

■ 上市基金看台

场内基金或引领对冲潮

□ 银河证券基金研究中心 李薇

上周，上证基金指数收报4046.5点，下跌251.94点，周跌幅5.86%。深证基金指数收报4783.14点，下跌221.24点，周跌幅4.42%。

ETF整体跌幅居首

纳入统计的270只场内基金中，上涨基金数量为50只，下跌基金数量为214只，场内基金周交易价格(简单，以下同)平均跌幅2.97%。从单只价格表现来看，市场方向骤转，低流动性品种价格反常波动大幅增加，中银沪深300等权重指数(LOF)、万家创A、长信中央企业100指数(LOF)、银华瑞吉和易方达中债新综合债券指数发起式(LOF-A类)交易价格周涨幅分别为9.97%、6.5%、5.51%、5.5%和3.76%，在全部上市基金中排名涨幅前五位。

从基金类型来看，受益于低风险基金数量占比较大，创新上市

基金整体跌幅相对较小，周交易价格平均下跌2.36%。其中，低风险类品种整体涨幅居前，封闭式股票型分级子基金(进取份额)换手最为活跃。银华瑞吉、久兆积极、泰达稳健、信诚双盈B和国联安双佳B相对周涨幅较高，周交易价格涨幅分别达6.047%、5.094%、2.39%、2.326%和1.939%。股票型分级子基金(进取份额)跌幅较大，但品种流动性则较高，上周日均成交金额5000万元以上基金数量为4只。股票型分级子基金(进取份额)价格波动最为剧烈，流动性较差的债券基金反常波动最为显著。

ETF周交易价格平均下跌4.82%，在场内基金中整体跌幅居首。从风格来看，前期表现较为压抑的中小盘成长类风格指数本周抗跌性明显增强，易方达创业板ETF、招商深证TMT50ETF、嘉实中创400ETF和广发中小板300ETF在全部ETF中相对跌幅较小。受金融等权重板块快速回调影响，前

期表现突出的大盘价值类标的指数ETF价格下跌较为显著。

除基金兴华停牌以外，其余22只传统封闭式基金全数下跌，交易价格周平均跌幅4.09%。从期限结构来看，三年以内到期的中短期品种相对较为抗跌，基金裕阳、基金金鑫、基金普惠、基金汉盛均不到3个百分点。

场内基金或引领对冲潮

随着本周转融券的试点，对冲策略在A股投资中重要性将日益提升。对冲策略主要是通过做空、衍生品、另类投资等方式降低系统风险对投资组合的影响，以期在各种市场环境下都能取得正的收益。事实上，在我国“对冲”化的产品设计及投资模式已经在私募基金、基金专户、银行理财等领域多种形式逐步发展，近期以来多空分级基金产品的申报受到了市场的广泛关注。

对于基金投资者而言，场内

基金或将成为全民“对冲”的重要工具。现有公募基金多数优先类低风险级别在某种程度上可以视为对整体投资组合的卖权组合，在市场低迷的条件下日益受到投资者的关注。而若多空分级基金推出，则分类子基金可以提供相比股指期货、融资融券更为低门槛的对冲工具。与以往优先和权益的分级形式相比，这些交易子基金份额的风险和收益的配比特征差异更为显著，但两级的风格相应也更为激进。

值得注意的是，从预期收益来看，由于做空资产收益未知，因此多空策略也并不必然保证投资收益更高，它只是拓宽了原有投资组合的有效边界。对于一级市场投资者而言，申购母基金整体系统性风险的属性并未发生变化，因此二级市场上的交易对于策略操作具有举足轻重的影响，相应流动性仍然是投资决策的重要指标。

■ 分级基金透视

折价转溢价 杠杆股基孕育反弹希望

□ 金牛理财网研究中心 赵源

上周沪深股市频频下跌，金牛理财网数据显示，2月18日至22日杠杆股基跌幅达6.87%。这波下跌印证了此前市场普遍担心的回调，但也有望借此消除此前影响杠杆股基上涨的信心不足，同时分级股基A、B份额折溢价率的变化使人们看到杠杆股基下跌中孕育的反弹希望。

今年1月份，杠杆股基价格上涨罕见地未能跟上净值上涨幅度，当时普遍认为这其中A份额价值重估压制B份额价格上涨的原因，体现在折溢价率上面便是A份额从折价变为溢价，并继续升高，B份额从溢价变为折价，且逐渐扩大折价率。然而近日这一趋势发生显著变化，金牛理财网分级基金数据显示，1月7日至2月1日，分级股A平均溢价率1.02%，分级股B平均折价率1.13%；2月4日至2月8日分级股A平均溢价率0.93%，分级股B平均溢价率0.83%；2月18日至2月22日，分级股A平均溢价率0.37%，分级股B平均溢价率1.38%。

可以看出，A份额的溢价率在逐渐收窄，B份额由折价转为溢价并不断升高。如果后市大盘不发生显著下跌，使部分杠杆股基不面临向下折算风险，或许目前分级股A、B的折溢价趋势将继续深化，A份额价格压制B份额价格上涨这一状况将有所改变，如果后市向好的话，将更加快这一深化的速度，使杠杆股基价格出现明显上涨。

目前市场普遍看好大盘后期走势，多家基金公司认为，A股短期调整后仍会上扬，中期来看，A股结构型牛市的概率仍然较大，因此后市反弹将更加合理并坚定投资者信心。1月份杠杆股基价格疲软也有担心后市调整而使信心不足的原因，预计新一轮大盘上涨来临后，投资者投资杠杆股基将更有信心。

金牛理财网数据显示，2月18日至2月22日，银华锐进份额增加4823.87万份，增加率0.65%；申万进取份额增加4080.63万份，增加率1.09%。市场上最受关注的几只高杠杆的B份额在下跌中反增加份额，人气飙升加上溢价率扩大及对后市的信心，杠杆股基或许可以等待上涨的东风来临。

责编:张鹏 美编:王春燕

■ 直击创新型封基

银华消费分级 稳健份额持续走高

□ 天相投顾 张春雷 仪胜男

银华消费主题分级股票型基金(以下简称“银华消费分级”)设立于2011年9月。该基金按照1:4的份额配比，分为稳健类份额(银华瑞吉)和进取类份额(银华瑞祥)，稳健类份额和进取类份额在深交所上市。截至2013年2月22日，该基金基础份额银华消费的单位净值为1.014元；银华瑞吉的单位净值为1.01元，二级市场价格1.361元，溢价为34.75%；银华瑞祥的单位

净值为1.015元，二级市场价格0.917元，折价率为9.66%。

根据基金契约规定，在正常情况下，优先保证银华瑞吉的约定收益。银华瑞吉的约定年基准收益率为1年期银行定期存款税后利率加上4%。从银华瑞吉的约定收益及定价方式来看，银华瑞吉基本类似“货币基金”，目前银华瑞吉的约定年基准收益率已提升至7%，比较适合风险承受能力低，并希望获取相对较高收益的投资者，近期市场价格持续走高，

近一个月溢价率持续高于20%。

在正常情况下，银华瑞祥承担银华消费分级基金的投资风险，在满足银华瑞吉的约定收益之后有望获取相对较高收益。银华瑞祥的初始杠杆倍数为1.25倍，截至2013年2月22日，折价率为9.66%，价格杠杆倍数为2.19倍。另外，银华消费分级基金以消费为主题，投资于大消费行业上市公司股票的资产不低于股票资产的80%。

需要注意的是，该基金的份额折算分为定期折算和不定期折

算。定期折算是指在每个年度第一个工作日对银华消费、银华瑞吉、银华瑞祥份额进行一次折算。不定期折算是指银华消费的净值小于等于0.35元时，对银华消费、银华瑞吉、银华瑞祥份额进行份额折算。从风险收益特征看，银华瑞祥的初始杠杆倍数较低，但在运作过程中仍具有放大风险收益的杠杆特性。另外，银华消费分级基金具有份额配对转换机制，从而为投资者提供双向套利机会，亦可能导致套利失败。

交易所上市交易基金 览表

Table with columns: 代码, 基金代码, 基金简称, 收盘价(元), 折溢价率, 份额净值(元). Lists various funds like 银华消费分级, 银华瑞吉, etc.

Table with columns: 代码, 基金代码, 基金简称, 收盘价(元), 折溢价率, 份额净值(元). Lists various funds like 银华消费分级, 银华瑞吉, etc.

Table with columns: 代码, 基金代码, 基金简称, 收盘价(元), 折溢价率, 份额净值(元). Lists various funds like 银华消费分级, 银华瑞吉, etc.

数据来源:银河证券基金研究中心 计算截止日期:2013-2-22