

首批合成期权产品亮相 基金专户创新层出不穷

本报记者 田露

近期，业内传出有数家基金公司正在酝酿推出合成期权专户产品。据中国证券报记者了解，农银汇理基金已于近期发行了第一批基于期权技术的股指挂钩专户产品，以满足一些本金风险承受能力较低，同时对股表现又有所期待的投资者的需要。

据悉，由于客户的多样化投资需求较大，国内机构从事衍生品创设和风险对冲的部门逐渐成形，以及基金公司的竞争压力加剧等原因，多家基金公司均在类似的结构化产品方面展开了创新，并且这些业务往往由专户部门操刀。

试水合成期权产品

据记者了解，农银汇理基金推出的这期合成期权产品，在发售时针对的都是100万元以上的客户，产品封闭期都为12个月，相关产品的收益条款包括两部分，实际上是“固定收益+期权结



近期就有一家基金公司计划推出一款合成看涨期权专户产品。

专户创新驶上快车道

今年中期，上海一家基金公司就已在考虑推出合成期权产品的可能性，但由于当时这家公司认为，期权合成组合需要持续动态调整，复制费用过高，也就暂时搁置了这一计划。有金融业内人士表示，类似的合成期权产品多依

取的是投资者所付出的期权费用。而基金公司则主导着结构化产品的设计、期权的定价和询价以及产品中固定收益投资的管理工作。”上述人士这样说道。他还表示，这样的产品只适合放在基金公司专户部门来做。此外，专户所针对的往往是资金量较大的客户，不少都体现出对资金保本要求较高，同时又有意参与股票市场的特征。

记者注意到，近期推出和正在酝酿类似产品的专户部门多属中小基金公司门下，但一些中大型基金公司实际上也有此类打算。相关公司人士对记者表示，除了正在酝酿成立子公司注入专户等方面业务之外，在同业竞跑的创新产品方面，他们也丝毫不敢落下脚步。在其看来，在持续几年的牛市背景下，专户可能是最有希望突破规模及业绩停滞不前局面的“一片天”，而基金公司特定客户资产管理业务试点办法》的正式实施，也使一些业务探索得到了依据。

照海外已发展较为成熟的结构性金融产品而实施。随着国内资本市场的发展，一些证券公司内部已分化出专业从事衍生品创设和风险对冲的机构或部门，这使得国内结构化产品的实现具备了基础性的条件。因此期权结构完全可以外包给这些证券公司来做。

券商等第三方机构作为期权的发售方，可通过市场交易对冲掉自身所承担的风险，他们收

部分预增股“逆袭” 基金捕捉错杀股

本报记者 郑洞宇

11日市场低位震荡，尾盘冲高回落。上证指数下跌0.44%。场内交易型基金近六成下跌。多只杠杆股基出现回调，但成交仍较活跃，7只杠杆股基换手率超过10%。

上证基金指数收于3553.75点，下跌0.40%；深证基金指数收于4287.28点，下跌0.26%。两市传统封闭式基金近八成收跌。其中，基金科瑞跌幅最大，达1.38%。

创新型封闭式基金近半数下跌，杠杆股基平均下跌0.83%。杠杆股基中，近期大涨的信诚中证500B和银华锐进均小幅收跌，信诚中证500B持续放量，成交1.69亿元，再创上市以来新高，换手率高达32.41%。

ETF基金方面近八成下挫。LOF场内交易方面跌多涨少。(李菁菁)

华泰柏瑞沪深300ETF

折溢价率与期现基差正相关

统计显示，华泰柏瑞沪深300ETF上市以来，每月稳居ETF交易量榜首，且折溢价已与期现基差正相关，同时日成交金额变化与期现基差基本吻合，凸显其作为沪深300股指期货合约现货的强势地位。这也意味着，华泰柏瑞沪深300ETF频抢“对冲时代”制高点、主动切入和培育期货领域用户的市场推广战略已初见成效。

有关人士指出，华泰柏瑞沪深300ETF折溢价率与期现基差正相关，表明当期货升水时，投资者买入华泰柏瑞沪深300ETF套利，令其二级市场价格出现溢价，反之亦然。而华泰柏瑞沪深300ETF的日成交金额与期现基差基本吻合，表明当期现基差扩大时，由于投资者用华泰柏瑞沪深300ETF进行期现套利，令其成交量明显放大。

投资人士指出，由于期货和现货之间的时间差异以及资金成本的存在，期现基差理论上将是长期存在的，通过适当的工具，是可以理性地将期现基差套取出来的。

统计显示，11月30日到12月6日一周，华泰柏瑞沪深300ETF的日均成交金额已达9.48亿元，是第2名的2倍以上，笔均成交金额达56.8万元，体现了T+0、1个申赎单位对应3张期指合约，跟踪沪深300指数这3大核心优势的强大吸引力，进一步奠定了该产品作为期现套利现货工具的地位。(黄淑慧)

以来保持了较好涨幅。

不过，基金在三季度并非对业绩预增股“一网打尽”。九洲电气四季度以来上涨了38.48%，其年报预告净利润约44000万元—45200万元，增长幅度为1003%—1033%。但该基金三季度并无基金持股。值得注意的是，不少年报业绩预增股四季度下跌幅度也较大。有分析人士指出，捕捉业绩预增股要看业绩增长的含金量，也要参考上一年同期的业绩水平，才能确定是否真正的绩优增长股。

市场结构仍将分化

在本轮反弹中，不少年报业绩预亏的股票创下较大的涨幅，如年报预告净利润下降88%至94%的华英农业、年报预告净利润

下降28%至61%的中原特钢等股票，12月涨幅均分别为29%与28%。分析人士认为，部分股票近期大幅反弹主要由于此前下跌幅度较大，积累了较大的反弹动能。但如果这些股票年报业绩没有较大改变，仍需谨慎对待。部分基金公司认为未来重在寻找业绩稳定、低估值的蓝筹品种，应对市场结构分化格局。

大摩华鑫基金指出，对于本次的反弹，依然谨慎乐观，主要是由于短期内尚看不到实质性的利好。预期市场可能还会呈结构性行情，高估值的、前景渺茫的、投机资金占主导的行业依然有创新低的可能，而估值超低的板块，例如银行还是有较强的支撑。

大成基金认为，未来把握好行情在于两点：第一，经济进入稳定

区间；第二，跟随新政府政策方向。从这两点出发，可考虑将金融、地产等低估值蓝筹作为底仓配置，然后主题性的介入金改方向的非银行金融、城镇化方向的投资品行业，以及近期政策预期较强的农业和农业机械相关行业。

从市场结构看，大成基金进一步指出，包括金融地产在内的权重股板块在9月底已经出现触底企稳，之后的调整板块主要集中在解禁和业绩压力较大的中小盘个股，以及前期相对强势的白酒和医药板块。从长期投资角度看，中国的老龄化和消费结构升级，都利好医药和白酒板块，若是长期投资可考虑逢低介入。从短期角度看，市场投资结构随着基本面企稳面临转换，前期强势板块是否跌幅到位仍需进一步观察。

忧高估值 基金看淡消费股

本报记者 曹淑彦

多位基金经理表示，目前较多消费类股票出现了一定调整，但整体估值仍偏高，如医药公司整体估值并不便宜，商贸则面临未来竞争加剧等长期问题，因此对于这些消费类板块目前持谨慎态度。

方正富邦创新动力基金经理刘晨表示，考虑到我国经济增速的回落会从工业企业的盈利下降传递到家庭部门的收入增长减缓，消费可能会出现下滑。虽然目前较多消费类股票出现了一定调整，但整体估值偏高，相对机会较少。

从长期机会看，转型仍符合社会发展方向，且部分成长股在目前估值下具备吸引力。周期股行业目前估值已有较大回升，相比前期吸引力出现下降，但仍存在一定机会。

有基金经理也认为，从当前到明年年报披露，面临着最长的业绩真空期，包括医药在内的以业绩为主线的看点并不多。对于年底商贸板块是否存在行情，该基金经理表示，商贸板块目前面临着一些问题，行业中长期问题，估值下台阶；外部电商的冲击还将持续等。尽管随着年底销售提

升可能会带来股价回升，但是所存在的结构性问题短期难以解决。对于医药、商贸等消费类行业依然谨慎为主。

不过，另有基金经理看到了医院建设板块存在的机会。博时基金投资经理欧阳凡表示，在对十八大报告的研读过程中发现，小城镇化建设、农民身份市民化才是本轮城镇化与此前城镇化的最大区别。上一轮城镇化主要是土地红利，圈地盖房”促发展，而这一轮城镇化是农民变市民，城镇公共服务设施的缺失有利于水利、道路、燃气、医院建设等相关板块。

建信基金高珊：政策放松将助推债市迎来新行情

本报记者 余喆

经济的持续探底和权益市场风险的持续释放，助推市场资金避险需求大增，在此情况下，短期理财债券基金更是以其稳健表现深受投资者追捧。正在发行的建信盈安心理财债券基金拟任基金经理高珊表示，未来一段时间货币政策放松将成为必然，这将助推债市迎来一轮新的行情。基于上述判断，在国内权益投资持续低迷的情况下，投资于债市、货币市场的理财产品相对优势更为明显。目前经济基本面对于债市仍然有利，预期风险较低、流动性较好的理财产品仍是投资者进行资产配置的重点。

中国证券报记者：你怎么看国内经济未来的走势，股市和债市的走势如何？

高珊：经济数据显示，我国经济整体回暖，企业投资和生产正在慢慢恢复，未来经济发展前景依然看好。综合来看，当前时点仍然可以期待经济能持续适度改善，但是短期市场走强需要更多的政策利好措施、流动性的改善以及海外不确定风险的消除，而期待市场的中期走强，则需要解决好改革和转型的核心问题。所以，短期内市场应该仍维持底部震荡态势。

目前权益市场资产风险持续释放，上证综指在2000点左右震荡徘徊，这也助推市场资金避险需求。Wind数据显示，截至11月30日，

业绩可考的43只短期理财类的基金(分AB)，平均7日年化收益率为3.5%；而87只货币市场型基金平均7日年化收益率为3.41%。短期理财产品领先同期货币市场型基金0.09个百分点。

作为公司今年推出的首只短期理财债基，建信双周安心理财债基自成立以来，始终坚持在严格控制风险并保持良好流动性的基础上，通过主动的组合管理为投资者创造稳定的当期回报，并力争实现基金资产的长期稳健增值。值得一提的是，基金采用货币市场基金采用的估值方法——成本摊余法，具备风险较低，收益可预期的特征。比较而言，建信盈安心理财债基不仅兼具银行理财产品和货币市场基金的优势，而且投资范围较货币市场基金更为宽泛，投资限制更少；运作较银行理财产品更为透明，收益稳定且可预见，较银行存款有明显竞争优势，产品设计简单易懂，整体优势极为明显。

中国证券报记者：在未来的投资运作中，建信盈安心理财债基将采用怎样的投资策略？

高珊：在建信盈安心理财债基成立之后，我们将通过积极主动的组合管理，充分运用各种短期投资工具，力争为持有人创

造低风险基础上的投资收益。该基金投资组合的平均剩余期限在每个交易日均不得超过150天。

具体投资策略而言，首先积极主动投资管理，灵活配置基金资产。我们通过对宏观经济形势、经济周期所处阶段、利率变化趋势的把握和预期，在自身的投资范围内对不同投资品种与现金之间进行动态调整，充分运用各种具有良好流动性的固定收益类金融工具，在较低投资风险的基础上为投资者创造投资收益；再者，通过延长投资组合期限至397天，有助于提高收益率。该基金采用“每日申购，相应份额封闭运作”的运作模式，摆脱了“投资品种剩余期限短于产品剩余运作期”的约束，投资品种剩余期限可延长至397天，投资组合的平均剩余期限延长至150天以内，可以获取更为可观的收益；第三，通过固定基金份额额运作期，提高资金使用效率。本基金运作期固定为一个月，每个运作期到期日前，投资者不能赎回相应基金份额，从而保障基金规模的稳定。在实际操作中，我们可以根据基金份额的申购时间和数量，对基金投资组合进行合理配置，最大程度地运用资金，提高资金使用效率。

数据似乎也支持“难发好做”这一观点。据笔者统计，截至2012年11月底，所有晨星偏股类五星基金(三年期和五年期)的成立时间，有半数以上都是在沪指2000点以下发行的，而3000点以上发行的五星基金仅占总数的二成。考虑到基金评级周期和新基金建仓期，预计只有2009年8月前成立的股票及混合型基金才有资格参与星级评定，然而数据仍在一定程度上说明，新基金的后续业

更多互动 请登录金牛理财网 WWW.JNLC.COM

基金资讯 研究报告 理财数据 实用工具 全面互动

中银理财7天基金今起发行

中银理财7天债券型基金于12月12日至19日公开发行。该基金以7天为周期滚动运作，属于目前市场上滚动周期最短的理财产品，较为稀缺。业内分析指出，适逢年末，资金利率上行，短期理财产品有望获得较好收益。据了解，中银理财7天主要投资于现金、通知存款、一年及以内银行定期存款和大额存单等低风险固定收益品种，投资组合的平均剩余期限控制在127天以内，兼顾流动性和投资收益。

投资者可通过中银基金直销中心、中银基金网上直销平台、中行银行等渠道认购。

据悉，中银基金固定收益投资团队整体实力突出，中银理财7天拟任基金经理白洁现任中银货币基金经理，具有7年证券投资从业年限，具备基金、证券、银行间本币市场交易员从业资格。根据晨星数据，截至12月7日，中银货币A最近一年已取得4.20%的回报率，超过一年定期存款收益率。(田露)

博时理财30天债基获批

博时旗下首只短期理财产品——博时理财30天债券基金已于日前获批，并将于近期公开发行。这只以30天为运作周期的产品主要面向具有短期稳健理财需求的投资者，加上博时旗下目前已拥有的封闭期为一年的博时安心收益基金和封闭期为半年的博时裕祥A，投资者可以根据自己的资金安排选择不同类型的产品。

今年以来伴随着偏紧的货币政策，货币市场利率一直维持在比较高的水平，再加上利率市场化初期往往会推动短期利率的上升，这对短期理财产品来说是一个利好。根据晨星数据，货币基金的平均收益率2010年为1.83%，2011年上升至3.57%，今年以来截至12月7日，平均收益已达到3.69%。(江沂)

富国强收益12月14日结束募集

富国旗下创新债基——富国强收益定期开放债基将于12月14日结束募集，并即将走向建仓期。据悉，富国强收益是一只具有创新机制的定期开放封闭式债基，该基金以一年为投资周期，每季度受限开放一天，受限开放期内进行0-10%的净赎回控制，每年还有为期5-20个工作日的自由开放期，自由开放期内申赎不受限制。通过这种短封闭期，长投

资期”的创新运作模式，该基金能够兼顾收益性和流动性。

富国强收益定期开放债基拟任基金经理冯彬认为，在经济微弱复苏的背景下，未来几年权益类市场很难有突出表现，而债券市场则凭借稳定的持有期收益率提升了对投资者的吸引力，目前布局债市未来有望收获可观收益。

华富货币基金经理胡伟：
货基冬收行情可期

临近年末，货币基金的“冬收行情”成为市场关注的焦点。华富货币基金经理胡伟表示，受益于年末以及春节期间较高的资金利率水平，未来1—2个月货币基金预计仍将延续目前较高的收益率水平。

胡伟表示，年底之际通常是资金利率相对高点，鉴于年末市场旺盛资金需求与银行存款考核双重压力，资金面或趋于紧张，这将导致短期资金借贷成本上升。货币基金主要投资于协议存款和短期融资券等货币市场工具，在同业存款、回购与短融利率走高的情况下，货币基金收益也会随之上涨。

货币基金的冬收行情一般都会跨年上演。从历史数据来看，从2005年至2012年的春节前后3个

月，货币基金的期间年化收益率基都高于之前9个月的年化收益，在过往8年中有6年符合这一规律。对此，胡伟指出，由于央行逆回购操作趋于常态化，今年年末的资金利率水平可能不及去年同期水平。根据银河证券基金研究中心数据，截至上周末，今年以来A类货币基金平均年化收益率已经达到3.68%，B类货币基金平均年化收益率已经达到3.85%，已经超过了一年定期存款利率。排名前列的货币基金收益率更是已经超过了4%。其中华富货币今年以来收益率4%，在49只同类基金中排名第6；过去一年的净值增长率为4.29%，在49只同类基金中排名第5；过去三年的净值增长率10.69%，在43只同类基金中排名第2。(黄淑慧)

低点入市是五星基金的秘诀吗

兴业全球基金 李小天

基金业内有一句戏言：“新基金发行，难发的时候好做，好做的时候难发。”眼下的股票基金发行市场似乎正处于所谓的“难发”阶段。据笔者统计，8月份以来，基金市场上共有近70只新基金成立，其中股票型基金仅有8只，平均募集份额仅为4.74亿，冷清程度较2008年下半年的有过之而无不及。

为什么“难发”的基金好做呢？简单来说，股票型基金最“不受人待见”的时间往往是在大盘接连下跌，股指处于低位时，而此时新基金入市建仓，容易找到价格合理甚至被低估的股票，可能为投资者创造良好收益；另一方面，股票型基金发行火爆的时候往往是在大盘接连上涨、财富效应充分显现之后，比如2007年的6000点之巅，多次出现股票型基金供不应求，按比例配售的情况，但当时入市的投资者却在随后的股

市下跌中损失惨重。

数据似乎也支持“难发好做”这一观点。据笔者统计，截至2012年11月底，所有晨星偏股类五星基金(三年期和五年期)的成立时间，有半数以上都是在沪指2000点以下发行的，而3000点以上发行的五星基金仅占总数的二成。考虑到基金评级周期和新基金建仓期，预计只有2009年8月前成立的股票及混合型基金才有资格参与星级评定，然而数据仍在一定程度上说明，新基金的后续业

绩表现除了“地利”和“人和”之外，“天时”也是非常重要的，市场低迷的“天时”往往被投资者所厌恶，这给股票型新基金发行造成较大的困难。

理性的投资者从低迷的市场中嗅出建仓的良机。前不久美国的富兰克林邓普顿基金就启动了一只A股基金，也有消息称王亚伟转投私募后首支新品也将在本月推出，这些举动被市场解读为一场A股市场底部的赛跑，透露了抄底的良机。与之相对，公募基金本周仅有一只股票型基金——兴全商业模式基金在募，在“难发”效应下，弱市发行股票基金需要战略眼光。

由此可见，“天时”很重要，但仅靠天时却是不够的。根据权威基金评级机构晨星的定量指标，五年相对业绩排名、晨星定性评级、基金经理平均任职年限、基金经理平均投资额度以及五年留职率都是选基的参考标准。如果投资者具备一定的风险承受能力和投资眼光，现在或许正是布局良机。

五矿信托金牛基金公司倾力打造
兴全商业模式优选
股票型证券投资基金(LOF)
基金代码：163415(前端) 163416(后端)
11月12日—12月12日发行
兴业全球基金
网址: www.jnlfund.com
客户服务电话: 400-678-0003-021-38245156