

热门话题

基本面政策面
比流动性更重要

记者:通胀来临,政府采取了较为紧缩的货币政策,这是否意味着流动性将大为收紧,对A股市场的影响有多大?

洗鸿鹏:2011年股市投资的主要关注点应该在基本面和政策面,企业真实盈利能力的增长是关键问题,而流动性对股市的影响将没有2010年那么明显,这主要是由于国际和国内流动性的对冲机制,经过对冲后的流动性对A股市场的影响可能会有所减弱。

今年四季度美国QE2的6000亿美元资金放出来之后,国际流动性泛滥,国内则在收缩流动性,形成明显的对冲作用;近期关于美国QE3可能推出的预期,石油、黄金和有色金属价格大幅上涨,但国内同时进行的反向收缩流动性预期也越来越强烈,因此,总体上看,明年流动性不会有太明显的变化。

记者:对于未来几年宏观经济发展和产业转型的前景怎么看?

洗鸿鹏:国内宏观经济发展主要靠战略性新兴产业、区域经济和基建“三驾马车”的拉动,我们对于未来中国的产业转型很有信心。产业转型可能出现一些“阵痛”,但中长期前景看好,产业转型将提升国家竞争力。例如,大基建中高铁的快速建设,将明显拉近中国不同地区的交通时间,区域经济的发展因交通的改善而产生很多发展机遇,不同区域之间的产业转型得以实现,战略性新兴产业也将从中受益。

记者:你即将管理的金属主题优势股票型基金有怎样的特色?

洗鸿鹏:这只新基金的股票仓位在60%到95%之间,基金将贯彻“主题投资为纲,严控投资风险,追求价值增值”的理念,在充分考虑宏观经济运行状况、金融市场环境、可投资的金融工具多样性的情况下,把握主题投资的脉络,以价值投资为基础,构建一个以主题投资为主导的投资组合。(杨磊)

金鹰主题优势基金拟任基金经理洗鸿鹏:

深度挖掘主题投资的机会

证券时报记者 杨磊

今年主题投资大行其道,一只股票只要涉及到某个主题就会上涨,投资者对不同上市公司的受益程度并没有进行深入的研究。这种鸡犬升天的情况,在2011年将很难再现,大家对主题投资的关注将进一步深化,会具体分析主题投资对公司未来基本面的影响,只有真正大幅受益相关主题的企业,才可能有进一步的表现。

今年大家对主题投资的追捧表现出了一定的盲目性,同一主题下,1%受益程度的上市公司和100%受益程度的上市公司今年可能都会上涨,但明年将是深化主题投资之年,只有真正受益的公司,才有可能继续表现。”针对2010年基金最热捧的主题投资,金鹰主题优势拟任基金经理洗鸿鹏保持了冷静和理性。

作为金鹰基金投资团队的一员,洗鸿鹏从TMT(科技、媒体和通信)行业研究员到金鹰基金非周期行业研究组组长,再到业绩优异的金鹰中小盘精选基金经理助理,他对于新兴产业和非周期行业有深入的研究,以高成长股投资见长。

从发现到深化

洗鸿鹏认为,2010年是主题投资之年,几乎所有的重要主题都出现了大幅上涨,2011年仍会延续今年的投资主题,但主题投资将明显深化。

2010年以来,海南、新疆、安徽、甘肃等区域主题投资大行其道,新农村建设、股指期货、智能电网、节能环保、消费升级、生物医药、新能源、新材料、通货膨胀等主题投资机会先后发力,最近一个多月,电子元器件和高铁主题成为市场的热点。

洗鸿鹏表示,大家现在都比较关注主题投资,一只股票只要涉及到某个主题就会上涨,投资者对不同上市公司的受益程度并没有进行深入的研究。一家公司可能只是将不足10%的资金用于某新兴主题投资,股价也可

能大幅上涨。这种鸡犬升天的情况,在2011年将很难再现,大家对主题投资的关注将进一步深化,会具体分析主题投资对公司未来基本面的影响,只有真正大幅受益相关主题的企业,才可能有进一步的表现。”

以近期热门的电子元器件行业为例,洗鸿鹏曾在2007年到2008年对科技、媒体和通信行业进行了1年多的跟踪和研究,对其中的细分子行业非常熟悉。他表示,一些低端封装等电子元器件行业的上市公司,主要是靠工人成本低赚取加工费,从电子行业高成长中受益的程度比较小。

洗鸿鹏表示,2011年的基金主题投资需要认真研究到细分子行业,对产业链要有很好的把握能力,新兴产业的公司不一定都能高成长,基金经理要综合考核主题受益程度和估值水平,精选其中的优质上市公司进行投资,获取超额收益。”

自下而上与自上而下相结合

据介绍,金鹰基金公司的投资风格强调精选个股,同时深度挖掘结构性投资机会,近年来金鹰基金的优异业绩,既来自精选个股,又有自上而下行业配置的贡献。

洗鸿鹏已担任金鹰中小盘精选基金经理助理近1年,截至12月3日,金鹰中小盘精选基金今年以来净值增长率为20.23%,在银河证券同类基金业绩中排名第二。洗鸿鹏透露,金鹰中小盘精选的良好业绩,主要得益于对宏观经济形势的准确判断。



洗鸿鹏:数量经济学硕士,4年证券从业经历。曾任职于广发证券,2007年4月加入金鹰基金管理有限公司,先后担任行业研究员、研究组长、金鹰中小盘基金经理助理,现为金鹰主题优势股票型基金拟任基金经理。

今年初,金鹰中小盘精选基金认为,在经济转型的大背景下,非周期性行业的投资机会明显大于周期性行业,新兴产业的投资机会明显大于传统行业的投资机会。在自上而下选择了行业和主题之后,该基金再精选个股,获取了相当可观的投资回报。

中国的经济发展已经从大工业化时代走向后工业化时代,从依靠周期性公司发展依靠新兴产业和非周期性行业的发展,未来几年非周期性行业和新兴产业成为最大的投资主题。”洗鸿鹏说。

洗鸿鹏认为,未来仍然需要自下而上和自上而下有机结合,才有可能获取更多的投资收益。

从股市整体估值水平来看,洗鸿鹏表示,目前沪深300指数成分股对应2010年、2011年的市盈率分别为15倍和12.5倍,处于历史较低水平,中国经济环比回升的趋势明确,2011年股市有平稳发展的基础。

看好三大前端主题

洗鸿鹏认为,符合“十二五”规划的新兴产业是未来股市最大的主题投

深交所乐富基金系列研究报告之一

金融创新推动乐富基金价值再发现

国泰君安证券销售交易总部 吴天宇

2010年以来,国内资本市场最引人瞩目的就是金融创新的快速推进。3月31日,融资融券业务推出;4月16日,股指期货交易启动。而乐富基金(深交所上市基金)在此过程中也受益匪浅,其价值得到了再发现。

一、乐富基金是期现套利良好的现货标的

1、乐富基金作为期现套利现货标的的优良性质:

在期现套利策略中,选择恰当的现货标的是策略成功的一个重要因素。在目前市场中,除了选择沪深300指数的300只成分股或其抽样样本外,乐富基金也是良好的现货标的。例如,对于ETF而言,具有下列特点:

买卖ETF不需缴印花税,只需佣金,交易成本相对较低;ETF的实物申赎机制,使其能紧贴指数走势;ETF流动性较好,且不存在成分股停牌问题,可以方便地实现套利策略;可以综合考虑ETF的折溢价率及成本,择机申购或买入;ETF替投资者处理成分股分红,而买股票要投资者手动处理分红;ETF可以实现“T+0”,如果存在机会,可以实现期现套利当日平仓;阶段性行情中,部分ETF可能相对于沪深300指数可以获得Alpha收益;在海外市场,个股受卖空限制,必须遵循“uptick rule”,而ETF不必;对于深交所的LOF,由于部分基金跟踪标的恰好为沪深300指数,其能紧密跟踪指数走势,且流动性不错,亦可以作为期现套利的良好现货标的。

2、选择乐富基金作为现货标的的技术要点:

我们认为,在国内实施乐富基金和沪深300期指的套利策略,需考虑如下因素。

(1)套利的总体规模

这需要综合考虑现货市场和期指市场的规模。比如,从ETF市场看,目前国内共有18只ETF,其中15只上市,总体规模达800多亿元(假定联接基金全部申购成ETF),从期指市场看,期指推出7个多月以来流动性较好,只要买卖合约的量不是非常大,一般情况下均能完成交易。

(2)流动性冲击

微观流动性要考虑的方面包括:基金买卖时的冲击成本及价差;期货市场开平仓的冲击成本及价差和实时订单量等。从宏观流动性看,基金的成交金额和换手率是值得考虑的因素。

(3)基金二级市场的折溢价率

在二级市场购买乐富基金能获得实时确定的价格,可以动态衡量期现价差。不过,折溢价率也会对期现套利结果造成一定影响。如果做正向套利,买入乐富

基金时能折价取得,则会对套利带来正贡献,而溢价购买则构成了套利成本;在平仓卖基金时,折价卖会减少套利收益,而溢价卖则能带来正向贡献。

(4)乐富基金的选择

对于ETF,可以选择单一ETF或是ETF组合。在单一ETF的选择上,需要动态跟踪其与沪深300指数的相关度。如果采用ETF组合,则原则是用尽可能少数量的ETF不重复且不遗漏的覆盖沪深300指数成分股。此外,股指期货合约价值和ETF最小交易单位代表金额的匹配问题也是非常重要的,特别是涉及ETF一级市场的申赎时。

各项因素中,乐富基金跟踪误差在很大程度上影响期现套利的结果。影响跟踪误差的因素主要有:仓位、成分股调整和成分股权重变化、指数复制方法、基金规模、基金费率及关联方投资约束等。比如,仓位的大幅波动就需要投资者实时测算乐富基金的Beta值,而规模较大的基金应对一定规模的申赎冲击受到影响相对小于规模较小的基金。易方达深100ETF和嘉实沪深300规模都较大,能很好控制申赎冲击对跟踪误差的影响。而从仓位看,深100ETF一直维持满仓状态,嘉实沪深300的仓位也一直在93%-95%之间,减少了Beta时变的不确定性。

3、易方达深100ETF和嘉实沪深300与期指套利实务:

在实际操作中,利用深100ETF和沪深300指数期货进行期现套利是切实可行的。深100指数和沪深300的30日滚动相关系数基本维持在0.96-0.98之间。深100ETF净值对沪深300指数的日跟踪偏离大多维持在±0.50%之间,年化跟踪误差在6%左右,风险可控。嘉实

沪深300净值对沪深300指数的日跟踪偏离大多维持在±0.10%之间,年化跟踪误差在1.5%左右,体现了良好的跟踪效果。

4、乐富基金的Alpha套利:

除了常规的期现套利之外,乐富基金多彩的风险收益特征,也可以使其与期指搭配,实现Alpha套利。

比如,从深100ETF二级市场价格对沪深300指数的跟踪偏离看,其滚动的44个交易日期间最大跟踪正偏离的均值在4%左右,而最大跟踪负偏离的均值则约2%。正偏离的绝对值明显高于负偏离,表明深100ETF相对于沪深300指数存在正的Alpha。投资者除了可套取期现价差外,还有机会获得深100ETF相对于沪深300指数的超额收益。

在其他的乐富基金方面,跟踪中小板指数、中证500指数的乐富基金,也阶段性的存在对沪深300指数的超额收益。

又如对于瑞和小康及瑞和远见而言,其杠杆分区的特征也提供了很多Alpha套利的机会。例如,当瑞和300净值1元左右,构建“瑞和小康+1倍价值期指空头”的组合,若沪深300指数下行,瑞和小康市值损失可被空头合约盈利抵消;若沪深300指数上行,瑞和300净值不超1.10元范围内且小康折价率不变时,小康市值盈余约为空头合约损失的1.6倍(这个倍数随小康折价率缩小而增大);当瑞和300份净值在1.10元时,构建“瑞和远见+0.4倍价值期指空头”的组合,若沪深300指数下行,在瑞和300净值不低于1元范围内,远见市值损失可被空头合约盈利抵消;若沪深300指数上行,远见市值盈

余为空头合约损失的4倍(远观溢价率不变基础上,远观溢价率增大将使组合盈余更大)。

而封基的折价,也使得其结合沪深300指数期货有望获得Alpha收益。截至2010年12月3日,乐富基金中的传统封基仍有15%左右的折价。采用买入封基+卖出期指的策略,可以较为稳定的套取其折价。

总之,乐富基金凭借其良好的跟踪效果,不错的流动性和多元的风险收益特征,是期现套利良好的现货标的。

二、融资融券业务中,乐富基金价值高

根据《关于融资融券业务试点初期

标的证券与可充抵保证金证券范围的通知》,ETF可以作为充当担保品的抵押物,在基金品种中享受最高的折算比例(交易所规定ETF最高折算率为90%,而股票最高折算率为70%),其余乐富基金折算比例也较高(交易所规定其余乐富基金最高折算率为80%)。事实上,目前各家试点券商普遍对乐富基金给予较高的折算率。而当融资融券业务全面铺开,乐富基金有望进一步作为融资融券的标的证券。

除了股指期货和融资融券,我们期待未来将有更多的金融创新,而乐富基金也将这些创新中体现更大的价值。

融资融券可充抵保证金证券范围和折算率		
可充抵保证金证券品种	折算率	
A股	上证180指数成份股	不超过70%
	非上证180指数成份股	不超过65%
基金	被实行特别处理和被暂停上市的A股	0%
	交易所交易型开放式指数基金(ETF)	不超过90%
债券	其他上市基金	不超过80%
	国债	不超过95%
权证	其他上市债券	不超过80%
	权证	0%

资料来源:国泰君安证券研究

