

分级基金下折警报拉响

挂钩指数和板块料承压

□本报记者 张昊



CFP图片 制图/尹建

下折潮来袭

24日,9只分级基金触发下折,今年以来的明星分级基金创业板B名列其中。24日晚,富国基金发布公告称,富国创业板B当日价格为0.305元,单位净值跌至0.176元。8月25日是创业板B的向下折算日,截至25日收盘,创业板B的溢价率仍高达206%。这些溢价将随着基金的向下折算而成为持有人的损失。

24日的9只分级基金触发下折只是本次下折潮的第一浪。25日,上证综指跌破3000点,已经触发下折或即将触发下折的分级基金总数达44只。集思录统计数据显示,目前已有10只分级基金正式公告下折,另有14只触发下折阈值。

在母基金接近跌停之时,B份额的净值跌幅应超过10%,但由于二级市场存在涨跌停板限制,B份额只能被封在跌停板上,导致B份额在触发下折时往往出现较高的溢价率,而这些溢价会随着B份额按照净值折算而消失,从而

或引发余震

分级基金诞生于2007年,在本轮牛市中名声大噪。在“疯牛”时刻,分级B因杠杆效应而连续涨停,令众多持有人欣喜若狂,成为市场明星,越来越多的投资者成为分级基金的铁杆“拥趸”。正因为如此,本轮牛市诞生了多只体量超过百亿份的分级基金“巨无霸”。这些巨无霸的存在,使得分级基金的下折潮可能导致连锁反应。

在本轮牛市中,分级基金中的明星是行业分级和主题分级产品,加上历史更长的指数分级产品,构成了特点鲜明的分级基金产品线。一只贴合市场的热点分级基金在热点大放异彩时,就会迎来规模的急剧扩大。2014年末的券商股行情催生了券商板块的明星分级基金。火爆的创业板行情则使创业板指数相关分级基金膨胀成为“巨无霸”。

分级基金A、B两个份额的投资者风险偏好截然不同,其差异是分级基金下折潮引发市场余震的重要因素。A份额的投资者往往追求稳定的固定收益回报,他们相当于对B份额的投资者进行融资,而B份额的投资者实际上对投资加了杠杆。当下折触发之后,A份额的投资者和B份额的投资者都会得到一部分母基金。由于母基金的风险程度均不能满足A份额或B份额投资者的风险偏好,被赎回将是大概率事件,这意味着基金管理者将抛售所持股票。

有基金公司相关人士以目前规模较大的创

成为持有人的大幅亏损。

分级基金7月的一波下折潮曾引发市场关注。7月9日是多只分级基金的下折基准日,当日母基金暂停申赎,A份额与B份额正常交易。由于当天A股市场强势反弹,很多投资者急于抢反弹,误买入分级B,从而再其后下折过程中蒙受较大亏损,不少投资者的基金净值在短短几天内缩水80%。本次下折暴露出分级基金交易制度的一个漏洞:尽管此前基金公司多次发布公告,但在风险巨大的下折基准日,投资者在买入B份额时没有看到任何类似上市公司“ST”的提示和标识。

7月17日,深交所表示,将建立分级基金交易风险警示机制,对于存在高风险情形的分级基金,将按照《会员客户高风险证券交易风险警示业务指引》的规定,启动分级基金风险警示程序。

业板分级为例分析,创业板A(150152)持有人一般在二级市场上折价时买入(8月24日折价率为5.22%)。虽然持有人买到了打折货,捡到了便宜,但是A份额不能单独申购赎回,如果不折算,这个折价的便宜没法实际占到,现在有了直接赎回母基金份额从而兑现A份额折价的机会,投资者一般会选择赎回母基金份额。折算前B份额动辄3倍、4倍的杠杆消失了,回到通常的2倍初始杠杆。再者市场情绪不好,这也是投资者赎回母基金的原因。

由于分级基金大多挂钩某一市场指数或板块指数,根据分级基金的规模就不难推测下折发生后哪些板块将承受压力。据市场机构的测算,本次下折潮中,场内份额最大的两只基金分别是申万证券和创业分级,规模分别为226.62亿份和128.54亿份。如果折算后投资者赎回母基金份额,则这两只基金分别需要卖出61.72亿元和37.84亿元的股票来应对赎回。申万证券跟踪的是CSSW证券指数(399707),创业分级跟踪的是创业板指(399006)。近一个月,CSSW证券指数日均成交量为339.82亿元,创业板指的日均成交量为515.19亿元,潜在赎回规模约占这两个指数日均成交额的18.16%和7.34%,可能会对板块产生一定影响。具体到个股,可以按照24日指数成份股的权重估算个股的潜在卖出金额,并且可以测算潜在卖出额占个股近5日日均成交额的比例来作为冲击系数。

反思分级热潮

近日,在一个银行理财经理与公募基金经理共同参与的研讨会上,银行理财经理最关心的问题均指向分级基金。有银行理财经理介绍,在上半年的牛市中,很多银行理财客户通过银行渠道购买分级基金,而很多银行理财经理和客户都不明白分级基金的交易模式,甚至有银行理财客户用持有普通股股票型基金的模式长期持有分级B。这一切都说明分级基金的投资者教育工作任重而道远。

7月17日,深交所发出通知,要求会员切实加强分级基金的投资者教育工作,通过公司网站、微信、微博以及营业场所等渠道,详细介绍分级基金产品特点,充分揭示分级基金B份额杠杆交易、下折算等风险特征,提高投资者风险意识,引导投资者理性参与交易。近日,证监会新闻发言人张晓军表示,考虑到分级基金机制较为复杂,普通投资者不易理解,且前期出现了一些新情况、新问题,证监会将暂缓此类产品的注册工作,并正在研究有关政策。

此前,分级基金受到市场热捧,对基金公司存在巨大诱惑。在主动管理股票型基金的市场话语权式微的背景下,受到投资者追捧的分级基金可以为基金公司迅速扩大资产管理规模,成为一些二线基金公司“弯道超车”的捷径。于是,分级基金大战愈演愈烈。几家行动敏捷的公募基金公司大规模申报各种行业与主题分级基金,迅速抢

在中国公募基金业发展史上,2015年8月

24日和25日注定要被载入史册。在这两个交

易日中,上证综指的累计跌幅达15.47%,而伴

随着市场的快速下挫,分级基金出现大面积

下折。对于持有即将下折分级B的投资者而

言,如果没有及时卖出,等待他们的将是惨重

的损失。这并不是问题的全部。由于分级基金

特殊的交易模式,体量较大的分级基金下折

后可能引发市场余震。就本次分级基金下折

潮而言,创业板和券商板块可能在相关分级

基金下折后承受相当大的压力。

分级B溢价率前十(数据截至8月24日)					
基金代码	基金简称	净值增长率(%)	折溢价率(%)	净值杠杆	单位净值(元)
150178	鹏华证保分级B	-40.82	130.46	6.89	0.17
150023	申万菱信深成进取	-29.61	117.72	5.16	0.25
150201	招商券商分级B	-32.91	103.37	4.92	0.27
150172	申万菱信证券行业分级B	-32.43	103.11	5.08	0.25
502022	国金通用上证50B	-34.67	102.84	5.81	0.21
150153	富国创业板指数分级B	-33.58	92.61	6.77	0.18
150180	鹏华信息分级B	-32.31	87.50	4.85	0.26
150316	富国中证工业4.0B	-29.17	87.39	5.24	0.24
150031	银华中证90鑫利	-35.19	85.97	5.59	0.22
502002	中证500等权重分级B	-27.63	73.45	4.72	0.28

数据来源:金牛理财网

近期预计下折的分级B(数据截至8月24日)				
基金代码	分级股B基金简称	下行折算点	下行需B份额净值跌幅(%)	下折需母基金净值跌幅(%)
150172	申万菱信证券行业分级B	0.25	0.44	0.09
150226	博时证保分级B	0.25	0.95	0.19
150180	鹏华信息分级B	0.25	5.3	1.09
150201	招商券商分级B	0.25	6.37	1.29
502008	易方达国企改革指数B	0.25	8.86	1.89
502002	中证500等权重分级B	0.25	9.09	1.93
150086	申万菱信中小板指数分级B	0.25	11.54	2.51
150091	万家中证创业成长分级B	0.25	13.82	3.07
150322	富国中证煤炭指数B	0.25	15.82	3.59
502050	易方达上证50分级B	0.25	18.06	4.16
150246	鹏华互联网B	0.25	19.35	4.55
150107	易方达中小板指数B	0.25	20.76	4.91
150294	南方中证高铁B	0.25	22.31	5.38
150236	鹏华证券分级B	0.25	22.6	5.45
150139	银华中证800分级B	0.25	23.55	5.74
150288	中融钢铁行业B	0.25	23.55	5.75
150282	长盛中证金融地产B	0.25	25.82	6.45
150165	东吴转债指数分级B	0.45	29.02	6.17
150312	信诚智能家居B	0.25	30.36	7.97
150075	诺安中创分级进取	0.25	33.33	11.89
150208	招商300地产B	0.25	33.86	9.2
150232	申万电子分级B	0.25	34.79	9.54
150029	信诚中证500B	0.25	36.39	13.39
150052	信诚沪深300分级B	0.25	38.73	11.06
150292	中融中证银行B	0.25	41.04	12.1
150256	易方达银行B	0.25	41.34	12.25
502012	易方达证券分级B	0.25	41.97	12.58
150270	招商中证白酒B	0.25	42.53	12.78
150244	鹏华创业板B	0.25	42.79	12.91
150300	华安中证银行B	0.25	43.1	13.04
150204	鹏华传媒分级B	0.25	43.95	13.33
150058	长城久兆中小板300积极	0.25	44.69	17.9
150199	国泰中证食品饮料分级B	0.25	44.7	13.77
150304	华安创业板50B	0.25	44.86	13.91
150093	诺德深证300指数分级B	0.25	46.35	14.57
150228	鹏华银行分级B	0.25	47.92	15.33
150250	招商中证银行指数B	0.25	49.19	16.07
150268	博时中证银行指数分级B	0.25	49.3	16.15
150118	国泰房地产行业分级B	0.25	49.67	16.25
150216	国泰TMT50B	0.25	49.77	16.29
150230	鹏华中证酒指数分级B	0.25	50.4	16.69
150136	国富中证100指数增强分级B	0.25	51.27	17.1
502038	大成互联网金融B	0.25	51.31	17.3
150089	金鹰中证500指数分级B	0.25	51.34	17.23
150318	交银互联网金融B	0.25	51.36	17.32
150238	鹏华中证环保B	0.25	51.74	17.54
150191	新华中证环保产业B	0.25	51.83	17.42
150218	交银新能源B	0.25	52.74	17.98

数据来源:金牛理财网 网址:http://fundata.jnlc.com/SitePages/strufund.aspx

投资者如何应对分级下折潮

□金牛理财网 盖明钰

金牛理财网数据显示,随着近日A股大幅下跌,24日有9只分级股基触发下折,25日预估有近20只触发下折,溢价率消失导致的损失动辄50%以上,令投资者叫苦不迭。值得注意的是,目前还有30多只分级股基处于下折的“警戒线”附近,如果市场持续调整,触发下折的队伍将不断扩大。

下折为何会带来巨额损失

下折指的是,当分级股基B的净值低于某一约定值(一般为0.25),为了保证分级股基A的本金安全及约定收益的兑现,将母基金A、B份额的净值均归为1,份额进行相应的变动,最终A、B份额价格也变为1。由于在下折过程中,价格与净值巨大偏离导致折算后溢价率消失,致使投资者损失巨大。

具体来看,目前国内市场大多数分级股基均上市交易,投资者买卖主要看的是价格,而触发下折的决定因素是净值。在分级股B触发下折的过程中,一方面,由于分级股基B为场内交易,份额有跌停板限制,每日最大跌幅为10%;另一方面,在市场连续下跌时,分级股基B净值快速缩水,净值杠杆远高于价格杠杆且放大的速率也高,从而促使分级股基B净值加速下跌,每天可能有20%-30%左右的跌幅,最终导致溢价率(价格偏离净值)不断抬升。截至24日,有5只溢价率高于100%,25只高于50%,而在下折后,此类溢价将被强制性消失,溢价率高于100%的,资产将至少损失50%。例如,在鹏华证保分级B、招商券商分级B、申万菱信证券行业分级B、国金通用上证50B下折前,投资者如果在二级市场买入并持有B份额,巨亏便是由溢价突然消失导致的。

如何应对触发下折

对于预计触发下折的,投资者要关注两个方面,一是对后市的预判,二是触发下折的幅度。如果认为后市反弹或反转的概率高且触发下折所需的跌幅仍较大,投资者短期内可暂时观望,此时的杠杆魅力凸显,是抢反弹的利器,风险承受能力特别高的投资者可以博反弹;如果对后市不确定或极度悲观,可以果断卖出,而如果卖不出,应按份额配比买入A份额、合并赎回母基金,但要承受2个交易日母基金净值的波动,但比动辄50%以上的亏损好一些。对于已经触发下折的,折算基准日一定要卖出,即使当日有上涨也不能买,避免当前B份额大幅溢价导致巨亏,如果卖不出,同样选择买A份额合并赎回。在当前低迷的市场氛围下,对于即将下折的分级股基B,最好是卖出,不用承受转换后母基金的净值波动。如果受限于跌停板限制,卖不出B份额,则只能果断选择买A份额,然后合并赎回。

分级基金作为基金行业的一项创新,丰富了基金投资工具,其推出为交易型投资者提供了便捷、低杠杆的抢反弹工具,为低风险投资者提供了稳健型投资品种,为套利投资者增加了套利品种。但在近期的市场下跌过程中,分级基金引发了争议。关键并不在于分级基金产品本身,而在于投资者的风险教育、风险控制、相关信息披露不到位,导致投资者盲目跟风,对自己投资的产品不了解,信息获取不及时,最终“成也分级,败也分级”。

■ 专家观点 不应提高分级基金投资门槛

□济安信基金中心主任 王群航

首先,反对提高分级基金的投资门槛,这是因为:普通门槛的高低与投资者素质无关;应继续大力加强投资者专项教育,量化到每个证券营业部、每个基金公司;提高门槛仅仅针对场外,不是场内,没有意义;如果提高门槛,则是让大中型资金能够套利,中小投资者只能做二级市场的买卖,这不公平。目前分级基金风险爆发是因为二级市场,更何况套利是规避风险的措施之一。

其次,反对放开分级基金B份额的涨跌停板限制。在投资者的交易能力、契约精神、专业素质都有限的情况下,这样做只会增加投机风险。有观点认为,放开B份额涨跌停板限制可以让投资者在上涨时能追高买到、在下跌时能杀跌卖掉,但这一切都把风险转嫁给了其他人。

行情软件应及时显示重要数据

□集思录高级顾问 佐佐

分级基金B份额作为杠杆型金融衍生工具,目前设置10%的涨跌停板限制是有问题的,当市场发生大涨或大跌时,如果分级B份额的净值涨跌幅大于10%时,分级B份额在二级市场的交易受涨跌停板的限制,导致价格连续多日赶不上净值的涨跌,出现“涨停时想买买不进,跌停时想卖卖不出”的问题。

券商投资顾问、客户经理、证券经纪人存在一些问题。这个群体鱼龙混杂,良莠不齐,有的人对分级基金一知半解,让低风险承受能力的投资者买入高风险的分级B,发生下折后一味推卸责任,怂恿投资者去找基金公司理论。因此,应在新版的证券从业资格考试教材的“基础知识”、“证券投资基金”部分加大分级基金的篇幅。在实践中,应要求券商制作“杠杆ETF、分级基金杠杆份额交易风险揭示书”,设计投资者分级基金测评题库。券商应当对杠杆型基金产品进行投资者教育和风险测评。

行情软件也存在一定问题。这些软件每个交易日都不能及时公布交易所网站的基金份额数据,连AB份额的参考净值都出现延迟1、2天发布的情况。这些软件应对AB份额分类排列,必须显示A类份额约定收益规则、每年定期折算日,母基金跟踪标的指数,B类份额实时估算净值、实时净值杠杆、实时价格杠杆、下折母基金所需跌幅等重要数据。

分级基金规则没有大问题,可以考虑将6倍杠杆降至4倍。杠杆如果降得太多,会导致下折频繁。如果设置资金门槛,则将一部分理解分级基金的中小投资者挡在门外,导致基金成交量大幅萎缩、整体折价、大量合并赎回套利,给市场带来抛售压力。