

基金风向标

投资驿站

优先份额将纳入质押标的

□鹏华基金基金经理 余斌

我,是分级基金优先份额。从分级基金家族诞生的那天起,我与进取份额便被赋予不同的使命。经过几年的发展磨合,我的净值按照约定收益计算回报,进取份额则独自承担母基金的净值变化。无论当年丰歉,母基金的风险收益均由进取份额一人担当。虽然我名义上也是家族的一员,但实际上对家族资产的经营已无从过问。这些年,看惯了市场涨涨跌跌,进取份额也在其中起起伏伏。截然不同的使命皆因市场众口难调,有人喜欢波动和杠杆,有人喜欢安全和稳健。管理学称之为细分市场,在我看来,都是出来卖的,讲究个投其所好。

随着时间的沉淀,世人也逐渐了解了我与进取份额的特点。多数时候,市场以固定收益的思维方式对我定价。但在市场上发生了三只分级基金触发向下不定期折算后,我多变不羁的一面也终于向世人展示。在进取份额持有人寻死觅活的时候,好在我的持有人在分享收益机会。当然,这样的机会可遇不可求。

尽管我有很多优点,然而我的投资价值却不能得到普遍的认同。市场对我的非议主要有两点:一是虽然我能产生稳定的现金流,但我的价格形成机制与固定收益品种却有很大不同;二是认为我的投资回报没有优势,短期投资收益具有很大的不确定性。关于第一点,我必须声明世人对我的与众不同有些言过其实。正常情况下,我似乎被当成信用债来定价。但当进取份额净值大幅下跌时,进取份额的价格杠杆赶不上净值杠杆上升的步伐,就意味着进取份额的溢价要上升,因为配对转换机制的存在,我的折价会扩大价格将下跌。如果进取份额净值进一步下跌时,一旦形成向下不定期折算的预期,我的折价会缩小价格将上涨。意味着我的价格与进取份额净值有一种微妙的正向与反向关系。这让熟悉固定收益的投资者的人确有些难以理解。但是,从长期持有的角度来看,我带给持有人的就是一系列稳定的现金流,从而与固定收益并无二致。如果考虑向下不定期折算带来的现金流变化,我的投资价值应该优于固定收益品种。经过抽丝剥茧后,希望大家能够看到我固定收益属性的本质。至于第二点,短期收益的不确定性确实存在,而没有优势则大谬也。我活泼多变的个性注定我不走寻常路,自然也不能完全照搬固定收益的思维看待我短期的变化。而且,我的长期投资回报并不比信用债收益率逊色。

我心里明白,苦口婆心并不能换来与固定收益品种的一视同仁。在他们眼里,我没有显赫的发行方和担保方。他们派息时发的是真金白银,我却只能折算为母基金,持有人必须将母基金赎回后才能拿到现金。看起来,我像个异数。而世人不是排斥新兴事物,只是习惯了挑剔与冷眼旁观。古斯塔夫·勒庞在《乌合之众》中对此早有精辟阐述,个人一旦融入群体,个性也随之湮没,群体的思想便会占据绝对的统治地位。带着世俗的偏见,我渐有归隐之心。直到看到他的横空出世。

他是一份文件,《关于2014年6月7日开展基金质押回购全网测试的通知》。深交所首次将分级基金优先份额纳入质押标的范围进行全网模拟测试,折算率0.008,相当于债券0.8的折算系数。虽然只是一次貌不经意的测试,却点燃了我久违的热情,给了我生生不息的希望。质押对于我有三大好处:其一,正名。相当于债券的折算系数,质押给了我固定收益的名分,从此可以与债券平起平坐;其二,兼顾。不能质押前,持有人得到了我,却牺牲了资金的流动性。若能被质押,则持有人只要判断我的投资回报能够匹配长期资金成本,即可长期配置,无虞短期流动性的缺失。因为,长期配置和短期流动性可以兼顾,一旦市场出现好的投资机会,持有我的短期收益机会也会上升;其三,杠杆。不能质押前,杠杆仅是进取份额的专利。质押后,意味着持有人也能够给我增加杠杆,持有人可以利用质押持有的资金再买入我。利用这个属性可以更好地与现有的投资策略进行结合。一种是利用杠杆放大我的久期。当长端利率比短端利率下降更多时,增加杠杆能更好地提高我的投资收益机会。如果不是也无妨,因为我的久期远大于一般的债券,我对利率变化更敏感。只要利率下行,持有我仍有望获益不菲;另一种是出现事件性机会时增强收益机会。当进取份额向下不定期折算时,我可以被看成是债券与看涨期权的复合体,增加杠杆将放大期权属性,从而更好地实现增强收益和管理风险的目的。

一切看来令人期待又妙不可言。

责编:李菁菁 美编:尹建

# A股震荡 基金或维持灵活配置

□本报记者 张洁

上周沪深两市整体震荡企稳,基金业内人士普遍认为,今年年中整体市场流动性偏宽松,钱荒未必会出现。目前经济基本面仍存不确定性,A股市场持续震荡成为常态。基金经理表示,由于市场仍未有明显亮点,年内虽不必过分担忧流动性问题,维持较高流动性的配置仍不失为稳健做法。

## 基金偏谨慎

上周沪深两市震荡走高,新股首发恢复后的第一批新股分别在创业板和中小板挂牌,受到场内资金热捧,刺激中小盘股的向上行情;而上周五公布的工业企业利润数据较为平稳,令大盘整体走势趋稳。

中国经济企稳的迹象从国家统计局周五公布的利润数据略见一斑。1月至5月全国规模以上工业企业实现利润数增长9.8%,总体基本平稳,5月当月增速同比增长8.9%,增速比4月回落0.7个百分点。

对于本周的大盘走势,基金经理表示,上周沪深两市虽然出现反弹,但整体上涨空间受到明显压制,显示做多力量并不充足,成交量的继续萎缩说明场外资金并没有大规模进场,投资者仍处于犹豫不决的阶段,大盘走势仍不容乐观。

## 市场亮点难觅

值得关注的是,炒新热潮依然继续,下半年经济在稳增长的政策刺激下有可能稳步回升,但

回升的空间不会很大。

市场人士分析,上周市场在IPO、期指交割日等因素影响下大幅下挫,中止了之前反弹的势头,主板市场和创业板均下跌。其中,创业板跌幅更大,绝大多数偏股方向基金均录得负收益。

由于新股改革制度中取消了网下申购家数上限,虹吸效应一方面导致了短期国债回购市场资金的紧张和国债回购利率飙升,一方面也导致了部分机构为了“弃旧打新”而大幅减仓,成为上周股市下行的最大动因。

基金经理分析认为,由于银行普遍规范表外业务和合理错配期限,杠杆率明显下降,并且资金需求在经济下行周期趋于萎缩,今年年中流动性状况相比去年整体偏宽松,银行间利率

水平已经处于低位。因此,当前整体市场流动性状况较好,即便面临半年度考核压力,但真正的钱荒也未必会出现。

目前市场仍处于稳增长政策与经济下行压力的博弈中,经济企稳迹象出现,货币政策微转向的情况下,大盘出现了一波微反弹,然而房地产风险仍未彻底暴露,经济面临的不确定性仍在,A股市场的持续震荡将成为常态。

鉴于以上分析,由于目前市场未有亮点出现,仍维持谨慎观点,年中之前虽不必过分忧虑流动性问题,维持较高流动性的配置仍不失为稳健的做法。在阶段性反弹的过程中,投资者可使用工具型基金把握短线机会,重点可关注创业板ETF和较活跃的分级基金。

# 基金整体仓位小幅上升

□本报记者 李菁菁

仓位小幅上涨。德圣基金研究中心仓位测算数据显示,截至6月26日,偏股方向基金上周仓位小幅上升。可比主动股票基金加权平均仓位为83.98%,相比前一周升0.29个百分点;偏股混合型基金加权平均仓位为77.82%,

相比前一周升0.40个百分点;配置混合型基金加权平均仓位69.41个百分点,相比前一周升0.26%。

好买基金周度仓位测算结果显示,截至6月27日,偏股型基金仓位下降1.59%,当前仓位80.40%。其中,股票型和标准混

合型基金当前的仓位分别为85.94%和70.88%。

根据德圣基金数据,上周加仓基金多于减仓基金。从具体基金来看,减仓幅度较大的多为前期仓位积极的主题基金,加仓较为明显的多为操作灵活、配置相对均衡的基金。

# 增配地产文体 减配印刷纺织

□万博基金经理研究中心 王荣欣

根据监测数据,截至6月27日,主动型股票方向基金最新平均仓位为79.22%,与前一周(6月20日)的平均仓位78.67%相比上升0.55个百分点。其中,主动加仓0.35个百分点。剔除股票型基金后,偏股型及平衡型基金的整体仓位均值为72.11%,与前一周(6月20日)的平均仓位71.69%相比上升0.42个百分点。其中,主动加仓0.30个百分点。

股票型基金仓位为83.11%,与前一周(6月20日)相比上升0.62个百分点。其中,主动加仓0.41个百分点;偏股型基金仓位为75.05%,与前一周相比上升0.46个百分点。其中,主动加仓0.34个百分点;平衡型基金仓位为68.29%,与前一周相比上升0.25个百分点。其中,主动加仓0.25个百分点。根据测算,主动型股票方向基金的平均仓位为79.22%,与历史仓位比较来看处于中等水平。

截至6月27日,94只基金(占比18.8%)仓位低于70%,132只基金(占比26.4%)仓位介于70%-80%之间,144只基金(占比28.8%)仓位介于80%-90%之间,130只基金(占比26%)的仓位高于90%。上期共6.4%的基金主动减仓5个百分点以上,38.4%的基金主动减仓5个百分点以内,42.4%的基金主动加仓5个百分点以内,12.8%的基金主动加仓5个百分点以上。上周55.2%的基金主动加仓。

从增配强度来看,上周基金平均增配强度较大的行业主要有地产(增配强度为12.05,下同)、文体(9.10)、家具(6.20)、皮革(5.12)等行业。从减配强度来看,上周基金平均减配强度较大的行业主要有印刷(减配强度为9.57,下同)、纺织(7.63)、农副(7.59)、有色(7.29)等行业。

从增配强度的分布来看,基金对地产、文体、家具、皮革、矿物、建筑、电气

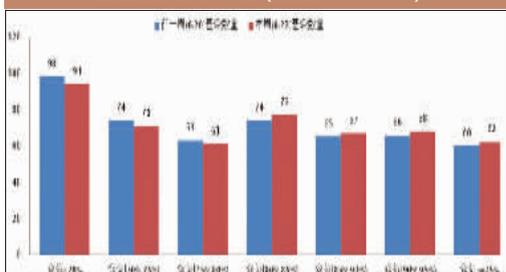
等行业的增配强度最大;其次是农林、造纸、通用、运输、科技、金属、化学、综合等行业;基金对化纤、金融、医药、仪表、木材、社会服务等行业增配强度不明显。

从增配的基金数量来看,上周共78.84%的基金增配地产,69.39%的基金增配文体,72.02%的基金增配家具,77.21%的基金增配皮革,78.11%的基金增配矿物,72.53%的基金增配建筑,59.80%的基金增配电气,58.81%的基金增配农林,70.73%的基金增配造纸,72.04%的基金增配通用,78.24%的基金增配运输,72.81%的基金增配科技,62.60%的基金增配金属,66.80%的基金增配化学,61.60%的基金增配综合,57.20%的基金增配石化,51.71%的基金增配化纤,51.27%的基金增配金融,54.02%的基金增配医药,50.36%的基金增配仪表,64.40%的基金增配木材,72.01%的基金增配社会服务。

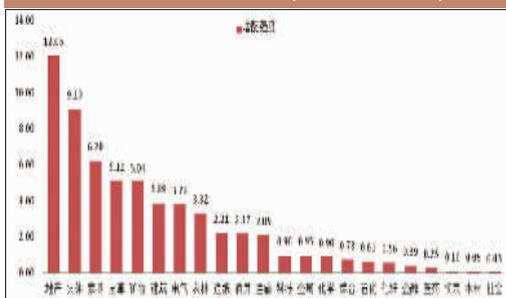
从减配强度的分布来看,基金减配最明显的行业主要是印刷、纺织、农副、有色、专用、公共事业等行业;其次是钢铁、批零、服装、饮料、采矿、食品、交运等行业;基金对餐饮、汽车、橡胶、信息、文教、商务等行业减配较不明显。

从减配的基金数量来看,根据测算上周共有77.21%的基金减配印刷,71.09%的基金减配纺织,75.25%的基金减配农副,63.95%的基金减配有色,66.72%的基金减配专用,67.83%的基金减配公共事业,76.12%的基金减配钢铁,75.30%的基金减配批零,64.80%的基金减配服装,55.92%的基金减配饮料,60.20%的基金减配采矿,60.42%的基金减配食品,70.40%的基金减配交运,64.16%的基金减配餐饮,59.73%的基金减配汽车,65.20%的基金减配橡胶,66.24%的基金减配信息,60.35%的基金减配文教,69.01%的基金减配商务。

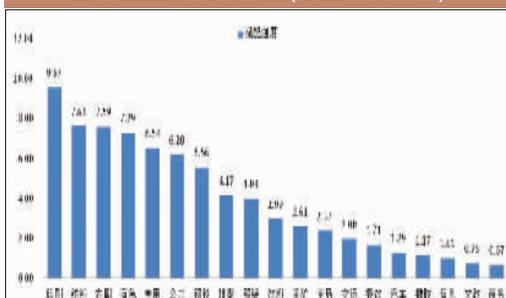
基金仓位分布图(截至6月27日)



上周基金增配的行业(截至6月27日)



上周基金减配的行业(截至6月27日)



上周各类型基金仓位(截至6月27日)

基金类型	本周仓位(%)	上周仓位(%)	一周仓位(%)	仓位变动(%)	主动加仓(%)
股票型基金	83.11	82.40	82.21	0.62	0.41
偏股混合基金	75.05	74.59	73.43	0.46	0.34
平衡混合基金	68.29	67.04	64.46	0.96	0.25
主动型股票方向基金	79.22	78.67	78.13	0.55	0.25