

就这样，  
我们天天开放了

摩根士丹利华鑫基金 秦 红

11年前的2002年，我正在博时公司一起准备开放式基金筹备检查。一次与检查组的海外专家聊天，有专家问过一句：为什么要天天开放，而不先做几个月开放呢？我们当时单纯抱着应当尽最大能力满足客户需求的心态：既然净值天天都有，而且以当时的IT技术，天天开放与几个月开放对系统要求的差别也并不大，为什么不每日公布呢？又为什么不让客户可以想买就买，想赎就赎呢？

天天开放既满足了客户需求，也没有增加什么成本——就这样想着，大家也就都没有认真关注这个问题，简单以两句IT技术的发展、成本无影响之类的话搪塞过去，专家们看我们对类似问题完全无意识，也就不想再做无谓的探讨。现在回想起来，不禁感叹我们曾经的狭隘：原来还有另一个角度，即考虑到客户的风险感知需求！

在证券业发展长达20多年的历史中，存款与股票这两极的市场是最大的。对大部分投资者而言，投资决策似乎无非就是要在这两者之间权衡配置。2011年，2012年信托的大发展，理财产品的热销让诸多证券业专业人士讶异：原来很多客户对流动性的需求远没有我们曾经以为的那么高，而客户对风险的衡量也与我们曾经的想象有着不小的差距。

2012年是证券行业变革的开始，大资管时代到来，定期封闭式基金、类理财基金、分级基金等创新产品层出不穷……变革加剧的证券行业，对客户来讲会意味着什么呢？2012年的这场证券变革，正是顺应大众对投资品日益丰富的需求。变革的背后，更蕴含着对风险、收益更广义的理解。

从单个客户的情况考虑，客户通常会有部分在1到2年内没有太高流动性要求的闲置资金。对这些资金而言，如果能够有到期相对明确的收益预期，那么，每日的净值似乎就成为了累赘，让客户徒生烦恼。信托产品的推出一定程度上照顾了客户的这种感受，这是与传统开放式公募基金完全不同的另一类产品。

如果能从客户的风险感知需求出发考虑问题，投资品的创新空间就被打开了。而且，在未来的时代政策下，我想债券和债权等债务类型的投资工具将获得更多的发展机会。就普通投资者的风险收益偏好而言，从一开始仅知道存款这么低风险低收益的投资品，直接就接受了上市公司股票这样高风险高收益的品种，而且是蓝筹、垃圾股同登舞台，投资者风险收益偏好中缺失的中间环节实在还有甚多可充实之处。就国内债券市场的发展而言，在海外债券、债权市场日益扩容的大背景下，券商、基金、私募万马奔腾——就此机会，也就把降低间接融资比例、降低银行在金融资产中的占比、降低国家在经济周期中承担的风险等数年未能解决的问题一并拿下。

从客户的风险感知需求出发考虑产品创新，流动性降低，净值公告甚至核算的频率降低，债性加强——以上特征或为未来证券投资品的发展打开新的方向。

值班基金经理

信札



产品名称：法兴代客境外理财美元系列之3年期法兴全球夕阳红利指数挂钩美元结构性票据  
预期最高年化收益率：32.73%  
收益类型：浮动  
委托管理期：3年  
是否保本：非保本

这是法国兴业银行日前推出的一款预期最高年化收益率达32.73%的理财产品的基本信息。

根据东方财富统计数据 displays, 该款产品位列近3年银行外币理财产品预期年化收益率第二位，排在第一的则为同行银行在去年11月26日推出的一款预期最高年化收益率达50%的“法兴代客境外理财美元系列之5年期巴西指数基金挂钩可自动提前终止美元结构性票据”非保本产品，紧随其后位列第三的则是星展银行在去年9月26日推出的“‘股得利’系列1254期12个月人民币结构性投资产品”，预期最高年化收益率为13.80%，为保本产品。

法兴银行提供的数据信息表明，上述预期收益率排名第一的产品，自从去年12月中旬成立至今运行正常，产品绝对净值的增长已超过3%，约合年化收益率12%。截至目前，暂无客户提出赎回。

所谓代客境外理财，是指由具有合格境内机构投资者(QDII)资格的金融机构，通过聚集国内投资者资金，投资到境外金融市场，以帮助投资者实现海外资产配置需求的一种理财方式。根据法国兴业银行有关工作人员介绍，其名下的代客境外理财产品种类可以涵盖结构性票据、基金、债券、房地产信托以及法兴指数等多种，“法兴全球夕阳红利指数”则是法兴指数系列产品之一。

“投资者在进行投资决策时，一定要认清投资产品背后所对应的具体投资标的，因为最终具体投资标的的市场风险才是影响产品收益表现的关键。”普益财富研究员方瑞表示。那么，作为该产品的惟一投资标的，法兴全球夕阳红利指数到底是什么？

“这个指数的投资目标是最受惠于人口老龄化问题的上市公司



我们永远无法预测到市场的最高点和最低点会出现在何时，私募基金的风险控制能力是投资者挑选私募时不可忽略的重要指标，我们一般使用历史最大回撤来描述任一投资者可能面临的最大亏损。

历史最大回撤是指产品历史净值从一个局部的最高点到其之后的局部最低点的回撤中最大的一段回撤。最大回撤反映的是历史上如果在一个时间点进入，然后在之后退出，对于投资者来说能够带来的最大亏损。

好买基金研究中心对运作时间在1.5年以上的各类策略基金按照历史最大回撤进行排序。在好买统计的最大回撤幅度最小的20个私募产品之中，倚天阁的信合东方以1.76%的最大回撤幅度成为最大回撤最小的产品。展博和星石分别有4只和9只产品出现在了回撤幅度最小的20只产品之中。另外回撤幅度较小的还有尊嘉ALPHA、东方远见7期、稳健2号、瀚鑫泰安量化成长1期、久富1期和朱雀丁远指数中性，回撤幅度分

别为2.30%、2.44%、3.12%、3.43%、3.64%和3.73%。

总的来看，最大回撤幅度最小的主要有两类产品，一类是展博和星石这类通过判断市场来控制仓位操作的产品；另一类则主要是采用市场中性策略的私募产品，比如信合东方、尊嘉ALPHA和朱雀丁远指数中性等。

展博和星石旗下的数只基金最大回撤相对较小，主要与这两家私募基金的投资策略有关。在判断市场没有明显投资机会的时候，这两家私募往往会将仓位控制在很低的水平，有时甚至空仓操作，通过对仓位的灵活控制来躲避市场的大幅回撤。星石的投资策略是宏观驱动下的价值投资，讲求在风险配比模型下的性价比。展博往往能够有效通过仓位的控制来降低系统性风险发生的概率，且纠错的速度较快。

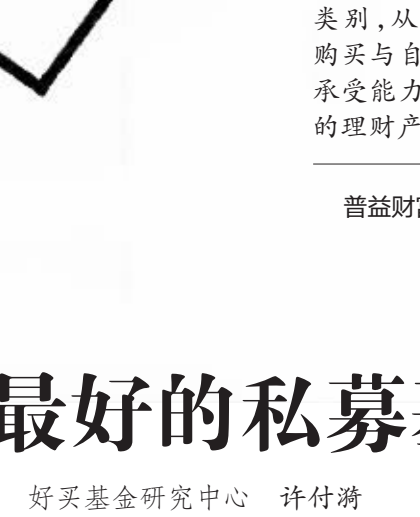
市场中性策略主要是通过同时进行多头操作和空头操作来对冲掉市场上的非系统性风险，锁定超额收益，从而形成与指数相对较低的相关性。这类策略在

司，覆盖与全球长者消费有关的行业，其中，健康护理占比40%、休闲占比30%、住房/服务占比15%、金融占比15%。我们选取的公司和行业在全球不同的地区都有分布，其中美国占比40%、欧洲占比40%、亚太地区占比18%。公司则是选择在产业里有代表性的龙头企业。同时，法兴银行凭借全球领先的指数平台及投资模型，在公司的选取、单一公司的最大占比以及指数的调整频率上都会做出专业的操作，为投资者追求尽可能高的潜在投资回报。”法国兴业银行个人银行投资个贷及银行卡策略部总经理吴蔚说，“主要还是考虑到全球人口老龄化的不断深化，老龄人口越来越多，自然就需要给老年人提供相应的服务项目，所以我们认为跟人口老龄化相关的产业的前景应该是可观的。”

换言之，该产品的表现好坏，很大程度上是受到该指数和指数所投资资产的表现的影响，包括具体公司、行业的发展，以及不同国家和地区里的国际和国内金融和经济环境，以及政治事件等。

具体来看，该款产品的投资期限为3年，认购费为1.5%，票据管理费用为1.25%/年，最低认购金额为4万美元或20万元人民币，适合风险承受能力评级为“增长型”及以下的投资者。同时规定，除非票据被提前终止或取消，境外产品发行人应在票据到期日按照“票据制定面额×票据最终评价日市场价值”的公式计算出票据到期结算金额赎回票据。

“对于这个产品，要想出现实现预期最高收益率，或完全损失本金的极端情况，概率都是非常小的。”中国社科院金融研究所财富管理研究中心王增武博士说，以曾经一款挂钩原油的理财产品为例，国际原油价格从2003年初



别为2.30%、2.44%、3.12%、3.43%、3.64%和3.73%。

总的来看，最大回撤幅度最小的主要有两类产品，一类是展博和星石这类通过判断市场来控制仓位操作的产品；另一类则主要是采用市场中性策略的私募产品，比如信合东方、尊嘉ALPHA和朱雀丁远指数中性等。

展博和星石旗下的数只基金最大回撤相对较小，主要与这两家私募基金的投资策略有关。在判断市场没有明显投资机会的时候，这两家私募往往会将仓位控制在很低的水平，有时甚至空仓操作，通过对仓位的灵活控制来躲避市场的大幅回撤。星石的投资策略是宏观驱动下的价值投资，讲求在风险配比模型下的性价比。展博往往能够有效通过仓位的控制来降低系统性风险发生的概率，且纠错的速度较快。

市场中性策略主要是通过同时进行多头操作和空头操作来对冲掉市场上的非系统性风险，锁定超额收益，从而形成与指数相对较低的相关性。这类策略在

的30美元/桶到2008年7月将近150美元/桶，5年半的时间里，价格上涨了近4倍，但由于国际金融危机的出现，国际油价在随后短短5个月的时间内就回落至4年前的水平。

“出现这样暴涨暴跌行情的概率是非常小的，但小概率事件发生的可能性也是有的。”王增武说。

当然，如果投资了上述产品的投资者要提前赎回产品，是在封闭期结束后的每周二向法兴银行提交赎回申请，如遇非营业日则顺延至后一个营业日。但需要注意的是，提交的申请需为“书面”，且要“符合规定”，并需缴纳与二级市场回购费用相同的“提前赎回费”。

“要想购买这款产品，对投资者的投资能力要求非常高，至少符合三个方面的条件。”王增武说，一是对国际国内金融市场非常了解，比如很有可能出现汇率风险；二是对资金的流动性要求不是太高；三是对止损的概念非常明确，有能力预估到市场回落的时间。

“我们也是一再向投资者强调，如果购买这一款理财产品，还是要具有一定的风险承受能力。”吴蔚表示，法兴银行明确要求，在投资者购买前应确认自己是否符合“认为全球人口老龄化问题会带动相关行业，且相关类股在未来3年将会上涨”的条件。如不符合，则建议其不购买。



牛市中的平缓收益容易被湮没在其他策略所带来的高回报之中，但在熊市的市场回调之中，则体现较强地保护作用。比如，信和东方合伙企业基金主要采用跨市场的对冲模式，通过投资策略和投资标的的多样化来分散部分投资风险。倚天阁的经营模式为基于风险回报量化分析，通过运用风险对冲等策略，追求绝对回报。

总的来说，关注私募产品的最大回撤率是为了帮助投资者了解产品的风险控制能力，并知道自己面临的最大的亏损幅度，以更好地作为产品选择时的一个衡量基准。

但同时也需要注意的是，在金融的世界里，风险与收益永远是对等的，在收益波动较大的背后往往也可能藏着丰厚的收益。对于保本优先的投资者而言，选择回撤幅度较小的产品可以较好地实现其理财的初衷，但对于追逐高收益的投资者而言，当面对着100%的收益之时，那50%的最大回撤或将成为其中的一个小波折。



游戏规则

阿拉伯数字为横向填字；汉字为纵向填字；每格填一个字，灰色区域不用填字；格中含有两个数字的表示该格中的文字在横纵两题答案中均含有。

			二	三	1		四
	一			2			
		3					
4	五						
5		六		6			九
			七		八		
				7			
8						十	
9					10		

横向

- 1.盈利水平高的公司股票。
- 2.加码投资的行为。
- 3.也叫报价驱动制度，是指做市商向市场提供双向报价，投资者根据报价选择是否与做市商交易。
- 4.又称创业板市场，是为具备高成长性的中小企业和高科技企业融资服务的资本市场。
- 5.指投资者向证券经纪商发出买卖某种证券的委托指令时，要求证券经纪商按证券交易所内当时的市场价格买进或卖出证券。
- 6.指经核准的基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份额可以在依法设立的证券交易所交易，但基金份额持有人不得申请赎回的基金。
- 7.指股东在取得固定的股息以后，又从股份有限公司领取的收益。
- 8.指没有实物形态的票券，利用证券账户通过电脑系统完成债券发行、交易及兑付的全过程。
- 9.指证券持有者为公司债权人的证券。
- 10.指委托买卖的股票，基金成交后，买卖双方为变更股权登记所支付的费用。

纵向

- 一、证券交易当天股价的最低限度。
- 二、一个国家或地区证券发行、上市及交易的主要场所。
- 三、交易所为了防止市场风险过度集中和防范操纵市场的行为，而对交易者持仓数量加以限制的制度。
- 四、将计算期的股价或市值与某一基期的股价或市值相比较的相对变化值，用以反映市场股票价格的相对水平。
- 五、又称证券交易市场或次级市场，是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的场所。
- 六、衡量一段时间内场内买、卖盘强弱的技术指标。
- 七、以动产或权利作担保，通常以股票、债券或其他证券为担保的一种债券。
- 八、指投资者利用同一物资资产或证券的不同价格来赚取无风险利润的行为。
- 九、指为保证基金正常运作而发生的应由基金承担的费用，包括审计费、律师费、上市年费、信息披露费、分红手续费、持有人大会费、开户费、银行汇划手续费等。
- 十、指买卖股票数量很少的小额投资者。

答案

		二主	三限	1绩优	四股
	一跌	板2加	仓		价
	停3做	市商	制		指
4	二板	市	场	度	
5	市价	六委	托	6封	闭式
6	场	比	七质	八套	基金
		押	7红	利	运
8	记账	式	债	券	十散
9	债	权	证	券	10过
				户	费

- 1、绩优股
- 2、加仓
- 3、做市商制度
- 4、二板市场
- 5、市价委托
- 6、封闭式基金
- 7、红利
- 8、记账式债券
- 9、债权证券
- 10、过户费

- 一、跌停板
- 二、主板市场
- 三、限仓制度
- 四、股价指数
- 五、二级市场
- 六、委比
- 七、质押债券
- 八、套利
- 九、基金运作费
- 十、散户

风险提示：本刊数据、观点不构成投资依据，入市投资盈亏自负