

# T+0后净值出现“离奇”走势 跨境LOF偏离度大增并无“黑幕”

□本报记者 黄丽

受首批跨境ETF和LOF开放T+0交易利好影响,被市场冷落数年的QDII基金重回投资者视野,部分受益基金份额暴涨5倍以上,场内成交量有放大逾200倍者,吸引众多投资者前来套利。但近期有投资者发现,其所投资的QDII基金净值走势与跟踪的指数或商品出现较大误差,甚至有时出现相反走势,导致套利失败。而这种现象以跨境LOF为甚。

跨境LOF净值离奇走势的背后是否存在“黑手”?由于大多数投资者对QDII并不熟悉,贸然进场后被套,一时间市场上猜疑声四起,有投资者愤然称QDII基金净值走势堪称“奇葩”,声讨基金公司“造假”,怀疑其涉嫌刻意操纵净值及基金价格。

但是否真如投资者所说,QDII存在神秘黑幕?记者通过多方求证发现了其中的蛛丝马迹。事实上,QDII产品走势离奇主要是份额骤变、个股权重区别、人民币汇率变动等一系列因素所致,当不明真相的投资者冲动入市时,就会“套利不成反被套”。

## 跨境LOF出现“神秘”现象

“最近很多基金公司完全胡来,昨天某跨境LOF对应指数跌幅为0.4%,十大重仓股没一个跌幅超过1%的,结果基金净值却跌了2.52%。”一位基金投资者在某投资论坛上吐槽,这几天自己投资的跨境LOF走势奇葩。事实上,类似的“中枪者”并不是少数,最近QDII基金投资者讨论的焦点正是跨境LOF的净值问题,有基民怀

疑基金公司在净值上做手脚,甚至准备“正式举报跨境LOF基金净值造假”。

以上述投资者提及的跨境LOF为例,该基金投资策略中称,原则上采取完全复制策略,即按照标的指数的成份股构成及其权重构建基金股票投资组合,并根据标的指数成份股及其权重的变动进行相应调整。“本基金对标的指数的跟踪目标是:力争使得基金的日均跟踪偏离度不超过0.5%,年化跟踪误差小于4%。”

该基金所跟踪的基准指数近期呈向上态势,但该基金的净值曲线却出现向下的走势,其差异在1月29日时相对较大,直到1月30日以后才逐渐趋同。根据统计,1月29日,该基金所跟踪的指数下跌10.01%,但基金净值下跌2.52%。其基金价格则是从1月23日起出现断崖式下跌,一路狂跌至2月2日,随后略微反弹。以该基金的净值与价格对比来看,中间曾存在些许套利机会,即在二级市场按即时成交价格买入,然后按当日收市的相对更高的基金净值赎回,投资者就可以进行低买高卖的套利交易。即使当日赎回不成功,如果按照基准指数的走势,在正常情况下,该基金净值仍然会高于场内价格,套利仍可盈利。但由于该基金净值出现莫名下跌,投资者反而被套住了。

“跟踪误差已经超过0.5%了,我们也很费解。”一位基金分析人士向记者表示,近期不止一只基金出现这种“神秘”现象,不过差异相对小一点。

## 幕后“黑手”浮出水面

难道QDII真的远离投资者太久,导致基金公司敢于“肆意妄为”?

有市场人士解释,市场汇率与人民币中间价出现较大偏差是导致这一现象的原因之一。2014年四季度以来,国际货币市场人民币汇率波动幅度较大,一度暴跌200点。1月23日,人民币对美元汇率中间价贬值95个点,其后的1月26日,再贬42个点至6.1384,同时盘中交易价一度升至6.25上方,相对于中间价出现较大幅度的贬值,最多时接近1.9%。

深圳一位QDII基金经理向记者介绍,央行主要运用中间价对汇率进行管理,中间价不是市场汇率,而是央行用于管理汇率的手段,而交易价是银行间外汇市场上金融机构买卖外汇形成的汇率,这才是真正进行交易使用的汇率。两者的偏离反映的是央行指导价和市场价的差异。“但基金公司确实是用中间价来做资产估值的,所以就会存在误差。”

近期遭到爆炒的知名QDII基金就曾在2014年四季度报告中提及,2014年四季度人民币实际交易汇率一路贬值,而同期央行中间价却一路升值,“双重汇率价格和极不相称的波幅继续导致本基金面对较大的申赎损失和以人民币计算的跟踪误差拉大,四季度以人民币计算的业绩与标的指数的年化跟踪误差测算值为4.5%。”

但上述基金经理同时也指出,单是人民币汇率变化对基金净值的影响并不会造成如此离奇的差异,“何况人民币贬值对基金净值而言是正向作用。”前述走势最为离奇的基金公司昨日向记者表示,实际上是因为该基金原本规模很小,只有几百万份,“但实行T+0以来,规模暴涨给净值带来很大的冲击”。

除了规模暴增基金经理来不及加仓外,据

好买基金研究中心研究员何波分析,该基金重仓股的权重相差较大,不像其他跟踪指数的基金一样分布比较均衡,也是其波动较大的原因。

## 投资者教育不容忽视

1月19日实行T+0的基金共有18只,但由于跨境LOF可以在场内买卖,申购赎回量相对更大,并出现了成交量高、换手率高、振幅高的“三高”现象,现在的参与者往往都想赚快钱套利。根据深交所公布的每日LOF场内规模信息,12只跨境LOF的交易价格和规模均出现暴涨暴跌的过山车表现,场内浓厚的投机气氛不言而喻。

事实上,上述遭到投资者哄抢又使投资者深套其中的跨境LOF本质并未变化。2014年第四季度,其净值增长率为-10.48%,其业绩比较基准收益率为-8.53%,已经出现60天规模低于5000万的状况。按照监管层规定,踩到这一红线就沦为“迷你基金”,面临着与其他基金合并、转换到其他基金甚至清盘的命运。T+0机制为QDII基金带来一缕阳光,却并未对基金管理带来太多变化。如果投资者看到少许套利空间就大举买入,难免会铩羽而归。

在人民币贬值的情况下,QDII基金确实应该成为居民分散风险、实现资产保值的资产配置利器,但由于其远离人群太久,大多数投资者对QDII产品并不熟悉。当“不明真相”的套利资金汹涌而来时,基金公司不应只是一味地强调其投资价值,也应适当提示风险。等到跨境LOF经过疯狂爆炒后,套利资金出逃砸盘,上演大面积跌停或连续跌停的画面时,基金公司确实赚到了钱,却也永远地失去了投资者的信任。

用数据说话 选牛基理财  
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

## 中信建投 去年股票承销量领先

国际数据提供商Dealogic公司3日发布的统计数据显示,2014年中国A股市场股票发行量达740亿美元,总共356笔交易,与2013年同期(467亿美元,总共167笔交易)相比涨幅达58%,创历史第三高年度纪录,仅次于2007年(798亿美元)及2010年(1049亿美元)。从公司来看,中信建投证券以7.6%的市场份额占领中国股票市场承销商排行榜,随后为中信证券(6.5%)及广发证券(6.4%)。

数据显示,科技板块排名A股股票市场发行量行业首位,占2014年发行份额的20%,为该行业史上第二高份额纪录。金融板块(9.2%)及房地产板块(9.1%)份额紧随其后。

Dealogic公司称,2014年中国企业的股票总发行量达1646亿美元,为迄今第二高年度交易量纪录,仅次于2010年的1844亿美元。其中,A股占2014年中国企业股票发行量45%的份额,较去年同期50%的份额有所下降,为自2009年(39%)以来最低的市场份额纪录。2014年中国企业股票增发规模达552亿美元,同比上升46%,仅次于2007年的581亿美元增发量。

相比之下,跨境股票发行量占总发行量的市场份额达55%,为2009年(59%)以来最高的市场份额。跨境股票发行量飙升主要受到了阿里巴巴去年9月份250亿美元IPO的影响,该交易为迄今为止全球最大宗IPO项目。(李豫川)

## 万家添利苏谋东: 债市配置价值凸显

2015年以来,债券市场的赚钱效应正悄然显现。对此,万家添利基金经理苏谋东认为,债券市场短期内将延续超跌反弹的走势,目前的绝对收益率处于中性水平,具有配置价值,而可转债的交易性机会也值得关注。

他透露,年初以来,万家添利对转债部分的及时止盈有效锁住了前期收益,较好地规避了市场调整。根据银河证券截至1月30日的数据,万家添利今年以来的净值增长率为3.95%,在90只同类型基金中排名第2位。同期,全市场参与统计的630只债券型基金平均涨幅为0.90%。

事实上,在以追求绝对收益为目标的引领下,万家基金债券系列产品年内全部实现正收益,业绩稳居前列。在万家基金固定收益团队看来,要想成为中长期资金保值增值的配置品种,固收产品的波动性就要符合债券基金本身的特性,净值尽可能地维持稳定。不仅要使净值回撤可控,更要能及早止盈,切实为持有人锁定收益。(李良)

## 富国权益产品业绩领跑

同花顺iFinD数据显示,截至1月底,富国低碳环保基金凭借26.72%的月度涨幅夺得1月份全场业绩冠军。值得一提的是,除了该基金的不错表现,富国旗下其他权益类产品业绩也在新年全面爆发,其中富国通胀通缩、富国天博、富国天合、富国城镇发展等8只偏股型基金1月份的净值增长率均超过10%,在同类产品中居前列。

对于后市投资机会,富国基金表示,2015年股票市场总体乐观,但大盘的波动性可能更加剧烈,成长股和蓝筹股可能均有机会,市场风格将会更趋均衡。未来继续看好市场和转型的方向,对重点股票的业绩成长性和确定性进行筛选,从自下而上的角度去选择能够真正做大的公司。在策略上,坚持以经济转型作为未来中国时代特征而布局,重点看好互联网对传统行业的渗透。(李良)

## 蚂蚁金服支付宝 黏住年终奖

距离春节越来越近,年终奖毫无疑问成了上班族最为期盼的。一边是现金入账,一边是假期临近,股市休息,理财产品暂停出售。如何抓住这个节点,获得收益最大化,是很多人关心的问题。蚂蚁金服透露,过去一周,有几千万人通过支付宝钱包将年终奖转入余额宝和招财宝,移动理财成为今年春节前最热门的年终奖理财方式。

随着网络的普及,人们的理财方式多样化,支付宝钱包推出的移动理财于2015年进入大众视野。用户在支付宝钱包的“财富”一栏,可以看见余额宝、招财宝两大理财产品。除了能7\*24小时随时随地理财之外,当购买的理财产品生效之后,还能每天在钱包中查看发放的收益。余额宝是最方便的活期理财产品,只要把钱转到余额宝就可以获得超过银行活期存款10余倍的收益。而上周刚刚进驻钱包的招财宝则是主打定期理财,目前招财宝平台上的理财产品,预期年化收益率在5.4%至7%,期限则为3个月至3年不等。此外,招财宝平台上推出的借款类理财产品由金融机构保障本息兑付。同时,招财宝平台大多数理财产品的购买门槛在100元至1000元之间,远低于同等收益水平的其他理财方式。

“公司刚把年终奖打到卡里,我就直接用手机将钱转进支付宝钱包,购买了招财宝。”来自上海的白领陈小姐表示,7万元年终奖最好的使用方式就是理财。据了解,目前余额宝和招财宝两个账户间已实现资金互转。用户可用余额宝的资金预约招财宝的定期高收益理财产品,在招财宝投资的产品到期后,本息退回余额宝无缝对接,分钟内都能产生收益,实现7\*24小时随时移动理财。(曹乘瑜)

# 抢占牛市“制高点” 新基金发行频现“短平快”

□本报记者 李良

A股去年四季度狂飙的财富效应,正在新基金发行中逐渐显现。来自Wind的统计数据显示,在去年9月份,股票型新基金的首募额合计仅有30亿份,但到了10月份,就猛增至163亿份,且势头一直延续至今。统计显示,从去年10月至今年1月,4个月时间,股票型基金首募额合计已经达到666亿份,一举跻身成为同期各类型基金发行总量的榜首。

值得关注的是,在近几个月,新基金发行一改以往动辄延长发行期的情况,频频出现缩短发行期或提前结束募集的现象。以刚刚结束发行的国投瑞银新动力基金为例,该基金2月2日起发行,但一天之内基金募集额竟然就超过了基金首募上限20亿元,提前结束了发行。对此,业内人士指出,随着A股市场财富效应的发酵,新基金发行的热潮或延续,并将成为A股市场重要的新增资金。

## “速发”成新常态

种种迹象显示,基金公司以往希望通过新基金发行扩张规模的思路正在悄然变化。快速完成发行、迅速布局牛市,正成为许多基金公司的新基金发行策略。

这种现象,在今年体现得尤为明显。根据Wind统计,如果按以往新基金正常发行期一个月来计算,今年已完成募集的40只新基金中,竟没有一只新基金的发行期达到一个月,其中在一天之内结束发行的新基金就有4只。需要指出的是,这些缩短发行期的新基金,并非是因为募集额提前达到上限而结束,恰恰相反,多数新基金的首募额并不算高,大多在十几亿份左右。

“其实,缩短发行期是现在新基金发行的一种新策略。因为随着新基金发行的日趋激烈,延长发行期来获得更高的募集规模日渐困

难,从成本收益的角度考虑得不偿失。同时,随着A股市场的走强,基金公司也希望尽快完成募集,尽早在A股市场布局,通过优秀的业绩来推动持续营销的扩张。”某基金公司市场部总监向记者表示,“当然,今年偏股型基金发行情况较好,更进一步推动了这个策略的前行。”

除了公募基金外,私募基金新产品的发行也呈现火热的态势。公开信息显示,原点资产1月27日通过中信证券发行一款阳光私募,结果遭遇“秒杀”,半天即募集27亿,提前结束募集。

□本报记者 张昊

今年年初以来的股市走势有些迷离,但这并没有改变很多投资者的牛市预期。虽然监管部门不断收紧两融业务,但依然有资金在寻求放大杠杆入市的途径,业内人士认为,在两融收紧之后,分级基金成为放大杠杆的为数不多的选择之一,而这为公募基金行业提供了新的发展机遇。于是,一大波新的分级基金正在等待面世。

## 资金急寻杠杆入口 分级基金成聚集地

没有人否认,推动去年四季度以来的杠杆牛市的杠杆资金正经受着有史以来最严格的监管。随着两融门槛严格限制在50万元,一些有放大杠杆需求而资金又有限的投资者失去了融资渠道。对于券商经纪业务而言,50万元以下的投资者或许并不是最有价值的客户,但是这批客户中相当一部分是去年以来入市的增量资金的典型代表。认同牛市预期的80后、90后投资者们或是出于谨慎,或是由于资金有限,他们的入市资金大多不够50万元。

业内人士认为,分级基金很可能是这些资金

## 欲抢牛市先手

在新基金发行追求“短、平、快”的背后,是基金业对牛市信心的不断增强。而基金的快速完成募集,则有利于新基金抢占牛市的“制高点”。

上海一位基金经理向记者表示,虽然1月份以来,A股市场出现了一定程度的调整,但这其实为中期牛市进一步夯实了基础。他指出,从过往经验分析,牛市的第一阶段结束后,指数会呈现慢牛走势,在回调过后缓步上行,此时,个股反而会提供更多的投资机会。对于善于精选个股的基

金经理来说,今年其实是一个更佳的投资年份。

国海富兰克林基金则指出,从基本面上分析,市场风格想要再度偏向蓝筹,其一是经济超预期,而近期公布的PMI等经济数据显示经济低于预期的风险在加大;其二,就是等待央行再一次降准或降息,再次推动居民资产转移。因此在目前这个位置上,大盘蓝筹的风险收益性价比还没有显现。从长期来看,只有改革产生效果并且推动经济产生活力后,无风险收益率才会降低,A股市场才有整体的趋势性机会。在此之前,短期来看,市场预计都将继续以中小盘机会为主的宽幅震荡模式。

## 证监会网站1月29日公布了新基金募集申请的受理情况。在分级领域志在必得的鹏华基金,此次一口气上报了7只指数分级基金,并均在1月12日获得受理;鹏华基金或成为未来管理分级基金最多的基金公司。根据公开信息,鹏华基金最新上报了7只指数分级基金,分别跟踪中证全指证券公司指数、创业板指数、中证银行指数、中证医药卫生指数、中证移动互联网指数、中证酒指数、中证环保产业指数。

鹏华基金量化投资部总经理王咏辉表示,从目前来看,许多细分的行业仍然没有分级基金覆盖,未来分级基金还有相当大的可发展空间。事实上,产品竞争越激烈,投资者越受益。对于分级基金市场同样如此,分级工具产品越来越多,投资者的选择面越广,可以选择其中性价比高、标的好产品进行投资,这类产品也自然而然能够成长。

分级基金对于基金公司的价值不言而喻,作为被动型产品的一种,分级基金在节省成本的同时可以有效扩大公司的资产规模,再加上溢价套利等独有的玩法,牛市背景将为基金公司提供发行分级产品的绝好机遇。

# 南方基金史博:市场活跃度有望提升

□本报记者 张昊

结构中,资产配置的三分之二是在地产上,储蓄大概为四分之一,股票占比不到10%。而从海外来看,美国居民养老保险在内的金融资产占全部资产的40%,美国很多养老产品主要也要购买股票。从这个角度来看,中国居民增持股票资产的空间非常广阔。

在操作上,史博建议,今年在配置上应该趋于均衡,目前市场PE低于历史平均水平的板块主要是银行、地产、食品饮料等。同时还需精选高估值板块中的优质个股,及企业增速相对较高且估值相对合理的股票。总体来讲,在改革、降息、经济触底等多种因素推动下,

市场风险偏好持续提升,无风险收益率下降,在此背景下,全社会资产再配置使得权益市场表现出相对优势,市场从存量博弈进入增量入市阶段。

“考虑流动性、风险溢价、潜在空间方面的补偿,目前各类风格资产的估值差异实现均值回归,全市场估值体系相对均衡。”史博对于今年的市场依然保持乐观,理由是在盈利预期未出现趋势性向上的背景下,单纯依靠资金推动估值提升的上涨机会难以给予过高的预期,但存量资金的规模得到了有效放大,市场活跃度有望提升。

## 国泰基金:金融地产仍是行情主力

□本报记者 田露

币政策进一步调整的空间。这一政策变化对于大盘蓝筹行情运行的逻辑属于加强,而非兑现。

在行情发展的性质上,国泰基金认为,目前行情依旧是提升估值行情,后续几乎没有可能看到基本面持续改善、盈利接棒继续推升的可能,所以估值提升的空间将是选择标的更为重要的主导因素。考虑到1月大盘蓝筹

陷入调整,创业板涨幅较大,目前估值体系较去年12月底已经有了比较显著的调整。其中银行板块2015年PB大约1倍,PE大约6倍,而基金对于金融地产的仓位也较去年12月底有明显下滑。所以在配置方向上,国泰基金坚持认为,金融地产仍是行情的主力,中游杠杆率较高的板块如机械、电力、钢铁等板块也有望受益。

关于本次降准,泰达宏利基金认为,本次降准是对一季度处于通缩环境的再确认,降准意

在对冲外汇流出和经济下滑。降准周期已经打开,未来预计还会有进一步放松流动性的政策措施。本次降准的直接受益板块是金融和地产。但一次降准并不能改变2月指数区间震荡的判断,指数要想打开3500点上方的空间,奔向4000点,还需要政策组合拳和经济基本面的配合。(曹乘瑜)