

钾肥“减税”
难减负

中债资信 吴沛文

日前,多家农资行业媒体报道称从化肥行业权威人士处获悉,2014年的钾肥出口关税将有所降低,主要钾肥品种出口关税下调幅度有望超过50%,即从2013年的2000元/吨将降至1000元/吨以内,明年初起开始执行。钾肥出口税率减半将大幅降低国产钾肥出口门槛,未来预期若能顺利兑现将进一步促进国产钾肥融入国际钾肥市场。

事实上,2008年以来,随着行业供需格局的变化,钾肥关税已历经多次调整。

从2008年,《国务院关税税则委员会关于开征磷钾肥出口关税的通知》发布,到2012年12月,国务院关税税则委员会审议通过《2013年关税实施方案》,主力钾肥品种由从价征收调整为从量征收大幅降低了主力钾肥品种的出口税率。

不过,受国际钾肥行业景气度弱化及下游需求低迷影响,2012年5月15日以来国内国产氯化钾批发价持续下跌近17个月并于2013年10月15日下跌至2907元/吨(较2012年5月15日下跌11.78%),为2010年以来的最低点,行业景气度持续下滑。2013年6月至8月,钾肥制造业财务表现显著恶化,行业主营业务收入同比大幅下降19.53%至43.16亿元,利润总额同比大幅下降90.17%至1.98亿元,毛利率下降至2010年以来的最低水平(30.04%),行业资产负债率增长至62.19%。

国家发改委及相关行业协会积极组织约谈和调研活动并传递出2014年钾肥出口关税减半信号,主要是想通过提高国产钾肥国际竞争力并扩大钾肥出口以缓解行业需求疲软和销售受阻的经营困境。

为了争取钾肥价格话语权并突破资源和产能瓶颈,近年来中资企业一方面加大了海外钾矿投资力度,同时也在积极推动国内钾矿技改和扩产。

2013年1月至9月,国内钾肥产量(折纯,下同)同比增长17.61%至515.95万吨,累计钾肥进口量同比减少12.10%至293.50万吨,对外依存度下降至38.32%。同期,中国钾肥表观消费量同比增长3.65%至736.69万吨,出口量同比增长17.89%至11.20万吨。虽然中国钾肥对外依存度下降至2010年以来的最低点,但仍处于较高水平,国内钾肥企业报价紧盯盐湖股份的价格,而盐湖股份的出厂价则紧跟中国与BPC与Canpotex达成的大单合同价格。同时,2013年前三季度钾肥出口量在表观消费量中占比仅为1.52%,对国产钾肥整体需求影响微弱。

竞争格局方面,2013年7月Uralkali退出BPC以后将销售策略变更为数量优先并压低价格迅速抢占市场份额,对全球钾肥供应自律形成了较大压力。作为全球生产成本最低的钾肥厂商,Uralkali交付时的现金成本为171美元/吨,而行业平均现金成本达240美元/吨,成本优势明显。考虑到Uralkali凭借较低的现金成本或将进一步拉低国际钾价,未来即使国内主要钾肥品种出口关税减半预期兑现,国内主要钾肥厂商受规模、运输瓶颈和成本因素影响也难以在国际市场形成较强竞争能力。受此影响,未来主要钾肥品种出口关税减半对后市提振作用微弱,国内钾肥需求疲软和销售受阻的经营困境难有显著缓解。

进击的基金 之嘉实绝对收益策略

1、投资目标:灵活应用多种绝对收益策略对冲本基金的系统性风险,寻求基金资产的长期稳健增值。
2、投资范围:本基金的投资组合比例为:基金权益类空头头寸的价值占本基金权益类多头头寸的价值的比例范围在

80%—120%之间。
(其中:权益类空头头寸的价值是指融券卖出的股票市值、卖出股指期货的合约价值及卖出其他权益类衍生工具的合约价值的合计值;权益类多头头寸的价值是指买入持有的股票市值、买入股指期货的合

约价值及买入其他权益类衍生工具的合约价值的合计值。)
3、募集时间:2013年11月7日起至2013年12月3日。
4、比较基准:一年期银行定期存款税后收益率。

本期嘉宾:上海证券基金评价研究中心 高云鹏 刘亦千 济安金信基金评价中心 田熠 好买基金研究中心 李歆

多空加减法

主持人 姚进

一直以来,对冲基金旨在服务高净值人群,除了认购门槛100万元起,还对投资者的资产和年收入有相应的要求。其实,从风险收益的角度,对冲基金并不比传统的股票型基金风险更高,尤其是市场中性策略的对冲基金,通常来说其下行风险更可控。

弄潮的幸运儿

公募基金产品又添“新成员”。嘉实基金近期推出了国内首只对冲策略公募基金,旨在通过中性对冲策略,尽可能回避市场的大幅波动,为投资者获取稳健的绝对收益。

李歆表示,今年是我国对冲基金蓬勃发展的一年,由于公募基金专户和公募基金子公司放开了对股指期货、商品期货等投资品种的投资限制,不少私募基金借助公募资管通道发行对冲基金。

“身为第一只明确以对冲策略为主的混合型基金,该基金确实别具一格。”田熠指出,投资范围中同时规定了多头持仓与空头持仓的比例,意味着基金以套利交易为主,追求相对稳定的收益。

以券商集合理财中首只采用对冲策略的国泰君安享量化为例。数据显示,自2011年3月14日成立两年多来,国泰君安享量化净值增长率达17.10%,年化收益率为6.40%,同期上证综指下跌9.43%。

“嘉实绝对收益是我国首只定期开放的混合型基金,在封闭期内不办理申购与赎回业务。”高云鹏表示,该基金每3个月开放一次,每个开放期的首日为当月沪深300股指期货交割日前5个工作日的第一个工作日。“显然,基金的封闭期与股指期货合约期限相对应,有效帮助基金中性对冲策略的顺利执行。”

得失之间

市场中性策略是一种同时建立多头和空头头寸,以期对冲市场风险的策略。

在上海证券基金评价研究中心的两位分析师看来,采取中性对冲策略的对冲基金风险较低,在市场下跌中表现抗跌;来自好买基金研究中心的分析师同样认为,由于持有大盘股指的空头,当市场整体出现大幅下跌时,期货部位反而会盈利。“只要股票多头部位相对沪深300有更好的表现,基金就可以获利。”

但也正是由于在策略上力图对冲市场系统性风险,从而在上涨市场行情中,难以充分分享市场系统性上涨收益。

今年上半年,不少新成立的市场中性型对冲基金取得了10%以上的收益,年化收益有的甚至超过30%,并因此受到不少投资者甚至银行机构的追捧。“我国在今年出现的市场中性策略的超高收益一部分是由于市场突出的结构性行情所致。不少市场中性基金超配信息、电子、环保等热门行业,并在之前因此受益。然而,近期不难发现,以创业板为代表的新兴产业开始出现大幅调整后,这类行业偏离较大的对冲基金也跟着大幅下跌。”李歆提示,如果仅是保证了股票和期货市值头寸的对冲而忽略了股票组合与对冲标的行业配置一致性的话,中性基金同样面临着市场结构性风险。

合适才最好

在高云鹏、刘亦千看来,嘉实绝对收益策略基金比较适合四类投资者。首先,基金通过股指期货建立空头头寸,降低资产组合与市场组合的相关性,以期消除投资组合所面对的市场系统性风险,可以作为较好的资产配置工具,适合具有资产配置需求的投资者;其次,由于基金采取对冲策略将投资组合beta值降低至接近0的水平,相较传统混合型基金承担了较少的市场风险,适合风险承受能力相对有限但同时又想在一定程度上分享股票市场超额收益的投资者;再次,采用市场中性策略尽可能对冲市场系统性风险,帮助基金不管在上涨还是在下跌的市场环境中,获取较为稳定的择股收益,较为适合当前震荡市场格局中有投资需求的投资者;此外,基金定位于运作周期为3个月的定期开放式基金,适合对流动性具有一定要求并追求稳健收益的投资者。

如此看来,那些愿意承担高风险而获取高收益的投资者,以及保守的投资者并不适合。“该基金属于中等风险的产品,预计预期收益略高于一年定存收益水平,对于追求高回报的投资者来说该基金就不适合了。”田熠指出。

根据2013年三季度末上海证券基金评级结果,13只参与评级的运作满三年的嘉实基金中有10只获选能力单项指标三星以上评级,“可以看出,强劲的选证能力将为嘉实绝对收益策略获取稳健alpha收益提供有力保障。”刘亦千称。



温故

道不行 乘桴浮于海

吴益生

子曰:“道不行,乘桴浮于海。”意思是说,如果在大势已去,自己还是要选择一条能够避开风险的路,在更加安全的区域行走。投资更是如此,如果真遇到了“黑天鹅”,最好的办法是趁早抽身离开。

投资从来都是件辛苦的事。找到正确的道路不容易,需要搜集信息、独立研究、判断,需要坚决执行,还要随着市场和企业的变化,根据实际情况,及时更新、修正自己的观点。一旦发现自己选择的道路存在过大的风险,需要鼓起壮士断腕的勇气,及时“乘桴浮于海”。

可在这种需要决断的关键时刻,有的投资者想的不是自己该如何规避风险,而是怎么做才能战胜庄家、战胜机构、战胜华尔街。在他们的观念里,无论何时,都要证明自己的“正确”;在股吧和论坛上争强好胜、指点江山,与各种观点较劲、斗气,要比在实盘操作中保障资金的安全更加重要。

市场常有无厘头的表现,也常有各式各样的噪声和流言。即使发生地震和海啸,市场也可能稳如泰山,而随便一点风吹草动,市场则可能溃不成军。噪声和流言更是屡见不鲜,特别是在如今的全媒体时代,只有心理素

质过硬的人,才能跳出来坚持自己的判断。在这样的环境中,非要分个胜负高低的代价是极高的。投资者的精力有限,如果心里总是挂念着别人的想法,专心致志就很难了。往往只是短暂的争执,就足以让人错过最佳的交易时机。更重要的是,即使自己的判断是正确的,也无法让所有人都接受。如果大家都同喜同悲了,市场趋势可能就离反转不远了。

投资最主要的任务不是证明谁对谁错,而是避开风险,走到正确的道路上。若是在琐事纷扰中过于执著,就得不偿失了。

风险提示:本刊数据、观点仅供参考,入市投资盈亏自负

指数基金
不赚指数赚什么?

交银施罗德 蔡铮

随着国内指数基金近几年的发展创新,已经形成了风格多样、风险收益特征相差异、投资方法丰富的一大批指数基金,当市场没有整体性机会时,如果投资人找准指数基金,或仍能逆市觅到正收益。

回首几年前,牛市中的指数基金帮助投资人解开“只赚指数不赚钱”的困惑,时至2013年年末,A股市场表现出明显的分化。截至2013年10月31日,创业板指数年初以来上涨73.08%,中小板指数上涨15.40%,但上证50指数却下跌12.20%,投资沪深300的指数基金投资者同样亏损了5.91%。在不赚指数点位的年份里,我们该如何投资指数基金?

在特定市场环境下选择投资指数基金,首先要关注跟踪标的指数的风格特征,其反映了具有某些共同市场特征股票的整体表现,不同风格的指数展现出不同的风险收益特征。在诸多风格特征中,大小盘风格是最显著的,其代表指数包括沪深300、上证180、深证300等,其中深市的股票市值整体要小于沪市,因此前者的成长性也相对更高。在经济转型的大背景下,代表传统生产力的周期股相对衰落而代表新经济方向的成长股异军突起。此时选择偏重中小盘、突出成长性的指数作为投资标的,则有望打败整体市场。以深证300价值指数为例,其样本股偏重中盘风格,使指数在今年前10个月里超越沪深300指数4.52%。

指数的编制方法也是影响指数表现的重要方面之一。在今年市场风格分化如此显著的行情下,仅仅是指数加权方式的差异就足以改变指数的最终收益结果。根据加权方式的不同,目前沪深交易所上市的ETF所跟踪的指数大致可分为三大类:市值加权指数、基本面加权指数和等权重指数。传统的市值加权指数为大市值股票赋予更大的权重,在今天的行情中吃亏不少。等权重指数不仅在个股市值规模上分布较为均匀,而且在行业市值上也更均衡配置,相对于市值加权方法,它更加注重中小规模企业在指数中的作用。以沪深300分层等权重指数为例,其成份股和沪深300完全相同,但加权方式的不同就让前者战胜沪深300指数8.38%,逆市实现了正收益。

最后同样重要的是,灵活运用投资方式。随着金融市场工具的丰富,除了传统“买入持有”指数基金的投资方式外,投资人还能在低迷的市场环境下,对短期不看好的ETF进行融券卖空,利用其下跌过程赢得收益。目前可融券卖空的ETF包括沪深300ETF、中证500ETF、180治理ETF等。以180治理ETF为例,今年以来收益率为-5.69%,如其融券卖空,或能转“负”为“富”。另外,对于短期择时能力有信心的投资者,更可结合正向买入和负向融券卖空ETF的操作,进一步提高资金使用效率来增厚收益。

财富
漫画远志/文
段涛涛/绘