

理财之道

债市升温 关注违约风险

有效降低系统性风险

投资者:我自己研究股市,做了几年投资,但收益不好。现在想换一个思路,做一些资产配置,分散风险。想问一下目前债市情况如何,是否可以做一些投资?

交银施罗德:您好,分散投资的确是专业投资的原则之一,可以有效地降低投资同一标的而带来的系统性风险。

自2011年9月份起,10年期国债收益率从4.1%大幅下行至3.4%附近,债券市场一扫颓势,走出了一轮小牛市。从中长期看,利率债收益率继续下行的空间预计较为有限,但在中国经济从短期滞步入衰退阶段,经济下滑仍未确认底部,通胀高峰已过的背景下,政策开始进行微调,流动性处于逐步改善的过程中,根据投资时钟轮动规律,信用债牛市或正悄然来临。

通胀回落已成趋势,经济增速回落成了今年市场的关键词。在这样的背景下,债市悄然升温。当下投资债券基金是否是一个好的选择?本期请交银施罗德基金管理公司与大家分享投资理念。

信用债牛市亦步亦趋

投资者:许多报道说债券市场现在进入了牛市,那么这次行情是否与2009年的行情一样?我是否可以按照2009年的投资方法进行债券基金投资?牛市能否持续?

交银施罗德:您好,此轮债券牛市与2009年情况大不相同。面对2008年经济的断崖式下行,2009年新增信贷创历史纪录,流动性迅速注入实体经济,企业加大去库存力度,经营性现金流情况改善,同时企业的付息压力也随着大幅降息而减缓,信用环境得到快速好转。

而今年政策面仍处在微调之中,信贷虽同比大增,但其动能或远低于2009年,投资增速回落的同时企业去库存进程不够迅速,经营现金流仍未得到好转,同时在并未见通胀明显回落情况下,央行对流动性放松的节奏上仍显谨慎,这都决定了此轮信用债牛市或将亦步亦趋的逐渐演绎,也许有可能延续整个2012年上半年甚至全年。

关注违约风险

投资者:这次债券市场的牛市是否存在一些风险?需要注意些什么?

释疑解惑

理财需做“少数派” 关注逆向投资

投资者:什么是逆向投资?

汇添富:逆向投资最早是由戴维·德雷曼(David Dreman)在对行为心理学研究的基础上提出的。德雷曼认为股票市场是专门针对人性的弱点设计的,人性的贪婪与恐惧在股市中表露无遗。投资者情绪会导致股价大幅偏离其内在价值,而成功地利用其他投资者的错误定价能够获得相当丰厚的回报。

投资者:逆向投资是怎样一种投资策略?

汇添富:作为一种独特的投资策略,逆向投资其实并不神秘,其在海外市场已经风行多年,也是诸多国际投资大师所青睐的投资方法之一。正如“全球投资之父”约翰·邓普顿所言,在选择股票时,众口一词是非常危险的。而

如何管理自己的钱袋子、让资产增值越来越成为投资者最为关心的话题。而结合当前市场环境,目前正是通过逆向投资进行长期布局的好时机。如何在复杂的市场中利用逆向投资获得资产的保值增值,本期请到汇添富基金为大家答疑解惑。

逆向投资的基本原理其实就是避开热门股,做投资的“少数派”。数据显示,逆向投资业绩抢眼,2008至2010年,全球股市平均下跌12%,但逆向投资策略基金仍实现了正收益。而国际知名的几只逆向投资基金更是具备长期持续跑赢市场的能力,比如富达逆向投资基金,其最近十年,除2006年外,每年业绩表现均跑赢市场,平均战胜标普500指数达4.13%。如今,汇添富基金首次将这一成熟的投资方法引入国内,众多投资

者有了近距离接触这一投资方式的机会。

投资者:逆向投资在当前市场环境中具有怎样的投资机会?

汇添富:在当前的A股市场,逆向投资应重点关注五类股票的投资机会。“首先是市场阶段性关注度较低的股票,这类股票的估值可能在一段时期内低于历史平均水平;第二种是涉及重大突发事件且为市场过度反应的股票,重大突发事件往往在短期内会导致公司价值出现明显低估;景气

交银施罗德:此轮牛市也并非艳阳一片,信用风险事件便频繁发生,部分发行人业绩预亏预减带来市场担忧,加上评级下调事件的增多,在信用债牛市正在悄然展开的同时,信用债实质违约风险也正在暗暗发酵。在经济增速趋缓的背景下,企业盈利下滑,行业景气度下降,部分企业的确可能面临资金链断裂风险。以美国经验为例,债券违约率与GDP增速呈明显的负相关关系,信用事件频发导致信用利差扩大,易演变为流动性危机。同时,随着近年来债券市场的不断扩容,发行人向低资质发展的趋势非常明显,未来出现实质性违约事件的风险正在逐步积累。虽然实质违约事件预计短期内发生的概率较低,但是此类风险事件对市场的冲击将表现为持续的估值压制和流动性的急速下降。

存在复苏可能但尚未被市场充分发掘的股票,也是逆向投资的重要标的,在其尚未被市场充分发掘时,基于深刻的行业理解,进行前瞻性投资,可以为投资者带来超额收益;而对可能或正处于并购重组但市场存在争议的股票进行逆向投资,也算得上是一种抢先埋伏;另外一种值得逆向投资的机会是治理结构有望改善但市场预期有限的股票。”

不过,理财专家也表示,以上五种逆向投资机会的发掘,前提都是建立在对市场环境的充分判断,和对上市公司运营各个节点全面评估的基础之上,需要具备强大的研究实力相配合才能完成以上过程。基于此,建议投资者可以借道汇添富逆向投资基金进行长期布局,获取超额回报。

新发基金一周提示

基金简称	市场代码	募集起始日期	募集截至日期	托管银行
长信可转债A	519977	2012-2-27	2012-3-20	深圳发展银行
招商产业债	217022	2012-3-5	2012-3-20	中信银行
上投全球资源	378546	2012-2-20	2012-3-21	中国银行
华安石油	160416	2012-2-27	2012-3-23	建设银行
诺安中创	163209	2012-2-27	2012-3-23	中国银行
长盛信息	080012	2012-3-5	2012-3-23	中国银行
兴全轻资产	163412	2012-2-27	2012-3-27	招商银行
资源ETF	510410	2012-3-5	2012-3-30	建设银行
资源ETF联接	050024	2012-3-5	2012-3-30	建设银行
融通创业板	161613	2012-3-5	2012-3-30	工商银行
鹏华价值	206012	2012-3-12	2012-4-11	建设银行
信诚周期	165516	2012-3-14	2012-4-18	中国银行
长城优化	200015	2012-3-19	2012-4-18	建设银行
银河通利A	161506	2012-3-15	2012-4-20	北京银行
农银消费	660012	2012-3-19	2012-4-20	邮政储蓄银行
安达策略	710002	2012-3-19	2012-4-23	交通银行

信息速递摘要

开放日常申购、赎回及基金转换业务

华夏基金管理有限公司决定自2012年3月15日开始办理华夏复兴股票型证券投资基金日常申购、转换转入、定期定额申购业务。

工银瑞信基金管理有限公司决定自2012年3月19日开始办理工银瑞信睿智中证500指数分级证券投资基金日常申购、赎回、定期定额投资业务。

暂停申购、赎回及基金转换业务

易方达基金管理有限公司决定自2012年3月13日开始暂停办理易方达增强回报债券型证券投资基金单日累计超过100万元的大额申购、转换转入业务。

长盛基金管理有限公司决定自2012年3月12日开始暂停办理长盛同禧信用增利债券型证券投资基金单日累计超过500万元的大额申购、转换转入、定期定额业务。

长盛基金管理有限公司决定自2012年3月12日开始暂停办理长盛货币市场基金单日累计超过1000万元的大额申购、转换转入、定期定额投资业务。

交银施罗德基金管理有限公司决定自2012年3月12日开始暂停办理交银施罗德双利债券证券投资基金单日累计超过1000万元的大额申购、转换转入、定期定额投资业务。

南方基金管理有限公司决定自2012年3月12日开始暂停办理南方广利回报债券型基金单日累计超过1万元(不含)的大额申购、转换转入和定期定额投资业务。

博时基金管理有限公司决定自2012年3月14日开始暂停办理博时现金收益证券投资基金单日累计超过500万元的大额申购及转换转入业务。

嘉实基金管理有限公司决定自2012年3月14日开始暂停办理嘉实货币市场基金单日累计超过1000万元的大额申购、转入及定投业务。

招商基金管理有限公司决定自2012年3月19日开始暂停办理招商现金增值货币基金单日累计超过100万元的大额申购、定期定额申购和转入业务。

国投瑞银基金管理有限公司决定自2012年3月15日开始暂停办理国投瑞银货币基金单日累计超过500万元(含)的大额申购、转换转入、定期定额投资业务。

华安基金管理有限公司决定自2012年3月16日开始暂停办理华安现金富利投资基金单日累计超过500万元的大额申购及转换转入业务。

嘉实基金管理有限公司决定自2012年3月16日开始暂停办理嘉实信用债券型证券投资基金单日累计超过500万元的大额申购、转入及定投业务。

长信基金管理有限公司决定自2012年3月19日开始暂停办理长信利息收益开放式证券投资基金单日累计超过1000万元的大额申购和转换转入业务。

富国基金管理有限公司决定自2012年3月16日开始暂停办理富国天货币市场基金单日累计超过500万元(不含)的大额申购、定投及转换转入业务。

基金算一算

如何计算封基到期隐含收益率

从其他方面考察基金的投资价值。从投资期限方面看,考虑到资金的时间成本,我们通常用到期隐含收益率来衡量到期年限不同的封闭式基金的投资价值。

到期隐含收益率表示的是按照当前的市场价格买入某基金,如果将来能够按照目前显示的净值卖出该基金,理论上可以得到的收益情况。它比折/溢价率指标能够更加鲜明地反映出封闭式基金隐含的投资价值。

封闭式基金的到期隐含收益率就是结合考虑折/溢价率和资金的时间成本的指标,不考虑封闭式基金净值变化的情况下,按当前基金二级市场价格买入并持有到期所能获得的无风险年化收益率。

具体的计算公式如下:

$$r = \left[\frac{P}{NAV} \right]^{\frac{1}{T}} - 1 \times 100\%$$

$$= \left[\frac{1}{1 - \frac{D}{NAV}} \right]^{\frac{1}{T}} - 1 \times 100\%$$

其中,P为基金二级市场价

格;NAV为基金份额净值;D为基金折/溢价率;封闭式基金的剩余期限T即考察日与封闭式基金到期日的剩余年限;折/溢价率D衡量了封闭式基金二级市场价格P与基金净值NAV的偏离情况,其公式如下:

$$D = \frac{P}{NAV} - 1 \times 100\%$$

若D小于零,说明基金价格P低于基金净值NAV,出现折价;若D大于零,说明基金价格P高于基金净值NAV,出现溢价。

例如,在T日,某基金的净值NAV=0.944元,二级市场价格P=0.808元,因P<NAV,那么T日该基金折价交易,当日的折价率为

$$D = (0.808/0.944 - 1) \times 100\% = -14.41\%$$

若该基金的剩余期限T=4年,则该基金的到期隐含收益率

$$r = \left[\frac{1}{1 - \frac{D}{NAV}} \right]^{\frac{1}{T}} - 1 \times 100\%$$

$$r = \left[\frac{1}{1 - \frac{D}{NAV}} \right]^{\frac{1}{T}} - 1 \times 100\%$$

$$= 3.97\%$$

综上,封闭式基金到期隐含收益率是指在假定单位净值不变的前提下,按当前折价率买入基金并持有到期所获得的年化收益率。在其他条件相同或相近的情况下,隐含收益率越高的封闭式基金投资价值越大。封闭式基金的隐含收益率衡量了当前折价率在剩余期限内给投资者提供的安全垫,是评估封闭式基金投资价值的重要参考指标之一。

但是需要注意的是,隐含收益率是在不考虑基金资产增值的前提下得到的回报率,因此在实际投资中还需要考虑基金管理人的投资能力。尤其是对于到期期限较长的封闭式基金,对于管理能力的判断就尤为重要,管理能力不同带来的期间收益率的不同影响对最终的投资回报情况。

本栏旨在为基民提供一些涉及基金计算方面的知识,以便大家在投资基金时进行分析和参考。

天相投顾 闻群 仪胜男

一般来说,封闭式基金二级市场价格与净值会存在偏离。通常我们用折/溢价率来观察封闭式基金份额净值与其二级市场价格之间的关系。当基金二级市场价格高于基金份额净值时,为溢价交易,对应的是溢价率;反之,则为折价交易,对应的是折价率。

当折价率较高时常常被认为是购买封闭式基金的好时机,但实际上并不尽然,有时折价率继续攀升,在弱市时更有可能出现价格与净值同步下降的情形。发掘封闭式基金的投资机会不仅需要观察基金的折溢价率,还需要