

银华鑫瑞再度涨停

# 次新杠杆基金溢价率显著回升

□本报记者 李菁菁 郑洞宇

昨日，场内基金跌多涨少，但4只去年四季度成立的次新杠杆基金却逆市大涨。其中，银华鑫瑞再次收获涨停，同为银华系的银华瑞祥涨幅也达到8.31%。另外两只杠杆基金长盛同瑞B、泰达进取分别大涨9.62%和8.14%。

分析人士表示，随着次新杠杆基金建仓完毕，近期市场转暖引发母基金净值上涨，借助杠杆效应，进取份额净值也出现了很大程度的上涨。净值的上涨叠加溢价率大幅上升，

引发这些次新分级基金进取份额价格飙升。

## 次新杠杆基金溢价回升

上周，伴随指数的稳步反弹，杠杆基金风头正劲，银华鑫瑞一周上涨17.21%，银华瑞祥涨幅也达8.68%，分列周涨幅榜前两名。昨日，银华鑫瑞再度表现强劲，以涨停板收盘。自2月8日反弹以来，银华鑫瑞二级市场累计涨幅已达到32.75%。

银华中证内地资源指数分级基金经理王琦介绍，银华鑫瑞是一只次新基金，此前投资者对其了解不多。此次连续上涨，与其母

基金的“基本面”相契合，加上中证内地资源指数本身的弹性高于其他指数，因此其溢价率从10%以下的低位逐步向同类分级基金杠杆级溢价率看齐。

针对4只杠杆基金的逆市大涨，分析人士表示，随着帮忙资金的撤离和市场的回暖，基金经理开始加快建设步伐。据测算，这几只次新基金基本建仓完毕，其投资价值开始体现，溢价率也因此开始向市场平均水平靠拢。比如，2月10日可比基金的溢价率为26%左右，而银华鑫瑞溢价率在2月3日仅为6.9%，至2月10日才扩大到20.7%。

由于基金基本建仓完毕，随着近期市场的转暖，泰达进取、银华鑫瑞和同瑞B的母基金净值上涨，借助杠杆效应，进取份额净值也出现了很大程度的上涨。净值的上涨叠加溢价率的大幅上升，引发这些次新分级基金进取份额价格飙升。

## 银华鑫瑞套利空间显著

据相关机构测算，截至昨日收盘，银华鑫瑞母基金华内地资源场内整体溢价率为14%左右，套利空间显著。考虑到目前市场底部区间波动仍可能会有阶段反弹机会，国金证券分析师建议，

具有风险承受能力的投资者可结合市场风格、溢价率、杠杆水平，逐步布局高杠杆份额，以获取市场阶段反弹收益。

但在经历连续上涨后，王琦建议投资者短期内不要盲目追高。不过，王琦表示，适宜进行套利操作的投资者可以利用其分级基金配对转换机制分享目前场内溢价空间。从当前价格水平看，截至2月13日收盘，银华中证资源指数分级基金场内整体溢价率约为14%，投资者可以通过申购母基金份额并进行拆分后，分别买入子基金份额来追求场内整体溢价的收益空间。

# 公募冷对 专户热衷 期指投资“松绑”激活基金创新

□本报记者 李良

随着开户问题的解决，公募基金参与股指期货的各项准备工作均已就绪。中国证券报记者从多家基金公司处了解到，自2010年4月证监会正式公布《证券投资基金参与股指期货交易指引》以来，公募基金尚未在股指期货投资中一试身手，但在相对灵活的基金专户业务中，股指期货投资策略却早已展开。无论是针对高端客户的“一对一”专户，还是门槛相对较低的“一对多”专户，在过去的一年多时间里，均有不少产品涉足股指期货投资。

多位基金公司人士透露，开户问题解决后，基金公司均有意向设计有关股指期货投资的创新型产品，但期望监管层能进一步放宽基金业在股指期货投资领域的约束，否则，“创新”的吸引力将大打折扣。

## 公募创新路坎坷

按照证监会此前的要求，公募基金参与股指期货投资是以套期保值为目的，且对参与比例有着严格的要求。对此，业内人士指出，按照目前格局，公募基金产品参与股指期货的意义不大。因为即便是对冲，它对基金业绩的影响幅度也很小，而若是采用高频交易策略，不仅不能起到风险对冲的作用，相反

还可能加大基金业绩的波动率，因此，若不能放宽公募基金产品参与股指期货的比例，股指期货的对冲风险功能对于公募基金产品而言，实属“鸡肋”。

而在一年左右的“试水”后，基金专户在股指期货中受益几何？上海某基金公司人士介绍，去年，该公募旗下“一对一”专户产品由于部分使用股指期货做空股指，对冲掉了部分A股的投资风险，将产品亏损控制在可容忍的范围之内。

我们觉得，如果将股指期货定义为一个高频交易工具，基金公司确实不擅长从中获利，但如果将其设定为风险对冲工具的话，它还是对专户产品的投资操作有很大的辅助作用。”该人士说。

而另一基金公司的专户投资经理则对股指期货对冲产品的前景看淡。他告诉中国证券报记者，去年，他们管理的一只股指期货对冲产品虽然取得了正收益，但收益率竟低于货币基金以及银行理财产品，考虑到专户产品的高门槛和封闭运作影响，很难对投资者形成持续的吸引力。他指出，目前仍有很多基金公司期望专户产品利用股指期货实现稳定套利，借此吸引低风险偏好的高收入人群，但在目前的市场利率水平下，如果不能够实现足够吸引人的绝对收益率，股指期货套利产品很难得到进一步推广。

## 基金专户浅试水

对于股指期货投资，在基金业内率先摸着石头过河的是专户业务。继国投瑞银基金公司打响头炮后，近年来借力股指期货实现对冲利的基金专户产品层出不穷。有些专户产品计划通过部分参与股指期货以平滑A股投资风险，有些专户产品则期望通过股指期货的高频交易来谋取额外收益，还有些专户产品干脆就设计成为股指期货和现货之间的对冲套利，通过建立对冲模型来谋求长期稳定的绝对收益。不过，从中国证券报

## 海通证券

# 公募基金参与期指意在控制风险

□本报记者 鲁孝年

2010年4月，中国证监会发布《证券投资基金管理公司参与股指期货交易指引》，但由于操作层面的一些技术原因，当时公募基金尚未开始股指期货交易。海通证券认为，日前出台的新规解决了公募基金开户的技术问题，这意味着公募基金参与股指期货进入实质性操作阶段。但证监会允许公募基金进行股指期货交易，并非允许公募基金进行投机交易，股指期货交易对于公募基金的意义主要在于通过套期保值控制风险。

海通证券表示，对于投机交

易的限制，证监会公告中有多项明确规定。如规定持有的买入合

约价值不得超过基金资产净值的10%，普通开放式基金持有的买入期货合约价值与有价证券市值总和不得超过基金资产净值的95%，这就严格控制了投机交易。再如，规定持有的卖出合约价值不得超过基金持有的股票总市值的20%，这表明监管层也仅允许公募基金一定程度的套期保值。此外，还规定开放式基金在扣除股指期货保证金后，还应保持不低于5%的现金，以防范大比例赎回的流动性风险，等等。这些规定都对基金的风险进行了严格

控制，为投资者利益提供了保障。

也就是说，股指期货交易对于公募基金的意义主要在于通过套期保值控制风险。当基金预计未来市场存在较大下行风险时，可以卖空股指期货来对冲手中的股票现货头寸，在一定程度上规避未来市场下行带来的损失。进行股指期货空头交易与直接卖出股票降低仓位相比具有更为便捷、交易成本更低的特点。此外，进行股指期货空头交易还能够保留住基金持股的alpha收益，因此能够被基金经理灵活运用以降低组合风险。

目前，海外共同基金对股指期货的应用，有两大特点。

一是大型共同基金应对股指期货的目的，主要是风险管理，包括对资产的配置和流动性管理。股指期货的风险管理功能对机构投资者有着重要作用。从2007年开始，香港衍生品市场出现了井喷般的发展，这主要源于机构投资者在金融危机中有强烈的套保需求，同时在动荡市场中越来越多的套利者不断涌现。

二是参与程度高，但是投资比例低，大中盘基金尤其如此。根

据晨星数据，2006年，在美国市场

表现优异的共同基金中，约有53%的大盘基金参与了股指期货，但投资比例不超过5%；中盘基金参与度为60%，投资比例不超过2%；小盘基金参与度为23%，投资比例不超过1%。2009年，美国富达基金管理公司的13只指数基金中仅1只未使用股指期货，但期指总市值仅占使用期指基金总净值的1.63%。70只主动型基金中有18只运用股指期货。

指数基金和主动型基金大

都通过做多期指来实现资产配置和流动性管理的目的，较少主动卖空期指，原因是美国共同基金在投资衍生品时受到严格的监管，对使用衍生品的允许额度和杠杆限制都有要求；另一方面，美国市场对冲风险的工具较多，除了股指期货，还有个股期货期权、熊市市场基金和避险基金等等。如130/30这样的市场中性基金产品，仍然是通过股票的多空组合实现的，并不会卖空股指期货，期指仍仅用于替代现货以增加流动性。(曹乘瑜)

天弘基金陈钢

# 一季度看好中高等级信用债

□本报记者 曹淑彦

天弘基金固定收益总监兼固定收益部总经理、天弘丰利基金经理陈钢在接受中国证券报记者采访时表示，今年债市将会是“慢牛”行情，可利用波段操作把握投资时机和品种的选择，杠杆基金凭借杠杆机制可以进一步放大收益。陈钢指出，监管层提出的统一债券市场将提高债券流动性，并引入多元化的交易主体，这对于基金进行债券投资具有重要意义。

中国证券报：很多基金都看好今年的债券市场，你认为今年债市将如何演绎？

陈钢：今年债券市场将比去

年好一点，呈现缓慢上涨的行情，但不会是“大牛”、“快牛”，而是“慢牛”，债基整体可能实现正回报。

在“慢牛”格局下，一般债基主要是赚取利息收益，若注意采取波段操作，还可以通过赚取价差增加基金的收益。具体品种上，不同的阶段会有不同的债券品种行情，第一季度我们比较看好中高等级信用债，在持仓上以此为主。

中国证券报：监管层近期提出建设统一债券市场，打通交易所债市和银行间债市，这对于基金来说有哪些影响？

陈钢：对于基金行业来说，打通银行间债券市场和交易所债券市场后，将会引入银行等更多专

业的机构投资者，多元化交易主体对于基金的债券投资非常重

要。例如基金行业面临申购时需要买债，但如果各基金公司都面临申购就没人卖出债券。而银行的资

金规律与基金申赎规律有很大不同，可能在基金建仓时银行卖券，那么就可以提高债券的流

动性。

中国证券报：尽管债基在去年四季度整体扭亏为盈，但是净赎回比高达9.5%，这一现象背后的原因是什么？基金应如何应对？

陈钢：原因有两方面：一是去

年债市是熊市，债基业绩也为负，四季度债基业绩扭转，普通投资者自然多选择赎回，落袋为安；另

一方面，债基的投资者中很大一

部分是机构投资者，去年股票型

基金亏损严重，机构投资者为了年终实现其投资预期，会选择在债券基金相对业绩较好时赎回，以提高投资利润率。

作为基金经理，最理想的是

在市场涨的时候能为更多投资者带来更好的收益机会，在市场向下时减仓，控制下行风险。申赎方面，市场上好的基金往往在牛市顶峰时停止申购，保护投资者的利

益，这样做才能够获得投资者的信赖。产品本身是中性的，要看投资者如何利用。从基金经理角度来看，应当为市场投资者提供更

多、更细化的品种。

中国证券报：天弘基金的债

基业绩一直表现相对稳定，是否

## ■ 中证金牛基金指数追踪

**中证金牛基金指数跑赢沪深300**

上周，中证金牛股票型基金指数和中证金牛混合型基金指数涨幅分别为1.43%和1.48%。同期沪深两市双双收涨，上证综指上涨0.93%，深成指上涨1.63%，沪深300指数上涨了1.1%，中证金牛股基指数和中证金牛混合基金指数分别跑赢沪深300指数0.33个百分点。

好买基金数据显示，上周，各类基金中股票型基金涨幅第一，上涨1.56%，跑赢了大盘；混合型基金和QDII基金分别上涨1.35%和0.88%；中信标普全债指数下跌0.16个百分点，债券型基金下跌0.13%。(曹淑彦)

## 南方基金

# 市场或处于牛市前夜

上周央行公布了1月份的金融货币数据，1月份M1同比大幅下跌超出市场预期。南方基金预计，未来几个月M1增速将逐渐提升，这预示着流动性拐点出现，大盘进一步反弹的动力更加充足，当前市场或可以看作牛市前奏。

南方基金表示对短期市场保持谨慎乐观的态度，但市场中期反弹格局不变。短期来看，前期支撑市场反弹的预期并未兑现，经济基本面还未显现好转迹象，而

浙商基金陈志龙

## 右侧交易机会或已出现

A股开春以来的“碎步”上扬，是否预示着新的上升行情将至？对此，浙商基金投资总监兼浙商聚潮新思维拟任基金经理陈志龙表示，在经历了去年的大幅下跌之后，A股市场的系统性风险已得到有效释放，右侧交易的机会或许已经出现，投资者不妨更加积极的心态看待市场。

陈志龙认为，在去年紧缩货币政策和CPI高企的影响下，A股系统性风险得到了较好释放，大大降低了今年投资A股的风险。与此同时，今年以来政策逐步微调的迹象十分明显，市场对宏观经济年内触底回升的预期不断升温，而流动性紧张局面也有所缓解，这些利好又将成为A股上升的助力。二者结合，使得投资者今年可以更加积极的心态面对A股市场。

陈志龙表示，浙商聚潮新思维混合基金成立后，将重点关注

东吴基金唐祝益

## A股面临多重底部支撑

唐祝益指出，深证100指数增强型基金拟任基金经理唐祝益表示，当前A股市场正面临多重底部如市场估值底、政策底、资金底以及产业资本增持等多重底部的支撑，只等市场信心逐渐凝聚。而近期A股持续反弹并创新高，正逐渐吸引更多资金介入，所以，当前是投资者长期投资配置的较佳时机。

方正富邦赵楠

## 今年可能是“慢牛”起点

方正富邦基金公司首只产品——创新动力基金近日打开申购赎回。方正富邦投资总监、创新动力基金经理赵楠表示，2012年可能是中国股市一个较长的慢牛行情的起点。基于对整体市场环境的判断，创新动力制定了详尽周密的投资计划并实时跟踪，在封闭期内选择了稳健的大类资产配置策略，增加了固定收益的投资比重。

赵楠认为，经济转型和流动性是影响股市的两大问题，一方面，中国将在投资、出口和消费之间进行缓慢的重新分布，未来三者将更加均衡；另一方面，释放流动性需要有累计效应，一两次的下调准备率基本属于杯水车薪。整个市场的流动性，需要在今年

景顺长城余春宁

## 债市上涨有望持续

2月6日起发行的景顺长城信用增利债券基金拟任经理余春宁表示，从整体来看，在通胀和经济回落、资金面与政策面向好的大背景下，债市上涨有望持续，但债券品种分化不可避免，信用债投资前景较好。

余春宁认为，2012年宏观经济将面临下行的压力，下行风险主要来自于房地产投资大幅度下降导致的固定资产投资对GDP贡献下滑。预计政府房地产调控将延续，房价下跌预期已经形成，购房者观望气氛浓厚，商品房开发投资增速也将大幅回落。出口方面，受累于世界经济的不景气，预计出口增速在2012年仍将维持低位。消费方面保持平稳，而与商品房销售有关的家具、家电和建筑及装潢材料等消费增速小幅下降。

按照美林时钟理论，CPI和GDP都下行，则进入经济衰退、降息周期，最佳投资品种为债券类资产。余春宁认为，债券市场趋势向好，但投资品种逐渐分化也是一大特点。近期利率债走势疲软，信用债却明显走强。随着信用利差持续收窄，以及机构风险偏好的上升，债券的热门投资品种将转向信用产品。(江沂)