



金牛评委特约专栏

根据杠杆特征挑选分级基金

□ 银河证券 胡立峰

杠杆型基金已成为目前基金创新的重要阵地,除较为成熟的股债模式分级基金外,多空分级基金、杠杆ETF等产品成了各大基金公司创新的新方向。

由于多空分级基金产品方案目前仍未公布,按照分级基金的设计理念,我们认为多空分级产品在设计上,一类份额对应空头收益(记为A类份额),另一类份额承担剩余损益(记为B类份额)。空头份额可设计成挂钩反向指数的收益,比如半年以内空头份额收益与沪深300指数的反向收益一致,如果沪深300指数在半年内上涨了10%,则空头份额在半年内的亏损为10%,而B类份额承担剩余的损益,本例情况下B类份额受益,将获得空头份额转移的相当于空头净值10%的损益。多空分级模式下,在A类份额约定与指数的反向收益挂钩后,B类份额的损益由母基金份额和A类份额的损益共同决定,向A类份额支付跟踪指数的反向收益会加大B类份额的正向杠杆。在A类份额的杠杆设计上,除A类份额设计成-1倍的标的指数杠杆以外,还可设计成更高的杠杆,比如-1.5倍、-2倍的杠杆等等,或者较低的杠杆比如-0.5倍。

在母基金的设计上,除设计成股票型指数基金以外,还可设计成债券型指数基金,在此种情况下,如果不考虑债券收益影响的话,B类份额收益结构将刚好为A类份额跟踪指数的正向收益,A、B类份额互为正反向杠杆。

杠杆ETF通过运用股指期货、互换合约等杠杆投资工具,实现在设定时间段内投资组合收益达到跟踪指数的杠杆倍数。杠杆倍数可正可负,正向杠杆如1倍、2倍、3倍等,负向杠杆如-1倍、-2倍、-3倍等,除整数倍的杠杆外,杠杆还可设计为小数,如1.5倍杠杆,-1.5倍杠杆等等。杠杆的时间跨度通常为1日,也就是在一个交易日内实现投资组合的收益率达到标的指数的杠杆倍数,如某一交易日的指数的收益率为1%,杠杆倍数为2倍,则投资组合的收益率为2%,如杠杆倍数为-1倍,则投资组合的收益率为-1%。杠杆ETF的杠杆属性与我们传统意义上对杠杆的理解有一定的差异,杠杆ETF的杠杆只有在设定的时间跨度上才表现出确定的杠杆属性,也就是在设定的时间跨度内杠杆ETF的收益率达到标的指数收益率的杠杆倍数,对于超过设定时间跨度的区间,杠杆属性则不再服从确定的杠杆倍数。

我们讨论以下三种杠杆型产品的具体杠杆特征:

股债模式的分级基金。可以说股债模式的分级基金是目前运作最为成熟的杠杆型基金产品,其通过向低风险份额融资获得杠杆,杠杆份额需要向低风险份额支付适当的融资成本。在不考虑融资成本的情况下,高风险份额的净值杠杆由低风险份额和高风险份额的净值配比决定。从杠杆的时间跨度看,股债模式分级基金的杠杆份额的时间跨度为一个折算周期,在这个折算周期内,高风险份额的收益率和母基金份额的收益率会表现出确定的杠杆,而这个确定的杠杆由折算期间开始时的高、低风险份额的净值和配比关系决定。

多空分级基金。在一个折算周期内,空头份额跟踪指数的反向收益,多头份额获得正向杠杆。多空分级产品包含两类份额,两类份额均具有杠杆的特征,其中空头份额为负向杠杆,多头份额为正向杠杆。空头份额的杠杆由约定条款决定,多头份额的杠杆由母基金份额和空头份额共同决定。在基金的运作过程中,母基金净值会出现涨跌,带动空头份额和多头份额的净值会出现不同程度的涨跌,从而影响多头份额的杠杆大小。空头

份额方面,空头收益率约定跟踪标的指数的反向收益率,时间跨度为一个折算周期,在一个折算周期内,空头实现约定收益率,而在一个折算周期内的某个具体时间段内,空头的净值收益率并不一定按初始的设定杠杆跟踪标的指数。

杠杆ETF。与分级基金的杠杆实现不同,杠杆ETF通过投资互换或期货等杠杆型产品,实现收益的放大。与分级基金杠杆的最大差异在于杠杆作用的时间跨度的差异,通常分级型产品的杠杆实现区间为一个折算周期。投资者从折算周期开始时持有杠杆份额到下一个折算点,可保证实现对约定标的指数的杠杆倍数收益(假债模式的分级产品的杠杆倍数要考虑对低风险份额的收益支付)。而在杠杆ETF的设计中,通常要求的是杠杆ETF每天的收益率为标的指数收益率的杠杆倍数,杠杆的时间跨度为一天,对于超过一天的时间跨度,则没有杠杆的具体要求。

三种不同的杠杆型产品设计上差异较大,杠杆的形成原因不同,杠杆的时间跨度不同。在投资决策过程中,只有能够清楚理解产品的属性,了解收益分配方式,认识风险收益特征,才可能做出合理的投资决策。

全景扫描

一周ETF

华泰沪深300ETF大幅净申购

上周市场先抑后扬,上证指数周涨幅为1.72%,创业板ETF周涨幅达5.57%,领涨ETF基金。两市A股ETF上周总体净赎回1.08亿份,是连续第十四周整体净赎回。值得注意的是,上周沪深交易所ETF申赎出现分化,上交所A股ETF整体净申购8.99亿份,深交所A股ETF整体净赎回10.07亿份。

上交所方面,上证50ETF上周净申购2.31亿份,成交38.73亿元;上证180ETF上周净申购0.63亿份,成交8.22亿元;华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购8.08亿份。

深交所方面,深证100ETF上周再度缩水4.43亿份,总份额降至26.00亿份,周成交额为20.04亿元。嘉实沪深300ETF上周净赎回5.08亿份。(李菁菁)

ETF融资余额突破60亿元

交易所数据显示,截至4月18日,两市ETF总融资余额,融券余额双双提升,总融资余额首度突破60亿元,达60.10亿元。总融券余额提升至3.18亿份。

上交所方面,ETF总体周融资买入额为6.06亿元,周融券卖出量为7.91亿份,融资余额为56.00亿元,融券余额为1.55亿份。其中,上证50ETF融资余额为13.56亿元,融券余额为2384万份;上证180ETF融资余额为5.26亿元,融券余额为3399万份。

深交所方面,ETF总体周融资买入额为8848万元,融券卖出量为2.71亿份,融资余额为4.09亿元,融券余额为1.63亿份。其中,深证100ETF融资余额、融券余额分别为9417万元和1.08亿份。(李菁菁)

一周开基

主动型基金表现最优

上周上证指数报收2244.64点,周涨幅为1.72%。银河证券数据统计,334只标准股票型基金周净值平均上涨3.52%,125只标准指数型基金净值平均上涨2.67%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨3.22%,71只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨2.98%,34只股票型分级子基金(进取份额)净值平均上涨5.45%。债券基金上周受市场影响表现不一,59只普通债券型基金(一级A类)上周净值下跌0.06%,78只普通债券型基金(二级A类)上周净值上涨0.06%。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表现良好。其中,汇丰晋信低碳先锋股票和中欧中小盘股票(LOF)表现最优,分别上涨7.68%和7.58%。125只标准指数型股票基金仅6只下跌。其中易方达创业板ETF和诺安中证创业成长指数分级表现最优,分别上涨5.34%和4.87%。QDII基金本周受外市场影响全军覆没,其中QDII指数股票型基金跌幅最大,下跌3.51%。债基方面,普通债券型基金(一级A类)基金表现平平。其中,天治稳定收益债券表现最优,上涨0.29%。(银河证券)

一周封基

股基折价率小幅扩大

上周封闭式基金股基亦表现略逊于开放式股基。截至2013年4月19日,纳入统计的22只封闭式普通股票型基金全部上涨。周净值平均上涨2.83%,平均价格上涨1.94%,平均折价率为11.61%,折价率较前一周小幅扩大。从净值表现来看,嘉实泰和封闭表现最优,周净值上涨4.44%。

封闭式债基上周表现平平。纳入统计的32只封闭式普通债券型基金(一级)上周净值下跌0.03%。其中,富国天盈债券分级表现最优,周净值上涨0.35%。价格方面,封闭式一级债基价格平均下跌0.27%,平均折价率0.11%,较前一周小幅收窄。受市场影响封闭杠杆债基方面表现良好,纳入统计的21只封闭式债券型分级子基金(进取份额)上周表现不佳,周净值平均下跌0.25%。(银河证券)

责编:李菁菁 美编:王力

操盘攻略

□ 国金证券 王聘聘 张剑辉

经济复苏的不确定性压制市场走势,在宏观经济、政策面、流动性短期回归中性的背景下,市场震荡格局或延续,但同时考虑市场近期下跌已经在一定程度包含部分悲观预期,下行风险也较为有限,短期宜关注具备较好风险收益配比的品种。此外,传统封闭式基金较高的折价率在震荡行情中具备优势,尤其可关注其中投资能力与折价边际兼具的产品。

权益类开放式基金: 控制风险 审慎灵活

在权益类基金的投资上,考虑短期不确定性因素有待时间验证和消化,投资者可采取中性偏谨慎的策略,重点关注风险收益配比效果较好的产品,其在震荡市场中具备一定优势。良好的风险控制能力兼顾良好的收益获取能力,无论在短期市场波动过程中还是中长期业绩的获得上都具备竞争优势。

从投资机会的把握角度,可以从基金产品持仓结构角度以及操作风格的角度把握市场阿尔法收益的机会。一方面,短期市场仍以震荡为主,拉锯战背景下缺乏明确的投资主线,可优选持仓结构相对均衡,自下而上选择能力突出的产品,借势选股能力突出的产品获得高成长性个股的超额收益。另一

结构均衡 灵活配置

方面,当前经济运行已现短期低点,随着负面因素逐渐消化,市场同样存在悲观预期修正的机会,股指具备阶段反弹的可能,因此,投资者可搭配灵活操作能力突出的基金,尤其是对市场节奏、市场投资机会切换把握能力强的基金,以迎合市场瞬息变化,审慎把握阶段性投资收益。

固定收益类开放式基金: 侧重中高等级债券基金

银监会8号文催生短期债市行情,虽然银监会8号文对于银行非标准化债权资产的规范有利于短期提升银行理财产品对债券资产的需求,但长期来看,银行表外融资业务受限会抑制社会融资总额的增长,同时融资渠道受限和从严管理平台贷款又使得债券供给增加。在此背景下,债券收益率曲线继续向下空间有限,当然,经济弱复苏和通胀维持低位的基本面情况也不支持收益率大幅向上。

因此,短期在债券基金的投资操作上仍从稳健的角度出发,逐步缩短投资组合久期和降低杠杆的防御策略为主,可从久期适中、历史业绩表现及持续性、投资管理能力强等角度出发,优选佳品。同时,从券种的角度出发,目前中低评级债在信用利差安全垫上不具优势,投资品种上建议转向侧重中高等级债券的基金。

QDII基金: 关注美国房地产基金

就海外市场来看,最近,贵金属、能源等大宗商品出现较快速的下跌,在美国通胀水平较低、而真实利率上行的预期之下,美元进入上行周期;而美元与黄金在历史上长期都处于反相关的价格关系。对于贵金属及大宗商品类QDII,我们继续维持谨慎看法。此外,美股在较长时间的强势过后也存在调整风险,而对于港股在前期行情告一段落后的连续调整,其震荡调整态势可能延续。

在QDII基金的投资上,建议采取稳健配置策略,相对而言,自2012年以来美国房地产市场便开始了触底向上的一个周期;美国2月房屋开工量环比增长0.8%,其中,独栋房屋开工增长0.5%,达到2008年6月以来最高水准。房屋建筑许可环比则跳增4.6%至94.6万户,同样为2008年6月以来最高。房地产仍将是2013年美国积极复苏中的一个支撑点,投资者可以适当关注美国房地产相关的REITs品种。

封闭式基金: 传统封基具备折价优势

封闭式基金方面,截至2013年4月12日,22只传统封闭式基金整体折价率11%,剔除2013年到期基金后,在平均剩余存续期2.05年的背景下,剩余20只产品平均到期年化收益率6.51%,相对吸引力

依然较高。短期来看市场或延续震荡走势,传统封基产品选择上可以投资管理能力为基础,同时兼顾阶段具备折价优势的品种。

此外,在市场震荡过程中,分级基金高风险份额在杠杆作用下随市波动程度加剧,相关投资机会难以把握,建议谨慎参与其中。而分级基金低风险份额具有明显的固定收益特征,在当前股债震荡的市场环境中具有相对不错的风险收益配比,适合于风险偏好较低、追求稳定收益,且对于资金使用要求不高的投资者。

高风险基金组合

| 基金名称 | 基金类型 | 投资权重 |
|------|------|------|
| 富国环保 | 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 |
|---------|----------|------|
| 上投成长 | 股票型 | 20% |
| 招商收益 | 债券-新股申购型 | 30% |
| 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 | 20% |