

## ■ 上市基金看台

# 长期牛市继续 维持均衡配置

□海通金融产品研究中心

倪韵婷 孙志远

降息拉动市场上涨，小盘依旧维持强势。截至5月15日，上证指数收于4308.69点，全周上涨2.44%，深证成指收于14694.95点，全周上涨1.48%。小盘股表现继续强于大盘股，创业板综指大涨8.93%，中小板综指和中证500指数的涨幅也分别达到了8.51%和6.60%，中证100指数却逆市下跌了0.67%。行业方面，农林牧渔、轻工制造、纺织服装、军工等行业表现较好，全周整体涨幅都在10%以上，金融板块表现不佳，非银和银行行业是上周仅有两个整体收阴的板块。

## 牛路继续

在基本面数据持续向弱的背景下，央行终于再度祭出降息利器，带动市场重新回暖。不过传统的降息刺激板块，如金融、地产表现低于预期，反倒是小盘股持续强势，显示出市场对于经济结构转型的期望。

名正则“牛”顺。时势造英雄，牛市中大牛股均来自当时的主导产业，本轮创业板中TMT、高端制造、医药等新兴行业占比显著超出主板，表现更优本质上源于顺应中国梦的转型趋势。牛市就是水涨船高的过程，机构增配创业板类似2005—2007年追逐地产链，创业板自由流通市值中基金占



CFP图片

23%，远低07年地产的33%。牛市都有机会，创业板为主战场，主板为辅战场，其机会以政策催化的主题展开，重点看好大上海。

## 均衡配置

上周央行在公开市场依旧没有任何操作，由于没有资金到期，公开市场维持静默。本周依旧没有任何资金到期。资金面到了非常宽松的局面，银行间7日质押式回购利率从前周五的2.34%进一步下降到上周五的1.94%。本周债券发行规模为2963.90亿元，比上周增加约1100亿元，其中利率债发

行1701亿元，信用债发行1262.90亿元。本周债券到期规模为2460.82亿元，比上周增加约800亿元。

在央行降息以及4月经济基本数据走弱的背景下，上周债市强劲上涨，信用债表现强于利率债。当前短端利率已经降得非常之低，而长端利率却显得非常矜持，多是市场仍对地方政府债供给存有疑虑，不过我们认为当前期限利差已达历史高位，市场有足够的动力来进行套息交易，由此也使得短端利率牵引长端利率下行。鉴于此，我们还是建议投资者适当拉长周期，博取长端的波段机会。

降息还是给上周的市场带来了不错的表现，相比之前几次降息，现在的市场对于降息降准的反应更为理性。在牛市逻辑没有破坏的基础下，我们认为投资者可以忽略短期的波段，均衡配置大小盘的品种，建议关注当前性价比较高的投资品种，如银华沪深300B和国投瑞银瑞泽中证创业成长B，两者分别代表市场上大小盘的风格。同时关注市场事件性的热点，比如近期消息称“土十条”已上报国务院，短期或对环保股构成利好，可以关注当前同样投资性价比不错的申万菱信中证环保B，三大运营商降费提速，或利好互联网相关分级。

此外，降息对于地产的发酵作用也在持续，3个地产B目前同样处于合理的投资价值范围内。周五深港通的传闻使得港股盘中崛起，银华恒生H股和汇添富恒生分级目前整体均处于溢价状态，事实上，对于这两个品种，由于其母基金二级市场上市，因而当其出现事件性投资机会时，二级市场买入母基金套利的效率会相比申购更高，这两个品种周五盘中均出现过母基相比子基折价超过1%的机会。不过港交所发言人表示，无宣布深港通安排，短期或构成一定压力。此外，上折算的事件性投资机会仍值得关注，目前活跃品种中临近向上到点折算最近的为申万菱信中证军工、国泰食品饮料和富国创业板，关注事件性投资机会。

## ■ 杠基盘点

## 做多股B 减持债B

□金牛理财网 盖明钰

上周上证综指涨2.44%，中证全指涨4.75%，沪深300涨1.30%，中证500涨6.60%，中小板指涨7.78%，创业板指涨5.78%，市场延续创业板中小板强主板疲软的格局。市场日均成交额1.4万亿元，情绪微升，波动加大。股票分级指多数上涨，分化明显，其中创业板指、TMT和军工互联网类指数涨幅靠前，金融类指数领跌。

金牛理财网数据显示，上周日均成交额超过500万元的分级股B升至49只，平均上涨5.52%。推荐组合上周上涨7.93%，超越进取股基指数5.89%，自统计以来（2月9日—5月15日）推荐组合累计上涨104.25%，超越进取股基指数42.64%。我们继续建议做多A股和分级股B，推荐组合为：新能源车B（35%）、商品B（25%）互联网B（20%）和创业板B（20%）。

上周中证国债(净价)指数周线有所反弹，上涨0.64%，中证信用(净价)涨0.42%，中证转债指数涨4.96%。分级债母基金(不含转债基金)净值平均上涨1.17%，转债分级母基金净值平均涨5.09%。二级市场上，日均成交额超过500万元的分级债B共5只，交易活跃度显著下降。上周推荐组合上涨2.68%，高于进取债基指数1.16%，自统计以来（2015年2月9日至5月15日）累计上涨12.28%，超越进取债基指数6.25%。基于两个理由，建议低配分级债B，一是尽管长期名义利率最终会下行，但短期通胀风险上升、长端收益率难以下降；二是在去杠杆的大战略下，负债类机构权益市场仍将保持活跃，打新产品对债市资金分流显著。推荐泰达宏利聚利B。

日均成交额超500万的股票分级A上周增至42只，平均上涨1.07%，剔除折算标的，平均上涨1.41%。推荐组合上涨1.16%，落后稳健股基指数0.91%，自统计以来（2015年2月9日至5月15日）累计上涨11%，超越稳健股基指数10.14%。建议配置型资金买入高利差标的，推荐组合：中航军工A（25%）、有色A（25%）、新能源车A（25%）和食品A（25%）。

## 分级基金现AB份额齐飞

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

经过前周沪深两市出现调整后，随着央行再度降息，上周前半段沪深两市整体保持普涨反弹格局。下半周沪指高位震荡，而中小板和创业板却再创新高，结构行情进入又一轮高潮。两市一周总成交72371亿元，较前一周增逾两成。截至2015年5月15日收盘，上证综指收于4308.69点，一周上涨2.44%；深成指收于14694.95点，一周上涨1.48%；沪深300指数收于4617.47点，一周上涨1.30%；中小板指数收于9632.98点，一周大涨7.78%；创业板指数收于3145.34点，一周上涨5.78%。

## 分级A整体反弹

从分级基金跟踪指数来看，上周表现最好的行业指数是中证国防、中证移动互联、中证传媒、中证TMT和中证军工，分别上涨10.28%、9.30%、9.22%、8.63%和8.43%，表现最好的宽

基指数是中小板300、中小板综指、中小板指、中证创业成长和中证500，分别上涨8.82%、8.51%、7.78%、6.87%和6.60%。

从市场交易情况看，上周所有被动股票型优先份额日均成交额为35.8亿元，一周成交额超过179亿元，相对前一周大幅上升。上周受外资机构加大分级A配置消息的影响，分级A整体出现反弹的行情，在成交量放大的同时多数分级A的隐含收益率都有所下降。从上周成交额排名前20只优先份额来看，平均隐含收益率为6.58%，相对前一周的6.70%下降了12个基点，平均折价率为8.32%。相对于目前10年期AA级企业债平均收益率水平6.4%，永续分级A的隐含收益率仍然具有一定的吸引力。兴业证券定量研究团队重点推荐5只隐含收益率高于6.8%且成交活跃永续分级A，分别是H股A(150175)、中航军A(150221)、房地产A(150117)、券商A(150200)和军工A(150181)。

进取份额的日均成交额达到160亿元，一周成交额达800亿元，相对前一周的590亿元大幅上升。其中，创业板B(150153)上周出现过山车行情，连续涨停后呈大幅下跌态势。而随着深港通可能在6月推出消息的刺激，上周两只港股分级基金恒生B(150170)和H股B(150176)出现大幅拉升的行情。从基金份额净流入来看，上周鹏华银行分级和前海开源中航军工分级基金分别净流入约13亿份和11亿份，位居前列。

## A股火热致分级现上折潮

上周一和周二股市接连大涨，特别是创业板指数创出新高。5月12日当天，有金鹰中证500分级、鹏华中证信息技术分级和诺德深证300指数分级三只分级基金同日触发上折，其中金鹰中证500分级和诺德深证300指数分级上折条件均为母基金份额单位净值达到或超过2元，而鹏华中证信息技术分级上折条件为母基金份额单位净值

值达到或超过1.5元。

据各基金发布的上折公告统计显示，自年初以来至5月12日，股票型分级基金累计上折达25次，创史上之最。特别是自3月份开始，伴随创业板的大幅飙升和蓝筹股的稳步上扬，不断有分级基金触发上折，3月份累计有10只分级基金触发上折，仅3月24日一天便有4只实施上折。4月份再度有9只基金触发上折。由于上折后，分级B恢复到初始的杠杆水平（一般为2倍），往往容易受到投资者的追捧。而对于A类份额约定收益率比较低的分级基金，上折后A类份额往往会出现较大跌幅而B类份额会出现极大涨幅甚至出现连续涨停。

我们提醒投资者关注分级基金特有的现象，并且上折后如果出现整体溢价的情况可以选择进行申购套利交易。比如金鹰中证500分级上折后，截至上周五出现整体接近4%的溢价率，投资者可以关注其蕴含的套利机会。

## 分级基金数据概览

注：截至5月15日 数据来源：金牛理财网 www.jnlc.com

## 分级股基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150089	金鹰中证500指数分级B	10.02
150093	诺德深证300指数分级B	10
150180	鹏华信息分级B	10
150236	鹏华证券分级B	9.99
150187	申万证军工分级B	4.71
150057	长城久光中小板300稳健	3.16
150153	富国创业板指数分级B	3.02
150184	申万环保A	2.76
150173	信诚TMT中证A	2.56
150104	华安沪深300指数分级A类	2.24

## 分级债基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150067	国泰信用互利分级B	10
150042	长信利鑫分级B	1.46
150035	泰达宏利聚利分级B	1.42
150080	国联安双禧信用分级B	1.16
150021	富国汇利回报分级B	1.12
150027	天弘添利分级B	0.89
150066	国泰信用互利分级A	0.88
150033	嘉实多利分级进取	0.79
150102	长信利众分级债券B	0.57
150143	银华中证转债分级A	0.43

## 分级股A预期收益前十

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150221	前海中航军工A	6.78
150219	前海开源健康分级A	6.62
150150	信诚中证800有色指数分级A	6.46
150196	国泰国证有色A	6.46
150021	国泰房地产行业分级A	6.45
150027	鹏华中证国防指数分级A	6.44
150181	富国中证军工分级A	6.41
150112	工银深证100指数分级A	6.37
150227	鹏华银行分级A	6.37
150203	鹏华传媒分级A	6.34

## 分级债A预期收益前九

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150188	招商可转债分级债券A	6.7
150143	银华中证转债分级A	5.87
150164	东吴转债指数分级A	5.85
150032	嘉实多利分级优先	5.49
150020	富国汇利回报分级A	4.69
150066	国泰信用互利分级A	4.21
150039	中欧鼎利分级A	3.33
150133	德邦德信中高企债指数分级A	
150034	泰达宏利聚利分级A	

## 分级股B价格杠杆前十

基金代码	基金简称	价格杠杆(倍)
150222	前海中航军工B	2.13
150220	前海开源健康分级B	2.09
150118	国泰房地产行业分级B	2.03
150131	国泰医药卫生分级B	2.02
150023	申万菱信深成进取	1.96
150191	新华中证环保产业B	1.96
502002	中证500等权重分级B	1.92
150197	国泰国证有色B	1.88
150149	信诚医药指数分级B	1.85
150224	富国证券指数分级B	1.84