分级基金下折频现 A份额成避风港

□本报记者 黄淑慧

近期A股市场持续调整引发分级基金B类份额净值大幅下挫，部分产品已经触发或已逼近0.25下折线。在此情况下，分级基金A类份额的“看跌期权”价值得到体现。与此同时，业内人士分析，由于IPO暂缓，此前的打新资金也会转而投资分级A。

分级基金下折蔓延

对于主流股票型分级基金而言，当B类净值低于0.25时，将触发下折。下折时将分级A份额净值超过B份额净值部分，折算为母基金。母基金、分级A、分级B的净值均调整为1元。

截至7月6日，银华中证转债指数增强分级、东吴中证可转债指数分级、鹏华高铁分级、信诚TMT产业主题分级、华宝兴业中证1000指数分级、易方达重组分级等6只基金先后触发下折。东方财富Choice数据显示，截至6日收盘，一带一路B、传媒B级、传媒业B、医疗B、新能B的净值也都已经在0.3之下。其中，长盛中证申万一带一路分级B降至0.2560元，工银中证传媒指数分级B单位净值收于0.2722元，均逼近下折阀值。

7月7日，沪深两市延续下跌的态势。截至7月7日晚间记者发稿前，包括国泰有色、易方达生物、富国创业板、万家创业成长等分级基金均发布可能发布下折的提示公告。

业内人士表示，通常而言，A份额投资者在下折完成后会选择赎回母基金，这会导致分级基金份额的缩减，同时也可能会给市场带来进一步的卖压。

分级A成弱市亮色

由于分级A的固定收益特征以及下跌市中的看跌期权价值，近期这一品类受到一些低风险资金的青睐。

对此，国信证券研究报告认为，随着IPO暂停，整体的无风险收益率曲线会得到更好的修复，市场利率下行带来的分级A的系统性机会，但从最近市场的成交情况和实际的投资情况来看，对于股市相对谨慎的预期导致的分级A中类期权的价值重估提升是更为主要的线条，这是对之前思路的一个反思和补充。

对于分级A的选择，业内人士建议，选择折价率高、净值距离下折阀值的品种，同时为了防止短期价格冲击，尽量选择整体溢价率不高的品种。同时也需考虑到市场大幅下跌后可能出现的反弹导致分级A价格的波动。

分级A所呈现的以小博大的机会，从另一个角度而言也就意味着分级B投资者所面临的巨大风险，因此近期一定要远离这些品种。投资者如果此时持有快要下折或跌停分级B不能卖出，建议在二级市场买入同等份额的分级A，合并赎回，减少损失。

值得注意的是，今年以来分级基金规模增长迅速，如果市场继续下跌，持续的分级基金下折潮对于分级基金这一品种的发展也将产生重大冲击。齐鲁证券分析师马刚表示，去年底以来初次接触分级的新投资者占有很大比例。他们大部分缺乏相关知识，甚至还没经历过熊市，因此也不了解下折所带来的亏损的毁灭性。一部分新投资者没有风险意识，甚至在高铁B确定下折的情况下还在买入，更不懂得对冲。若大盘持续下跌，下折必然会继续蔓延，“不明不白”的巨亏甚至有可能葬送分级基金这个方兴未艾的新兴工具，至少会使来之不易的大好局面戛然而止。

他建议分级基金的各参与方采取以下措施，避免或减小有可能到来的下折潮对投资者的损害：加大投资者教育力度，向B端投资者充分揭示下折风险；建议管理层鼓励和放行基金公司设立高约定收益率产品，使B份额折价，减少下折损失。这样不会对A端投资者造成不公平，因为A份额若没有所谓看跌期权价值，其价格和隐含收益率会充分预期和体现，真正面临下折时，其损失也会通过隐含收益率进行充分弥补和覆盖；进行条款创新，如触发下折的次日，若市场反弹，B份额单位净值重新回到下折阈值以上，可以不下折等。

用数据说话 选牛基理财
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

华泰柏瑞沪深300ETF两日获净申购约168亿

自21家券商宣布斥资千亿投资蓝筹ETF以来，资金动向成为各方关注的焦点。数据显示，蓝筹ETF的代表——华泰柏瑞沪深300ETF(510300)两日来持续获得净申购，7月6日、7日两天累计获得净申购42.57亿份，约168亿元，两天成交金额达到330亿元。

截至7月7日，华泰柏瑞沪深300ETF较6月26日规模激增352亿元，最新规模超过500亿元。华泰柏瑞指数投资部认为，当前蓝筹股估值合理，沪深300指数市盈率在14.3左右，在经济和市场底部买入持有蓝筹标杆指数，具有较好的安全边际和投资价值。

沪深300指数是A股市场上最具代表性的宽基指数之一，由沪深两市规模最大、流动性最好的300只蓝筹股组成，覆盖两市约六成左右市值，是我国首只股指期货标的，同时也是众多机构的配置首选。华泰柏瑞沪深300ETF(510300)是我国首只T+0跨市场ETF，交投活跃、流动性突出，且紧密跟踪指数。截至7月3日，今年以来跟踪偏离仅为0.03%，日均折溢价率仅为-0.11%，是目前A股市场上场内规模最大、流动性最好、跟踪最精准的沪深300ETF。（黄淑慧）

首家自购私募扫货跌停股

□本报记者 黄莹颖

近期A股大波动，各大机构均出声力挺市场，目前私募行业亦有三家老牌私募出资自购公司产品。其中菁英时代出资2亿元，前海旗隆出资5000万元，中欧瑞博出资2000万元。私募们表示，市场的快速调整使一些优秀成长型公司的股价趋于合理，估值不贵的蓝筹变得更加便宜。目前是非常好的牛市中期上车机会。

两天加仓2亿元

7月7日，前海旗隆基金再次披露，公司管理基金已再次使用超过1亿元资金买入股票。此前的7月6日该私募披露当日动用超过1亿元买入股票。

据该公司董事长代雪峰透露，“公司会按照金字塔式买入方案，当这些股票全部打1折（跌90%，目前多数股票自高位下来已经跌65%，个别跌80%）的时候，我们亏损20%。我相信，这轮下跌不会直接让100元的股票跌到10元，3元的股票跌到3毛。没有只涨不跌的市场也没有只跌不涨的市场。”

此前的一天，前海旗隆基金公司曾公开作出承诺，该公司拟出资5000万元固有资金认购旗下股票型对冲基金，并承诺4500点之下不减少股票资产占比，并择机增持优质标的，同时公司也不卖空ETF基金、及不卖空股指期货予以对冲操作。

7月7日市场再次出现千股跌停，代雪峰对此表示，“今天许多股票再次跌停几乎在开盘前已经是预料之中。若再不积极干预跌幅巨大的股票，真正防范融资盘的强平，预计这种情况还会持续下去。”

据记者了解，前海旗隆基金目前的投研团队由近15名国内外顶尖医科大学的医学人员组成，从医药投研实力看，该公司已居国内前列。

自购方阵扩大

此外，不仅前海旗隆，深圳另有两家私募近日也发声，拟以自有资金认购旗下基金，力挺A股。

如菁英时代基金公司公告，该公司已以自有资金出资2亿元认购旗下基金，积极加仓入市。菁英时代则表示，坚定看好中国经济的未来，坚定看好中国资本市场的前景。事实证明，过去三十年，没有人能做空中国而成功，展望未来，中国正走在伟大复兴的征途上，同样只有长期坚定做多中国才有可能成为未来真正的赢家。支持长期牛市的基础并没有改变，资本市场向好的长期趋势也不会因为短期的市场波动而逆转。

该公司董事长陈宏超表示，经过近期加仓，公司旗下产品仓位已接近八成，如果再加上公司尚未建仓的新产品，预期公司还有20多亿元可以加仓进场扫质优价廉的股票。

此外，中欧瑞博公司7日也表示，已以自有资金2000万元认购旗下基金，并立即办理认购缴款手续。公司表示，短期来看，市场非常恐慌。放长远一点来看，此次调整将疯牛变慢牛，快速的下跌使一些优秀成长型公司的股价趋于合理，估值不贵的蓝筹变得更加便宜。目前是非常好的牛市中期上车机会。

新时代证券高管加入“基金保卫战”

□本报记者 黄丽

继众多基金公司出资认购旗下基金产品后，券商高管也加入基金保卫战。7月7日，新时代证券公司在官网发布公告，公司高级管理人员自发出资认购旗下融通基金产品不低于1000万元。新时代证券成为首家高管承诺认购旗下基金产品的券商。

据新时代证券公告，基于对中国资本市场长期健康稳定发展的信心，基于对融通基金管理能力的认可，拟于近期认购公司旗下融通基金产品。公司高级管理人员将合计出资不低于1000万元认购融通基金的新发产品及续存产品，并承诺至少持有1年以上。同时号召公司全体员工认购融通基金的新发产品及续存产品。

新时代证券相关负责人表示，近期监管层系列维护市场稳定和信心的办法已经陆续出台，市场经过连续深幅调整，很多蓝筹股已经开始显露投资价值，前期估值较高的中小盘股票泡沫风险和流动性枯竭风险已经开始降低，因此，这个时候投资者不必过度恐慌，盲目杀跌没有必要，需要更为理性地看待这个市场。

新时代证券作为行业重要参与者，近几年发展迅速，公司盈利连续几年大幅度增长，今年上半年盈利已超过去年全年，目前公司各项业务发展仍保持高速增长态势，经过内部压力情景测试，公司各项风控指标仍保持较高的安全冗余。

针对近期市场状况，新时代证券仍然坚定看好中国资本市场发展前景，同时，公司高级管理人员对市场充满信心，鉴于目前法律法规尚不允许证券从业人员直接投资股票，因此自发出资申购旗下融通基金相关产品，并承诺至少锁定一年，以实际行动践行维护市场稳定的义务。

据了解，在前期监管层各项稳定市场措施出台后，各家券商、基金公司纷纷出台相关具体措施。7月4日，新时代证券已发布公告表示继续增持自营盘。7月6日，融通基金公告，融通基金在公司员工及直系亲属已持有公司旗下权益类产品7000多万元的基础上，拟于近期继续追加申购/认购公司旗下偏股型基金3000万。融通基金每位高级管理人员出资不低于50万元申购/认购旗下偏股型基金，偏股型基金的基金经理出资不低于30万元各自申购/认购其本人管理的基金，均承诺至少持有1年以上。

住房公积金个贷资产证券化首单发行

□本报记者 朱茵

近日，国内首单以个人住房公积金贷款为基础资产的资产支持证券——“汇富武汉住房公积金贷款1号资产支持专项计划”成功发行，将在上海证券交易所上市交易，这标志着万亿级的公积金贷款存量资产迎来盘活的良机，将开启各地住房公积金管理中心运用证券化手段向资本市场进行直接融资的新篇章。

业内人士称，此专项计划由武汉公积金中心为缓解当前流动性不足风险而发起，由中国民生银行及东方花旗证券联手打造，以武汉公积金中心为原始权益人，民生银行为托管银行和资产服务机构，民生加银资产管理有限公司为计划管理人，东方花旗证券为财务顾问和主承销商，北京大成律师事务所和上海新世纪评级为本专项计划提供法律和评级服务。此期证券发行规模为5亿元，其中优先级证券为4.75亿元，次级证券为0.25亿元，优先级证券将在上海证券交易所挂牌交易。

近年来，随着国家经济持续增长，城镇居民的住房购置需求也随之旺盛起来，个人住房贷款发放率在85%以上的地区日益增多，此专项计划原始权益人所在的武汉地区高达101.23%，流动性趋紧之势凸显，“无钱可贷”成为公积金管理运作中面临的首要风险。公积金中心在提高归集覆盖率、规范提取使用等开源、节流的同时，还需以金融创新的融资方式来满足缴存职工日益增长的刚性住房贷款需求，支撑房地产市场平稳健康发展。2014年10月9日，住房和城乡建设部、财政部、中国人民银行发布《住房和城乡建设部、财政部、中国人民银行关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》(建金[2014]148号)，提出在“有条件的城市，要积极探索发展住房公积金个人住房贷款资产证券化业务，缓解各地住房公积金中心的经营压力”，公积金中心通过证券化手段向资本市场直接融资变为可能。

就资产特点而言，个人住房公积金贷款具有收益稳、风险小、信用好、小额分散的特点，是理想化的证券化资产类型；但贷款期限偏长，贷款利率偏低和地区集中度高的特点也在一定程度上制约其证券化的实操性。此专项计划巧妙地引入“优先/次级”、“超额抵押”等安排，从而突破了长久以来个人公积金贷款在证券化实务操作上的壁垒，优先级证券获得评级机构出具的AAA评级。

武汉公积金中心有关人士透露，该中心居高不下的个人住房贷款发放率使得其不断探索各类新型的融资方式，并得到武汉市政府的大力支持。此次以资产证券化方式向资本市场进行直接融资，并在上海证券交易所落地，将有效拓展住房公积金中心的融资渠道，提高公积金的使用效率。此次融资的资金将全部用于支持武汉地区缴存职工的刚性基本住房贷款需求，充分彰显了住房公积金在“惠民生、稳增长、调结构、促消费”上的正能量。

上海证券交易所相关人士表示，此专项计划的整体方案设计非常新颖，但基于安全的基础资产，巧妙的交易结构以及各方中介机构专业的执行能力，使得创新基础资产论证过程十分顺畅。此外，该人士还表示，上交所历来高度重视资产证券化业务发展，自去年12月实行备案制以来，一方面继续深耕成熟基础资产类型项目，另外一方面特别重视对创新基础资产类型项目的研究与推进。此专项计划对应的个人住房公积金贷款市场容量巨大，此类资产将有望成为交易所证券化产品的重要组成部分之一，上交所也表示愿与市场同仁一起推进此类资产证券化业务的发展与壮大。

资深投资人士认为，以个人住房公积金贷款为基础资产的资产支持证券，资产质量安全，证券评级高，收益率较银行发行的RMBS高，可作为保险资金、社保基金等稳健型投资人参与投资证券化品种的可选配置之一。

达仁资管王伟东：发生系统性危机可能性不大

□本报记者 傅嘉

达仁资管董事长王伟东7月7日接受中国证券报记者专访时表示，场外配资严重干扰我国金融秩序。一季度之前进入市场的资金截至6月底仍然有一定浮盈，资金层面并没有外界想象的悲观，中国资本市场发生系统性危机的可能性不大。

中国证券报：一些观点认为，诱发此次市场大跌是因为清理场外配资，你怎么看？

王伟东：对场外配资的强力监管并没有错，这次从5000点左右开始监管，如果等到8000点才开始监管，情况会更加严重，甚至可能造成国家金融体系混乱。场外配资的商业模式本质就是高利贷，这样的商业模式不论在哪个国家都应该严厉打击。另外还规避了实名制的交易体系，这隐含很大的问题，一些场外配资的金融软件公司，借助平台收取融资费用，像券商和交易所一样参与交易分成，这都必须监管。

同时，监管层应该反思监管政策出台的方式，要充分考虑到市场会对此做出的反应，并且准备相应的预案，不能向场外违规配资妥协。

中国证券报：除了清理场外配资之外，引发本次股市下跌还有哪些因素？

王伟东：场外配资仅仅是其中的一个因素，但我个人认为不是最主要的因素，这次股市下跌最主要的原因可能是中概股大规模宣布集体回归，这对创业板构成很严重的打击。首先，中概股回归的数量非常大，这些中概股基本都是互联网、高科技类的股票，对应标的就是创业板的现有标的。另外，这些中概股在回归时的估值都相对便宜，引发巨大比价效应。

对于中概股的回归问题，其本质上是考虑到国内的高估值，这种做法比较急功近利，没有体现企业家精神。另外中概股的回归，也已经侵犯境外交易场所的核心利益。目前市场上有很多阴谋论，虽然无法佐证，但不能否认有这样的因素客观存在，一部分人乐见中国资本市场下跌。

中国证券报：怎么看待IPO暂缓？

王伟东：市场下跌和IPO有关系，但它不是决定性的因素，因为市场上始终会有一些低风险偏好的资金进行新股申购，这类资金或多或少都会溢出，从而为二级市场带来增量资金。随着IPO的暂停，这些资金会退出市场，池子里的水就变少。对于企业而言，市场既然不好，获准IPO的企业就应该考虑到市场的情况，把发行市盈率或者融资规模降下来，去适应市场。如果企业自身觉得不能接受，那就应该让企业决定是否暂停IPO，通过市场化的方式去调节。

中国证券报：救市成为最近政策的主基调，对此作何评判？

王伟东：根据市场目前的特殊情况，救市是必要的。但是如何救市，必须有几套预案和打法，在策略上不能一味地砸钱，因为政府的资金再多，也不会有市场的多。

我个人的观点是，当前最要紧的应是如实披露去杠杆的情况，包括每个证券公司、机构、配资公司的清理情况，让大家看到市场清理场外资金的程度。对于正规渠道金融机构，央行要大规模注入流动性，起步就应当万亿级。对于非法的配资公司，它们非常不利于监管，政策需要继续严厉打击。

中国证券报：在资金层面有没有数据能佐证市场形势严峻到什么程度？

王伟东：达仁资管后台的大数据系统显示，目前情况并没有外界估计的那么悲观。3月份之前进来的资金，到6月底都还是有少量浮盈，3月份之后进来的资金，6月底开始亏损，主要是5月之后进来的资金亏损比较严重。另外，银行的配资迄今为止仍然是安全的。

当前政策着力点主要应是保证信息披露，让市场知道有多少平仓盘，平了多少。当然，如果方法不奏效，可以通过修改交易制度或者休市来缓解市场情绪。比如目前市场齐跌现象普遍，如果可进行行政干预，可以把跌幅限制降到5%，或者采取熔断措施，延缓市场的下跌时间，而涨幅则取消10%的限定等。

另外，我们需要进行冷静思考，从市场投资端来看，一些股票的估值确实太高，该不该去救它们，政策的制定者和执行者应该看清事情的本质。

中国证券报：对资本市场下一步怎么看？

王伟东：总体来说，中国资本市场的系统性风险是很小的，中国已经是世界第二大经济体，相信不久的将来，一定会成为世界老大，而且我国经济的开放度，特别是货币跨境流动还是有严格限制的，衍生产品的市场规模也没有大到不可控制，所以中国经济是足以抵御一般的市场波动的。中国资本市场未来还会良性发展，但是投资肯定会出现分化，“人人是股神”的时代过去了，理性的投资人和专家在未来会起到更加重要的作用。

股价下跌，抛售还是持有

□兴业全球基金 陆申旸

诺贝尔奖得主、心理学家丹尼尔·卡尼曼曾有论证，资金亏损所带来的痛苦程度是等额盈利的幸福程度的两倍。所以，当市场震荡调整时，投资者们总会紧紧盯住市场行情变化，在乎盈，更算计于亏。

因此，在牛熊切换的市场，我们也往往可以看到绝大部分的投资者由于害怕价格的进一步下跌，百般纠结。很多时候，出于“恐跌”的本性，最终大概率还是首选“杀跌”，也就是在股价不断下跌后卖出。

在投资大师格雷厄姆看来，短期内，当投资者因为手中股票价格下跌而过分担忧，往往容易失去理智的判断，并极有可能将自己的“基本优势”变成劣势。这里的“基本优势”指的是投资者不随波逐流而可以独立做出买卖的判断；而劣势指的是投资者过分在意市场趋势变化而盲目抛售，导致其失去之后更多的获利机会。

预测判断股票和市场的短期波动并试图从中获利，是广大普通投资者的选择。当然，预测工作本身就较为困难，且模型常由于其他因素而失效。格雷厄姆认为，对于普通投资者而言，更恰当的投资方式应是在适合的价格购入投资标的，并持有一个完整的经济周期，这是最精明也是比较容易判断的方式。

当然，绝不是说在股市下跌时就应该一味“死扛”。不盲目抛售不等于就不适时撤退，只是更需要有理智的分析和判断，莫让股市下跌乱了自己的阵脚。

震荡中，投资是一场战胜自我的比赛。障目于短期利益的诱惑和贪婪，投资者们往往也会顾此失彼。选择一只看好的投资标的，追求价值投资；或雇专业的投资团队管理资产，挑选一只靠谱的基金产品长期持有，也不失为一个好方法。有句玩笑话“以不动应乱动”，或许说的就是这样的道理。

对于中小投资者，投资的意义不在于赚取比周围人更多的利润，更在于在管理好风险的前提下赚取满足自己需求的收益。风险管理和自我约束是最重要也是最难做到的。因为投资的最终，重要的不在于你提前到达终点，更在于你有能力到达终点。