"时间表"确定一

分级基金开启转型大考

经济日报·中国经济网记者 周 琳

自今年4月份《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》下发以来,分级基金整改转型并退出历史舞台已经成为业内外共识。中国证监会近日拟要求各基金管理人于2018年6月底前制订分级基金整改计划,明确整改转型的时间进度安排,并根据法律法规和基金合同的约定,在2020年底前完成全部分级基金的规范工作。

如何看待分级基金批量转型? 转型前后会不会带来市场风险?投 资者怎样防控其中的投资风险?

2020年前将分批转型

所谓分级基金,又称"结构型基金",是将一只母基金分成A份额和B份额。A份额为优先级,负责借钱给B份额,赚取固定收益;B份额为进取级,通常用来投资指数,跟随指数涨跌。无论B份额是盈是亏,都需先向A份额支付利息。

对于参与分级基金的投资者来说,最危险的情况是遇到市场剧烈回调导致的基金下折。通俗地讲,B份额相当于B向A借钱炒股,并向A支付一定的利息,B获取剩余收益,取得杠杆效应。在此情形下,B份额的投资人盈亏都会加倍。为保障A份额的收益,若B份额亏到一定程度,需强制赎回。根据基金合同,当分级基金自下不定期折算,这就是下折风险。简单说,下折对于投资者来说可能带来较大损失。

"之所以分级基金要强制转型,与此前市场波动加快时,此类产品突发批量下折,给部分投资者造成损失有关。尤其是在市场暴涨暴跌状态下,分级B份额助涨助跌的杠杆特性表现得比较明显,潜在风险不可不防。此外,由于部分存量分级基金产品规模萎缩,基金公司的管理费难以为继,不得不考虑转型。"金牛理财网分析师官曼琳说。

据部分基金公司内部人士反馈,

连续3周下跌——

本报讯 记者钱箐旎报道:融360

公布最新监测数据显示,5月18日至

24日,74只互联网"宝宝"产品的平均7

日年化收益率为3.76%,较之前一周下

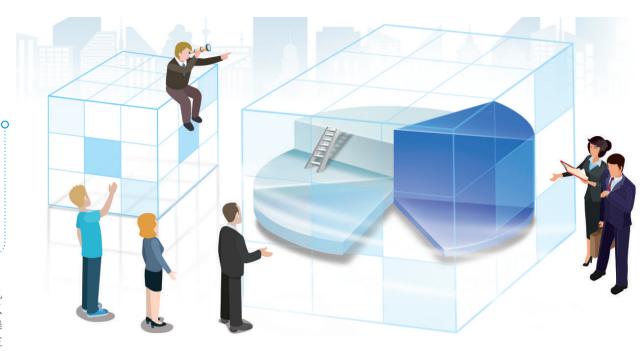
降0.13个百分点,已连续3周下跌。这

一数字不仅再创今年新低,也创下了

行系"宝宝"的平均7日年化收益率为

从不同类型销售平台来看,上周银

过去一年以来的最低收益水平。



分级基金转型并非到2020年"一刀切",而是将推动分批转型:要在今年5月底提前向有关部门提交转型计划,在6月底前上报证监会相关部门审定后,方可正式发布转型公告。具体来看,目前3亿元资管规模以下的分级基金需要在2019年6月底之前完成转型;3亿元规模以上的,可以将转型期限放宽到资管新规过渡期结束,即2020年前转型完毕。这意味着自分级基金明确进行整改以来,存量的100余只分级基金将在未来按照"时间表"分批转型。

2018年4月,中国人民银行等部门发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》规定,公募产品不得进行份额分级,要求金融机构制订过渡期内的资产管理业务整改计划,明确时间进度安排,并报送相关金融监督管理部门,由其认可并监督实施,在2020年底之后不得再发行或存续违反相关规定的资产管理产品。

博时基金宏观策略部有关负责人表示,资管产品的杠杆率限制扩大到信托和私募股权产品,对公募产品和开放式私募产品不得进行份额分级。这意味着现有的分级基金到期之后将不复存在,即使没有到期限制的分级产品,也需要调整基金合同,逐步退出分级机制。

存量产品"马太效应"加剧

分级基金转型"时间表"的确定,给存量产品的规模和市场表现带来一定影响。Wind资讯统计,截至5月30日,纳入统计的143只分级A产品单位净值曲线出现明显上涨,全部实现正收益。近1个月内平均回报为0.46%,今年以来的平均总回报达1.84%。143只分级B基金单位净值曲线在近1个月内大多呈现明显下降态势,近1个月内平均回报仅为-7.25%,今年以来

互联网"宝宝"产品收益率创一年来新低

的平均回报为-14.13%。

申万宏源证券分析师曹春晓认为,资管新规要求公募产品不得进行份额分级。受此影响,具有固定收益性质的分级A市场在新规发布后日新活跃,特别是5月1日前后,不少分级A均出现了明显上涨。由于现存分级基金多为永续型产品,假设其存续期改为2020年底,那么折价交易的分级A到期收益率将大幅提高,溢价交易的分级A到期收益率大幅提高,溢价交易的分级A到期收益率大幅提高,溢价交易的分级A到期收益率大幅提高,溢价交易的分级A到期收益率大幅提高,溢价交易的分级A到期收益率大幅提高,溢价交易的分级A到期收益率大幅提高,溢价交易的分级B都表现不量,流动性相对较差,面临缩水的挑战。

申万宏源证券统计,截至2018年第一季度,纳入统计的126只分级基金的资产总规模为1166.4亿元,较2017年第四季度末减少74.6亿元,规模环比下降达6.01%。具体来看,随着转型"时间表"发布,分级基金规模排行榜中产品的"马太效应"加剧。截至5月29日,总资产排名前5位的富国创业板指数分级、招商中证白酒、华安创业板50等产品的规模均出现不同程度增加,而招商中证证券公司、前海开源中航军工、富国国企改革等规模排名靠后的产品规模加速"缩水"。

转型LOF或成主流

Wind资讯显示,2017年1月1日至2018年5月30日,已有至少4只分级基金清盘,39只转型。转型的方式主要有几类:分级基金转LOF、分级转非分级指数基金、分级转混合基金、分级转定开债基金。其中,转型成LOF基金的有20只,转型成混合基金的2只,转型成混合基金的2只,转型成非分级指数基金的有15只。

目前 A、B 份额均上市的分级基金中,在深交所上市的占大多数,共

年化收益率并列第一,两者对接的均

台的"宝宝"产品同时接入了多只货币

基金,比如余额宝、微信理财通都接入

了4到5只货币基金,这些货基之间的

收益差距较大。对此,融360理财分析

师刘银平建议,投资者在比较"宝宝"收

益的时候,最好比较过去一年以来的平

需要注意的是,目前很多理财平

为华泰柏瑞天添宝货币 A。

有119只,仅14只产品在上交所上市。转型成LOF基金的办法还需符合两个交易所的相关规则。

中国银河证券分析师朱人木表示,分级基金转型过程中,最难的是永续型、子份额上市交易的分级基金。最重要的是将子基金转化成普通份额,可采取措施,压缩分级基金的规模,减少转型的影响。不管是转型成普通基金,还是将基金终止,核心问题是怎样将子份额转化成普通份额,关键是子份额估值。

目前看主要有两种转型的具体 操作手法:一是按净值转份额,即将 分级基金的子份额,按照基金净值, 直接转化成母基金份额,之后取消分 级,所有份额统一为母基金份额,基 金转化为不分级的基金。二是按交 易价格转份额。即将分级基金的子 份额,按照基金交易价格(可以是某 一截止日的收盘价,也可以是某一区 间的收盘价均值),按照A、B各自的 市场价格估值,然后根据估值比例, 计算应该分得的母基金份额,转化成 母基金份额,之后取消分级,所有份 额统一为母基金份额,基金转化为不 分级的基金。前者操作相对简单,后 者实际操作困难。

根据相关规定,开放式基金清盘或转型必须召开持有人大会,要有二分之一以上的基金份额持有人参加大会,且要求三分之二以上参加大会的持有人表决通过,方可实施。

盈米财富基金分析师陈善枫认为,对于未持有分级基金的投资者,面临分级基金转型过程中伴生的套利、折价、溢价等情况时尽量不要参与其中。这种"刀口舔血"的行为一旦面对市场波动,将面临较大风险。对于已经持有分级基金的投资者,要具体问题具体分析,不能说转型后的新产品业绩就一定好。持有人可以在未转型的时间内综合考虑各项成本处理手中的分级基金。

☑ 财富动态

警惕高比例质押

股票投资风险

□ 姚 玭

3月12日、《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018年修订)》(以下简称"股票质押新规")正式实施。股票质押新规对融入方资质及资金用途、质押式回购金额门槛、单只股票集中度和质押率等进行了详细的规定,A股市场股票质押式回购业务步入了一个规范发展新阶段。

股票质押新规对于规范业务 市场有着重要影响,主要体现在 两个方面:一是对股票质押市场 风险进一步控制,二是限制资金 用途、引导资金"脱虚向实"。

具体来说,在限制融入方资 质方面,融入方不得为金融机构 或者从事贷款、私募证券投资或 私募股权投资、个人借贷等业务 的其他机构;在限制资金用途方 面,融入资金需用于实体经济生 产经营,禁止用于新股申购或通 过竞价交易、大宗交易方式买入 上市公司的股票;在提高股票质 押回购的金额门槛方面,规定首 次不得低于500万元,后续不低 于50万元;在限制单只股票质押 集中度方面,明确规定整体质押 比例不超过50%,单一证券公 司、单一资管产品作为融资方接 受单只A股股权质押比例不得 超过30%、15%;在股票质押率方 面,规定质押率上限不得超过

在A股市场,股票质押是一种常见的上市公司融资模式。统计显示,截至2018年5月3日,A股共有3371只股票存在股权质押行为,占全部A股总数的95.96%,几乎"无股不押"。以当日收盘价计算,质押股票市值占比10.49%,质押股数占比9.82%。

值得关注的是,近两年来,股票质押比例也在逐年上升,其中以中小创板块为最。数据显示,主板、中小板及创业板2017/2018年(截至5月3日)质押比例分别为6.53%/6.95%、21.23%/

21.99%和 21.55%/21.97%。在 行业方面,医药、基础化工、农林 牧渔、传媒等行业质押比例较高, 质押比例均在20%以上,钢铁行 业今年质押比例比去年上升 4.31%。

股票质押业务是一把"双刃剑"。股票质押很大程度上解决了上市公司的融资需求,且具备了成本低、效率高、业务灵活、资金来源广的特点,业务发展极为迅速,但从另一方面来看,其本身存在着很大的风险。

股票质押的另一种风险是信用风险,即资金融入方带来的违约风险。当融资方因经营不善导致其财务状况恶化,或者因宏观经济、政策面影响出现财务困难时,将无法按约定足额归还资金。

除了这两种风险之外,投资 者还需要密切关注利率环境的变 化。2017年以来,国内长短端 利率全面上行,银行间短期7天 逆回购利率由2.65%左右上升至 4.19%,长端10年期国债到期 收益率最高升至3.98%附近。随 着无风险利率水平全面上行,叠 加企业融资条件收紧,融资需求 较大的高质押比例股票将更容易 面临流动性风险的冲击。对此, 投资者需要提高警惕。

(作者单位:财通证券)



是指符合条件的资金融入方以所持有的股票 或其他证券质押,向符合条件的资金融出方 融入资金,并约定在未来返还资金、解除质 押的交易



统计显示,截至2018年5月3日



占全部A股总数的 95.96% 以当日收盘价计算 质押股票 市值占比 10.49%

点比 **9.82%**

截至5月3日

主板、中小板及创业板质押比例







2017年 2018年

□ 一周短评

基金募集失败案例频现

新闻回放:近日,兴银瑞福定 开债券型基金发布公告称,截至4 月23日基金募集期限届满,该基金 未能满足《兴银瑞福定期开放债券 型发起式证券投资基金基金合同》 规定的基金备案条件,故该基金 《基金合同》不能生效。据了解,自 去年4月份出现首只募集失败的基 金以来,公募行业基金募集失败案例逐渐增多。截至目前,公开发布合同不能生效的基金已达17只,今年已出现10只。

3.81%,排名榜首;代销系"宝宝"的平均

7日年化收益率为3.80%,排名第二;之

前收益率一直最高的第三方支付系"宝

宝"的平均7日年化收益率仅3.75%,排

名第三;基金系"宝宝"的平均7日年化

互联网"宝宝",数据显示,开鑫盈和

华泰柏瑞现金宝以4.19%的平均7日

融 360 统计了收益排名前十的

收益率为3.70%,排名垫底。

市场变化是基金募集失败的 重要原因。此前,受再融资新政、 减持新规等政策影响,存量差 基金开始转型,新定增基金募集 困难,甚至失败。今年以来,净 债券型基金又因"踩雷"导致债 下跌,相应的某些新发行的外,基金自然难有吸引力。此外基金 些基金发行失败,也是某投公司一味固守前期优势投资 、基金募集失败并不可怕。一方面,失 去竞争力的基金退出市场,可为基金公司节省不少渠道和发行资源;另一方面,无法生效的基金转型后,可以重新进入募集流程,不会对基金公司带来太大影响。

多机构剥离个人征信业务

新闻回放:近日,百行征信正式揭牌,成为央行批准的、全国唯一一家拥有个人征信业务牌照的市场化个人征信机构。据了解,百行征信开业运营后,前期开展个人征信业务的8家市场机构将作为百行征信的主要股东,不再单独从事个人征信业务,而是将原有部分征

信业务剥离并入百行征信,其他业 务可存续为数据服务公司。

可能性较小。

均收益率,而不要只看短期的收益率。

速回升、外汇占款增加、新增贷款增

速持续下降影响,今年二季度利率持

续下滑,造成理财产品的收益率也随

之下跌,过去一年多以来理财收益持

续上升的局面或将告一段落。不过从

短期来看,"宝宝"收益率持续大跌的

展望后市,刘银平表示,受 M₂增

在百行征信成立之前,8家市现务,他国际人人有一些个人人有。2000年,但效果不好,在信信的人人有。如此是是一个人,但效果不好,据、风百行。是是一个人,在是一个人,在一个人,在数据业务和风控技术赋能,并从中找到自

己的盈利模式和发展空间。

多家公司因"非标"被ST

新闻回放:5月29日,*ST烯碳发布股票终止上市公告以及进入退市整理期交易的公告。6月5日起,经过30个交易日的退市整理期后,*ST烯碳将于7月17日被摘牌。同*ST吉恩、*ST昆机因为连续4年亏损导致退市的情形不同,审计机构出具"无法表示意见"成为压倒*ST烯碳的最后一根"稻草"。除了*ST烯碳,今年以来已有11家上市公司因为被出具"非标"意见而被实施ST或披星。

(点评人:孟 飞)