

财富

周刊
WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

纳入MSCI指数会带来什么

董登新

我国是世界第二大经济体，我国股市规模已排名世界第二。今年6月，MSCI将再次讨论是否将5%的A股自由浮动调整后市值纳入MSCI相关指数。这将是A股第3次就纳入MSCI新兴市场指数接受评估。

MSCI是摩根士丹利资本国际公司(Morgan Stanley Capital International)的简称，该公司是一家国际投资市场指数编制公司。1968年MSCI首推资本国际指数(Capital International Indexes)，第一次设立不含美国市场的全球股票市场指数。从那时开始算起，MSCI在40多年的发展历程中，不断拓展其指数国际化范围及影响，至今已形成了一整套“全球指数”体系。

MSCI全球指数是MSCI所编制的证券指数，指数类型包括产业、国家、地区等，范围涵盖全球，为欧美基金经理人对全球股票市场投资的重要参考指数。MSCI指数所组成的股票，大都是股市中的大型股票，隐含业绩与财务稳定。

在MSCI指数中，统计范围最广的是MSCI全球市场精选指数(ACWI Indexes)，它涵盖了全球46个国家或地区，其中包括23个发达市场和23个新兴市场，纳入了全球股市2400只成分股。MSCI指数已成为全球投资组合经理采用最多的基准指数。据MSCI估计，截至2015年6月底，以MSCI指数为基准指数的资产总额估计为9.5万亿美元；截至2015年9月底，全球投资经理100强中有97家公司都是MSCI的客户；截至2015年12月底，有790多只ETF以MSCI指数为标的，超过了其他任何指数；截至2015年6月底，在投资全球股权市场的美国私人养老金基金中，有95%都是以MSCI指数作为基准指数的。

每年6月，MSCI都会在与国际投资者进行讨论咨询后，公布其指数评估的国家或地区名单，并公布下一个评审周期内，可能对其市场重新分类评估的国家或地区名单。2015年6月，MSCI曾指出了A股尚未满足的三大关键要素：资本管制、额度分配和收益权分配等仍存在问题。

很显然，如果一国或地区股市能够被纳入MSCI指数的编制样本，那么，它必将会引来国际投资者对该市场的高度关注，并可能带来可观的境外增量资金入市，当然也会进一步提升该国股市的国际化程度。

自去年下半年以来，国内对QFII额度、持股比例及资金进出等均作了进一步放松管制的安排。目前，有许多人认为，制约A股纳入MSCI指数的三大技术障碍均已解决，今年A股纳入MSCI指数已是大概率事件。A股始终在努力进一步解决“三化”(市场化、法治化、国际化)问题，而这“三化”也正是MSCI指数最看重的。其中，市场化是指IPO的市场化；法治化就是严查严打信息造假、内幕交易、市场操纵行为；国际化包括境外投资者和境外企业IPO准入问题等等。

那些消失的公募基金

本报记者 周琳



与其在“清盘”红线上苦苦挣扎，不如主动放弃，从头再来……越来越多的基金不再“死扛”保壳，反映出基金市场内生的新陈代谢机制开始形成。投资者需正确认识基金市场发生的变化，主动积极防范相关风险

从“存活”不足8个月的中融白酒分级基金，到曾经的ETF“双雄”华夏上证能源ETF和华夏上证原材料ETF基金(资产净值低于2亿元合同自动终止)，再到号称“打新利器”的建信鑫裕回报基金(成立4个月即闪电清盘)等，近1年来，基金清盘退市的数量不断增加。Wind资讯统计显示，截至5月17日已有39只基金对基民“说再见”。若算上已发布公告拟清盘的银华一带一路分级、银华国防安全两只分级基金，清盘基金数量将升至41只。此外，目前市场有涉及28家基金公司的500余只基金脚踏清盘“红线”，随着市场行情变化，清盘基金数量或将不断刷新。

济安金信基金评价中心主任王群航认为，与A股市场一些被爆炒的上市公司“壳”资源相比，随着2014年基金注册制的推行，公募基金产品的“壳”价值近年来已逐渐下降。过去基金公司依靠转型、自购等方式“死扛”保壳的举动，正在发生根本性转变。

清盘逐渐常态化

基金清盘，一般是指非发起式的开放式基金连续60个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元的基金产品，公募基金管理公司在经中国证监会批准后并提出解决方案，如转型、合并或者终止基金合同等，并召开基金份额持有人大会进行表决的行为。

尽管过去也有基金清盘通道，但大多基金公司在综合考虑发行和运行成本、自身产品信誉之后，不愿意放弃基金产品“壳”资源，也不想产生连带赎回和营销的不良反应，只有硬着头皮不计亏损地坚守。然而，自2014年9月汇添富28天短债理财债基清盘退市，成为基金注册制新规下首只主动清盘基金以来，越来越多的基金加入了清盘的队伍，清盘退市正在成为新的市场化选择。

据专家介绍，根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》，基金募集期限、基金类型和发起式基金的定义等都被重新修订。其中，按照简易程序注册基金，审查时间原则上不超过20个工作日；对其他产品，按照普通程序注册，注册审查时间不超过6个月。注册时间的大大缩短，让基金产品的“壳”价值不复存在，过去通过自购、合并、转型谋求“保壳”的基金公司越来越少，选择主动清盘退市的公司渐成主流。

前海开源基金执行总经理杨德龙认为，基金注册制的推行带动基金发行数量提升，虽然对于投资者来说，将有更多产品选择，但当“一拖多”成为普遍现象，增加了基金公司发行成本和管理难度，加剧了基金公司间



的市场竞争，部分小型基金公司、小规模产品也可能无法被市场接受。

中国证券投资基金业协会公布的今年一季度末证券期货经营机构资产管理业务统计数据显示，除公募基金外，各类资管机构的管理规模都有不同程度增长，总规模达41.68万亿元。其中，公募基金资产规模为7.77万亿元，相较2015年末减少了6238亿元，降幅超过8%，公募基金成为大资管旗下少数规模下降的品种之一。

基金规模“瘦身”除了市场行情因素之外，与基金市场自身优胜劣汰、注册制带来的变化密切相关。“2014年8月基金注册制实施以来，基金产品注册发行的门槛大幅下降，创新开始加速，迷你基金淘汰数量增加，基金行业内生的新陈代谢机制开始形成。”王群航说。

慎重选择偏门基金

迷你基金由于规模小，在行情好时容易成为投资者的宠儿，但弱市中一旦取得一定业绩，在落袋为安的心理之下，反而可能被保守型投资者提前赎回。而更多的迷你基金惨遭清盘的原因主要有：规模小、业绩差和类型偏门等。

从目前已清盘的30余只基金的规模看，在5000万元以上的仅有8只，占比超过两成，规模仅为数百万元的达16只，占比超过四成。基金规模小是基金产品发生清盘最重要的因素之一。

从41只清盘或拟清盘基金类型看，货币型基金和债券型基金占七成，权益类产品仅有华宝兴业成熟市场、泰达宏利全球新格局、华夏上证能源ETF、华夏上证原材料ETF等约10只。

金牛理财网研究员何法杰认为，固收类基金成为清盘大户，与基金发行时管理人为完善产品线的初衷有关。部分处于发行档期的债券型基金往往赶不上市场行情，加上公募基金建仓时限要求，导致基金持仓拿不到合理价格的产品，业绩和规模提升不明显，惨遭清盘。建信鑫裕回报基金就是最典型的例子，这只“打新基金”自去年7月份成立以来就处于“无新可打”状态，其规模由首募时的7.33亿元缩水至2015年第三季度

末的0.02亿元，份额更是小得可怜，使得仅运行4个月就宣告清盘，成为最短命的公募基金之一。

反观权益类产品，部分发起式基金、分级基金等偏门基金，还没来得及获得市场广泛认可，就因运营收支不抵等因素触发清盘。在2015年市场行情较好时，自带杠杆的分级基金一度很受欢迎，但是好景不长，在弱市行情下分级基金先是净值下跌、触发下折，而后又接连遭遇清盘。在中融白酒分级基金首开分级基金清盘先例之后，银华基金旗下银华一带一路分级、银华国防安全两只分级基金宣布清盘，将成为今年首批遭遇清盘的3只分级基金。

统计显示，目前有国泰国证新能源汽车、融通中证大农业、鹏华中证医药卫生、交银中证环境治理、建信中证申万有色金属、信诚中证建设工程、前海开源中证大农业等近10只深交所分级基金未上市交易。截至目前，包括中融白酒分级基金在内，共有20余只分级基金规模低于5000万元，其中，鹏华新丝路基金规模仅为769万元，西部利得中证500基金规模1018万元，规模最大的交银中证环境治理基金仅为约7400万元，正在筹划清盘的银华国防安全分级基金和银华一带一路分级基金规模分别约为1300万元、1200万元。

何法杰认为，这些主题相对冷门的分级基金之所以面临清盘危机有两方面因素：一是生不逢时，无法上市。由于均属2015年市场出现异常波动后成立的，拟在交易所上市的分级基金，由于A、B份额均无法实现上市交易，最终导致投资者加快赎回、规模缩水。二是同质化严重。以一带一路分级基金为例，目前市场上至少有鹏华、前海开源、中融、银华、安信、长盛等7家基金公司的8只同类分级产品，有色分级、医药分级等更是高度雷同，在市场优胜劣汰之下，规模小的同类产品被清盘。

除了小众主题基金之外，部分发起式基金尽管成立之初门槛较低，但未能履行基金合同里承诺的固定年限内规模达到一定标准等条款，触发清盘。最典型的例子是华夏未来沪深300基金、华夏上证能源ETF基金和华夏上证原材料ETF基金。按照华夏未来基金和华夏基金公告，这3只基金的规模都不足5000万元，基金合同生

效之日起3年后，基金资产规模低于2亿元，触发发起式基金合同终止情形，后续将履行基金财产清算程序。

王群航认为，发起式基金推出的背景是4年多前基础市场行情不佳，基金公司推出这种基金业绩、规模与基金经理绑定的做法。但是，放眼市场，4年来很少有基金公司能把发起式基金做好。部分即便做得不错，面对的是行业普遍性“一拖多”现象，以及发起式基金普遍规模小、对公司边际利润贡献小的现实。

相关风险不可不知

为何要主动清盘？简单地说，基金盘子太小，不赚钱，甚至亏钱是最直接的原因。目前，公募基金公司的盈利模式主要是靠收取管理费。基金公司做的是“规模”，只有规模够大才能盈利。目前，国内股票型基金管理费率通常在1.5%左右。按照目前基金规模最低为300万元计算，一年也就只有数万元的管理费。因此，迷你基金选择清盘，主要原因是“甩包袱”，让基金经理腾出精力来“一拖多”甚至“一对一”地管理基金。

对于投资者来说，公募基金即使清盘，也会按最后一天的净值把钱退给投资者，相当于强制赎回，投资者不必过于担心钱“飞”了。但是那些以高于清盘日净值买入基金的投资者，将亏损离场。以首只清盘的汇添富28天理财基金为例。该基金清盘时，基金管理人垫付的资金以及垫付资金到账日起产生的利息也将于清算期后返还给基金管理人，投资者每份依然可以拿回1元多钱。

但是，针对清盘后基金的持有人会不会因此受损失的问题，业内观点并未统一。有人主张，投资本来就是风险自担，基民应对自己决策负责。也有人认为，基金公司已经收取一定的管理费，可以用这部分钱补偿投资者，这才是负责任的做法。

“清盘的前提条件是必须补偿，发行一只新基金，收取了很多管理费，业绩做不好就清盘，并不合适。”王群航建议，清盘基金不能让投资者损失，应赔付给那些坚持到最后的持有人。

因此，业内专家提醒，投资者在申购基金时应注意两方面事项：

一是要仔细阅读基金合同。持有人在申购基金时，应认真阅读合同终止条款，公募基金清盘主要分为发起式基金和非发起式基金两种，两者的清盘方式、清盘时间和清盘时间等都有很大区别。

二是要有平和心态。公募基金清盘将按最后一天的净值把钱退给投资者，相当于强制赎回，自成立以来一直亏损的基金，产品亏损的风险由投资者承担，时间成本也可能较大。因此，投资者在申购较小规模的基金产品时，相关风险可能会更高，需要特别注意。

对于基金公司来说，除清盘之外，基金产品还可选择合并、转换等方式，如国泰新能源汽车、交银环境治理两只分级基金，已于近期递交了转型为LOF基金的申请。对于基民来说，由于目前市场“一拖多”的基金公司主流，基金清盘后，基金经理可以腾出更多时间管理其他基金，相关产品收益可能更有保障。

理财新发现

有趣的金银比

陆平

近日，纽约COMEX黄金期货价格盘中一度突破1300美元/盎司大关，创出近15个月以来的新高。现货方面，今年以来，国际现货黄金价格累计上涨逾20%。金价接连上涨，除了之前购买黄金的中国大妈们有望解套之外，一些利用金银比做套利的投资者也有了赚钱的机会。

所谓金银比，是指一盎司黄金与一盎司白银价格之间的比率。统计数据 displays，最近100年来，尽管黄金、白银等贵金属价格出现过大幅波动，但是金银价格比率一直维持在相对固定的波动区间内，其平均值为47:1。近30年来，这一平均值有所扩大，

接近60:1。有意思的是，数据统计显示，从1992年到2014年，金银比曾经3次达到80:1附近，之后迅速构筑顶部，并开始暴跌，无一例外。该指标重新回归的方式主要有两种：一是白银上涨，黄金下跌；二是金银齐涨，但白银上涨的速度及幅度远大于黄金。

金银价格出现一定相关性的原因除了市场供需因素以外，还与黄金与白银的属性有关。一方面，白银具有贵金属特性，历史上曾充当贵金属货币参与市场流通，因而从大周期趋势上，能与黄金价格保持一致；另一方面，白银又具备一定的工业用途，且其工业需求占总体需求的比重较大，而黄金更多的是出于珠宝首饰或者投资需求，这就决定白银价格的波动性要大于黄金。

回到当前的市场行情，截至5月18日收盘，上海期货交易所沪金1606合约和沪银1606合约的价格分别为267.75元/克、3681元/千克，也即是目前的金银比为73:1，已明显高于60:1的平均值。如果投资者认为当前金价短期内已涨幅过高，金银比也偏离了历史上的合理区间，后市金银比有可能出现回调，那么，无论金银比将以上述哪一种方式回归，后市投资者的套利策略就是：

在做空黄金的同时，做多白银。

利用金银比做套利，只是期货市场上相关商品间套利的一种情形，其余还包括铜和铝的套利等。由于不同的商品因其内在的某种联系，如需求替代品、需求互补品、生产替代品或生产互补品，使得它们的价格存在某种相对稳定的比值关系，但受市场、季节、政策等因素影响，这些相关联的商品之间的比值也经常偏离合理区间，表现为一种商品被高估，另一种被低估，此时，交易者就可以通过期货市场卖出被高估的商品合约，并买入被低估的商品合约，等待有利时机出现后分别平仓，从而获利。

责任编辑 陆敏 温宝臣
美编 高妍
联系邮箱 jrbcfzk@163.com