

## Fund

## 保本基金再热 净值破面存套利机会

◎见习记者 谢卫国

得益于灵活的资产配置比例和较低的股票仓位,今年以来南方避险增值、银华保本增值、国泰金鹿保本增值(二期)、金元比联宝石动力等国内现有4只保本型基金鹤立“基”群。而其中,净值跌至0.9667元(7月有17日数据)的金元比联宝石动力,理论上还存在2%的保本套利空间。

## 买保本基金须看清关键条款

2008年6月5日,国泰金鹿保本增值(二期)结束募集,募集31.9亿元,在今年以来成立开放式股票型基金中,募集规模位列第4,也是6月成立基金中最大的一只。保本型基金再一次从“边缘”走到了聚光灯下。

天相数据也显示,今年上半年,保本型基金的平均份额净值增长率为-12.58%,大幅优于股票型基金(跌37.14%)和混合型基金(跌34.33%),仅次于债券型基金(跌1.83%)。一时间,“保本”概念再热。

不过,就今年6月的成绩来说,除当月成立的国泰金鹿保本增值(二期)外,国内其余3只保本型基金收益全部为负,业绩表现并不好看。其中,南方避险增值跌幅最大,为5.63%;银华保本增值跌幅为1.14%;金元比联宝石动力保本跌幅最小,为0.88%。对此,好买基金研究中心分析师曾令华说,“3只保本基金虽已经亏损,但在认购期认购的投资无须担心。”

通常,保本型基金可以分为“保证保本”和“护本保本”两种类型,两者都是对所投资的本金提供固定比率的保证,唯一的区别是,前者有公司进行担保;而后者则是利用基金本身的操作结构设计,锁住净值的下行风险。国内现有的4只保本型基金都是保证保本型基金。分析人士说,

“担保公司实力雄厚,到期出现不能保本的概率甚微。”

值得注意的是,保本基金一般要求持有至到期才保本,现有的4只保本基金只有国泰金鹿保本二期的保本周期为2年,其余3只保本基金的保本周期均为3年。其中,仅有金元比联宝石动力在申购期内申购也提供保本,其他3只基金只在认购期内认购才保本,而在保本周期内申购则不保本。曾令华说,“从保本角度来看,现在购买其他3只基金意义不大。”

## 南方避险潜在收益最大?

投资保本基金的目的无非是在能够保本的前提下,获取更大收益,换句话说,投资保本基金另一个关注的焦点是潜在回报力的大小。“通常,股票配置比例较高的基金在牛市能获得较好的收益;但如果市场出现较大调整,这类基金收益受的影响也更大。”长城证券分析师阎红表示。

在4只保本型基金中,国泰金鹿保本规定基金投资于债券的比例不低于基金资产的60%,投资于股票、权证等其他资产不高于基金资产的30%。银华保本规定债券资产配置初期不低于60%,即权益资产的上限可以相机调整至40%。

金元比联宝石动力股票资产占基金资产比例不高于60%。2008年1季度股票仓位在10%左右;而2季度股票仓位已经降至0.71%。较低的股票仓位使其在跌市中损失较小。而南方避险增值的规定是,债券资产配置初期不低于75%,其后可以自行调整。2008年1季报显示,其股票仓位还高达39.20%,但2季报时,其仓位迅速降至9.53%。较高的股票仓位使其在市场调整中净值损失较重,今年以来损失23.51%。

因此,曾令华说,“4只基金中,南方避险增值潜在收益率最大。”



## 金元比联动力或可套利

根据合同约定,金元比联宝石动力将为投资者提供到期日1.01元保本底线保证,同时,该基金在申购期内申购也提供保本,因此,近期其净值变动格外受到市场关注。

公司提供的数据,7月17日,宝石动力基金净值跌至0.9667元。“现在点位存在较大套利空间。”曾令华说,假设用1万元申购金元比联宝石动力保本基金,2008年7月17日净值0.9667元,申购费率为10%,那么其净申购金额为10000/(1+0.10)=9090.91元,申购份额为9090.91/0.9667=9404.11份。如果两年后到期后,假如期间没有分红,净值低于1.01元,则按1.01元每份赎回,又由于持有期在2至3年之间,赎回费率为12%,则其赎回金额为10200.14元,则套利收益为2%。

记者查看金元比联基金合同时发现,宝石动力基金份额在50亿份以下时将接受申购。而来自该基金2008年2季报数据显示,报告期末基金总份额为41.21亿份。

不过,阎红表示,投资者在投资

保本型基金时还应考虑一些因素。首先,计算机会成本。如果不考虑股市对该类基金潜在收益率的影响,那目前无风险投资的其他可选产品还有存款、货币市场基金、优质纯债基金等固定收益类产品。金元比联宝石动力保本基金是三年期的保本基金,2010年8月14日到期。目前买入并持有到期的收益率如果高于上述固定收益产品,那其对固定收益类产品有偏好的投资者来说有吸引力,反之机会成本增大。

其次,注意波段操作。如果考虑股市因素,在股票市场大幅调整后买入这类保本基金的积极作用是为投资增加了安全垫。如果股票市场上涨,投资者可以在市场出现阶段性高点的时候赎回,以使得投资收益最大化。如果股票市场继续调整,保本基金的保本底线提供的套利收益可以成为投资的安全垫。

最后,抓住最佳套利时机。临近到保本到期日,如出现基金净值低于保本底线情况,此时申购等待保本到期赎回是较好的套利机会。因为,无论从作为固定收益类品种考虑还是避险套利工具,都会有较好的收益。

## ■一周策略

## 市场弱势整理 次新基金优势明显

◎海通证券研究所 吴先兴

在国际油价短期大幅下滑、美股飙升的有利背景下,上周沪深市场却没能保持前周的反弹走势,大盘重心震荡下移,成交量出现明显萎缩。周四周边市场反弹但A股独跌,可见市场已十分疲弱,投资者心态谨慎。虽然周五大盘反弹,但也只是尾盘拉升,而且还带有较浓的周末消息博弈的成分,市场信心并不充分。在周五先抑后扬的走势之后,上周上证指数最终报收早在2778.37点,下跌2.74%,深成指9588.40点,下跌4.42%。基金净值在经过前周短暂上涨之后,再度缩水。

具体来看,143只股票型开放式基金上周净值平均下跌2.67%,表现强于沪深300,净值抗跌的多为新发基金,如嘉实研究净值上涨了0.5%,招商蓝筹、博时特许等新发基金也是未出现净值缩水。而表现较差的多为重仓小盘股和指数型基金,如广发聚丰、深100ETF以及广发小盘等,净值缩水均超过4%。同样,在混合型开放式基金中,尽管平均净值缩水2.43%,但是新发基金依旧表现出良好的抗跌性,如万家双引擎净值上涨了0.05%,泰信优势和添富蓝筹的净值也未遭受影响。另外仓位较轻的灵活配置型基金依旧较为跌幅较小,属于较为安全的品种。封闭式基金的净值上周整体下跌2.3%,基金汉鼎、基金裕泽、基金开元跌幅较小,均在1%以内。债券型基金上周整体净值保持平稳,但明显纯债型基金表现更为稳健。

上周基金指数跌破20天线,上证指数周五收于3459.65点,周跌幅为5.23%;深证基金指数周五收于3476.69点,周跌幅为4.86%。封闭式基金的表现明显弱于大盘,基金兴和与基金兴华跌幅居前,其他跌幅居前的还有基金天元、基金鸿阳和基金普惠。近到期日的基金表现强于远到期日基金,跌幅较小。由于远到期日封基二级市场跌幅超过净值跌幅,折价率有所扩大,平均折价率为26.32%,而近到期日基金的折价为7.32%。

国内市场在经过长达半年、幅度达到60%的调整之后,下跌空间已经非常有限。但市场仍处在弱势调整格局中,如果消息面平静,加上市场缺乏稳定的投资环境,而且机构目前相当谨慎,权重股表现滞后,加上短线市场心态不稳,继续追高底气不足,因此快速反弹难以持续,指数点位难有大的突破。对于基金投资者来说,目前多数基金的二季报已经公布,对于仓位较重的基金建议回避,而目前次新股混合型基金由于仓位较低,对于市场热点板块相对持股可能较为集中,相对老基金有一定的优势,事实也证明在大盘震荡走势中次新基金表现出较好的抗跌性。从存续期时间上我们发现,短剩余期限封闭式基金是相对安全的角落。目前大盘封基基本处于合理折价区间,而近到期日的封基目前平均折价为7.32%,假设股票仓位在50%上下,所投资股票与市场指数走势相当,投资者持有到期的情况下,可以抵御市场15%的左右下跌幅度,仓位越低,安全边际越高。当然较低的股票仓位也意味着一定程度放弃A股市场的未来收益,对于保守型投资者可适度介入。

## ■嘉实视点

## 股指期货推出的两大市场意义



◎嘉实沪深300指数基金经理 杨宇

## 一、股指期货的推出有利于市场的稳定

目前有关股指期货推出对市场影响的争论主要集中在对市场是利多还是利空因素方面,其实这种争论放大了股指期货对市场的影响,股指期货作为一种投资工具,从来不是影响市场走向的决定性因素,决定市场涨跌的是市场的基本面本身而不是股指期货。国外市场统计也表明,股指期货的推出不会改变股票市场的走向。

股指期货对市场影响的更重要的意义在于,股指期货作为一种风险

管理工具,可以降低市场的波动幅度,从而有利于证券市场的稳定。在缺少股指期货这种风险管理工具的情况下,机构投资者没有有效的投资工具来对冲市场的系统风险,在机构投资者认为市场估值过高、市场系统风险较大的情况下,他们只能通过卖出股票来降低投资风险。而市场下跌的情况下,股票的成交往往比较清淡,机构投资者的大笔卖单会对股票价格形成较大的冲击,引起市场的大幅下挫,从而引起市场恐慌而形成连锁反应。新兴市场波动性比较大的原因除了其市场本身的固有因素以外,市场结构单一缺少相应的风险管理工具也是一个重要因素。

媒体经常质疑机构投资者持股短期化,没有树立长期投资理念。其实在缺少风险管理工具的情况下,机构投资者通过精选个股和行业配置带来的超额收益相对于巨大的市场系统风险而言是微乎其微的,这是机构投资者在市场下跌时不得不减仓的根本原因。股指期货的推出为机构投资者带来了便捷有效的风险管理工具,在面临市场下跌风险的情况下,如果机构投资者认为其投资组合

具备长期投资价值,可以坚定持有其投资组合并通过股指期货对冲市场下行风险,这既有利于机构投资者长期投资保持投资组合稳定,也避免了因机构投资者大量卖出股票引起的市场超调,有利于保持市场的稳定。

## 二、股指期货的推出有利于基金产品创新和满足产品多样性需求

2008年对于基金投资者而言是个痛苦的一年,随着股票市场上跌超过50%,基金资产损失惨重。

怎么做到市场涨跌都对基金等投资理财收益没有影响呢?大家知道,投资收益由两部分组成,一是市场涨跌带来的收益,也就是靠天吃饭的那部分,另外一部分就是投资管理人的超额收益能力。市场涨跌会表现在指数上,那么,如果使投资组合与指数的相关性为零,投资总收益等于超额收益,那么投资总收益就不受市场涨跌的影响了,也就做到了所谓的市场中性。怎么做到投资组合与指数相关性为零呢?

股指期货、股票融券等衍生金融产品的推出,将使市场中性产品的开发成为可能。买入一篮子股票的同时,计算这些股票与指数的相关性,据此放

空同样比例的股指期货,这样正负抵消,无论市场怎么波动,对基金等投资产品收益的影响就不大了。

由于市场中性产品大量使用到股指期货等衍生品,在公募基金这类大众理财产品中目前还不宜大规模推广,但这类投资策略在基金专户管理以及银行、信托、基金合作的理财产品中会很快得到广泛使用。近年来在美国等发达国家市场,使用股指期货、融资融券等衍生金融工具的另一类投资策略在公募基金的产品创新层出不穷,特别是130/30产品发展迅速,成为公募基金发展的一大趋势。相信随着股指期货的推出,基金公司将竞相推出类似的基金产品。

可以说,随着股指期货等衍生金融工具的推出,基金的产品创新将层出不穷,基金产品将更加多样化,可以满足不同类型的投资需求。

