

文件(F) 编辑(E) 查看(V) 收藏(A) 工具(T) 帮助(H)



地址(D) 更多精彩文章请见中国证券网股民学校频道 http://www.cnstock.com

- 口 X

转到 链接 >

【“封转开”投资价值专题讨论】

今明两年:投资“封基”的黄金期

□吴青芸

上周两市出现巨幅调整,上证综指和深证综指分别下跌7.26%和6.3%。在2007年行情结束单边上扬走势而进入N型震荡变升势的背景下,封闭式基金高收益低风险双重优势尤其值得我们关注,而封转开的破冰更是给封闭式基金带来明显的无风险套利机会。

政策支持封基大行情

从政策面上分析,封闭式基金的行情和机会非但不会是昙花一现,反而可以作为我们近年的一个重点战略配置之一。在1月21日结束的全国证券期货监管工作会议上,中国证监会尚福林主席指出,要丰富基金产品类别,稳妥推进封闭式基金转型与创新,相关人士指出,创新型封闭式基金最快于下个月推出,保守估计春节后也应当尘埃落定。

而创新型封闭式基金的顺利推出必须以老封闭基金折价率下降为前提。因此政策上对于封闭式基金转型和创新的支持是我们可以长期地、战略地看好封基行情的依据。

暴跌凸显封基反弹潜力

鉴于上周两市的主要杀跌动力来自于基金增仓和重仓品种,引发市场对基金净值缩水的担忧,因此基金板块也是整体下挫明显,其中封闭式基金总体价格一周调整了5.13%。

一月底二月初的快速调整推动封闭式基金折价率节节升高,按照2月2日的价格计算,51只封闭式基金的加权平均折价率已经上升到31.05%,比去年年底20.99%折价率上升了10多个百分点;大盘封闭式基金的折价率更高,平均水平都在33%到38%之间。如果考虑到年末分红的因素,那么一批大盘封闭式基金的真实折价率已经超过了40%,也就相当于基金净值的6折价格。

从封基的动态折价率区间观察,6折价格算得上是一个历史性高折价区间。从去年10月23日封闭式基金行情启动起其折价率就开始稳步攀升,6折价格自

此再未出现过。和成熟市场中的美国封闭式基金平均5%的折价水平相比较,国内封基处于明显低估状态。对于这样的投资品种而言,进一步下跌的幅度应当是在非常有限的可预期范围之内。

况且,由于封闭式基金相对保守的建仓风格、以及股票仓位的因素(特别是行将到期的封基品种),封闭式基金实际净值的下降幅度远小于市场的预期,也小于大盘调整的幅度。比如说上周上证综指调整7.26个百分点的时候,51只封闭式基金单位净值平均只下跌了3.6%。

因此无论还有多少系统性风险要释放,无论指数还要调整15%还是20%,6.7折的折价空间都足以提供我们一个看得见的安全区域。一旦盘面企稳,这批超高折价的封基品种就是最有报复性反弹潜力的目标。

封转开 加速取消折价率

有些投资者可能会说,我国的封闭式基金一贯是高折价的风格,和国际市场上没有可比性。

要提示的是,现在情况不同了。

2006年6月14日,华夏基金旗下的基金兴业停牌公告其“封转开”方案,已经为封闭式基金树立了“自然到期、平稳转型、二次发行、共创双赢”的榜样,也强化了市场对封转开的预期。

封闭式基金一旦转成开放式基金,其流动性将大大增强,折价区间会迅速消失,市场价格将直接影响它的净值水平。

从这个角度出发来筛选投资品种,短线投资者可重点关注距离到期日比较近的封闭式基金,而中长线投资者则可以对所有封闭式基金的到期含存年收益率作一个全面比较,从而挑选出最符合自己投资期限和收益预期的品种。简单地说,就是在相同或者相近的折价率的情况下,我们可以挑选到期日更近的封闭式基金;在到期日基本相同的情况下,就选择折价率相对较高的封闭式基金。

从表格里我们所统计的2007年即将到期的17只封闭式基金情况来看,暴跌之后其折价率水平平均达到13.44%,隐含的

年化收益率达到39%,其中今年5月8号就要到期的(500019)基金普润折价率超过11%,由于距离到期日仅仅只有95天,隐含的年化收益率高达51.5%。在大盘剧烈震荡的背景下,这样有相当安全保障的收益率应该可以让绝大多数投资者都感到满意。

高分红 提前获得流动回报

封闭式基金能够提供给投资者的另外一个收益保障来自于基金的分红。

封闭式基金将在今年3月底和4月初把2006年年度基金已实现收益的90%以上分给投资者,这就相当于为我们投资锁定了部分收益回报,加快我们的资金流动。

有机构对2006年4季度以来封闭式基金的净值增长率进行统计,53只封闭式基金4季度以来整体的净值增长率高达34.75%,4季度以来股市的火爆行情使得我们可以有一个丰厚的分红预期。

从今年要到期的封闭式基金已公布2006年度拟分红方案看,分红规模比例最高的(500007)基金景阳,每份基金分红0.57元,2月2日基金单位净值为2.5857元。按照上周五基金景阳的收盘价2.222元计算,则相当于用实际买入成本1.652元买到价值2.0157元的基金,低风险收益达到22%。

当然,要综合研判基金的分红能力,除了公开资料以外,我们还要考虑基金公司对分红的态度。因为封闭式基金的分红只是针对已实现收益部分,对于浮盈是不分配的。这时候基金公司对于分红的态度将大大影响它愿意提供的总分红金额。如果某家基金公司旗下有若干封闭式基金即将到期,面临封转开带来的持续营销压力,这些公司就有可能通过加大年度分红力度来回馈持有人,从而实现其封转开营销目标。

股指期货催生新套利

2007年下半年股指期货即刻推出,这将吸引投资者采取买入高折价封闭式基金,卖空股指期货的这种套利模式来防范市场的系统性风险。参与到期概念封转开程序的投资者,同时卖空股指期货也能有效对冲市场下跌风险。

由于我们上述探讨的都是基于一些静态的数据,某些隐含风险就被忽略掉了。在实际投资的时候,必须要对影响封闭式基金价格的因素进行综合的考量,才能够更好地利用封转开带来的低风险投资机会。

首先就是封闭式基金净值的下跌引起的动态折价率不断下降,从而缩小了我们可以预期的封转开收益。虽然说现在有些基金的折价率水平已经达到了6.7折这样

的安全边际,但是由于折价率是由2个因素构成的:该基金的市场价格和该基金的基金净值,而基金净值是由基金投资组合的价值涨跌来决定的。基金市场价格不变,投资组合出现缩水,折价率也会下降乃至消失。怎样才能尽量避免套利空间的减少呢?这就要从这只封闭式基金的投资组合入手,来分析它的投资风格、重仓品种和净值增长的稳定性。比如说这只基金的投资品种主要都是大盘股,行业分布以金融地产为主,并且在去年4季度由于大盘股的出色表现而获得净值的高速增长。那么年初若金融地产股已经出现头部迹象,大盘股持续调整。这只基金的净值增长就存在隐患。

其次我们可能面临的风险就是封转开半路夭折。虽然说总体转型的大方向应该是可以肯定的,但任何时候都有可能出现小概率事件。万一封转开没有如期实施,那么我们所投资的那个封闭式基金它的折价空间就可能长期存在。这时候能够引起该基金受到关注的理由,同时也是我们的投资能够得到回报的重要依据就是该基金的分红能力了。

总体而言,震荡上行的2007、2008年应当是封闭式基金的黄金投资期。无论是从短期的分红还是封转开的预期角度而言,封基都不失为一个攻守兼备的战略品种。

表格:2007年到期封闭式基金概况

资料来源:益盟操盘手

序号	代码	基金简称	管理公司	托管银行	净值	价格	折价率	隐含收益率	到期年化收益率	到期日
1	500013	基金安瑞	华安	工商	2.007	1.922	已停牌			2007-4-28
2	500019	基金普润	鹏华	工商	2.3157	2.042	11.82%	13.40%	51.5%	2007-5-8
3	184720	基金久富	长城	交通	2.6761	1.85	已停牌			2007-5-20
4	500010	基金金元	南方	工商	2.5652	2.258	11.98%	13.60%	47.29%	2007-5-27
5	184711	基金普华	鹏华	工商	1.8893	1.641	13.14%	15.13%	52.60%	2007-5-28
6	500035	基金汉博	富国	建设	2.3925	2.087	12.77%	14.64%	49.93%	2007-5-29
7	184708	基金兴科	华夏	交通	2.338	2.054	12.15%	13.83%	47.61%	2007-5-30
8	184738	基金通宝	融通	建设	2.0573	1.76	14.45%	16.89%	58.17%	2007-5-30
9	500016	基金裕元	博时	工商	2.0636	1.85	10.35%	11.55%	39.39%	2007-5-31
10	500021	基金鼎邦	国泰	建设	1.8849	1.751	7.10%	7.65%	26.09%	2007-5-31
11	184695	基金景博	大成	农业	1.7424	1.508	13.45%	15.54%	41.41%	2007-6-30
12	184696	基金裕华	博时	交通	2.2294	1.861	16.52%	19.80%	43.01%	2007-7-31
13	184709	基金安久	华安	交通	2.3259	1.95	12.79%	14.66%	27.03%	2007-8-30
14	500039	基金同德	长盛	农业	2.0424	1.72	15.79%	18.74%	26.42%	2007-11-30
15	184710	基金隆元	南方	工商	2.1778	1.815	16.66%	19.99%	25.33%	2007-12-29
16	184718	基金兴安	华夏	中国	2.4695	2.011	18.57%	22.80%	28.90%	2007-12-29
17	500007	基金景阳	大成	农业	2.5857	2.222	14.07%	16.37%	20.60%	2007-12-31
					平均		13.44%	15.64%	39.02%	---

■说长道短

散户要不要买百元股票

□张书怀

随着中国股市的发展和牛市的持续,前些日子贵州茅台站上了百元大关。可以预计,今后股价将会发生越来越强的分化,会有更多的股票冲破百元,也会有相当多的股票低迷下沉,徘徊在一、二元之间。但是百元的股票我建议不要买。

■股指期货中级班—仿真交易周周教

第一个原因,就是百元的股票不易再产生翻番的效果。你买入百元的股票,就是它再涨到150元,也只有50%的收益,而涨到200元的可能性很小,起码目前是这样。而中低价股却存在着大量可以涨50%甚至翻番的股票。人们心里总是喜欢低的,3元的股票翻番才6元,6元有人

买,100元的股票涨到200元,200元谁敢买?

第二个原因,从分红的角度考虑也不利。我们现在提倡长线投资,靠公司的分红和成长获利。那么买入百元的股票长期持有分红怎样呢?贵州茅台2003年、2004年、2005年每股收益分别为2.13元、2.09元、2.37元,就算把这些全分了,也不考虑扣

税,一年收益才2.13%、2.09%、2.37%。

第三个原因,百元股的诞生和机构集中持股有关。高价股和百元股都是基金重仓股。这些基金在较低的价位介入,在价值成长的大旗下把股价推高,基金是获利的,它们拿着百元股也是不吃亏的,而且百元股的大旗树起,可以召唤其他的股票特别是

基金重仓的其他股票股价向上移,对基金也是有利的。我们中小散户不必推波助澜,不必为基金办事。

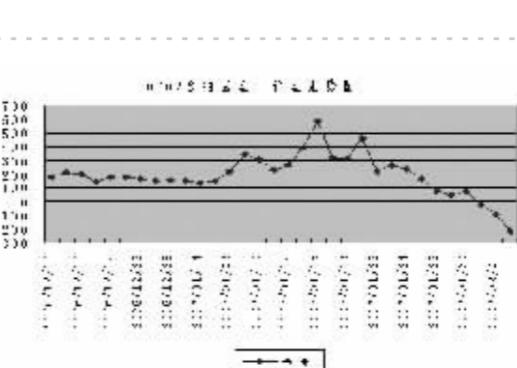
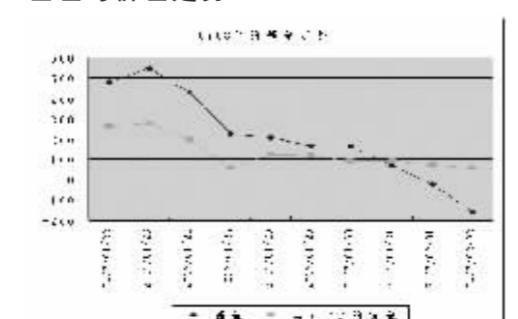
但百元股的诞生也给我们很好的启示,找蓝筹股,找成长股,找基金重仓股,在较低价位介入,长期拿着,期待百元,到了百元也不撒手,就铁定做这百元股的股东了。

■股指期货中级班—仿真交易周周教

交易机会
期现套利如前期预测,存在机会但是风险较大。例如在周一和周二正向基差的情况下减仓,那么在周四和周五大幅的负向基差之下都可以获利丰厚。但是要进行这个套利,只能进行短线的价差套利,而不是持有到期套利。这是因为,短线价差套利可以通过抓住基差从正向专为负向的差值,从而增大收益,而持有到期基差仅回到零,利润有限。但相比较而言,持有到期套利把握性更大,最终基差必然回到零;而要博取短期出现大幅负向基差,则完全依靠对市场的把握,没有制度性的必然。另外,虽然2月0702合约价格低于指数212点,基差水平较大,但是由于我国无法进行股票的做空交易,所以没有办法进行反向套利。

跨期套利方面,由于进入熊市阶段,近期合约价格高于远期合约的情况也是正常的。上一周中0703合约和0706合约就曾出现过这种情况。在这种情况下,各期货合约之间的相对价格并没有一个长期的、相对稳定的关系,因此本阶段不建议进行跨期操作。
本报作为一种操作建议,仅供投资者参考,因此在投资者作出投资决定之前,请根据自己的情况作出更切合实际的决策。陈东坡

基差与价差走势



上证理财学校·上证股民学校

每周二、周四 C8 版刊出

要投资先求知
有疑问找小张老师◎电话提问:021-38967718
◎邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn
◎来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
◎博客提问:http://blog.cnstock.com/

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。

上证报

股民学校 | 上证50 理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

活动预告

上海证券报