

分级基金套利误伤A份额 抓住砸出来的投资机会

在上周的基金交易市场中,分级基金整体高溢价引发的资金大规模套利成为最值得关注的的事件。随着套利资金大举到位,前周多数处于较高溢价的分级基金溢价率在上周大幅回落,部分品种溢价几乎消失。

不过,在整个套利过程中,套利者往往会同时抛售A类份额和B类份额以兑现收益,造成本来走势平稳的A类份额短期内遭到套利盘打压,交易价格明显回落,隐含收益率随之显著回升。对于低风险投资者或资产配置者而言,这就砸出了难得的布局机会。短期来看,应该优选流动性佳和预期收益较高的分级基金A类份额进行投资。

套利盘杀到 部分基金溢价率回落

上周多只高溢价分级基金出现了汹涌的资金套利交易,表现在这些基金场内份额激增,成交迭创天量,随之而来的是整体溢价率的快速回落。

以银华沪深300分级基金为例,该基金8月1日溢价率高达14.73%,在53只分级基金中最高,而到了上周五即8月8日,该基金溢价率不仅全部消失,整体上还折价了0.38%,一周时间溢价率回落15个百分点。

而8月1日整体溢价率分别高达11.2%、8.98%和8.85%的信诚800有色分级、鹏华信息分级和信诚800金融分级截至8月8日溢价率分别回落到0.05%、0.27%和0.05%。前一周整体溢价较为可观的其他分级基金如申万菱信证券分级、国泰医药分级、富国军工分级和申万菱信环保分级等基金整体溢价率也都回落到2%以内,一些甚至已经折价。

8只基金 或成本周套利重点

不过,值得注意的是,一些前期整体溢价较低或者折价的小型分级基金在上周遭到资金爆炒,整体溢价率出现大幅上升,这些基金可能成为本周资金套利重点。

数据显示,截至8月8日,共有8只分级基金整体溢价率超过5%,具有较高套利空间。其中金鹰500分级由8月1日整体折价0.26%变为整体溢价11.71%,溢价率在所有分级基金中最高。建信双利分级也由8月1日整体折价0.21%变为8月8日整体溢

价9.99%,华商500分级、万家创业成长分级、长盛同瑞分级和银河300成长分级等前期溢价较低的分级基金截至8月8日整体溢价率也分别飙升至9.61%、8.65%、8.47%和6.37%,套利空间较大。

浙商300分级成为唯一一只连续两周保持高溢价的分级基金,该基金8月1日整体溢价率达到7.93%,到8月8日整体溢价率不仅没有回落,反而上升至8.64%,而就上周五一天时间,该基金的子份额浙商稳健和浙商进取规模分别增长了1.68倍至2014.6万份,在套利资金打压下,该基金整体溢价有望在本周内回落。

不过,值得注意的是,目前处于高溢价状态的8只分级基金普遍规模较小,流动性较差,对于套利资金而言,很可能面临较大流动性风险。

A类份额被误伤 跳出布局机会

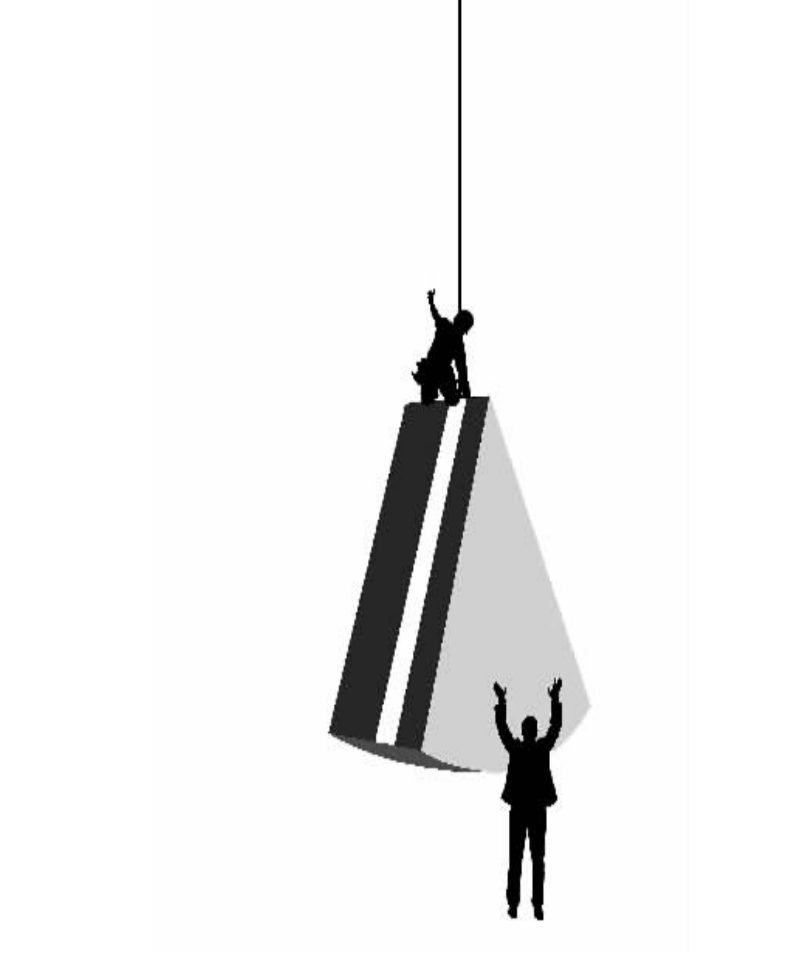
在近期轰轰烈烈的套利交易中,分级基金A类份额遭到打压,不少短期内出现明显下跌,折价率扩大,从而砸出布局机会。

中国基金报记者统计,以套利开始明显启动的7月30日为起点,到8月8日共8个交易日,共有13只分级基金A类份额区间跌幅超过2%,其中信诚800金融A价格跌幅最大,达到7.9%,诺德300A紧随其后,跌幅也达到7.15%,银华金利、信诚800医药A、浙商稳健等基金区间跌幅均超过4%,若非市场利率短期内快速上升,分级基金A类份额这么大的跌幅着实比较少见,套利盘的打压成为最主要原因。

伴随价格的显著下降,多只分级基金A类份额折价率回升。截至8月8日,共有14只分级基金A类份额折价率超过10%,其中申万菱信环保A、鹏华非银行A、申万菱信证券A、浙商稳健、鹏华信息A、鹏华资源A和富国军工A等折价率均超过13%。浙商稳健折价率仅在上周便扩大了4.05个百分点,由8月1日的折价9.47%扩大到8月8日的13.51%。

交易价格下降使多只分级基金A类份额隐含收益率近期显著上升。统计显示,截至8月8日,共有20只分级基金A类份额隐含收益率超过6.9%,诺安稳健、国联安双禧A、信诚800金融A、信诚800有色A、银华沪深300A、银河300成长A等A类份

在近期分级基金套利交易中,不少A类份额短期内下跌明显,折价率扩大,隐含收益率上升。统计显示,截至8月8日,共有20只分级基金A类份额隐含收益率超过6.9%,投资机会凸现。



额隐含收益率更是超过了7%,布局价值突出。

优选流动性佳 和高折价A类份额

华泰证券上周发布研报,建议投资重点关注折价交易的永续A类份额,参与时需同时关注成交活跃度和市场容量,资金量不大的投资者,建议关注800有色A、800金融A等品种,在隐含收益率位于7%以上时,可以逐步介入。

齐鲁证券也认为,正是溢价套利资金的打压,造就了分级基金A类份额的阶段性价低估。在市场利率水平平

稳的情况下,目前分级基金A类份额处于明显低估,这就成为此类基金长期资金的介入机会,同时,作为短线投资者,在价值回归的情况下意味着价格上涨机会。

值得注意的是,投资者在选择分级基金A类份额时,应该考虑流动性的影响,隐含收益率高、流动性佳的A类份额是首选。

而就在上周四和周五,一些分级基金A类份额已经开始企稳回升,如隐含收益率较高的诺安稳健上周五上涨0.63%,流动性较好的信诚500A上涨了1.16%,银华300A上涨了0.73%,显示一些分级基金A类份额价值回归之路已经开始。

瑞福进取:免费获杠杆的基金

作为跟踪深证100指数的杠杆指数基金,瑞福进取是国投瑞银深证100指数分级基金的杠杆份额,优先份额为瑞福优先,瑞福优先的约定收益为一年定存基准利率+3%。

新的国投瑞银深证100指数分级基金,由老的瑞福分级转型而来,成立于2012年7月,分级运作期3年,也就是到明年7月17日到期,到期后,将转型为普通的深证100指数基金。

瑞福进取自2012年9月上市,最新收盘价(8月8日)为0.702元,相当于成立前认购的投资者,持有到现在卖出的话亏了30%。不过,截至8月8日,该基金的单位净值还有0.806元,这表明现在价格折价了12.9%。

12.9%的折价率,对于一只杠杆指数基金而言,确实少见。因为目前杠杆指数多数处于溢价状态,这也是与瑞福进取的期限设置有关,由于分级运作期不到一年,意味着投资者借钱炒股最多只能借一年不到。

另外,瑞福分级的特殊之处,还在于优先份额瑞福优先并不上市交易,而是每6个月打开一次申赎。一方面,使得该分级基金缺乏合并申赎套利机制,保证瑞福进取折溢价有平抑机制;另一方面,瑞福优先的申赎变动,可能影响瑞福进取的杠杆倍数,主要是可能导致倍数下降。

按现在最高1:1的份额配比,瑞福进取的初始杠杆倍数为2倍,随着瑞福进取的净值变动,杠杆倍数也会变动,在现在下跌过程中,杠杆倍数提升。不过,若是瑞福优先打开申赎时,出现净

赎回,瑞福进取的杠杆倍数受影响将下降。如今年2月份,瑞福优先已出现少量净赎回,而近日又开始打开申赎。瑞福进取和瑞福优先2月份开放申赎后的配比为1:0.9。

由于折价的存在,现在投资瑞福进取相当于获得了免费杠杆,因为即使扣除未来一年的给瑞福优先的约定收益、管理费等等费率,瑞福进取仍然是折价状态,随着到期日的临近,这一折价会逐渐收窄并最终消失。

这意味着,如果从现在到明年7月份到期,深证100指数即使涨幅为0,投资瑞福进取也不会亏钱。不过,若是深证100指数下跌,那就另当别论了,由于杠杆存在,跌幅可能超过指数下跌,这也是瑞福进取当前会折价的重要原因。

以截至8月8日的数据来看,瑞福进取的价格杠杆为2.28倍。近日瑞福优先的开放申赎,有可能会影响这一杠杆倍数,初步预计影响不大。

有着2.28倍杠杆,并且获得免费杠杆的瑞福进取是否值得投资,还要看瑞福进取跟踪的深证100指数未来一年的表现。目前来看,深证100指数的最新点位为2669.5点,今年以来微跌1.23%。目前的点位较2007年高位下跌了55%,不过较2008年的底部上涨了60%。

从瑞福分级基金的跟踪情况来看,基本和深证100指数相同。截至二季度末,瑞福分级基金的前十大重仓股为万科、格力电器、平安银行、美的集团、五粮液、广发证券、苏宁云商、中兴通讯、双汇发展、海康威视。

建信基金顾中汉: 投资需抱有做实业的心态

证券时报记者 姜隆

基金经理要以做实业的视角去思考投资问题,且要注重上市公司业绩增长的持续性。这是建信基金研究部副总监、建信恒久价值股票基金经理顾中汉始终坚持的投资信条。

作为拥有超10年基金业经验的资深基金经理顾中汉认为,单只基金业绩如果连续三年能够保持在全部可比基金的前1/2水平,那么其长期综合业绩一定位居同类可比基金的前1/4。这样的业绩虽然不能短期吸引投资者的眼球,却能够真正为投资者创造价值。顾中汉强调,创造基金持续稳定的复利增长才是成功的投资。

注重公司 业绩增长持续性与估值

顾中汉对于成长股的投资逻辑包括两方面:上市公司业绩增长的持续性和估值水平。虽然这是目前大多数基金采用的投资逻辑,但顾中汉更将其视为心中投资的那杆秤。

长期的成长股投资经验,让顾中汉意识到业绩持续性增长对于投资的重要性。目前,市场的投资标的多样,无论是创业板还是中小板,大盘股还是小盘股,在他看来,上市公司的成长速度都是投资的核心所在。顾中汉告诉记者,回顾历史数据,创业板企业并不比沪深300企业业绩增速快。

从上市公司的基本面出发,看一家公司的业绩增速预期持续性的时间窗口为三年到五年,增速保持在20%以上。”这是顾中汉对业绩持续性增长的判断标准。此外,企业业绩增速要合理,不能是跳跃式的,要符合企业成长的逻辑。在这样的业绩增速下,企业才能够不断壮大。具体到增速的数值,无论是50%还是20%,最为关键的因素是能保持稳定。”顾中汉表示。

通过业绩增速筛选出来的上市公司还需要估值定价。在顾中汉看来,估值是一门艺术,也不是一个绝对数。顾中汉认为估值定价有三个维度。

首先是历史维度,参考历史上市场给予同类公司的估值定价情况,以时间

轴为基础给出一个估值;其次是行业维度,根据上市公司在同行业的竞争力、行业地位等条件给出一个估值;最后是根据公司所处的发展阶段,结合市场给出的估值水平确定估值。

三个估值维度的参照体系不同,参照体系中的众多因素变化也对估值定价产生较大影响。例如市场利率变化将对股市整体估值产生影响,当市场利率走高的时候,股票的市盈率就会低一点,市场整体估值水平也会降低,反之亦然。其实,股市与债市的跷跷板效应也正说明这些因素变化的背后对估值的影响。

此外,一个公司在不同发展阶段的估值也不同。

以实业投资者的心态 进行投资

顾中汉认为,做好投资就要以实业投资者的心态和眼界去分析企业的价值。无论是处于行业景气度高的企业还是处于生命周期向下的企业,都应该有一个合理的价格。

“大多数散户在投资前只对行业发展有所预期和关注就开始进行投资,但作为专业投资者的基金经理,在投资之前要对企业的情况进行全方位的调研,认清企业目前处于什么阶段,应该给出怎样的合理估价。基于全方位的调研之后,当企业的股价下跌到一定程度后,企业的投资价值就显现出来,此时布局投资即以实业投资者的心态去看企业,这也正是股票参与者与实业投资者对于企业认知的偏差。”顾中汉表示。

为此,顾中汉勤于调研。在对上市公司进行调研的过程中,顾中汉同样注重换位思考。顾中汉站在不同的角度思考。顾中汉表示,对于上市公司的调研不是静态的,需要持续性;一方面是了解上市会出现哪些变化,另一方面就是验证之前判断,获取更多的信息,形成对上市公司全方位的了解,这也是从根本上控制对于上市公司的投资风险。

近期正在发行的建信中小盘先锋股票基金也将由顾中汉执掌帅印。该基金将不低于80%的非货币基金资产投资于具有较高成长性的中小盘股票。

谁来脱下基金专户的马甲?

资本市场上的投资者都知道,当持股达到一家上市公司5%及以上时,需要进行信息披露。那么有没有一种方式,可以既实现持股5%以上,还不用披露?答案是有的,那就是借道基金专户。

根据《上市公司收购管理办法》,投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一家上市公司已发行股份的5%时,应当通知该上市公司,并予公告。个人需要对姓名、所在地等信息予以披露,公司则需要对名称、注册地、法人、股东、管理层主要负责人进行介绍。近年来,随着越来越多的基金专户大量持有上市公司股份,尤其是很多持股达5%构成举牌,上市公司公告股东持股信息变动时,仅披露基金公司的相关信息,资管计划背后的持有人却蒙着一层面纱,而投资者对此往往十分好奇。

资管计划属于私募产品,既可以一对多,也可以一对一。即资管计划背后可能是少数几个人,也可能只是一个人。虽然产品形式上由基金公司或其子公司管理,但实质上产品持有人才是资管计划投资意向的最终决定者。

这从很多私募产品借道专户发行即可看出,虽然产品名称和形式上是基金专户,但实际操盘者为私募基金公司。

如去年9月份,华夏基金专户产品西域投资资产管理计划认购宏宏基2230万股的定增股份。认购完成后,华夏基金西域投资资管计划持股占总

股本5.28%,达到举牌线,权益变动报告中信息披露人为华夏基金。但作为该资管计划的投资顾问,私募基金广东西域投资公司才是该产品的实质管理人,然而广东西域投资并未进行信息披露。

同样,今年1月份,新华基金民生信托1号参与了金马股份定增,持股比例高达12.17%。作为一只一对一的基金专户产品,该资管计划的单一持有主体明显冲着金马股份定增而来,然而信息披露人也是新华基金,实际持有人依然隐藏在产品背后。

深圳一位基金分析师表示,很多资管定增产品,实际上就是背后持有人为参与特定上市公司定增而成立。通过资管计划参与定增,有的是为了更便利,有的也可能是为了躲在背后,不用披露实质参与主体的信息,甚至不排除上市公司大股东、高管等相关方通过资管计划形式隐藏相关信息。

深圳一位投行人士表示,资管计划的管理人一般是基金公司,因而通常只需要披露基金公司信息即可,如果资管计划的单一持有人是大股东或相关方,仍然应该需要披露背后持有人,但是,由于基金公司对客户隐私保护等各种原因,相关方不主动披露的话,投资者很难了解到背后实质持有人。

这种绕道基金专户的情况,往往也会受到市场和舆论的关注。如常有认为资管计划为大股东和高管“代持”股份的说法,也确实有这类产品存在并进行了公告,比如去年诚志股份高管抱团通过富国基金资管计划参与自

己公司定增。

不过,投资者更关注的是一些未公告的背后持有人情况,近期,民生加银基金资管计划疑似为酒钢宏兴定增机构解套的大举买入行为,就有媒体质疑此举是否与大股东有关。

在媒体关注后,上交所也就相关情况向酒钢宏兴发出问询函,酒钢宏兴才对此进行了公告,称控股股东未

多只基金专户产品 持单只个股比例均超5%

中国基金报记者统计发现,就在2012年底,基金专户持有上市公司5%以上股份的仅有2只产品,分别是兴业全球基金专户持有湖北能源7.48%的股份,华安基金的专户持有西安民生7.18%的股份。

进入2013年,这种情况骤然增多。截至2013年底,总计有31只基金专户产品持有上市公司5%的股份,持股市值134.28亿元。而到今年一季度末,持股5%以上的基金专户产品达33只,持股市值达148.42亿元。

从一季度的数据来看,金元惠理基金专户资管计划对华联股份的持股占比最高,为15.14%,持股市值10.21亿元,股份来源是参与了定向增

认购或参与民生加银3号资管计划,也不存在关联关系。

有市场人士表示,基金专户资管计划很大一部分是通道,基金公司并非实质的管理人,从实质重于形式的角度考虑,基金专户资管计划在举牌上市公司之后,应该披露背后实质管理人或是决定资管计划投向的实际持有人信息。

发。其次是万家基金旗下万家共赢的睿祥资管计划,持有沈阳机床14.37%的股份,持股市值6.92亿元。另外,新华基金旗下资管计划持有金马股份,持股数占总股本的12.17%。不过,在民生加银旗下专户计划近期的大手笔投资之后,金元惠理的专户持股比例最高地位早已不再。

从行业来看,资管计划持股5%的上市公司,主要集中在机械制造、电子、公用事业和商业贸易领域,包括贵绳股份、华微电子、大立科技、湖北能源等多家上市公司。其中,融通、华安、英大等基金公司旗下4只基金专户产品对贵绳股份的持股比例超过5%。