

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 朱景峰

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,短时间内制造惊天涨幅,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B 2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趋势操纵杠杆基金?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,之后再也没有现身龙虎榜,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,银华鑫瑞继续大跌,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“申银万国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日于银华鑫瑞涨停当天又卖出210.3万元。2月14日银华鑫瑞本轮炒作新高,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,逢高出卖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8日银华鑫瑞大涨,分级基金行情启动。2月9日机构便开始逢高卖出,某“机构专用”席位当天卖出59.23万元,同时小幅买入1.2万元。直到2月14日银华鑫瑞创新高当天,机构席位才再次现身龙虎榜,其中某机构席位借大涨幅卖出117万元,另一机构席位则买入67.7万元。2月15日到2月17日银华鑫瑞大跌3天,机构席位连续上榜,卖出额也不断加大,特别是在2月17日某机构席位卖出2477万元,位居卖出榜第二位,占当日银华鑫瑞成交额的3成。整体而言,机构投资者主要以套利交易为主。

2月14日跟风买入的投资者则只能落得个站岗的结果。据深交所公布的席位信息显示,当天买入银华鑫瑞最多的前五大席位分别为“东方证券上海南汇营业部”、“大同证券大同站北街营业部”、“申银万国上海龙漕路营业部”、“机构专用”和“广发证券广州花城大道营业部”,买入额从114万元到64万元不等,无论卖出与否,来自这些席位的资金都承担了较大亏损,是本轮分级基金击鼓传花游戏般炒作的受害者。从2月15日到2月17日,买入银华鑫瑞最多的席位则全部来自“广发证券中山兴中道营业部”,3天分别买入275.8万元、340.6万元和797.8万元,陷入越跌越买越亏的境地。

显然,规模过小容易被操纵,是本轮次新分级基金被疯狂炒作的主要原因。那么,是不是应该对分级基金上市的规模门槛设定限制,以防止被操纵;或者对分级基金这一相对复杂的投资品种设定像创业板那样的投资者准入门槛;此外,随着分级基金数量的增多,基金公司和交易所也应该加大对该品种的投资者教育工作,以让更多的投资者更多地了解其风险,认识其本质,掌握分级基金投资和价值判断的方法,避免非理性跟风炒作。

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 青睐有加是因其在印度快速增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 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

●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%。

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%,银华锐进和银华稳健的场内份额下降了 6% 左右,国联安双禧 A 和 B 在 6 个交易日下降了 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。

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%。

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的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。

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 朱景峰

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赎、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。

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 年无疑让他们折戟沉沙,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下跌。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,这光竟来自小小的烟头,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

别攀升 40% 与 27%,另一只持仓较轻的帝国烟草也涨幅可观。

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 青睐有加是因其在印度快速增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 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。

</