

巧用ETF改变投资模式

近来,很多朋友都在抱怨股票投资越来越难赚钱。其实,大家可以考虑尝试改变一下投资模式,把交易型开放式基金(ETF)作为主要投资工具。理由很简单,在机构主导的投资市场中,个人在选择股票上缺乏信息优势,选择ETF进行投资则能较好地规避这一劣势。

中国股票市场经过二十多年的发展,机构投资者在市場中的参与程度越来越高。据Wind统计,2011年中期,机构持股市值约12.98万亿元,占A股总市值的42.62%,而2005年底,机构持股市值仅为0.23万亿元,占A股总市值比例也仅为6.53%。由此可见,在最近几年里,机构投资者发展迅速,并在市场中处于主导地位。未来的市场是机构之间博弈的市場,个人投资者选择个股的难度将进一步增加。

面对这种信息不对称的劣势,既能指数化投资又可在交易所上市交易的ETF,无疑是很好的投资工具。具体而言,选择ETF对个人投资者有四大好处。

首先,通过ETF进行分散化投资,免去了个股选择的问题。国内目前的ETF都是采用指数化的投资方式,其投资组合和收益率都与标的指数密切相关,受“地雷股票”的影响很小。

其次,ETF交易费用很低,ETF二级市场的交易费用只有券商的交易佣金。与股票交易相比,ETF交易还享受免交印花税的政策优惠。与一般指数基金1%~2%的中购赎回费用相比,ETF交易的成本要低得多。

第三,ETF种类繁多,投资者有充分选择的余地。当前既有基于大盘指数的ETF,也有在中小板、创业板这样细分市场指数上开发的ETF,还有基于消费、资源等行业指数开发的ETF,投资者可以根据自己对市场的判断,选择具体的ETF品种投资。

最后,ETF被纳入融资融券标的范围,进一步扩充了ETF的投资功能。投资者可以在预期市场上涨的时候对ETF投资放大杠杆,获得更大的投资收益,也可以在预期市场下跌的时候融券卖空ETF,获得市场下跌带来的投资收益。这是目前交易所其他品种无法提供的功能。

在实际操作中,指数涨了却不赚钱是投资者最无奈的事情,而ETF堪称把握市场反弹机会的投资利器。今年市场“春季攻势”发动以来,深市主板、中小板、创业板轮番发力,大盘迅速回暖。据Wind统计,去年下半年刚成立的汇添富深证300ETF基金,自今年1月6日大盘反弹以来,涨幅高达14.97%,远远跑赢大盘和股票型基金。投资者如能借道汇添富深证300ETF基金参与本轮反弹,势必收获不小。

各种实证研究表明,A股市场的有效性正在逐步提高,个人投资者通过选股能够带来超额收益的难度在逐渐增加。ETF不仅保持了被动投资的本质,还提供了盘中交易的机制。随着ETF产品数目和规模的快速增加,无论是个人投资者还是机构投资者来说,ETF都将极具吸引力,一个崭新的ETF投资时代正在向我们稳步走来。

(汇添富基金)



交易型基金投资策略系列”之三

杠杆股基——博市场反弹的利器

在经历3月份的下调之后,A股市场4月份又迎来了“小阳春”。4月以来,上证指数已经上涨了6.37%,杠杆股基(含指基)再度成为市场反弹幅度的领军品种,银华鑫利、申万进取等多只杠杆股基涨幅超过15%。

由于波动性较大,杠杆股基是目前市场中关注度最高的交易型基金。本文将对杠杆股基投资策略进行探讨。由于股票型杠基基金中既包括被动的指数型产品,也包括普通主动型的股票型产品,两类产品投资策略类似,因而在本文中一并探讨。为便于表述,文中提及杠基股基、分级股基,如无特别说明,均为两类产品统称。

证券时报记者 刘明

基金创新衍生杠基股基

作为分级股基的杠基份额,杠基股基的发展同样与分级股基“形影不离”。分级股基的母基金与市场上的指数型基金或普通股票型基金并无多大不同,因为产品创新衍生出低风险(多为约定收益)的A类份额以及高风险的B类份额(杠基份额)。

2007年7月国投瑞银瑞福分级的成立,开创了股票型基金的分级时代,也首开基金分级先河,杠基股基瑞福进取由此诞生。此后直至2009年,才有同庆B、瑞和远见成立。2010年以来,杠基股基加速发展,2010年有国泰进取、双禧B、合润B等5只产品成立;2011年有7只产品成立;今年以来,已有7只产品成立。

与分级股基的发展一样,杠基股基也经历了复杂到简单、主动到被动、封闭到开放的历程。早期的瑞福进取、瑞和远见等产品设计较为复杂,现在产品的收益分配原则都较为简单;早期长盛同庆分级、国泰估值分级等主动管理的产品占比也越来越少,目前分级股基以较为投资标的较为透明的指数型产品为主;开放式具有配对转换机制也成为分级股基设计的主流方式。

自2007年以来,已先后有19只杠基股基成立并上市交易。早期具有存续期的几只产品已进入到期转型期,同庆B已停牌等待转型,瑞福进取也将于4月25日起停牌等待转型。此外,瑞和远见属于较为复杂的交叉杠基型产品。剔除上述3只产品,本文探讨其他主流的16只产品的投资策略。

此外,杠基股基仍在快速发展,许多产品正待上市与处于发行中。如南方新兴消费增长杠基份额消费进取将于4月25日上市交易,诺安进取、中欧盛世成长B均已成立等待上市;广发深证100分级、申万菱信中小板分级等多只分级股基正在发售中。

五大条件选取投资利器

对于目前主流杠基股基的投资,上海证券基金评价研究中心研究员刘亦千与好买基金研究员陆慧天介绍了他们的研究心得。

刘亦千告诉记者,投资杠基股基的前提就是预期市场会出现上涨。陆慧天也表示,市场上涨时买入,下跌前卖出,这是投资杠基股基的理想状况。

刘亦千与陆慧天都认为,具体选择投资杠基股基,要关注杠基率、折溢价情况、跟踪标的指数、不定期折算阈值以及成交活跃度等五大因素。

杠基率就是杠基的倍数,杠基率高的反弹时涨得自然也就多。不过,杠基率也是动态变化的,由于分级股基A、B份额的配比是固定的,一般来说,在市场反弹时,随着杠基份额净值的增长,杠基率会下降,而市场下跌时杠基率会上升。

其次,折溢价率也是需要考量的重要因素。溢价会在一定程度上削弱市场反弹时的收益,溢价率越高,投资风险相对越大,而折价正好相反,提供了投资安全垫。目前杠基股基基本为永续存在,而双力分级、中欧盛世分级等新产品设有到期日,产品到期折溢价率会消失,因而与目前主流产品会有所不同。

母基金跟踪标的指数也需要重点考虑。不同的市场背景,不同指数、不同板块涨跌幅不一,跟踪不同指数的杠基股基的反弹或下跌幅度也会有差别。指数型基金仓位较高,要关注跟踪指数;主动型杠基股基则要看具体重仓股与仓位情况。目前,杠基指基跟踪指数以中证500、深证100等宽指数为主。

在极端情况下,杠基股基可能会重新折算,杠基率发生重大变化,这需要投资者关注不定期折算阈值。为了限制杠基股基杠基率过大或过小,分级股基多设有不定期折算条款,如当杠基股基净值跌至0.25元时(向下折算),母基金净值达到2元时(向上折算),A、B份额净值归1,重新配对,杠基率回归初始杠基率。向下折算条款会造成市场相对低位时杠基股基的高杠基降低,而向上折算,则是导致杠基股基在市场相对高位时的低杠基率变高。

不过,目前杠基股基离不定期折算阈值都较远。向下折算来看,银华鑫利离向下折算阈值最近,当银华鑫利净值达到0.25元时要重新折算,不过,这仍需要银华鑫利的母基金银华等权重90基金下跌21%。

成交活跃度也需要考量。不同品种成交状况差别较大,如最活跃的银华锐进今年以来日均成交额为1.84亿元,而交易量较少的建信进取仅有16万元,两者相差逾千倍。交易不活跃会给投资者带来流动性问题。

杠基是把双刃剑

本质上讲,杠基股基只是放大投资者收益损失的投资工具。在看到杠基股基在市場上涨时能获取高额收益的同时,也不能忽视市场下跌时杠基

杠基股基情况一览

基金名称	成立时间	溢价率	杠基率	母基金跟踪指数	不定期折算阈值
申万进取	20101022	73.16%	3.68	深证成指	母基金净值2元
银华鑫利	2011317	29.34%	3.04	中证等权重90	B类净值0.25元,母基金净值2元
国泰进取	2010210	3.84%	2.80	主动管理型	无
银华锐进	201057	28.02%	2.32	深证100	B类净值0.25元,母基金净值2元
信诚500B	2011211	18.70%	2.10	中证500	B类净值0.25元,母基金净值2元
信诚300B	201221	17.03%	2.00	沪深300	B类净值0.25元
双力B	2012323	-0.90%	2.00	中小板综指	B类净值0.25元
双禧B	2010416	12.76%	1.90	中证100	B类净值0.15元
建信进取	201156	11.86%	1.88	主动管理型	B类净值0.2元,母基金净值2元
合润B	2010422	2.97%	1.80	主动管理型	无
久兆积极	2012130	9.97%	1.69	中小板300指数	B类净值0.25元,母基金净值2元
工银500B	2012131	6.03%	1.64	中证500	B类净值0.25元
银华鑫瑞	2011128	7.32%	1.63	中证内地资源指数	B类净值0.25元,母基金净值2.5元
泰达进取	2011121	7.07%	1.61	中证500	B类净值0.25元,母基金净值2元
同瑞B	2011126	6.97%	1.60	中证200	B类净值0.25元,母基金净值2元
银华睿祥	2011928	0.00%	1.27	主动管理型	B类净值0.35元

注:数据基准日为4月19日 来源:Wind资讯、公开资料 刘明/制表

股基将加倍下跌。

在近几年数次大的市场波动中,都能看到杠基股基的“超常”表现。如2010年7月6日到7月29日市场反弹过程中,18个交易日内银华锐进上涨了56.98%,同期1890只股票中仅有成飞集成与深振业A这2只股票的涨幅超过它。而2011年7月7日到12月28日的下跌中,银华鑫利跌幅高达54.75%,跌幅超过同期

98%的股票。

陆慧天表示,杠基股基属于高风险高收益品种,并且会有些特别条款设计,对投资者要求相对较高,适合那些对市场趋势能有较好把握的且相对专业的投资者,会成为他们获取投资收益的利器。同时,在预期不会出现极端不定期折算状况下,长期看好市场的投资者如果长期持有也能博取长期反弹收益。

四大活跃杠基股基点评

银华锐进: 交易最活跃的杠基股基

成立日期:2010年5月7日
上市日期:2010年6月7日
最新场内份额:34.25亿份
母基金跟踪指数:深证100指数
银华锐进是目前市场上最早成立的主流指数型杠基股基,也是最为活跃的杠基股基,今年以来日均成交额高达1.84亿元,超过90%以上的股票。银华锐进经历了2010年以来多次市场的大幅波动,是目前市场中出现过波动较大的产品。上市以来,最高价为2010年10月27日的1.765元,最低价为2012年1月6日的0.72元。

申万进取: 杠基率、溢价率最高

成立日期:2010年10月22日
上市日期:2010年11月8日
最新场内份额:13.69亿份
母基金跟踪指数:深证成指
目前申万进取最新净值为0.394元,杠基率高达3.68倍,为目前最高杠基率,这也是造成目前溢价率最高的原因之一。申万进取的特定条款是高溢价的另一原因,当申万进取净值跌至0.1元时,申万进取、申万收益同涨同跌,不用重新折算,这对申万进取形成较大利好。极端情况下,申万进取接近0.1元,杠基将高达11倍。

银华鑫利: 最有可能第一个向下折算

成立日期:2011年3月17日
上市日期:2011年4月8日
最新场内份额:21.07亿份
母基金跟踪指数:中证等权重90指数
从目前杠基份额的单位净值来看,银华鑫利的单位净值离向下折算净值最近,是目前市场上母基金净值下跌最少、即将面临向下折算风险的杠基股基。不过,这仍需要母基金银华等权重90净值下跌21%。届时,当前的高杠基将回归到初始的2倍。向下折算的预期会对银华鑫利产生利空,投资者需要密切提防市场极端下跌带来的这种利空。

信诚500B: 中小盘风格的代表

成立日期:2011年2月11日
上市日期:2011年3月14日
最新场内份额:5.46亿份
母基金跟踪指数:中证500
信诚中证500分级为首只偏中小盘风格的指数分级产品。信诚500B是目前市场上中小盘风格杠基产品的代表,今年以来日均成交额近3000万元。在中小盘股票上涨时,信诚500B是投资的良好工具。不过,信诚500B的初始杠基并不高,只有1.67倍,这对该基金反弹力度或有制约。且随着中小板、创业板等指数分级推出,该基金的中小风格优势或将丧失。(刘明)

信用产品较利率产品空间更大

可借债基参与信用债行情

本月10日开始销售的凭证式国债一上市就遭遇投资者“秒杀”,彰显市民对低风险稳定收益的渴求。业内专家建议,同为债券品种,信用债风险同样较低,而收益率一般高于同期限的国债,更适合低风险投资者持有。

据悉,正在发行的南方金利定期开放债券型基金就主要投资信用债品种。拟任基金经理李璇表示,相对国债、央票等投资品种,信用

债的收益率优势更为明显,目前信用债的收益率和利差均处于历史较高水平,从下降空间和持有收益等方面的综合考量均要好于利率产品,投资价值较为突出。

李璇还表示,目前信用债大多在银行间市场进行交易,对于个人投资者来说,在银行仅能直接购买国债,因此,南方金利为普通投资者打通了一条间接参与银行间债券市场的途径,提供了参与信用债投资的机会。

同时,基金的分化投资有利于控制个券的信用风险暴露,降低直接投资个券的风险。(方丽)



华泰柏瑞沪深300ETF——

坐拥天下蓝筹 决胜百变策略

主,300只成份股中,沪市股票有205只,自由流通市值占比为75%左右。

T+0”申赎模式的跨市场ETF

华泰柏瑞沪深300ETF申购赎回采用T+0”模式,即当日以一篮子股票申购的ETF份额可以当日卖出、当日以ETF份额赎回的一篮子股票可以当日卖出。在丰富交易策略、提高资金使用效率、确保低折溢价、保障市场流动性的有效选择等方面,T+0”模式具有较大优势。

该ETF现金替代方案,不仅保留了单市场ETF的原有优点,又进行了创新,通过基金管理人的快速补券和登记公司的结算安排优化,让申购投资者的资金高效周转,使用效率大幅提高。

我国单市场ETF运作经验已经表明,T+0”申赎机制是确保低折溢价率、高定价效率的不可或缺的工具。当ETF二级市场存

在折价时,买入ETF份额,立即赎回并卖出对应的成份股票。当ETF二级市场存在溢价时,买入对应的成份股票,立即申购并卖出ETF份额。

由于T+0”申购赎回机制的存在,使ETF交易价格无法被操纵。在T+0”模式下,大额买入ETF可通过买入成份股、再申购ETF间接实现,大额卖出ETF可通过赎回ETF、再卖出成份股间接实现。

九大交易策略选择

在T+0”模式下可行,T+2”模式下不可行的有六大策略,还有T+0”模式下更便捷、成本更低的三大策略,一共9大交易策略。

投资华泰柏瑞沪深300ETF可以进行高效的折溢价套利,在折溢价大于申赎成本和交易成本时,投资者可以通过T+0”申购赎回机制进行瞬时套利。

美国股市过去60年的历史证实了投资蓝筹股是成功之道。耶鲁大学希勒教授统计数据表明,从长期来看,以美国最大的500个蓝筹股构成的标普500,从上世纪中期至2012年3月底在分红继续投资的条件下收益率达到1706倍,即便扣除通胀因素仍增长了52倍,远高于债券、黄金等其他投资品种。

蓝筹股投资最有效的方式是投资指数化产品,特别是ETF,ETF不仅跟踪误差小、管理费用低,而且可以在交易所二级市场交易,流动性好,因此是指数化投资的首选。

沪深300指数是中国股票市场的标杆指数,覆盖了沪深两市300只优质蓝筹股票,占我国股票市场流通市值的比重超过70%。分红和净利润占比超过85%,目前市盈率与标普500等世界知名股指接近。沪深300指数的投资价值优势十分突出,是长期投资、分享中国经济快速发展带来的财富成果的理想配置标的。

基于沪深300指数开发的华泰柏瑞沪深300ETF是我国资本市场的重大创新,也是上交所推出的首批创新型跨市场产品,是推进我国蓝筹市场建设、倡导价值投资和长期投资理念的重要举措,对进一步提高市场效率、完善资本市场结构和功能具有重要意义。

沪深300ETF的投资标的以沪市股票为

助T+0”模式下的该ETF也可以实现日内回转交易策略,因此在日内指数波动幅度较大的情况下可以进行日内套利。

T+0”模式可以为证券公司在融资融券业务方面的券源管理提供便利。证券公司作为融券券源的借出方,当客户需要沪深300ETF时,证券公司可以当日买入股票申购该ETF借给客户,当客户需要沪深300沪市成份股时,证券公司可以买入ETF,赎回成份股出售。

T+0”或T+2”模式都可以通过ETF存货来进行折溢价套利,但ETF存货数量有限,因此,在T+2”模式下利用存货的折溢价套利只有1次。但在T+0”模式下,还可利用沪市成份股的存货或买入沪市成份股申购来进行折溢价套利。

通过融券交易进行折溢价套利,操作流程是:融券卖出ETF、将所得的资金买入一揽子成份股票,申购成ETF,由于T+0”模式下申购的ETF可以当日卖出,而在T+2”模式下T+2日才能卖出。

在T+0”模式下,该ETF一个申赎单位对应3张期指合约,就便利了期现套利交易,降低了期现套利的资金门槛,也就避免了现金占有量过大的情况。

(复旦大学金融研究院副教授 罗忠洲博士) (CIS)