

# 杠杆基金扎堆待批 多数基民表示暂观望

◎本报记者 徐婧婧

自2007年第一只分级杠杆基金发行以来,两年多来市场上仅发行了3只该类型的产品。据悉,目前已有多家基金公司上报了杠杆类产品,2010年或将迎来杠杆基金的发行高峰。那么,基民对新发的杠杆基金持怎样的态度呢?中国证券网最新调查显示,逾五成基民认为该类基金品种比较复杂,暂时观望。

上周,中国证券网进行了“杠杆基金扎堆待批,您是否青睐该产品”

的调查,共有14565名投票者参与了投票。结果显示,8110名投票者认为该产品太复杂,暂时观望,这部分投票者占投票者总数的55.66%。5460名投票者表示更喜欢老的分级基金,这部分投票者占全部投票人数的37.49%。560名投票者表示青睐分级中的低风险基金,这部分投票者占全部投票人数的3.84%。还有435名投票者表示更喜欢分级基金中的高风险基金,只占投票者总数的2.99%。

国投瑞银基金管理有限公司高

级产品开发经理吴翰表示,杠杆基金的投资机会主要取决于几个因素:一是股市的未来收益率,如果未来股票市场走弱,因杠杆基金的份额净值下跌也是呈杠杆放大的,则风险就会较高;二是杠杆基金的折溢价幅度,因为杠杆基金交易的期间收益率不但与杠杆倍数有关,而且与该期间的折溢价状态变化密切相关。

华泰证券研究所分析师胡新辉建议,如果风险容忍度低,没有很多时间看盘的投资者应减少高风险份额的杠杆基金的投资比例。

## 本次共有14565人参与了投票 杠杆基金扎堆待批,你是否青睐该产品?

太复杂,暂持暂时观望	8110票	55.66%
更喜欢老的分级基金	5460票	37.49%
青睐分级中的低风险基金	560票	3.84%
喜欢分级中高风险基金	435票	2.99%

中国证券网 www.cnstock.com

基金专家与读者互动  
每周四 14:00-15:30

你有什么话题,欢迎来信告诉我们  
E-mail:xjj@ssnews.com.cn

## 互动话题

# 如何挑选杠杆类基金?

时间:2010年1月21日 14:00-15:30

地点:中国证券网 www.cnstock.com

嘉宾:胡新辉:华泰证券研究所基金分析师

吴翰:国投瑞银基金管理有限公司高级产品开发经理

访问人数:14565人

峰值访问人数:863人

发帖数:555帖

## 互动实录

### 杠杆基金的特点

**游客 13470 问:**2010年的市场大致将什么样的走势?买指数基金好还是买杠杆基金好?

**吴翰:**根据我们投研部门的研究结果,2010年宏观环境持续向好(例如企业盈利持续性恢复,流动性依然会保持较为充裕的水平,经济结构调整会逐步深入),且A股市场估值水平较为合理,因此2010年A股市场存在主题性与结构性投资机会,但是市场可能也会出现一定的震荡。对主动管理型分级基金或杠杆基金来说,由于基金仓位主观的变动导致实际杠杆效应随之变动,因此基金本身的净值表现可能与指数基金会有较大的差异,投资时需考虑这种因素。

**游客 9670 问:**带杠杆的分级基金和一般基金有什么不同啊?

**胡新辉:**整体认购的时候,实际上是没有区别的。区别产生于上市后,低风险份额与高风险份额分开交易。

**游客 9661 问:**就您研究来看,杠杆基金和传统的股票基金孰优孰劣?

**胡新辉:**杠杆基金的最大优点是给予了投资者内在的融资工具,放大了收益,当然也放大了损失。不同风险的投资工具,市场都是需要的,可能谈不上孰优孰劣,适合不同投资者的需要,增加更多的投资工具是好事。

**游客 9622 问:**杠杆基金和分级基金是一类基金吗?

**胡新辉:**杠杆基金应该指放大了收益和风险的基金份额,同庆B、瑞福进取、国泰估值进取可以认为是杠杆基金。而分级基金是在内部进行了收益的重新分配。

**游客 12856 问:**请问瑞和远见这个产品与市场的关系如何?

**胡新辉:**相比小康而言,我们更看好瑞和远见。小康获利的阶段是在收益10%以内,而市场上涨10%在很短的时间内,比如一两周,个把月就可完成。10%收益以外则是瑞和远见的广阔空间。因此,有远见的投资者,

可结合自身对后期市场的判断,积极在二级市场上吸入瑞和远见份额。

**游客 13473 问:**股指期货和融资融券出来,对于杠杆基金有什么影响?

**胡新辉:**股指期货的推出使得杠杆封基存在套利的机会。目前瑞和小康的折价率为17%,长盛同庆B的折价率为20%左右,我们认为这两只基金套利的机会最好,并且瑞和小康的机会高于同庆B。瑞和小康的贝塔系数比较稳定,在不同的收益区间内虽然存在突变,但变化后的贝塔系数同样可以精确的计算,因此减少了最优套保比率的难题。其次,该基金的年限短,由于一年就要回归面值,重新进行收益分配,预期一年到期时折价率显著降低,因此年均折价率远高于传统的封基。长盛同庆B还有2.3年到期,年均折价率高于传统封基,并且存在阿尔法收益的可能性。

**游客 13473 问:**在你们发行了杠杆基金之后,现在国泰基金也在发行杠杆基金,那么这类基金从长期的投资操作来看,与传统的基金有啥不同?

**吴翰:**分级基金的杠杆化份额由于杠杆机制的作用会呈现高收益高风险的特征,且作为交易型品种,投资者通过波段操作可能获得更好的杠杆化收益,但是若择时错误,则损失也可能较大。此外,杠杆基金份额的交易价格或折溢价状态会受多重市场因素影响而呈现复杂的变化,因此对交易型投资收益有较大影响。

### 如何挑选?

**游客 13205 问:**分级基金该怎么挑选?

**吴翰:**分级基金有多种分级模式,一种属于风险收益互换型分级模式,例如瑞福分级、长盛同庆,其通过基金收益及其本金的结构化分配机制,使得一类保守型投资者通过让渡部分超额收益来换取比较稳定的基准收益,同时使得进取型投资者通过付出“融资成本”来获得杠杆化的超额收益,因此这种分级基金的分级份额将分别适合风险收益迥异的两类投资者,保守投资者可选择优先级,

激进型投资者可选择杠杆级。

另一种分级基金属于趋势互换型分级模式,例如瑞和沪深300分级基金,它的份额均只适合于风险收益偏好的投资者,投资者根据对股市未来一段时间上涨趋势(大涨还是较稳定的上涨)来选择相应的分级份额。在瑞和基金中,收益的结构化分配是体现在瑞和小康与瑞和远见的份额净值上,因此投资者投资时需要关注分级份额净值所在的位置,因为不同的净值区间上,两级份额的杠杆倍数是有显著差异的,若一级份额的净值增长是杠杆放大的,则另一级份额的净值增长就是相对缩小的,投资者需要根据对股市近一段趋势的判断来做出选择。从上述可以看出,投资者在投资风险收益互换型分级基金时,需要首先看清是属于那种分级模式,是否适合自己的风险收益偏好,并采取相应的交易方式。

**游客 12856 问:**杠杆基金的折溢价率对大盘指数有一定的指示作用吗?

**胡新辉:**这个不好这样认为。杠杆基金的溢价跟多个因素有关系,市场只是影响的其中一个因素。当然,在市场上涨时,溢价较高,但谁能保证不是由于市场的上升而引起溢价率的上升呢?

**游客 12190 问:**相较于瑞福系列的简单明了,您觉得瑞和系列的是不是过于复杂了?结合这些情况,您对其他基金公司设计杠杆型基金,能提点什么建议吗?

**吴翰:**我们在设计瑞和基金时,综合考虑了瑞福基金运作过程中积累的经验与国内现有的基金交易模式等特点,例如,考虑到杠杆基金的运作应有透明性,使得投资者能清楚预期收益杠杆效果,我们在投资上选择了被动化指数管理;考虑到折价问题是困扰封闭式基金运作的首要问题,我们引入了份额配对转换机制,

使得各级分级份额在保留一定的交易自主性(价格市场化)的基础上又能平抑整体上的折溢价风险;考虑到分级基金的结构化设置需要保持结构稳定(即分级份额之间的配比稳定)、净值计算简明化和运作机制的滚动存续,我们运用运作年末的份额折算来简化净值计算和收益分配处理。因此,瑞和基金的机制创新方面比瑞福基金要多,但是运作一段时间后,投资者会发现这些创新机制的效用,更好地了解瑞和基金。

关于分级基金的设计,我们的一些建议是,在设计中需谨慎考虑分级基金的运作风险,更好地了解国内基金投资者的偏好与投资习惯,将中国特色融入产品设计之中。

**游客 9961 问:**带杠杆的分级基金能够套利吗?

**胡新辉:**套利是异常的现象,市

场上套利机会是非常少的,首先要认识到这一点。其次,瑞和远见和小康通过份额转换可能形成一定的机会。而同庆B的所谓的套利是有风险的,套利的本质应该是无风险的。不过股指期货推出后,可以给高折价的封基带来套利的工具。

**游客 12739 问:**这次股指期货的推出,对沪深300型基金会有影响吗?

**胡新辉:**存在影响的。其一是指数基金可以通过股指期货套期保值吗?如果可以,指数基金失去了其完全被动的本质。其次,投资者完全可以通过股指期货,达到投资指数基金的目的,但可以降低投资金额。从这个角度看,可能对指数基金的份额产生不利的影响。其三,股指期货的推出可能会改变沪深300中蓝筹股的估值水平。

**游客 12739 问:**股指期货的推出,对沪深300基金有利吗?

**胡新辉:**如果能提升成份股的估值水平,对沪深300基金应是有利的。但长期的影响应该是较小的,估值水平最终还是取决于基本面等因素。(本报记者 徐婧婧 整理)

## 嘉宾观点

### 谨慎对待新发杠杆基金



**胡新辉博士:**供职华泰证券研究所,美国特许金融分析师(CFA)中国注册会计师(CPA)。研究领域是财务分析与财务管理,金融资产定价。擅长数理推导,尤其精通财务分析,资产定价,衍生工具等数量化课程。

对新发行的杠杆基金,总体上我抱以谨慎的态度,原因是很难克服上市后总体折价的问题。认为新发行的杠杆基金比老杠杆基金有更多机会也是不成立的。相反,应该是老杠杆基金更容易把握,其次,老杠杆基金存在折价,具有价格的优势。

### 杠杆机制是分级基金的核心



**吴翰博士:**国投瑞银基金管理有限公司高级产品开发经理,9年证券基金从业经历。先后从事策略研究、金融工程与基金产品研发工作,为国投瑞银旗下创新基金产品主要开发人员之一。

分级基金的特色在于一款产品可以同时满足有差异化需求的两类(或多类)投资者的投资需求。其中,杠杆机制是分级基金的核心,为投资者提供了有别于常规股票基金的收益特征,也增强了交易性,使得该类基金更符合交易型金融工具的特点,适合在证券交易所上市交易,从而创造出相对于常规上市型股票型封闭式基金更好的交易流动性,也是解决封闭式基金折价交易问题的一种较有效的机制。

(本报记者 徐婧婧 整理)