



去“超市”买基金

本报记者 钱箐旎

如果是在2012年2月22日以前，答案就是“没了”。

但随着众禄投顾、好买财富、诺亚正行和东方财顾四家第三方理财机构在一年前获得了中国证监会颁发的首批“基金第三方销售”牌照，买基金的“第四条路”出现了。

因何而生？

“自己投资的众多基金至今还在严重亏损中，应该怎么办？”江苏常州戚机厂的曹先生问记者。

曹先生的疑问不是个案。如今的基金市场，新产品层出不穷，ETF基金产品、LOF基金产品、QDII基金产品、股票基金产品、债券基金产品、货币基金产品……好买基金统计发现，从2006年至2010年间的偏股型基金都是盈利，其中最差的一只回报也达到78%，但最差与最好的两只基金回报相差有10倍之大。

让众多投资者从上千只基金中挑选出适合自己的好基金，确实难度系数太高，而让基金公司向广大投资者一一说明，也不是件容易的事情。

在这样的情况下，基金第三方销售机构便“应时而生”，成为了“专攻”这些“难题”的机构。好买基金执行董事、总经理杨文斌表示，独立的第三方基金销售公司就是凭借自己的研究能力，对基金公司的投资理念、风控流程等进行研究，对基金产品进行量化筛选，为投资者提供专业可靠的增值

服务。

“其实，基金第三方销售机构就是通过将不同类型基金公司管理的不同风格的产品纳入到统一的销售平台来进行客观公正的推荐，和基金公司只卖‘自家’产品、银行多推自己主托管或主代销产品、券商多推自己合作机构产品是不一样的。”在谈到基金第三方销售和传统基金销售途径的不同时，诺亚正行基金销售投资顾问公司CEO章嘉玉这样表示，“基金第三方销售机构经营模式是建立在信任基础上的，特色就在于产品的多元化和推荐的能力。”

“就像有官司的时候律师帮你打、买股票的时候有证券经纪人帮你选、买保险的时候有保险经纪人帮你做，基金第三方销售机构就是一个独立为投资者考虑、站在投资者角度帮其筛选、挑选适合基金产品的‘人’，这样的机构相当于一个基金产品的‘超级市场’。”说到第三方基金销售机构的定位，一位业内人士这样比喻。

怎么运行？

第三方基金销售机构的服务在一些商业银行的私人银行顾问那里也能提供，但毕竟600万元的金融净资产门槛太高，并非所有投资者都能去“享受”。对于金融净资产低于600万元的投资者，第三方机构提供了两种不同的基金购买方式。其中，针对资产数量小于十万的“散户”，可以通过天天基金网、数米基金网等提供的线上服务完成基金筛选、购买的工作。

“数米基金网是以‘线上+线下、公募+非公募、散户+个人高端’的组合策略，为不同需求的投资者提供全方位的理财服务。”数米基金网客服人员告诉记者。

2012年7月13日，“数米基金超市”正式上线，成为了国内第一家真正意义的线上基金超市。点击其网上超市页面，“基金类型”、“收益排名”、“基金公司”、“新发基金”、“基金评级”、“净值和份额规模”六大分类清楚明了，在大分类下还有各自更细的分类，投资者可以根据自身的偏好，点击筛选合适的基金产品，确定好产品之后，直接通过网上银行等第三方支付机构就能完成交易。

是否靠谱？

“尝试用数米基金网进行基金交易，反复提示交易密码错误，致电数米客服，先是质疑我是否密码弄混输错，再是建议我修改交易密码再试。改了交易密码后再次尝试交易，还是提示密码错误，无语了，系统不稳定也不能到这个程度吧。想和银行竞争基金业务？再等100年吧。”网友“朝三暮四-Hill”日前在微博上这样感叹。

尽管只是一个偶现的技术问题，但反映出的是普通投资者对第三方是否“靠谱”的担心。

客户就是生命，作为市场“新人”的基金第三方销售机构，如何与客户建立起信任是关键。从当前情况来看，通过在许可范围内直接降低费率的手段来赢取和拉近客户，是第三方销售机构普遍采取的策略之一。例如，天天基金网等就打出“申购费率4折起”以吸引散户的关注。但是，打价格战考验的是机构资金实力。据测算，第三方销售机构资金存量需要达到30亿元至50亿元，实现盈亏平衡才有可能。

“感觉还是有风险吧？钱给了他们，万一撑不住，带着钱跑了怎么办？”家住北京市海淀区成府路的贾先生表示。

对于这样的质疑声音，基金第三方销售机构给出的答案是“不用担心”，现在市场上领先的几家第三方基金销售机构并不缺钱。

程序化交易优选期指

摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 张凡

所谓程序化交易，是指将投资者的交易策略或逻辑编成程序，由计算机自动执行交易。

沪深300指数期货是目前惟一的股票指数期货。自2010年4月上市以来，在两年零八个月的时间里，股指期货交易发生了许多变化。

首先，股指期货市场逐渐成熟。沪深300指数期货有当月、次月、下季和隔季共4个合约。以各合约间的长期价差估算市场公允的利率，该利率最近两年大致稳定在年化4.5%左右。也就是说，如果两个合约交割期相差4周，他们的合理价差应该在10—12个指数点。然而，2010年股指期货上市之初，期货较现货大幅升水。10月份的大涨行情中，股指现货和当月合约、当月和次月合约的价差都一度超过100个指数点，且长时间价差未回归。这种现象是由于市场缺少套利交易者所致，即使市场存在收益巨大的无风险套利机会，少量套利资金仍然无法制衡投机资金的单边操作。2011年之后，合约间价差逐渐稳定，即使出现价差偏离的情况，市场也会迅速回归均衡，显示投机交易以外的其他类型交易者正在增加，市场逐渐走向成熟。

其次，股指期货成交量大幅增加。2010年股指期货日均交易量26.36万手，日均成交金额2360.6亿元。而2012年全年的日均交易量增长至43.24万手，日均成交金额3120.9亿元，同期沪深300指数现货的日均成交金额仅为472.5亿元。庞大的交易量使股指期货对现货市场产生巨大影响，长期经验告诉我们，股指期货的短期趋势往往跑在股市之前。造成股指期货成交量增加的因素有很多，其中交易所所在2012年两次调降手续费是一大原因。在2012年6月份之前，中金所对每手股指期货收取成交额万分之0.5的手续费，经过两次调降之后降至万分之0.25。这意味着一个最小波动价位(0.2指数点)便能够覆盖投机交易的双边手续费，这对高频交易非常有利，同时也有利于对冲套利等其他交易类型。

再则，程序化交易逐渐成为股指期货交易的重要工具。程序化交易较传统手动的交易具有能严格执行交易策略以规避人性在交易中的弱点、捕捉秒级甚至毫秒级的交易机会、同时跟踪几个到几十个不同合约走势、轻

松执行数以千计的交易指令等巨大优势。程序化交易的快速发展很大程度上得益于国内程序化交易软件和期货交易柜台的发展：交易开拓者、文华财经、Multichart、金字塔等交易软件让一个仅有编程基础的一般投资者可以迅速掌握初级的程序化交易技能，并将自己的交易策略应用到实际中；金仕达、上期技术(CTP)、恒生系统、易盛系统等多交易柜台竞争推动硬件不断升级，交易速度不断提升。相较之下，国内股票市场的程序化交易尚未起步，目前能够应用于股票的程序化交易软件非常少，且恒生系统在股票市场上也暂时独霸江湖。

最后，股指期货的黄金时代仍未完全到来。目前股指期货交易的主体是国内私募基金、境外部分对冲基金以及一般投资者，而公募基金和券商对使用股指期货仍持谨慎态度，且许多交易受监管机构或内部合规的限制。近期另一个值得关注的信息是，保险资金很快会参与股指期货的套保交易，未来保险、基金、券商等大型机构对股指期货的开放程度将会对股指期货市场发生深刻影响。

QE退出时间美股不在意

广发标普全球农业指数证券投资基金 邱炜

节后首周美股走势起伏，在连续两天大跌后2月22日重拾升势。经历连续上涨后的美股本身有调整的需要，此前的调整是借市场对美联储会议纪要的分歧而顺势展开。展望后市，QE的退出只是时间问题，不必太在意。3月份美股或出现短期调整，但波动幅度不大，反而给新资金入市提供机会。

数据显示，从年初以来，标普500已经连续上涨7周，这个情况在金融危机以来只出现过一次。目前市场已经严重超买，但由于资金持续流入股市以及企业公布的4季报总体水平都好于3季报，市场始终无法畅快地调整。而牵动所有投资者神经的QE退出话题，终于给了市场调整的机会。

QE退出只是时间问题，其实大可不必在意。金融危机之后的美国就像一个学步的婴儿，QE就是扶持婴儿学步的手。从全球环境来看，大摩首席全球经济学家Feis的最新观点是，“我们即将见证全球央行第三次大规模货币宽松(Great Monetary Easing)”。在这种情况下，加上美国目前

私人部门的债务水平还未达到能够承受紧的地步，所以美联储官员肯定要从维护美国自身全球竞争力和经济复苏的角度出发考虑退出的时机问题。“美联储主席和副主席都是温和的鸽派，如果他们支持QE退出，说明美国经济已初步企稳，整个经济复苏的大环境对市场来讲是个长期的利好。”

展望美股后市，3月初美国要面临财政减支的威胁，需要美国国会和白宫达成进一步的协议，加上前期超买的情况，预计市场要受双重因素的影响而波动，调整时间在一个月左右的概率较大。要在3月1号自动减支开始之前结束谈判估计不太可能，所以整个3月份都会笼罩在谈判的影响

下。总体来看，3月份达成新的减支协议概率很大，所以市场波动也不会大，而场外未进入股票市场的资金将会借此机会进入。

银河证券数据显示，今年来在美股强势上涨的带动下，QDII基金也取得了良好的业绩。以广发全球农业指数为例，该基金今年来的涨幅为5.74%，在15只可比的QDII指数股票型基金中排名第3。事实上，由于不同的投资标的，不同的指数基金为投资者海外资产配置提供了多样化的选择。标普全球农业指数和纳斯达克100指数是两个特点鲜明的指数，相对来说标普全球农业指数走势更为平稳一点。

股市调整没有超预期

博时大中华亚太精选基金经理 张溪冈

蛇年第一周收盘，沪指跌4.86%，创近21个月来最大周跌幅；同期，恒生指数累计跌2.82%，国企指数跌4.46%。我们认为，包括QFII在内的很多资金在2000点前后进行加仓，如今已有较多获利盘，消息层面稍有风吹草动，调整就会触发。市场调整压力主要来自两个方面，一是春节后央行担心通胀重来开始收回流动性，二是欧洲和日本连续三个季度衰退，欧洲和日本放水使得美元指数走强，对大宗商品价格打压严重，相关行业股票持续下行，引发股市投资人强烈的观望情绪。

我们认为，要重点关注两会后政策中的新变化，而变化就意味着机会，无论港股还是A股。我们对全年较为乐观，仅就港股而言系统性风险较小，2008年和11年的市场系统风险在今年可能都不存在。欧洲央行最终可能还会放水救市，市场会逐步消化负面影响。港股全年可能再现大涨小回再震荡向上的态势，港股2013年的市盈率或在9—10倍，长期价值中枢13倍左右，大势是比较乐观的。下一阶段，可重点关注大消费板块中的可选消费行业、清洁能源、医药板块。

2月22日香港楼市调控升

级，包括全面提高楼房买卖印花税率，针对非住宅物业的炒卖提前缴付印花税的措施。同时我国财政部、住建部已经着手开展“房产税试点扩围”候选城市的筛选工作。我们认为，香港这次调控措施中的特别之处，在于对非住宅物业炒卖的调控是新内容。香港经过多轮调控房价仍然涨，和供求关系直接相关。香港每年仅提供1万—2万个单元，效率比较低，供给不够；而需求方面远超这一数字，再加上香港贷款利率很低，在2%左右，楼市想要跌是比较困难的。建议重点关注美国加息的时点，可能就是香港楼市出现变化的时候。

具体到股票投资上，去年港股房产板块表现全市场最佳，上涨超过60%，今年可能风光不再。国内房地产调控已成常态，房价看不到大幅下跌的理由，地产股则需区别对待，去年涨幅较大的需要回避。

据了解，目前在大陆工作和生活的港澳台居民开立A股账户已不存在法律和技术障碍，正式成行可期。市场普遍认为这是A股的重大利好，对港股则是利空，但我们的观点是港澳台居民的资金量相对中国超亿股民而言，十分有限，对A股算不上

重大利好，对于广泛吸纳全球资金的香港市场也不会有什么本质影响。

A股转融资券业务试点的各项准备工作已基本就绪。香港融资融券业务开展较早，也有更多经验，从海外经验来看，卖空业务的推进，会加大个股的波动，尤其是中小盘股票。长期来看，这种现象在A股也会出现，但就目前而言，90只比较大的股票先试点是比较谨慎稳妥的，这些股票的市盈率方面基本同世界水平接轨，对A股影响有限，A股市场受货币供应量的影响更大些。

