



金牛评委特约专栏

多空分级将重塑分级市场格局

民生证券 闻群

2007年,国内首只创新型分级基金瑞福分级的成立,拉开了分级基金发展的序幕。随后几年分级基金发展迅速,完成了由主动型到被动型、由封闭式到开放式、由股票型到债券型等产品类型的布局。但是从产品构成来看,目前基金市场上所有的分级基金均为收益分配型的产品,即通过改变传统收益分配模式,使一只基金在不改变整体风险、收益属性的情况下,将其分割为两类或三类份额,两类子份额为获取约定收益的稳健份额和具有杠杆功能的激进份额。我们从证监会定期发布的公募基金产品受理审核情况表看到,中欧基金已于2月初上报了一只沪深300指数多空分级基金。多空分级基金有别于现行的股债搭配型分级基金,通过多空搭配使得两类子份额均成为带有杠杆功能的高风险份额,成为继股指期货、融资融券后的又一做空工具,为公募基金行业的重要创新产品,有望重塑分级基金市场新格局。

事实上,多空分级产品在券商集合理财产品中已经出现过了。2012年底与2013年初,光大证券、广发证券先后推出了挂钩沪深300指数的多空分级集合理财产品,分别是光大阳光挂钩沪深300指数分级1期(成立于2012年12月31日)、广发金管家多空

杠杆(成立于2013年1月21日)。从产品设计来看,光大阳光挂钩沪深300指数分级1期分为A、B、C三类份额。A类份额为看涨份额,适合对沪深300指数在未来一年里走势相对乐观且能承受一定的投资风险的投资;B类份额仅投资现金类资产、固定收益类产品,承担投资收益不达业绩比较基准的风险,适合作为稳健配置选择;C类份额为看跌份额,适合对沪深300指数在未来一年里走势悲观且风险偏好激进的投资。从预期收益来看,A类份额投资者要么获益8.5%,要么亏损2%;C类份额投资者要么获益231.19%,要么亏损100%;B类份额收益与管理人的投资管理密切相关,若达到或超过5.15%的业绩比较基准,则获益5.15%;否则追加参与该计划以保障A、C类份额合计可以获得业绩比较基准的投资收益。

基于2011年9月,证监会发布的《分级基金产品审核指引》中明确提出分级产品设计应遵循结构简单、风险可控、风险收益相匹配和充分揭示风险的原则;并且对分级基金的初始杠杆率和最高杠杆率做出了明确规定。此外,公募基金作为大众理财产品,个人投资者比例极高,产品结构简单化符合分级基金发展方向;同时从二级市场交易情况来看,结构简单的分级产品公众认知度更高,因而交投也更为活跃。因此,我们

认为类似光大、广发发行的多空分级产品由于产品设计的复杂性以及预期风险收益巨大,不太可能出现在公募基金产品设计中。虽然中欧上报的多空分级基金具有一定的产品设计的问世对公募基金市场以及大众投资者具有重要意义。

具体来讲,跟踪于沪深300指数的多空分级基金有以下几方面优势:第一,也是最为重要的一点,为基金投资者提供了做空工具。目前,国内资本市场运用杠杆操作的方式包括股指期货、融资融券、分级基金B类份额,但现有的分级基金B类份额均是带有杠杆功能的看多份额,且杠杆率随母基金净值减小而攀升,因此在净值下跌过程中面临巨大投资风险。多空分级基金的推出改变了现有股债搭配模式的分级基金,使得分级基金两类子份额分别成为了带有杠杆功能的看多、看空份额;第二,交易便捷。预计多空分级基金的看多、看空两类份额均上市交易,投资者只需用股票账户即可在二级市场交易买卖;第三,门槛低,交易成本低。分级基金子份额投资门槛低,在二级市场仅需100元左右即可操作,无需保证金,且在二级市场买卖只需支付交易佣金,适合中小投资者进行杠杆操作的交易工具;第四,流动性好,交投活跃。现有分级基金上市交易流动

性差距极大,从二级市场交易情况来看,高杠杆、被动投资的分级指基金B类份额交投更为活跃,如银华锐进、银华鑫利、申万进取等近一年日均成交量均高达亿元,而几只主动型分级基金B类份额的日均成交量仅在30万元左右。因此多空分级基金选择跟踪的标的指数对于上市运作的流动性极为重要,鉴于沪深300指数成立时间长公众认知度高且是融券标的和期指合约标的指数,挂钩沪深300指数的多空分级基金子份额上市运作流动性好、交投活跃将是大概率事件。

综上,有别于现行的股债搭配模式的分级基金,多空分级基金通过多空搭配使得两类子份额均成为带有杠杆功能的高风险份额,成为公募基金行业的重要创新产品,有望重塑分级基金市场新格局。同时多空分级基金也有望成为继股指期货、融资融券后市场上的又一做空工具,给基金投资者提供门槛低、交易便捷、交易成本低、流动性好的优质做空工具。我们相信,在该类产品的首只公募产品发行并平稳运作后,会出现更多同类但具有差异性公募多空分级产品涌现,给投资者提供更多的投资选择。当然,基于多空、分级等特性,该产品较传统公募基金产品有更高的复杂性和风险性,适合具备一定专业能力和风险承受能力的投资者。

全景扫描

一周开基

货基与短期理财收益率上行

上周上证指数报收2314.16点,周跌幅为4.86%。银河证券数据统计,329只标准股票型基金周净值平均下跌2.97%,123只标准指数型基金净值平均下跌4.84%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均下跌3.13%,71只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均下跌2.69%,34只股票型分级子基金(进取份额)净值平均下跌7.64%。94只普通债券型基金(一级)上周净值下跌0.16%,122只普通债券型基金(二级)上周净值下跌0.50%。货币基金与短期理财继续维持稳健表现,同时收益率短期向上。

329只标准股票型基金上周表现不佳。其中,长信内需成长股票表现最优,上涨1.93%。123只标准指数型股票基金仅2只上涨表现不佳。QDII基金本周受外围市场影响普遍下跌,仅QDII亚太市场股基微幅上涨,其余全部下跌。债基方面表现不佳,普通债券型基金(一级)基金中招商产业债券和鹏华普天债券(A类)表现最优,分别上涨0.85%和0.63%。(银河证券)

一周封基

股基折价率大幅扩大

上周封闭式基金股基表现不佳。国投瑞银瑞福分级进取封闭(B级)上周跌幅10.17%。杠杆基金放大市场波动明显,更适合风险承受能力与操作水平较高的投资者。截至2013年2月22日,纳入统计的23只封闭式普通股票型基金表现不佳全部下跌。周净值平均下跌3.16%,平均价格下跌3.91%,平均折价率为11.13%,折价率大幅扩大。

纳入统计的32只封闭式普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.19%。其中,国联安双佳信用债券分级封闭表现最优,周净值上涨1.18%。价格方面,封闭式一级债基价格下跌0.06%,平均折价率0.24%,较前一周微幅收窄。受市场影响封闭式债基方面表现不佳,纳入统计的19只封闭式债券型分级子基金(进取份额)周净值平均下跌0.32%。(银河证券)

一周ETF

ETF连续六周净赎回

上周市场连续下挫,上证指数周跌幅达4.86%。两市ETF基金二级市场方面,创业板ETF上周逆市上涨1.58%,其余均收跌。上周ETF基金总成交额再创历史新高,达244.75亿元。两市A股ETF出现连续第六周净赎回,上周总体净赎回10.09亿份。

上交所方面,上证50ETF上周净申购0.53亿份,成交45.42亿元;上证180ETF上周大幅净申购10.26亿份,成交27.21亿元。深交所方面,深证100ETF上周净赎回8.71亿份,自2012年以来期末份额首度降至300亿份以内,为299.95亿份,周成交额为39.52亿元。嘉实沪深300ETF上周净赎回1.99亿份,期末份额为138.48亿份,周成交额为15.32亿元。(李菁菁)

ETF两融余额双双回落

交易所数据显示,截至2月21日,两市ETF总融资余额为41.74亿元,较前一周环比小幅下降,是自去年11月以来,融资余额周环比首次出现下降。融券余量较前一周环比下降逾两成,为2.22亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为11.44亿元,周融券卖出量为5.63亿份,融资余额为39.61亿元,融券余量为1.08亿份。其中,上证50ETF融资余额为4.55亿元,融券余量为2000万份;上证180ETF融资余额为3.73亿元,融券余量为2615万份。

深市ETF总体周融资买入额为1.13亿元,融券卖出量为1.92亿份,融资余额为2.13亿元,融券余量为1.14亿份。其中,深证100ETF融资余额、融券余量分别为8187万元和6991万份。(李菁菁)

责编:李菁菁 美编:王力

操盘攻略

短期回归均衡 寻找结构性机会

国金证券 王明刚 张剑辉

经济弱复苏的趋势已基本得到共识,尽管市场对此已经开始钝化且回升的幅度还需要进一步确认,但在未来一段时间内对市场仍将形成支撑,同时政策层面也处于真空期,看不到政策面的证伪。因此整体来看,市场依然处在机会大于风险的阶段,短期风险可能来自于阶段性的情绪过于乐观后的向下修正,但难以构成明显的制约力量。在此期间,市场仍以寻找结构性机会为主。

权益类开放式基金: 以寻找结构性机会为主

短期来看基本面还很难看到逆转和制约的信号,政策和主要经济数据同时处于真空期,难以改变投资者弱复苏的预期,市场还是以寻找结构性机会为主,但在经过较大幅度的反弹后也需要保留一份清醒。在权益类基金的投资上,可继续采取中性偏积极的策略,主动管理的权益类基金可从中长期角度关注管理能力突出、业绩持续性强品种,尤其可搭配风险收益比效果较好的产品,应对快速上涨后获利回吐、震荡幅度可能会加剧的市场环境,并在一定程度降低阶段收益的吞噬损失。

从风格的角度,周期价值风格产品虽然从估值修复以及景气程度均具备相对优势,但经过前期较大幅度的上涨,已显露调整端倪,短期在风格搭配上可适当回归均衡。而消费成长风格基金更多从细分行业、或者个股的角度进行精耕细作,优选配置景气度能够维持的行业方向的基金,比如侧重医药、旅游、家电等板块的产品。

此外,从操作特征角度,在结构化市场行情中自下而上、精雕细琢的选股方法非常必要,对真正具有成长性个股的精心细作将是基金获得较好收益的重要来源。尤其在年报披露关口、个股分化愈加显著的背景下,基于管理人对个股的充分了解和认识,才能够有更强的把握。在具体产品的选择上,可以结合历史的重仓股平均留存度、选股能力指标进行筛选,其中从操作风格来看,我们认为适当积极灵活的操作如果能够继续发挥对市场节奏较好的把握,仍能延续优势,而对于“中长期持有”偏好的基金,也有望借助个股的成长性穿越经济周期。

固定收益类开放式基金: 关注收益与防御兼顾品种

尽管在政策维稳、持续去库存及年初补库存等因素推动

下,2013年初经济可能会出现短暂的改善迹象,但在实体经济需求真正恢复之前,债市不存在大幅持续调整风险,当然,类似2012年上半年各品种轮流进攻的大牛市行情也难以再现。债券市场走势呈现震荡格局的可能性较大。

因此,短期债基投资策略上,基金配置上建议立足中等风险水平,产品选择上以震荡行情中胜率更高(业绩排名居前次数更多)或者风险控制能力较强的基金为主。此外,在品种选择上,年初经济的短期改善迹象将对利率债及高评级债产生调整压力,而中低评级债的违约风险则随经济好转而降低,同时其较高的票息收入也具有一定吸引力,持有期回报的相对价值较好,当然,低评级债的信用风险也不容忽视。产品选择上,可重点关注收益与防御兼顾的产品。

QDII基金: 可逐渐关注美股QDII

随着财政悬崖的不确定性消散,以及美国经济数据的平稳,美股逐渐摆脱去年四季度大幅下调的阴霾,风险收益配比较高的美股,未来可逐渐关注。此外,2012年四季度以来,港股尤其是内地企业为主的H股、红筹股指数走势持续强势。分析原因:一方面,

受全球新一轮货币宽松政策影响,大量的资金向新兴市场(包括香港)溢出。目前,与全球其他类型风险资产相比,新兴市场仍具有估值优势;而香港市场的“热钱流入”趋势不会逆转。但是,在经历了四季度以来的价值回归,也需要防范回调风险。

落实到QDII基金上,投资者可逐渐关注美股配置的基金,港股投资比例较高的基金短期以持有为主,防范继续追涨可能带来的调整风险。

高风险基金组合		
基金名称	基金类型	投资权重
上投成长	股票型	20%
国富价值	股票型	20%
嘉实精选	股票型	20%
博时主题	股票型	20%
添富价值	股票型	20%

中风险基金组合		
基金名称	基金类型	投资权重
兴全社会	股票型	20%
新华行业	股票型	20%
中银收益	混合-灵活配置型	20%
中银增利	债券-新股申购型	20%
建信增利	债券-新股申购型	20%

低风险基金组合		
基金名称	基金类型	投资权重
国联安优选	股票型	20%
招商收益	债券-新股申购型	20%
南方多利	债券-新股申购型	30%
易方达增强回报	债券-新股申购型	30%