

谨慎对待牛市论

农银区间收益混合基金经理 陈富权

进入9月以来,上证指数连续攀升,直接冲破2300点关口。快牛市是否已经来临?我们不妨从几个层面分析一下现状。

首先是经济面。8月份中国制造业采购经理指数PMI和汇丰PMI指数在连续数月反弹之后出现回落,显示在上半年政策刺激效应逐渐减弱的情况下,经济内生动力持续疲弱。

其次,在流动性方面,目前尚处于一个比较充裕的阶段。海外资金对中国反腐进程和改革预期的判断,带来外部流动性的注入,也直接导致今年大盘蓝筹股的逆袭。通过观察近期的外资流入数据,可以看到外部资金仍是正贡献,只是边际效应有所减弱,但比较超预期的是近期出现国内资金接棒的现象。

就实体的流动性——信贷而言,7月份的信贷数据大幅低于预期。信贷数据从侧面反映经济本身的疲软,且银行的资产质量出现环比下降的趋势。因此,“信贷现象”可能仍将持续。

再次,从政策层面来看,中国在政治稳定后将进入改革的攻坚阶段,政策可能会比较密集出台,预计政策上不乏热点和亮点。

目前我们所面临的市场状况好坏参半,在积极寻找机会的同时,应多留一分清醒。

工银中证500B四天涨31% 套利空间显现

A股本周走势跌宕起伏,但部分杠杆基金表现抢眼。其中工银瑞信中证500B在昨日大盘下跌的情况下仍收报涨停,最近四个交易日涨幅达到31%,成为近期涨幅最大的分级B类基金。

数据显示,工银瑞信中证500B最近四天涨幅分别为4.55%、4.35%、10.01%和9.79%,累计涨幅31%。业内人士认为,工银中证500B的大幅上涨和基金整体溢价,主要是套利空间显现带动投资者参与活跃带来的。从成交量看,该基金日成交量也从此前的不足10万元增加到周一的33.8万元,周二进一步增加到53万元。

9月11日开始,工银中证500分级基金的整体溢价率逐步上升,从3.5%左右的水平持续上升到本周的14%附近,根据对昨日净值的估测,预计工银中证500分级基金的整体溢价率在23%左右。由于场内A、B份额的价格远高于合并后母基金的净值,因此投资者可以通过申购母基金,然后拆分卖出A、B份额的方式套利。(邱明)

嘉实元和9月23日正式发行

非上市股权将采用市净率估值;二级市场面值折价可能性不大

证券时报记者 姜隆

备受市场关注的首只参与混合所有制改革的嘉实基金元和直投封闭式发起式基金(简称嘉实元和)终于揭开神秘面纱。招募说明书披露,该基金计划募集100亿。其中将以不超过50%的基金资产投资于重组后的中石化销售公司,剩余资产全部投资于固定收益类资产。该基金将于9月23日正式发行。

产品设计四大特点 非上市股权市净率估值

在昨日北京钓鱼台国宾馆发布会上,嘉实基金总经理赵学军表示,该产品的创新兼顾了审慎性原则。嘉实元和的诞生得益于中石化党组织引进“三优先”之“惠及公众优先原则”,从而打开产品的创新空间。嘉实基金产品管理部总监付强表示,嘉实元和属于另类创新中的股权投资方向,也是全球基金史近十年的创新方向之一,总体有四大特点。

一、股权未上市前的净值计算。上市前将采用市净率(P/B)对中石化销售公司的股权进行估值。上市后采用现有的基金会计准则进行估值。由于中石化销售公司的业务属于资产驱动型的重资产行业。销售公司拥有大量的固定资产且账面价值相对稳定。公司的收入和利润的获得对应一定的资产。同时,也考虑其经营业绩会受到油价波动影响。基于以上原因,在上市前采用市净率作为估值。根据增资协议,以2014年4月30日归属母公司净资产计算,增资后的P/B为2.15。

二、独特的风险收益特征。与传统基金不同,嘉实元和的风险主要来自股权投资的中石化销售公司,因此,该基金从PRE-IPO到IPO再到上市交易,一共存在三次定价和两次溢价机会。从投资风险看,嘉实元和摆脱了系统性风险,投资成败直接取决于中石化销售公司的表现。记者获悉,标的公司可能一年内上市,目前意向是选择香港市场。

三、由以往现金分红条款,变身为现金分配。由于投资标的出现变化,现金分红变为分配。因为现金来源不同,嘉实元和的分配现金在中石化销售公司上市前,主要靠现金股利。上市后则

主要靠减持股票获取现金,另外就是债券的到期收益和利息所得。

四、在信息披露方面,针对中石化销售公司相应增加了特殊内容。首先是将目标公司列入风险提示、重要提示中。其次是增加了“目标公司的情况”和“投资协议的主要内容”,并对目标公司的最新运作情况进行定期披露。值得注意的是,对目标公司估值调整增加到临时公告中,增加了信披的及时性。

二级市场面值折价可能性不大

嘉实元和是封闭式基金,成立后将在二级市场上市交易。上市后是否折价成为业绩关注的焦点。毕竟,相对于以往的封闭式基金来说,10万元的认购起点高了许多,如果出现折价,可降低投资成本。

一位基金资深分析师向证券时报记者表示,封闭式基金折价是必然的。但关键要看是相对1元面值折价,还是相对内涵价值折价。作为当年亲自参与过封闭式基金发行的业内资深人士,他认为嘉实元和的折价问题可从投资策略中推测一二。100亿总规模的50%投资于固定收益市场,并执行持有到期策略。据此推算,3年到期限用债的平均回报大概为5.3%,回购市场大概为4.5%,算上杠杆和管理成本,预计年化收益在6%左右。另外50%持有中石化销售公司的股份,每年有50%的分红额度,折算下来大概是4分钱,两者相加,上市后基金份额内含价值大概在1.1元以上,如果对上述收益按30%折价计算,上市后的价格也会高于1元面值。如果一切如预期一样,上市开盘后或许能看到1.07元左右的交易价格。当然也不排除折价到1元面值的可能,只是这种可能性不大。

另外值得关注的是,中石化销售公司上市的隐含收益才是这只基金的潜在价值。上市之后的资本溢价将为此只基金贡献更多的收益。如果按照今年中石化销售公司利润和香港市场情况计算,估计将有12倍-15倍市盈率,以此计,未来的收益值得期待。据悉,销售公司非油品业务有很大的发展空间,包括车联网、O2O等。

招商证券硬包销50亿嘉实元和

证券时报记者 李东亮 姜隆

嘉实元和将于9月23日起发行,这只封闭式基金仅通过券商渠道和嘉实基金公司电子商务平台募集100亿,且采用包销制度。依靠资本金和全产业链服务优势,招商证券在众多大型券商中脱颖而出,将以余额包销的形式主承销其中的50亿。

作为主承销商的招商证券总经理王岩认为,即使最后募集规模没有完成,招商证券也保证兜底,其实,招商证券本身也有购买意愿。王岩回顾,在嘉实元和当时还处于保密的情况下,没有任何资料可以参考,但经各部门的共同研究分析预测,最终得出的研究结论是,这是一只优质的优质产品,满足招商证券向客户推荐产品的标准,相信产品具有良好的市场前景,因此,招商证券做出同意包销的决策。

其实,招商证券的这个决策,也

与该公司向现代投资银行转型的发展战略有关。王岩认为,未来随着新股发行注册制的推行,证券公司的销售能力成为重要的核心竞争力。据招商证券相关人士介绍,这款产品的投资者门槛是10万元,追加投资每笔不少于1万元。相比一般产品仅1000元的起售点,门槛在大大提高的同时,也过滤掉了风险承受能力不强的投资者。

此外,招商证券相关人士还称,一只基金产品销售的成功,一半源于产品设计的成功,一半源于产品发售的成功。为保证嘉实元和基金产品的成功,招商证券决定对这只产品采取硬包销机制,并首次以投行IPO的形式引进承销团。

所谓硬包销,如果嘉实元和销售截止但仍有余额未销售完毕,招商证券就要按照承诺,认购全部差额。

招商证券相关负责人表示,招商

证券本次参与嘉实元和的主承销,作为央企混合所有制改革的首单,中石化销售公司引入社会资本过程中,无论是股权结构设计、基金产品设计,还是基金销售模式选择,包括即将进行的产品销售,招商证券都积极和嘉实基金研究设计,在这个过程中积累了丰富的经验,这就为招商证券未来参与更多的国企改革积累丰富的承揽、研究和销售经验,形成较大的先发优势。

据悉,根据股东间的协议,中石化将尽最大努力,促使中石化销售公司在本次增资完成后的三年内上市。根据此前中石化的时间表,其销售公司赴港上市时间节点可能会大大提前。

招商证券相关人士表示,嘉实元和等同于间接买入了中石化销售公司的原始股。根据相关协议,基金管理人通过嘉实元和所持的原始股,将在该公司上市后逐年卖出,卖出途径包括二级市场减持或大宗交易平台协议转让。

成也杠杆败也杠杆 8杠杆指基大跌逾5%

证券时报记者 杨磊

此前领涨的中小盘股、军工、商品和信息类杠杆指基昨日遭遇滑铁卢,8只产品在昨日的股市调整中大跌逾5%,成为今年三季度以来杠杆指数基金幅度最大的一次集体大跌。

昨日,沪深两市出现大幅震荡,上证指数和深证成指分别跌1.82%和2.36%,中小板指、创业板指和中证500指数跌幅均超过市场平均水平,跌幅分别为3.84%、3.47%和

3.37%。

在杠杆指基中,跟踪中小盘股的产品跌幅也较大,银华锐进、中小板B、泰信400B和创业板B昨日价格跌幅分别为5.6%、5.56%、5.48%和5.05%,其中银华锐进母基金跟踪深100指数,该基金杠杆比较高,因此跌幅较大,泰信400B母基金跟踪的是中证钢铁基本面400指数,该指数是一个流通盘大小类似于中证500指数的中小盘股指数,因此跌幅也比较大。

此前暴涨的行业杠杆指基昨日也出现大跌,包括军工、商品和信息

三类产品,两只军工类的杠杆指数基金申万军工B和富国军工B昨日的价格分别大跌5.74%和5.61%,商品B和信息B分别大跌5.98%和5.74%,两者的下跌幅度在杠杆指数基金中位列前两名。

上述四只行业杠杆指基全部是今年三季度以来暴涨的品种,今年7月1日到9月15日,商品B价格暴涨68.84%,富国军工B、信息B和申万军工B的价格分别暴涨47.26%、36.3%和33.21%。此外,昨日大跌的杠杆指基中,银华锐进和泰信400B今年三季度以来到9月15日也出现了30%以上的

暴涨,涨幅分别为39.32%和36.6%。

业内专家分析,领涨的行业基金和中小盘股杠杆指基由于此前涨幅较大,昨日股市调整中,所跟踪的指数大多下跌3%以上,拖累了杠杆指基的市场表现。大跌后,投资者还需要确认这次大幅调整是中小盘股和热门行业阶段调整的开始,还是能够继续保持震荡上涨,由此来选择减仓还是加仓中小盘股和热门行业的杠杆指基。此外,800有色B、证券B和万家创B昨日的价格跌幅也较大,下跌幅度近5%。

易方达安心回报 年内涨幅逾20%

银河证券数据显示,截至9月15日,全市场债券基金今年以来平均净值增长率为8.88%,创6年新高。以易方达安心回报为代表的绩优债基更是突破20%大关,刷新了投资者对债券基金的预期。

从中报持仓结构看,易方达安心回报重点配置了可转债和企业债,其持有的可转债资产占基金资产净值比例高达67.70%,企业债券资产占基金资产净值比例为70.41%,同时通过较高比例的杠杆操作,在股市上涨行情下,更有利于分享来源于股价上涨的可转债价格上升的收益。(杜志鑫)

看好沪港通, 买上证180高贝塔ETF

交易代码: 510450
投资有风险 入市需谨慎

用什么工具参与沪港通行情?

沪港通的推出渐行渐近,A股市场中的沪港通行情早已点燃。自2014年4月10日中国证监会与香港证券及期货事务监管委员会联合发布公告以来,截至9月12日,不仅上证综指上涨10.77%,市场人气信心更是节节攀升。市场对沪港通的影响普遍乐观其成,无论是手持重金的机构投资者,还是资金有限的中小投资者,都在寻找有效的投资工具,及时参与到这轮A股市场难得的投资机遇中来。

沪港通是在股市持续低迷的背景下推出的,具体包括沪股通和港股通两部分。其中,沪股通的标的范围是上交所上证180指数、上证380指数成分股以及在上交所上市的A+H股股票。资深市场人士分析认为,沪港通带给A股市场的机会主要有两个:一是境外投资者投资A股的通道将增加,大量资金有望持续流入国内市场;二是对于一些上市公司而言,A股较H股有较高的折价,沪港通开通

后,这些处于“低估”的A股股票,会出现一定程度的价值回归。

据国内知名研究机构的分析报告,大部分海外投资者对上证180以外基本都没有了解。不是海外投资者不想买成长,而是他们实在对公司基本面了解很少,而且觉得估值很疯狂,所以只能买蓝筹。海外投资者习惯较低的经济增速,喜欢稳定的收益,喜欢公司竞争力强,股息率高,估值不高,投资风格和回报要求与A股投资者

差异很大。

从沪港通行情启动以来的市场表现来看,以上证180高贝塔ETF为代表的180系列指数基金,在沪港通行情中充当了反弹先锋。作为上证180的指数,上证180高贝塔指数的全部成分股均在沪港通范围内,将直接受益于沪港通的开通。截至9月12日,上证180高贝塔ETF下半年以来上涨接近21%,成为沪港通行情中反弹力度最大的ETF之一。

与其他上证180系列指数基金不同的是,上证180高贝塔ETF,选取了上证180中贝塔最大、弹性最高的60只股票构建而成。高贝塔意味着在大盘涨时,上证180高贝塔ETF涨幅更大。反之,如果大盘下跌,高贝塔产品也将呈现出弹性大、跌幅大的特征。上证180高贝塔ETF的成分股集中在房地产、券商、采掘、银行、有色等蓝筹标的,前5大行业权重超过80%。在近期的市场反弹中,这些行业板块涨幅居前。

整体来看,从成分股票的分布来看,上证180高贝塔ETF(代码:510450)是沪港通行情的直接受益者,此外该ETF具备涨跌放大效果,适合波段操作。海通证券金融产品研究中心指出,当前指数估值较低为基金提供安全边际,上证180高贝塔ETF的重仓行业基本面良好具备配置价值,加之沪港通政策红利的持续发酵,对于看好沪港通行情的投资者来说,可考虑用具备涨跌放大效应的180高贝塔ETF参与。