

■ 上市基金看台

# 高性价比产品迎来布局良机

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

政府救市重拳频出,A股上周先抑后扬,而后上演绝地反击。截至2015年7月10日,上证指数收于3877.80点,全周上涨5.18%,深证成指收于12038.15点,全周下跌1.70%。大小盘分化严重,中证100指数上涨10.27%,中证500指数、中小板综指和创业板综指分别下跌1.51%、2.92%和4.09%。行业方面,13个行业上涨,其中建筑、银行涨幅居前,分别为16.51%和13.44%;16个行业下跌,其中国防军工、综合、餐饮旅游跌幅居前,分别为8.06%、7.29%和4.47%。

## 最恐慌的日子已过去

过去的这半个月可算是A股历史上最惊心动魄的两周,从暴跌、政府救市、严查恶意做空到千股停牌,

再到流动性风险,以及最终走出流动性危机,堪比上演了一部跌宕起伏的好莱坞大片。在流动性出现危机的2天中,千股跌停,更是有多个分级基金B份额触发下折算,在流动性恐慌下还上演了A份额集体跌停的恐怖大片,恐慌情绪下分级基金遭受大量赎回。好在伴随着上市公司增持、严查做空、不允许随便减持等多种利好连续推出后,市场终于在上周四进行了大面积反扑,上演了不是在涨停,就是在去涨停路上的格局。

上周央行在公开市场逆回购850亿,同时逆回购到期850亿,合计净投放量为零。货币利率方面继续小幅下跌,R007均值下降30BP至2.58%。本周债券发行规模为10511.14亿元,比上周大幅增加4722.73亿元,其中利率债发行8076.53亿元,信用债发行2434.61

亿元。本周到期债券规模为2509.91亿元。受益于流动性持续改善,上周债市整体反弹,其中利率债分化,利率短端上行,长端下行,信用债则大幅上涨。股市历经前期大跌,虽有企稳,但市场风险偏好下降,资产配置逐渐转向均衡,债券需求加大,高收益信用债最为受益。

## 高性价比产品迎来契机

从目前来看,前期救市的政策红利持续,修复的做多情绪也已经再度抬头,最悲观的时期应该已经过去,可以适当增加仓位。不过我们认为暴跌暴涨的市场并非正常环境,在市场波动率没有恢复常态之前,市场仍有可能反复,建议选择性价比比较高的品种。

经历过前期波折后,目前市场上性价比比较高的品种基本为大盘

蓝筹品种,如国联双禧100B、国泰房地产B、信诚800金融B、证券银行类分级B、国企改B等,但我们认为小盘股经过本轮调整后再度恢复其王者本色,不过目前偏成长风格的分级B份额多数整体溢价较高或是处于一字涨停,相比之下易方达重组B和富国新能源车B在成长风格中性价比较高,对于溢价高的品种投资者可以选择申购后拆分卖出A份额获取对应B份额。此外,上周特殊的市场下,部分A份额经历跌停后长期配置价值显现,稳健投资者也可关注。波动巨大的市场中,整体折溢价策略同样建议投资者积极关注。最后,这次股灾中众多分级B下折算使得投资者损失颇大,建议投资者谨慎对待即将下折算且溢价较高的B,除非确定看好反弹,否则应当及时止损。

■ 杠基盘点

# 增量资金入市 增持股B

□金牛理财网 盖明钰

上周A股触底反弹,尤其是后三个交易日,各主要指数成交量全线飘红。但指数增长率周涨幅二八分化严重,主要受中小创大面积停牌的影响。具体来看,上证综指上周涨5.18%,沪深300涨5.68%,中证100涨10.27%,中证500跌1.51%,中小板指微跌0.83%,创业板指跌2.66%。

分级股B,上周日均成交额超过500万元的分级股B增至64只,平均下跌8.50%。推荐组合上周下跌0.61%,超越进取股基指数5.39%,自统计以来(2月9日-7月10日)推荐组合累计上涨74.47%,超越进取股基指数46.89%。A股经历三周多的暴跌之后,去杠杆压力接近尾声,监管层连出“金牌”救市并初显成效,投资者信心将逐步恢复,建议积极关注分级股B。本期推荐组合:银华锐进(15%)、沪深300B(15%)、创业板B(25%)、互联网B(25%)和新能源车B(20%)。

上周中证国债(净价)指数下跌0.16%,中证信用(净价)微涨0.01%,中证转债指数跌2.29%。二级市场上,日均成交额超过500万元的分级债B共5只,受转债B影响交易活跃度有所下降。上周推荐组合涨3.61%,超越进取债基指数1.11%,自统计以来(2015年2月9日至7月10日)累计上涨21.33%,超越进取债基指数16.03%。本期将逐渐增加转债B的仓位,推荐组合:泰达宏利聚利B(20%)和银华转债B(80%)。

上周日均成交额超500万的股票分级A降至54只,平均上涨3.52%。上周推荐组合上涨5.08%,低于稳健股基指数0.96%,自统计以来(2015年2月9日至7月10日)累计上涨9.27%,超越稳健股基指数20.44%。经历前期的流动性危机导致的暴跌及打新暂停,A份额的配置价值逐渐突出,建议继续加大分级A的配置力度,推荐组合:银华稳进(30%)、创业板A(30%)、工银瑞信中证传媒A(20%)和富国中证移动互联网A(20%)。

□兴业证券 任瞳 陈云帆

上周A股市场可谓是波动剧烈,大起大落。上周一迎来前一周未IPO暂缓和央行将给予证金公司流动性支持等多项重磅利好,开盘1108只股票涨停,结果高开低走,收盘时有927只股票跌停。周二市场恐慌情绪依旧,收盘也是1751只股票跌停,晚间1350只股票公告停牌。周三依旧延续前几日弱势,收盘916只股跌停。周四市场上演V型反转,收盘1286只股票涨停,三大股指期货联袂涨停。周五市场依旧强势,收盘1320只股票涨停。同时两融余额上周再次骤降4500亿元,跌至1.4万亿元左右,显示了股市去杠杆化比较明显。截至2015年7月10日收盘,上证综指收于3877.80点,全周上涨5.18%,振幅达到16.32%;深成指收于12038.15点,全周下跌1.70%;沪深300指数收于4106.56点,全周上涨5.68%;中小板指数收于8001.47点,全周下跌0.83%;创业板指数收于2535.89点,全周下跌2.66%。

## 金融类分级基金表现强悍

从分级基金跟踪指数来看,本周表现最好的行业指数是高铁产业、中证银行、中证800金融、中证金融和中证800证保,分别上涨

12.50%、11.83%、10.40%、9.34%和8.77%,表现最好的宽基指数是上证50、中证100、等权90、沪深300和沪深300成长,分别上涨12.24%、10.27%、6.76%、5.68%和5.31%。

从市场交易情况看,上周所有被动股票型A类份额日均成交额为142亿元,一周成交额超过710亿元,相对前一周的413.54亿元大幅上升。从上周成交额排名前20只优先份额来看,平均隐含收益率(考虑下期降息因素)为6.22%,相对前一周的6.20%上升了2个bp,平均折价率为13.63%。

上周所有被动股票型B类份额的日均成交额达到230亿元,一周成交额达1150亿元,相对前周的1135亿元小幅上升。其中表现较好的是创业B、网金B、金融B、上证50B和银行股B,涨幅分别为37.1%、15.5%、14.9%、12.9%和12.8%。从基金份额净流入来看,上周富国创业板指数分级、易方达上证50分级和富国国企改革分级基金分别净流入约20.5亿份、7.9亿份和7.0亿份,位居前列。

## “踩雷”分级B损失惨重

由于股市接连暴跌,上周共有22只分级基金触发下折。向下折算当分级基金B份额净值低于0.250

元(少数为0.45元)时,将触发分级基金向下不定期折算阈值,其目的是保护分级A的本金及约定收益。同时,分级B的杠杆会恢复至初始水平(通常2倍)。

在股市加速下跌的情况下,分级B的价格跌幅往往会滞后其净值的下降(价格有涨跌停制度),因此分级B在此情况下往往出现高溢价。若在下折基准日买入当日有高溢价的分级B,收盘后会以收盘的分级B的净值进行向下折算,因此在下折后会瞬间亏掉溢价部分,给当日高溢价买入分级B的投资者造成严重损失。举个例子来说,折算基准日某B的净值为0.25元,其收盘价为0.5元,对于当日以收盘价买入的投资者将造成50%的损失,折算后投资者的损失回补额度取决于后市分级B的表现。上周四股市迎来V型大反弹,已触发下折的具有高溢价率的分级B纷纷打开跌停板,很多不明情况的投资者纷纷买入,总共成交额达到46亿元。我们假设当日买入已触发下折具有高溢价率分级B的亏损比例约为50%,则当日买入已触发下折的分级B的投资者总共损失高达23亿元。

## 下折潮中分级A投资机会凸显

当分级B触发下折,在下折基准

日,分级A净值超过分级B净值折算成母基金份额。母基金,分级A,分级B的净值均调整为1元。分级A下折流程为T日触发日触发折算,T+1日基准日继续交易,T+2折算日停牌,T+3复牌日恢复交易。

在下折基准日买入分级A可以获得一定的下折收益。以某分级A举例说明,折算基准日分级B的净值为0.2元,分级A的净值为1.005元,大概约0.805的分级A折算成场内母基金份额,折算基准日分级A的收盘价为0.85元。折算前一份分级A的成本为0.85元,假设折算基准日后两日内标的指数不涨不跌,则折算后0.2份新分级A和0.805份母基金的资产总额为1.005元。当然净值调整为1元的新分级A开盘后可能会继续保持折价(开盘价为1元),假设开盘后分级A的交易价格为0.8元,参与该分级A的下折收益(考虑0.5%的赎回费)仍然超过10%。

参与分级A下折获得的场内母基金份额可分以下两种情况处理。一是若看好后续股市行情,母基金出现整体溢价时,可以选择当天进行拆分,次日卖出分级A和分级B。二是若当日母基金整体折价大于赎回费,便可对获得的场内母基金进行赎回。

# 分级基金数据概览

注:截至7月10日 数据来源:金牛理财网 www.jnlc.com

分级股基价格涨幅前十			分级债基价格涨幅前十			分级股A预期收益前十			分级债A预期收益前八			分级股B价格杠杆前十		
基金代码	基金简称	价格涨幅(%)	基金代码	基金简称	价格涨幅(%)	基金代码	基金简称	预期收益率(%)	基金代码	基金简称	预期收益率(%)	基金代码	基金简称	价格杠杆(倍)
150212	富国中证新能源车B	10.06	150033	嘉实多利分级进取	10.01	150085	申万菱信中小板指数分级A	10.99	150188	招商可转债分级债券A	10	150086	申万菱信中小板指数分级B	2.88
502036	大成互联网金融分级	10.05	150189	招商可转债分级债券B	9.97	150108	长盛同辉深证100等权重A	8.95	150143	银华中证转债分级A	6.43	150294	南方中证高铁B	2.78
150264	华宝中证1000B	10.05	150144	银华中证转债分级B	6	150096	招商中证大宗商品分级A	7.84	150032	嘉实多利分级优先	4.86	150322	富国中证煤炭指数B	2.72
150230	鹏华中证酒指数分级B	10.04	150147	天弘同利分级债券B	5.52	150112	工银深证100指数分级A	7.44	150020	富国汇利回报分级A	4.67	150266	中融一带一路指数分级B	2.68
150280	鹏华中证新能源B	10.04	150102	长信利众分级债券B	3.19	150106	易方达中小板指数A	7.37	150066	国泰信利互利分级A	4.19	150107	易方达中小板指数B	2.63
150278	鹏华中证高铁B	10.04	150032	嘉实多利分级优先	2.96	150152	富国创业板指数分级A	7	150039	中欧鼎利分级A	3.12	150224	富国证券指数分级B	2.58
502015	长盛一带一路分级B	10.04	150128	工银瑞信增利分级债券B	2.66	150321	富国中证煤炭指数A	7	150133	德邦德信中高企债指数分级A		150199	国泰中证食品饮料分级B	2.53
150097	招商中证大宗商品分级B	10.04	150160	融通通福分级债券B	2.38	150138	银华中证800分级A	6.91	150109	万家中证创业成长分级B	2.5	150109	长盛同辉深证100等权重B	2.46
150095	泰信基本面400指数分级B	10.03	150042	长信利鑫分级B	2.06	150073	诺安中创分级稳健	6.88	150118	国泰房地产行业分级B	2.44			
150199	国泰中证食品饮料分级B	10.03	150040	中欧鼎利分级B	1.92	150317	交银互联网金融A	6.88						