

凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

A股点评

从“封转开”，再到“开转封” 封闭式基金 10 年规模激增 25 倍

在公募基金行业诞生的前十年，封闭式基金积极向开放式基金转型。而在公募基金最近十年，封闭式基金再度大发展至 3.67 万亿元，10 年规模激增 25 倍，并成为公募基金中越来越重要的产品类型。

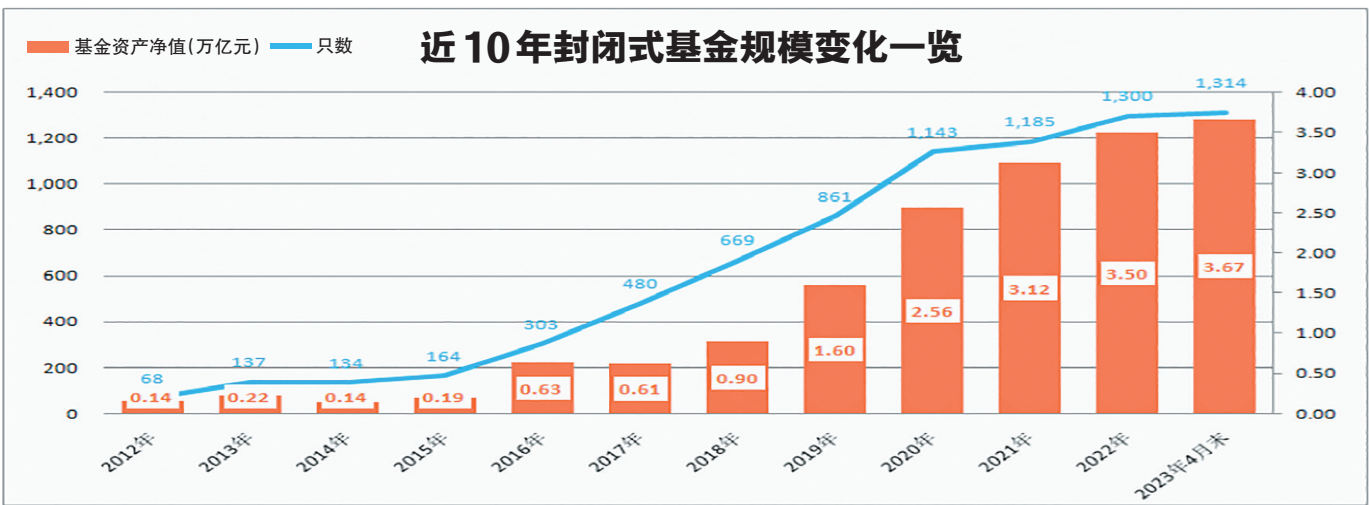
业内人士对此表示，在监管政策引导、投资者日趋成熟，以及对资本市场长期投资价值看好背景下，各家基金公司也积极布局持有期在内的锁定期公募产品，预计封闭式基金规模占比仍然有着广阔的发展空间。而封闭式基金规模的不断扩容，对引导长期资金入市，积极发挥专业投资者功能，倡导投资者价值投资、长期投资等都有积极作用，并将为资本市场稳定健康和高质量发展打下良好根基。

基金规模达 3.67 万亿元 封闭式基金近十年激增 25 倍

中基协数据显示，截至 4 月末，全市场封闭式基金（包含申报为封闭运作和定期开放的基金）数量 1314 只，全市场数量占比 12.15%；封闭式基金规模 3.67 万亿元，在公募基金中规模占比 13.46%，也创下了近十年的新高。值得注意的是，近十年封闭式基金规模越来越高，从 0.14 万亿元增至最新的 3.67 万亿，规模激增近 25 倍。

谈及封闭式基金规模快速增长的势头，中融基金表示，首先是因为近年来行业性引导，鼓励中长期封闭式产品的发行，以此来推动投资者长期投资，价值投资的习惯；其次，成熟投资者逐渐增多，认可此类产品相对能更好地把握市场机会，不会因短期业绩而盲目追踪市场热点，基金产品也通过长期持有产生较好收益，也被历史数据多次验证；第三是看好 A 股市场长期价值。

一位公募基金高管也分析，主要有三个方面的原因：政策角度，2022 年 4 月 26 日，证监会发布了《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，鼓励行业机构开发各类具有锁定期、服务投资者生命周期的基金产品，各家机构积极响应，开始加大包括三年持有期产品在内的锁定期权益基金的布局。二是在投资角度，震荡行情下，具有一定锁定期限的产品设计能减少日常赎回冲击，规模相对稳定，有助于基金经理执行中长期投资策略，更好地践行长期投资、价值投资理念。三是在需求角度，锁定期产品主



要通过持有时间的限制，帮助持有人避免追涨杀跌的行为，提升长期投资体验，而且选择这类产品的投资者本身也具备长期的投资预期。

事实上，随着近年来债基采取定期开放形式、权益类基金采取持有期形式运作，封闭运作的基金数量和规模逐年攀升，这类产品运作形式的增多，对股债基础市场的长期发展也在发挥积极作用。

根据市场需求迭代产品模式 封闭式基金或保持扩张势头

基金行业的前 10 年，“封转开”是大趋势，等到绝大多数基金都成了开放式

基金，最近十年，封闭式基金又开始大行其道。多家机构及人士认为，封闭式基金规模和占比可能会继续保持扩张势头，但未来不太可能取代开放式基金，成为市场主流。中融基金表示，当前，在股市震荡调整、基金新发困难的情况下，基金公司更倾向销售封闭式基金。从证券市场的转换周期、优质赛道启动周期来看，两到三年是长期布局较合理的时长。投资者对未来的投资良好预期也是封闭式基金扩张的前提，由此封闭式基金占比继续扩张的趋势仍会继续。业内人士表示，封闭式基金很难取代开放式基金成为市场主流。封闭式基金的流动性劣势，导致只有部分基金公司或长

期业绩受到市场认可的基金经理才有信心发行此类产品。封闭式基金的募集难度较高，并且波动幅度相对更大。购买封闭式基金的投资者比较成熟，不太适合于新入市、风险意识不强的投资者。上述人士也表示，无论是定期开放式基金、持有期基金还是开放式基金，在产品设计层面均具有各自特点，能够满足投资者的不同需求，产品的初心和核心都是为投资者创造价值，都有着广阔的发展空间。

从“封转开”，再到“开转封”，基金运作形式的轮回和变迁，多位业内机构及人士认为，基金公司只有满足投资者需求，不断适应市场变化，才是基金长青之路。

保险资管产品前五月数据出炉

827 款产品的年化收益率中位数为 3.48%，相较去年同期的负值有显著提升。保险资管产品在前五个月取得了令人满意的投资成绩。

根据 Wind 数据，今年以来统计的 827 款产品的年化收益率中位数为 3.48%，相较去年同期的负值有显著提升。其中，76 款产品的年化收益率超过 10%，最高达到 115%。在年化收益率排行榜前列的产品主要是偏股混合型和普通股票型产品，它们在市场回暖的影响下表现出色。总体来看，今年与资本市场密切相关的组合类保险资管产品的业绩明显好于去年同期。正收益产品的比例从不到四成增加到超过七成。统计的组合类保险资管产品的年化收益

率中位数为 3.48%，而去年同期为 -3.37%。根据产品分类，组合类保险资管产品主要包括固收类、权益类和混合类。在 535 款固收类产品中，年化收益率最高为 27.34%，最低为 -14.22%，中位数为 4.21%。在 156 款权益类产品中，年化收益率最高为 57.19%，最低为 -70.67%，中位数为 -3.84%。在 133 款混合类产品中，年化收益率最高为 115.86%，最低为 -51.55%，中位数为 -1.42%。

值得注意的是，保险资管资产配置仍以固收类为主导。由于保险资管机构在债券市场投资操作方面经验丰富，债券型保险资管产品的表现相对稳健。然而，随着对投研能力的重视，保险资管机构在权益投资方面也在加强短板补齐。

一些机构通过优化投资组合，超配估值修复较快板块和高景气度的成长板块，获得了明显的超额收益。保险资管产品是私募产品，面向合格的机构投资者和个人投资者非公开发行。组合类保险资管产品是与二级市场关联最紧密的一类，主要投资于股票、债券等公开市场品种。近年来，组合类保险资管产品的发行规模和发展速度显著增长。根据监管要求，保险资管机构应实行净值化管理，并越来越多地主动披露产品净值。目前，已有 827 款产品披露了最新单位净值，其中 6 款产品的最新单位净值超过 2 元，约 600 款产品的最新单位净值超过 1 元，占比超过七成。太平资产和泰康资产是涉及这些产品的资管机构之一。

小布视角

生活中的经济学⑤——关于网购

的市场是前所未有的存在，电子商务市场带来贸易方式的彻底变革，完全不同于工业社会的实体市场模式。改革开放 45 年来，中国社会快速经历了农业社会、工业社会、信息社会三个阶段，完成了国外数百年才完成的工业文明积累，相应的，我们的生活方式，也从过去的“新三年旧三年缝缝补补又三年”的低消费低欲望时代，快速过渡到每天可以更换时尚衣着的快消费高欲望时代。快消费时代，在商业资本主导下，每天都有新品类大量上市。商品的款式、材质和功能，每天都发生着大量的变化，演绎着全新的故事。消费者如果缺乏正确的哲学思想指引，就很容易迷失在商品的汪洋大海之中，每天花费大量的时间在各种购物平台和购物模式里切换，沉迷其中，不能自拔。快消费时代的商业资本，紧盯着消费者的口袋，只要消费者手里还有钱，最好是每天都有购物节，还会继续提供金融方案，煽动消费者提前透支消费，提前把消费者的一生所得都划进商业资本的口袋。

价格歧视三等级。商品交易时，为不同的消费者提供同一商品时，实行不同的销售价格，这是商业贸易尤其是零售终端的通用规则，而电商将这一套玩到了极致。价格歧视，也称为价格差别，分为三个等级。一级价格歧视，即完全价格歧视，以顾客和购买数量同时作为衡量指标，对每位消费者及其所购买的第一单位商品收取不同的销售价格。某程平台在一级价格歧视上玩得很溜，根据消费者的不同消费水平和偏好，对同一时点的机票制定不同的定价，对于其基于历史数据分析推出的对价格不敏感的消费者，某程反商业规则而行，实行“杀熟”，越是老客户价格越高。二级价格歧视，以购买数量作为衡量标准，根据不同的消费数量核定不同的单价，但对于购买同一数量等级的消费者收取相同的单价。“618”购物节上常见服饰类的商品买一件 9 折、买两件 8 折、买三件 7 折，以及平时网购的水果类拼团购买等等。三级消费歧视，针对不同市场的同一商品收到不同的价格，这类行为网购中也很常见，在某宝上和在某东上的同品牌同款，往往

会出现不同的定价，当然，商业上为了规避这种大过粗暴的行为，有些品牌会在不同的市场上对同一款商品提供不同的编号、命名、外观色差等等。这三类价格差别，覆盖了所有的消费者及其消费行为，针对不同的消费群体提供不同的销售价格，实现卖方的利润最大化。

买方的困局

理性假说的浮沉。经济学假设中，理性条件下，价格是影响供求关系的决定性因素，现实贸易中，价格一直是影响消费的重要原因。同样的商品，9.9 元包邮永远比 10 元的销量要大得多。消费者未必真的那么在意这一毛钱，但是低价的诱惑力就是这么强，同样包邮与不包邮也严重影响着包邮区的消费选择，几块钱的邮费决定了线上零售的供求关系。商品的价格标签和作为组成的额外快速费用，确实决定了能否吸引到更多的消费群体。平台推广商务配合的“一元购”“一元换购”和超低价格的消费体验，让消费者愉悦和满意度直线上升。为了获得超低价和免费的赠品，一批消费者买下那个原本属于没需求的主商品。这种非理性的购物冲动，和消费者本人接受的教育程度无关，人一旦作为消费者出现，基本逃不过一时清醒、一时混沌的购买困扰。像极了女人的衣橱，它永远都“还缺一件”。价格上升带来需求的下降，价格的下降促使需求上升。在价格折扣的表面诱惑下，消费者的非理性需求会爆发。在折扣最大的购物节当天产，个体消费者往往会主动地被购物页面绑架，跨越正常的商品消耗时间以全年甚至多年的计划，买下许多当时并不需要或者不是很需要的商品，并因此兴奋一段时间。直到这种兴奋和满足感的消退。于是，购物群体开始分化，一批人被购物刺激带来的多巴胺愉悦所绑架，投入新一轮的购物狂欢，一批人恢复理性以后，受过度消费透支消费的压力影响，深陷后悔与反思当中。一批人恢复消费理性，减少了狂购频次，但会继续偶尔放纵地狂购一轮。低价囤货，需要用很长的时间去库存，大量商品的库存占用了家庭空间，也占用了其他替代品的空间。一般来说，消费者在恢复理性的时候，对此会有深刻的反思，消费者

每次使用囤积用品时重复该记忆，从而失去了更多的其他商品的购买欲望。

消费群体的分层。购物节提供了观察分层的窗口，一是商品的分层，一方面由于改革的巨大成就，国内财富总体量级在提升，但仍然需要认识到并不是所有的消费者都是处于富裕层级的消费者，还有很多是基础消费和改善性消费的需求。在北上广深一线城市里，也有很多消费者是某多的拥趸，原因无它，便宜罢了。富裕层级对价格敏感，对品质和个性化要求更多。这种消费分层在较长时期内无法抹平，对应着商品的分层，对应着电商平台的分层，天猫和淘宝、淘特就是三个层级，而不同的平台之间，表面看着有着地域之分，深层次来看是收入的分层。二是价格的分层，购物节提供了两个选择：现在买，价格会略贵；延后到购物节买，价格更实惠。在购物节和购物节外，保持着均衡购物的群体，属于电商的优质消费群体。当然，从商家的视角来看，只要能被其通吃的，一律都是它的好客户。

网购的时间成本。挑选商品的时间，对于一些消费者来说，是难以承受的负担。所以观察单一的消费者，除了总消费额度和消费结构，用退货率和同一网店的重复购买率来衡量，非常重要。如果基本上为零的退货率和复购基本同店的消费者，一般属于富裕层级。如果不是网购商品质量已经好到可以零退货了，而是人家嫌烦，没时间折腾，商品到手后，拆开不如意的，可能随手处置了或者转送他人。同样，过于复杂的购物节消费规则，也会让价格敏感的消费者头疼；购物节过多的流量挤入购买，有可能会让其中意的商品脱销断货；富裕层级的消费者一般不等到购物节，花费和低收入群体一样的时间去挑选商品；上述三个原因，促使这部分群体愿意支付更多的金额用于个人消费，这属于“时间调整价格”，这一部分群体，也不会对抢红包等费时费力的促销手段感兴趣。

网购无疑是更便利的购物体验，有更充分的购物信息、更低廉的购物价格、更便捷的送货服务，但电商促销太多太滥以后，购物节本身也存在着边际效用递减。网购属于经济行为，作为消费者，应当主动套用经济规则。若非必要，不增实体。小布

中期市场机会 大于风险

截至 6 月 3 日 15 时，上证指数报 3230.07 点，当日上涨 0.79%，当周涨幅为 0.55%；深成指报 10998.07 点，当日上涨 1.5%，当周涨幅为 0.81%；创业板指数报 2233.27 点，当日上涨 1.22%，当周涨幅为 0.18%。

当周大盘日 K 线组合显示小阳比小阴多，有企稳的痕迹。但是市场的整体成交量并没有明显放大，主要还是存量资金在来来回回，白马与新能源类个股反弹的持续会打折扣，暂时还是先当超跌反弹来看。

行情走向看，当前沪深 300、万得全 A 等关键指数已跌至年初低点。从月 K 线来看，万得全 A 已经出现“四连阴”（2-5 月）。历史数据表明月 K 线“五连阴”情况较罕见。5 月的调整为市场短期上涨提供了空间，整体看，短期行情可以适当乐观，当前位置对 A 股市场不必悲观，中期市场机会大于风险。

内需市场潜力大，政策空间充足，后续有望逐步改善当前投资者的悲观预期。

中信证券认为，继续关注大消费领域中的医药板块。医药行业的基本面和政策面都在持续改善，板块估值又处在近 10 年的底部附近。从长期投资看，医药板块未来投资风险相对较小，目前主要看好创新和疫后修复方向。此外 AI 技术将给人类生产及生活方式带来巨大变化，值得持续研究和紧密跟踪。

兴业证券认为，短期看，市场整体偏震荡整理，仍以结构性机会为主，同时板块轮动依旧。结合行业景气度及资金面，科技及“中特估”仍为 6 月两大配置主线。在 A 股支撑区域逐步夯实、短期调整较显著阶段，可耐心等待信心修复、政策催化及经济预期好转。操作上，建议控制仓位，继续聚焦人工智能领域的算法算力及应用端，对强势股可适当进行波段操作。

长江证券义乌营业部的看法是，在新能源和地产两大方向强势反弹之时，人工智能数字经济方向展开分化调整，虽然资金遭到分流，但主线地位依旧。近期英伟达业绩超预期兑现，以及越来越多美股公司业绩超预期给予市场更多信心。据统计，自今年 1 月份以来，美国前七大科技股的涨幅中位数高达 43%，涨幅是标普 500 指数的五倍。所以这不只是 A 股市场今年的主线，也是全球市场的趋势。结构性行情下，围绕主线进行操作，相对胜率高，但是需要在回调调整时找准机会。

目前沪指来到 3230，小幅突破近期的小震荡区间，接下来量能会不会提升，能否回万亿元以上，值得期待，这也是市场能否进一步反弹的关键，若能回补 5 月 24 日留下的下跌缺口，则后市可期。

特约记者 杨庆文

期货点评

油脂油料整体走弱

当周期货市场涨跌互现，板块看，除油脂油料整体走弱外，其余板块内部分化为主。具体看，铁矿石、棉花、沪锡等涨幅领先，LPG、棕榈油、原油等跌幅居前。金融期货方面，股指周内呈现分化，IF、IH 走势偏弱，而 IC、IM 上涨。国债期货继续维持高位震荡。

当周国内公布了 5 月 PMI 数据，5 月官方制造业 PMI 为 48.8，环比下降 0.4 个百分点；非制造业 PMI 为 54.5，下降 1.9 个百分点；综合 PMI 指数为 52.9，下降 1.5 个百分点。统计局指出，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。PMI 数据发布后对市场情绪影响明显，工业品尤其承压。不过，随后发布的 5 月财新制造业 PMI 为 50.9，较 4 月回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间。从分项数据看，生产指数升至 2022 年 7 月来最高；新订单指数重新升至临界点以上，为过去两年来次高；新出口订单指数继续小幅反弹。财新 PMI 与官方 PMI 数据的分化与样本差异有一定关系，数据的转好在后半周部分修复了市场情绪，带动商品整体回升。

海外市场，周三晚间，美国众议院通过了债务上限法案，避免美国陷入历史性违约。该法案还将提交到参议院审议，预计通过问题不大。该问题的解决令市场近期主要担忧情绪得到平复，对主要资产价格构成显著支撑。

产业方面，路透社援引消息称，尽管近期油价持续下挫，已跌破 69 美元/桶，但 OPEC+ 不会在即将到来的会议上宣布进一步减产。会议将维持石油产量不变，6 月不会有任何变化。但像此前的会议一样，最终的决定仍然存在变数。随着对经济衰退担忧的不断加剧，近期国际煤炭、天然气等能源品价格明显下挫，给原油带来显著压力。后续 OPEC+ 会议的举动预计将对能源市场产生重大影响。

中大期货义乌营业部认为，多单方面，值得关注的是铜，债务上限协议通过美国众议院表决，5 月 ADP 就业人数增长再度大超市场预期，市场恐慌情绪有所缓解，风险偏好改善提振铜价。5 月财新制造业 PMI 重回荣枯线以上，制造业压力持续缓和。本月有 8 家冶炼厂检修，6 月产量或将下滑。近期铜材开工率仍较高，铜现货升水高位，现货偏紧，铜价偏强震荡。

空单方面，值得关注的是生猪，养殖端，二育压力明显缓解，出栏较为充裕，短期供应边际宽松。需求端，屠量上涨趋势暂停，需求边际缩减。短期看，收储提振情绪释放，盘面下跌收基差，主力合约面临套保压力，负基差仍施压近月。

大期货义乌营业部对玉米的看法是，玉米市场观望小麦走势，玉米供需趋淡，供应端有挺价情绪。供应方面，月底贸易商出库需求下降，另外渠道库存降低和小麦价格上涨支撑心态。在浮亏较深的情况下，贸易商普遍有挺价意向。预计玉米价格震荡偏强为主。

特约记者 杨庆文

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议

