

## 信用债市场大发展 利好信用债基金

2012年开春以来,中国经济依旧在转型浪潮中深度调整,其中颇为动人的一抹闪亮春色,则是信用债券市场在一季度发行量获得爆发式增长。来自政策和市场等多方面的利好因素共同促成了今年信用债券市场的良好起势。

信用债一季度的大发展可谓“无边光景一时新”,以企业债券和公司债券为例:共有33家券商主承销了97家企业债,主承销金额1676亿元,而去年同期企业债的发行量仅为816亿元,增幅超过100%;公司债券发行合计392亿元,而去年同期仅为165亿元,增幅更是达到了138%。

今年以来,债券市场整体表现为结构性行情,对比利率产品,信用债的表现大幅领先。随着适度宽松的货币政策效果逐步体现,经济基本面趋于好转,企业盈利状况改善,信用利差也会有所下降。对于存量信用债而言,利差空间的缩小对于债券价格也构成相应利好。市场人士分析,相关信用债基金将从中受益,并且投资信用债基金“纯度”越高受益也越高。例如,专注投资信用债的基金——汇添富信用债基金就将有机会迎来新一轮上涨机遇,有望分享未来几个月信用债投资的较好收益。

展望2012年下半年的债券市场走势,通胀的持续回落将构成债券牛市继续的保障已愈来愈成为市场各方的基本共识。经济增速的放缓及下行趋势可能会由于中央积极财政政策 and 产业政策实施而出现变化,但这对债券市场的负面影响并不大。此外,无论是发行人企业还是银行等机构投资者都对债券市场有了高度的认可和强劲的需求。受此推动,2012年接下来的债券市场仍将在“细水长流”的慢牛行情中稳步前行。

总而言之,2012年信用债投资机会具有相对大概率的确切性。但是,在进行信用债投资时,投资者仍应保持一份审慎,不妨考虑借助专业的信用债基金来帮助选择投资标的,灵活掌控投资节奏,力争规避牛行情中的局部风险。(汇添富基金 刘劲文)



## 主题投资的中国式解读

主题投资概念起源于20世纪90年代初全球经济一体化的大背景之下。当时,发达国家的投资经理们普遍意识到,用传统的地域及行业概念界定投资目标已不再准确或全面,主题投资便应运而生。

主题投资策略通过挖掘、分析对经济发展具有重大影响力的因素,进而捕捉投资机会,到目前为止,作为“后起之秀”的主题投资已经迅速成为与行业配置并驾齐驱的策略研究和资产配置方法。

中国资本市场在经过20年的积淀之后,主题投资也已成为A股投资策略分析体系中的重要一环。

有别于传统的价值投资和行业配置策略,主题投资具有更强的前瞻性和更大的灵活性,摒弃了传统的地域和行业概念,注重把握经济体的发展趋势及趋势背后的驱动因素,寻找符合产业升级要求、符合经济增长、受益于政策趋势或确定性事件的相关企业,纳入同一主题范围内进行投资并获取超额收益。

一般而言,在经济周期稳定运行的情况下,传统的行业配置是构成整个策略体系的基石。在经济运行起伏较大,且出现阶段性周期模糊的情况下,以传统的行业概念界定的投资标的便缺乏吸引力和成长空间,那么,根据经济结构性、制度性、政策性变迁展开的主题投资,更易获得超额收益。

目前在A股市场以主题投资为投资策略的基金已不少。正在发行的华商主题精选基金拟任基金经理梁永强认为,由于国内存在政策刺激催生短期价格泡沫的现象,主题投资很容易与市场短期热点炒作混为一谈。但我们需要分辨的是,主题投资并不与政策热点等同,并非由产业政策引发的资金角逐游戏,而是代表着经济转型、产业升级的深层内涵。在梁永强看来,目前中国经济正处于转型的实质阶段,受益于经济转型方向的投资主题也会越来越清晰,将给A股市场投资进一步指明方向。(华商)



## 交易型基金投资策略系列”之六——

# 传统封基:关注到期日临近的折价回归机会

证券时报记者 刘明

如果你看好A股市场,并具有一定时期的持有意愿,那么传统封基是不错的选择,不仅可获得市场上涨的收益,还能分享传统封基折价回归带来的机会。数据显示,由于二级市场上处于折价状态,半数以上(14只)传统封基的年化折价回归的收益率超过6%,基金开元、基金同益、基金普惠更是超过7%。

### 日渐消逝的基金老品种

说起传统封基,知道的人越来越少。它不像近年来兴起的分级基金那样时常会有惊艳的市场表现,也不像交易型开放式指数基金(ETF)那样能最小误差地跟踪指数,而且,它不能像普通开放式基金那样申购赎回。传统封基曾是基金的主流品种,不过这是十几年前的事情。1998年,证券投资基金业初起,发行的都是目前被称为“传统封基”或是“老封基”的封闭式运作的基金,具有一定封闭期,到期后转为开放式基金。这些早期传统封基都是股票型产品,首募规模一般为20亿元或30亿元。

1998年3月27日,两只传统封基基金开元与基金金泰同时成立,拉开了证券投资基金的序幕。此后数年,传统封基一直是基金发展的主要品种,直到2001年9月,首只开放式基金华安创新成立,基金才迎来了开放式运作时代,开放式基金也逐渐成为了基金运作的主流模式。2002年8月份成立的基金银丰是第54只也是最后一只传统封基。

从2006年基金兴业开始,传统封基迎来到期“封转开”,当年8月基金兴业“封转开”变身华夏平稳增长。2007年传统封基到期潮涌,基金同智、基金景业等20只传统封基先后“封转开”。至今,已先后有29只传统封基转为开放式基金,最近一

只为2011年4月“封转开”的基金裕泽。

目前,传统封基还剩25只,到期日最近的为2013年的5只产品,如基金开元、基金金泰、基金兴华等。2014年将再迎一波到期潮,14只产品将到期。此外,2016年、2017年,剩余的6只传统封基将到期。

由于不能申购赎回,导致流动性不佳,传统封基在二级市场上往往出现折价。这也是当年传统封基被开放式基金取代的重要原因。不过,传统封基也为投资者提供了折价买入基金的机会。随着到期日的临近,传统封基的折价率会逐渐收窄。

### 投资需关注四要素

上海证券基金分析师张桐告诉记者,投资传统封基需要关注四个方面。

首先是折价率。与开放式基金相比,折价是传统封基的最大优势,折价率为投资者提供了一定的安全垫。现存的25只传统封基均处于折价状态,截至5月11日,折价率较高的基金久嘉等4只基金折价率都超过18%,折价率最低的基金金泰折价率也有4.62%。

其次是到期日。传统封基的折价率基本上随着到期日的临近而不断收窄,因为一旦到期,基金转为开放式,即可按照净值进行赎回。同时,根据剩余期计算的年化折价收益率也跟到期日有着密切关系。

第三是市场情绪的变化因素。虽然存续期缩短,传统封基的折价率总体呈现收窄趋势,不过,传统封基折价率仍然会出现一些波动。如当投资者预期市场会下跌时,折价率可能高企,反之,折价率会收窄。

最后是基金管理人的投资能力。这是投资传统封基与开放式基金都需要关注的,因为较强的投资

### 25只传统封基情况一览

基金名称	到期日	折价率	年化折价回归收益率
基金开元	2013-03-27	5.89%	7.16%
基金金泰	2013-03-27	4.62%	5.53%
基金兴华	2013-04-28	5.07%	5.55%
基金安信	2013-06-22	7.09%	6.82%
基金裕阳	2013-07-25	7.67%	6.85%
基金普惠	2014-01-06	10.67%	7.07%
基金泰和	2014-04-07	10.71%	6.13%
基金同益	2014-04-08	12.29%	7.11%
基金景宏	2014-05-05	10.95%	6.02%
基金汉盛	2014-05-09	8.50%	4.55%
基金裕隆	2014-06-14	10.55%	5.48%
基金安顺	2014-06-14	11.70%	6.13%
基金兴和	2014-07-13	12.99%	6.61%
基金普丰	2014-07-14	12.99%	6.61%
基金天元	2014-08-25	13.74%	6.67%
基金金鑫	2014-10-20	14.45%	6.60%
基金同盛	2014-11-05	13.31%	5.92%
基金景福	2014-12-30	15.30%	6.50%
基金汉兴	2014-12-30	15.36%	6.53%
基金通乾	2016-08-28	15.12%	3.89%
基金鸿阳	2016-12-09	18.16%	4.47%
基金科瑞	2017-03-12	16.20%	3.72%
基金丰和	2017-03-22	18.36%	4.26%
基金久嘉	2017-07-05	18.54%	4.06%
基金银丰	2017-08-14	18.05%	3.86%

注:数据截至5月11日

数据来源:海通证券 刘明/制表 张洁/制图

能力将有助于提升基金的净值,而基金净值的提升将带动二级市场价格的上漲。

### 注意市场变化

虽然折价率为投资提供了一定的安全垫,但由于折价率收益需要持有到期方可兑现,其间市场变化有可能将折价率形成的安全垫吞噬。

折价率是由基金二级市场价格与单位净值的差额与单位净值形成的比值。由于传统封基主要投资于A股市场,股市的变化将影响传统封基的单

位净值,进而也会引起折价率的变动。

假设投资者现在买入一只折价率为10%还有一年到期的传统封基,并有持有到期的意愿,即现在以0.9元的价格买到单位净值为1元的传统封基,如果市场没有变化,该投资者将可以在一年后按照1元钱赎回该基金。但市场总是会波动的,如果市场下跌导致传统封基净值跌至0.9元,那么投资者将没有收益。若市场导致传统封基跌幅超10%,则持有人还要面临损失。如果市场上涨,则投资者可获10%以上的收益。

# 房地产信托产品受热捧

今年已发行217个,平均年化收益率超10%

证券时报记者 姚波

尽管房地产信托总体规模缩水,但短期内房地产信托产品销售回暖势头明显。据证券时报记者了解,有些产品甚至数十分钟便销售一空。据了解,中融信托-南京汤山1号、中信鼎丰-北大国际医院、新华信托-华惠42号中南建设等房地产信托产品,一推出便很快售罄。

据了解,今年的房地产信托产品仍然保持较高的投资收益率。用益信托提供的数据显示,今年已发行的217个房地产信托产品平均年化收益率为10.58%。其中,西安珠江时代广场、融科千章墅、盈富

9号星辉等产品的预期年化收益率分别达到14.15%、13.95%和13.3%。从今年预期收益前十的产品来看,房地产信托占据9席,仍是高收益信托产品中当之无愧的主力。

房地产信托收紧导致供给偏紧,也促成了产品热销。中国信托业协会数据显示,今年一季度房地产信托资金余额6865.7亿元,与2011年末相比下降0.24%。业内人士表示,同去年相比,今年信托产品明显供不应求,自5月以来供求失衡的状况才有所缓解。

近期房地产企业资金紧张,导致信托产品的短期收益率高于长期,也是房地产信托受到追捧的原因之一。普益财富数据显示,今年4月

发行的房地产信托产品中,2至3年期(不含)产品的预期收益率明显高于3年期及以上产品,产品期限和收益存在明显的倒挂现象。数据显示,大多数2至3年期(不含)房地产信托产品的预期收益率达到了11%甚至12%以上,而现有的2款3年期及以上产品的预期收益率均为11%。

用益信托工作室廖鹤凯分析认为,从总体来看,尽管今年的产品收益较去年略有下降,但销售反响不错。房地产、矿产等信托产品仍然保持了相对较高的收益率,收益率在12%~13%的房地产信托产品销售火爆。此外,一些新材料、高科技项目及私募股权投资性质的产品也有较高收益,不过发行数量相对较少。

# 保本基金抢滩5月档期

## 投资谨记“三大注意”

证券时报记者 李活活

保本基金抢滩5月档,有望打破单月发行只数的历史纪录。公开数据显示,发行期在5月的保本基金已有诺安汇鑫保本、鹏华金刚保本、中海保本、大成景恒保本和交银荣安保本5只,超越去年4月发行4只的最高纪录。

面对保本基金的火热发行,多位业内人士提醒投资者,投资保本基金有“三大注意”:保本基金的集中发行表明市场多处于熊市中后期,保本基金通常能超越比较基准,且保本基金买日不如买新,持有一个完整保本周期可实现保本。

深圳一家中型基金公司固定收益部人士说,持有人在发行期或保本过渡期购买并持有一个保本周期

(一般为3年)后赎回的,可实现保本,所以,在认购期购买比较合适,买日不如买新。

Wind数据显示,目前市场上有7只基金已完成一个或两个完整的保本周期,且均实现保本,平均年化收益超过16%,其中南方避险、金鹿保本和银华保本已进入下一保本周期,而宝石动力、嘉实保本、万家保本和金象保本已分别转型为宝石动力混合、嘉实优质、万家增强收益债基和国泰沪深300。

众禄基金研究中心统计发现,今年以来截至5月9日,21只保本基金的平均收益为20384%,折合成年化收益率为6.67%,其中15只年化收益超过3年期定期存款利率(6%),12只超过3年期国债利息(5.58%)。

除了保本基金自身的特点,投

资者还应该注意,保本基金发行的特点也体现出对市场走势的预判。”众禄基金研究中心分析师宋旖旎说,长期观察大盘涨跌幅与基金发行数量关系发现,在A股市场跌幅为15.4%的2004年,有4只保本基金成立,发展缓慢;市场跌幅达65.39%的2008年大熊市中,保本基金的发展陷入停滞期;跌幅达21.68%的2011年迅速扩容,成立了17只保本基金;今年二季度,保本基金发行又迎来小高潮,5月14日前已有鹏华金刚保本、中海保本、大成景恒保本和交银荣安保本4只基金宣告发行,另有已获批的长盛同鑫二号保本、东吴保本等5只保本基金等待入场。保本基金多在熊市中后期入市,这也从一方面反映基金可能认为目前大盘仍在筑底,震荡概率大,青睐股市更看好债市。”

## 记者观察 | Observation |

# 信托产品频被“秒杀” 投资还需保持冷静

证券时报记者 方丽

自龙年春节以来,信托产品受到市场火热追捧,近期甚至屡屡出现部分产品被“秒杀”——往往一两个小时就能募集完毕。这让人不禁联想起2007年公募基金发行火爆之时投资者排队买基金的盛况,而历史经验告诉我们,在最火热的时候往往需要保持一份冷静。

信托产品频频被“秒杀”,最主要的原因就是供不应求。

在需求方面,正如启元财富总经理葛智华分析所说,在居民消费价格指数(CPI)持续高企、股市和房地产市场长期缺少财富效应的背景下,市场资金需要寻找收益率超越CPI并同时具备确定性的保值增值渠道,固定收益的信托正好符合这一需求;而经过前些年信托投资财富效应的累积,从信托产品中尝到甜头的投资者不断地将到期解付的资金重新投入到产品中,从而加大了对美国固定收益信托产品的需求。

在供给方面,一是房地产信托今年以来发行量大减,票据信托、同业存款信托等产品被监管层叫停,令整体市场产品供应量下降;二是众多数额较大的单一资金开始青睐以信托方式投资,且信托公司青睐单一资金信托发行成本低、审核程序快等优点,令很多项目都被坐拥大资金的机构和个人对接,面向普通大众的集合类信托发行量进一步减少。

当下众多投资者忽视“风险”而盲目追求信托产品的背后,是对于信托产品“刚性支付”的盲目信任。自类固定收益信托产品诞生以来,目前暂时还未出现一例信托产品到期无法兑付事件,不少产品在可能出现延期兑付之前,就被信托公司以多种方式提前化解。此外,也存在前期客户因巨大的赚钱效应

## 两只创新封基 到期日临近

在传统封基停发多年之后,出现了两只类似传统封基的创新封基,它们就是大成优选和建信优势,分别成立于2007年8月和2008年3月。不过,在这两只产品之后,便再无同类产品现身,一些研究机构经常将这两只产品与传统封基放在一起研究。

与传统封基相比,大成优选和建信优势具有折价过高的“救生艇”条款,即基金二级市场折价率在一段时间持续超过一个阈值后,基金管理人将召开持有人大会,审议基金的“封转开”。这是针对传统封基长期处于折价状态的一个主要改进,但仍未有效改变折价状态。

大成优选规定基金成立满一年后,折价率连续50个交易日超过20%,则基金管理人将召集持有人大会,审议基金“封转开”事宜。建信优势则规定基金在成立满一年后,折价率连续60个交易日都大于15%,则基金管理人将召集持有人大会,审议基金“封转开”事宜。

这两只产品的封闭期较传统封基有所缩短,封闭期均为5年。大成优选的到期日为2012年7月31日,建信优势的到期日为2013年3月18日。这意味着两只创新封基到期日也已经临近。

不过,“救生艇”条款并未能有效改变创新封基上市折价的状态。上述两只基金仍处于常年折价状态,且都一度触及“救生艇”条款。

海通证券数据显示,截至5月11日,还有两个多月到期的大成优选的折价率为1.45%,存续期还有10个月的建信优势的折价率为5.12%,两只基金的到期年化折价收益率分别为6.54%、6.01%。分析人士表示,这两只创新封基的投资方法可参考传统封基。(刘明)

信托产品并非固定收益产品,并不“保本保息”,投资者要在火热追捧之余保持一份清醒,不要盲目跟风。

导致“口耳相传”的误导,还有部分理财师对风险揭示不足等问题。据葛智华介绍,投资者必须深刻认识到,“刚性支付”并无具体的法律条款支持,任何信托产品在合同中都不会明确承诺保本,所谓的“刚性支付”只是目前行业内的约定俗成,一旦发生较为集中的流动性到期兑付困难问题,就可能引发多米诺骨牌效应,导致一连串信托产品出现延期兑付。

近期一则关于某款房地产信托出现延期兑付的新闻,或许可以在某种程度上对热情高涨的信托投资者们有所警醒。数据统计显示,过去两年房地产信托的大量发行令当前该类产品规模存量达8000亿元,其中超过2200亿元将在今年内到期,是2011年的4倍。在房地产调控政策持续推进的影响下,已经有部分地产项目出现流动性问题,从而可能引发延期兑付风险。此外,去年以来发行量大增的艺术品信托、矿产信托风险也不容忽视,该类产品最大的问题就在于其风险不可识别、不可控制,与产品结构趋于标准化、透明化的房地产信托产品相比,投资者更要谨慎面对。

归根结底,信托产品是一种理财产品,即使类固定收益的信托产品也并非固定收益产品,并不“保本保息”,投资者要在火热追捧之余保持一份清醒,尤其应注重产品中所涉及融资方的还款来源及担保措施是否提供足够的安全边际,要真正了解产品本质,不要盲目跟风。