



国泰君安证券股份有限公司定向资产管理计划

之

低风险套利通专户理财产品



国泰君安证券股份有限公司

序 言



国泰君安证券，一个以“诚信、亲和、专业、创新”为理念的公司，一直以来十分重视营造与企业、社会共同发展的共生网络。

热切希望能有机会与社会各界共同寻求在资本市场互利互惠、携手进步、共同发展的道路。

国泰君安自2006年初推出“低风险套利”单帐户资产管理业务，能够较好地满足个人或者机构客户实现富余现金资产稳健增值、提高资金利用效率的投资需求，帮助客户的现金资产在近似无风险的状态下，实现保守估计6%以上的年化收益率。

一、 产品概要

产品名称：国泰君安低风险套利理财产品

商业名称：套利通

投资理念：基于各类套利定价模型获取与市场方向无关的无风险或低风险套利收益。

投资范围：主要投资于在沪深交易所上市各类基础证券及衍生证券，如股票、基金、可转债、ETF、权证、股指期货等。出于现金管理的需要，本产品也可投资于短期债券或逆回购，以及类货币市场基金。

投资策略：(1) **对冲交易套利**，即在当价格存在确定关联关系的证券间出现有利可图的偏差时，在价格低的一方建立多头（买入），在价格高的一方建立空头（卖出），以获取两者暂时性无风险错误定价偏离部分，如股指期货套利、ETF 套利，正股与认沽权证组合套利等。

(2) **高折价套利**，即基于科学精准的估值定价分析及严谨稳健的到期风险收益灵敏度分析，买入高折价证券以获取相对可观的折价收益率，如转债转股套利、权证行权套利、基金封转开套利等等。

预计股指期货套利将成为本产品的核心项目。

预期风险与收益：“套利通”的预期风险相当于债券、远低于股票，预期年收益率在6%以上。估计在我证券市场发展与创新步伐日益加快的进程中，特别是在股指期货推出最初时期，市场会出现各类繁多的套利机会，届时预期收益率将更高。

适用范围：本产品适合对本金安全性要求较高，同时期望获得较高的绝对收益的投资者。

期限与流动性：通过产品契约约定有效管理周期，在管理期内，委托人可根据资金使用需求随时增加投资，亦可每月一次提取部分委托资产，但第

一笔资产最短委托期不得低于三个月。

投资管理：单账户全权委托，程序自动监控套利机会，产品经理根据市场研判确定套利参数，程序化交易为主并辅以必要人工操作。

风险管理：拥有科学健全的风险动态监控系统，引入风险价值（Var）作为主要风险管理指标，以保证本金在投资期末出现亏损的概率接近于零。

二、 投资策略

本理财产品主要投向为股指期货套利交易，同时兼顾其他对冲性套利和高折价套利机会，具体投资策略包括但不限于如下所述：

1、对冲交易套利策略

即利用价格存在确定关联关系的证券之间的定价偏差，在价格低的一方建立多头（买入），在价格高的一方建立空头（卖出），获取无风险套利收益。股指期货套利属于对冲套利的一种，其它还有ETF套利、保本组合套利等。

（1）股指期货套利

按照股指期货合约的规定，在到期日股指期货的结算价格等于现货指数，即合约到期日两者必定收敛到一起，因此股指现货与股指期货之间存在固有的平价关系。当期货合约的价格与其合理价值发生背离超出相应的成本时，就将引发套利行为。理论上讲，主要的期货套利交易策略有以下几种：

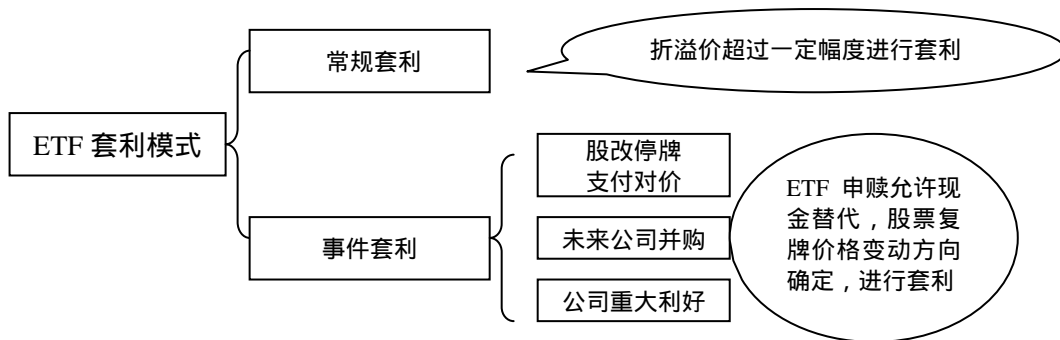
- **期现套利：**当股指期货的价格与股指指标的现货（即成份股股票）的价格出现偏差时，二者之间的差价就可能成为套利机会。当期货价格偏高时，可买入股指成份股、卖出期货合约进行套利；反之，当期货价格偏低时，则可买入股指期货合约，卖出成份股套利。
- **跨期套利：**不同月份的股指期货合约之间的价格关系不合理时，通过同时买卖不同月份的合约，也可获得套利收入。
- **到期日套利：**即基于结算价估算模型的套利，当预期结算价高于当时股指期货合约价格时，可能存在买入开仓股指期货合约等待到期结算现金交割的套利机会；反之，当预期结算价低于合约价格时，则有可能利用卖出开仓股指期货合约，以较低结算价现金交割的获利机会。

(2) ETF 套利

ETF 套利包括常规价格套利和成份股事件套利两类。

ETF 具有像开放式基金一样的申购赎回交易机制和像封闭式基金一样的二级市场买卖交易机制。常规套利是指当 ETF 二级市场价格与其一级市场净值出现较大偏差，足以弥补双边交易成本时，买入价低者转换成另一种形式马上卖出，便获得了“无风险收益”。该策略具有风险较低且瞬时完成。

成份股事件性套利，是指 ETF 组合中股票因重大事件而暂停交易，假如投资者对其复盘后价格有比较明确的判断，就可以利用 ETF 特殊的交易机制来买多或卖空这个股票，从而获取收益。而这正是利用了成份股停牌其间，ETF 净值与其真实价值的偏差。



(3) 正股+认沽权证保本组合套利

对具有认沽权证的股票，当（认沽权证+正股）价格小于权证行权价时，买入正股同时再买入对应股数的认沽证，将它们 1：1 持有到期并将正股行权卖出就能获得无风险收益[权证行权价-（正股价格+认沽权证价格）]，其间股价波动就能获得超额收益。

2、高折价套利策略

即基于科学精准的相对定价分析及严谨稳健的到期风险收益灵敏度分析，在保证绝对安全的到期收益前提下，买入高折价证券以获取相对可观的折价收益率。如转债转股套利、权证行权套利、基金封转开套利等等。

(1) 可转债转股套利

可转债顾名思义就是可以转换成相应股票的债券，每份可转债对应一定份额的股票。当债券价格低于相应数量股票市价时，套利机会就出现了，只要买入被低估的债券，并将其转成股票卖出就完成套利过程。

与 ETF 套利不同，转债套利需要 T+1 转换股票才到帐卖出，因此要承担一天的风险暴露。而对于此，我们的策略包含了对风险敏感性的严格分析，优选品种，保障安全边际。

(2) 权证行权套利

权证行权套利是指在权证在到期前较正股出现较大幅度的折价时，通过买入低估权证并行权，则可以以较市场更低的价格获得正股，再在市场上卖出，实现折价收益。

以 2007 年 3 月底到期的邯钢认购证为例（580003），权证最后交易日 3 月 28 日收盘行情为：

日期	标的股票	认购权证	行权价格
2007-3-28	6.81	3.702	2.73

我们以 3.702 买入邯钢认购权证，次日行权以 2.73 元买入市价为 6.81 的股票，即总计以 6.43 的价格获得邯钢钢铁的股票，而以高于此的价格抛出，从而可获得折价套利收益。

(3) 基金封转开套利

该策略主要针对一些具有明确封转开预期或在未来一两年之内到期的中小盘封闭式基金，这些基金折价率一般在 10% 左右，一旦封转开实施，基金交易将以净值为基准，折价消失。

风险分析亦是策略的重要组成：以基金兴业为例，2006 年 6 月初，基金兴业距离到期日不足 6 个月的时间，在二级市场上交易价格与基金净值仍有 7% 左右的折价率，并且，该基金股票仓位由于到期转开放或清算的考虑，持续保持在 30% 的仓位水平以下。然而策略需要对基金进行一段时间的持有，对于持有期间的市场风险，敏感性分析有：

大盘涨跌	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
策略收益（封转开）	-2.15%	1.08%	4.30%	7.53%	10.75%	13.98%	17.20%

这意味着买入基金兴业能够保证在大盘下跌 20% 的极端情况下仍不亏损。

三、 账户管理

流动性管理

➤ 通过产品合同约定有效管理周期（1-3 年），在管理期内，委托人可根据资金

使用需求随时增加投资，亦可每月一次提取部分或全部委托资产，但第一笔资产最短委托期不得低于三个月。

- 提取资产需提前 20 个工作日通知。
- 没有提前通知的情况下亦可根据客户需求将资产变现，但当月合约的基差损失由客户承担，且在计算管理人业绩报酬时要将此部分损失计为实现收益。

委托帐户的清算与结算

- 委托人委托资金单独开户、单独核算。
 - 股东帐户由委托人提供，并由委托人授权受托人在委托期间全权使用。
 - 帐户资产净值的确定：
 - 已上市的证券按结算日的收市价计算
 - 未上市的证券按成本价计算
- 即：帐户资产净值 = 已上市证券余额 × 结算日收市价 + 未上市证券余额成本 + 申购冻结资金 + 帐户保证金余额
- 用于计算业绩报酬的年化收益率按照先进先出的原则逐笔计算，若委托期不超过一年在委托资产提取时收取，若委托期超过一年以一年为周期定期收取。

交易过程管理

- 程序自动监控市场套利机会。
- 产品经理根据市场研判确定套利参数。
- 交易实现以程序化交易为主并辅以必要人工操作。

服务承诺

- **帐户净值**
 - 委托人可以在任意工作日内查询截止上一交易日的帐户资产净值。
- **资产配置**
 - 委托人可以随时查询帐户资产配置情况，管理人每周将截止上一周末的资产配置情况通知委托人。

➤ 交易记录

委托人可以在任意工作日内查询最近的交易记录,管理人将妥善保存帐户自开户至销户全部交易记录,保存时间不少于7年。

➤ 管理人述职报告

管理人每周向委托人提交帐户投资报告,分析上一周投资管理情况,展望下一周可能的投资策略。

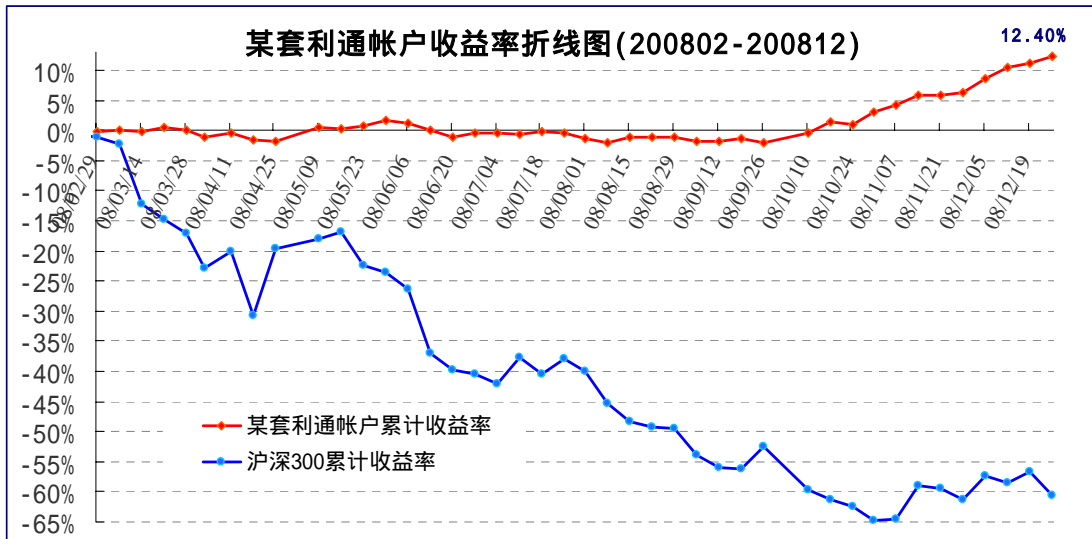
四、 管理团队和业绩介绍

1、**经验丰富、声誉卓著**——产品管理人是国泰君安证券资产管理部的专业团队,以章飏博士为代表,多年来在金融工程和衍生产品研究领域,特别是指数期货、权证、ETF、可转债、基金等方面有着较高的市场声誉。多项课题研究在中国证监会、证券业协会和交易所获奖,所开发管理的产品在实际应用中有着良好的经济效益。并于2006年获得首个21世纪经济报导的“最佳套利业务券商”奖。

2、**技术领先**——拥有完全自主开发的套利程序交易系统,对于各种套利模式从量化模型、策略描述、模拟运行,到实时监控、批量下单,到动态风险评估,有一整套完全自动化的程序交易系统,适应了套利交易对技术系统所需的各种复杂和苛刻要求,在瞬息万变的 market 变化中获得了巨大的商业利益。

3、**历史业绩优异且低风险特征明显**——该管理团队自2003年以来,就基于低风险套利理念从事相关投资实践,并获得稳定良好的投资收益。随着ETF、权证等金融品种的面世,2005年以来投资范围逐步扩大、效果更为显著。2005年产品经理的自营套利收益率超过80%,2006年产品经理的自营套利收益率超过110%。

2006年5月以来推出的低风险套利理财产品——套利通已为多个客户实现低风险下的较高收益。从运作之初至2007年中,套利通账户当期平均年化收益超过50%;至2008年中,套利通账户当期平均年化收益超过20%;至2008年年底,套利通账户当期平均年化收益率超过10%。



套利业务的低风险特征可以从图中得到体现：以账户收益率走势与沪深 300 收益率走势对比可见，即使在市场波动较大的情形下，套利账户净值仍能实现稳定增长。实际上，该账户净值增长率波动幅度仅为上证指数的四分之一。（账户管理期间沪深 300 周涨幅的标准差为 6.72%，而该账户净值周涨幅的标准差仅为 1.60%。）

附表：部分套利通产品帐户情况

帐户状态	风险授权	客户名称	委托期	到期日	收益率	管理天数	年化收益率
已结算	到期安全	A	2006/4/10	2007/4/9	50.00%	365	50.00%
		B	2006/8/8	2007/8/8	57.00%	365	57.00%
委托中	绝对安全	C	2008/3/6	2009/3/5	7.11%	323	8.03%
		D	2007/7/25	2008/6/28	2.40%	33	27.10%
	到期安全	A(续)	2007/4/10	2008/4/9	20.63%	366	20.63%
		E	2007/4/17	2008/4/16	19.60%	132	54.30%
		B(续)	2007/8/27	2008/8/26	0.00%	366	0.00%
	-5%以内	F	2008/1/28	2013/1/27	10.25%	361	10.36%
G		2007/7/9	2008/10/29	14.30%	49	10.90%	