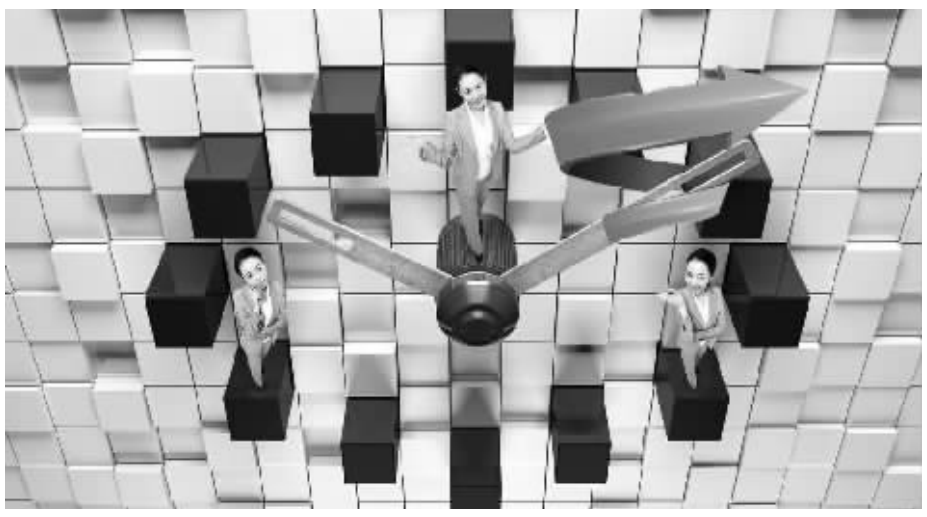
投资新基金别忘了老指标

本报记者 周 琳



“牛买老，熊买新”，这句话似乎成为不少基民眼中的金科玉律。同花顺iFind系统显示，截至7月26日，今年新成立的、具备可比数据的30只普通股票型基金，近3个月的业绩表现增幅为-4.29%，而其余400多只成立1年以上“老基金”近3个月的业绩增幅为1.69%，新基金与老基金的平均业绩相差近6个百分点。

同样的时间区间，同样是新老基金比较，切换到偏股混合型基金，结论一致。今年新成立的100余只混合型基金平均业绩增长率为-1.39%，低于350余只“老”混合型基金的2.46%。

如果投资者据此轻易得出“买老不买新”的结论，未免过于武断。今年新成立的基金中像东方红睿元混合、长信新利灵活配置混合、华夏医疗健康混合型A这样的牛基并不难找，这“哥仨”近3个月的净值增长率分别为13.51%、10.98%和10.53%，即便是在“老基金”中也能名列前茅。

看来，评价基金的业绩真不能只看新老。那么，如何在海量的新发基金中选到潜力巨大、费用低廉的“新贵”呢？

新有新的优势

与区分度相对不高的货币基金和债券型相比，新的权益类基金数量更多，选择起来难度更大。

好买基金研究中心研究员魏璐认为，从本质上说，新基金和老基金并无好坏之分，但是不同时间节点需要不同的买卖策略。目前，市场机会较多，选择代表主题投资新机会的新基金优势不少。

首先，新基金的费用更低廉。一般新基金的认购费用较老基金的申购费用低，若看好某只基金应选择在发行期认购。以7月24日发行的景顺长城改革机遇混合基金为例，起售点是10元，认购费最高为1000元，这些指标相比很多老基金1000元的起售点、1.6%以上的申购费率，“门槛”要低很多。而且新基金的销售渠道更多元化，官网直销、第三方财富管理平台、手机APP等都能买到新基金，比不少老基金的渠道快捷些。

其次，建仓更灵活。比如，今年2月份成立的华夏医疗健康混合A在一季度时并未急于建仓。理由是当时市场行情过于“狂热”，而手握大笔资金的新基金一般有半年建仓期，可根据市场的最新走势随机应变。在“不慌不急”的心态下，新基金灵活建仓的优势是很多老基金羡慕的。华夏医疗健康混合A的基金经理陈斌认为，2014年第四季度以来，部分周期股表现强势，医药板块的涨幅暂时落后于市场指数，作为价值洼地的医疗板块，为长期投资医药行业提供了良好的建仓时点。事实也证明，灵活建仓的新基金更加攻守自如，同期的业绩表现自然也比很多老基金优异。

还比如，前海开源中航军工指数分级基金一度由于建仓“太慢”饱受争议，实际上这只基金正是利用二季度后期市场的回调建仓，在一定程度上避免了为了抢时间匆忙建仓带来的损失。

建仓灵活，说白了还是主题机遇选择面更广。新基金凭借所谓的后发优势，投资互联网+、国防军工等“风口”行业，貌似更有“钱途”。当然，老基金也有过往业绩参考、投资风格容易辨认等优势。

重视那些“老”指标

投资新基金或次新基金切记不要依据公募基金公司的宣传孤注一掷，而应在了解、印证“老”指标方面独立判断。

新基金哪来的“老”指标？济安金信基金评价中心主任助理田熠认为，基金经理的从业年限、基金经理的观点、同类产品历史业绩、同一公司的产品业绩等都是重要指标。

比如，据不完全统计，目前市场上已成立或正在发行的改革主题基金有20余只，其中至少有18只主动型基金和3只分级基金。

这么多改革基金，选择起来并非易事。可先看新基金管理人的能力，即过往的“成绩单”。以7月24日发行的景顺长城改革机遇基金为例，这只基金的拟任基金经理鲍无可管理的景顺长城能源基建股票型基金，今年以来业绩表现出色。截至7月18日，景顺长城能源基建基金今年以来净值增长68.84%，在347个标准股票型基金中排名第12。尤其在6月份市场大幅调整中，以18.98%的回撤幅度位居主动股票型基金抗跌前10名。

再看新基金的发行时机。同样是改革主题基金，发行时机好能规避股指风险，抢得市场先机。反之则会付出较多的建仓成本，甚至募集不到钱导致发行延期。例如，5月25日开始募集的交银国企改革混合基金在6月5日提前募集结束，于6月10日成立。随后1个多月时间里，市场步入大幅下探期，基民认购情绪受到影响。而同样择期不佳的中加改革红利混合基金于6月30日开始募集，原定7月15日结束募集，却由于众所周知的原因被迫不延长募集期。统计显示，自6月15日开始募集的基金中，已有将近20只基金延长募集，其中有13只在7月8日以来宣布延长募集。

此外，不要忘记新基金选择的几方面风险。首先，不要被低成本所吸引，净值的增幅才是优质基金的根本标准。一个误区是部分基民对新基金的投资建立在现实成本中，静止看待基金净值，忽略基金的动态表现。比如，同样是5月份成立的中海进取收益混合、华泰柏瑞消费成长混合基金，按照单位净值来看，前者从未跌落过1元，看似稳定且便宜。后者在6、7月份的单位净值一度调整至0.931元，随后快速上涨至1.05元以上，变得“不便宜”。事实是今年以来前者的净值增幅仅为0.59%，后者超过6%，涨势强劲。显然，单从动态净值表现看华泰柏瑞消费成长更值得买。

最后，不要忘记自身风险承受能力。在投资新基金时，一定要作投资前的自我风险评估。例如，应熟悉最新的基金分类，新版的股票型基金要求股票仓位须保持80%以上，这意味着即便是在市场大幅下探时也必须“死扛”，其风险无疑较之灵活仓位的混合型基金更大。而部分以打新为名成立的基金在IPO暂缓后收益自然难测，这些都是投资者需要提前掌握的信息，并据此自测风险。

会计师读年报

揭开分级基金套利面纱

彭 江

说到分级基金，很多人都会告诉我，分级基金是将一个母基金分成A与B两个子基金。然后分级B找分级A借钱去炒股，分级A享有固定的投资收益，分级B则因为借钱炒股加了杠杆，具有高风险和高收益，它涨的时候加速涨，跌的时候加速跌。的确，单看分级B确实是具有高风险，但是，如果将分级A与分级B、母基金三个基金作为整体来研究，你就会发现一个低风险套利空间，投资者可以用较小的风险获取较大的收益。

来看看两个分级基金与母基金的关系吧。拿一根香蕉来举例子吧。香蕉由两部分组成，香蕉皮与香蕉肉。母基金就是一根香蕉，分级A就是香蕉皮，分级B就是香蕉肉。香蕉肉（分级B）和香蕉皮（分级A）加起来就是香蕉（母基金）。在理论上，你买一根香蕉的钱应该等于香蕉皮的价格和香蕉肉的价格。也就是分级A的价格加上分级B的价格，应该等于母基金的净值。不过在资本市场中，香蕉分成香蕉皮和香蕉肉后，香蕉的价格往往就不是香蕉皮加香蕉肉了。

以富国中证工业4.0分级基金（简称工业4）为例，7月28日，分级基金工业4A的收盘价格为0.897，分级基金工业4B的收盘价格为0.620。而母基金工业4的净值为0.897。工业4A的价格加上工业4B的价格再除以2，即（0.620+0.897）/2=0.7585。再来看看母基金工业4的净值，0.6700！这香蕉皮加上香蕉肉后，比香蕉要贵，溢价13.21%。

不光有整体溢价的还有整体折价的。7月28日，地产A（150192）的收盘价0.847，地产B(150193)的收盘价为1.262。两数相加再除以2得出1.0545。而此时的母基金净值为1.0790。地产A加上地产B后，母基金要便宜，整体折价2.27%。

需要告诉投资者的是，母基金一般是在场内进行申购和赎回的，5万元起购。分级A和分级B是可以像股票一样在二级市场买卖的。读到这，有人要激动了，套利的机会出现了。还没激动？那我就来告诉你具体如何套利吧。

当分级A的价格加上分级B的价格低于母基金净值的时候，投资者可以买入相同份额的分级A与分级B，然后在操作系统里面点击合并。将分级A与分级B合并成母基金。此时你用折价的资金买到了母基金。这个时候，你在场内交易中选择赎回母基金，折价的部分就赚到手了。

当分级A价格加上分级B的价格高于母基金的时候。你可以先在场内申购母基金，然后在操作系统里将母基金拆分成分级A与分级B，拆分比例一般为1:1。然后在二级市场上将分级A与分级B卖出，这样溢价部分就赚到手了。

在上例中，地产A与地产B的溢价高达13.21%，扣除申购基金手续费1.2%后还有12.01%的套利空间。而4月7日的恒生分级的整体溢价更是超过了20%。当然母基金申购、赎回、拆分、合并是需要时间的，一般为两天，有的证券公司只需要一天。也就是说，只要预计市场在这一两天的时间内不会有一个巨大的波动，投资者是可以低风险套利赚取的。

是愿意冒高风险买分级B，享受刺激，还是利用价格差低风险套利，就由投资者自己选择了。需要提醒一句，很多时候，分级B的下跌是因为低风险套利造成的。

陶教授来了

★茶座

【天下没有免费的午餐】

“天下没有免费的午餐”这话最早由经济学大师弗里德曼提出来。本义是即使你不用付钱吃饭，还是要付出代价。因为吃饭的时间可以用来做其他事情，如谈一笔100万的生意。把时间用于吃饭，就失去本来能有的价值。这就是机会成本的概念。

【投资的7个阶段】

①单纯：最无知的阶段；②痛苦：因投资上犯错而遭遇损失；③知识：开始学习投资理财资料；④醒悟：用平常心对待投资；⑤活力：有明确的目标及投资策略；⑥眼界：有长远目光，投资获利时会帮助有需要的人；⑦无忧：晋身到此阶段，生活优哉游哉。

【为什么收款台附近摆满小东西】

顾客距离商品越近，冲动购物的可能越大，如果你想去星巴克买一杯4美元的拿铁咖啡，商家只要设法让你顺手拿起一盒1美元的薄荷糖，就能把交易额提高25%。虽然没有人专门去星巴克买薄荷糖，但不少顾客都会顺手买。

【自身能力也是约束条件】

飞机上，乌鸦对乘务员说：“来杯水！”猪听后也学道：“我也来杯水！”乘务员把猪和乌鸦扔出机舱。乌鸦笑着说：“傻了吧？我会飞！”启示：外界因素是一种约束条件，自身能力也是一种约束条件，往往更重要。所以，别人能成功的事，未必自己能成功。

★课堂

【普惠金融】

博鳌论坛召开首日，两场分论坛聚焦普惠金融下的发展与监管。普惠金融是2005年联合国提出的概念，其主要任务是让农户、贫困人群及小微企业能及时有效地获取价格合理、便捷安全的金融服务。普惠金融能解决小微企业融资难题。目前，发展普惠金融还需对网上P2P模式加强监管。

【亚投行如何开展业务】

定位为准商业性：①初期主要向主权国家的基础设施项目提供主权贷款；②通过成立一些专门基金进行投融资，进而保证资金规模；③考虑设立信托基金，通过亚投行和所在国政府出资，与私营部门合理分担风险和回报，动员社会资本投入亚洲发展中国家的基础设施建设。

【股票交易手续费基础知识】

①印花税：成交额的1‰，向卖方单边征收②证券监管费：约为成交额的0.2‰③证券交易经手费：A股按成交额双边收取0.087‰，B股收0.0001%，基金收0.00975%，权证收0.0045%④过户费（仅上海股票收取）：按成交股票面值的0.06%⑤券商交易佣金：最高为成交额的3‰，最低5元起。

（上述内容摘自经济日报法人微博）

私人董事会 财富管理之翼

中国社科院金融所财富管理研究中心 王增武

私人董事会，顾名思义，就是构建以企业主为中心的且私且董且会的圈子文化，又称“5%俱乐部”，即在私人董事会上说的话只能对5%的人说，有些话甚至不能和家人说。作为目前国内金融行业的新兴业态——财富管理行业，如何利用私董会的机制和理念做大做强财富管理业。笔者的浅见有二：一是构建有利于机构自身业务开展的私人董事会，旨在讨论困扰财富管理行业的核心问题，如业务模式、盈利模式和发展方向等；二是构建有利于客户尤其是企业主客户业务开展的私人董事会，旨在细分客户的基础上构建同质化的私人董事会小组圈子。

私人董事会需兼具同质和非利益冲突两个互斥原则，同质意为私人董事会小组成员的企业规模、经营内容、业绩水平或发展状况等具有一定的共性，非利益冲突又要求私人董事小组成员之间不能存在利益冲突，譬如同一行业之间的竞争者，如同样开展房地产中介的链家和我爱我家就不能在同一私人董事小组里。同质便于互相照镜子，非利益冲突避免商业机密的泄露等。

目下，商业银行或私人银行都有对应的境外战略合作机构，私人银行在开展境内外战略合作时，可要求对方组建围绕境内机构业务开展的私人董事会小组，主要成员是境外战略合作机构以及与境内机构同质的境外财富管理业务开展较好的机构，如此精选的成员兼具同质和非利益冲突原则。

在“名为分业实为混业”的金融环境下，商业银行已基本实现混业经营，至少在金融产品层面已然这样。以交通银行的家族信托业务为例，其主要合作伙伴为集团下辖的信托公司，为开展业务便利，双方实行周度例会制，以讨论业务开展过程存在的问题和解决办法等。同样也有部分机构联合集团内部机构开展业务合作，但与此同时，也有可能与外部同质机构开展合作。事实上，交通银行家族信托业务的集团内部合作已初具私人董事会雏形，其他机构在开展集团内部合作时，可在此基础上进行二次优化，如一方介绍与另一方同质的集团外机构的先进经验，以便集团内机构学习参观，从而避免集团内机构和集团外机构合作等“不和谐声音”出现。

作为财富管理业践行私人董事会的第二层级——构建以客户尤其是企业客户为主的私人董事会，旨在替代目前以俱乐部或商学院等形式表现的私人银行客户圈子，因为这些表现形式多以“社交沙龙型的私而不董”或“头脑风暴型的董而不懂”为主，并未真正提升企业客户的企业绩效。为更好搭建企业客户沟通交流的圈子，应在客户调查和客户细分的基础上，结合境外战略合作或分支机构的海外优势资源，组建不同类型海内外企业客户的私人董事会小组，通过提升企业绩效变增值服务为“服务增值”，以弥补财富管理业务“一体两翼”这只“断翅天使”的先天不足。