



金牛评委特约专栏

分基创新进行时

善用投资工具 把握多空分级

□天相投顾 张春雷

2007年7月国投瑞银基金公司推出了国内首只公募分级基金,通过收益分配模式的改变,使得一只基金同时具备了稳健份额和“杠杆”份额,一定程度上满足了投资者多样化投资需求,尤其是广大个人投资者对“杠杆”投资工具的需求。分级基金自推出以来取得了快速的发展,截至2013年3月末,我国分级基金数量已达到68只。在短短5年多的时间里,分级基金走过了由主动管理到被动管理、由偏股型到债券型、再由封闭式到开放式的发展轨迹,涉及到基金投资理念、投资标的、运作方式等多方面的创新。

目前我国主流的股债搭配模式下分级基金B份额取得杠杆的方式,主要是类似通过向A份额融资,并向其支付一定比例的约定收益来取得的,在这种模式下,如果市场上涨投资者通过投资B份额,在“杠杆”放大的作用下,往往可以取得加倍收益,但如果遇到了下跌市场则也将给投资者带来较大损失,A份额虽可获得相对稳定的收益但却不具备杠杆特性,解决不了在下跌市场中投资者期望获取加倍收益的问题,而股指期货和融券虽然可以做空但参与门槛相对较高。在这种情况下,分级基金再次迎来产品创新的新阶段,多空分级基金正逐步进入投



CFP图片

资者视野,如近期中欧基金、中海基金沪深300指数多空分级以及广发中证500多空分级基金等产品均已上报证监会,给广大个人投资提供了低成本且操作便捷的做空、做多工具。

多空分级基金产品获得杠杆的方式,与上述传统分级基金取得杠杆的模式有明显差异。从产品设计角度来说,类似对赌,一般A份额为空头份额,B份额为多头份额。其模式主要为:母基金参与收益分配模式。A类份额收益挂钩目标指数(如沪深300或中证500指数等)的反向收益,B类份额承担剩余损益(与目前指数分级基金产品类似),即假设A:B份额配比为1:1,初始资

产净值均为0.5,A份额杠杆倍数为-1倍,则当中证500指数上涨10%时,A份额资产净值变为0.45,B份额资产净值为0.65(1.1-0.45),则B份额的杠杆倍数为3倍,即此种模式下A:B份额的杠杆为X:(2+X),B份额的杠杆一般高于A份额,以保障收益的正常分配;母基金不参与收益分配模式。如上所述,A份额杠杆倍数为-1倍,则当中证500指数上涨10%时,A份额资产净值变为0.45,B份额资产净值为0.55(1-0.45),则B份额的杠杆倍数为+1倍,即此种模式下A:B份额的杠杆为-X:X,A的损失既是B的收益,反之结果亦相反。当然,产品设计中A的约定杠杆,可以

设计的更高些如-1.5倍、-2倍等,也可以设计低些如-0.5倍、0倍,另外,为了保障多空分级基金的正常运行,一般也会设置折算条款(与传统分级基金类似),如当母基金净值涨到一定程度时,触发上折条款等。

多空分级基金作为新生事物,为广大个人投资者提供了便捷且较低成本的做空、做多工具,且具有明显的放大风险、收益特性,将有效改变当前市场格局、投资操作方法,投资者应尽快认识和适应这种市场所发生的重要结构性变化,在做好择时的同时,通过对各种投资工具的有效使用,达到优化资产配置提升投资绩效的目的。

操盘攻略

□海通证券 王广国

由攻转守 侧重选股能力

支撑市场上涨的有效组合逐渐被打破,一季度市场走势不及预期逐渐步入震荡态势。未来市场的演绎由预期推动转向基本面推动,经济基本面的进一步好转或者被验证复苏将成为市场的拐点。短期来看,地方楼市调控、IPO开闸重启、银八条给短期投资者信心形成较大的负面影响。全季度来看,二季度随着换届周期的结束政府推动投资的动力加强以及4月春季开工旺季启动的到来,上市公司的盈利有望逐步改善。因此,二季度股票市场有望峰回路转,走势先抑后扬,前期市场信心的压制可能使得市场出现波动,后期经济数据向好促使市场转好。对于二季度债市的判断可以用“久夜后犹现一丝曙光”来概括。二季度债市的投资环境明显差于一季度,但是资金面推动和银监会新规带来的替代效应带给债券市场一定的机会。

大类资产配置

二季度资产配置比例继续标配权益类资产。建议积极型投资者可配置80%的权益类基金和10%的债券型基金和10%的货币型基金。其中,权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基

金(70%)和QDII基金(10%)为主;稳健型投资者可配置55%的权益类基金、20%的债券型基金和25%的货币市场基金。其中,权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金(50%)和QDII基金(5%)为主;保守型投资者可配置25%的权益类基金、45%的债券型基金和30%的货币市场基金。其中,25%的权益类基金包括20%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

股混开基

大类资产配置依然偏向权益类基金,经济弱复苏选股能力强的基金具有优势。二季度股票市场或将先抑后扬,全季度大类资产配置依然偏向权益类基金,市场下跌是逐步买入绩优基金的时机。基金经理选股能力在弱复苏的经济中彰显优势,善于自下而上选股的基金获取超额收益能力远远高于擅长自上而下投资的基金。二季度宏观经济继续弱复苏的格局未变,继续关注选股能力强的基金经理管理的基金。

风格配置方面,我们一季度一直建议的哑铃风格配置基金组合(欠金融+消费成长+大科技)在二季度继续可行。二季度市场与一季度不同点在于:偏周期行业有望结束一季度的弱势,

在经济持续复苏下盈利改善触发投资机会,偏周期风格基金在二季度密切关注经济数据的披露等待右侧机会;二季度消费成长板块和主题板块在一季度获得较大的超额收益后可能会出现均值回归的调整风险,偏成长风格基金短期会出现较大的业绩波动。从二季度乃至全年来看,城镇化、消费成长和大科技板块符合改革、经济转型触发的主题投资机会,该类主题或将是贯彻全年的主题,短期的调整给予我们买入成长风格基金的机会。成长风格基金考验基金经理的选股能力,从“以人为本,风格匹配”的选基理念出发,优选成长风格且选股能力突出的基金经理管理的基金。

债券基金

关注大类资产配置能力较强、重配短久期+中低评级信用债的基金。二季度经济仍处于复苏阶段,理论上权益资产的配置价值高于固定收益类资产,但是

短期政策的不确定性或将导致股债相对强弱的频繁切换。债券净价震荡的概率较大,机会仍来自于收益率曲线的短端,以及中低评级、到期收益率较高、安全边际较大的品种,风险则在于股市上行后交易型机构减持中低评级债券,加权益资产的可能。落实到债券型基金的选择,投资者可以遵循两条选基逻辑:大类资产配置能力较强的基金和以持有期收益为主,重配短久期和中低评级信用债的基金。

QDII

继续关注主要投资美国资本市场的QDII基金。美国经济继续复苏比较确定。我们重点关注以美国市场为主要投资标的的QDII基金,例如跟踪纳斯达克100、标普500的指数型QDII。另外从资产配置的角度,投资区域比较分散、以成熟市场为主要投资标的的农业主题型QDII基金例如广发标普全球农业指数也是重点关注的投资标的。

重点关注基金

股票混合型基金	中欧价值发现、上投行业轮动、泰达红利先锋、汇添富价值精选、国泰金牛、交银成长、广发核心精选、嘉实研究精选、国联安优选行业、兴业社会责任。
债券型基金	南方多利增强、国联安德盛增利。
QDII基金	博时标普500、广发标普全球农业指数。

全景扫描

ETF融资余额再创新高

交易所数据显示,截至4月2日,两市ETF总融资余额再度提升,达55.18亿元,再创历史新高;总融资余额为2.02亿份,较前一周环比提高一成。

上交所方面,ETF总体周融资买入额为2.74亿元,周融券卖出量为3.13亿份,融资余额为51.25亿元,融券余额为8361万份。其中,上证50ETF融资余额为8.56亿元,融券余额为1808万份;华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为38.00亿元,融券余额为3899万份;上证180ETF融资余额为4.41亿元,融券余额为2576万份。

深交所方面ETF总体周融资买入额为7141万元,融券卖出量为1.66亿份,融资余额为3.92亿元,融券余额为1.19亿份。其中,深证100ETF融资余额、融券余额分别为1.11亿元和6553万份;嘉实沪深300ETF融资余额、融券余额分别为2.18亿元和1295万份;500ETF融资余额为40万元,融券余额为0。(李菁菁)

一周开基

QDII全线下挫

上周上证指数报收2225.30点,周跌幅为0.51%。上周市场震荡,从技术面来看,沪指周线收十字阴,中短期K线继续缠绕,短期来看指数回踩后可能会有反弹,关注反弹的力度。银河证券数据统计,334只标准股票型基金周净值平均下跌2.14%,125只标准指数型基金净值平均下跌0.79%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均下跌1.83%,71只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均下跌1.89%,34只股票型分级子基金(进取份额)净值平均下跌2.62%。债券基金上周表现不一,95只普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.10%,128只普通债券型基金(二级)上周净值下跌0.09%。货币基金与短期理财继续维持稳健表现。

334只标准股票型基金上周受市场影响仅10只上涨。其中,中欧中小盘股票(LOF)表现最优,上涨1.92%。125只标准指数型基金仅五分之一上涨。其中,工银深证红利ETF表现最优,上涨2.06%。QDII基金本周受外围市场影响全部下跌。其中,商品基金跌幅最大,跌幅为1.09%。本周债基方面表现不一,普通债券型基金(一级)基金表现较好。其中,光大保德信增利收益债券(A类)和光大保德信增利收益债券(C类)表现最优,分别上涨0.59%和0.49%。(银河证券)

一周封基

股基折价率大幅收窄

上周封闭式基金股基表现不佳。随着封闭式基金封闭期逐渐到来,选择合适基金合理的把握封转开机会亦不失为一种良好的投资渠道。截至2013年4月5日,纳入统计的23只封闭式普通股票型基金仅一只上涨表现不佳。周净值平均下跌1.54%,平均折价率为10.56%,折价率较前一周大幅收窄。从净值表现来看,博时裕隆封闭表现最优,周净值上涨0.21%。

封闭式债基上周表现优于开放式。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0.24%。其中,信诚双盈债券分级封闭表现最优,周净值上涨0.61%。受市场影响封闭杠杠债基方面表现不佳,纳入统计的20只封闭式债券型分级子基金(进取份额)上周表现良好,周净值平均上涨0.42%。(银河证券)

一周ETF

ETF连续十二周净赎回

上周市场窄幅震荡,上证指数周跌幅为0.51%。两市ETF基金二级市场方面七成下挫,总成交额为200.01亿元。两市A股ETF上周总体净赎回12.507亿份,为连续第十二周整体净赎回。

上交所方面,上证50ETF上周净赎回0.01亿份,成交35.52亿元;上证180ETF上周净赎回7.23亿份,成交16.82亿元;华泰柏瑞沪深300ETF上周净赎回2.05亿份,成交53.45亿元。

深交所方面,深证100ETF上周净赎回1.68亿份,总份额降至277.75亿份,周成交额为22.98亿元。嘉实沪深300ETF上周净申购1170万份,周成交额为7.24亿元。嘉实中证500ETF上周净赎回5040万份,份额下降一成,周成交额为4.73亿元。(李菁菁)