



■金牛评委特约专栏

申万进取触发阈值

# 临界点附近申万收益现投资机会

□招商证券 宗乐 张夏

申万菱信深证成指分级基金(以下简称“申万深成”)成立于2010年10月22日,母基金为跟踪深证成份指数的指数基金,子份额申万进取和申万收益的份额配比为1:1。其中,申万收益的约定收益设定为“一年期定存利率+3%”(2012年约定收益为6.5%),每年年初折算。折算时,申万收益的约定收益将以母基金份额的形式支付给投资者,投资者可以通过赎回母基金份额获取现金收益。

在正常情况下,申万收益每天的单位净值均会以应计提的日基准收益(6.5%/365)递增。但是,当申万进取份额净值过低时,则会按照“极端情况净值处理规则”计算各类份额的净值。根据基金契约,当申万进取净值跌破0.100元后,申万进取和申万收益的净值将按照母基金份额的涨跌幅度同涨同跌,也就意味着,申万收益和申万进取净值波动特性和指数型基金相同。

按照基金契约,如果未来深证成指止跌回升,当申万进取回涨至净值0.100元后,超过0.100元的部分将优先用于弥补申万收益自极端情况发生以来正常情况下

应累计的收益,直至申万收益净值达到理论净值水平(极端情况发生前净值+极端情况发生日以来的积累约定收益),若补足后还有剩余,则剩余部分归属于申万进取份额,此时申万进取净值方可超过0.100元。

截至2012年11月16日,申万进取的单位净值正好为阈值0.100元,而申万收益的单位净值则由11月15日公布的1.057元下降至1.052元,稳健份额单位净值的下降说明极端情况已经发生。

与其他分级基金不同的是,申万深成分级基金在触发极端情况时不会进行份额折算,但其子份额的风险收益特征将会发生显著变化。具体来说,触发极端情况之后,申万收益由原来的类债券低风险品种变成了一直高风险的指数基金,其约定收益将无法保证,甚至有可能出现本金亏损的情况,而申万进取的杠杆特性也将暂时消失。

在临界点附近,申万收益的投资机会凸显,我们将分以下两种情形分析申万收益的投资价值:

在第一种情况下,假设市场只是经历了较短时间的小幅下跌,随后深证成指就开始触底反弹,换句话说,如果申万进取净值

只是在临近0.100元下方保持了一小段时间,那么市场仍预期其净值会很快回升至0.100元以上,并重新获得极高的杠杆倍数。那么,申万进取的溢价率可能不会有太大回落,这是因为激进的投资 者会提早部署,博取反弹。如果进取份额净值回到阈值上方,投资者则可考虑以目前较大的折价(25.6%)买入申万收益,在明年年初定期折算后,其中分红部分可以净值赎回,从而获得折价部分的价格差收入。

第二种情况下,假设市场跌幅较深,申万进取净值长期保持在0.100元下方,随着时间的推移需要弥补给申万收益的约定收益越来越多,申万进取净值向上的弹性大幅降低,杠杆失效,投资者则需承担较大的溢价回落的风险。在配对转换机制下,申万收益的折价将会相应收窄,其最终的价格走势将取决于折价收窄和净值下跌的双重作用,较难预测涨跌。但可以预期的是,申万收益的价格走势将明显优于其净值走势,投资者可以通过股指期货对冲来锁定申万收益净值下跌风险,从而获得折价缩小收益。

在第二种情况中,如果申万收益净值下跌,且在明年初折算

时净值仍低于1.000元,那么申万深成分级基金将不会进行定期折算,投资者不能获得折价部分的价差收入。如果申万收益净值下跌,且在明年初折算时净值介于1.000元至1.650元之间,那么当年6.5%的约定收益不能完全获得,但该基金仍会进行定期折算,投资者将得到净值超过1.000元的那部分收益折算而成的母基金份额,折算带来的套利收益则相应降低。

需要指出的是,尽管今年的约定收益未能实现,但只要未来市场上涨,母基金净值涨幅达到一定程度,申万收益以前各年度未实现的约定收益均会得到追溯补偿。2013年申万收益的约定收益为6%,在2014年年初份额折算时,投资者将会同时得到2013年度的约定收益以及2012年度未实现的约定收益。换言之,即使在阈值之下股票市场继续下跌,今年未实现的约定收益也会累积至明年,投资者只需承担收益延期支付的风险,对稳健的中长期投资者来说,短期内的净值波动并没有实质性影响。

综上,不论从长期投资价值还是从短期套利机会的角度看,申万收益均具有较高的投资价值。

把握美国楼市复兴时机

## 关注房地产QDII基金

□金牛理财网研究中心 陈啸林

近日,一则“巴菲特抄底美国楼市”的新闻引发市场关注,“股神”计划将其执掌的伯克希尔公司旗下房地产经纪部门Home Services,与布鲁克菲尔德资产管理公司(Brookfield Asset Management)组建合资公司,新公司有望成为美国住宅经纪商龙头。巴菲特大举进军房地产经纪行业,是否标志着美国房地产行业将进入持续复苏的周期呢?从业绩方面考察,房地产QDII今年前八月表现较为突出。就长期而言,REITs的稳健优势仍将继续发挥,在美国宽松基调不变的情况下,未来分享房地产复苏周期的投资收益值得期待。

量化宽松  
为房地产行业复兴保驾护航

利率水平是决定新屋销售的主要因素。美联储自2008年开始执行超低利率政策,联邦基金利率已经连续四年趋近于0,预计在2015年前基准利率不会有太大变化。而作为购房者最关注的指标,15.30年期抵押贷款固定利率自2008年开始逐步下行,尤其是第三轮量化宽松政策(QE3)决定每月购买400亿美元机构抵押贷款担保债券后,直接推动两类贷款利率快速下调15个基点,目前双双创下历史新低。11月,奥巴马成功连任美国总统,意味着他与美联储主席伯南克主导的货币宽松

政策将长时间坚持下去,可以断定在楼市持续复苏以前,房贷利率仍有望延续下行态势。

美国经济从2000年开始步入一个新的时期,这个时期GDP增速出现放缓,但仍基本保持在环比小幅改善的区域。直到次贷危机爆发,经济水平直落低谷,好在奥巴马政府适时出台积极的量化宽松政策,消极的局面得以迅速改善。近年来,美国经济整体走势较为平稳,尽管受到欧债危机和新兴市场经济放缓的影响,但国内居民消费信心、消费支出增加,对经济增长的贡献提高。另外房地产市场的改善,对经济的拉动作用明显增强,今年前三季度对GDP的贡献率分别为0.43%、0.2%、0.3%,成为自2006年以来房地产市场首次出现持续稳定的经济拉动效应。

综合来看,当前的美国房地产市场正处于上升周期的初级阶段,向上空间较大。面对愈趋降低的房贷成本和处于历史低位的整体房价水平,结合民众收入的稳定增长和消费信心的提升,未来房地产市场的复苏有望进一步延续,对于经济的贡献度也将逐步回升。

REITs长期收益能力超越股指

随着美国房地产市场复苏进一步明确,房地产投资信托(REITs)的投资价值凸显。REITs是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金,由专门投资机构进行房地产投资经营管理,并将投资综合收益的绝大部

分(通常为90%以上)按比例分配给投资者的基金产品。REITs起源于美国,目前全球有20多个国家和地区已发行该类产品,但半数以上产品仍集中于美国。另外,REITs投资的不动产种类繁多,有工业、办公类、零售类、住宅类、医疗保健类、酒店类、仓储类、林场类和综合类等,许多资产质量高的地产项目都有REITs的身影。因此,作为一种有价证券而言,REITs又具有收益稳定,定价规范和流动性好的特点。

投资房地产QDII基金值得关注

目前市场上共有三只投资于海外REITs的QDII基金,分别为鹏华美国房地产、诺安全球收益不动产和嘉实全球房地产,三只产品均以权益类REITs为主要投资标的,在区域配置上存在一定区别。其中,鹏华美国房地产基金重点布局美国市场上的REITs,并有少量资产投资于加拿大;诺安全球收益不动产基金在招募说明书中约定将重点投资于全球范围内的REITs,从基金设立以来的季报情况来看,也是重配美国市场上的REITs;嘉实全球房地产基金于今年7月成立,三季报显示基金已投资了12个发达国家及地区的REITs,真正意义上做到了配置全球REITs,其中美国市场上的REITs占有绝大多数。

从业绩方面考察,房地产QDII今年前八月表现较为突出,诺安、鹏华两只产品业绩均超

5%,排名同业51只QDII的第15、17位。随着9月QE3推出之后,许多REITs投资者逢高出货,市场出现一波4%~5%的调整周期。截至11月9日,诺安全球收益不动产和鹏华美国房地产今年以来净值小幅上涨,嘉实全球房地产运作至今业绩为-2.2%。

尽管今年房地产QDII相比新兴市场、亚太、黄金、美股等主题基金的业绩稍显逊色,但短期的业绩调整更多是受到卖盘压力影响,REITs所投项目的盈利情况较好,并已维持多个季度收入和盈利双增长的态势。就长期而言,REITs的稳健优势仍将继续发挥,在美国宽松基调不变的情况下,未来分享房地产复苏周期的投资收益值得期待。

基金投资者在选择房地产QDII时,还需结合自身投资需求来把握。对于风险承受能力较强的投资者,可以选择集中布局高仓位的鹏华美国房地产,诺安全球收益不动产目前也配置于美国市场REITs,但仓位较前者低一些;对于风险偏好中等的投资者,建议投资嘉实全球房地产,该基金通过配置全球范围内的REITs资产来分散单一国家的非系统性风险,目前仓位在三只房地产QDII中最低。另外,对于一些强调组合配置的投资者,还可以兼顾具有抗通胀特征的黄金、资源主题以及受益经济回升的新兴市场主题,大大提高单一风险单位上的收益水平。

■全景扫描

一周开基

固定收益类基金稳中取胜

上周上证指数报收2014.72点,周跌幅为2.63%。银河证券数据统计,320只标准股票型基金周净值平均下跌2.65%,113只标准指数型基金净值平均下跌2.88%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均下跌2.45%,69只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均下跌2.11%。92只普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.06%,113只普通债券型基金(二级)上周净值下跌0.07%。货币基金与短期理财继续维持稳健表现。

今年以来债券型基金发行火爆,纯债基金更是异军突起备受关注。基金方面,320只标准股票型基金上周受市场影响无一上涨。113只标准指数型股票基金亦受指数影响整体下挫。债基方面,普通债券型基金(一级)表现不一,其中国联安信心增长定期开放债券(A类)和泰信增强收益债券(A类)表现最优,均上涨0.38%和0.34%。普通债券型基金(二级)跌幅大于一级表现不佳,其中以泰信双息双利债券与招商信用增强债券表现最优,分别上涨0.50%和0.40%。泰信双息双利债券过去一个月上涨1.23%,位列同类型基金第一位。(银河证券)

一周封基

股基折价率小幅扩大

上周封闭式基金股基亦表现不佳。国泰估值分级进取封闭(B级)持续下挫,周跌幅达到12.15%,延续其高风险大波动特性。截至2012年11月16日,纳入统计的25只封闭式普通股票型基金仅一只上涨。周净值平均下跌2.22%,平均价格下跌3.11%,平均折价率为12.20%,折价率小幅扩大,并且突破近几个月以来震荡区间。从净值表现来看,国泰金泰封闭表现最好,周净值上涨0.03%。

封闭式债基上周表现继续略优于开放式。纳入统计的34只封闭式普通债券型基金(一级)上周无一下跌表现较好,周净值上涨0.23%。其中,天弘丰利债券分级表现最好,周净值上涨0.57%。价格方面,封闭式一级债基价格平均上涨0.24%,平均折价率1.10%,较前一周期略微收窄。(银河证券)

一周ETF

ETF中止连续两周净赎回

上周上证指数下跌2.63%。ETF基金场内交易近全线下挫,平均跌幅达2.67%。场内申赎方面,上周两市ETF除港股ETF外总体小幅净申购0.561亿份,中止了近两周来连续净赎回态势。

上交所方面,上证50ETF上周净赎回1.71亿份,周成交额为15.26亿元。上证180ETF上周净赎回1.02亿份,周成交额为5.11亿元。华泰柏瑞沪深300ETF上周净赎回1.93亿份,周成交额为41.88亿元。50等权ETF、500沪市ETF上周总份额缩水均逾一成,分别净赎回0.42亿份和0.2亿份。

深交所方面,深证100ETF上周净赎回0.35亿份,期末份额为332.14亿份,周成交额为11.23亿元。嘉实沪深300ETF上周净申购1.84亿份。(李菁菁)

ETF融资余额再创新高

上周市场连续下挫。交易所数据显示,截至11月15日,两市ETF总融资余额、融券余量较前一周环比均提升逾一成,分别达15.8亿元和1.0亿份。其中两市ETF总融资余额再创历史新高。

上交所方面,ETF总体周融资买入额为5.46亿元,周融券卖出量为7.79亿份,融资余额为13.46亿元,融券余量为4256万份。其中,上证50ETF融资余额为4.28亿元,融券余量为1067万份;上证180ETF融资余额为1.44亿元,融券余量为604万份。

深交所方面ETF总体周融资买入额为4557万元,融券卖出量为1.38亿份,融资余额为2.33亿元,融券余量为5751万份。其中,深证100ETF融资余额、融券余量分别为9205万元和2390万份。(李菁菁)

责编:李菁菁 美编:王春燕