色显现

由于在短期理财基金产品的发行中，中小基金公司几乎没有优势可言，王群航表示：经过了这样一轮博弈之后，基金公司之间的分化将会明显。一方面，一些基金公司将会由此找到属于自己的发展特色。另一方面，随着市场的发展，和短期理财基金产品运作周期的延续，各个公司都会逐渐显现出自己的特点。

王群航在接受《金证券》记者采访时解读，在短期理财基金产品的发行中，银行的作用不容低估。“各家银行都会对自己旗下基金公司发行的短期理财基金产品给予大力的支持，这些支持，最终又会因为基金公司是托管在这些关联银行中，所以会直接反映在各个银行之间。认购的资金在外面转了一圈之后又回到了自己银行。因此，这其实是各个银行之间在竞争。”

对于短期理财债基热销的情况，王群航称营销起了非常大的作用。“提起基金，很多投资者都害怕；提起理财，大家都比较放心。所以一位银行系基金的销售人员就跟我说，还是从理财的角度来推销短期理财基金。”相比之下，货币基金虽然在收益和稳健性上都优于短期理财基金，但是在营销上，存在很大的缺陷。

基金红黑榜

昨日净值增长前十名

基金简称	最新净值	日增长率 %
申万进取	0.132	3.125
信诚中证500B	0.391	2.0888
中欧中小盘	0.7946	1.7674
光大中小盘	0.799	1.6152
鹏华资源分级B	0.866	1.524
长盛同辉B	0.952	1.3845
上投中国优势	1.6256	1.3277
长城品牌优选	0.643	1.3237
国联安双禧B	0.633	1.28
国泰进取	0.325	1.2461

昨日净值增长后十名

基金简称	最新净值	日增长率 %
嘉实多利进取	0.7521	-1.8274
华宝生物优选	1.084	-1.6334
华安信用四季红	1.046	-1.4138
易方达医疗保健	0.948	-1.3528
天弘精选	0.5234	-1.3198
汇添富医药保健	0.865	-1.2557
易方达消费行业	0.802	-1.2315
银河消费驱动	0.964	-1.2295
长城久富	1.0246	-1.1862
汇添富民营活力	1.005	-1.1799

基金情报站

老龄化社会债券投资吃香

中国宏观经济增速放缓的长期趋势让债券投资迎来了美好时光。华泰柏瑞稳健收益债券基金人士表示，目前CPI还在进一步走低，加之今年资金面相对宽松，对债市走牛形成了良好支撑。其次，未来几年中国经济将放缓，不会再以之前每年10%的速度增长，也不会出现断崖式的经济大幅回落，这恰好是投资债券比较好的时候。而随着中国老龄化的日趋严重，全社会的金融配置应从风险相对比较大的股票市场向风险比较小的债券市场倾斜。刘薇

震荡市更需讲究投资纪律

持续调整的A股与频繁切换的热点不断考验投资人的心理，面对复杂的市场环境，量化投资降低情绪影响，克服人性贪婪恐惧的弱点，有纪律地进行投资与理性决策的优势凸现出来。大摩量化配置基金经理张靖表示，通过结合行业多因子阿尔法模型和BL资产配置模型等量化模型聚焦于行业配置，有利于捕捉行业、板块联动所产生的投资机会，有利于选择大概率获取超额收益的行业进行重点配置，大大提高资金使用效率。胡斌

短期理财债基成资金新宠

在股市赚钱效应缺失、银行同类理财产品大幅缩减背景下，短期理财债基凭借具备稳定的收益和较好的流动性正成为投资者的新宠。据银河证券基金研究中心统计，从5月初此类产品诞生以来，截至10月中旬，市场上已有14只短期理财债基成立运作，均取得不错的首募成绩，收益率也超过活期存款及7天通知存款利率。信诚理财7日盈基金经理王国强表示，这显示了市场对其较高的认可度。据悉，目前尚有20多只短期理财基金排队待批。陈慧

债券今后两三年收益超股票

在当前股市持续低迷，要想获得资本的长期增值，定投债基是一个不错的选择。今年以来收益率达10.66%、排名第一的泰信周期回报基金人士指出，目前国内通胀水平处于相对低位，在保增长压力下，管理层仍将继续对宏观调控政策进行预调微调，未来货币政策和财政政策将趋于积极，流动性环境也将不断得到改善。经济下行对企业盈利的冲击将对股票构成负面影响，而债券相对收益率将提高，因此未来两三年内债市慢格局仍将继续，这为定投债基提供了保证。徐丹