

热点

基金投资权证提上日程

□记者 徐国杰 上海报道

权证的推出、上市交易工作正在紧锣密鼓准备中,一个随之而来的问题,便是基金这群市场的主流投资者如何参与交易权证这一新品种。据悉,证监会日前也在北京召集有关基金公司开会商谈基金投资权证事宜,但未有明确结果。

法律不是障碍

据了解,在证监会日前召集的会议上,法律问题便是基金公司不约而同所关注的。因为从目前的法规来看,基金能不能投资权证、如何投资都无明确规定。据参加该会议的人士表示,所有的基金合同里面,都没有提到基金可否

风险如何控制

不过,值得注意的是是另外一点,即如何控制风险,是所有的基金都能投资权证,还是只限定在高风险的基金类型中?对于权证的投资比例又该如何限定?

据基金公司董事长介绍,可以借鉴香港经验,如香港已发行的股票投资基金投资认股权证的投资额度一般占基金资产净值的3%-5%。同时,香港证券及期货事务监察委员会曾发布《单位信托及互惠基金守则》,对基金投资认股权证及期权作出一定制限制。如要求基金可投资于认股权证及期权作对冲之用。除此之外,该基金投资在非持有作对冲用途的认股权证及期权的价值,以所缴付的溢价总额来说,不得超过一定比例。此外该法规还对卖空等行为作出了限制。

权证各有所爱

专家介绍,权证属于基础性的金融衍生产品,交易便捷,设计简单,具有一定的杠杆作用,

不存在指数期货涉及保证金问题。权证推出在法律上没有障碍,况且权证以前在沪深两市有过交易,投资者相对熟悉,比较容易接受。最重要的是,推出权证,有助于一定程度上改变目前证券市场缺乏避险工具的状况。从推出原权证原意看,是丰富不同风险收益的产品类型,进一步完善证券市场功能。而在现阶段,权证为股权分置改革提供了一种工具,虽然在某些上市公司推出包含权证条款的对价方案时,市场表示较多不满,但也有基金对权证表示出了喜爱。兴业基金就认为,权证尤其是认沽权证对优质上市公司来说是非常合适的对价选择方案,可以实现多方共赢。一方面,投资者的满意度是与对价方案出台后的股价涨幅成正比,而认沽权证相当于大股东对股价的上升做了一定

度的保证。如果非流通股股东1:1向流通股赠送认沽权证,股价理应迅速涨到行权价附近甚至更高,权证对股价的刺激作用相当明显。还有基金认为,像农产品这类的方案实际上相当于10送10的“认沽权证”,市场反映相当好。

至于如何投资权证,有基金投资总监指出,在买卖限制、比例等很多方面还需要监管部门予以明确。权证由于其具备的杠杆效应和对冲功能,自然会进入基金投资视野,不过在初期,可以预见权证容量有限,试点公司中只有极少数采用权证,不会对基金操作构成多大的影响。而且,权证投资相对复杂,基金公司内部原先对此着力不多,需要前期的准备工作,不过也有基金公司未雨绸缪,此前已派人赴外学习、研究权证,现在正适逢其时。

投资感悟

部分基金“人弃我取”反向操作

胆识+智慧=优秀业绩

□兵器财务有限公司 翁开松

在过去相当长一段时间内,谨慎防御是多数基金的策略选择,持仓多集中在交通运输仓储、食品饮料等防御性行业。近期的市场走势表明,少数基金和其他机构却采取了人弃我取的反向操作策略。正如投资大师吉姆·罗杰斯在《风险投资者环球游记》中谈到:你若告诉别人,你要买股票,而别人对你嗤之以鼻,你多半是对的。别人是否反对是一个很好的指标。如果某种股票人人都买亏了,纷纷抛售,股票价格就变得非常低廉。我从来喜欢逆潮流而动。如果我和100个投资人同在一个房间里,听到大多数人:我的天,这家股票太好了。我通常会考虑提前卖掉这家股票。

而在几个月以前,市场似乎只有一种声音——作空,那就是不断防守、防御、收缩,大部分股票被市场所遗忘,极少数股票被大部分基金不断集中,再集中,甚至前期基金最看好的股票,在一夜之间,成为市场作空动力最大的股票,烟台万华、中兴通讯、中集集团、振华港机、中材国际等成为人人恐惧的周期性、出口性股票,像万科、中国石化、民生银行、招商银行也是许多机构回避的股票,中国石化二季度被基金减持27%,华能国际、西山煤电等火电、煤炭股好像资产不值什么钱。宝钢股份也成为周期性股票的代表,成为一些机构减仓的重点,市场将投资者追逐涨跌的行为描绘得极其精彩。只有少部分人,把握住了这些“精彩”中的投资机会。

在万科A和B股倒挂时,大家熟视无睹,当中兴通讯A、H股股价倒挂,却无人问津,当QFII大量买入宝钢股份,国内基金在作差价,散户在卖出时,市场还想提高宝钢比价,而QFII却说,天上掉下来的机会来了。在市场困惑中,一些坚持信念的基金,现在看来收益不小。像万科A是涨幅相当惊人的指标股,博时基金无疑在长线持有中获利丰厚。中兴通讯是南方基金最执着的股票,其分享中兴通讯的成长远超过其他基金,华安基金多年来对烟台万华的忠诚,其回报率远高于市场,海富通基金是海油工程的铁杆,就像巴菲特持有中石油,从2元到7.5元,即使不考虑分红,年年回报率也在70%以上,而有几个机构能持有几年不动呢?中集集团是中国A股市场涨幅10多倍的股票,然而,大多数基金却是小段获利,有的还是亏损。

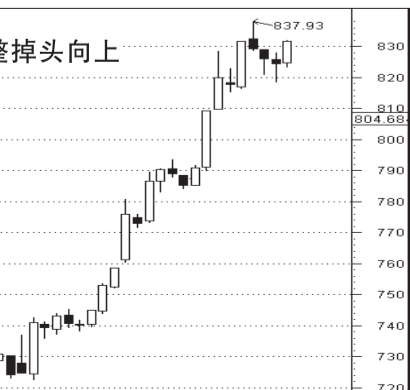
在坚持信念和人弃我取的过程中,少数基金表现突出。华富竞争力基金组合无疑独

银华基金网上开户优惠多

□记者 易非 深圳报道

为回报广大投资者,银华基金自即日起至8月31日止举办“网上开户有惊喜”活动。在此期间,投资者如果通过“财富e专线”办理银华旗下任何一只开放式基金的开户业务,就可立即享受到升级服务,即银华基金为投资者免费寄送《银华与您》、《银华价值论坛》;并定期发送电子版《银华资讯》(日刊)、《银华周报》、《银华月报》、《银华季报》、《聚焦》等资讯。

据了解,“财富e专线”是银华基金推出的



基金指数结束调整掉头上

网上交易系统,包括“工行一银基通”及“银联通”两种方式。通过“银基通”办理网上交易的投资者,需持有工商银行牡丹卡系列;通过“银联通”办理网上交易的投资者,需持有兴业银行借记卡或带银联标志的银行卡(高级用户需办理CD卡,银联仅在部分地区开通跨行转账业务)。投资者可通过银华“财富e专线”申购银华旗下所有开放式基金,其他公告,除银华货币市场基金免申购外,根据公告,除银华货币市场基金免申购外,其他公告均可享受0.6%的优惠申购费率。为方便投资者,目前正在募集的银华核心价值优选基金也可在网上认购,认购费率为1%。

热点

基金参与权证交易宜慎重

□国泰君安证券新产品开发部 田宏伟

随着股改的一步步推进,不少试点公司如宝钢、长电等都提出了带有权证的方案,上交所、深交所也都陆续推出了权证交易的实施规则,似乎权证上市交易已是万事俱备,只欠东风!但是,且慢,不少投资者尤其是基金持有人最近非常关注的一个问题是——基金手中的权证怎么办?

投资权证面临五大风险

投资者之所以如此关注基金参与权证交易,是由于权证具有高杠杆、高风险、高收益的固有属性,或者说是一柄双刃剑,既有可能为持有人带来较高的收益,更有可能放大投资风险,造成巨额损失。国内外这方面的教训历历在目,远点的如由于不受控制的衍生品交易,一个理森就搞垮了有百年历史的巴林银行,近在眼前的案例是刚发生不久的中航油事件,因为石油衍生品投机交易,造成了数十亿美元的亏损。此外还有美国的安然公司、长期资本投资基金等破产事件,都是由于衍生品交易不当造成的。

金融衍生品由于具有避险、发现价格以及优化配置资源、降低交易费用等一系列功能,使其在发达国家得到迅猛发展,但是,如果不恰当使用或风险管理不当则会导致巨大的风险,严重的可能使投资者破产倒闭或诱发金融危机动荡。以下是我们总结的基金参与权证交易可能会产生的风险。

1、杠杆交易风险

权证的高杠杆性是指投资者在进行权证交易时,一般只需支付小额的权利金,便可获得与标的资产同样的收益率,这意味着在标的资产价格向不利方向变动时,投资者受到的损失也较大。基金参与权证交易,所面临的杠杆风险首当其冲。如果有共同基金,拿出相当部分资产利用权证的高杠杆特性去进行市场趋势投资,对于其持有者来说有可能会变成一场灾难。

2、投资策略风险

衍生品的虚拟性和定价复杂性使得其交易策略远复杂于现货交易。参与权证交易时,基金制定的投资策略是否有效,所使用的模型是否经过充分的验证,都会给投资者带来风险。特别是使用金融衍生品都是以组合资产和衍生品标的资产、衍生品标的资产和衍生品之间的稳定、可准确估计的统计关系为基础的,当这样的关系无法建立或不可靠时,金融衍生品就成为单纯的投机工具,组合资产也就无法得到有效的保护,基金也难以达到自己的使用目的。

3、代理人道德风险

共同基金的“委托-代理”机制使得基金管理人参与权证交易的道德风险也应该引起充分关注,它可能使基金持有人承担除投资风险以外的其它风险因素。

4、权证价格大幅波动,偏离实际价值的风险

作为一个全新的金融产品,投资者包括基金对权证的真正了解并不太多,许多市场人士都将权证当成一种特殊股票,而不是一种有着明确定价公式的衍生品,仍沿用原有的股票思路对权证进行趋势投资,而置权证的理论价值于不顾,这就造成权证价格的非理性暴涨暴跌风险。假定权证上市后一直在理论价值附近进行交易,基金公司等机构投资者可能对权证都是送的,量不多,管理麻烦,直接卖掉算了,将可能引起权证的集中抛售,进而使权证价格大跌,远低于其理论价值。又或者,如果不加限制,由于权证交易的T+0、高杠杆性、交易成本也相对较低,因此极有可能吸引众多的投机性较强的资金进场投资。在目前上市权证品种数量有限的情况下,很难防止“蚂蚁雄兵”的散户们“众人拾柴火焰高”。另外,个别机构或个人投资者对权证可能的价格操纵也将危害整个体的权证市场。

5、监管风险

正是由于基金投资权证具有以上的风险,对于如何监管这一行为也具有一定的风险。监管的难点在于如何清晰界定衍生品投资与投机的界限。这对于监管部门来说也是一个不小的挑战。

基金是否有必要参与权证交易

基金投资权证类衍生品面临风险只是问题的一个方面,另一方面,我们还有必要审视一下基金是否有必要大量参与权证产品交易。基金作为受人委托、代人理财的专业投资机构,其专长在于通过基本面分析,为持有人的财富带来长期稳定的增值,其核心竞争力在于选股,这点已为基金业近年来的投资行为一再证实。更有不少基金直接宣称自己只选股不选时,时机判断留给持有人自己去。

在权证等衍生品交易中,市场趋势判断仍是基本的获利方式,如果基金在股票投资中尚难以做好时机判断,我们就更没有理由认为他们有必要通过权证交易这样做。这样,基金参与权证的唯一理由,是用它来锁定风险,套期保值。这固然有其必要性,但共同基金本身的使命就是通过适量承担风险来获取收益,如果依赖衍生品来完成风险的控制,一方面背离了其本意,另一方面也容易与更高风险的对冲基金混为一谈。

当然,也不排除部分类型的基金,如保本基金,处于保值策略的构造需要,的确有必要持有权证产品。对于这类基金,相信监管部门会给他们留出足够的空间。所以,我们的结论是,除了个别类型的基金,绝大部分基金没有主动参与权证交易的必要。至于由于持股而被动拿到的权证,应该规定基金只卖不买,以免给持有人产生额外的风险。

基金持有人是否同意

基金在本质上是一种严格按契约运作的集合理财方式,基金管理人基金的操作权利来源于基金持有人的事先授权。目前,国内基金在契约中对于投资范围的限定一般参照《证券投资基金法》,该法第五十八条规定,基金财产应当用于下列投资:(一)上市交易的股票、债券;(二)国务院证券监督管理机构规定的其他证券品种。另外,不少基金在契约中直接规定了自己的投资范围是股票和/或债券。因此,对于基金业整体来说,对于权证的投资首先需要得到国务院证券监督管理机构的授权同意,其次,对于那些投资范围不包括权证的基金来说,则需要召开持有人大会,修改契约后才能参与。

还有一个不容忽略的因素,在投资权证后,基金的风险收益特征将发生显著改变,从而实质违背了基金契约中关于基金产品特征的规定。这仍然牵涉到是否需要召开持有人大会以修改基金契约的问题。否则,基金投资权证于法无据。

因此,基金投资权证,是基金投资策略、投资方式的重大变更,应该召开持有人大会,征得持有人的同意并修改基金契约后才能进行。

海外发达市场经验

那么,对于共同基金投资衍生品,国外是如何规定的呢?

在基金业较为发达的美国,共同基金使用衍生品受有关联邦证券、商品和税收方面法律的严格监管。计划第一次投资于期货、期权的共同基金总体上应该做到:(1)根据SEC的代理人恳求规则(proxy solicitation rules)寻求持有人同意;(2)修改其注册报告和募集书,阐述其新的投资及其使用策略和投资要实现的目标;(3)与SEC和商品期货委员会(CFTC)获得相应的许可。此外,还在有关投资比例、税收政策、托管等方面做了一系列的限制,例如限制共同基金“其他证券”(衍生品包括其中的)持有数量不超过总资产价值的5%。

美国监管部门高度重视共同基金使用金融衍生品所引发的投资者利益保护问题,采取的措施有:要求共同基金在募集书中提供几种定量的风险测算指标;考虑降低基金持有非流动性资产的上限;通过对共同基金性的检查,评估由使用衍生品所带来的流动性和定价问题,并针对检查结果,发布规则强调共同基金定价和确定其流动性的程序;重新检查投资公司法中关于使用衍生品的杠杆比例限制的执行情况。

因此执行严格限制基金进入权证市场,限制基金持有权证的数量,以控制权证市场和基金市场的风险。在所有基金中,只有保本基金有必要投资于权证,他们可以通过持有大比例债券和少量的权证来构建一个保本组合,而这个比例从目前来看5%应该是足够的了。

融通巨潮100优势何在

身的内在规律作用下,总体走势正逐步好转,尤其是大盘蓝筹股在此轮行情中表现更为出色。在此背景下,融通巨潮刚好在最低点建仓,分享到指数上涨带来的收益。

第二,融通巨潮所投资的标的指数具有不可比拟的优势。巨潮100指数精选上海深圳两个市场共100只成份股,是经过交易所平台发布的第一个跨市场统一指数。它以不到市场十分之一的成份股实现了全市场61%的净利润,无论从财务特征、市场代表性、指数流动性和风险收益特征分析,融通巨潮100都呈现出较为明显的大盘蓝筹特征和良好的可投资性,其市场表现也远远超过上证指数。

第三,管理者为优秀的基金经理。该基金的

基金经理张野同时管理着融通旗下另一只指数基金——融通深证100指数基金成立于2003年9月,近两年来已累计实现分红7次,分红比率高达16%。作为增强型指数基金,通过基金经理的专业化投资,有可能取得超越标的指数的额外收益。在目前的市场环境下,基于对后市的强烈看好,尤其是对深沪两市蓝筹板块的乐观预期,我们认为融通巨潮的优势将更为凸显,其净值的上升空间依然较大,而同时拥有LOF基金与指数基金的特征也使其在LOF基金中更具优势,在深交所力推LOF创新的情况下,融通巨潮率先实现场内申购赎回后,可以说指数型LOF就是现金版ETF,融通巨潮在机构投资者套利操作方面将有长足改善。

开放式基金表现动态监测

计算截止日期: 2005年8月11日		制表:中国银河基金研究中心				
序号	基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	今年以来净值增长率	今年以来排名
(一)股票型基金						
1	100020	富国天益价值	1.1402	1.2202	2.26%	15/94
2	262034	鹏华长期价值增长	1.0600	1.1000	2.12%	7/68
3	632703	广发稳健	0.9900	0.9900	1.98%	—
4	162405	银华长期增长	0.9900	0.9900	1.94%	—
5	260101	银华长期增长	1.1009	1.2239	1.88%	7/66
6	360001	光大保德信稳健	0.8900	0.8900	1.78%	-5/75
7	271001	招商股票	1.0258	1.1408	1.48%	0/97
8	162204	招商稳健增值	1.0513	1.0513	1.48%	6/32
9	460001	友邦华泰盛世中国	1.0599	1.0599	1.37%	—
10	519996	华泰价值增长	1.0415	1.0415	1.21%	—
11	160505	银华主题行业	1.0440	1.0440	1.09%	—
12	519005	富国双核股票	1.0170	1.0170	0.99%	—
13	213002	宝盈货币	1.0560	1.0560	0.96%	—
(二)偏股型基金						
1	070002	嘉实理财增长	1.1920	1.3230	2.41%	8/76
2	206001	南方绩优成长	0.9219	0.9819	2.40%	8/89
3	070001	嘉实成长收益	1.1307	1.2807	2.19%	6/66
4	180001	银华优势产业	1.0592	1.2292	2.13%	6/99
5	110002	易方达策略成长	1.1230	1.2230	2.09%	11/168
6	161605	融通蓝筹成长	0.9600	1.0700	1.91%	15/91
7	161601	融通蓝筹	0.9532	1.0732	1.89%	-1/99
8	110005	易方达和顺成长	1.0762	1.0762	1.87%	7/61
9	160605	鹏华中国50	0.9940	0.9940	1.84%	4/41
10	070003	嘉实稳健	1.0508	1.1208	1.74%	3/85
11	520001	招商先锋	0.9662	0.9662	1.73%	—
12	210002	银华行业	0.9810	0.9810	1.73%	3/32
13	000001	华夏成长	0.9660	1.0860	1.68%	-4/44
14	070006	嘉实服务增值行业	0.9790	0.9790	1.66%	4/22
15	370001	安信策略	1.0604	1.1164	1.62%	10/58
16	410001	申万菱源价值	0.9405	0.9405	1.65%	—
17	310308	申万菱源价值	0.9785	0.9785	1.60%	2/63
18	020001	国泰金鹰增长	1.0340	1.1040	1.57%	1/77
19	020003	国泰金龙行业精选	1.0350	1.0670	1.57%	6/26
20	233001	巨田蓝筹行业	0.9271	0.9271	1.57%	-0/43
21	100022	富国天瑞强势地区	1.0353	1.0353	1.56%	—
22	213001	宝盈鸿利收益	0.8665	0.9965	1.56%	-0/74
23	240005	华宝兴业多策略	0.9653	0.9653	1.56%	-0/22
24	217005	招商先锋	1.0115	1.0115	1.55%	2/68
25	160105	南方积极配置	0.9735	0.9735	1.48%	-1/65
26	080001	长盛成长价值	1.0380	1.2040	1.47%	5/81
27	162203	招商组合平衡	1.0829	1.1729	1.46%	10/138
28	202001	南方稳健成长	1.0632	1.2382	1.39%	3/58
29	090001	大成价值增长	1.0306	1.2406	1.38%	5/73
30	510081	长盛动态精选	0.9804	0.9804	1.34%	1/82
31	090004	大成精选增值	1.0252	1.0252	1.32%	2/74
32	162202	招商组合平衡	1.0066	1.0066	1.32%	3/83
33	375010	上投摩根竞争优势	1.0623	1.0623	1.32%	7/90
34	510011	海富通精选	1.0880	1.2480	1.31%	7/75
35	240001	华宝兴业消费品	1.1050	1.2250	1.30%	8/54
36	040001	中银蓝筹	1.0440	1.0440	1.29%	3/47
37	090003	大成策略稳健	0.9644	0.9744	1.22%	-0/75
38	162201	招商组合平衡	1.0797	1.2197	1.21%	6/92
39	090004	招商精选增值	1.0124	1.0124	1.09%	3/33
40	390002	兴全可转债	0.9005	0.9005	1.08%	—
41	160603	鹏华天益	1.0450	1.1060	1.06%	-4/60
42	151001	银河稳健	0.8902	0.9552	1.06%	5/29
43	290002	中信银行策略	0.9321	0.9321	1.02%	-1/85
44	390001	兴全货币	0.9858	0.9858	1.00%	1/51
45	163801	鹏华中国	1.0079	1.0079	0.99%	—
46	000011	华夏大盘精选	1.0190	1.0190	0.99%	1/69
47	020005	国泰金鹰稳健	0.9830	0.9830	0.97%	1/78
48	050001	国联双禧	1.0720	1.1220	0.85%	-1/81
49	390011	国联双禧	1.0348	1.0448	0.79%	—
50	210002	南方积极配置	0.8186	0.8086	0.74%	-10/22
51	162102	招商组合平衡	0.8650	0.8650	0.67%	-8/30
52	002001	华夏货币	1.0190	1.0190	0.59%	—
53	161606	融通蓝筹景气	0.8940	0.8940	0.56%	-6/48
(三)货币型基金						
1	370002	安信理财增长	1.0641	1.1281	2.19%	13/51
2	270001	广发货币	1.0330	1.0330	2.14%	9/61
3	200001	华夏货币	0.9990	0.9990	2.07%	4/61
4	110001	易方达货币	1.1290	1.1290	1.90%	5/69
5	260103	银华货币	1.0676	1.1476	1.45%	3/46
6	020001	招商货币	1.0150	1.1340	1.40%	4/60
7	240002	华宝兴业货币	1.0409	1.1309	1.34%	3/55
8	255010	华夏货币	0.9650	1.0250	1.15%	-0/72
9	288001	中信货币	0.9621	0.9621	1.11%	1/77
10	510003	海富通货币基金	0.9730	0.9730	1.14%	2/66
11	217002	招商货币	1.0132	1.1232	1.02%	3/68
12	100016	融通货币	0.8997	1.0697	0.96%	-1/85
13	040004	平安货币	1.0650	1.0650	0.95%	8/73
14	151003	银河货币	0.9250	0.9250	0.94%	1/64
15	257010	融通货币	0.9570	0.9570	0.76%	-0/86
16	400001	东方龙	0.9588	0.9708	0.42%	-3/19
(四)保本型基金						
1	162205	招商先锋	1.0461	1.0661	1.02%	—
2	121001	鹏华保本	1.0275	1.1275	0.89%	6/99
3	340001	华夏可转债	1.0253	1.0453	0.81%	7/82
4	370003	安信可转债	0.9668	0.9668	0.72%	0/75
5	121002	银河保本	1.0148	1.0148	0.65%	8/88
6	450001	安信可转债	1.0439	1.0439	0.47%	—
7	282101	南方保本	1.0802	1.1422	0.88%	5/25
8	310318	申万保本	0.9879	0.9879	0.02%	—
(五)债券型基金						
1	090002	大成债券	1.0227	1.1427	0.71%	9/65