投资眼

“点价”套保成为PTA期货交易亮点

本报记者 温济聪

PTA即精对苯二甲酸，广泛应用于化学纤维、轻工、建筑、电子等诸多领域。目前，PTA产业链各环节借助自身优势期现结合实现共赢，点价交易等模式成为企业业务模式中的亮点。

据郑州商品交易所相关负责人介绍，点价是指以某月份的期货价格为计价基础，再加上或减去双方协商一致的升贴水来确定双方买卖现货商品价格的交易方式。期货点价交易是一个期现结合的过程，交易双方达成一致才能成交。采购方可以在规定的期限内从期货盘面完成点价。

“现在的PTA市场中不但有仓单回购，还有点价交易套保模式，我们做生意比以前方便多了。”与记者谈起PTA贸易，北大方正物产集团化工部的邹金龙颇有感慨：“自从有了点价交易套保等模式，近几年公司的PTA贸易量呈现出‘几何式’增长，这样放量的操作是之前都不曾出现的。”

作为目前我国最大的PTA生产商，浙江逸盛石化有限公司对PTA期现货价格较为敏感，也常常利用点价套保模式规避市场风险。逸盛研究中心副经理吴中向《经济日报》记者举例说，PTA1609合约7月4日的价格涨到4950元/吨，当时现货价格只有4830元/吨，期现货之间的基差为120元/吨。他们判断市场有下跌态势，并有合理的套保点位，双方约定如果期货价格达到4600元/吨（点价价格）就平仓。所以逸盛石化当时以4950元/吨价格卖出，7月26日又以4600元/吨买入平仓，期货净赚350元/吨；而现货由4830元/吨降到7月26日的4550元/吨，赔了280元/吨。通过点价套保模式，期现货总体上盈利70元/吨，有效规避了企业经营风险。

据弈慧资源控股有限公司相关负责人介绍，以前市场上用PTA期货定价的积极性并不高，而现在整个PTA产业链基本都是参考期货价格来定价，远期点价模式也基本与期货价格相挂钩。

“点价模式可以有效规避价格波动风险。”郑州商品交易所浙江逸盛“点”基地建设课题组相关负责人表示，期现货价格联动是期货套期保值操作的核心和前提，两者的相关性高达0.98，这意味着98%以上的期现货当日价格波动方向一致，而这也为“点价模式”操作打下了基础。

点价模式操作需要上下游企业在期货市场上进行买入或者卖出操作，这一操作的实质就是买入（卖出）套期保值，而之后签订合同时的价格标准是为了让期货价格的套保效果实现最优，基差风险被降至最低。

“对企业来说，点价模式可减轻企业经营层面的压力。由于期货市场有完善的实物交割制度，只要符合规定的企业都可以通过期货公司进行实物交割申请。如果在持有头寸阶段未能找到相应买卖方，企业就可以通过期货市场的点价模式来进行物权转移。”浙江逸盛石化有限公司相关人士表示。

随着基金行业“新老交替”步伐加快，传统封闭型基金陆续谢幕——

基金“封转开”的危与机

本报记者 周 琳

融通基金管理有限公司日前发布公告称，作为目前市场上历史最久的基金产品之一，已存续15年的基金通乾于8月12日终止上市，彻底退出资管舞台。统计显示，自成立以来至今年8月11日，基金通乾的累计净值增长率达504.38%。

在经历2014年的到期转型热潮后，目前市场上仅剩最后5只传统封闭型基金，分别是宝盈鸿阳、易方达科瑞、嘉实丰和、长城久嘉和银河银丰。这批最后的传统封闭型基金成立时间在2001年至2002年间，自成立以来的平均单位净值增长率高达451.67%，剩余存续期大约为1年。

即将告别市场的传统封闭式基金是否仍具备投资价值？对于投资者来说，“封转开”之后有无风险？

“老基金”的是与非

传统封闭型基金是指可在二级市场交易、封闭期一般在5年及以上、封闭期内份额保持不变的旧式基金产品。对于这类基金的优缺点，业界一直颇有争议。“之所以说它传统，是由于这类产品在设计上存在长期折价、份额固定、上市后不能赎回等特点。”嘉实基金高级投资策略师张春雷说。

据第三方基金研究网站集思录统计，截至8月17日，目前市场剩余的5只传统封基的平均折价率约为6.06%，其中折价率最高的基金长城久嘉为7.27%，最低的易方达科瑞为4.98%，持有股票占比在71%至84%之间。

由于在封闭期内份额不变、上市后不能申赎，只能在二级市场买卖，且变现时往往面临折价，给投资者带来诸多不便。同时，传统封基还存在销售渠道限制，因为通过二级市场交易可产生交易佣金，对于银行等其他销售渠道来说，销售传统封基最大的问题是客户资源会流失到券商。

“此外，传统封基的管理人和发行人动力也不足。”济安金信基金评价中心主任王群航认为，这类封闭型基金的管理人的管理费比较稳定，由于与业绩关联不大，对基金管理人激励不足。同时，固定的规模影响了管理人发行的动力，对于靠收取管理费为生的基金公司来说，不如开放式基金灵活。

但市场中也不乏传统封基的偏爱者。第三方财富管理机构诺亚正行研究员王炜认为，传统封基的投资收益主要分为三部分：基础市场的上涨收益、管理人的主动投资收益和封闭型基金折价率收窄带来的额外收益。

当市场供大于求时，基金二级市场的交易价格可能低于每份基金单位的资产净值，即产生折价。折价率是传统封基带来的套利机会，理论上，折价率越高，在基金到期前赎回或持有至到期按净值赎回的获利水平越高。

海通金融产品研究中心倪韵婷认为，由于传统封基存在折价，这些基金按照合同相关规定将陆续到期，到期后不论是进行“封转开”，还是改造为创新型封闭式基金，产品均可以净值赎回，因此传统封基蕴含着低风险投资机遇。若某一只封闭式基金持有的股票组合本身市盈率较低，有可观的折价，仓位一直较低，并且到期时间较短，则可考虑配置持有到期，分享净值上涨和折价回归的双重收益。

套利“被套”费思量

传统封基转型为开放式基金是基金行业加快“新老交替”的发展趋势。“封转开”最大的作用是能够消除封闭型基金的折价，理论上这一过程存在套利空间，但实际上并非稳赚不亏。

广发证券财富顾问唐人杰认为，“封转开”期间，投资者应了解转型后的基金类型，是混合型、指数型或是其他类型，尤其应重视基金经理是否变化、历史业绩排名等因素，以防后续业绩波动。

金牛理财网研究员何法杰认为，在临近“封转开”时，传统封基通常会降低仓位，提高现金储备，以应对转为开放式基金后可能的短期赎回潮。此时，传统封基的净值波动受市场影响相对较小，套利空间比较清晰。

比如，刚发布“封转开”公告的基金通乾在今年第一季度的股票占净值比仅为37.65%，而2015年6月这一指标高达70%以上。到期前1个月，该基金的折价率约为5%，即不考虑净值变动，理论上到期前1个月购买该基金具备5%左右的“安全垫”收益。

专家表示，在传统封基转为开放式基金后，投资者可直接按单位净值进行赎回，获得原来的流动性可实现折价补偿，因此在逼近到期且折价率较高时购买最合适。参与“封转开”套利的投资者可根据资金安排购买相应的封闭型基金。

但是，由于“封转开”的过程持续时间较长，仍存在诸多潜在风险。首先是停牌期间的市场波动风险。以刚到期的基金通乾为例，该基金变更为融通通乾研究精选，自2016年8月16日至2016年8月30日开放集中申购。集中申购期只开放申购，不开放赎回，集中申购期结束后一段时间才能打开日常申赎。历史上，“封转开”出现亏损的现象在2008年时曾发生，当时由于“封转开”停牌期间市场深幅下跌，使得基金复牌后交易价格补跌，给投资者造成损失。

对于已持有传统封基的投资者来说，办理“封转开”基金的具体操作步骤有二：一是办理份额确权，需要老基民到封转开基金所在的基金公司开立开放式基金账户；二是需要基民去代销机构申请办理新基金的确权手续。

“总体看，目前最后一批传统封基的折价率普遍不高，均在8%以内，远不及2014年‘封转开’基金受市场热捧时的平均折价率。随着封闭到期日的临近，折价率有逐步降低的趋势，套利空间将被大大压缩，投资者应警惕其中风险，避免为追逐套利而被套牢。”何法杰说。

陶教授来了

★茶座

【关于财富的5个思考】

①用钱去投资，而不是抱着钱睡大觉；②财富不是你能赚多少钱，而是你赚的钱能让你过得多好；③金钱的价值永远是人为赋予的；④处处留心皆生意，独辟蹊径、拾遗补阙或填补空白更容易赚钱；⑤君子爱财，取之有道，散之有方。

【煎饼5大管理法则】

①画饼：饼能画多大，取决于锅有多大——愿景描绘；②摊饼：由内到外，围绕企业战略——目标分解；③烙饼：不能只烙一面，火候很关键——组织推动；④配品：鸡蛋香肠辣酱香菜，看组织口味——企业文化；⑤装饼：要包装好，鼓励趁热吃，口感更佳——薪酬福利。

【投资和自用的差别】

两人争买一罐沙丁鱼，每次都加价若干，买来卖去彼此账面都有利润，两人皆大欢喜。一日，甲回家告知妻子高价买了一罐沙丁鱼，打开一尝早已过期。甲大怒，去责问乙。乙答：“这是用来贸易的，不是用来食用的！”可见，炒来炒去的买卖只能凑个热闹，押上老本可就不明智了。

【超市的“赚钱诡计”】

①价格秘密：超市会将部分必需品价格定低，让人觉得便宜，然后再将别的物品价格定高；②嗅觉秘密：超市里熟食的香味会刺激人体消化酶分泌，让你增加购买欲；③儿童秘密：收银台旁都摆着小东西，排队的孩子会东跑西看，如果之前你没给他们买东西，这下就要掏钱了。

【“AA制”的由来】

十六世纪，商人们四处奔波，聚会后为了谁也不吃亏，就衍生出各自付费的习俗来，有经济头脑的荷兰人尤其如此。但荷兰人的这种习惯为英国人所不齿，认为他们没有绅士风度，于是就有了“Let's go dutch（让我们做荷兰人）”的俗语。后来美国人就用“go dutch”特指“AA制”。

【1折销售术】

据说首创1折销售术的是一家西装店，方法是从9折开始，每天递减，直到1折。第1天客人很少，第3天开始大批光临，第4天打6折时就开始抢购，商品很快卖光。商家运用独特的创意，使顾客处于竞争环境，抢购心理使商品在打5折、6折时就卖完了，所谓“1折”只是心理战。

★课堂

【资产评估】

即资产价值形态的评估。指专门的机构或评估人员，遵循法定或公允的标准和程序，运用科学方法，以货币作为计算权益的统一尺度，对在一定时点上的资产进行评定估算的行为。它是在社会化大生产和商品经济发展到相当高程度后出现的。

【风险管理】

保险是风险管理的基础，人们选择向保险公司支付保费，以求公司能分摊全部或部分风险。然而，保险分摊风险也存在一些问题：面临高风险的人更可能购买保险；购买保险后风险对人的刺激会相应减弱。反过来，保险公司为了保护自己，不得不收取更高额保金。

【利率风险】

利率一般指某段时间取得的利息与借贷资金的比率，而利率风险则指因市场利率变动的不确定性给商业银行造成损失的可能性，其受宏观经济环境、央行政策、价格水平等影响。利率波动的风险可能导致存贷款利差缩小，贷款利率低于存款利率，最终银行收不抵支。

（文/王 琳整理）

会计师有话说

贸易顺差的利与弊

彭 江

有不少人认为，在国际贸易中如果一国出口总额大于进口总额，也就是贸易顺差，对该国而言是一件好事。然而，这就产生了一个矛盾：如果每个国家都追求顺差，那么国际贸易还能进行下去吗？要想弄清楚这个问题，得从国际贸易理论的变迁说起。

15世纪末，商品经济快速崛起，重商主义产生。早期重商主义者认为，应该将金银货币保藏在国内，不使它们流向国外。他们反对从国外进口商品，也反对将原材料卖给外国，防止货币流向外国。在早期的重商主义思潮中，拥护者们提倡不断吸收金银等货币到国内，禁止金银输出国外，于是又被称为重金主义。

在这种思想的指导下，早期的国际贸易受到了严格的金银限制。这种狭隘的重金主义的思想在随后的国际贸易实践中被打破。英国人托马斯认为，输出金银货币发展贸易，不是货币减少，而是可以增多货币。输出货币恰恰是增加财富的一种手段。但是他依然主张贸易顺差，必要时实施保护关税的作用。

随着时代的发展，到了18世纪下半期，亚当·斯密提出了与重商主义截然不同的国际贸易分工理论。亚当·斯密认为，社会分工能较大的提高劳动生产率，增进国民财富，国际的分工和自由贸易，正如国内的分工和自由贸易一样，能促进劳动生产力的发展，使交换的双方都能得到好处。他反对闭关自守和保护关税政策。因为在关税保护政策下，本国资本就不一定投向本国最擅长的生产部门，而是投向被保护的生产部门，以至于造成生产力停滞。

说到底，国际贸易的真谛是各国利用自己的优势分工合作，从而提高生产力，创造更多的财富。其实，过多的贸易顺差并不一定是好事，长期过高的贸易顺差意味着一国经济的增长过于依赖于外部需求。长期贸易顺差也会带来外汇储备的膨胀，给本国货币带来贬值压力。因此，分工合作才是国际社会的大潮流，理性合理的国际贸易不是所谓的你赚我亏的关系，而是最终实现互利共赢。

“宝宝”收益持续下降

资料来源：金牛理财网
数据日期：2016年8月25日

互联网系宝宝产品中

7日年化收益率

鹏华增值宝	华夏现金增利	国金金腾通货币
2.800%	2.761%	2.730%

万份收益（元）

汇添富现金宝	易方达易理财	国金金腾通货币
0.7954	0.7610	0.7165

基金系宝宝中

7日年化收益率

华夏现金增利	南方现金增利A	工银货币
2.761%	2.735%	2.693%

万份收益（元）

南方现金增利A	汇添富现金宝	广发钱袋子货币
1.0704	0.7954	0.7039

银行系宝宝中

7日年化收益率

华夏薪金宝	南方薪金宝	南方现金增利A
3.238%	2.826%	2.735%

万份收益（元）

南方现金增利A	兴全添利宝货币	南方薪金宝
1.0704	0.9088	0.8027