

## 杠杆分级基金疯狂“浮世绘”

## 初生牛犊被割“韭菜” “套利变套牢”倒逼创新

□本报记者 曹乘瑜



CFP图片

券商保险股发力 鹏华非银行累计净值翻倍  
基金公司“抢山头”布局分级基金

□本报记者 张昊

临近年底“收官”，非银行金融成为下半年最红板块，多家券商市值已可以匹敌国际前十大投行。多只以非银行指数为跟踪标的的指数基金今年以来表现突出，其中今年5月5日成立的鹏华中证800非银行金融指数基金（即将改名为鹏华800证券保险指数基金），成立7个多月母基金净值已经翻倍。鉴于目前火爆的行情，分级基金今年的数量明显增长，分级产品成为公募基金行业的未来发展方向之一。

## 7个月净值翻番

Wind数据显示，成立于今年5月的鹏华非银行截至12月17日累计单位净值为2.012元，已经成功翻倍。作为一只分级基金，近期非银行B收益券商保险行情刺激表现十分抢眼。Wind数据显示，截至12月17日，鹏华非银行B最近6个月的净值增长率299.65%，成为市场最为关注的分级B品种。自11月21日至12月17日的18个交易日里，鹏华非银行B累计收获11个涨停板，充分体现分级基金B份额的杠杆效应。

鹏华基金表示，由于鹏华非银行分级参考的指数已经改名为中证800证券保险指数，因此鹏华非银行分级也将改名为鹏华证券保险分级，以进一步突出跟踪证券保险行业的特征。

中银国际报告显示，券商的核心投资逻辑就在于金融改革（直接融资大发展带来的资本市场大发展、金融要素改革带来的无风险利率下降等），增量资金仍将持续入市。中银国际建议积极配置券商和保险股，享受指数回暖带来的市场红利。看好券商保险板块的投资者，可以借道鹏华非银行分级基金进行投资。

在分级基金领域的提前布局，让鹏华基金成为此次分级竞赛的最大赢家之一。自2012年起就发行第一只资源指数分级基金。截至目前，鹏华基金已经分别发行跟踪资源、信息、非银行金融、地产、国防、传媒等六大

板块的行业指数分级基金。鹏华基金称，深交所数据显示，其旗下5只已经上市的分级基金场内交易活跃，交易量均排名前列。

## 基金公司抢山头布局

鹏华旗下第六只分级基金——鹏华传媒分级基金于近期成立，这意味着鹏华基金与信诚基金一起成为市场上发行分级基金最多的基金公司。作为国内首只传媒指数分级基金，鹏华传媒分级的子份额传媒A和传媒B将于12月22日上市交易，受益于年末贺岁大片效应以及传媒产业此起彼伏的并购行情，市场人士称看好鹏华传媒分级的后续市场表现。

实际上，不仅是鹏华基金，布局分级基金已经成为行业潮流。就在鹏华传媒分级上市之后，富国旗下的分级基金富国国企改革也将上市交易。从近年来被动股票型分级基金的发行数量不难看出行业的发展趋势。自从2009年第一只被动股票分级基金国投瑞银瑞和300上市以来，截至2010年全市场仅发行4只被动股票分级基金。2011年，5只被动股票分级基金上市。2012年，被动股票分级基金发行迎来小高潮，这一年有21只被动股票分级基金上市。2013年，被动分级基金的发行有所下降，仅有11只发行。到了今年，已经有17只被动股票型分级基金发行，而鹏华基金旗下的6只分级基金有5只是在今年发行。

随着分级基金产品的设计日益合理，以及市场行情的启动，从今年开始，分级基金开始成为市场的明星。今年备受关注的分级基金富国中证军工、申万证券行业、鹏华证券分级等基金都是今年成立的新基金。证监会最新公示显示，11月到12月上旬，有多只分级基金获批，多为行业性和主题型基金。其中，申万菱信基金上报电子行业和传媒行业相关的两只分级基金，前海开源基金上报军工和健康产业相关的两只分级基金，富国基金上报一只新能源汽车相关的分级基金。

降息引爆分级行情  
“大妈”成杠基主要“粉丝”

□本报记者 曹乘瑜

数据显示，分级基金份额并非一早就开始受到追捧，而是在11月22日降息之后，才迅速膨胀，增加逾300亿份场内份额。业内人士认为，此时正是散户入场时间，侧面印证大妈们也是分级扩容的主要贡献力量。来自研究机构的报告显示，无论中国还是美国，散户都是杠杆基金的追逐者。

## 降息以来分级爆炸式增长

基金经理透露，分级扩容的部分以散户为主要力量。根据金牛理财网的场内份额数据，从11月22日加息至12月17日，总份额增加最多的是申万菱信证券行业分级，总份额增加89.55亿份。其次是富国中证军工，份额增加77亿份。排名第三的则是信诚中证800金融指数分级，增加32.71亿份。

数据显示，分级基金的扩容，从11月22日开始迅速扩大。金牛理财网的数据显示，从7月22日大盘上涨至今，所有标准股票指型分级基金的增加额只有379.94亿份，而从11月22日至今就增长了352.73亿份。上述基金经理表示，这段时间正是散户开始入场时机。此前主要是机构客户和高净值客户入场。

## 海内外大妈都爱杠杆

海通证券数据显示，分级基金早已是“大妈”的天下。公布了今年半年报的6只行业分级B总计约18亿

## “寓教于泪” 90后“初生牛犊”交学费

根据金牛理财网的数据，从11月22日至12月16日，仅仅17个交易日，标准指数股票型分级基金的场内子份额共计增加352.73亿份。其中，招商300高贝塔子份额增加70倍，银华300分级、鹏华地产分级的子份额增近20倍。

疯狂“扩容”的背后究竟是谁家的“孩子”在玩分级？基金经理透露，主要是散户、大户和私募，其中不乏新手。中国证券报记者发现，新手往往打法凶猛，一些年轻散户一入市便投资分级B，被割“韭菜”后仍然成为分级基金的忠实“拥趸”。有一些新贵私募则重仓证券B毫不手软，相比之下，机构和老私募则对证券B先于牛市“自嗨”而担忧发生爆仓事件。不过，不管怎样，牛市下，分级基金迎来第二次生命，部分基金经理已经喜笑颜开，规模扩容将让年底的奖金“扩容”。而交易所、券商更是被倒逼创新，T+2套利已经实现，分级打法将更精彩。

在北京工作刚刚25岁的张涛（化名）是一位2014年入市的新股民，甫一入市，就“歪打正着”接触了分级基金。在这半个月里，他与分级之间，虽以血泪史为主，却成了不打不相识的忠实“拥趸”。

从10月份开始，见到股市红火，张涛特别后悔去年把积蓄交给老娘买房，“必须回家要钱，牛市是我完成人生第一笔财富积累的机会”。于是，在12月初的一次出差间隙，他专程回杭州说服父母拿出50万元“养老钱”给他炒股。

拿到钱的第二天，他便冲入“申万进取”这只分级B，买了12万元；彼时的张涛，并不知道有分级基金。他告诉记者，自己本来是打算买一只场内指数基金，但看了看某网站的指基排名，发现申万进取的净值一天就涨了20%，当下决定“入手”。

“那个网站太坑爹，把B类的净值涨幅也算进去。”悲剧在第一天便发生。没想到，当天便跌了2.65%。张涛赶紧上网求助，在某网站的基金吧里，他才知道分级基金还有套利一回事。原来，在他入手的前一天，申万进取的溢价率已经达到160.18%，基金整体溢价率达到7.32%。12月8日，套利盘第一次出逃，当日溢价率回落到3.57%。张涛的分级投资“处女秀”，便以当“接盘侠”身份结束。

屋漏偏逢连夜雨。第二天，12月9日，又迎来牛市以来的第一次剧烈调整。当日所有分级B类跌停，包括申万进取。

张涛表示，还将继续投资分级B，因为自己风险偏好较高，有点杠杆，才能尽快完成财富积累。“分级基金还是挺有意思的，比融资融券好。”他说，“毕竟跟踪的是指数，不像个股出现黑天鹅事件，比如成飞集成。”

张涛认为，虽然这次分级基金行情中自己做了“被割的新韭菜”，但是学会了两个重要的“秘诀”：一是要学会做T+0，二是投资时要看折溢价率。下一把，他打算入手银华鑫利和券商B。目前，银华鑫利整体仍然在折价中，而且跟踪的是中证等权重90指数，成分股都是沪深两市较好的个股，后市好的话，应该表现不错。而买券商B，则是因为券商属于领涨板块，“如果看好这轮股市，应该把券商B拿到‘地老天荒’。”

在这一轮行情中，像张涛这样“寓教于泪”的新投资者实在太多。

另一个让菜鸟们“抓狂”的事便是“上折”。由于母基金净值的暴涨，分级基金容易出现上折，即

所有份额净值回归1元，子份额溢价部分会折算成母基金。然而对于如何处理母基金，很多投资者都摸不着头脑。

12月10日，证券B结束第二次上折并复牌。复牌当日，投资者小高（化名）拿到5000份证券B和5604份母基金。他万分紧张，因为前一日正是大跌近两百点的“黑色星期二”，所有分级B跌停，证券板块个股普跌，证券B虽然因上折而免遭一劫，但10日是否会补跌还不得而知，调整是否继续也不得而知。因此，小高想尽快卖掉母基金。但是他发现不管他如何下达卖出指令，也不管用。求助百度后，小高得知可以交易软件里的“场内基金业务”功能中赎回指令，而在他的交易软件里，却没有这一功能。小高只好不停地拨打券商客服电话。然而不知是股市太火，还是客服太少，始终没有客服可以接通。

“当时有一半证券股都在跌，我想当天母基金净值肯定要下跌，气得想砸键盘。”小高回忆道。

小高所用的证券账户是其母亲的账户，开户在老家当地的一家券商，该券商连网站也没有。后来他才知道，通过电话委托才能下达场内基金的卖出指令。一位业内人士解释，分级基金此前散户投资者并不多，很多券商对分级业务并不关注。在凶猛的行情下，用户体验自然是跟不上汹涌而来的投资者。

## 高溢价变幻莫测 老手谨慎新手凶猛

“这一轮参加分级B的，主要是散户。”一位分级基金的经理描述说，“包括散户、牛散、大户和私募。”他认为，震荡市投资者可容忍的B份额的溢价通常在-2%到2%之间。但是这一轮暴涨的牛市中，不仅跟踪标的波动范围扩大，投资者对溢价的接受度也在变大，因为B份额的主要持有人不是机构，再加上新手的加入，更加剧了溢价的容忍幅度。

“B份额这种快速几个涨停之后，险资等机构是不敢追的。”上述基金经理说，“投资经理提出投资建议，要上报到投资总监，投资总监可能对分级B都不太了解，得学一学再决定。”

“如果是追的话，我们都不愿意做的。”某险资投资经理说，“必须是看好这类资产，才去加杠杆。”此外，该投资经理认为B类不太适合保险资金来做，市场的对手方较多，难以分析对手的行为和目标，并不是公允的价格呈现，不如做比较有确定性的个股。该投资经理透露，公司对其账户下的杠杆仓位限制也非常严格，可投资比例极低。

部分私募老手也表示不敢追。上海某知名私募人士对证券B不停歇地上涨作出评价，没有其他牵引力，只靠券商“自嗨”来内循环的牛市，只会爆掉。

一位近两年业绩崛起的私募、北京国森投资人

士告知，在降息之前便大规模调仓，三成的仓位换成证券B，三成给了中信证券，另三成配置了其他证券股。自降息至今，产品净值已经翻倍。“流动性相对宽松，但是因为冬天实体经济不会怎么开工，暂时不会流到实体经济中。所以，在财富搬家的大趋势下，资金会首先流向股市。证券B和券商股至少能拿到明年2月份。”

根据海通证券的报告，分级B早已不是机构的“阵地”。从基金今年半年报中可看出端倪。公布了今年半年报的6只行业分级B总计约18亿规模，机构持有不到3亿，机构投资者占比16.7%，个人投资者占比83.3%，其中4只产品的机构持有比例不到5%。“真相是如此的赤裸，这是一个大妈的战场。”海通证券表示。而另一位北京某基金公司股基经理称，分级B相当于板块龙头，对散户而言，没有个股分析能力，抓龙头才是正道。

即使是分级A，新手们也玩得不亦乐乎。随着12月9日至12月12日的分级B的套利盘大逃亡，将分级A集体砸出价值“大坑”（套利盘将母基金拆分成A、B份额后，虽然主要目的是卖B，但是顺手就把A卖出）。

在某大公司做会计的80后小李（化名）和朋友一起“集资”百万元，他负责其中的低风险投资，在这一轮套利盘砸出来的A份额价值洼地中，欣喜若

狂地捡了四成仓位的A份额，三天之内已有近2%的获利，对于A份额投资者来说，已经是大幅获利。这是他首次出手A份额，此前只是关注。

他透露，自己的选A原则是，首先要选标的的后市不太被看好，“比如房地产A、军工A，这样B份额再溢价的可能性比较小，A再被砸的可能性也小。”其次，便是选交易量大的，这样即使以后判断失误，A份额继续被砸，还能迅速卖掉。

小李透露，自己的诀窍是，在B份额套利空间还剩10%的时候，就买入A。三天下来，其中的一只已经涨了10%。

“其实对我们上班族来说，拿A份额最方便，因为套利盘短期内不会回来，可以一拿就拿20几天。”小李说。

不过，上述基金经理透露，在这一轮的A份额中，捡得多的还是机构。某险资透露，虽然决策机制慢，目前还在研究分级A，但是由于市场比较强，所以相信B会继续溢价，A的折价还会持续。“A的隐含收益率现在确实高。”根据集思录网站的数据，目前有30多只A份额的隐含收益率高于7%。

然而，不管新手老手，对于基金公司而言，牛市下，分级基金迎来第二次生命，部分基金经理，扩容的规模将让年底的奖金“可观又可及”。

## 交易频繁收益可观 规模大扩容倒逼创新

除了为投资者提供收益，分级基金还在为各个交易环节上的机构提供不菲收入。

根据中国证券报记者的统计，11月的20个交易日里，深交所的分级基金成交金额共计达644.37亿元，日均达32.22亿元。然而，进入12月，这一数额“直上云霄”。12月1日至12月17日，仅仅10个交易日，成交额就已经达到1934.13亿元，日均成交额翻了近5倍。

按此估算，12月份，深交所的分级基金成交额有望达到3067.8亿元。根据其8月更新收费明细表，对基金按成交额双边收取0.0975%的证券交易经手费，由此估算，12月份，深交所163只分级基金，有望为深交所创造6700万元的收入。

一个月近7000万元的收入，也吸引了其他参与者的目光。

12月10日，上交所发布《上海证券交易所上市开放式基金业务指引》，提出分级基金的分拆套利

可在T+2日完成，这是业内首个从交易所环节推出的T+2机制。

不过，这一步骤相比于券商仍然慢了一步。据悉，目前华泰、中信、广发等券商可实现这一机制，吸引大量分级投资者前去开户。业内人士透露，T日申购的母基金，T+1日可以拆分，此时，母基金尚未到账时，因此投资者要自己按照前一日净值估算母基金份额，然后当日申请拆分，这一过程也称作“盲拆”，T+2日拆分成功后即可以卖出。而普通流程需要T+3日才能完成分拆套利成功。相比之下，“T+2”创新让“套利变套牢”的风险大大降低。一位投资者提醒，在分拆前要计算清楚自己应得的母基金份额，先以申购金额扣除申购费，然后除以申购日当天的母基金净值，得出应得的母基金份额。

业内人士称，分级基金投资者交易频繁，是佣金的良好贡献者，因此，券商的创新更为激进。

互联网时代，投资者们的交流也让创新光速流传。在提供低风险投资资讯的网站集思录上，已有相当多的投资者在分享经验。在集思录网站上，投资者们能把提供T+2套利的券商尊称为“文艺券商”，纷纷表示要转户到“文艺券商”去。一位投资者欲哭无泪地表示，如果能T+2，上周在套利军工B时就不会“套利变套牢”。据悉，该投资者上周看到军工板块大涨，富国军工分级的整体溢价率较高，便于周二申购母基金，周三拆分，周四卖出，然而没想到待到周四可以卖出时，受军工龙头股成飞集成影响，军工B早盘大幅低开，很快就封死在跌停板，套利空间也随之消失。专攻分级基金的微信账号“ETF和分级圈”在推送了一篇“分级基金溢价套利T+2完成，就四这么腻害！”之后，收到近千条留言和N多新粉丝，“好多人留言给圈主说已经决定转户了。”