

# 玩转交易型基金 股市涨跌通吃



## 折价率大幅上升 封转开最后盛宴

中国基金报记者 朱景锋

上证指数在 2100 点附近徘徊,热点散乱,机会难以把握。但是,明年将有多达 14 只传统封基到期封转开,到期数量和规模为史上之最,其中蕴藏的封转开机会不容忽视。

假设未来一年内股市走势变化不大,以目前的市价买入这 14 只封基持有到期,平均年化回报将达到 12%,远超市场绝大多数固定收益产品。当然,这些收益并非无风险,这批封基到期期间净值可能随大盘走势出现波动,从而对实际收益造成影响,但这样的机会值得具有一定风险承受能力的投资者尝试。

### 封转开大幕开启

根据天相投顾统计,在现有的 20 只老封闭式基金中,有 14 只基金将于明年到期,占历史上所有 54 只老封基的 1/4 还要多,是国内基金史上最大规模封基到期潮。

其中,基金普惠将于明年 1 月 6 日到期,是 14 只封基中最早到期的。日前,该基金以现场会议方式召开持有人大会,封转开方案获得高票通过,这是封转开过程中最为重要的一环,待证监会备案后,该基金将复牌,并向交易所申请终止交易,再经过一个集中申购期后,该基金将会正式完成封转开,并择机开放申赎,成为一只普通开放式基金。

基金普惠封转开获持有人大会通过,也掀开了 2014 年封转开序幕,到期较为集中的时间段为明年 4 月

到 7 月间,共有 8 只基金在上述区间内到期。

### 平均年化回报12%

封转开大潮逼近,14 只封基整体仍存在较高的折价率,而临近到期其价格将向净值回归,意味着折价率的收窄和消失,这一过程是获取封转开收益的主要来源。

那么,14 只封基理论投资收益率和年化收益率到底有多高?我们用截至 11 月 15 日各基金净值和收盘价来测算,假设到期后封基净值不变,根据计算,14 只封基持有到期平均收益率为 7%,平均剩余期限为 0.65 年,这也意味着,14 只封基理论年化收益率可达 12%的较高水平,远超货币基金、债券基金和信托产品,具有较强的吸引力。

不过,由于折价和到期期限不同,14 只基金收益率差异较大。从持有到期收益率看,以明年底到期的基金汉兴和基金景福最高,分别达到 10.61%和 10.07%;最低的是最先到期的基金普惠,为 2.68%;另有 9 只基金持有到期收益率在 6%以上。

一般来说剩余期限越长折价越高,剩余期限越长的封基持有到期收益率也越高。

由于剩余期限长短不同,必须以年化收益高低衡量投资价值,将持有到期收益率除以剩余期限即为年化回报。从这个指标看,共有 8 只封基年化回报超过 10%,其中基金普惠年化回报高达 21.8%。紧随其后的是基金同益,该基金明年 4 月 8 日到期,但截至

11 月 15 日,该基金折价率仍达到 6.47%,导致其持有期收益率达到 6.91%,年化回报高达 18.43%。此外,明年 5 月 4 日到期的基金景宏年化回报也达到 15.05%,排在第三位。基金裕隆、基金普丰、基金天元和基金兴和等基金封转开年化收益率也都超过 10%。

就年化回报角度判断,上述几只基金更具吸引力和投资价值。

不过,由于股市波动,封转开基金到期日净值可能出现下跌,从而降低投资者收益水平,不排除股市大跌导致最终净值跌破目前的收盘价,投资者不仅得不到收益,还可能亏损。因此,对后市谨慎的投资者不宜参与封转开基金,对后市持中性态度甚至乐观的投资者可以积极布局。

### 入市良机

在整个老封闭式基金封转开过程中,折价率高低是投资者判断介入时点的重要指标,投资者应该抓住折价率扩大的机会布局,这样会提高收益潜力或者增厚安全垫。

四季度以来,封基折价率一度快速下降,14 只封基平均折价率从 10 月 11 日的 7.11%连降 4 周,到 11 月 8 日降至 4.74%的低位水平。但 11 月 15 日,14 只封基折价率大幅上升至 6.49%,单周上升 1.75 个百分点,从而大幅推高了封转开收益率,为欲封转开套利的投资者提供了介入良机。

不过,在封转开套利过程中,投资者仍需注意退出时机,对于欲规避集中申购期净值波动风险的投资者,应该在基金摘牌前在二级市场抛售,不然将会有

明年到期封基 隐含收益率和年化回报				
基金名称	持有期间收益率	剩余期限(年)	年化回报率	11月15日折价率
基金普惠	2.68%	0.121	21.80%	-2.61
基金同益	6.91%	0.375	18.43%	-6.47
基金裕隆	3.33%	0.375	8.88%	-3.22
基金景福	6.76%	0.445	15.05%	-5.38
基金汉兴	4.24%	0.485	8.73%	-4.06
基金裕隆	6.72%	0.562	11.95%	-5.3
基金兴和	6.83%	0.562	12.15%	-5.39
基金普丰	7.62%	0.641	11.95%	-7.09
基金兴和	7.02%	0.641	10.91%	-5.56
基金天元	8.12%	0.766	10.71%	-7.51
基金汉兴	7.52%	0.912	8.24%	-6.39
基金同益	9.41%	0.962	9.87%	-8.6
基金景福	10.07%	1.104	9.12%	-9.16
基金汉兴	12.51%	1.104	9.61%	-9.59

朱景锋/制表 官兵/制图

注:该收益测算假设封转开期内净值不发生变化,以 11 月 15 日净值和收盘价为基础。

约两个月的集中申购和确权期,期间股市波动将会带来风险。如果短期内股市看涨,投资者不妨等待封转开完全实施完毕后再行退出,有望增厚套利收益。

## 分级基金B类折算A类沾光 股市越跌越赚钱

中国基金报记者 刘明

目前市场上绝大多数基金都是单向做多股市的产品,两只分级基金 A 类份额因 B 类份额逼近折算点,而成为目前为数不多的股市越跌赚钱越多的基金产品。

这两只基金分别是资源 A 和银

华鑫瑞,母基金都是跟踪资源指数的,对应的 B 类份额单位净值距离 0.25 元的折算阈值比较接近。

作为上市交易的分级基金 A 类,通常只能在二级市场买卖,缺乏按照净值直接申赎的机制。不过,很多分级基金都设有不定期折算机制,当母基金或 B 类份额达到一定条件,将进行

不定期折算。通过不定期折算,分级 A 类的 75%以上资产份额将转换为母基金,可直接按净值赎回,这对目前折价的 A 类会形成利好。

截至 2013 年 11 月 22 日,两只 A 类份额对应的资源 B、银华鑫瑞最新单位净值分别为 0.36 元、0.333 元。据测算,只要母基金单位净值再下跌 8%,这两只分级基金就会发生不定期折算。

一旦发生向下不定期折算,两只分级基金的 A、B 份额净值归 1,按照原始份额配比,A 类多出来的份额转化为母基金。一旦 B 跌到 0.25 元,而 A 仍在 1 元净值以上,意味着 A 类将有 75%以上份额转化为母基金。而目前两只 A 类份额基金仍保持折价。

资源 A、银华鑫瑞的最新市价分别为 0.97 元、1.022 元,单位净值分别为 1.054 元、1.058 元,分别折价 7.97%和 3.4%。华泰证券基金分析师王乐乐表示,一旦发生不定期折算,折价份额大部分可通过母基金赎回兑现,对折价 A 类是产生重大利好。

中国基金报记者测算,以发生折算后,A 类保持实际年化收益 7%的价格来算,资源 A 在折算前的市价可达到 1.018 元,这较目前的价格高出 5.16%。即一旦资源股大跌,资源 A 或将有 5%以上的涨幅。

不过,投资者也要注意,一旦股市大涨,特别是资源类股票大涨,银华金瑞和资源 A 有短期小幅下跌的风险,同等约定收益率的 A 类份额的折价率比这两只基金略高 1 到 2 个百分点。

对比 2012 年时国内第一只折算基金市场表现,分级基金 A 类份额的上涨将主要发生在股市下跌到 B 类份额逼近折算点的时候,特别是从 0.3 元向 0.25 元逼近的时候。

### 名词解释

### 分级基金不定期折算

分级基金不定期折算为分级基金为了保证杠杆份额能够足额给低风险份额约定收益,或者为了保证杠杆份额有足够的投资杠杆,而设定的折算条款。一般来说,当杠杆份额单位净值低于 0.25 元时就要进行折算,全部折算成 1 元净值的份额,把低风险份额大部分资产折算成母基金份额,也有当杠杆份额单位净值或母基金单位净值高过一定数值而折算的。

玩转交易型基金,进可攻退可守。杠杆份额投资进取,需选好指数或母基金管理人;即将到期老封基凭折价空间可获年化 10%左右收益,防守中进攻;看空市场也可买入两分级基金 A 类份额获利。

## 杠杆基金双刃剑 用对方向是关键

中国基金报记者 朱景锋

今年以来股市结构分化,杠杆基金表现也随之出现巨大分化,最牛杠杆基金可赚近九成,全市场基金收益率第一,而最熊杠杆基金亏损达六成。

根据天相投顾统计显示,截至 11 月 22 日,2013 年之前上市交易的 35 只杠杆股基中今年涨幅为正的有 20 只,下跌的为 15 只。在上涨的杠杆基金中,13 只涨幅超过 20%,2 只主动型杠杆基金盛世 B 和合润 B 分别以 82.77%和 63.01%的涨幅排名前两位,成今年杠杆基金投资最大赢家。双力 B、中小板 B 等中小盘指数杠杆基金分别上涨 40.72%和 34.81%,是表现最好的被动型杠杆基金。

而在价格下跌的杠杆基金中,有 6 只跌幅超过 20%,标的指数为资源股的银华鑫瑞和资源 B 分别暴跌 60.27%和 58.43%。商品 B、银华鑫利、申万进取和双禧 B 等基金也跌幅较大。

可以说,从中长期投资角度来看,母基金跟踪的标的指数投资价值成为左右杠杆基金投资收益的决定性因素,这在过往杠杆基金投资中是不曾出现或者表现并不明显的。

因此,展望 2014 年投资,投资者应该更加注重对市场机会、市场风格的研判。齐鲁证券日前发布的 2014 年分级基金投资策略就认为,如果判断明年股市有望走牛,则可重点关注银华锐进、信诚中证 500B 等流动性好、弹性高的宽基指数杠杆基金。

上海一家大型券商基金研究员则认为,明年很可能延续结构分化行情,这样主动管理杠杆基金如盛世 B、合润 B 则应该是重要选择。

如果看好某一个板块、投资风格或者行业的机会,则可以布局母基金为跟踪特定行业指数的杠杆基金如房地产 B、医药 B、信诚 800 有色 B、鹏华资源 B、申万中小板 B、创业板 B 等。

在入市时机的把握上,高风险承受能力者既可以在左侧直接布局标的的杠杆基金,也可以先布局母基金份额待行情确立时实施拆分,然后抛售稳健份额持有杠杆份额待涨。如风险承受能力相对较弱的投资者可以选择在右侧布局,并设置好止损盈线。

当前,跟踪同一指数的杠杆基金不在少数,该如何选择具体的?国元证券日前发布的专项研究报告认为,在确定投资标的的情况下,B 份额投资者通常乐于选择价格杠杆更高的券种。以信诚中证 500、工银瑞信中证 500、金鹰中证 500、华商中证 5004 只同标的 B 份额为例。其中,价格杠杆最高的是信诚中证 500B,达到了 2.24,因此是中证 500 指数投资者短期博反弹的最佳标的。

最后,杠杆从来都是把锋利的双刃剑,做好风控是杠杆基金投资的重要一环。未来,杠杆基金投资两大风险不容忽视,一是标的指数下跌带来的净值快速下跌风险,二是向下折算风险,目前银华鑫瑞、资源 B 等资源类杠杆基金单位净值仅有 3 毛多,如果标的指数进一步下跌,将触发向下折算,折算后两只基金杠杆率将大幅下降,溢价率也将随之大跌,价格也将加速下跌。另外,信诚 500B、商品 B 等份额单位净值也只有五毛多,如果市价表现不佳,也存在向下折算风险。

### 分级基金A类折算示意图

