



■金牛评委特约专栏

分级债基稳健份额配置价值凸显

□天相投顾 闻群 王静进

2010年,富国汇利和大成景丰的设立,使我国分级基金由原先单一的股票型扩展至债券型,进一步完善了我国分级基金的产品类型。从产品设计来看,分级债基稳健份额(即A类份额)可以看作是融资给进取份额(即B类份额),融资成本即稳健份额的约定收益率。分级债基的稳健份额具有风险较小、收益稳定和投资门槛低的特点。在货币宽松,流动性充裕的情况下,资金成本下降,加之监管部门若真对货币基金投资定期存款进一步加强管理,将货币基金投资组合的平均剩余期限从180天降至120天或更低且规定只能投资于AA级以上的信用债。货币市场基金和银行理财产品收益率将逐步回落,吸引力下降。在此背景下,分级债基的稳健份额配置价值凸显,但具体不同类型的分级债基稳健份额的投资价值和适用人群又不尽相同。

目前市场上的分级债券型基金的稳健份额,根据运作期限可以分为无固定存续期和有固定存续期,前者通常是一开两封”的模式,即基础份额开放申购赎回,两类子份额均上市交易但不可单独申购赎回,有配对转换机制,在一定程度上能调节整体折溢价率。有固定存续期的稳健份额又可具体分为两类:一类不上市交易,定期开放滚动运作,而进取份额上市交易,目前这是分级债券基金的主流模式,按照合同约定取得约定收益,剩余收益和风险均由进取份额获取和承担。稳健份额约定收益多数为一年期银行定期存款利率加一个固定数字或乘一个系数,每3个月或半年开放一次,开放时对稳健份额进行折算;另一类是稳健份额也上市交易,

期间不可申购及赎回,完全封闭的运作模式更有助于基金整体投资业绩的提升。

从约定收益方式上看,可分为固定收益和浮动约定收益。前者在降息周期中可提取锁定较高收益投资优势更加突出,后者通常根据基准利率定期浮动,因此在加息周期中可跟随基准利率上调约定收益。

对于无固定存续期限的分级债基稳健份额,由于存在配对转换机制虽然能够抑制整体折溢价,但在上市交易后通常与进取份额存在跷跷板效应,折溢价方面呈现同涨同跌的特性,本金面临长期打折甩卖的窘境,而约定收益也只能通过定期折算成基础份额来兑现,将面临基础份额净值波动的风险。因此对市场把握能力较强、投资期限较长且有一定呈现承受能力的投资者可以择机选择在折价率较大的时候介入,有望同时获取分红收益和折价回归的双重利益。

对于有固定存续期限且定期

开放的分级债基稳健份额,类似于银行理财产品,牺牲一定流动性(通常是3个月或半年)获取比较稳定的收益。目前看来,货币市场基金的收益率不断走低,银行理财产品的收益率也大都比不上分级债基稳健份额的约定收益率(目前市场上14只此类产品的约定收益率分布在4.5%-5%之间,平均约定收益率为4.71%)。7月中采PMI下跌至50.1%,跌幅小于历史均值,显示经济企稳迹象,债市投资价值逐步下降。此轮始于去年10月份的债市牛市行情使得债券收益率快速下滑,进一步下行的空间有限,债市牛市行情或已接近尾声。因此,我们认为分级债基的进取份额在面临债市行情平淡以及稳健份额还本付息的双重压力,投资吸引力已显著下降。虽然在经历了连续两次降息后,稳健份额在下一次开放时约定收益率将下降50个基点,但在流动性充裕和货币宽松的环境下,相比货币市场基金、银行理财产品以及理财债基,稳健份额的配置价值仍较为凸出。当然,此类稳健份

额基金具有风险低且收益相对稳定的特征,但并非保证收益,在极端情况下,如果基金在短期内发生大幅度的投资亏损,稳健份额基金的持有人可能不能获得收益甚至可能面临投资受损的风险。结合历史情况以及当前的宏观条件来看,基金净值短期内大幅度亏损的极端情况为小概率事件。风险极度厌恶型、希望获取稳定收益且能忍受短期(3个月或半年)流动性约束的投资者可根据最近开放日和约定收益率并适当结合管理人投资管理能力选择适合品种进行配置。

对于有固定存续期限且封闭上市交易的分级债基稳健份额,投资者将会面临一定的价格波动风险。但该类产品有明确的到期期限且收益明确,因此投资者可参考到期隐含收益率指标(即按当前市价买入并持有到期按当前净值赎回的年化收益率水平)并根据投资期限选择有吸引力的品种进行投资。操作方式上除了采取高抛低吸的波段操作还可持有到期可收回本金并获取约定收益。

■全景扫描

一周ETF

ETF中止连续七周净申购

上周市场再度反弹,上证综指周涨幅为1.69%。上周两市ETF中止了之前连续七周的净申购,总体净赎回20.669亿份。对此业内人士认为,由于促成这波反弹主要原因是中小盘的超跌和政策预期,本轮反弹更像是阶段性的反抽行情。因此在上周的上涨中会有部分获利资金选择赎回离场,等待市场再度探底。ETF场内交易方面近全线飘红,其中中创400ETF、深F60ETF上周涨幅均逾5%,涨幅居前。

沪市ETF上周总体净赎回13.433亿份。其中,上证50ETF上周净赎回2.36亿份,周成交额为15.43亿元。上证180ETF上周净赎回4.35亿份,周成交额为8.54亿元。深市ETF上周总体净赎回7.236亿份。其中,深证100ETF上周净赎回4.61亿份,期末份额为345.52亿份,周成交额为16.82亿元。(李菁菁)

华泰柏瑞沪深300ETF
融资余额持续增长

上周市场先抑后扬,交易所数据显示,截至8月9日,两市ETF总融资余额较前一周末小幅下降,达7.66亿元,两市ETF总融券余量为6902万份。近两周华泰柏瑞沪深300ETF融资余额快速走高,已由7月27日的1.05亿元提高至8月10日的2.31亿元,提高幅度逾一倍。

截至8月10日,上交所方面,ETF总体周融资买入额为5.26亿元,周融券卖出量为4.72亿份,融资余额为5.72亿元,融券余量为1533万份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额较前一周末提高逾三成,达2.31亿元,融券余量为935万份。

截至8月9日,深交所方面ETF总体周融资买入额为8759万元,融券卖出量为9843万份,融资余额为2.04亿元,融券余量为4828万份。(李菁菁)

一周开基

市场反弹 股基全面上涨

上周上证指数报收2168.81点,周涨幅为1.69%。银河证券数据统计,303只标准股票型基金周净值平均上涨2.53%,134只标准指数型基金净值平均上涨2.37%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨2.28%,66只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨2.11%。债券基金本周表现一般,90只普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.02%。

上周市场出现反弹,稀土永磁、新材料、有色等板块领涨。债市继续调整,牛市基本接近尾声,投资者须注意相关调整风险。基金方面,303只标准股票型基金上周全线上涨,19只基金涨幅超过4%,表现出色。其中,广发聚瑞股票和广发核心精选股票表现最优,分别上涨6.01%和5.12%,广发聚瑞股票今年以来,以27%的涨幅位居同类基金第一。134只标准指数型股票基金受指数影响全部上涨。(银河证券)

一周封基

股基折价率小幅扩大

上周封闭式基金整体弱于开放式,但国泰估值进取封闭(进取份额)平均涨幅达到9.42%,投资者需注意相关风险。而随着债市牛市渐渐收尾,杠杆债基将面临调整压力。截至2012年8月10日,纳入统计的25只封闭式普通股票型基金表现较好。周净值平均上涨1.72%,平均价格上涨1.09%,平均折价率为10.74%,折价率略微扩大。从净值表现来看,宝盈鸿阳封闭表现最优,周净值上涨3.33%。

封闭式债基上周表现不佳,纳入统计的28只封闭式普通债券型基金(一级)周净值下跌0.18%,其中,易方达岁丰添利债券封闭表现最优,周净值上涨0.76%。价格方面,封闭式一级债基价格平均上涨0.04%,平均折价率2.35%,较前一周略微收窄。受市场影响创新封基方面表现较好,周净值平均上涨2.16%。(银河证券)

■操盘攻略

均衡配置 注重选股

□招商证券 宗乐

2012年8月9日,国家统计局发布了7月份宏观经济运行数据。CPI同比上涨1.8%,环比上涨0.1%;其中,食品价格同比上涨2.4%,环比下降0.1%;非食品价格同比上涨1.5%,环比上涨0.2%。PPI同比下降2.9%,环比下降0.8%。工业生产者购进价格同比下降3.4%。7月份规模以上工业增加值同比实际增长9.2%。社会消费品零售总额同比名义增长13.1%。1-7月份,固定资产投资(不含农户)同比增长20.4%。

近期公布的宏观经济数据显示,经济仍处于结构调整的阵痛之中,上游工业的需求持续回落,特别是采掘和原材料工业的出厂价格跌幅较大。国际大宗商品价格出现较大涨幅,企业盈利空间将继续压缩。

在国内总需求继续下滑的背景下,结合欧债危机的预期变化,政策面将更为关注稳增长。目前劳动力就业存在结构性失衡,对农民

工的需求下降幅度较大。因此,政策着眼点依然是通过投资带动经济,主要投资领域仍是铁路、城市基础设施以及农田水利方面。受政策影响,投资增速可能已经见底。而工业企业的库存行为在政策的干预下可能会在三季度发生转变,经济在三、四季度有望逐步企稳。

偏股型基金

在此背景下,短期来看,股票市场整体的趋势性行情难以出现,但结构性机会仍然存在。中长期来看,由于目前A股估值水平已经处于历史低位,经济一旦有所好转,投资者风险偏好将会随之上升,并刺激股票市场指数走强。因此,我们预计市场短期将维持震荡格局,中长期反弹概率较大。

对于基金投资者来说,由于国内市场短期内维持震荡格局的概率较大,因此不宜过于频繁的调整大类资产配置。

对于风险承受能力一般的投资者,建议继续保持资产在高、低风险品种之间的均衡配置,分散投资,以守待攻。对于风险承受能力较强的投资者,应积极关注宏观经济和政

策层面的信息,在谨慎的前提下逐渐增加权益类资产的配置比例,适当提高组合的进攻性。激进的投资者则可在市场反弹期间,通过持有指数型基金或股票分级进取份额来进行抄底。

的宏观经济基础扎实、对债券市场的预判准确、券种配置能力和风险控制能力较强、投资逻辑清晰。此外,根据我们的判断,今年三、四季度债市的投资机会将集中出现于信用债品种,因此可重点关注那些信用债配比较高的债基。

其他类型基金

对市场趋势有较强把握的投资者可使用ETF进行波段操作,该类基金对于管理者主动投资能力依赖较弱,投资者可较精准地获得指数收益率。具体选择时,可综合考虑标的指数、跟踪误差、以及成交活跃程度等多方面因素。

看好后市的投资者,可选择那些母基金为指数型基金,净值杠杆较高,溢价率水平较为合理,到点折算概率较低的股票进取份额进行抄底,推荐银华锐进、信诚500B和双力B。

此外,投资者还可适当参与近期发行的港股ETF和REITs基金等QDII基金和另类投资基金,进一步分散组合风险。

债券型基金

选择债券基金时,应重点考察基金经理的债券投资能力,关注那些现任基金经理在任年限较长、债券投资收益持续稳定的债券基金。这类基金的共同特征是,基金经理