

分级基金掀涨停潮 部分基金遭折价套利份额急跌

证券时报记者 朱景锋

近3个交易日,伴随股市走出V型反弹行情,处于下跌深渊中的分级基金迎来大幅反攻,多个品种连续3个交易日涨停。不过,由于部分分级基金处于持续折价交易状态,触发投资者折价套利交易,使得部分大型分级基金规模短期内显著缩水,以银行、券商等金融分级基金份额缩水最为明显。

承接上周四和周五的反弹趋势,昨日沪深股市再现普遍上涨行情,两市超过1500只个股涨停。受基础市场继续大幅回暖刺激,带有杠杆放大效应的分级基金B份额昨日再现大面积涨停,单日涨停分级基金数量达到46只,涨停数量较上周五进一步增多。值得注意的是,包括泰信400B、医药800B等在内的23只分级基金连续3个交易日以涨停板报收,累计涨幅超过32%。经过前期大幅下跌之后,分级基金B份额再次显示出赚钱效应,人气在逐步恢复中。

虽然分级基金B份额交易正在回暖,但个别品种交易价格依然没能跟上净值上涨步伐,出现了较大比例的整体折价,从而触发投资者的折价套利操作,个别大型分级基金规模短期内急剧缩水,其中,以鹏华银行分级、申万证券分级和前海开源中航军工分级等3只超百亿分级基金缩水最为显

著。深交所公布的信息显示,截至7月13日,鹏华银行B份额为80.245亿份,近6个交易日累计缩水45亿份,缩水比例高达36%;规模仅次于富国国企改革B的申万证券B份额近6个交易日也显著缩水26亿份,缩水比例为13.3%;前海开源中航军工B同期份额缩水23.88亿份,缩水比例达到28%。

这3只规模居前的分级基金同时出现大比例份额缩水,很大程度上受整体折价困扰,其中,申万证券分级近3个交易日整体折价率持续超过4%,令折价套利变得具有一定吸引力。事实上,信诚金融分级、富国证券分级和鹏华证保分级等金融行业分级基金近期都出现了明显的份额缩水,导致份额缩水的主体均为出现了较显著和持续的整体折价。记者发现,近期鹏华高铁分级、申万医药生物分级、南方高铁分级、国泰食品分级等基金品种呈现持续折价时间长、折价幅度较大等特点,其A、B子份额均呈现缩水之势,这对于部分刚刚完成下折、份额暴跌的分级基金来说无疑是雪上加霜。

虽然近期股市持续反弹,但仍有一些分级基金距离下折较近,下折警报并未解除。如申万电子分级、长盛同瑞分级的母基金再跌不到10%便会触发下折,中融一带一路分级、申万中小板分级、长盛同辉分级等离下折点也较近,投资者要注意其高溢价B份额的风险。

整体折价率较高的分级基金				
基金代码	基金简称	B份额溢价率	B份额净值杠杆	整体溢价率
150278	高铁B	-4.07%	1.773	-10.13%
150284	SW医药B	6.93%	2.167	-9.78%
150294	高铁B级	-4.94%	2.491	-7.66%
150199	食品B	-4.50%	2.247	-6.59%
150252	煤炭B	-3.00%	1.79	-6.09%
150151	有色800B	-2.27%	1.86	-5.85%
150195	互联网B	5.28%	1.872	-5.84%
150187	军工B级	-2.49%	1.793	-5.84%
150272	生物药B	-1.28%	1.826	-5.22%
150296	改革B	-1.31%	1.792	-5.16%
150197	有色B	-1.68%	1.819	-5.12%
150185	环保B	-1.07%	1.823	-5.09%

整体溢价较高的分级基金(注意回避高溢价份额)				
基金代码	基金简称	B份额溢价率	B份额净值杠杆	整体溢价率
502002	500等权B	63.55%	2.953	21.78%
150056	500B	30.45%	1.399	15.98%
150244	创业B	75.14%	2.796	14.79%
150065	同瑞B	52.22%	2.93	9.72%
150048	消费B	11.74%	1.156	9.46%
150109	司辉100B	28.68%	3.308	8.74%
150232	电子B	90.41%	4.498	6.06%
150246	互联B	43.45%	2.535	5.86%
150124	建信50B	9.51%	1.55	5.63%
150058	中小300B	40.04%	2.419	5.44%
150288	钢铁B	37.53%	2.961	5.42%
150054	泰达500B	21.41%	1.73	5.24%

数据来源:公开信息(截至7月13日) 朱景锋/制表 翟超/制图

极端下折潮暴露分级基金五大制度缺陷

证券时报记者 朱景锋

6月15日以来股市大幅调整,分级基金净值大跌,出现规模空前的下折潮,分级基金B份额特有的高杠杆双刃剑作用在本次调整中得到了最深刻的体现,不少投资者因无法卖出B份额或者买入了下折的分级B份额蒙受重大损失。

本次下折潮将过去一年高歌猛进的分级基金被掩盖的制度缺陷暴露无遗:分级基金设定的下折阈值过低,导致分级B份额下跌中的净值杠杆不断增大,风险收益特征严重不对称;作为交易所上市的杠杆最高的品种,分级B份额投资没有相应的投资者适应性,大量对分级基金缺乏认识的投资者买入B份额;分级基金在下折的次日依然上市交易,而且没有任何警示区别于其他基金,造成部分投资者误踩雷区;分级基金认购和申购设定的5万元投资门槛偏高,不利于普通投资者参与风险可控的溢价套利;对分级基金上市要求缺乏细化,容易被基金管理人利用。

业内人士呼吁,应该从产品设计、上市交易、投资者准入、投资者保护、交易公平等多方面着手完善分级基金相关规则,避免分级B份额悲剧再度上演。

下折阈值过低 分级B风险收益不对称

现有的股票型分级基金往往将下折阈值设定在0.25元,即当分级基金B份额单位净值跌破0.25元时触发下折,意味着下折当日分级基金B份额的净值杠杆高达5倍以上。而在上折过程中,分级基金B份额净值杠杆不断降低,上折触发日往往在1.5倍左右。这也意味着分级基金B份

额单位净值具有“越涨越慢,越跌越快”的基本特征,下折时的净值杠杆远远超过上折时净值杠杆,明显不对称。

造成这一现象的根本原因是分级基金设定的下折阈值过低,不利于B份额投资者风险控制。因此,分级基金应该提高下折阈值,大幅降低杠杆水平,如将下折阈值设定在0.4元或者0.5元,对应下折净值杠杆为3.5倍或3倍,和现有的最高5倍净值杠杆相比,能在很大程度上改善B份额投资者的损失边际,也不至于使B份额因净值下跌过快而出现过高溢价。

场内最高杠杆产品 分级B投资适用性缺失

分级基金B份额初始杠杆一般为两倍,在下折时净值杠杆往往超过5倍,可以说分级B是目前交易所上市各类产品中杠杆最高的。但对于这样的高杠杆产品,并没有严格的投资者准入规则,造成大量对分级基金风险收益特征缺乏认识的投资者参与投资,一旦出现类似本轮这样的急跌行情,他们往往无法做出有效应对。

事实上,在基金管理人和相关专业媒体做出了风险提示之后,仍有大量投资者买入了濒临下折或已经下折的分级B份额,买入之后又不会采取诸如买入相应的A份额,或合并A、B份额等措施止损甚至扭亏为盈,而不得接受下折遭受重大损失的结果。业内人士建议,应参照股指期货建立分级基金的投资准入制度,欲投资分级基金的投资者需要通过专业的知识测试,只有达标者才允许投资,并做出风险自担声明。

下折次日依然上市交易 且无任何风险警示

本轮下折潮中被投资者广泛质疑的是,当分级基金在T日触发下折后,在T+1日依然上市交易,而且没有任何警示,使得不少投资者往往无法识别已经下折的分级B份额,从而误踩雷区短期内遭受重大损失,甚至血本无归(如一些可转债分级等)。因此,业内人士建议,对于已经触发下折的分级基金,要么在次日直接停牌待份额折算后复牌交易,要么在次日冠以“已下折”等字样,提醒投资者规避风险。当然,错误买入濒临下折和已经下折的分级基金B份额,也有投资者自身对分级基金风险认识不够的原因。

普通散户无法溢价套利 显失公平

在现有的分级基金审核指引中,设定了认购或申购分级基金基础份额不低于5万元的规定。这一看似保护散户的规定,并不能保护那些不具备较强风险承受能力投资者的利益,同时还将大部分中小投资者挡在了溢价套利的大门外。

自去年下半年股市走牛以来,分级基金频频出现较大规模的整体溢价,投资者申购基础份额折分子份额可以获得溢价套利收益。对于这一风险可控的溢价套利操作,大部分投资者因资金规模不足5万元无法参与。同时,由于对场内买卖B份额没有任何资金规模限制,反而使得大量风险承受能力不强的投资者买入了B份额,5万元的分级基金基础份额申购门槛形同

虚设,造成了交易的不公平。业内人士认为,应该取消基础份额的申购门槛,转而设置一定的B份额买入门槛,这才真正保护不具有风险承受能力的投资者。

上市条件缺乏规范 易人为制造溢价

今年前5个月股市火爆,分级基金受到投资者追捧,基金公司在短期内发行了大量分级基金新品,为了赶上股市大涨的风口,出现了分级基金成立后闪电上市的风潮。

部分基金为了快速上市,采取激进的建仓策略,无视场外持有人的利益和股市高风险,短期内建仓完毕,遇到股市调整,导致投资者损失惨重。部分分级基金则在仓位很低时就火速上市交易,在股市大涨过程中,不明就理的投资者以为分级B份额净值会暴涨纷纷买入,造成分级基金出现较大规模的整体溢价,吸引更多投资者申购基础份额折分子份额套利,使得这些基金的规模在短期内暴增,甚至成为炙手可热的百亿分级基金。

另一方面,现有的上市条件仅规定首发规模不低于2亿元,而往往多数分级基金场内份额较小,远低于2亿元,规模过小容易造成交易价格被操纵,人为制造高溢价,从而吸引投资者集中套利,甚至催生了基金管理人暗地里请做市商拉交易价格制造溢价套利机会的灰色交易,短期内吸引大量套利资金流入,最终基金管理人坐收规模暴涨之利。

因此,应进一步细化分级基金设立后的上市条件,如成立时间需满一定时间,基金仓位达到一定水平,场内规模不低于一定规模方可上市等,防止分级基金为了上市而上市,做出损害投资者利益的短期行为。

华夏基金:优选投资标的 用好证金公司申购资金

证券时报记者 李树超

上周,证金公司向华夏基金、嘉实基金等5家基金公司申购2000亿元主动型基金份额,每家各获得400亿元。

华夏基金副总经理阳琨对此表示,本次证金公司出资申购公募基金,一方面,为市场流动性的进一步改善提供了有力支持,有利于活跃市场交易,体现了专业机构对市场价值中枢的坚定信心;另一方面,可充分发挥公募基金的专业性,为市场提供流动性,有利于活

跃市场交易。

公募基金是资本市场重要的参与主体,对市场趋势有着重要影响。”阳琨说,华夏基金作为专业投资管理机构,在管理证金公司申购资金的时候,能够凭借专业的投资管理经验挖掘价值洼地,分析上市公司价值与股价背离的投资机会,理性地跟踪那些价值被低估的个股和板块。”

北京一家大型券商副总经理分析,证金公司大额申购主动型基金至少有三个作用:一是通过买入股票型基金,

可以激发市场活力,释放市场流动性,增加市场热点,起到稳定市场的效果;二是对于股票型基金的申购可以增强市场信心,让连续大跌的恐惧情绪得以释放;三是可以应对市场上对公募基金的赎回压力,这也是业内关注市场风向的重要指标。

对于证金公司资金进入的时点,阳琨分析,市场前期快速回调,整体估值中枢已经下降,出现很多有价值的、估值回归到合理位置的板块和个股。

在一系列政策利好面前,市场的迎来久违的反弹。从市场近期反弹的

数据表现来看,市场成交量和成交额已经回暖;结构上看,两融标的的流动性亦有所改善,充分释放两融标的的强平导致的连锁反应和流动性风险,起到了稳定市场的积极作用。

阳琨说:“华夏基金会优选前景较好、未来成长空间较大、估值合理的投资标的,维护市场稳定,保护广大投资者的利益。华夏基金继续坚定看好资本市场的未来发展,对国家经济改革的信念不会动摇,努力为投资人奉献持续、良好的业绩回报。”

基金专户开户热情不减 6月新增2242户创新高

证券时报记者 方丽

6月份的A股市场可谓冰火两重天,上半月涨势如虹,下半月跌势汹涌,但是,市场下跌未减基金专户开户热情,开户数反而再创历史新高。

中登公司日前公布的6月统计数据显示,沪深两市当月基金专户新增A股开户数分别为1102户和1140户,合计2242户,这是基金专户开户数最高水平。至此,基金专户总户数达到1.7967万户,沪深分别为8953户、9014户,总数相较于年初的9448户,增幅达90.17%。而且,今年以来单月平均新增A股账户1419户,意味着平均每个交易日

有60多只产品开设A股账户。

数据显示,今年1月到5月,基金专户新增A股开户数呈现节节攀升趋势,分别为758户、686户、1563户、1807户、1833户,6月市场大跌并未改变这一趋势。而自基金专户开户数信息披露以来,在去下半年之前,单月开户达到或超过300户的情况非常少见。

值得注意的是,6月份大跌也未影响海外机构开户的积极性,人民币合格境外机构投资者(RQFII)和合格境外机构投资者(QFII)新增开户数分别达到23户、34户,均处较高水平。6月份QFII新增开户数较4月份的4户、5月份的12户,出现了较大幅度增长。

7月以来32只债基 累计分红4亿元

证券时报记者 刘梦

股市频现震荡,偏股型基金净值出现较大波动,而债券基金近来却频频分红。

数据显示,若以ABC份额单独计算为单只基金,7月以来共有32只债券基金分红,总额为40133万元。其中,上投摩根双债增利A、C单位分红0.1090元,为7月以来单位分红最高的债券基金。国投瑞银岁添利A、C单位分红0.1000元,中信稳定双利债券单位分红0.0660元,交银增利债券A、B、C单位分红0.0600元,嘉实增强收益定期单位分红0.0594元。

由于今年股市在大跌前赚钱效应明显,债券基金发行数量相对较少,但7月以来,长城久惠保本、国投瑞银岁丰利A、C债券基金陆续开始发行认购。

国投瑞银岁丰利一年定期开放债基拟任基金经理刘兴旺表示,近期市场出现较大变化,打新暂停后,两三万亿的资金会回流到货币和债券市场,预计三季度债券投资无论是杠杆套息,还是资本利得的收益都将较为可观。

博时基金何伟: 基本养老保险基金更看重当期收益

证券时报记者 杜志鑫

6月29日,人社部、财政部起草了《基本养老保险基金投资管理办法(征求意见稿)》。对此,博时基金养老部何伟表示,基本养老保险基金更看重当期收益,全国社会保障基金更看重中长期收益。

何伟说,从投资限制来看,基本养老保险基金只能开展境内投资,而全国社会保障基金可进行境外投资,全国社会保障基金境外投资比例不得超过总资产的20%;基本养老保险基金投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老基金产品的比例,合计不得高于基金资产净值的30%,但全国社会保障基金按成本计算,投资证券投资基金、股票的投资比例上限是40%;全国社会保障基金权益基金投资可占

基金总规模的10%,而基本养老保险基金不能投资权益基金。

何伟表示,在风险准备金方面,基本养老保险基金借鉴了全国社会保障基金的做法。受托机构和投资机构要分别提取风险准备金,具体来说,基本养老保险基金受托机构和受托机构分别按管理的20%和年度收益的1%提取风险准备金,受托机构提取的风险准备金余额达到养老基金资产净值5%时可不再提取,专项用于弥补养老基金投资发生的亏损。

此外,《投资管理办法》第七章《估值和费用》规定,投资管理机构提取的投资管理费费率不高于投资管理养老基金资产净值的0.5%,托管机构提取的托管费率不高于托管养老基金资产净值的0.05%,受托机构不收取受托管理费。

中加基金: A股迎入场好时机

证券时报记者 付建利

A股前期大幅下跌,恐慌情绪弥漫。中加基金认为,支撑牛市中期的因素并没有发生改变,同时在此轮下跌中,政府出台了大量有利于资本市场的政策,加之目前各板块的估值也已趋合理甚至低估,A股迎来非常好的入场时机。

中加基金认为,在目前时点没必要继续恐慌。首先,前期支撑股市上涨的核心因素是改革,改革催生出了一系列利好资本市场的因素,如“走出去”、无风险利率下降、居民资产配置转移等,这些因素将会持续作用于资本市场。

其次,在本轮下跌中,政府出台了一系列强有力的政策和措施来稳定市场,这些措施的力度之大前所未见,反映了高层对资本市场的重视和支持的决心,也有效地稳定了投资者恐慌情绪,稳定了市场,使市场重回正常轨道。

最后,经过本轮下跌,整个市场的估值水平重回正轨。部分真正具有成长性的中小股票估值已回落到可以接受的范围,而蓝筹股的估值更具吸引力,部分一二线蓝筹股的估值已经回到前期的低点,如果下半年经济环境不出现大范围的系统性风险,业绩大幅度低于预期的可能性不大。