

信用债投资的成功之道

信用债券与政府债券相比最显著的差异就是存在信用风险,所以信用债券比国债有着更高的收益,某些情况下收益率甚至高达百分之几十。而一旦债券发行人出现破产违约,则可能导致投资者遭受本金损失。可见,信用债既充满了诱惑又可能存在陷阱,信用债投资有没有可借鉴的成功之道?答案是肯定的。

首先,谨慎选择投资的时机。根据投资时钟理论,在经济周期的不同阶段,信用债券和政府债券的投资价值是不一样的,甚至不同等级的信用债券投资价值差异也很大。一般而言,当经济处于周期下行阶段时,政府债券和高资质投资级别的信用债券具有较大的投资价值,而低信用资质的信用债虽然收益率很高,却需要回避。当政策开始放松、经济逐渐见底回升的时候,低资质的信用债将迎来最好的投资机会,而且从成熟市场的历史经验来看,在经济周期出现底部拐点的时候,这类债券往往是先于股票上涨的。事实上,过去几年国内债券市场也很好地印证了这个规律。

其次,仔细研究信用债券发债人的资质。国内的信用债券市场还未发展到成熟阶段,目前无论是债券的信用评级、信息的透明度,还是市场对信用风险的定价都还不完善,对发债主体的研究就显得非常重要。

对信用债券发债人的研究重点要关注以下几个方面:一是企业的经营状况。债券关注的是企业的稳定性,尤其是盈利能力及现金流量的稳定性。二是发债主体的股东背景。央企和地方大型国企发行债券的市场接受度要强于民营企业,其发债利率也低于可比的民企。对城投债需要把握的重点则是地方的财政实力、财政负担以及地方政府对发债主体的支持等。三是债券的信用增级方式(他叫增信方式)。目前国内的信用债券采用的增信方式主要包括股权质押、应收账款质押、土地抵押、第三方担保等,对增信方式的作用或有效性需要具体分析。如果有些债券发行主体本身资质偏低,有较高的票面利率,同时其增信方式的有效性较好,那就具备很大的投资价值。

总体来看,未来市场资金面将继续保持较为充裕的局面,多重政策利好预期将促使债市保持上行格局。特别是近期受到投资者追捧的信用债,有望走出新一轮的上涨行情。投资者不妨多关注那些固定收益团队实力雄厚、经验丰富的基金公司旗下的信用债基金,如平均从业年限达到12年的汇添富基金固定收益团队所管理的汇添富信用债基金等。汇添富基金把握住了几年来债市主要的波动脉络,中长期投资绩效显著。

最后要强调的是,对于普通投资者来讲,信用债投资最需要防范的就是“高收益陷阱”,即冲着高收益率的债券去进行投资,而忽视了高收益背后潜在的信用风险和价格波动风险,须知债券投资作为一种低风险的投资手段,保住本金的安全是第一位的。

(汇添富基金 陆文磊)



专家热议申万菱信中小板指数分级基金——

五年分级运作 分级更是“升级”

近期,申万菱信基金再开先河,推出了国内首只跟踪中小板指数的分级基金,并且以“五年分级运作期”的设计,为中小板A份额提供了相应的退出机制。因此,申万菱信中小板指数分级基金自4月5日公开发行以来,引起市场、券商等多方热议。

为此,我们特邀申银万国证券衍生品首席分析师杨国平、国泰君安证券金工团队负责人蒋瑛琨、海通证券核心分析师单开佳与投资者一起探讨“升级版”的申万菱信中小板指数分级基金的独特之处。

分级更是“升级”

问:近五年,分级基金经历了复杂到简单、封闭到开放、主动到被动、股票到债券等不同阶段的演化,正在全国发售的申万菱信中小板指数分级基金,有何创新之处?

杨国平:与其他一些指型分级基金相比,申万菱信中小板指数分级基金在条款设计上的创新在于引入了五年分级运作期的设计,到期自动转换为LOF。这一设计可谓国内分级基金的又一变革。它实际的意义就在于为A类份额提供相应的退出机制,到期后可以将约定收益部分折算为基础份额,兑现收益。

问:与永续运作的分级基金相比,申万菱信中小板指数分级基金这类带有分级运作期的基金,是否可以最大程度降低折价幅度?

交易型基金投资策略系列之封闭债基——

关注债基封闭运作下蕴含的投资机会

编者按:随着基金创新的不断推进,各类场内交易型基金数量激增,目前交易型基金数量(A、B分开算)已经突破200只。为帮助投资者加深对交易型基金的了解,“中国基金周刊”理财版自今日起推出交易型基金投资策略系列,涵盖封闭债基、分级债基、分级指基(股)、ETF、LOF等各类产品,每期报道一类产品,敬请关注。

证券时报记者 刘明

近年来,普通封闭式债券型基金(不含分级债基)不断增加,其中蕴藏的投资机会也越来越受到投资者尤其是低风险偏好投资者的关注。

4月6日,融通四季添利(简称“融通添利”)上市,上市首日市价下跌6.16%,报收0.945元,较当日单位净值折价6.25%。融通添利的上市使得目前上市的封闭债基增加到13只。

与融通添利首日大跌不同,今年前上市的12只封闭债基的市场表现抢眼,不论是净值还是市价整体涨幅均高于开放式债基,其中有5只今年以来市价涨幅超过4%,涨幅最高的交银添利涨幅高达8.65%。

封闭式债基与开放式有何不同?上述封闭债基的涨跌之间有着何种逻辑可寻?其中蕴含着怎样的投资机会?

债基封闭式运作业绩突出

债券基金封闭式运作肇始于2008年10月份成立的富国天丰,在此之前债券基金均为开放式运作,富国天丰成立后封闭运作,并在交易所上市交易,封闭运作满三年后转为上市开放式基金(LOF),富国天丰已于2011年10月份实施了“封转开”。

继富国天丰之后,2010年先后有招商信用、银华信用、华富强债等封闭债基相继成立并上市交易。截至目前4月6日,市场上封闭债基数量

达13只,基金份额为208.2亿份。与富国天丰一样,目前的封闭债基都有一定的封闭期,以三年封闭居多,也有两年、五年等期限,封闭期结束后转为LOF,或是经持有人大会同意继续封闭。

与开放式债基相比,封闭式债基在管理上有着较强的优势。招商证券基金分析师贾戎莉认为,对投资者而言,封闭债基上市交易首先带来了交易上的便利与高效,交易费用低廉;而从投资管理的角度来看,封闭债基回避了开放式债基申购赎回带来的流动性问题,有利于封闭期与债券久期进行匹配,利用债券回购获得杠杆收益的空间较大,能够更大限度提高资金使用效率,使投资业绩得到显著提高。

Wind资讯显示,今年以来,截至4月6日,今年前成立的12只封闭债基的平均累计单位净值增长率为2.49%,而今年前成立的所有开放式债基的累计单位净值增长率为1.7%。去年封闭债基业绩也远好于同期的开放式债基,获得了平均0.41%的净值增长率,而同期的开放式债基平均下跌逾3%。在二级市场上,封闭债基表现更为突出,今年以来平均涨幅达3.65%,交银添利涨幅高达8.65%,华富强债、建信信用涨幅超过6%。

不过,在封闭债基今年以来净值与市价表现良好的同时,新近上市的融通添利却下跌了6.16%。对此,好买基金分析师曾令华表示,今年以来封闭债基的良好表现与今年债市的上涨以及封闭债基折价率回归有关,目前封闭债基仍保持着较高的折价率,平均折价率仍超过6%,融通添利上市首日下跌正是向存量品种折价率靠拢。不过,这正为二级市场上的投资者提供了良好的入场投资机会。

基金简称	成立日期	基金份额(亿份)	折价率	存续期(年)	到期年限(年)	今年以来累计净值增长率	今年以来市价涨跌幅	单位累计分红金额(元)
信用增利	2011-09-22	2.12	11.90%	3	2.45	-0.49%	3.14%	0.008
招商信用	2010-06-25	21.17	8.35%	5	3.21	4.50%	-0.20%	0.069
双债A	2011-03-29	12.38	7.56%	3	1.97	2.21%	3.30%	
银华信用	2011-06-16	7.61	7.55%	3	2.19	1.93%	1.16%	0.021
广发添利	2011-08-05	3.38	6.89%	3	2.32	2.29%	2.05%	0.013
交银添利	2011-01-27	18.95	6.37%	3	1.81	4.62%	8.65%	
融通添利	2012-03-01	12.82	6.25%	2	1.91	0.80%	-6.16%	
工银四季	2011-02-10	24.03	6.04%	3	1.83	2.43%	0.54%	0.028
华富强债	2010-09-08	18.99	5.85%	3	1.42	2.06%	6.74%	
信诚增利	2010-09-29	22.66	5.80%	3	1.48	2.94%	6.21%	
易果岁丰	2010-11-09	26.79	5.35%	3	1.59	2.35%	2.86%	0.037
鹏华丰润	2010-12-02	13.36	4.47%	3	1.65	2.44%	4.70%	0.022
银华信用	2010-06-29	22.96	4.09%	3	1.22	2.64%	4.69%	0.059

13只封闭债基情况一览 截至4月6日)

数据来源:Wind 资讯 刘明/制表 张洁/制图

值与市价表现良好的同时,新近上市的融通添利却下跌了6.16%。

对此,好买基金分析师曾令华表示,今年以来封闭债基的良好表现与今年债市的上涨以及封闭债基折价率回归有关,目前封闭债基仍保持着较高的折价率,平均折价率仍超过6%,融通添利上市首日下跌正是向存量品种折价率靠拢。不过,这正为二级市场上的投资者提供了良好的入场投资机会。

投资封闭债基应考虑四要素

封闭债基作为债券基金的一类品种,主要面向低风险偏好的投资者,在首发认购者当中,保险等机构持有人占比相对较多。华泰联合证券固定收益类基金研究员王昉告诉记者,封闭债基持有人结构中,保险等愿意长期持有的机构较多,这也是他们愿意认购封闭债基的重要原因,二级市场上出现折价甩卖是因为部分持有人需要流动性造成折价,这为其他愿意长期持有的投资者提供了介入机会。

在曾令华看来,投资封闭债基需

要关注以下几方面:

首先是债券市场的看法,封闭债基的投资范围主要为债券市场,基础市场的行情决定了债基的主要业绩表现,尤其目前封闭债基的业绩比较基准基本上以中债综合指数与中证全债指数等债券指数为主。

其次,折溢价率是投资封闭债基的关键要素,折价率高的时候投资安全垫高,今年以来封闭债基良好的表现就是债市与折价率双轮驱动的结果。

第三,要看封闭债基的到期年限,到期年限与折价率结合来看,可以测算出当前的年化收益率。目前上市的封闭债基均有一定期限封闭期,封闭期后或转为LOF,或是通过持有人大会继续封闭。封闭债基随着到期年限的临近折价率也会相应回归,这会带来二级市场上的上涨。

第四,基金管理人的债券投资能力。管理人的投资能力也在很大程度上决定了封闭债基净值及市价表现。

此外,王昉认为,封闭债基的分红情况也值得关注,分红不仅可兑现部分收益,同时二级市场还有

可能出现分红行情。数据显示,自成立以来,招商信用已经分红7次,每单位份额累计分红0.069元;银华信用分红2次,每单位份额累计分红0.059元。

当前投资机会值得关注

结合当前的市场状况,曾令华表示,封闭债基仍值得低风险投资者关注。曾令华认为,债券市场仍然保持向好的势头,同时封闭债基折价率提供的预期回报收益依然可期。

海通证券统计的最新基金年报数据也显示,多数基金对2012年债市抱乐观态度,65.52%的基金明确表示看多债券市场。这些基金认为宏观经济将延续2011年的疲弱走势,物价水平也会随之下行,从而为央行放松货币政策提供了空间,这将促使债市上涨。

而从折价率来看,当前13只封闭债基平均折价率为6.66%,虽然整体较前期有所下降,但仍然较高,相对封闭债基的到期日,因折价产生的年化收益率仍在3%以上。

基金投资前后的资产配置是关键

基金投资最重要的是什么,是选对基金,还是选对时机?在一般人的印象里,择“基”和择“机”似乎是赚钱最关键的两大因素。

首先,产品类别的配置是投资理财的第一步。由于无法准确预知每类产品的未来走势,而不同的产品在不同时期的表现往往差异较大。单一的产品,都有着不可避免的局限性。如果投资者将全部资产集中于某一类产品上,会存在

不同的配置,还包括投资时点的配置以及投资后的仓位配置。

其次,需关注投资的时点配置。

投资大师彼得·林奇曾说过:“投资者因为等待股市回调而该赚未赚的损失,远比股市真正回调所造成的损失多。”投资者常被“何时才是最佳买点”所困扰,而通过定投的方式分批买入不失为一种解决选时难题、用纪律打败人性弱点的好方法。

最后,投资后需关注仓位配置,适时赎回。长期投资必然会经历经济周期、股市周期的波峰、谷底。如果一直盲目持有,一旦碰上股市低谷,就会面临较大风险。若投资达到目标

收益,适时降低投资仓位,将盈利落袋为安,才不会纸上富贵一场。即使定投也并非机械地“买入不动”,尤其是在定投计划的中后期,投入本金较多,仓位较高时,更需要审时度势地进行适度调整。

我们认为,经济新周期启动只是时间问题,蓝筹股的估值优势和成长股的性价比优势正在显现。”尽管短期内市场存在技术性回调的风险,但长期来看依然乐观,因此以长期价值投资理念为基础的投资者将有良好的发展空间。

浙商基金姜培正:蓝筹股投资正当其时

浙商基金投资研究部副总监兼研究总监姜培正日前表示,目前投资蓝筹股正当其时。

姜培正认为,进入4月,经济基本面的情况会逐步明朗,经济应该依然处于下降的过程中,下降的幅度关系到见底的时间判断。我们认为,经济新周期启动只是时间问题,蓝筹股的估值优势和成长股的性价比优势正在显现。”尽管短期内市场存在技术性回调的风险,但长期来看依然乐观,因此以长期价值投资理念为基础的投资者将有良好的发展空间。

风险偏好和风险承受能力强的投资者。

问:前面我们重点提到了五年分级运作期的设计,可降低中小板A份额的折价现象。那么,整体折溢价的控制,是否可以通过份额配对转换机制来实现?

单开佳:份额配对转换是指根据基金合同约定,申万菱信基础份额与中小板A份额和中小板B份额之间进行转换的行为,包括拆分与合并。当二级市场出现折价时,投资者可以在T日通过二级市场中1:1份额比例分别买入中小板A份额和中小板B份额,在T+1日合并成申万菱信基础份额,T+2日在场内赎回;当二级市场出现溢价时,投资者可以在T日于场内申购申万菱信基础份额,T+2日申请将母基金分拆成中小板A份额和中小板B份额,在T+3日在二级市场分别将中小板A份额和中小板B份额卖出,完成套利。因此,配对转换机制能有效抑制整体折溢价率。

问:分级基金的B类份额属于风险相对较高的一类品种,那么,中小板B份额在产品设计时,是否有相应的保护策略?

单开佳:分级基金的实际杠杆主要取决于激进类份额净值占基金总净值的比例,占比越高,融资规模相对越小,实际杠杆也越低。从长期来看,随着经济的触底回升,指数震荡上扬是大概率事件。而当基础份额净值因股指上涨而不断增长时,激进份额的杠杆水平就会日趋减小。为了防止杠杆随之消失,向上到点折算条款提供了一个使实际杠杆恢复到初始水平的回拨机制。

根据申万菱信中小板指数分级基金的契约规定,当基础份额净值连续10个交易日高于2元时将启动向上到点折算,将三类净值归为中小板A的参考净值,超出部分将以基础份额的形式返还,杠杆恢复到2倍的初始水平,让激进类份额重获高风险投资者的青睐。

中小板指数与百家优企共成长

问:申万菱信中小板指数分级基金是国内首只投资于中小板指数的分级基金,您认为中小板指数有何特征?

蒋瑛琨:中小板指数成立时间虽然相对较晚,但其表现非常非凡。该指数2006年1月24日正式启用,涵盖了深圳证券交易所中小企业板上市的100只股票,耳熟能详的知名品种如苏宁电器、七匹狼、獐子岛等均列入成分

股之中。其成分股平均每股流通市值约为80亿,综合反映了深圳证券交易所中小企业公司的整体状况,可谓小盘股中的大盘