

# 炒作迹象凸显 杠杆基金狂飙背后藏隐忧

□本报记者 李良

杠杆基金正在迎来前所未有的“蜜月期”。

在非银行金融板块的狂飙突进中,继证券B日前触发向上折算条款后,非银行B也在11月26日达到合同约定的向上折算条件,成为今年以来第4只实现向上折算的杠杆基金。而杠杆基金频频出现向上折算,也被许多业内人士视为A股牛市来临的信号。

不过,有券商分析师提醒投资者,目前杠杆基金的飙涨,虽然有A股市场上攻的因素,但也存在明显的炒作痕迹。而且,部分杠杆基金的场内外溢价率过高,容易引发场内外套利行为,需要警惕其中隐藏的投资风险。



CFP图片

## 一天九只涨停 一周平均上涨近30% 杠杆基金成了“风口上的猪”

□牛理财网 何法杰

意外降息成为市场最大的推动力,增量资金大举涌入直接受益的证券、保险、地产、建筑、有色、煤炭、银行等蓝筹股票,而以此为跟踪标的的分级基金B类份额更是成为“站在风口上的猪”,其交易价格一周平均上涨近30%。

11月27日,两市继续震荡走高,成交量突破6000亿元,上证综指在金融、煤炭、地产等行业的带动下一举冲高至2630点的3年以来高位,杠杆优势显著的分级基金B类份额平均涨幅则达到了5.17%。其中,以非银金融、沪深300及地产等蓝筹指数为标的的相关基金平均上涨6.50%。

## 套利盘蠢蠢欲动

业内人士指出,随着杠杆基金的不断飙涨,市场炒作意味愈发浓厚,这令杠杆基金的投资风险不断增加。

以信诚800有色B为例,昨日该杠杆基金再度大涨8.8%,但其跟踪的800有色指数昨日仅上涨0.49%。很显然,昨日该杠杆基金的上涨已经出现较为明显的炒作痕迹,需要引起投资者的警惕。

“目前市场上的增量资金非常多,这对于杠杆基金的炒作是十分有利的,即便在一定程度上脱离了其基本面,也能被投资者接受。”某分级基金的基金经理表示,“不过,杠杆基金的上涨并非没有天花板,其溢价率如果过高,就会引发场内外套利盘的出现,这对于投资者来说,是一种巨大的风险。”而有迹象显示,目前市场上出现的套利机会已经引发套利资金蠢蠢欲动。

该基金经理进一步表示,分级基金场内外套利的方式比较简单,当场内份额中A份额和B份额合并计算的单位基金净值要大大高于场外母基金的净值时,投资者就可以通过券商交易系统或基金销售渠道买入母基金,再拆分成A份额和B份额后,在二级市场卖出即可实现套利。需要指出的是,这种套利并没有金额上限,也就是说,如果溢价率过高,很有可能出现巨量资金涌入套利的情况,从而对杠杆基金二级市场形成巨大的卖压,导致价格下跌至合理水平。

## 证券B折算后又涨停

昨日,折算后的证券B于10:30开盘即牢牢封在涨停板,至此,证券B已飙涨数日,对牛市的期望让各路投资者疯抢这只集中投资券商的杠杆基金。

已抢到筹码的投资者昨日纷纷忙于提交拆“申万证券”的申请,“申万证券”是证券B在折算后所分到的场内母基金的简称,大部分投资者希望将其分拆成证券A和证券B后,抛出证券A回笼资金,而继续保留带杠杆的证券B。实际上,证券B昨日的填权行情,也证明这一期待是有理由的,那就是牛市氛围中人们对于杠杆产品趋之若鹜。

无论从券商营业部还是申万菱信基金公司了解到的情况来看,投资者热情都十分高涨,申

□本报记者 田露

万菱信基金公司人士表示,公司客服电话快被打爆,都在咨询如何拆分折算后所获得的申万证券份额。

据了解,昨日证券B恢复交易后,投资者即可在收盘前将所获得的场内申万证券份额申请拆分,而今日,拆分后的证券A、证券B就可以交易了,投资者可选择继续持有或卖出。

## 申万进取即将恢复高杠杆

申万菱信的另外一只杠杆基金也有望成为“基金中的战斗机”,这就是申万菱信深证成指分级基金的B类份额——申万进取。

昨日开盘后,申万进取一气呵成进场资金拉至接近涨停,全天交易时段内虽有所起伏,但最后仍以涨停价0.408元报收,这相对于其11月26日的净值而言,已溢价308.0%,即投资者正以相当于其价值4倍多的价格在买入这只证券。申万进取的魅力在于:随着股市日日走牛,深证成指连续上涨,申万进取的母基金净值一步步提升,其收益用于弥补这只基金A类份额——申万收益的过往亏损,待亏损填补完成之后,申万进取将一跃恢复成为弹性极大的杠杆基金。

价率将逐步回归,交易价格有望连续上行。

鹏华非银B则以11月27日为基准日进行上折,基础份额、B类份额以及A类份额的净值均将归于1元。而在12月1日恢复交易之后,受溢价回归的推动,非银B市价同样有望再度上扬。不过,在迎来高额收益的同时,其超高的风险水平也同样不容忽视。在当前形势下,建议风险偏好相对较高的投资者继续专注于热点板块的激进份额,可适当参与非银指数分级相关产品的溢价回归行情;地产、煤炭、资源等蓝筹指数分级在降息周期下的中长期表现也值得期待,但近期快速飙涨的背风风险正逐渐积聚,建议投资者适时获利了结,待回调之后再行介入;军工、医药、环保等行业指数产品则以阶段性机会为主,可持续关注并择机参与。

以上两只分级基金除了本身表现出色受到市场认可、回报可观之外,还带来了一定的套利机会。分析人士称,分级基金的一大特点就是其基础份额(母基金)可以按照约定的比例分级成为两只具有不同风险收益特征的优先份额A和进取份额B(子基金)。而子基金的价格是在二级市场通过供需关系决定,其母基金的净值却是根据每日投资标的的表现决定。价格决定机制的不同会导致子基金与母基金净值之间出现价差,当这种整体性折溢价超出各种成本之和时便存在无风险套利机会。目前类似的分级基金由于二级市场的火爆,相对母基金表现出了一定溢价,套利机会值得把握。

此外,招商基金旗下两只新的行业指数分级基金——招商中证全指证券公司指数分级基金和招商沪深300地产等权指数分级基金即将上市交易,投资者可积极关注。

## 用数据说话 选牛基理财

金牛理财网 WWW.JNL.C.COM

## 首只投资新三板 做市企业基金即将发行

□本报记者 蔡宗琦

新三板市场今年以来挂牌公司数量快速增长,交易制度创新不断,私募基金行业在产品创新上表现出很高的敏锐度。作为首只以新三板做市和竞价交易企业为投资方向的产品,少数派新三板1号投资基金即将发行。

目前,新三板挂牌企业已突破1300家。今年8月启动做市交易制度以来,成交量迅速增加,做市企业的成交量从单周不足3000万元,到上周已经突破了2.5亿元,采用做市交易的企业也增加到68家。新三板新闻发言人隋强透露,新三板竞价交易制度也将在今年末或明年初择机推出。

少数派投资总经理周良介绍,为了发行第一只投资新三板做市企业的基金,已经做了很多准备。在长期成功投资成长股的基础上,一年前就成立专门的投研团队跟踪新三板市场,8月份第一批参与了新三板做市企业的投资,取得了很好的效果,同时也与表现活跃的几家做市商建立了紧密的业务关系。未来如获得许可,还将申请做市商资格。

## 招商两只分级基金 获超高收益

□本报记者 黄丽

自上周央行意外降息以来,牛市预期氛围在市场不断弥漫,分级基金表现值得关注,其中,招商基金旗下的两只分级基金——招商中证大宗商品指数分级与招商沪深300高贝塔指数分级表现尤为耀眼。招商沪深300高贝塔指数分级B基金自本周一开盘的3个交易日即两次涨停,获得超30%的累计收益,招商中证大宗商品B基金同期回报约26%。

以上两只分级基金除了本身表现出色受到市场认可、回报可观之外,还带来了一定的套利机会。分析人士称,分级基金的一大特点就是其基础份额(母基金)可以按照约定的比例分级成为两只具有不同风险收益特征的优先份额A和进取份额B(子基金)。而子基金的价格是在二级市场通过供需关系决定,其母基金的净值却是根据每日投资标的的表现决定。价格决定机制的不同会导致子基金与母基金净值之间出现价差,当这种整体性折溢价超出各种成本之和时便存在无风险套利机会。目前类似的分级基金由于二级市场的火爆,相对母基金表现出了一定溢价,套利机会值得把握。

此外,招商基金旗下两只新的行业指数分级基金——招商中证全指证券公司指数分级基金和招商沪深300地产等权指数分级基金即将上市交易,投资者可积极关注。

## 景顺策略精选分红

□本报记者 张昊

景顺长城基金近日公告,景顺长城策略精选灵活配置混合基金于11月27日分红,每10份基金份额派发0.8元,现金红利发放日为11月28日。

景顺长城策略精选基金是混合型基金,其资产配置和投资策略都很灵活,仓位在0~95%之间,同时兼顾股、债两市投资收益的优势,可运用多种策略充分挖掘投资机会。银河证券基金研究中心数据显示,该基金成立于2013年8月,截至2014年11月24日,成立以来净值增长为21.42%。

## 鹏华增值宝收益喜人

□本报记者 张昊

近期市场对宝类产品未来收益率有所担忧,大多平台宝类货币的7日年化收益已降至5%以下。而京东小金库在众多宝类产品中异军突起,收益喜人。WIND数据显示,截至11月25日,最近8个交易日小金库对接的鹏华增值宝货币基金,平均7日年化收益率近5.2%。自2月26日成立以来,截至11月25日,鹏华增值宝货币基金区间万份收益均值为1.5454元,区间7日年化收益率均值为4.6976%,收益水平超过全市场所有货币基金的同期均值。DM理财App显示,11月25日当天,鹏华增值宝的7日年化收益高至5%,万份收益高达1.5124元,在众多宝类货币基金中排名前列。

## 股权众筹融资试点在即

# 合格投资人问题亟待解决

□本报实习记者 徐文擎

据相关媒体报道,26日,证监会、证券业协会召开股权众筹融资中介机构座谈会,会上传达出的“鼓励行业发展”、“鼓励行业自律”、“进行股权众筹公开发行的试点”等五点精神让业内人士为之兴奋,而此次座谈会离本月19日国务院提出的要“开展股权众筹融资试点”,距离仅一周的时间。

业内人士认为,始终发展缓慢的股权众筹行业也许真要迎来“春天”了,但如何鉴别进入这个领域的合格投资者以及怎样选择优质的项目,将成为亟待解决的问题。

## 股权众筹终“正名”

据参加座谈会的机构代表透露,会议精神主要包括五个方面:第一,鼓励股权众筹行业健康发展,用类似私募基金登记管理办法的方式来管理;第二,鼓励行业自律,在证券业协会设立股权众筹专业委员会;第三,对股权众筹平台设立备案制度和项目报备系统;第四,在非公开发行基础上,响应融十条的会议精神,进行股权众筹公开发行的试点;第五,陆续推出针对股权众筹类报价系统,为股权众筹后创业企业服务。

业内人士认为,座谈会中的前两条精神在合法性上为股权众筹“正名”,使其不再游走于监

管的边缘地带,也让创业企业有了更广阔的融资渠道。中央财经大学金融法研究所所长、互联网金融千人会创始人黄震称,股权众筹是发展多层次资本市场的有益补充,决策层更多是从整个金融体系的创新与改革角度来考虑这件事。

事实上,在此之前,相关法律法规对于股权众筹鲜少提及,但《证券法》中却有一条明确的法律红线,即“向不特定对象发行证券或者向特定对象发行证券累计超过200人的,都属于公开发行,都需要经过证券监管部门的核准”。

互联网金融垂直媒体金评媒创始人朱江透露,证监会去年就股权众筹模式曾和他们有过长达4个月总共9次的调研,今年5月创新部负责人也曾到公司考察,下周还将参加证监会组织的小范围讨论,监管部门对股权众筹的布局相当积极。

同时他提到,股权众筹从非公开发行走向公开发行的试点具有重大意义,如果未来能实现,也许会打造出又一个“新三板”。但朱江也非常清醒地认识到,从无到能试点,从试点到大规模铺开,将是一个非常长期的过程,其中涉及到诸多措施的配套,包括在《公司法》、《证券法》增补相关规定,以及工商注册问题的解决等。

大成律师事务所资深律师肖帆则认为,之所以用“试点”两字,是因为在现有法律体系下,股权众筹尚属“违法”,甚至涉嫌刑法第176条非法吸收公众存款罪,但股权众筹的模式是一

种商业自发创新行为,从社会危险性角度不宜划入刑法严惩之列,所以,“试点”意味着现在是灰色地带,为了让股权众筹脱掉违法性,才开始试点。试点不一定成功,但试点一定是种探索,只宜战略布局,不宜大规模铺开。建议做好布局后,等待试点成果和教训总结,再展开行动即可。

## 尚不适合对普通投资者放开

股权众筹看起来前景无限,似乎人人都可以成为“高大上”的企业原始股东,但是否人人人都能承担其背后的风险呢?

前不久发生的“西少爷事件”提醒普通投资者,股权众筹还亟需很多的配套措施保障,目前行业内存在着“直接通过亲友筹资”、“不能及时进行股权变更登记”、“缺乏投后管理以及投资人对项目缺乏严谨认识”等诸多问题,换句说话,在行业发展不完善的情况下,不是所有投资者都能承受股权众筹的结果,投资初创企业本身就意味着更高的风险。

“这和P2P平台隐含的保本付息承诺大不一样,且P2P上不都是初创企业项目,但股权众筹基本都是,风险很高。如果开始没有明确协议规定股东如何退出、如何分红,很容易产生纠纷。”某互联网金融业内人士说。

肖帆告诉记者,目前还没有任何一份官方文件对股权众筹融资模式予以规范。她透露,早在今

年上半年,证监会起草“对股权众筹平台指导意见”的传闻已在坊间流传,这则传闻指出“日后公司股权可以众筹,监管类似自贸区的负面清单模式,规定什么不可以做,其余放行。公司单个股东投资金额不得超过25万元,公司股东最多不得超过200人,整体投资规模控制在500万元内”。他认为,这则传闻再配合证监会进行的国内众筹融资平台的调研工作,可以解读出一个信息,即股权众筹融资将会在不超越《公司法》的规定下逐渐展开,并将其设立合格投资人制度等。

但他同时提到,在股权众筹操作中存在尚待解决的疑难问题,比如股东的登记、众筹股转让、众筹股分红、合格投资人的问题等。

深圳一家股权众筹平台芹菜头尝试起了“先导基金+众筹”的模式。芹菜头联合创始人赵亚甲解释,普通的众筹是通过互联网筹集个人投资者的资金,但个人投资者并不专业,因此投资众筹项目蕴藏较大风险。他们发起的首个众筹项目——老孙客栈管理有限公司位于深圳大鹏较场尾海边客栈,引入了机构投资者北大软银作为“先导基金”,北大软银对项目进行尽职调查、管理、长远发展规划以及发起“领投”,个人投资者“跟投”。

“众筹市场优质项目难寻,机构力量的介入为个人投资者带来了福音,是一种可以尝试的方式。”上述人士说。

“众筹市场优质项目难寻,机构力量的介入为个人投资者带来了福音,是一种可以尝试的方式。”上述人士说。

近日,徽商银行与阳光保险签署合作协议,将就银行保险代理、产品创新、互联网金融、资本运作和客户共同开发等方面开展合作。

徽商银行董事长李宏鸣表示,双方都会积极寻找业务合作点,合作内容包括但不限于客户资源共享、产品设计、资产价值提升等。阳光保险总裁李科在签约仪式上表示,双方的合作不仅包括传统的银保代理合作业务,还包括产品创新、互联网金融、资本运作、客户共同开发等内容。

## 徽商银行牵手阳光保险

□本报记者 李超