

# 或偏爱A类份额 或擅买分级债基 或会玩套利策略 分级基金高手云集 各路玩家炼金有术

□本报记者 曹淑彦 实习记者 曹乘瑜

上周，信诚500B和银华锐进的走势可谓步步惊心，一路下跌直逼折算阀值。然而，在各路资金纷纷逃离B类份额时，早已埋伏在A类份额的保险、私募、专户乃至大客户，却“闷声发财”地赚得盆满钵满。

如果说去年底杠杆基金作为反弹先锋点燃了市场投资分级基金的第一把火，今年银华鑫利的下拆则赚足了市场的眼球，近期信诚500B无疑又将分级基金投资热推向新的高潮。在骤增的成交量和场内规模背后，各类机构和个人投资者不仅纷纷投身其中，而且越来越熟悉游戏规则，并演绎出各具特色的“玩法”。

## 专户私募：高端玩家擅套利

分级基金风情万种，令多家阳光私募也为之心动。据了解，曾获阳光私募金牛奖的源乐晟投资、和聚投资也参与了分级基金A类份额的投资，数额或在数千万元左右。一只专门投资分级基金的阳光私募——安苏投资，今年也浮出水面。

安苏投资目前4只产品均以分级基金为主要投资标的，其董事长童国林表示，今年几乎“从头赚到尾。”今年股市单边下跌，他在平均股票仓位35%的情况下，凭借固定收益仓位里的分级基金，硬是把收益率扳成正值。9月底，安苏1号产品30%-40%的资金都投向了银华金利。

童国林是位坚定的分级基金投资者，也是少数拥有长期分级投资经验的投资者。他的分级投资之路始于2009年，“我们最初目的是保证投资者本金安全。但是如果为了保本牺牲了收益率，产品发行都会面临困难。”又要保证本金，又要在牛市中超越指数，他找来找去，就发现了分级基金。“我觉得这是唯一能在牛市里超越指数的产品了。”2010年7月至11月，依靠分级基金，他的投资年化收益率超过44%。

童国林还是一位“骨灰级”的分级基金研究者，在大家普遍为分级股基叫好时，他设计了分级债基方案，甚至带着自己的方案跑了20多家公募和券商，希望市场能推出一只可以做配对转换、有封闭期限、跟踪低等级债券指数的分级债基。“现在分级债基搞永续，A端的约定年收益率太高，B端融资成本居高不下，定价脱离基本面。”童国林说，封闭期限可以降低融资成本。但是现在封闭式分级债基的流动性不足，很少有能达到300万元/天的成交量，所以得用配对转换机制增加流动性。”

距今年“终点”还有20个交易日，正当别的基金经理绞尽脑汁想办法冲刺时，某基金公司对冲专户的基金经理老王却舒了一口气。“今年8%的目标估计能实现了，这里面分级套利功不可没。”

老王所在的基金公司今年设立了一只对冲专户产品，正赶上分级基金火爆，就将其放进对冲策略中来。“今年我们不期望几十个点的收益，主要目标是避免赌方向导致的失误。分级基金的一些套利策略就很靠谱，比如整体折溢价套利、优先级折价回归套利等等。前两个月配的一只优先级产品涨了10%以上，对组合贡献了很多。”

“我们将分级基金分为股性部分和债性部分，股性部分就是指分级基金的B端，主要用来做波段，或者把握阶段性机会。这个很简单，就是有行情就做一波，杠杆也便宜；债性部分就是A端，比如我们拿的同庆A，A端里又偏好股基的A端，起码每年分红的收益会比债基高点。”老王介绍说，做分级基金资金规模也要斟酌，资金量太大也不行。“一个亿大概差不多。”

他同时透露，其管理的对冲专户在资产配置上与以往专户明显不同。“我们以前是按投资标的划分，比如有100元，股票80元、债券20元。现在我们是按对冲策略划分，假设同样有100元，股指期货套利给50元、分级基金套利30元、债券套利20元。”至于今年在分级基金上的配置，老王表示“当下哪个策略更适合市场，更有机会，配置的资金量就更大。”

“专门负责分级基金策略的研究员今年做得好，其他同事都很羡慕呢。”没有了压力的老王打趣道。



IC图片

## 保险资管：咬定A类不放松

窗外的寒风如今年的股市一样凛冽，但老郭的办公室却阳光明媚。

作为某保险公司投资管理中心的总经理，老郭今年管理的40多个账户均是企业年金计划，总资产规模达到180亿元。今年以来上证指数下跌9.97%，然而老郭管理的企业年金收益率已经超过了20%。

“诀窍在于看准分级股基A类份额，要点在于及时布局。”身着牛仔裤和夹克衫的老郭轻松地说。

作为专业机构投资者，老郭在2011年底就摸透了分级基金的玩法，并坚信A类份额将会是“冬天里的一把火”。2011年11

月，他以两、三千万元的资金在银华金利小试身手，到今年初即通过折价收窄获利200万元。今年1月中旬，银华金利份额折算后价格跌到0.84元以下，折价率达到17%，考虑到7%的约定年收益率，老郭预计年内将取得好收益，于是带着几个亿又杀了出来。此后他逐步建仓，平均每天都买入1000万到2000万元。6月下旬，银华金利再次跌到0.9元以下，老郭看准时机大笔加仓，“别人一卖我就接”，6月29日到30日，在0.88元左右的价格，老郭每天买入额增加到4000万到5000万元。

“你得在时点最好的时候行动，才砸得进去。”老郭说。

随着下半年股市的单边下跌，银华鑫利逼近到点折算阀值，8月30日到点折算启动，让老郭每个持有银华金利的账户今年的收益都超过了20%。

老郭的分级基金投资策略与他的穿衣风格一样轻松、休闲。他不玩B级，对A类坚持持有到期，不看杠杆也不考虑跟踪标的。“市场行情切换，一年下来其实都差不多。我挑选分级基金标准有两个：一是到期隐含收益率最高，二是离折算最近。”老刘相中了十多只A类份额，把他所管理的40多个账户布局其中。信诚500A、银华稳健、银华金瑞占了所有分级基金资产的80%，此外他还配了长盛同瑞、银华瑞吉以

及分级债基泰达稳健。上半年的建仓过程，他平均每天都买了1到2千万元的分级基金，总规模达到7亿份。

信诚500A和银华稳健也给老郭带来了类似的收益。赚钱就像捡钱一样，几乎没有风险。即使是牛市，这个收益也不错，干吗还要去主动选股。要不是有仓位限制，我能多给客户赚两个亿。”老郭呵呵笑道。

不过，也有保险、券商钟情于分级债基的B类份额，他们在投资中“痛并快乐着”。今年分级债基B类份额的收益率并不低，某段时间甚至超过20%，但是几次下跌也着实令他们心惊胆战。

## 大小散户：快进快出做波段

“小散第一要务，挣钱！”拥有4年股龄的80后小散阿亮（化名）算是一位炒股初级“选手”，投在股市上的钱也就几万元，凭借自己的摸索一直小有成就。但今年市场实在太差，上半年的一点收益，下半年就悉数归还，勉勉强强保住了本金。不过，最近通过投资某分级股基的A类份额让他一个月就赚了3%。阿亮很满意，“这类产品牛市熊市都能做，起点低，划算。”

阿亮回忆，“我是今年2月才发现这个投资产品的。当时看到很多关于银华鑫瑞的报道，发现它先是一周涨了近50%，接着一周又跌了30%多。我就想这个有意思，里面肯定有机会。”

今年9月初，机灵的阿亮发现申万进取、银华鑫瑞、同瑞B等几

只杠杆基金再度上演过山车走势。“B端暴涨暴跌肯定有资金在里面炒作，像我这种不了解内情的小散很容易成为炮灰，这比炒股风险还大，而A端就稳妥多了。”阿亮很清楚在熊市自己投资的目的就是保本求稳，于是将目

光投向了分级基金的A类份额。由于A类份额包括股票型和债券型两种，做惯了股票的阿亮认为分级债基波动性太小，因此选择了分级股基的A类份额。

A端除了每年大概有4%-5%的保底分红，也可以像股票一样在二级市场上炒，所以就买了，第一次尝试收益还不错。10月中旬，我发现当时银华金利净值是1元多，二级市场价格只有9毛多，价格波动也很稳定，于是买进后拿了半个月，每份挣了3分钱就走了。”

股票市场没行情，阿亮索性将没平仓的股票放着不管，一门心思研究分级基金，并凭借自己善于接受新兴事物的能力和炒股积累的经验，很快就形成了自己的一套方法。

与80后的阿亮有所不同，炒股“高级选手”老王（化名）自喻炒股经验丰富，但也难免在今年的股市中折戟。不过今年以来凭借杠杆债基做波段赚了20%-30%，令老王在朋友圈中挽回了面子。今年8月，老王听一位亲戚介绍

聚利B，抱着试试的心态投了4万元，8月初买进赚5%抛掉，8月底再进入，差不多涨5%再抛掉，如此跌了买进涨了抛出，3个月就将20%多的收益轻松收入囊中。“其实做这个和做股票差不多，方法是一样的，只不过要对债市了解点。”老王难掩好心情，嘴角带着一丝骄傲。

一位券商营业部人员介绍，今年该营业部分级债基卖得非常好，他的客户做股票多是亏钱，做杠杆债基的则赚了很多，因此他们前两个月开始，在向客户发送的投资策略中加入了分级基金配置策略。“一般散户就是快进快出做波段，杠杆基金拿一到两周就撤，依照我们的模拟，一年赚10%左右是可以实现的，这比炒股好多了。客户赚到钱，我们也获得了交易量。”该人士透露，由于分级基金套利一般需要股指期货对冲，所以只有专业的大户才会做分级基金套利。

为了服务这部分VIP大客户，券商将通过发策略报告、短信及时建议客户如何操作。由于套利机会

稍纵即逝，有的券商甚至会为资金量很大的客户聘请专业交易员。“不知道VIP今年赚了多少，但是他们的策略里像分级基金折溢价套利、折算套利等都有，这些客户和普通散户要求不一样，他们更看重收益稳定、合理。”他说。

不过也有客户炒杠杆债基时点踩不准，或者心态不“淡定”。某分级债基的基金经理就坦言，自己不光要打理基金，还要兼职做“心理医生”，每次分级债基B类下跌时，“受不了”的券商理财客户经理都会要求“约见”。

对于分级债基的A类份额，一位基金经理透露，主要是低风险偏好的个人投资者，他们看中的是A类份额约定收益率高于定期存款。例如即将打开的博时裕祥A约定年化收益率为4.5%，比当前一年期定存高出1.25个百分点。