

# 游资轻松玩转分级基金 击鼓传花游戏亟待制度终结

证券时报记者 朱景锋

和大多数投机炒作一样，上周轰轰烈烈的次新杠杆基金炒作最终在暴跌中收场。

由于资金疯狂拉抬价格，导致银华鑫瑞和银华金瑞整体溢价率飙升，套利空间巨大，最终引发资金大举申购银华资源并通过份额配对转换机制套利，银华鑫瑞和银华金瑞场内份额激增，套利资金的涌入最终使银华鑫瑞溢价快速回落至正常水平。

深交所自2月8日到2月17日连续8个交易日公布银华鑫瑞的买卖龙虎榜，从成交席位上可以发现，本轮杠杆基金的炒作是由一些营业部游资率先发动，短时间内制造惊人涨幅，并趁机卖出获利，在赚钱效应的驱使下，其他营业部资金闻风而动，纷纷加入短炒战团，快进快出短期获利。

被爆炒的不仅仅是银华鑫瑞，长盛同瑞A和同瑞B2月13日和14日连续两个交易日涨停或触及涨停，该分级基金最高综合溢价也达到20%左右。在次新分级基金上涨最疯狂的2月14日，当日上涨超过8%的次新分级基金达到了10只产品，还有2只产品的上涨幅度在7%到8%之间。为什么游资可以轻而易举地发动短期涨势操纵杠杆基金？为何在溢价大幅偏离的情况下有如此众多的资金仍然盲目追随，最终掉入炒作的陷阱？分级基金是否应该引入投资者准入制度？

## 游资快进快出 轮番炒作分级基金

游资的操作手法向来以快进快出著称，这次在分级基金上同样采取了这一短平快策略，从他们对银华鑫瑞

的炒作上可见一斑。

2月8日，行情发动者买入。

2月8日是分级基金开始上涨的首日，深交所公布的银华鑫瑞当日买卖最大5个席位显示，来自“齐鲁证券滨州渤海七路证券营业部”资金成为买入最多的席位，共买入154.8万元，占当日成交额的22.5%，该营业部也成为杠杆基金上涨的主要策动者，当日银华鑫瑞暴涨9.93%。2月9日和2月10日，银华鑫瑞分别上涨5.4%和4.16%，该营业部资金分别卖出124万元和169万元，之后再没有现身龙虎榜，作为最初的行情发动者，该营业部全身而退。“申银万国上海海宁路证券营业部”资金在2月8日买入49.7万，2月9日卖出84.4万元。

2月8日买入额居第二位的“中信万通青岛深圳路营业部”资金则几乎贯穿了杠杆基金从大涨到回落的整个过程。该营业部在2月8日买入银华鑫瑞76.86万元，2月10日卖出60.5万元，兑现部分收益。2月14日银华鑫瑞创上涨新高，该营业部席位高位卖出404.8万元，兑现了丰厚的浮盈。2月15日起，银华鑫瑞连续大跌，该营业部席位于2月17日卖出1089.4万元，其中可能包含相当的套利资金。

2月9日、10日，资金迅速跟进短炒获利。

2月9日，拉动银华鑫瑞大涨的主力资金来自“华西证券成都陕西街营业部”和“湘财证券杭州教工路营业部”，两个席位分别买入194.5万元和157.1万元。“华西证券成都陕西街营业部”于2月13日抛售银华鑫瑞184.2万元，兑现了大部分浮

盈。“湘财证券杭州教工路营业部”则在2月10日便卖出169.1万元。

2月9日居银华鑫瑞买入额第三位的“中国银河证券上海中山北路营业部”则演绎了连续短炒的手法。该营业部于2月9日买入32.98万元，2月10日卖出33.36万元兑现大部分收益，同时，当天该席位再次买入33.33万元，2月13日银华鑫瑞涨停，该营业部资金卖出41.28万元获利。连续两轮隔夜短炒，该营业部资金成功获利。

2月10日买入银华鑫瑞最多的前两大席位分别来自“中金公司深圳福华一路营业部”和“国金证券成都龙都南路营业部”，这两个席位资金同样短炒一把就走，2月10日分别买入89.87万元和51.91万元，2月13日借助涨停分别卖掉94.64万元和52.31万元。

2月13日和14日银华鑫瑞连续涨停，炒作进入最后疯狂。

2月13日买入银华鑫瑞最多的“华泰证券南京户部街营业部”当天买入90.88万元，2月14日卖出91.9万元，及时获利了结。“财通证券诸暨暨阳路营业部”2月13日买入银华鑫瑞75.83万元，2月14日卖出77.36万元。“东方证券上海南汇营业部”2月13日和14日分别买入65万元和114.2万元，2月15日于银华鑫瑞跌停当天又卖出210.3万元。2月14日银华鑫瑞创本轮炒作新高，由于15日到17日银华鑫瑞连续暴跌，2月14日跟风买入的资金全部被套。

2月14日，套利资金大举抛售。从2月14日开始，套利资金大举涌入场内抛售银华鑫瑞，套利者的头号主力席位则来自“西部证券上海漕东支路营业部”，该营业部自2月14日到17日连续4个交易日列银华鑫瑞卖出榜第一名，卖出额分别达408.3万元、1797.5万元、1447万元和3244.6万元，2月17日卖出额占到当天总成交额的41%，可见借道该营业部套利的资金是抛售银华鑫瑞的主力军。

## 机构坐享其成 盲目跟风者被套

在本轮分级基金的炒作中，机构也多次参与，但从机构席位的操作来看，逢高卖出和套利显然是主要操作，这也显示出机构投资者较为理性的特征。而盲目跟风的投资者则陷入了炒

作的陷阱，落得了大幅被套的境地。2月14日跟风买入银华鑫瑞的投资者只能落得站岗的结果，是本轮分级基金击鼓传花游戏般炒作的受害者。是什么原因令分级基金被操纵，是否应该提高对分级基金上市规模的要求和投资者准入限制？



翟超/制图

## ■ 相关新闻 | Relative News |

# 次新分级基金场内份额激增 最多6个交易日增逾7倍

证券时报记者 杨磊

以银华鑫瑞为代表的次新分级基金近期暴涨暴跌中场内份额飞速增长，短短6个交易日的增加幅度最多超过了700%，绝大部分份额增长来自于投资者的套利投资。与此同时，一些老分级基金的场内份额出现了一定程度的下降。

Wind统计显示，2012年2月9日时，银华鑫瑞和银华金瑞的场内份额分别只有1846.89万份和1231.26万份，合计只有约3000万份，随着两类份额特别是银华鑫瑞的暴涨，基金综合溢价水平大幅攀升，最高超过20%，吸引了大批机构和散户的申购转换后进行套利。银华鑫瑞场内份额在2月17日达到了1.48亿份，激增了1.3亿份，增长幅度达到了701.76%；银华金瑞达到了9871.66万份，增加了8640.41万份，增长比例同样为701.76%。

# 杠杆股基行情受挫 杠杆债基接力上涨

证券时报记者 杨磊

受到过亿资金套利影响，上周杠杆股票基金的上涨行情受挫，但上周五杠杆债券基金表现优异，多只品种的上涨幅度超过了2%，接力杠杆股基出现明显上涨。

从行情表现来看，2月17日除景丰B和互利B以外，其他杠杆债券基金都出现上涨行情，有5只杠杆基金上涨幅度超过了2%，丰泽B的上涨幅度最大，达到了3.66%，其次是增利B的3.38%，万家利B、添利B和利鑫B的上涨幅度在2.28%到2.86%之间。

此外，聚利B和裕祥B也出现了比较明显的上涨，在2月17日的上涨幅度接近了2%，天盈B和汇利B的上涨幅度接近1%。

据悉，分级基金场内份额成倍式增长在2010年也出现了两次，一次是银华锐进和银华稳进在2010年7月份激增3倍以上，另一次是国联安双禧A和B在2010年10月份出现的3倍以上规模激增，都是和高杠杆份额持续大涨，分级基金高溢价有关。

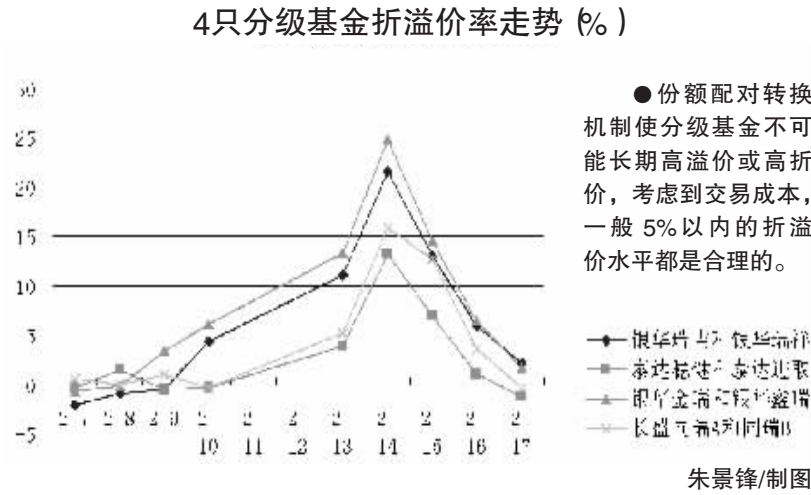
除了银华鑫瑞和银华金瑞以外，长盛同瑞A和B的管理份额6个交易日激增了150%以上，泰达进取和泰达稳健的管理份额6个交易日激增了接近100%。

值得注意的是，老分级基金管理份额出现了一定程度的下降，其中，信诚中证500A和B在6个交易日下降了15.85%，银华锐进和银华稳进的场内份额下降了6%左右，国联安双禧A和B的场内份额下降了4%左右。因此，不排除一些投资者赎回了老分级基金而参与了次新分级基金的套利。

值得注意的是，增利B、万家利B、添利B和利鑫B都在今年2月17日创下了春节以来的最大单日涨幅，标志着杠杆债基有从弱转强的趋势。

兴业证券基金研究员徐幸福认为，杠杆债券基金的良好表现，一方面原因在于近期债券市场特别是企业债券市场的走好，另一方面在于杠杆股票基金行情受到套利的影响而出现大跌，杠杆债券基金除了具有高杠杆之外，还有部分品种折价率超过10%，有可能是一些之前投资杠杆股票基金的资金转向投资杠杆债券基金。

2月18日央行宣布下调存款准备金0.5个百分点，业内普遍认为，降低存款准备金释放出约4000亿资金，有利于债券市场的表现，作为债券市场放大器的杠杆债券基金也有望从中受益。



● 份额配对转换机制使分级基金可能长期高溢价或高折价，考虑到交易成本，一般5%以内的折溢价水平都是合理的。

朱景锋/制图

提高上市规模要求和投资者准入限制

# 双管齐下避免过度炒作

证券时报记者 朱景锋

在有份额配对转换机制的情况下，以银华鑫瑞、银华瑞祥、同瑞B和泰达进取为主的次新杠杆基金依然遭到游资的频繁炒作，投资者不禁要问，到底是什么原因令分级基金被操纵，是否应该提高对分级基金上市规模的要求和投资者准入限制。

应该说，对于有份额配对转换机制的分级基金而言，判断其估值是否合理的一个很重要指标就是两类份额

的整体折溢价水平，如果溢价率偏高，将会触发套利机制，这样一种一、二级市场之间的平抑机制使分级基金不可能长期高溢价或高折价，考虑到交易成本，一般5%以内的折溢价水平都是合理的。但本轮次新杠杆基金炒作潮，在短时间内部分分级基金的溢价率最高时达到近25%。应该说，当银华鑫瑞2月13日溢价率达到13.3%时就应该由于套利机制价值回归，但这并没有阻止它在2月14日涨停，对于溢价率回落风险，

炒作资金或者无知，或者无视，依然跟风炒作。

对于分级基金的异动表现，长城基金表示，近日价格大幅上涨的分级基金具有一定的共性，大多是去年下半年以后成立、目前场内规模较小的基金产品。次新分级产品的可交易份额在基金开放申购、上市后都发生了较大规模的萎缩，场内可交易份额的最新份额合计都只在两三千万的量级，因此也成为一些资金追捧的对象。

别攀升40%与27%，另一只持仓较轻的帝国烟草也涨幅可观。

在最近的一次访谈中，该基金的管理团队透露了他们青睐菲利普·莫瑞斯的原因，除了其拥有如万宝路、百乐门等知名品牌外，公司还在新兴市场投下巨资，而烟草行业在这些区域面临的诉讼风险也会远低于美国本土。此外，基金经理之一的Will Browne还高度评价了公司的决策层，称其为“出色的资本配置者”。

2011年全球股票市场遭遇不同程度的寒流，Tweedy这只基金也未能幸免，全年净值损失约4.13%，但论相对收益却是海外大盘价值型基金中的佼佼者，排名跻身同类前5%，回报率超越

同类平均水平近9个百分点。

## Wintergreen重仓烟草 傲视90%全球同类股票基金

另一只全球股票型基金Wintergreen的基金经理David Winters与烟草行业有着更深的渊源。他长期重仓持有数只烟草行业巨头的股票，很大程度上是由于他们强劲而持续的现金流，及相比其他行业强大的寡头垄断优势与商品定价权。以该基金2011年9月的组合为例，菲利普·莫瑞斯与英美烟草的持仓占其资产净值高达9%，另两只二线公司雷诺美国与帝国烟草的持仓也近8%，此外公司年内还曾持有东京上市的日本烟草公司数月。这几只烟草股

2011年均成绩不俗，难怪Wintergreen全年业绩得以傲视90%的全球股票型同类，并获得小幅上涨，反观其同类基金则普遍有8%左右的净值损失。

## Virtus海外机会基金 前八大持仓4只为烟草股

Virtus海外机会基金的经理Rajiv Jain是为数不多的烟草股贡献度可以匹敌David Winters的基金经理之一。该基金去年9月的组合中前八大持仓中就有4只烟草股，总计约占基金净资产的20%。除菲利普·莫瑞斯、英美烟草与帝国烟草外，还包括一只印度本土烟草公司ITC，同样在去年表现十分亮眼，对基金业绩贡献卓越。Jain对ITC青睐有加是因为其在印度快速成长的烟草市场占据支配地位。此外，这些烟草公司增长稳定、市场占有率高、分红可观，以及它们在新兴市场的高投入都是吸引基金经理长期持有的关键因素。

## 其他重仓烟草基金 不同程度受惠

2011年受益于烟草行业股票强劲升势的还不止上述3只海外股票基金。摩根士丹利的全球特许基金，2011年全年获得9.38%的不俗战绩，同类相对排名高达前3%。英美烟草、帝国烟草与菲利普·莫瑞斯均位列其前五大重仓股，占据21%的资产净值比例。另外还有富兰克林·坦伯顿的互惠系列与太平洋资产管理公司的寻路者基金在2011年也不同程度的受惠于烟草股，取得佳绩。

当然，准确地说，这些基金上年的良好表现不能独归功于烟草股。它们在消费行业，如饮料与日用品经销商等公司的持仓也颇为可观，这些股票2011年对于基金的贡献同样不可小觑。

（作者单位：Morningstar晨星（中国）研究中心）

# 烟草点亮2011海外股票基金业绩

车小婵

对许多美国投资者而言，投资海外股票基金在刚刚过去的2011年无疑让他们所战沉沙，损失程度更甚于绝大多数美股基金。标普500指数去年全年微涨2.1%，然而受欧债危机与新兴市场通胀抬头、经济放缓担忧的拖累，全球大多市场全年大幅收跌。加上多地外汇相对美元疲弱，以美元计价的海外股票基金损失被进一步放大。比如，相比较美股大盘平衡型基金平均1.3%的损失，海外大盘平衡型全年跌去14%，新兴市场股票基金的跌幅更深达19.9%。

不过，重重阴霾中仍透出一线亮

光，这光亮来自小小的烟头，烟草股在下跌中一枝独秀，超配烟草行业的海外股票基金经理在这一年仍颇有斩获。

## Tweedy Browne全球价值 回报超同类近9个百分点

大部分重仓烟草股的基金经理并非是一时心血来潮，他们对烟草行业的偏爱大都已持续多年。获晨星美国2011年海外基金经理奖殊荣的Tweedy Browne全球价值基金就是一个极佳的例子。从其2011年9月的组合看，全球烟草巨头菲利普·莫瑞斯国际和英美烟草是其两大重仓烟草股，分别占其资产净值的4%与2%。2011年全年，这两只烟草股价格分