

# B类基金溢价率披露不能“灯下黑”

吴智钢

在不久前发生的A股暴跌行情中,一批分级基金的B类基金(基金B)发生了惨烈的向下分拆的行情,雪崩式的折价普遍高达三成至七成,使B类基金的持有人比普通股投资者承受了更大的净值损失,资产大幅缩水。例如,7月8日下折的TMT中证B(150174),价格从上一个交易日的2.686元下折,并且当天跌停至0.799元,此B类基金的持有人在一天交易中就承受了70.25%的资产损失。在6月10日,TMT中证B的最高价为7.020元。而在7月10日下折的互联网B(150195),价格则从上一个交易日的2.320元下折,并且当天一字跌停至1.098元,一天之间的折价高达52.67%。

这批B类基金下折为何发生如此巨大的折价?主要的推手在于这批B类基金的溢价率太高,一旦触发下折,B类基金的价格需要向其母基金的净值回归。B类基金的溢价率越高,其下折时发生的折价也就越大。同理,当B类基金触发上折时,其价格也需要向其母基金净值回归,其价格也会因其溢价率的大小,发生相应的折价;其溢价率越高,上折时发生的折价也就越大。

## 中国增持黄金的“道”与“术”

韩云

央行17日晚间公布的数据,引发了多方关注:截至2015年6月底,中国黄金储备规模为1658吨,较2009年4月底增加604吨。

时隔6年之后,中国缘何再度公布黄金储备数据?这很可能是因为人民币国际化到了非常重要的十字路口。人民币已经是全球第二大贸易融资货币,第五大支付货币和第六大外汇交易货币。在未来多极化的国际货币体系中,人民币应该也可以成为主要货币之一。而黄金,其为人民币的信用背书,支撑其走向世界的战略使命更加凸显。今年年底,国际货币基金组织(IMF)将对特别提款权(SDR)一篮子货币的构成进行每5年一次的复核,会议将讨论是否将人民币纳入,成为IMF认可的全球储备货币。而按照IMF数据公布特殊标准(SDDS),包括黄金储备在内的5个数据项目是必须披露的。

较之公布的时间节点,引发更多关注的,是中国黄金储备6年604吨的增量。对此,央行相关负责人的回答是:“从长期和战略的角度出发,根据需求,动态调整国际储备组合配置,保障国际储备资产的安全、流动和保值增值。”根据IMF总裁拉加德的判断,黄金在一国外汇储备中的理想比例至少应该是5%。中国6月末外汇储备为3.69万亿美元,以市价计算,黄金储备应在5000吨左右。即使以1658吨的数据计算,黄金储备只占中国外汇储备总量的1.6%,而美国的这一数据是71.7%,欧洲主要国家为40%—70%,世界的平均水平则是10%左右。显然,中国央行这几年的增持,用“补短板”形容颇为恰当。

安全,是黄金最大的意义。自布雷顿森林体系崩溃后,黄金已与货币脱钩,但作为一种特殊的货币,黄金是抵抗经济风险与金融风险的最坚实屏障。1999年,欧元诞生时,欧洲央行要求成员国央

由此可见,B类基金的溢价率是投资者的重要参考指标,其参考的意义,甚至比股票的市盈率更加重要。因为在股票投资当中,股票市盈率的高低,并不会因触发分拆而导致价格的回归。而B类基金则有契约,在分拆时必须回归母基金的净值。因此,B类基金溢价率的高低,是投资者权衡是否买卖的重要依据。在价格上升的过程中,投资者可以根据溢价率的高低,来决定是否买入B类基金;而在价格下跌的过程中,投资者也可以根据溢价率的高低,来决定是否卖出B类基金。

投资者在买卖股票当中,可以把股票的动态市盈率作为一个重要的参考指标,尽管这一指标不是唯一的投资考量,但它也是一个必须有的、重要的投资依据,因此在交易软件中,一直都有市盈率及时、动态的披露。但是,目前投资者在买卖B类基金时,却无法在交易软件中及时看到它的溢价率。有一些理性的投资者,在考虑买入某只B类基金之前,会查询其母基金的净值,并且依照相关的公式,计算出该B类基金的溢价率。但是,多数投资者都不会做到如此理性。况且,在行情瞬息万变的交易中,投资者也很难从容地去查询、

计算B类基金的溢价率。在完全不了解B类基金溢价率的时候,就做出买卖B类基金的决策,这无疑是一种盲目的投资。投资者应该在了解分级基金的B类基金的基本情况,比如,B类基金的性质、对应的投资标的等,了解B类基金的溢价率之后,才做出投资B类基金的决策,这是事情的一个方面;更加重要的一个方面,就是在交易软件当中,有关方面应该公开、及时、准确地披露B类基金的溢价率,以供投资者作为投资参考。可以说,在没有及时公开披露B类基金溢价率的时候,就在市场上开展B类基金的交易,其实是一种对投资者不负责任的态度。对于监管层和交易平台来说,这是一个严重的制度缺陷。

在7月之前的一段时间内,我们可以在交易软件中看到B类基金的溢价率,尽管在交易软件的过程中,交易软件显示的溢价率是不准确的,不能以此作为投资的依据;但是,在集合竞价时段,经过上一个交易日结算后所显示的溢价率还是准确的,还可以作为投资的参考依据。然而,在不久前A股市场发生的暴跌行情当中,交易软件就取消了B类基金溢价率的显示。目前,在交易软件中,投资者无法看到B类基金的溢价率。

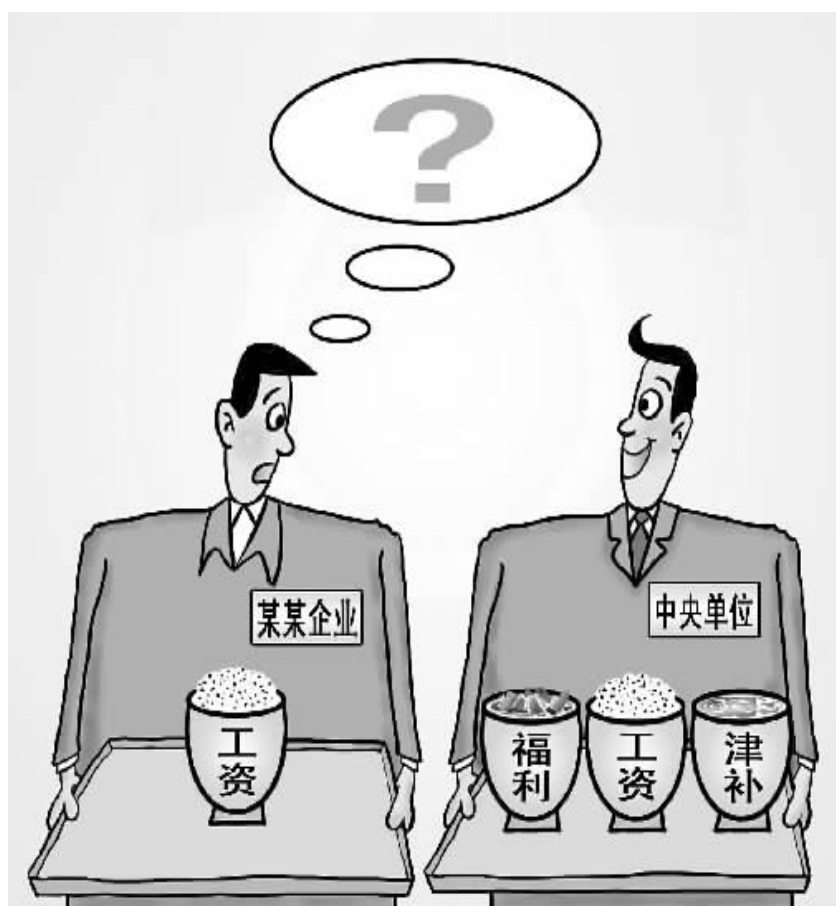
为什么会取消B类基金溢价率的披露呢?笔者并不知道真实的内情。有人说,是由于股票的下跌导致母基金净值大幅缩水,从而使B类基金溢价率变得离谱,这样就干脆不显示它的溢价率了。笔者认为,果真是这样的话,就更应该及时披露B类基金的溢价率,以便及时地向投资者提示风险。近期已经有一批B类基金经过了惨烈的下折和雪崩式的折价,当下仍然有一批B类基金(例如创业板B,传媒B)没有经过下折,它们的溢价率到底有多高呢?它

一旦触发分拆,持有者的资产是否也需要付出三至七成折价的惨烈代价呢?想到此,令人害怕的同时,更加感到及时披露B类基金溢价率的紧迫性和必要性。

分级基金是在本轮牛市中才产生的金融创新产品,它在给市场带来新的投资品种的同时,也给投资者带来新的课题。我国目前的分级基金一般分为基金A、基金B两个子基金。A类基金一般都是约定收益率的基金,而B类基金则是杠杆基金,通常都以1:1的比例配资。但在实际的交易中,多数投资者并不了解B类基金就是一个杠杆基金的本质,不了解或者没有正视B类基金给投资者带来高收益的同时也会带来高风险。在这样的情况下,管理层和基金、证券营业部等有关各方,应该加强对投资者的教育,普及B类基金的基本知识,提示B类基金的潜在风险,而更加重要的是,要在制度上加以完善,弥补制度的缺陷。

投资者对B类基金的溢价率具有不可剥夺的知情权,基金公司不能搞“灯下黑”。笔者建议,监管部门应该强制建立及时披露B类基金溢价率的制度,强制要求交易平台在交易软件中及时、公开、准确地显示B类基金的溢价率。为了保护投资者的合法权益,帮助投资者避免因溢价率引起的大幅损失,对不能在交易软件中及时、公开、准确地显示溢价率的B类基金,应该暂停交易,直至能够披露溢价率才恢复交易。如果短期内不能做到动态显示溢价率,至少也应该每个交易日都更新显示并且逐步过渡到动态显示。建立强制性披露溢价率的制度,才能保护投资者的合法权益,帮助投资者做出理性投资决策,并且及时提示B类基金的投资风险。这样,才能推动分级基金的长远健康发展。

## 中央单位晒工资福利 津贴补贴超基本工资2倍多



部委首晒工资单,项目明细有点乱。津贴补贴各自定,发多发少看机关。薪酬经济宜同步,加薪机制应规范。阳光财政抓紧建,起步先从公务员。

赵顺清/漫画  
孙勇/诗

## 美联储9月加息是大概率事件

张莱楠

2008年国际金融危机以来,美国经济复苏进程主要是靠“量化宽松+结构变革”实现较为积极的复苏,然而美国与全球其他国家和地区不平衡性复苏也加剧了全球各国宏观政策周期的大分化。美国量化宽松政策作为全球影响最为广泛的货币政策正在转向,开始步入“后QE时代”。

6月美联储会议的点阵图显示,FOMC的17名委员中,有15位认为首次加息的合适时间在2015年。而近日美联储主席耶伦年内笃定加息的表态更强化了这一预期。耶伦表示,美联储正处在今年稍晚首次加息的道路上,虽然意外事件可能导致首次加息时点延迟或提前。

美联储作出如此表态不能不说有其充足的理由。当前,全球经济仍难完全走出国际金融危机阴影,已由国际金融危机前的快速发展期进入深度结构调整期,其中美国经济复苏的表现可以看作是一个亮点。

2014年美国经济增长2.4%,延续了2013年经济稳定复苏的势头。多家机构预测,2015年美国经济增长有望超过2007年金融危机以来年平均增长水平,实现2.5%甚至更高的增长速度。国际货币基金组织预计,2015年-2018年,美国国内生产总值增长率分别为3.6%、3.0%、2.9%和2.8%。近几个月以来,美国宏观数据普遍向好,“高失业、高赤字、高债务”的“三高问题”得到了较大幅度的改善,正步入一个增长提速期。

鉴于政府进行财政整顿的阻力减少,经济结构调整已初显成效。其中,劳动力市场状况的不断改善、投资支出的日渐回升、制造业的重新回归、潜在需求的稳步释放、企业和金融机构资产负债表修复以及量化宽松政策退出后的资金回流增加等都奠定了美国经济增长的基础,有些指标甚至已恢复到危机前的水平。

美国劳工部数据显示,5月美国的失业率已降至5.6%,个人消费支出环比增长0.9%,高于预期的增长0.7%,创近6年来最高。尤其是过去一年多国际油价暴跌如同给予美国消费者额外补贴,使消费变得更为强劲,6月密歇根消费信心指数升至今年以来最高的96.1。这些数据均显示居民消费仍将是2015年美国经济增长的主力。

居民去杠杆基本完成,开始步入新的加杠杆周期。美国家庭财富增长明显,储蓄率有所增加。2014年,美国家庭财富总额跃升至95万亿美元,家庭净资产达到81万亿美元,为历史最高水平。同时,储蓄率也稳定在5%左右。由于美国居民消费在美国国民生产总值中的比重在70%左右,家庭财富的增加和储蓄率的稳定有助于促进居民消费新屋销售升至

近7年高位,成屋销售也在1年半高位附近,房地产市场回升也有助于居民财富增加。

同时,困扰美国的财政赤字问题得到了缓解。2014财年年度,美国联邦财政赤字占GDP之比已降至2.8%,2015新财年预算案公布的财政赤字为4740亿美元,占GDP的2.5%,大大低于2009财年9.8%的水平。新预算案预计,今后10年美国财政赤字占GDP的比重将基本稳定在2.5%的水平上,减轻财政赤字对于经济增长和复苏的拖累。

实体经济增长强劲使经济复苏获得持续增长动能。金融危机爆发之时,美国制造业产值所占世界份额已经下降到了18.5%,严重影响了美国就业人数和经济复苏。金融危机后,美国一方面实施“再工业化”和“制造业回归”战略,将竞争焦点锁定在新一代互联网、信息技术、生物技术、新能源、高端装备为代表的战略性新兴产业上,试图重回“制造巅峰”。另一方面,美国加快推进TPP、TTIP,以及“亚太再平衡”战略,可能进一步演化为全球经贸领域新的“规则之争”。

美国供应链管理协会(ISM)最新发布的《制造业ISM商业报告》显示,2015年6月份,美国制造业PMI上升0.7个百分点,至53.5%,按历史数据推算,对应于实际GDP按年率计算增长3.3%。这意味着,美国制造业经济活动连续第30个月保持增长,总体经济活动连续第73个月保持增长。在分项指数之中,新订单指数上升0.2个百分点,至56.0%。生产指数下降0.5个百分点,至54%。18个制造业行业有11个实现了增长。

美国经济主要是靠量化宽松+结构变革实现较为积极的复苏,然而美国与全球其他国家和地区不平衡性复苏也加剧了全球各国宏观政策周期的大分化。美联储退出QE,这是美联储从过去10年量化宽松周期开始转向常态周期的新开始。随着美元进入强势周期,甚至加息周期将会使许多以美元计价的新兴经济体海外债务风险暴露,大大增加全球经济金融的溢出风险,加重部分新兴经济体国际债务的偿债负担,导致违约风险加剧。

美联储步入加息周期同样将冲击中国资本及商品市场。中国目前处于降息周期,若美联储提前加息,特别是在希腊债务危机再起、国内去杠杆压力加大的背景下,资本外流压力将对居民部门、企业部门和政府部门资产负债表造成很大的冲击。中国必须高度警惕美联储加息风险,防范其货币政策变化的“溢出风险”带来的全方位影响。由此看来,加快中国资本账户开放目前并不是一个特别合适的时机。

(作者系中国国际经济交流中心研究员)

广发银行 | CGB 智慧金融 广发中国

现在钱存哪里去,广发银行大优惠!

一年期人民币定期储蓄利率上浮 40%

10万元定存 | 一年多收利息800元

2015年9月30日前,10万起定存一年即可享利率上浮40%优惠,该优惠仅限网点办理。更多优惠活动详询网点。

存期	央行基准利率	广发银行上浮后利率	上浮幅度	存款金额(单笔)
3个月	1.60%	2.08%	30%	≥5万
6个月	1.80%	2.34%	30%	≥5万
1年	2%	2.8%	40%	≥10万
		3.12%	20%	≥5万
2年	2.6%	3.38%	30%	≥30万
		3.9%	20%	≥5万
3年	3.25%	4.225%	30%	≥30万

以2015年9月28日人民币定期存款基准利率及上浮利率计算,我行活期存款利率及人民币理财产品利率。

本广告不构成任何要约,如与具体合同内容不一致,以广发银行法律意见书为准;广发银行在法律许可的范围内保留对本广告内容解释权。

客服热线:400-830-8003 www.cgbchina.com.cn