

# 定期开放债基受限开放 投资者想赎赎不了

分析师提示认购时注意流动性

证券时报记者 刘明

近期,多只定期开放债基受限开放申赎,净赎回份额屡屡高出基金份额10%、15%的净赎回限额,提出赎回申请的投资者只能赎回部分份额。分析人士称,在定期开放运作期间,定期开放债基会为投资者有限度开放申赎,近期实际净赎回份额频频超出基金开放赎回的限额,说明资金从债基中撤离的意愿较强,投资者认购定期开放债基时应注意流动性风险。

## 开放期赎回受限

现有的封闭债基,通常是在封闭一年、两年等期限后完全打开申赎,部分定期开放债基为提升封闭运作期间的流动性,增加了季度的受限开放日,在受限开放日设置10%或15%的份额赎回限制,若实际净赎回比例超过这一数字,投资者只能按比例部分赎回。

**定期开放运作期间投资者的流动性需求受限,投资者认购此类基金时需密切关注流动性风险,对基金的运作周期、受限开放日的赎回比例限制以及是否上市等等流动性安排要多加留意。**

9月16日为浦银安盛季季添利定期开放债基的第一个运作周期内的第一个受限开放日,在受限开放期,该基金对净赎回数量进行控制,确保净赎回数量占该开放期前一日基金份额总数的比例在15%以内,如果净赎回占比超过15%,则对当日的申购申请进行全部确认,对赎回申请则按比例部分确认,使得净赎回不超过15%。

据浦银安盛基金公告,最终该基金当日实际净赎回申请份额超过了其前一日基金份额的15%,因而对赎回申请进行了比例确认,确认比例为86.65%。这意味着,投资者若提出了100万份的赎回申请,最终只能赎回86.65万份。投资者要继续赎回只能等此后每个季度的受限开放日,或是等到三年运作到期,可一次全部赎回。无独有偶,嘉实增强信用定期开

放基金于9月9日迎来第二个季度开放期,由于当日净赎回数量超过前一日基金份额的10%,使得赎回申请进行比例确认,确认比例只有79.81%。此前其第一个季度开放时,净赎回份额并未超过前一日基金份额的10%而得以全部确认。

更早之前,富国强回报定期开放债基先后在5月2日、7月29日两个受限开放日打开申赎,净赎回份额均超过前一日基金份额的10%,均进行了比例确认,确认比例分别为72.07%、46.67%。

## 认购需注意流动性

上海一位基金分析师称,近期定期开放债基屡屡出现净赎回份额超出开放赎回限额的情况,表明资金从债基中撤离的意愿较强;而不能全额赎回,只能部分比例赎回,说明定期开放运作期间投资者的流动性需求受限,

投资者认购此类基金时需密切关注流动性风险,对基金的运作周期、受限开放日的赎回比例限制以及是否上市等等流动性安排要多加留意。

该分析师还称,资金的撤离或许也与定期开放债基的业绩未达预期有关。从理论上讲,债基封闭运作较开放式运作少受流动性的冲击,资金运用效率更高,可以获得更好的业绩,但由于今年尤其是5、6月后债市出现大幅度调整,定期开放债基业绩表现并不如意。

以上述3只定期开放债基为例,浦银安盛季季添利在6月14日成立后,至今成立三个月,单位净值仅为1.01元,以此算年化收益率仅为4%;而嘉实增强信用在今年3月8日成立后,至今已有半年,单位净值仍为1.00元,期间还曾跌破面值;富国强收益的收益稍好,去年12月成立至今,9个月的时间,单位净值为1.039元,但最近几个月净值却也是一路下滑。

# 投资分级债 首选高杠杆品种

证券时报记者 方丽 邱玥

债市投资确定性较股市更大,利用弹性大的分级债基来博取波段操作机会是最佳选择。而影响分级债基价格弹性的重要因素之一便是杠杆比例,目前有3只分级债基B级初始杠杆为5,另外,以净值杠杆来算,有8只分级债基B端杠杆超过3.4,值得关注。

## 稀缺品种可关注

根据公开信息,国内现有分级债基A级和B级的拆分比例多为1:1、4:6、7:3、8:2。深圳一家基金公司人士对证券时报记者透露,目前对分级债券基金杠杆比例存有“窗口指导”,A级份额和B级份额的拆分比例为7:3,一般要是超过这一范围限制,可能上报的新基金产品就不被受理。从这个角度看,此前已经发行的杠杆更高的分级债基便成了稀缺品种,值得关注。

Wind数据显示,目前拆分比例最高的3只基金为嘉实多利、博时裕祥、海富通稳进增利,这3只产品均于2011年成立,拆分比例均为8:2,也就是说这3只产品B级份额的初始杠杆高达5,是目前初始杠杆最高的分级债基。此外,天弘丰利的拆分比例为7.5:2.5,B级初始杠杆为4,万家添利B的初始杠杆比例为3.5。而如果分级债基A级和B级拆分比例为7:3,则B级初始杠杆为3.33。

初始杠杆高低直接影响分级债基后续的净值杠杆以及在二级市场的表现,净值杠杆反映了B级份额净值涨跌幅增长的倍数,前述3只高杠杆分级债基目前仍然保持着较高的净值杠杆。

Wind资讯数据显示,截至9月18日,分级债基中净值杠杆最高的为

证券代码	证券简称	初始杠杆	净值杠杆
150033	嘉实多利进取	5.0000	6.367924528
150043	博时裕祥分级B	5.0000	4.424369748
150045	海富通稳进增利B	5.0000	3.888888889
150026	大成景丰分级B	3.3333	3.882097459
150132	金鹰元盛分级B	3.3333	3.54408746
150128	工银瑞信增利B	3.3333	3.455821297
150102	长信利众B	3.3333	3.430262453
150129	鼎华丰利B	3.3333	3.428731902

8只分级债基净值杠杆超3.4,但投资应综合考虑基金净值和流动性等因素。

邱玥/制表 彭春霞/制图

嘉实多利进取,母基金嘉实多利分级的最新净值为0.972元,杠杆份额嘉实多利进取的最新净值为0.7632元,净值杠杆达到6.368;博时裕祥B和海富通稳进增利B的净值杠杆也较高,9月18日的净值杠杆分别为4.424、3.889。

## 8只分级债基 净值杠杆超3.4

较高的杠杆倍数可使分级债基B级份额在市场上运行时显著放大回报。目前,已成立的分级债基的净值杠杆多在2.6到3.4之间,除上述3只较高初始杠杆的分级债基外,还有5只产品的净值杠杆超过3.4。

大成景丰分级基金的初始杠杆

虽然只有3.333,但是目前净值杠杆也超过了3.8。Wind资讯数据显示,9月18日母基金大成景丰分级的净值为1.054元,杠杆份额大成景丰分级B的净值为0.905元,基金的净值杠杆达到3.882;净值杠杆在3.4以上的还有金鹰元盛分级B、工银瑞信增利分级B、长信利众分级B和鹏华丰利分级B,最新的净值杠杆分别为3.544、3.456、3.43、3.429。

杠杆高低是影响分级债基二级市场表现的重要因素之一。数据显示,截至9月18日,今年以来二级市场价格涨幅最好的5只产品的初始杠杆水平均达到或者高于3.33。如今年价格涨幅最高的是信诚双盈分级B,涨幅达到31.34%,而该产品的初始杠杆为3.33,净值杠杆为3.64;初始杠杆为5的海富通稳进增利B今年表现也很

好,涨幅达到14.93%;大成景丰分级B今年涨幅也超过10%,净值杠杆达到了3.88。

不过,随着近日分级债基A级份额频频遭遇大规模赎回,分级债基B级的份额杠杆有所下滑。而且,影响分级债基B级二级市场表现的,并不仅仅是杠杆水平,基金净值、流动性等也是影响因素,投资者应综合考虑,而且,高杠杆往往意味着高风险。

东北证券近日发表研报称,近期信用债调整幅度渐缓,资金面相对宽松,债市存在结构性机会,短久期、配置高等级信用债的分级债基有望获得正收益,建议投资者关注杠杆适中、流动性好的分级债基B级份额,如鹏华丰利分级B、海富通稳进增利B、中欧鼎利B等。

# 垃圾债其实不垃圾 高收益债里可掘金

张钊

对于很多人来说,“高收益债”可能是很陌生的词汇,顾名思义就是指收益率较高的债券。高收益债的另一个名字则广为人知,即“垃圾债”,由于信用评级较差、发行利率高,故得此名。但“垃圾债”的发债主体并非都是垃圾企业,海外评级公司虽然给了这些债券不高的评级,但其中却包括很多优质的国内公司,例如招商银行被评级BBB+,恒大和融创的评级都是B+,甚至一些美国的知名公司,例如Sprint、Rite Aid、HCA等也都是垃圾评级。

全球的高收益债以发达国家尤其是美国为主,高收益债在美国上世纪80年代蓬勃发展,目前全球市场规模已超过2万亿美元。据《高收益债全掘金指南》一书中统计,从1985年到2010年的25年间,美国高收益债的平均违约率仅为4.23%,现在的违约率在2.5%左右,远低于历史4.2%左右的违约率。穆迪数据显示,高收益债的违约回收率(recovery rate)为50%左右,即违约后投资者大概平均能拿到50%左右的本金。

债券的优点就是相对稳定的现金收益,如果没有发生信用风险,投

资者能够拿到本金和利息,比股票投资确定性高很多,当然由于利率和市场偏好,价格会有波动。高收益债券是一个风险介于投资级债券和股票之间的品种,但历史长期回报并不比股票差。彭博数据显示,从1990年初到2013年上半年底的近24年间,巴克莱全球高收益债券指数的平均年化收益率为10.3%,而同期摩根士丹利国际环球指数平均年化收益率仅为4.06%。

高收益债券能够给投资者提供多元化配置途径,其具有风险相对可控、拥有较高的利息收入以及长期回报率一般不低于股权投资的特点。另外,其价格对利率变化相对不敏感,对经济

走势和发行主体基本面变化的敏感度较高,在宏观经济复苏早期和中期阶段表现良好。

高收益债券的表现主要还是与经济周期相关,目前发达国家,尤其是美国的经济复苏迹象明显,企业基本面良好,现金充裕,2008年后企业杠杆率明显下降。在短期利率仍将维持在较低水平的情况下,投资对长期利率敏感度较低并且有较高利息收入的全球高收益债券,是平衡风险和收益的理想选择之一。未来2到3年将仍是高收益债一个较好的周期。

(作者系鹏华环球发现基金基金经理)

■理财观察|Observation|

## 何须以房养老 REITs可享地产红利

证券时报记者 邱玥

国务院日前印发《关于加快发展养老服务业的若干意见》,进一步明确将鼓励推广“以房养老”,再次引起民众对养老问题的热议。事实上,养老并不只有把房屋抵押这一条路,投资房地产信托投资基金(REITs)也可以持续享受房地产红利。

REITs是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金,由专门投资机构进行房地产投资经营管理,并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。其实就是把流动性较低的、非证券形态的房地产投资,直接转化为资本市场上的证券资产的金融交易过程,包括房地产项目融资证券化和房地产抵押贷款证券化两种基本形式。

REITs最早产生于美国20世纪60年代初,由美国国会创立,意在使中小投资者能以较低门槛参与不动产市场。经过几十年发展,美国的REITs已经比较成熟。

目前国内公募基金只发行了投资美国房地产市场的合格境内机构投资者(QDII)基金,主要有嘉实全球房地产、诺安全球收益不动产、国泰美国房地产开发、广发美国房地产、鹏华美国房地产等5只,除国泰美国房地产开发是投资于美国房地产股票以外,其余4只均投资于REITs。

此外,基金公司还发行了一些REITs专户,如国投瑞银基金公司就发行了一款主投亚太地区REITs产品。

而面向国内房地产市场的REITs依旧是空白。尽管信托公司发行了很多房地产信托产品,但这些产品并不在证券市场上流通,不是真正意义上的REITs。不过,有媒体报道称,有关机构已将REITs相关政策方案提交至主管部门,该政策可能伴随房地产调控长效机制推出。

## 1至2年期信托产品 收益已超9%

证券时报记者 方丽

近期信托产品收益提高0.5至1个百分点,目前1至2年期产品收益已经超过9%,逼近最近1年的最高值,是投资布局好时机。

据好买基金研究中心统计,8月份41家信托公司共成立324只固定收益信托产品,纳入统计的171只产品总规模为174.05亿元,平均每只产品规模为1.02亿元,成立总规模较7月大幅增加74.36%,但同比减少43.16%。1至2年(含)期信托产品收益突破9%,达到9.01%,接近1年的最高值。2年至3年(含)期产品的收益率大幅回升,达到8.87%。

得益信托网数据显示,9月9日至9月15日一周共24家信托公司参与成立了53款产品,成立规模约为55.38亿元。成立产品平均预期收益为8.6%,较上周上升0.28个百分点。而从各期限平均收益水平来看,收益最高的一类是1.5至2年期产品,平均收益为9.24%,1至1.5年期产品平均收益为8.62%。

目前上浮的信托产品收益也有所上浮。启元财富策略投资总监汪鹏称,近期收益率上升主要是受两方面因素影响,一是近期资金面仍偏紧,二是监管层对信托产品监管趋严,信托公司也加大风险控制力度,发行数量有所下滑,也间接提高了产品收益率。

目前到年底可能资金面仍偏紧,信托产品收益率提升可能是暂时的,但这一收益率水平将保持。”汪鹏说。

还有人士认为,近期信托收益率上浮和基金子公司产品高收益的“逼宫”有关。但汪鹏认为,这一趋势并不明显,信托产品收益率目前较子公司产品低1个百分点左右,主要和信托公司要价高于基金公司有关。

有第三方人士称,目前信托产品收益率基本回到今年初的水平,具有较好的投资价值,可以选择其中优质品种进行投资,最核心的是考察融资方自身实力,这是最重要的审核标准。

## 银行理财产品 收益率高位徘徊

证券时报记者 方丽

临近国庆节,银行理财产品平均收益率高位徘徊,已逼近5%大关,达到4.91%。

普益财富数据显示,上周59家银行共发行了474款理财产品,发行银行数较上期报告减少8家,产品发行量减少52款。从收益率水平来看,人民币债券和货币市场类产品224款,平均预期收益率4.91%,较外币产品高出不少。

值得注意的是,普益财富监测数据显示,上周有573款产品到期,其中有188款产品公布了到期收益率,平均到期收益率为4.52%,较上期报告上升13个基点,其中有30只产品的到期收益率达到5.00%及以上,最高者为兴业银行发行的一款期限为169天的人民币理财产品,到期实现了7.35%的收益率。

## 金融债 成债券投资新选择

国内首只金融债指数基金——广发中债金融债指数基金已获批并将于近期发行。该基金投资以跟踪中债5年期金融债指数为主。

在主流的三类债券品种——国债、金融债和企业债当中,金融债的信用等级通常被称为准国家信用,而票面收益又高于同期限国债,流动性也更好,据中国债券信息网数据,截至2012年底,政策性金融债交易量占比为30.58%,高于企业债12.63%、国债12.36%的占比。

目前金融债的投资主体为银行等机构投资者,受投资门槛限制,个人投资者不能直接购买金融债,但通过投资基金,相当于买入一系列政策性金融债的组合,风险承受能力较低的个人投资者可关注广发中债金融债指数基金。(杨磊)