

## 水煮基金

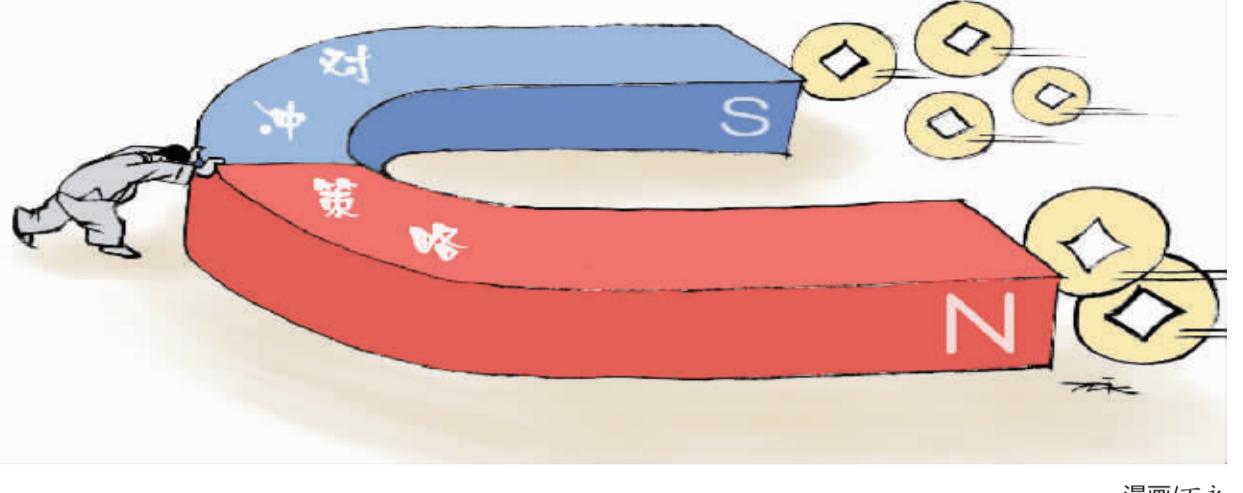
## 对冲基金海阔天空

本报记者 郑洞宇

在“牛短熊长”的A股市场中,只能通过做多赚钱的公募基金逆市生存的策略往往只有简单四个字——精选个股”。但对于对冲基金而言,无论是牛市还是熊市,都能通过多种衍生工具的组合,寻求稳定的获利机会。股指期货推出四年多来,国内的对冲基金逐渐发展,通过多元化的对冲策略取得了稳健的年化回报,一些专注于期货领域的对冲基金甚至能在几年内获取数倍的投资收益。对冲基金“全天候”的盈利方法也引起了公募基金重视,近期就有公募基金发起了以完全风险对冲策略追求绝对回报的共同基金产品。

事实上,在股票、债券等投资波动较大的背景下,信托投资过去几年成为投资者稳健投资的首选。然而近期频频出现的兑付危机,让广大投资者意识到投资信托也存在风险。市场上能够形成稳定绝对回报的收益产品似乎寥寥无几,而在国内正处发展的对冲基金,却有望填补较高稳定投资回报的空缺。随着金融创新的支持、海外人才的回归、衍生工具的丰富、量化技术的成熟,中国对冲基金行业迎来了历史性的发展机遇。

放眼全球市场,高净值客户与机构投资者对追求稳健收益的对冲基金配置需求巨大。德银的调查报告显示,对冲基金管理资产总规模将从2013年底的2.6万



亿美元增至3万亿美元。相比于庞大的全球对冲基金市场,尚处于起步阶段的中国对冲基金有着广阔的飞跃空间。不少机构投资人士认为,中国对冲基金业迎来了最好的发展时期。从目前的情况来看,中国对冲基金业的发展确实兼具了先天、地利与人和。

“牛时”方面,国内投资者的理财需求正在发生重大转变,而传统的理财产品难以满足投资者的收益预期,成就了对冲基金发展的良好契机。经过多年的熊市洗礼,国内投资者对于股票市场寻求暴利的过高预期已经归于理性,而

借助传统的公募基金很难在市场低迷时获取稳健收益。近几年充当投资者重要理财工具的银行理财产品、信托等产品,则面临着收益率下滑以及兑付风险暴露等一系列问题。在利率市场化演进的过程中,年化回报率在10%以下的固定收益产品,虽然可以轻易“秒杀”存款,但与年化回报预期在20%甚至30%以上的对冲基金相比,则明显缺乏吸引力。随着国民收入水平的提升,对冲基金对高净值客户有着强烈的吸引力。

“抛利”方面,如今的国内市场给对冲基金提供了良好的生长环境。首先,随

着监管政策的放开,中国私募行业阳光化也给对冲基金发展带来了更为规范的平台。私募未来可以发行公募产品,也能够进一步降低对冲基金的投资门槛,吸引更多投资者的关注;其次,A股常年低迷,未来延续震荡行情的概率较大,加上国内各类资产泡沫积聚,传统的投资很难在经济未见明显复苏的情况下获利。而策略丰富、多空均可获利的对冲基金能够在各种市场环境中寻找投资机会,即使在基本面疲弱的背景下也有着较好的收益预期;第三,由于目前国内市场还处于相对封闭的阶段,各种资产的定价

存在着套利机会,对冲基金可以寻找这些低风险的收益机会。比如,在外汇管制大背景下,海外成熟的跨境套利者也很难进入国内市场。聪明的国内跨境套利投资者,可以通过发现不同市场的定价差获利的,不会因为市场的熟悉程度不同而形成竞争优势。

“久和”方面,作为以人才为核心的资产管理行业,大量海外对冲基金人才的回归,是中国对冲基金大规模发展的关键所在。无论是曾经在海外顶级资产管理机构工作过的资深海归,还是从国内重点院校专业毕业的初生牛犊,都有着在国内对冲基金业发展的规划。在2010年之前,股指期货尚未推出,对冲基金交易平台亦不成熟,要实现对冲策略很困难。基金经理规避风险最主要的方法就是空仓。而随着2010年后对冲基金交易平台的逐步成熟,宏观对冲、跨境套利、中性策略都逐渐成为了现实,给予了对冲基金人才大展拳脚的工具。

当然,国内市场还需创造更为丰富的金融衍生品,帮助对冲基金人才把握更多的投资机会。事实上,国内的一批对冲基金人才已经在过去管理少量资金取得了不俗的回报,他们需要通过阳光化去进一步体现自身的价值,帮助更多投资者赚钱。在经济格局日渐复杂的市场环境中,投资者也需要对冲基金这柄“百变”投资神器。

## 投基有道

债市高歌猛进  
债基B份额受益

□华泰证券 胡新辉

2014年5月初至6月4日,受实体经济活动温和好转以及政策微调改善,创业板指数大涨3%。中证全债指数在资金宽松的支持下,最近一月涨幅达到1.58%,成就了一个实实在在的债市小牛市。

债市大涨,最为受益的当然是分级基金B份额。凭借着2倍多的杠杆,新华惠鑫分级B、德邦企债分级B、融通通福B、泰达宏利聚利B、嘉实多利进取、浦银安盛增利B等份额最近一月净值增长率超过5%。这些份额的价格借助场内交易优势,更上了一个台阶,二级市场涨幅普遍超过10%。

债基B份额的折价率普遍缩窄,如新华惠鑫分级B,5月初的折价率为-7.29%,最新的折价率只有-0.53%,几乎平价交易。如果债市继续上涨,不少B份额预计会实现溢价交易。此次分级债券基金的靓丽表现,可能会改变规模普遍过小的尴尬境地。目前分级债券基金规模过小,主要的一个原因是A份额的预期收益率不高,A份额4%-5%的预期收益率,对投资者吸引力不大,前期反而流失了不少A份额。不少B份额无法在场外申购,也限制了B份额规模的扩大。仅仅依赖初始发行的规模,缺乏持续营销的份额维持,这是债券分级基金结构上的一个重大弊端。规模小,又限制了交易的流动性,难以广大的投资者熟悉。从投资机会来看,中海惠裕分级债券发起式B、天弘添利分级债券B、汇添富互利分级债券B、中银互利分级债券B、国联安双佳B信用等份额规模较大,并且存在4%-6%的折价率。

相比于分级债券基金,分级股票基金最近一月的表现则逊色得多。富国中证军工指数B、富国创业板B、鹏华资源B、中欧盛世成长B、招商中证大宗商品B、长城久兆积极、银华鑫瑞等份额净值增长率超过2%,其中仅中欧盛世成长为普通股票基金,其余的均为指数基金。中欧盛世成长分级基金值得关注,目前绝大多数分级基金都是指数基金,原因之一是为了场内和场外相互转换的方便。但主动管理的分级基金,可以充分发挥基金经理的投资实力,可以为进取份额投资者创造更多的收益。中欧盛世成长母基金2013年收益率为37.90%,今年以来收益率为3.05%,在同类基金中排名前10%。

股票分级B份额普遍保持溢价率。申万菱信深成指进取目前净值为0.0856元,溢价率为236.44%,这只基金没有下折条款,因此即使净值下跌了92%,也不必如银华锐进一般担心下折。建信央视财经50指数分级B、易方达中小板指数分级进取两个份额有9%的折价率,规模过小是个原因。银华锐进则度过了惊心动魄的一个月,锐进和稳健的投资者估计都在盯着深证100指数。银华锐进盘中一度跌破0.25元的临界点,但收盘后又神奇般的站于0.25元以上。这场战役成了锐进和稳健投资者的对决,目前锐进的单位净值为0.267元,并且市场似乎在企稳,天平开始向锐进的投资者倾斜。

基金公司还在大力拓展分级基金市场,鹏华旗下的两只行业分级基金近期同时上市交易,分别跟踪非银行金融股与信息技术两个板块,拓宽了目前分级基金的细分投资机会。其中跟踪信息技术的份额为投资者提供了投资信息技术板块的交易工具,近期信息以及安全相关包括受到市场关注,投资者不妨留意鹏华信息分级B的市场表现。

对于A类份额来说,最近倒有个好消息。5月30日深交所发布了关于基金质押回购的全网测试通知,将封闭式基金、LOF、分级A、单市场股票ETF、跨市场ETF、跨境ETF、单市场实物债券ETF、黄金ETF等品种都纳入了质押回购标的的测试范围,而且A类份额的折算率还很高,达到了0.8。这样A类份额的投资者可通过质押回购提高资金使用的效率。目前隐含收益率较高的永续A类份额包括:富国创业板A(7.02%)、申万证券A(7.00%)、国泰医药A(6.97%)、信诚沪深300A(6.94%)等品种,有长期配置需求的投资者目前可以重点关注,并逐步介入。

## 征稿

本版邮箱:qiu212345@sina.com  
这是一个基民互动园地,欢迎基民踊跃投稿。

《投基有道》欢迎专业人士介绍购买基金盈利的机会和窍门。《养基心经》欢迎读者就有关基金的话题发表高见,讲述百姓“养基”过程中的经验教训、趣闻轶事和心得体会。

《画说市场》则是用漫画来评说基金。

地址:北京宣武大街甲97号中国证券报周末版基金天地

邮编:100031

## 金牛观市

## 上投摩根基金

关注制度红利带来的机会

PMI超预期回升、高层对货币政策表态,以及住建部对各地限贷限购政策的表态,增强了市场对近期经济企稳的信心,叠加IPO影响的逐步消化,市场风险偏好延续回升态势,A股整体表现企稳,主题板块表现相对更为出色。

后市突破需要在消化IPO影响的基础上,看到更明显的经济反弹和股市资金面积极因素的积累。策略上,建议个股选择和行业分布更分散,短期更多在低估值行业中寻找有催化剂的个股,重点关注国企改革、传统企业转型、垄断产业放开、产业整合驱动价格上涨、混合所有制、跨市场套利等制度红利带来的重估机会。

汇添富基金  
趋势性机会尚未来临

市场短期反弹以及风格的分化主要源于3方面的因素:一是政府护市政策频出,一定程度保护了股市信心;二是在经济下行背景下,股市依然是存量资金博弈的市场,风格分化是必然现象;三是前期中小股票调整幅度较大,有反弹的需要。

展望6月投资,宏观政策短期内放弃调结构转向稳增长,政策的力度和节奏比预期的要强。宏观政策拐点出现,短期内金融杠杆风险不再是担忧的主要内容,宏观经济风险继续后延,虽然目前还看不到经济底部,但政策底部已然揭示。在当前背景下,市场尚不具备单边上涨的趋势性机会,但预期市场有一定的反弹机会。

6月市场短期反弹,具有一定可操作性,但大的趋势性机会尚未到来,中小盘股的表现或优于大盘蓝筹股。整体来看,6月仍将维持自下而上的精选个股原则。从战略性角度考虑,行业配置仍以代表未来产业发展方向、盈利模式清晰成长性行业为主,同时挑选在经济结构调整过程中,供给收缩带来的行业投资机会,以及政府定向微刺激带来的投资机遇。

## 南方基金

6月大盘难破区间震荡格局

国内发电量增速显示短期经济仍保持平稳,未继续下滑亦没有大的好转。统计局公布企业利润数据,4月全国规模以上工业企业实现利润总额4686.3亿元,同比增长9.6%,增速比3月回落1.1%,下滑幅度有限,短期经济已经止住了前期大幅下滑的趋势,但在房地产景气偏弱的背景下,工业企业利润可能仍存在回落压力。

端午节期间公布的5月中采制造业PMI环比上升0.4个百分点,至50.8%,略好于50.7%的市场预期,回升的主要原因来自内部的进一步改善,其中,新订单指数环比上升1.1个百分点至52.3%,而新出口订单环比上升0.2个百分点至49.3%,显示订单需求的改善主要是来自内部订单需求的推动。

总体上看,当前单靠基建投资支撑,很难使经济大有好转,经济短期企稳已经反映到股指上了。6月IPO将重启,虽然证监会已经宣布下半年新股发行数量控制在100只,但短期资金面的压力依然较大。因此6月市场仍以震荡为主,单边上扬或者下跌可能性不大。投资策略上仍应保持偏低仓位,注意控制风险,不应过度激进。结构上,继续坚持能对冲经济周期的新兴成长行业,特别是受益于国产化替代趋势的公司;以及估值足够低、安全边际非常高的蓝筹板块。未来,资金价格将继续处于低位,债券市场已经持续在上涨,在A股中增配一些高分红收益率的板块,如银行、汽车、食品饮料等也是较好的选择。

## 热点直击

## “世界杯”催热彩票概念

## 泰达红利系重仓3只互联网彩票概念股

□金牛理财网研究中心 李艺菲

本周,球迷们翘首以待的巴西世界杯足球赛的开赛已进入倒计时阶段,各大商家也早已排兵布阵,迎接这四年一度的足球盛宴。依傍着体育赛事而蓬勃发展的体育博彩相关行业将直接受益。在此背景下,沪深两市互联网彩票概念股再度升温。周四,阿里巴巴宣布将斥资12亿元收购恒大50%股权的消息又为这一概念加了一把火。尽管互联网售彩牌照落地仍待时日,但政策上的逐步放松已是大势所趋。

目前已有一些主动股混型基金提前布局了这一概念。泰达宏利系基金一季度重仓配置了高鸿股份、人民网、拓维信息这三只概念股,配置集中度在同类基金中居前。

据金牛理财网统计显示,2014年一季度重仓配置互联网彩票概念股的主动股混型基金共计

46只,重仓持有的互联网彩票概念股共有12只,持有概念股总市值(截至2014年3月31日)为23.78亿元。中青旅和人民网分别获得了12只和11只基金重仓持有。金亚科技、拓维信息、东港股份、高鸿股份分别获得了3-5只不等数量的基金重配。证通电子、粤传媒、数码视讯各获得2只基金青睐。号百控股、姚记扑克、大智慧各获得一只基金重配。

从基金对概念股的偏好程度上来看,具备彩票代销业务的企业和一些具备彩票频道的线上平台一季度分别有11只和5只基金提前进驻。诺安股票和工银稳健成长股票一季度持有了人民网的总市值和总股数均居同类基金前两位。金鹰主题优势股票持有人网站自身净值比例达到5.61%居首位;平安大华策略先锋混合和工银稳健成长股票持有该股集中度也均达到4%以上。客户端和B2B平台仍在研发中的高鸿股份获得了泰达红利系基金的集中看好。泰达红利旗下5只基金均将该股纳入前十大重仓股行列,共持有3062万股,总市值达到3.66亿元。其中,泰达宏利品质生活混合、泰达宏利成长股票、泰达宏利稳定股票持有该股占

位。添富消费持有该股集中度居首,达到9.37%。中邮核心主题股票、金元惠理新经济主题股票持有该股占净值比例均在5%以上。

人民网和高鸿股份作为彩票领域相对优秀的在线平台一季度分别有11只和5只基金提前进驻。诺安股票和工银稳健成长股票一季度持有了人民网的总市值和总股数均居同类基金前两位。金鹰主题优势股票持有人网站自身净值比例达到5.61%居首位;平安大华策略先锋混合和工银稳健成长股票持有该股集中度也均达到4%以上。客户端和B2B平台仍在研发中的高鸿股份获得了泰达红利系基金的集中看好。泰达红利旗下5只基金均将该股纳入前十大重仓股行列,共持有3062万股,总市值达到3.66亿元。其中,泰达宏利品质生活混合、泰达宏利成长股票、泰达宏利稳定股票持有该股占

身净值比例较高,分别达到8.64%、7.29%、6.41%。泰达宏利风险预算混合还同时重仓持有人民网和拓维信息两只概念股,不过比例相对较小。

另外,金亚科技一季度受到基金公司大比例增持,基金持股数量从364万股增长至2937万股,持股比例从去年年底的1.9%增长至11%。一季度重仓配置该股的主动股混型基金分别为易方达平稳增长、易方达价值精选以及广发内需增长,占净值比例分别为3.66%、2.31%、4.94%。

整体来看,尽管互联网彩票行业仍面临牌照下发和技术落实的不确定性,互联网彩票的发展趋势不可阻挡。目前中国竞彩网和500彩票网已经拿到了试点牌照,这也意味着网上售彩将逐步放开。随着世界杯的推动及无线端应用的推广,2014年彩票行业将迎来爆发式增长,重仓布局这一领域的基金有望获益。

## 养基心经

## 借力基金 出海买房

□程大庆

以股息形式的回报,而且还能够获得不动产的长期资本增值回报。

REITs在美国被视为股票、债券、现金之外的第4类资产。作为资产证券化的一种形式,REITs的收益来源于租金收入和资产增值,其最大的特点是股息分红。在符合一定盈利条件的前提下,REITs必须将不少于90%的应纳税收入派发红利。鹏华美国房地产基金约定,在符合有关基金分红条件的前提下,基金收益每年最多分配6次,每次基金收益分配比例不低于收益分配基准日可供分配利润的20%。

在经历了美国房地产产业的几次危机后,美国的REITs表现依然优秀,在过去的35年中上涨97倍,每年回报率高达14%左右而成熟的房地产市场一般长期年化回报率平均在10%至13%,REITs这种租金分红加资本利

得的盈利模式相对而言是属于比较稳健的。值得一提的是,比起直接买卖房产所需要的契税、手续费、贷款费、登记费等繁琐的费用,一般投资REITs的基金,交易方面仅收取认(申)购费、赎回费等费用。像鹏华美国房地产基金本身不直接持有房地产,也不投资于抵押型REITs,避免了持有物业造成的持有成本,投资者可根据资金需求进行申购赎回,实现资金良好的流动性。

从投资标的看,这类基金的收益上涨与美国房地产的持续回暖密切相关。统计显示,标准普尔美国20个大城市房价指数连续19个月实现同比正增长,住房投资连续5个季度实现两位数增长。美国的家庭负债比率、银行的房地产贷款和消费贷款拖欠率、全美房屋空置率等指标均出现大幅下降。

虽然每年行情都会有一定的波动,但长期业绩与其持有的房地产价值密切相关,因此投资REITs应与投资房地产周期一致,应以合理配置长期持有获取分红为目的,最大程度降低投资收益的波动性,不应对短期走势过度关注。简言之,应以买房而非买股票的心态投资REITs。

目前投资鹏华房地产基金具有几个优点:投资方便进出自由,在一定时期内持有或购买成本相对较低;流动性好变现能力强;基金团队实行专业化管理,抗风险能力相对较强;风险可以适当分散。今年5月下旬,该基金又成功地进行了自上市以来的第七次分红。在整个ODII基金中属于分红次数最多的一个基金。在当前的市场中,就鹏华美国房地产基金而言选择红利再投资是最有效最合算的能够获得更多投资收益的一种投资方式。

## 画说市场



有点不公

陈定远 金价的底在哪儿



赵天奇



掘金佳机



夏明 急

陈英远