

债基最高杠杆2.56倍 质押新规或终结套息模式

高杠杆开放式债基或面临较大赎回压力

证券时报记者 朱景锋 王鑫

昨日,中证登关于收紧城投债质押回购资格的通知引发企业债大幅下跌,根据研究机构分析,不少企业债将失去质押资格,对于猛加杠杆的债券基金来说,短期面临债市下跌和被迫降杠杆冲击。一些基金公司和基金经理认为,这将改变债券基金传统的低等级放杠杆套息的投资模式,有利债券市场成熟。

部分基金杠杆超1.5倍 最高达2.56倍

中证登下发的通知将众多企业债挡在质押资格门外,而一直以来,债券基金惯用城投债质押回购加杠杆放大收益。基金三季报显示,今年三季末,在412只债券基金中有167只企业债市值占净值比例超过100%,意味着利用企业债加杠杆的债券基金比例达到四成,其中有43只杠杆比例较高,达到1.5倍,运用杠杆最高的5只债基企业债市值占净值比例均超过200%。

其中,金鹰元盛分级基金杠杆比例高达2.56倍,在所有债券基金中最高,银华永益分级基金杠杆比例也达到2.52倍,仅次于金鹰元盛分级基金。这两只基金之所以猛放杠杆,主要是因为封闭运作,没有赎回压力。定期开放的新华安享惠基金三季末杠杆比例也达到2.26倍。

开放式债基中杠杆最高的是广发聚财债券基金,三季末该基金企业债市值达净值的205.86%,前五大债券中有4只为城投债,其中头号持仓债14股州城投债市值占净值比例达15.84%。

值得注意的是,银华基金也有多只债基加了较高杠杆,除了银华永益分级外,银华信用季季红杠杆比例也超过两倍,达到202%,银华永兴分级、银华永泰分级和银华收益杠杆比例均超过170%,在债基中排名居前。

从基金类型看,分级基金、封闭债基、定期开放债基普遍采取了加杠杆操作,这些基金受到冲击较大,而那些加杠杆较高的开放式债券基金可能面临较大的赎回压力。

凯石工场分析认为,大量理财基金看重城投债的高收益低风险特质,通过企业债质押进行高杠杆操作,预计当下会受到冲击,债券市场年内行情或已终结。

低等级放杠杆套息 投资模式终结

深圳一家基金经理向记者表示,从长远看,本次事件有助于债市成熟,债市将从较单一的套息盈利模式向其他投资风格转化,杠杆带来的暴涨暴跌现象会缓解,集中投资于城投带来的行业过于集中的风险也将好转,长远看对投资者是有利的。

套利盘加暴跌致58只分级基金跌停

证券时报记者 朱景锋

昨日受到股市暴跌和套利盘双重打击,分级基金出现集体跌停潮,截至收盘共有58只分级基金A份额或B份额跌停。股市暴跌是分级基金大面积跌停主因,不过,套利盘的打压也是分级基金大跌的重要原因,昨日约有80亿元套利资金入场抛售,环比猛增六成。

套利资金持续放量 跌停潮来袭

受昨日股市暴跌影响,持续多日的分级基金炒作热骤然降温。股市系统风险集中释放令杠杆基金成为烫手山芋,投资者纷纷抛售杠杆基金,一些估值偏高的A份额也一起暴跌,这些基金大多是在股市跳水过程中被打到跌停板。

不过,套利盘的打压也是重要原因,继周一有近50亿元资金入场套利之后,昨日入场资金继续猛增,根据深交所公布的分级基金份额信息显示,仅昨日一天时间,58只股票型分级基金A类和B类份额便增加了近58亿份,单日增幅近9%,按照周一收盘价估算,昨日约有80亿元套利资金入场抛售,较本周日的50亿套利资金增长六成。

前海开源基金也认为:对于债券市场而言,质押新规将导致低等级放杠杆套息”模式终结,券商、基金的投资行为将面临重大调整。

上海一位债券基金经理表示,由于执行了较严格的内部信用评级标准,主要持仓债券以国债和政策性金融债为

主,所持仓的城投类企业债券风险可控。因为我们执行了稳健的标准,所管理的基金均不含有交易杠杆,此次《通知》对公司旗下基金的流动性管理不会产生直接影响。我们认为短期产生的债券估值波动将在中长期逐渐回归,目前事件造成的下跌可以说是较好的建仓时点”。

三季末运用企业债加杠杆较高的债券基金				
序号	基金简称	企业债市值(亿元)	企业债市值占净值比例(%)	基金类别
1	金鹰元盛分级	26.72	256.57	分级基金
2	银华永益分级	6.96	252.14	分级基金
3	新华安享惠	6.04	226.08	定期开放
4	广发聚财	6.50	205.86	开放式
5	银华信用季季红	3.75	202.49	开放式
6	东吴优信	1.17	193.54	开放式
7	工银瑞信伊利分级	12.54	191.53	分级基金
8	东吴鼎利分级	14.25	186.06	分级基金
9	银华永兴分级	32.01	185.57	分级基金
10	中海惠裕分级	11.93	185.21	分级基金
11	广发聚利一年	9.24	182.68	定期开放
12	大摩纯债	23.38	181.01	定期开放
13	金鹰持久回报分级	4.82	180.13	分级基金
14	银河靖利	5.53	178.76	开放式
15	博时岁岁增利	2.76	177.84	定期开放
16	银华永泰分级	0.27	177.58	分级基金
17	振华收特	2.32	175.44	开放式
18	信诚新双盈分级	13.77	174.1	分级基金
19	天弘同利分级	7.81	173.86	分级基金
20	国联安双生分级	10.39	172.85	分级基金

昨日隐含收益率较高的分级基金A份额				
代码	简称	昨日收盘价	折价率	隐含收益率
150022	申万收祥	0.867	21.84%	7.59%
150175	银华H股A	0.871	13.01%	7.19%
150200	券商A	0.841	16.24%	7.17%
150090	万家创A	0.938	11.58%	7.13%
150130	医药A	1.014	4.81%	7.12%
150121	银河优先	0.94	11.40%	7.11%
150140	国金300A	0.942	11.22%	7.10%
150167	银华300A	0.882	11.89%	7.09%
150190	NCF环保A	0.971	4.52%	7.08%
150198	食品A	0.962	4.66%	7.08%
150148	800深证A	0.903	14.89%	7.07%
150145	300高贝A	0.972	10.66%	7.07%
150104	华安300A	0.945	10.93%	7.07%
150117	房地产A	1.021	4.15%	7.06%
150169	恒生A	0.86	17.70%	7.06%
150184	环保A	0.847	17.92%	7.06%
150179	信息A	0.853	17.66%	7.04%
150186	SW军工A	0.841	17.77%	7.04%
150138	银华800A	0.894	10.69%	7.00%
150123	通信50A	1.106	-3.34%	7.00%

朱景锋/制表 张常春/制图

其中,招商证券分级昨日有17亿元套利资金入场,在所有分级基金中最高,申万环保分级、申万军工分级和富国军工分级等套利资金规模在8亿到10亿元之间,这些分级基金成为资金套利主战场。分析人士认为,近两日有可能迎来入场资金套利的最高峰。伴随分级基金整体溢价率的回落,入场套利的资金将会骤减。

昨日,一些品种受到套利盘打压一字跌停,包括鹏华信息B、泰信400B、银华300B,由于成交量极小而套利盘规模庞大,大多数套利资金无法成功卖出这些杠杆基金实现套利。

A份额配置时机临近 掘金三高品种

随着股市暴涨后陷入急跌和震荡,本轮受到套利盘打压的分级基金A份额配置机会正在到来。昨日分级基金A份额已有所表现,在收盘飘红的31只分级基金子份额中,除了鹏华国防B、信诚金融B和泰达进取等为B份额外,其余全部是A份额,A份额较高的安全边际成为市场调整中资金的避风港。像双禧A、银华稳进、信诚800有色A、信诚800医药A等主流品种昨日涨幅均在1%以上,一些品种如泰达稳健、工银500A和

金鹰500A等因流动性不佳受到资金拉动力于涨停。

根据华泰证券分析,永续A类配置价值已现,理由:一、暴涨的行情不可能持续太久,当市场出现回调,整体溢价率必然快速下行,套利盘的压力将消失;二、降息后,债市收益率出现大幅上行,这与近期的资金抽离有关,是短期资金面的扰动导致,只要股市开始降温,资金又会回流中低风险品种以求避险;三、经过股强债弱的背离之后,低风险品种的配置价值更高,一旦股市出现调整,必然有资金转入这类品种。

华泰证券建议近期优先关注三高品种,即:高流动性、高隐含收益率和高折价率的品种。对于隐含收益率超过7%、折价率超过10%的高流动性品种可以逐步小仓位建仓,一旦市场出现回调,整体溢价率大幅回落至相对合理水平,则可以大笔建仓这类品种。

统计显示,昨日有近20只永续类分级基金A份额隐含收益率达到或超过7%,对于低风险偏好者来说具有较强的吸引力,其中银华H股A、招商券商A、招商商品A、国泰医药A等隐含收益率最高,均超过7.1%,这些基金折价率差异较大,其中,受到套利资金打压,招商券商A昨日折价率高达16.24%,也有不少品种如申万环保B等折价率超过17%。

基金： 债市短期调整带来配置机会

谈及中证登质押新规对债券市场的影响,深圳一家基金公司表示,这次事件性冲击预计将加大短期波动。首先,当前1.8万亿左右质押券有1/3左右不满足质押条件,不能新增入库,一些杠杆操作的基金短期运作也会有阻碍;其次,机构预期未来质押券将收窄,开始降低杠杆,债市抛盘增加;未来交易所放杠杆套息的标的只能是政府债务或AAA级债券,这类债券的收益率不高,和资金成本比利差不丰厚,套息模式难度增加。而从中期来看,如果政府债务审计结束后能将结果反馈给中证登,符合政府债务标准的企业债将重新入库,城投债定价将会出现显著分化。

汇丰晋信平稳增利基金经理李羿认为,在总体货币政策偏宽松的格局下,流动性总量未发生变化,央行刚在上月降低了存贷款利率,力图降低企业的融资成本,短期内调整货币政策方向的可能性极低。《通知》只是增加了不可质押债券的流动性溢价和风险溢价,这种溢价可能在短期造成一定的自我放大并

波及其他债券估值。但是经历波动后,最终还将回归总量和基本面。大成基金认为将会给短期交易所市场的流动性带来重大冲击。但是,宏观经济基本面对债券市场仍是较为有利的,为降低社会融资成本,仍有进一步降息、降准的空间,而短期收益率的大幅上升将为未来带来良好的配置机会。

上投摩根认为,从基本面来分析,支撑债市向好的因素并未发生逆转,货币政策依然有持续宽松的必要性,短期债市回调反而有望给新债基提供配置时机;且利率上行其实给投资者带来较好的介入机会,可为明年一季度债券市场回暖创造条件。

工银瑞信基金认为,剔除短期流动性扰动,基本面仍然利好债市,从目前经济环境来看,降息通道已经打开,未来增量的宽松货币政策如降准和其他政策依然可以期待,债券向好格局未变,冲击迎来债券良好投资机会。

(朱景锋 王鑫 李树超 李真 饶玉哲)

无畏5年多最大单日跌幅 基金看好A股中长期牛市

昨日股市放量暴跌,沪指创5年多单日最大跌幅,多家基金公司就此发布点评认为,前期股市涨幅过快,市场存在调整要求,但从中长期看,A股牛市逻辑没有发生变化。

上投摩根基金： 短期调整带来买入机会

除了外围整体流动性向好,市场对改革预期积极外,杠杆迅速上行是这次上证指数大斜率上行的重要原因。同样,因为市场波动加剧导致的降杠杆,也会导致市场大跌。

市场的中期趋势并没有改变。本轮牛市行情从背景来看,是资金对权益类资产低配置的一次修复。在市场表现上,则体现为大盘蓝筹板块的估值修复。

我们倾向于市场做短期调整,调整的板块可能也主要集中在前期大涨的泛金融、地产等板块。市场如果再次启动,我们看好的方向依然集中在大金融和地产板块,主题上关注国企改革。

南方基金： 中长期A股仍是牛市

近期股市的上涨速度远快于经济基本面转好速度,短期需要震荡回调调整,待经济基本面改善跟上慢牛脚步后,才能继续上涨,这样的慢牛行情最符合中国经济发展、改革转型的需要。鉴于全球通胀持续回落,国内货币宽松格局将延续,同时场外资金持续流入,中长期A股仍将是牛市格局。建议在做好风控的基础上,逐步配置低估值蓝筹股。

大成基金： 融资资金平仓有关

市场昨日出现巨大振幅或与融资资金盘中触发断崖式下跌而被动不断平仓有关。此轮市场行情有别于历史上出现的类似行情,主要特点在于此轮上涨有杠杆撬动。

自昨日中证登紧急发文,债市黑天鹅引发了债市避险情绪,无论股市还是债市都出现激烈的多空搏杀。然而,在整个权益类资产走好的逻辑没改变前,虽然市场的波动会不断加大,但长远看权益类市场在增量资金充裕的情况下可能会再大幅震荡攀升。

泰达宏利基金： 牛市逻辑没有改变

最近十几个交易日大盘的快速上涨,使得多空双方的神经都已经紧绷,再加上融资盘的情绪不稳定,使得指数的调整已成一触即发之势。此时资金面、市场情绪指标已成为影响短期市场走势的关键因素。但从中长期来看,牛市的逻辑依然没有发生变化,昨日市场的大幅下挫是让投资者重新恢复理性,重塑对市场的敬畏之心,慢牛思维依然是市场共识。

国投瑞银基金： 牛市并未结束

近期地方政府债务清理在提速,同时年末实体经济资金紧张的局面还会季节性出现,考虑到本轮市场上涨中,杠杆式投资的比重明显加大,流动性的底层风险会加大股票和债券的波动。

展望未来,货币宽松和改革的牛市大趋势不变,短期市场调整依然不改变市场稳步上涨的格局。

前海开源基金： 市场下跌空间有限

昨日的下跌,政策调整只是一个催化剂,自11月21日降息以来上证指数不到15个交易日上涨逾500点,大幅透支了市场上升动能,短期本就有调整需求。昨日杀跌大幅释放了市场风险,虽然短期来看仍需震荡整理,但下跌空间已相对有限,对于部分成长性确定的个股与板块反而提供了买入良机。长期来看,改革与增量资金入市催化的牛市逻辑并未改变,同时中证登新规将导致市场对于高收益债券产品的偏好系统性降低,高风险偏好投资者对股票的配置将提升。

华润元大基金： 积极挖掘被错杀股票

从基本面上来看,并没有发生本质变化,A股估值洼地逻辑继续有效。展望后市,股市短期可能继续调整,我们长期依然看好好股,积极挖掘在本轮调整中被错杀超跌股票,以牛市思维来寻找板块轮动机会。(朱景锋 整理)

最高检抗诉 马乐案将再审

证券时报记者 张佳

昨日,证券时报记者从广东省检察院获悉,最高人民检察院12月8日对马乐案提出抗诉,认为终审裁定适用法律适用错误,导致量刑明显不当。

史上涉案金额最大的老鼠仓案的审判一波三折。今年3月,深圳中院法院以利用未公开信息交易罪判处马乐有期徒刑三年,缓刑五年,并处罚金1884万元同时追缴非法所得。然而,7天后,深圳市检察院对马乐案一审判决提出抗诉,随后马乐案进入二审。今年10月,广东省高院对终审驳回抗诉,维持一审法院判决。就在公众认为案件终结之时,广东省检察院认为终审裁定有误,于11月27日提请最高检抗诉。

广东省检察院出具的书面材料显示,最高检检委会研究该案,认为本案终审裁定适用法律适用错误,导致量刑明显不当,决定按审判监督程序向最高法院提出抗诉。马乐案二审开庭时,证券时报记者在现场获悉,控辩双方主要围绕利用未公开信息交易罪是否存在“情节特别严重”及其认定标准进行辩论,广东省检察院当时提出,一审判决中认定的“情节严重”不当,应当为“情节特别严重”。刑法第一百八十条第一款规定,内幕交易、泄露内幕信息罪情节特别严重的,处五年以上十年以下有期徒刑,并处违法所得一倍以上五倍以下罚金。

融通健康产业基金 12月10日起发行

融通基金近日公告,融通健康产业混合基金将于12月10日至12月23日发行。投资者可通过工商银行、融通直销等机构认购该基金,最低认购金额为10元。根据基金合同,该基金主要以申万医药生物行业指数收益率为业绩比较基准,股票仓位为0-95%,投资于健康产业相关上市公司的比例不低于非现金基金资产的80%。

2012年成立的融通医疗保健主题医疗保健行业,2013年回报率为45%,在医药基金中排名第一。(方丽)

嘉实沪深300增强 踩点发行

眼下各基金公司仍马不停蹄发行新品。据统计,截至12月8日,目前仍有27只基金抓紧时间踩点发行中。其中,被誉为牛市行情下第一选择的沪深300指数基金也在其中——嘉实沪深300指数研究增强基金。据了解,该基金即日起至24日进行发行认购。作为中国资本市场的核心指数和标杆指数,其成分股净利润在全部A股市场占比88.51%,不仅是国内投资者主要的业绩基准,也是海外投资者投资中国的首选。其次,沪深300指数还是股指期货首只现货标的。(姜隆)

博时保证金货币ETF 12月9日上市

博时保证金货币ETF(ETF)是博时货币家族新添成员,于11月25日成立,首发规模超过15亿。博时官网公告显示,12月9日,博时保证金货币ETF正式开放日常申购、赎回。博时保证金货币ETF在原有场内申赎型货基的基础上增加了场内交易属性,该基金可实现二级市场股票投资与现金管理的无缝连接,从而更好地满足股票投资者对保证金货币基金的流动性需求。(杜志鑫 刘梦)