

# “母基”上市、暂停申购 分级基金套利模式生变

□本报记者 李良

溢价时通过申购母基金,分拆成A、B份额抛售套利;或者折价时买入A、B份额,合并成母基金赎回,这是分级基金传统的套利模式。但13日H股分级和添富恒生两只挂钩港股指数的分级基金上市交易后,套利方式悄然发生变化。

业内人士认为,由于H股分级和添富恒生在上市交易前都暂停申购,买入母基金的途径只有二级市场,于是,原来体现在母基金净值和A、B份额合并价格之间的折溢价套利,就转变成母基金二级市场价格和A、B份额合并价格之间折溢价套利,而这种套利模式,在母基金没有打开申购之前,会一直存在。

## 新的博弈

根据13日收盘数据,H股分级以涨停板收盘,A、B份额合并价格较母基金二级市场价格溢价8.9%,而添富恒生的A、B份额合并价格较母基金二级市场价格溢价仅为1.74%。而这个溢价率将会在一段时间内成为两只分级基金套利交易的参考。

某基金公司市场部人士向中国证券报记者表示,由于两只分级基金均暂停申购,因此,投资者要想参与套利的唯一方式,就是在二级市场上买卖母基金和A、B份额,套利的计算模型也随之发生改变。尽管按照上周五的净值计算,13日收盘时H股分级的溢价率还有15%左

右,添富恒生的溢价率还有7%左右,但由于投资者无法从场内或场外申购母基金,这种按净值计算的溢价率已经暂时失去意义,取而代之的,是二级市场之间的价差。

需要指出的是,暂停申购和母基金上市交易的同时进行,在改变套利模型的同时,还会提供封闭循环下的另类投资机会。一位私募投资经理向记者表示,由于这两只分级基金挂钩的是港股指数,而香港市场正在升温,如果恒生指数和国企指数能够持续上行,引发投资者预期过热,不排除有资金借机炒作这两只分级基金。

“在暂停申购的情况下,H股分级和添富恒生的规模是恒定的,考虑到港股市场的热度,大规模赎回的概率较低,这两只分级基金就类同于一只封闭式股票基金。而从近期市场换手率来看,两只分级基金的母基金和B份额都经过充分换手。如果港股继续上行的预期存在,而内地的ODII额度短期未能增加,这两只分级基金都有较高的溢价可能。”该私募投资经理说,“对于这两只分级基金来说,目前最大的投资风险在于新的ODII额度是否会出现。”

## “T+0”VS“T+1”

值得关注的是,这两只上市的分级基金,其二级市场交易制度采用的是T+0,而A、B份额的合并与分拆采用的仍是T+1,这意味着,即便在打开申购之后,这两只分级基金的玩法也会变得多样化。

首先,偏好短线交易的投资者,在母基

金二级市场价格与净值发生折价时,可以不必采用场内申购母基金,在二级市场抛售的套利模式,而是在二级市场买入母基金,通过T+0的交易模式来直接套利。业内人士认为,这种交易制度会在相当程度上平滑母基金净值和二级市场价格折溢价的局面,这意味着未来分级基金的套利空间会收窄。

## 套利资金进入 场内港股基金逆市下跌

□本报记者 李菁菁

13日,市场再度普涨,上证指数站上4100点,沪深基金指数均再创历史新高。其中,上证基金指数上涨1.26%,收于6645.79点;深证基金指数上涨0.24%,收于8767.27点。场内交易型基金近七成收红,7只分级基金涨停。在恒生指数再度上涨逾2%的情况下,港股ETF、港股分级基金B份额却全线下跌。ETF基金方面,涨幅最高的三只均为医药类ETF,分别是中证医药ETF、500医药ETF、广发医药ETF,涨幅分别为6.37%、6.32%、5.04%。此外,综指ETF、消费ETF等7只ETF涨幅均超过4%,涨幅居前。H股ETF、恒指ETF、恒生ETF分别下跌6.64%、3.01%、0.96%。

其次,当A、B份额与母基金净值或二级市场价格出现较大偏差时,投资者的套利时间将会从传统的T+3缩短至T+1。业内人士表示,套利时间的缩短,在带来套利便利性的同时,将会显著抑制分级基金的套利波动,除非有强烈的市场预期或者事件驱动,在申购打开之后,以往那种动辄百分之二三十的套利空间将很难再现。

分级基金方面,工银瑞信中证500A、B份额双双涨停,其中A份额已连续第二个交易日涨停。杠杆股基泰达进取、泰信400B、医药800B涨停,沪深300B、医药B分别上涨8.32%、7.95%,涨幅居前。恒生B、H股B昨日分别下跌5.68%、5.62%,跌幅居前。据金牛理财网数据显示,截至上周五,恒生B、H股B的母基金汇添富恒生指数分级基金、银华恒生国企指数分级基金的套利空间分别已达13.27%、24.56%。

分析人士称,港股ETF和港股分级基金B场内价格逆市大幅下跌主要是受套利资金的影响。目前杠杆股基整体溢价率仍处于较低水平,风险承受能力较强的投资者仍可参与杠杆股基。风险偏好较弱的投资者可重点关注ETF基金。

## 今年以来51位公募高管变动

# 公募“换帅”风行

□本报记者 黄丽

公募基金的离职潮仍未结束。13日,博时基金官网发布关于高级管理人员变更的公告称,博时基金总经理吴姚东因工作调动原因离任,副总经理王德英于4月11日起代任总经理职务。这已是年内第9位离职的公募基金总经理。此外,有传言称,上海某知名基金公司总经理也将离职,但目前尚无相应公告。

年初至今,上证综指上涨达27.42%,创业板指更是上涨75.15%。A股在震荡中急速上行,公募基金也并不平静。根据证监会网站提供的信息,年内公募基金行业已有51位高级管理人员变更,涉及36家基金公司。

尽管人事变动频繁,很多基金公司并未因此停下疾行的脚步,产品发行空前密集。在这样的牛市中,人事变动的影响变得难以预估,但可以预计的是,公募基金行业现有的格局可能就此打破。

## 博时吴姚东离任

博时基金总经理即将易位的传言在近半年后得到证实,博时基金总经理吴姚东于上周末正式离任。

2013年7月,具有招商局背景的吴姚东正式接任博时基金总经理职位。此前,他曾在招商证券(香港)公司担任总裁助理。因为之前并没有公募基金管理经验,他的来临更多地被解读为股东方对话语权的一种宣示。

吴姚东在招商证券的部下向中国证券报记者透露,吴是业务岗位出身,喜欢跑在一线,勤于见客户,擅长做大公司规模。其在任期间,剔除低收费率的货币基金资产后,2014年末博时的公募资产净值规模排名为第6名,主动投资股票类基金净值规模由第5名上升至第3名。业绩方面,银河和海通证券数据显示,2014年博时基金固定收益产品以75.51%的收益率摘得近三年固定收益排行榜桂冠,债券投

资能力在前15家公司中排名第1,股票投资能力在前15家公司中排名第7,有3只产品分别跻身股票型、债券型基金前十。

据博时基金人士消息,吴姚东将仍然在招商局内部任职。目前,博时基金总理由副总裁王德英代任。

## 公募高管变动频繁

吴姚东将是今年以来继国信永丰周昭如、华润元大林冠和、红塔红土李凌、海富通田仁灿、浙商基金周一烽、民生加银俞晨曦、招商基金许小松、中融基金王瑶之后第9位离任的基金公司总经理。

此外,交银施罗德、信诚基金、招商基金刚刚换上新任总经理,建信基金、宝盈基金等公司董事长已于近日离任。事实上,在基金公司同样举重若轻的督察长、副总经理等重要角色也变动得十分频繁。

中国证券报记者统计发现,这一轮牛市

开始后,公募基金不止投研部门人才流失严重,高管层人事变动也在加剧。2011年至今,证监会共公告481起基金行业高管变动,今年年内已有51起,频率超过历史平均水平,去年同期则仅有36起,同比增长42%。

基金公司高管变更最近两年越来越频繁,最快离任的总经理任期甚至不足4个月。基金业内人士向中国证券报记者分析,与基金经理的离职潮不同,公募总经理离职原因比较复杂。有一部分确实是因为公司成长环境不佳,体制受限较多,总经理拳脚伸展不开,觉得自己无用武之地,跳槽去体制更加灵活的基金公司,或者直接组建私募;还有一部分是公司规模或业绩表现不佳,主动离职;而国企背景的基金公司往往存在股东变动,也会造成总经理在股东压力下离职。“当然也不全是这些原因,有的人确实是身体原因,管理基金公司的压力很大,很多总经理睡眠不好,身体也不好也很正常。”上述人士补充道。

# 小贷资产证券化提速

□本报记者 张昊

随着资产证券化备案制落地,小贷资产证券化发行提速,正成为企业资产证券化业务中的主力品种。在经济逐步下行周期,信用风险的增加对小贷公司风险管理提出更高的要求,对参与小贷资产证券化业务的中介机构 and 投资者专业要求更高。

## 金通小贷样本

中金公司数据显示,目前我国资产支持证券规模占GDP比重只有0.5%,远低于美国的60%,也低于日本的3.6%和德国的2.8%。随着市场制度的不断完善,监管方式由审批制改为备案制,未来几年资产证券化发展步伐加快。中金公司预计,五年内资产证券化将达到2万亿元规模,年均增长40%以上。小贷公司的资产证券化因此迎来契机。

在“只贷不存”制度框架下,小贷公司的资金主要来源于股东投入的自有资金,以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金。狭窄的资金来源,使得小贷公司有动力盘活资产存量,提高资金的周转速度。

在资产证券化采取备案制之前,阿里小贷就和东证资管合作发行过10期总额50亿元的小贷资产支持专项计划,还有不少小贷公司通过券商资管、基金子公司发行资管计划募集资金。备案制之后,小贷资产支持专项计划发行提速,成为投资者较为关注的热点。

近期由南宁金通小贷成功发行两单资产证券化产品有着一定的代表意义。从单笔发行总额看,由第一创业证券与广西南宁金通小贷合作发行的第一创业金通小贷资产支持专项计划是近期单笔发行金额最大的小贷资产证券化产品,总额达10.93亿元。同时金通小贷与民生加银资产管理有限公司合作发行民生加银金通小贷一期,总额4.30亿元。金通小贷因此发行的小贷资产证券化规模仅次于阿里巴巴小贷的小贷机构。

南宁市金通小额贷款有限公司于2011年4月1日成立,是广西金融投资集团有限公司旗下的控股子公司,注册资本金接近90亿元。目前,联合信用评级给予金通小贷AA+的长期主体信用评级。尽管公司注册资本金增加迅猛,但仍不足以满足其业务扩展需要。资料

显示,截至2014年6月末,广西共有293家小贷公司,同期贷款余额为307.83亿元。同期,金通小贷的贷款余额为150亿元,占比近50%,无论是从业人数数量还是贷款余额均居广西前列。

与多数小贷公司相比,作为国资背景的小贷公司,金通小贷的业务更加侧重于中小企业,因此单笔贷款金额大于通常小贷公司的放款金额。“金通小贷的业务对于支持实体经济的发展有着更加实际的意义。”一位第一创业证券参与该产品设计的人士表示。

第一创业金通小贷的差额支付承诺人是广西金融投资集团有限公司(广西金投)。正是因为差额支付承诺人有着较高的信用评级,因此第一创业金通小贷是近期少有几只没有设立担保人的资产证券化产品。

## 投资需要优中选优

对于绝大多数小贷公司而言,小额贷款的借款人信用评级普遍不高,贷款多以小额、短期为,通过资产证券化技术进行结构分层、现金流划分和外部增信后,可以使

优先级证券的投资风险大为降低。但金通小贷的借款人特殊性使得其资产证券化产品更具代表性。

多位参与第一创业金通小贷产品设计中的中介机构人士都表示,金通小贷资产证券化产品的基础资产有着一定的特殊性。第一创业金通小贷的初始基础资产涉及向65户借款人发放的77笔人民币贷款,截至初始基准日,资产池中未偿本金余额为10.93亿元。入池资产全部为广西区内的工商企业贷款,主要分布在商贸、农业和零售业。而且,截至2014年末,金通小贷发放贷款余额近186亿元。经评估,该小贷公司近三年度、静态不良率在小贷行业中处于较低水平,整体风险可控。

第一创业相关人士表示,例如金通小贷资产证券化产品的管理人对循环购买的基础资产进行把关,包括管理人内部的信用评审委员会对基础资产进行评审;新入池后行业集中度应尽量低于初始资产;新入池后单个客户贷款余额一般不高于3000万元;尽量选择借款人在区内五大行、股份制银行有授信记录和有较好内部评级的公司。

# 工银瑞信:战略看多主板市场

□本报记者 刘夏村

工银瑞信基金认为,一季度经济疲软,稳增长政策将继续加码;当前货币利率仍高,通缩和经济下行的风险没有消除,可以继续期待宽松的政策。在无风险利率中长期下行的趋势下,未来主板的表现将优于创业板,战略性看多全年的主板市场。

工银瑞信表示,当前经济依然疲弱,未来

财政和货币政策仍在宽松通道中。地产政策放松力度超出市场预期,再次印证当前经济增长下行压力较大。近期地产类政策更多是以存量消化、稳定房价预期为着眼点,将有助于缓解房价下跌预期,从而降低经济体的整体金融风险,对改善银行资产状况有一定帮助。同时,通胀对货币政策放松的制约有限,货币政策仍将进一步放松。

工银瑞信认为,当前市场表现与经济基

本面的关系有所脱节,尤其创业板屡创新高。在流动性未骤然收紧之前,亢奋行情或可维持。但一周启动30家公司IPO,这是本轮IPO重启以来最大规模,市场预计冻结资金3万多亿元;加上4月份是年报、一季报公布最集中的时期,考虑到业绩预披露情况,成长股表现将会分化,创业板存在调整压力。

对于固定收益市场,工银瑞信表示,在利率债方面,随着恐慌情绪的消退,收益率单边

快速下行态势即将告一段落,进入平台盘整期,建议有流动性压力、旨在短线交易的账户卖出长利率止盈;中期看好利率债的观点不变,除基本面因素外,美国经济走弱导致人民币贬值压力减轻、我国货币政策正在悄悄微调,资金面利好债市。信用债方面,1万亿融资平台债务一方面降低信用债供给,另一方面缓解城投再融资压力,对城投基本面为确定性利好,信用利差维持低位。

## 上周金牛股基指数涨逾3%

上周,大盘最终站上4000点高位,沪深两市双双收涨,其中上证指数收于4034.41点,上涨4.41%;深证成指收于14013.33点,上涨3.84%;创业板指收于2552.83点,上涨1.70%。受市场上涨因素影响,上周股票型基金和混合型基金分别上涨3.06%和2.12%。同期,中证金牛股票型基金指数上涨3.12%,中证金牛混合型基金指数上涨2.82%。长期以来,自金牛指数发布以来,沪深300指数累计上涨61.2%,两只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数超过21个百分点。

未来基金投资策略方面,好买基金认为虽然短期内市场面临一定的压力,但长期看好的逻辑没变,坚定持有股基,不要丢失手中的筹码,A股、尤其是蓝筹股估值处于历史低位和国际市场中位数水平,随着市场的上涨,创业板的估值继续抬升,已经脱离市场主体估值范围。建议顺势而为加仓大盘基金,同时关注港股的投资机会。天天基金研究中心建议投资者采取“核心+卫星”策略,逐渐增配价值风格基金,作为核心配置;另外,可紧跟市场节奏,借助工具型基金产品如跟踪金融、一带一路、互联网等行业的行业主题指数基金,作为“卫星”资产,获取超额收益。(刘夏村)

## 申万菱信 新能源汽车主题基金发行

业内首只投资新能源汽车主题的主动管理型基金——申万菱信新能源汽车主题灵活配置型基金将于4月13日至4月30日发行,该产品将通过主动选股,甄选新能源汽车板块优质上市公司股票。看好新能源汽车行业的投资者可前往中国农业银行、申万宏源证券等各大银行、券商以及申万菱信基金网上直销平台认购。

根据基金合同,申万菱信新能源汽车基金股票投资比例为0%~95%;其中投资于新能源汽车主题相关的股票和债券不低于非现金资产的80%。从定义上看,新能源汽车主要指采用非常规车用燃料作为动力来源,技术原理先进、具有新技术、新结构的汽车,是未来汽车产业主要发展方向之一。

申万菱信基金认为,从未来发展趋势来看,随着技术革命的深化,智能汽车、无人驾驶、车联网将成为新能源汽车行业发展的新方向,申万菱信新能源汽车主题基金将结合国内外行业发展的不同驱动因素,投资受益于国际产业链分工及技术进步的新能源汽车上市公司股票,力求为投资人带来稳定的资本增值。(田鑫)

## 鑫元合享A开放申购

牛市之下,分级基金已经成为备受关注的投资品,而除了高风险高回报的B份额外,收益清晰、表现稳健的A份额也是不少低风险投资者的心头好。进入二季度,市场将有几只分级基金A份额开放申购赎回业务,其中,鑫元合享A新一期5.5%的较高约定收益率受到市场关注。该基金将于4月15日15点前,开放申购仅一天,投资者可把握相应机会。

基金合同显示,鑫元合享A约定年收益率为一年期银行定期存款利率(税后2.5%)×1.4+利差(2%),按照当前的利率水平即为5.5%。该产品自合同生效之日起每满6个月开放一次,本次打开申购是其自去年10月中旬成立后的首个开放日。感兴趣的投资者可以于4月14日18:00—4月15日15:00,在鑫元基金网上交易平台、直销柜台及招财宝平台处申购。

鑫元基金认为,长期经济下台阶的路径判断并未改变,改革不是一蹴而就,目前股票市场上涨过快已不断在积累风险,就全年来看,债市仍然存在波段机会,目前出现的调整带来良好的建仓机会,鑫元合享将耐心等待市场风险偏好的切换时机,适当提高仓位与久期,通过择时为消费者带来超额回报。(田鑫)

## 前海开源优势蓝筹发行

投资优质蓝筹股票的前海开源优势蓝筹股票型基金于4月14日发行,该基金将精选投资具有核心竞争力、经营稳健、业绩优良、治理结构健康、持续分红能力较强的蓝筹公司。拟任基金经理曲扬具有丰富投资经验,此前曾管理过规模超百亿的ODII基金。

前海开源优势蓝筹基金拟任基金经理曲扬表示,全球经济格局正发生重大变化,中国将通过国家战略和政策引导,充分发挥优势行业的国际竞争力,获得在国际分工中的有利位置。具有国际竞争优势的蓝筹股将充分受益。前海开源优势蓝筹基金重点挖掘A股中具有核心竞争力、经营稳健、业绩优良、治理结构健康、持续分红能力较强的优势蓝筹公司。(黄丽)

## 招商财富 发行首只QDIE专户

近日首只QDIE专户产品——“招商财富—境外投资机会基金专项资产管理计划”成功发行,并定向投资广发证券H股IPO。

4月10日,广发证券在香港联交所主板上市,成为今年迄今为止整个亚太地区最大规模的IPO,冻结资金达2529亿港元,成为今年港股的新股冻资王。招商财富作为拥有首批QDIE试点资格的金融机构,于广发证券IPO前成功发行内地首只QDIE专户产品,定向投资广发证券H股IPO。

招商财富相关人士表示,相比ODII,QDIE在投资范围和投资额度方面更具有优势。在投资范围方面,除了QDII允许的投资范围,QDIE还可投资非上市公司的股权、债权、对冲基金、不动产等,构建丰富的投资组合;在投资额度方案方面,QDIE更为灵活,尽管存在总额限制,但并未对单个试点机构的投资额度作出硬性限制,试点机构可根据产品特性和市场需求为产品申请对应的外汇额度。(黄丽)