

315
调查

打新杠杆专户爆仓样本调查

打新一直被资本市场视为“稳赚不赔”的买卖，尤其是去年IPO开启后，基金公司发行的高杠杆打新专户更是受到高净值客户的追捧，不过，本被投资者视为“无风险收益”的打新专户，去年却有不少产品惨遭爆仓，这背后虽有股市流动性危机下的不可抗力因素，但基金公司采用高杠杆打新的激进做法以及销售渠道宣传过于片面、风险揭示不足的过失行为恐也难辞其咎。



案件：宝盈打新专户爆仓

日前，北京商报记者独家获悉，宝盈基金旗下三款打新专户宝盈新动力5号、宝盈新动力6号和宝盈慧升1号于今年1月7日爆仓。北京商报记者调查发现，这3只专户均设有2:1的杠杆，在新股发行市场升温的背景下，采用杠杆结构专户申购旗下打新公募，看似是放大“无风险收益”但却暗藏极大隐患。去年六七月的股市流动性危机加上IPO的叫停，让打新专户陷入投资尴尬，而宝盈选择将高仓位投向二级市场的3只专户，在“股灾”余震以及年初的熔断机制下净值迅速回撤，其带有杠杆的进取份额净值更是以放大几倍的速度急跌，最终被迫平仓。

“三款打新专户进取份额的投资者本金亏损均已超过50%，本应收益稳健的打新产品居然亏这么多，简直难以接受，向宝盈基金和代销渠道讨说法，至今没给出一个满意的解决方案。”宝盈基金慧升1号投资者张女士（化名）对北京

商报记者表示。

对于三款打新专户爆仓的结果，宝盈基金在发布的“触及平仓线的函”中也进行了解释和道歉，不过，在宝盈打新专户投资者看来，宝盈基金及其代销机构在最初销售阶段就存在严重的误导，给投资者灌输专户主攻打新市场“低风险、高收益”的特质，但实际运作中却将高仓位投资了二级市场股票。

投资者李先生告诉北京商报记者，去年的打新基金投资二级市场股票的比例平均都未超过10%，可客户经理后来才告知打新专户20%的仓位投资到二级市场股票。不过，由于投资者所签署的产品合同中，并没有明确指出新股市场和二级市场投资的具体比例，因此宝盈基金并不承认自己存在违约，而代销机构也表示推介资料由基金公司提供自身并无过错，双方扯皮的背景下，投资者恐面临投诉无门的尴尬。

特征：宣传片面夸大稳健

事实上，去年股灾巨震的不利行情下，基金产品收益大幅回撤并不鲜见，但让宝盈打新专户投资者难以接受爆仓的根本原因，主要在于产品宣传推介时打新稳健的投资策略与具体投资操作出现严重不符。

北京商报记者调查发现，宝盈慧升1号（恒天财富版）宣传资料在投资经历及投资策略一栏中，突出强调了宝盈基金过往新股系列专户的历史业绩。在产品亮点介绍中，使用了“投资新股收益高、风险低，把握新股投资机会、慧升1号打新利器”等语句。长江证券使用的宝盈新动力6号推介材料的目录中也重点写到三点，分别是：“新股开闸历史机遇、动力6号打新利器、宝盈基金专注新股”。

不过，在投资者签订的资管计划合同中，宝盈基金实际投资方式较为灵活，如宝盈新动力6号特定多客户资产管理计划的合同投资范围中写出，该资管计划投资于股

票、国债逆回购、开放式基金及证监会规定的其他投资品种等，投资比例为本资产管理计划资产总值的0-100%。

除此之外，导致宝盈基金三款打新专户暴跌的直接原因，也与基金公司高杠杆运作以及在“股灾”期间高配二级市场股票不无关系。

据了解，宝盈新动力5号、6号及慧升1号主要投向宝盈睿丰创新混合型基金，2015年二季度报告显示，该基金A份额二季度末二级市场股票仓位确实已高达26.75%，相较市场上的打新混合型基金普遍不到10%的二级市场投资仓位高出许多。事实上，不止宝盈基金，去年上半年大批量杠杆打新专户涌入市场，甚至不乏放大5倍的打新专户出现。然而随着7月IPO的突遭叫停，这些杠杆打新专户不得不面临转型的尴尬，而像宝盈基金一样试图通过投资二级市场股票做高净值的基金公司更是损失惨重。北京商报记者 苏长春

·名词解释·

杠杆基金是对冲基金的一种。国内的杠杆基金属于分级基金的杠杆份额（又叫进取份额），分级基金是指在一个投资组合下，通过对基金收益或净资产的分解，形成两级（或两级以上）风险收益表现有一定差异化基金份额的基金品种。它的主要特点是将基金产品分为两类份额，并分别给予不同的收益分配。

分级基金通常分为低风险收益端（约定收益份额）子基金和高风险收益端（杠杆份额）子基金两类份额。以某分级基金产品X（X称为母基金）为例，分为A份额（约定收益份额）和B份额（杠杆份额），A份额约定一定的收益率，基

金X扣除A份额的本金及应计收益后的全部剩余资产归入B份额，亏损以B份额的资产净值为限由B份额持有人承担。当X的整体净值下跌时，B份额的净值优先下跌；相对应的，当X的整体净值上升时，B份额的净值也将相对于A份额优先上升。

A份额一般可以优先获得分配基准收益，B份额最大化补偿优先份额的本金及基准收益，B份额通常以较大程度参与剩余收益分配或者承担损失而获得一定的杠杆。它拥有更为复杂的内部资本结构，非线性收益特征使其隐含期权。

·慧眼识金·

谨慎投资杠杆基金

从宝盈基金打新专户的案例即可看出，即便是打新产品，在面对二级市场流动性危机以及杠杆效应的双重叠加下，也难逃爆仓的命运，因此为了防范老百姓手中的理财资金血本无归，专家也建议普通投资者最好远离杠杆较高的公募基金或专户。

对于类似于宝盈基金打新杠杆专户爆仓的案例，北京寻真律师事务所主任王德怡指出，天下并没有保证收益的投资，投资者在购买理财产品之前需要树立风险责任意识，应当详细阅读合同条款。与此同时，基金公司对投资者教育也有待加强。

杠杆基金是个风险巨大无比的投资工具，收益根本无法保证，如果从来没有接触过，也没有仔细研究过这类产品的投资者，建议不要去触碰这类产品。投资杠杆基金对投资者“择时”素质要求很高，投资者在方向发生错误时应注意风险管控。否则，一旦对市场方向判断错误，例如在不适合的时候买入杠杆基金，就会放大损失。同时，基金公司应该多就杠杆基金的投资风险进行相应的投资者教育。著名经济学家宋清辉指出。

钱景财富CEO赵荣春也表示，杠杆基金应设置较高投资者门槛，应被严格定义为高风险品种，在投资者购买之前要进行充分的风险测试。此外，无论是杠杆公募基金还是专户，基金公司都应该对证券市场客观规律与投资风险充分敬畏，杠杆基金绝不是降低证券投资技术门槛的工具。“如今打新专户都爆仓了，间接证实了杠杆效果的‘双刃剑’，若遇到去年那种股市流动性危机和IPO暂停的双重困境，即便是基金公司想控制回撤，恐怕都心有余而力不足，杠杆打新也并非稳赚不赔。”招银万达总经理顾小明指出。

除了杠杆专户外，低门槛投资的分级杠杆基金也被散户们追捧，然而分级基金复杂的交易规则却并不被投资者所熟知。去年大批量分级基金下折期间，不少投资者受到高溢价的诱惑飞蛾扑火般涌入，殊不知折算当日杠杆倍数将超过5倍，倘若在折算前某个时点买入B份额持有至折算，就将遭遇净值下跌和溢价回落的双重风险，资产将急剧缩水40%。