2016 开局基金冰火两重天：固收产品井喷 公募博反弹梦碎

■ 幸子

2016 年才开局，基金公司就陷入了冰火两重天局面：保本基金站上发行“风口”，而权益类产品销售跌至去年 6 月中旬以来低点。

避险情绪浓重，资金纷纷从权益类基金产品转向固定收益类产品。不难发现，在现阶段市场下，投资者越来越偏爱风险较低的产品。与去年中旬权益类产品爆发式发行不同，今年初，固定收益类产品似乎迎来了井喷，基金公司纷纷抢滩这一市场。

A 股 2016“开门黑”，短短两个礼拜就抹去前面 4 个月的反弹战绩，这让私募股票型产品也遭遇卖不出去的尴尬，发行量坠入谷底。私募如此，公募的日子还好过吗？

公募基金投资逻辑悄然生变

私募基金的清盘线在于净值，而公募基金的清盘线由规模决定。根据规定，公募基金的清盘线依然为规模小于 5000 万元；唯一有区别的是发起式基金，其考察的是成立时间和规模，如果成立的第三年年末资产规模低于 2 亿元则面临清盘。公募基金清盘已经较为常见，2015 年便有多只基金清盘，还有部分基金正在走清盘程序。

今年开年，公募基金绝大多数保持着高仓位，仅有上海个别基金在去年末将基金仓位降至三成以下。此外，不少公募基金持有中小盘股，股市大跌之时根本来不及减仓，它们在今年以来的下跌中受伤最重。

大跌之下，公募基金开始陆续减仓，但减仓幅度并不明显。“部分基金的投资逻辑已经开始悄然转变，从炒‘新小奇’更加集中于新兴产业的龙头企业以及有估值支撑的白马股，并认为会成为 2016 年的整体的主线。”北京某中型公募基金的基金经理表示。

更有甚者，激流勇进，同样在大跌的市场环境，有公募基金在新年第一周的剧烈调整中，仓位并未随之下降，反而出现一定幅度的上升。或许是抱有侥幸心理的基金经理，认为急跌之下或许能博弈超跌反弹的机会；也或许是基金经理在新的制度下来不及做反应。但第二周的情况打碎了博超跌反弹的幻想。

业内人士认为，在市场下跌的情况下，首先考虑业绩具有确定性的公司，业绩能够兑现的公司。从最近一段时间的市场表现看，率先止跌的个股集中于有业绩支撑的白马股；其次是具有行业高景气度的行业；新能源板块的行业景气度或还将持续，在接下来每年必炒的年报行情中，还会受到资金关注。

高仓位迎暴跌 千只私募逼近清盘线

2016 年年初股市的急速调整，令相当多的私募基金猝不及防，一些仓位较高的基金，净值已经逼近清盘止损线，净值跌破 0.8 元的基金超过 1000 只，目前设立止损线的基金正与客户积极沟通，力图降低清盘可能性。

有些私募看好一季度行情，并没有减仓，直到风暴来临时，面对净值压力才被迫减仓。同时，一些大私募机构，在投资风格上偏向中长期持股，因为对股市长期有信心，仓位也一直比较高，市场急跌造成净值承压，他们需要和投资者沟通。

日子最难过的，当然是千只濒临清盘线的私募产品。某私募人士表示，如果净值在清盘线附近，唯一的做法只有减仓，不参与任何波段，直到市场出现确定性机会再小幅加仓，慢慢累积安全垫。

对于一些已经跌破清盘线的产品，据了解，如果私募产品合同有清盘止损线设置，并且触发了清盘线，通常有三条路：一是直接走清盘程序，结束产品；二是和持有人沟通，降低或去除清盘条款，保存产品；三是私募用自有资金去填补净值损失。上周市场上就传出一些私募要求下调或取消清盘线，有些渠道已经有私募产品成功取消清盘线。

二级市场疾风骤雨，一些嗅觉敏锐的私募已经另辟蹊径扩大产品规模。从最近两周的股票型阳光私募产品业绩来看，统计数据

显示排名靠前的产品投资标的中基本都包含股指期货。但新规以来，股指期货交易量大大降低，流动性不足，市场容量有限。也有转战新三板及股权投资的私募。还有私募探索推出“股权投资+权益类”的产品。

分级基金进入弱周期 杠杆份额风险集中暴露

自 2007 年诞生以来，分级基金已走过近 9 个年头，并不是新产品，2015 年之所以能获得井喷式发展也离不开其杠杆属性。本质而言，分级基金主要体现为激进的 B 份额通过向稳健的 A 份额持有人融资而获得杠杆，在共同买入母基金对应的指数基金后，支付固定收益，获取剩余利润。简单来说，相当于 B 向 A 借钱炒股，向 A 支付一定利息，B 获得剩余收益，体现杠杆效应。

在牛市中，杠杆效应得到放大，分级基金强大的赚钱效应让投资者乐不思蜀。但经过去年下半年市场巨幅波动以及开年以来的大跌，分级基金已经进入弱周期。分级基金工具化的设计，使之在弱市下母基金基础风险高。失去高收益的光环后，杠杆份额的下跌时杠杆放大、交易量萎缩、受市场情绪影响大、高成本等弊端将集中暴露。

华安创业板 50 指数分级证券投资基金 B 被知名微博评论人士股社区调侃为“悲伤的故事”。该微博称，创业股 B 在 2015 年 7 月股灾时成立，迅速跌逾 70%。基金经理为避免下折，紧急减仓到 10%左右，却踏空了随之而来的一轮创业板反弹。分级基金条款规定，成立 6 个月后必须满仓，今年 1 月份，这只基金被迫逐渐加仓后即遭遇熔断暴跌，被下折。受熔断等多方因素影响，短短 6 个月时间，该基金净值从 1 元跌至 0.15 元。

值得注意的是，尽管分级 B 净值变化与市场涨跌保持一致，但是交易价格的形成却受市场情绪影响很大，当前弱市下普遍的悲观情绪、频繁的极端情绪宣泄对投资者的最终收益将产生较大负面影响。

展望后市，2016 年开年下跌，但市场整体仍处于历史较高估值水平，经济基本面也不支持市场出现系统性机会，市场大概率回归常态。在此背景下，分级基金的弱周期将延续，其杠杆份额更适合做波段操作把握主题轮动机会，不宜集中重仓持有，且流动性变化将成为需要警惕的重要因素。 （综编）

类金融企业挂牌新三板被叫停 监管进一步收紧

近日，多家券商新三板业务部人士向证券时报记者确认了类金融企业挂牌新三板被暂停办理挂牌手续的消息，而且是“无论项目处于何种状态”。

一家大型券商内部人士告诉记者“属于一行三会监管的金融企业不受影响”。据记者了解，至于“类金融企业”主要涉及的范围，各家券商均缺乏清晰的说法。当日，北京某大型券商已接到“类金融企业”的暂时参照标准。此前，私募股权投资（PE）挂牌新三板已被明确暂停。

记者从一大型券商新三板业务部门获悉的消息显示，目前受一行三会监管的金融机构可以继续在新三板上市进程，其他没有明确监管体系的类金融企业全部暂停挂牌。

记者获悉，更具体的参照标准是：1.城商行、保险公司、信托公司等正规金融机构不受影响，这类企业挂牌新三板需要取得一行三会的核准文件；2.PE 机构、投资机构等涉及一二级市场投资的企业在监管机构没有明确的政策发布前全部暂停；3.小贷公司、融资租赁公司、互联网金融、第三方支付平台公司、典当公司、担保公司等类金融企业全部暂停；4.保险代理行业不受影响。

据股转公司 1 月 18 日刚公布的在审企业名单显示，目前有至少 49 家金融类企业排队在审，这 49 家企业所属行业分别为保险业、货币金融服务业、其他金融业以及资本市场服务业。除了上述 49 家企业外，还有 8 家名字中带有“担保”字样的企业被划入了商务服务业类范畴，5 家名字中含有“融资租赁”字样的企业被划入了租赁业范畴。这些在审的“其他金融业”名单中，朱雀投资、东方港湾、中信资本、暖流资产、君联资本等企业在列。

记者初步梳理发现，按照上述“更具体的参照标准”来划分，剔除掉金融类企业二中的保险公司、保险代理公司、城商行之外，其余 50 多家公司上市计划全部受影响。

据记者了解，去年底私募机构在新三板挂牌被叫停。证监会主席肖钢在 1 月 16 日的全国证券期货监管工作会议上表示，“新三板市场的定位是为创新型、创业型和成长型的中小微企业服务，是直接为实体经济服务。私募基金的法律关系比较复杂，私募基金挂牌新三板融资就变成公募，带来很多的问题，现在还要深入调研。”

“类金融企业”监管收紧的信号意味着一大批的私募、网贷平台（P2P）等公司上市计划将受影响。日前，北京、上海等地曝出消息，已经停止针对于“投资类”企业的工商注册。

数据显示，截至 1 月 20 日，新三板共有 5499 家挂牌企业，按照管理类型分类，有 110 多家挂牌企业被归为金融类企业，其中除了保险、券商、城商行等传统金融机构之外，还有数量庞大的小贷、担保等公司。 （赵春燕）

地方政府严控事业单位资金流入股市 广州先行一步

■ 何颖思

1 月 19 日至 28 日，广州市财政局对新修订的《广州市市属行政事业单位国有资产使用管理办法》公开征求意见。新办法拟规定，事业单位严格控制货币性资金对外投资，不得从事股票、期货、基金、企业债券等投资（国家另有规定的除外）。

该办法适用于市属国家机关、事业单位和其他团体组织（统称行政事业单位）使用国有资产的管理。不过实行企业化管理并执行企业财务会计制度的事业单位的资产使用不适用。

据广州日报报道，广州市财政局对规范性文件《关于印发〈广州市市属行政事业单位国有资产使用管理办法〉的通知》（穗财资〔2007〕183 号）进行了修订完善，形成新的《管理办法》征求意见稿。征求意见稿在事业单位对外投资、出租出借资产等方面有更加详细的规定。

征求意见稿拟规定，主管部门、行政事业单位在国有资产使用过程中不得未按规定权限申报，擅自对规定限额以上的国有资产进行对外投资和出租、出借；不得对不符合规定的对外投资和出租、出借事项予以审批；不得串通作弊，暗箱操作，违规利用国有资产对外投资和出租、出借；不得未经批准，擅自使用国有资产对外担保。

行政单位和公益一类事业单位不得以任何形式用占有、使用的国有资产举办经济实体和从事经营活动。行政单位在 2007 年之前已经用占有、使用的国有资产举办经济实体的，应当按照党政机关与所办经济实体脱钩的有关规定进行脱钩。

征求意见稿拟规定，单项投资额（实物资产或无形资产投资按评估值，下同）在 100 万元以下（含 100 万元）的，由主管部门按照有关规定进行审批；单项投资额在 100 万元以上的，经主管部门审核后报市财政部门审批；单项投资额 500 万元（含 500 万元）以上的，经财政部门审核后，报市政府审批。

征求意见稿还拟规定，严禁各行政事业单位出租、出借办公用房，已经出租、出借的办公用房，到期必须收回。

事业单位原则上不得用占有、使用的国有资产对外担保。

商学院不可忽视的师资建设

■ 赵军海 张丽

1955 年，美国通用公司建立了全世界第一所商学院。曾有统计显示，在世界五百强的 CEO 背景中，有着将近 30%的人接受过商学院模式教育，甚至很多国家总统元首也毕业于商学院，商学院教育模式成为精英教育的代名词。一直以来，商学院都被看作“精英集中地”，因而商学院也往往被看做商界精英思想的交汇之处，随着近年来商学院办学模式的不断发展和成熟，商学院自身的师资力量开始受到重视，商学院的教师素质、理论水平、教育手段等等都会对学员产生较大的影响。

一、新时期的商学院是否能够延续辉煌？

商学院自出现伊始，其定位便是培养企业领袖，或者说是培养商界领袖。在这种典型的精英教育模式下，更加侧重于对人才的能力培养。毋庸置疑的是，自美国出现第一家商学院开始，其独特的人才培养模式，在商界领域一时风头无量，创造了大量的成功案例。然而，近年来，随着一些商学院模式的失败，很多人开始反思商学院这种教育模式是否还能够适应新时期的发展？商学院教育模式本质上是通过对于一些成功企业案例的分析，以经验总结的方式来形成教学基础，例如曾经在商学院教育中应用非常广泛的“摩托罗拉”公司成功案例，曾受到了很大的追捧，但是新时期随着移动通信业的快速变化，摩托罗拉公司风格不再，这并不仅仅是个例。

事实上，商学院中很多奉为经典知名成功案例，其寿命都出现了不同程度的缩短，甚至一些成功案例在被引入商学院教材中不久，就出现了经营上的失败。因而很多学者也对商学院的这种教育模式产生了怀疑，商学院这种大量依靠案例分析和经验总结的教学方法是否能够在新时期适应新的经济形势和企业发展规律呢？对于我国的商学院来说，同样如此，相较于国外知名的商学院，我国商学院的起步时间还很短，在教学模式上也没有植入自身的特色，很多人会产生这一的疑问，新时期我国商学院的教学模式究竟应该何去何从？正是由于存在这种疑问，也对于商学院的师资力量提出了更高的要求，教师自身素质和理论教学水平对于学员的培养效果影响更为显著。

二、师资建设在商学院教育中的地位凸显

应当承认的是，在我国商学院的发展中，存在的一个重要短板便是师资力量，与国外商学院的教师组成有所不同，我国商学院师资力量多是由高校教师组成的，依托的也是高校自身的学术理论水平。然而事实上，商学院的教学是以企业实践为主的，对于人才的培养也是更加注重能力培养，而不是学术培养，这就会产生一定的矛盾。特别是近年来，随着一些商学院教学模式的改革，越来越多的学员开始关注商学院本身的师资力量，如果一所商学院是依托名校建立的，那么其师资力量就会更强；反之，一些缺乏这种较高水平师资力量的商学院也就失去了吸引力。

由此可见，目前学员对于商学院的选择更加趋于理性，并不是仅仅为了获得文凭和资历，学员对于商学院师资力量的关注，也就是对于其软件实力和自身发展潜力认识的理性回归，这也可以看作我国商学院发展的一个进步标志。师资力量对于商学院课程教学的影响是不言而喻的，而现在学员更加关注的是师资力量对于其自身发展的影响。整体来看，我国商学院已经走过了形式主义的时代，开始回归商学院教育的本质，在市场经济瞬息万变的环境下，更多地是依赖教师自身的素质水平和教育观念来决定商学院人才的培养质量。

三、商学院师资建设的策略

1.从本土“良师难求”到引进国外名师

已经提到过，目前我国在商学院教育中面临着师资力量缺乏的短板，或者说可以把这种短板看作本土师资力量的不足，从而造成本土“良师难求”。那么，既然本土良师难求，是否可以从国外引进良师呢？答案是肯定的。事实上，近年来很多商学院都开始引进国外名师，在引进模式上虽然千差万别，有的为聘请国外商学院名师定期开展课程教学和演讲，有的则为长期聘用国外名师授课，但是从效果来看，这种引进国外名师的行为远远不是搞“噱头”，而是能够真正地为我国商学院人才培养带来全新的思路。商学院师资力量的短板，并不是能够一朝一夕可以解决的，国外商学院的成功也是靠着长时间的人才积累，对于一些先进企业管理经验的把握以及相关理论研究的最新成果，本土商学院师资力量方面还有着一定的差距。以长江商学院为例，在其聘请的国外名师中，不但有国外商学院的知名教授，还有一些为成功的国外企业管理家，这些企业管理家多有着从事于大型国外企业管理工作的经验，教学中也更加注重实践能力的培养。也有一些商学院通过与国外商学院开展联合办学的模式来引进国外名师，借助于国外商学院的强大师资力量来快速提高自己的师资力量，这种方法也不失为一种较好的途径。

2.根植于企业的师资结构丰富

商学院的教育本质在于实践，而不是理论，虽然商学院教学课程中多为理论教学，但是并不意味着提高学员理论水平为核心教学目标，而是通过这种理论教学，促使学生从中获得升华，提炼总结出相关的经验。正是由于商学院的这种教学本质目的所在，很多商学院在师资结构方面并不完全依靠高校师资力量，而是紧密地同企业相结合，从企业引入部分师资力量来进行充实。商学院师资力量的丰富结构，之所以需要从企业方面进行人才引入，不但同商学院自身的教学模式有关，另一方面也是在当前企业经营环境下做出的一个改革，相较于高校师资队伍的结构组成而言，从企业引入一些具有较好教学素质的高管人才来承担商学院教学工作，无疑更加具有实践能力和联系学术知识以及应用的能力。从这一角度来看，企业与商学院的结合也是一个必然趋势，在当前国外的一些知名商学院中，或多或少地可以看到企业影子，例如美国一些知名的大型企业，如通用集团、惠普公司等等，都设有自己的商学院，或者通过联合人才培养以及教学的模式，为商学院提供必要的师资力量支撑。由此可以看出，对于商学院的师资力量提升来说，借助于企业是一个较好的途径，通过引入企业的参与，可以极大地丰富商学院师资结构，促使商学院师资力量更加多元化的发展，并且还能够有效地提升在实践教学以及培养学员实践能力方面的作用和效果。

3.学术领袖与企业领袖的契合

学术领袖与企业领袖的契合是商学院教学模式中十分重要的一个环节，所谓学术领袖也就是指商学院依托办学的一些高校自身师资力量，这些教师普遍具有较高的学术水平，也有着系统性的理论知识架构。但是结合商学院的教学目的和教学模式来看，仅仅依靠学术领袖来教学显然是不够的，需要学术领袖与企业领袖之间有着一个较好的契合点，所谓的契合点，也就是指商学院在师资力量方面打破传统的教师来源模式，虽然企业领袖很难作为全职教师在商学院入职，但是可以通过客座教授的形式来进行定期的授课。

另一方面，应当看到学术领袖和企业领袖的契合还有着另一层含义，那就是对于商学院人才培养的定位，无疑商学院培养人才的核心目标是培养企业领袖，但是授课的教师一般主要是学术领袖，那么如何让这二者在授课过程中产生契合呢？对于商学院而言，就更加考验教师的授课经验和自身能力。学术理论的价值在于实践，但是授课者往往本身并没有实践经验，对于一种学术理论的可行性，往往很难进行较好的把握，那么在这种模式下进行企业领袖的培养，是否真的有效呢？授课者自身作为学术领袖，自然在理论方面有着自己独到的见解，在培养企业领袖中，要做到扬长避短，从学术理论角度去培养学员的企业管理能力，而不是单纯地从实践角度去做自身不擅长的培养教学。

4.网络时代的商学院教育新思想

随着网络时代的来临，商学院教育模式也出现了一定的新变化，作为商学院，在培养学员的过程中，应当具有这种较为前卫的思想，打破传统的商学院教学模式，积极利用互联网技术和信息技术来进行教学改革。从当前很多商学院的教学模式来看，网络技术在教学中的应用十分广泛。从普通的课堂教学方法创新到师生交流，都可以借助互联网来提升教学效率，因而互联网技术在商学院中的应用，也极大地促进了教育思想的改变。对于商学院教学来说，为了提升教学质量，应当在教学方法方面进行相应的创新，一些互联网技术和信息技术能够在教学中得到较好的应用。

另一方面，在网络时代下，商学院对于人才培养的定位也应当进行一定的变化，例如很多商学院把主要的课程定位在金融方面，这也是当前商学院教学课程的一个热门。但是应当看到，随着网络时代的来临，商学院教学模式也应当进行一定的变化，传统的课程领域很难适应新的市场需求，对于人才培养的定位，应当有所转变。例如可以在课程设置上增加一些互联网方面的相关企业经营课程，拓展学员的思维，使得学员能够更加全面地认识到互联网时代下企业经营管理的新思路。同时，在这种教学课程的转变过程中，对于商学院来说，其自身师资力量的调整也是非常重要的，仅仅依靠传统的师资力量难以得到新的教学要求，需要积极引进在互联网企业管理方面有所建树的学者和管理者。

（作者单位：丽水学院教师教育学院）