

上市基金看台

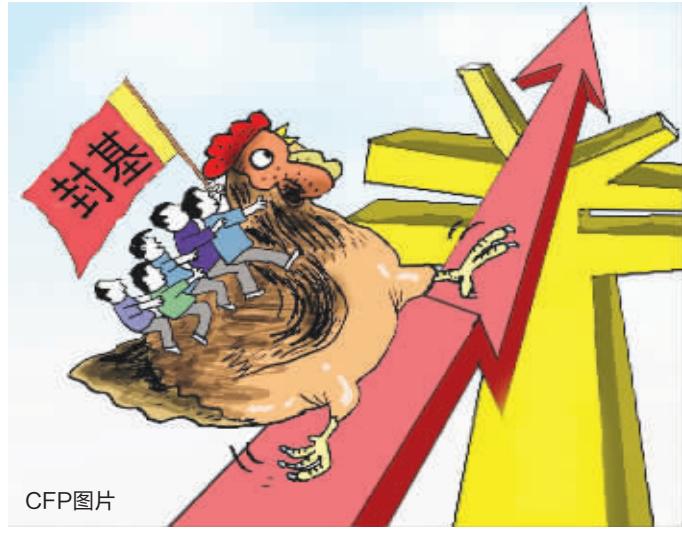
从容控制仓位 左侧配置关注封基

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

上周股市再度下跌。截至2015年9月18日,上证指数收于3097.92点,全周下跌3.20%,深证成指收于9850.77点,全周下跌5.86%。大盘强于小盘,中证100指数、中证500指数、中小板综指和创业板综指分别下跌0.95%、7.03%、6.31%和3.73%。除银行上涨0.10%外,其他行业普跌,其中钢铁、国防军工、轻工制造跌幅较大,分别为12.19%、11.66%、9.23%;餐饮旅游、石油石化、非银行金融跌幅较小,分别为1.39%、2.89%、3.10%。

上周央行在公开市场逆回购900亿,逆回购到期2300亿,国库现金定存到期500亿,合计净投放量-1900亿。货币利率方面,R007均值下降1bp至2.40%。本周债券发行规模为9202.25元,相比上周增加1357.18亿元,其中利率债发行4772.95亿元,信用债发行4429.30亿元。本周到期债券规模为2843.34亿元。虽然上周债市小幅上涨,美联储加息后有利于人民币汇率保持稳定,资本流出预期降低;目前实体经济下行压力巨大,预期货币宽松政策将持续。以上诸多因素均利好债市。

市场仍处于多重消息之中。从



CFP图片

正面消息来看,一周之内涉及顶层设计的重要改革措施鱼贯而出,包括《关于深化国有企业改革的指导意见》、《关于实行市场准入负面清单制度的意见》、《关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》、《关于推进价格机制改革的若干意见》等,但市场对于正面消息的反馈较为麻木,对于负面消息则继续放大,表明市场信心的匮乏。

具体来看,上周证监会继续督

促场外配资的有序清理一度触发大跌,但后续解释表明将会柔和处理,而美联储周四的加息会议召开之前,市场上演了尾盘跳水,结果美联储也宣布了暂不加息。整体来看,短期没有确切的实质性利空,市场的下跌更多源于信心的脆弱,这一点也可以从两市迅速萎缩的成交量可见一斑。

从目前来看,证监会不断加大对各种可能做空市场的行为查处,

维护市场信心,值得关注的是,上周五沪港通再现大额净流入,从最近几次沪港通净流入来看,往往都伴随着接下来几个交易日的小幅反弹。因而我们延续站在当下不用过度悲观的判断。

不过,随着“十一”长假的临近,市场成交会再度萎缩,三季度银行揽储压力或也将分流部分资金,因而短期继续建议投资者控制仓位。从分级基金来看,在趋势不明朗的行情中,坚决远离临近向下到点折算且溢价仍较高的B份额,同时由于市场波动较高,不建议采用带杠杆的B份额博取反弹;对于希望左侧参与市场的投资者,可关注折价较高、具备一定安全边际的传统封基,截至2015年9月18日,市场上尚存续的6只传统封基的年化折价回报收益全部超过6.8%,(即在净值不涨不跌的情况下,到期后可获得的收益是6.8%/年),处于历史高位,值得关注。

需要提醒的是,由于传统封闭式基金多是采用主动管理模式,在目前结构性市的行情中基金经理的主动管理能力尤为重要,因而投资者应当选择主动管理能力强且折价相对较高的产品进行配置。在维持债市看好的背景下,对于前期持续推荐的泰达宏利聚利B建议继续持有。

杠基盘点

重配A及部分分级债B
谨慎参与股B

□金牛理财网 盖明钰

上周上证综指在3000-3200点之间震荡。上证综指周跌5.22%,沪深300周跌6.14%,中证100跌6.33%,中证500跌4.37%,中小板指数跌5.52%,创业板指数跌6.71%,市场表现仍较为疲软。分级股B集体下跌,溢价率大幅收窄,分级债B涨多跌少,分级股A受避险资金的青睐持续上涨。

据金牛理财网分级基金数据统计,上周日均成交量在500万份以上的分级股B降至72只,价格平均下跌10%,约为基础市场的2倍,在大多数已触发下折的环境下平均杠杆已回至初始杠杆,且涨跌幅分化显著降低,未跌的仅有只:富国中证体育产业B价格上涨5%,跌幅在5%以内的仅有5只,其余跌幅大多在10%左右,中小创分级股B跌幅近10%。整体来看,当前分级股B在基础市场没有显著转好的环境下系统性风险仍较高,波段操作能力一般的投资者还是敬而远之,较的也要慎重择时择机,消费、医药、白酒、军工的分级股B可择机关注。

受避险情绪及资金面宽松推动,债市持续反弹,中长期国债、中低等级信用债指数上周涨幅近乎1%,但分级债B二级市场表现却并不乐观,价格平均下跌1%。上周中证国债(净价)指数上涨0.76%,中证信用(净价)微涨0.41%,中证转债指数跌3.28%,整体来看,利率债表现优于信用债及转债,长债表现优于短债。二级市场上,日均成交额超过300万元的分级债B仅有3只,价格平均下跌10.75%,两只转债价格跌幅均在10%以上,一只纯债泰达宏利聚利B价格微跌0.38%。整体来看,虽然债市短期受避险资金热度追捧,投资环境良好,但上市的分级债B受流动性太差,数量有限,产品特征不清等因素影响并未受到投资者高度认可,表现一般。

分级股A无疑是自6月15日A股市场下跌以来表现最好的品种。受双降、避险、下折套利等因素影响,上周持续反弹,仅有一只下跌。上周日均成交额超500万的股票分级A降至56只,8只价格涨幅超3%,涨幅相比前期逐渐收窄。

值得注意的是虽然近期股A二级市场价格表现突出,但份额较少、流动性欠缺因素影响,投资者实际获利空间有限,尤其是对于大中额资金投资者,机构投资者配置的品种更是稀缺。截至2015年9月18日,金牛理财网分级基金数据显示,预期收益率高于6%的仅有5只,对于低风险投资者,在近期市场利率持续降低,A股走势仍不明朗的环境下配置价值仍在。对于临近下折的分级股A,下折套利要因套利空间择机参与,如果没有较好的对冲措施下折前一定要果断卖出,避免折算后部分折算为母基金导致资产受损。

分级A:弱市当中受追捧

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周一、二两市连续出现大幅下挫,周一再现千股跌停,但周三市场强势反弹,虽然周四尾盘再度跳水,由于美联储暂不加息,上周五市场在震荡中小幅上扬。沪指收盘逼近3100点整数关口,全周振幅达到7.69%。

上周五为股指期货交割日,三大股指期货贴水均大幅收窄,截至9月18日收盘,沪深300股指期货IF1509升水3.78个基点,中证500股指期货IC1509贴水26.68个基点,上证50股指期货IH1509升水8.61个基点。同时上周两融余额小幅下降,截至9月17日,两融余额为0.94万亿。上证综指收于3097.92点,全周下跌3.20%;深成指收于9850.77点,全周下跌5.86%;沪深300指数收于3251.27点,全周下跌2.87%;中小板指数收于6615.40点,全周下跌6.75%;创业板指数收1983.30点,全周下跌3.75%。

高铁分级异军突起

从分级基金跟踪指数来看,上

周表现最好的行业指数是高铁产业、中证银行、CSSW丝路、中证800金融和生物医药,涨跌幅分别为1.92%、0.05%、-0.53%、-0.97%和-1.49%,表现最好的宽基指数是恒生国企指数、恒生指数、上证50、中证100和等权90,涨跌幅分别为3.19%、1.94%、0.16%、-0.95%和-2.45%。

从市场交易情况看,上周所有被动股票型优先份额(分级A)日均成交额为26.44亿元,一周成交额为132.20亿元,相对前一周的178.10亿元,减少45.89亿元。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5.32%,平均折价率为6.33%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到36亿元,一周成交额达180.66亿元,相对前一周的241.20亿元,减少了60.54亿元。其中表现较好的是高铁B(502032.SH)、高铁B端、高铁B(150278.SZ)、保险B和上50B,涨幅分别为13.97%、6.48%、5.37%、4.90%和4.67%。从基金份额净流入来看,上周富国创业板分级、鹏华中

证信息技术分级和申万菱信深证成指分级分别净流入约5.43亿份、2.42亿份和2.32亿份,位居前列。

分级A受资金追捧

上周周初市场再度暴跌,共有10只分级B触发下折,折价交易的分级B大量涌现,面对短期内A股的弱市震荡行情,投资者对分级B的态度依然十分谨慎。而分级A则受到追捧,8月初至今,成交量排名前20的被动股票型分级基金优先份额的平均涨幅达3.37%。

我们认为,分级A受到追捧的原因无外乎以下三点:

一是避险需求。从6月底至今,股票市场处于“触底-反弹-再探底-再反弹”的大波动、大震荡环境之下,投资者风险偏好降低,资金寻找低风险资产的需求明显增加,因此大量短期避险资金流入分级A市场。

二是配置价值。分级A是类固收品种,在流动性充足的情况下,具有较高的配置价值。配置分级A的投资收益,一方面来源于约定收益的支付,另一方面来自价格的重新发现。分级A的价格变化受到市场

利率、股市表现等多方面的影响,在当前的低利率、弱势震荡的市场环境下,分级A的投资价值,包括由于下折机制产生的期权价值等,都得到了更多地挖掘。

三是配对转换价值。分级A的配对价值主要来自两个方面。一方面,当股票市场加速下跌时,分级B可能出现接连跌停的情况,分级B的持有者为了避免参与下折,可能会考虑买入分级A配对成母基金赎回。另一方面,当前分级整体折价现象较为普遍,套利投资者可能会在二级市场同时买入分级A和分级B,合并成母基金赎回,从而赚取折价收益。

目前交易活跃的分级A修正隐含收益率大约在5.3%左右的水平,低于AA级7年期企业债到期收益率5.56%,可见目前分级A的价值已被充分发现。我们认为,短期来看分级A价格偏高,投资安全垫相对较低;若继续配置分级A,建议投资者应精选品种,如创业板A(150152.SZ,修正隐含收益率5.54%)和新能源A(150211.SZ,修正隐含收益率5.49%)等。

分级基金数据概览

注:截至9月18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(%)
502032	中海中证高铁B	8.79
150216	国泰TMT50B	7.54
150238	鹏华中证环保B	6.64
150308	富国中证体育B	6.1
150089	金鹰中证500指数分级B	5.8
150218	银华新能源B	5.61
150274	鹏华中证一带一路B	4.02
150093	诺德深证300指数分级B	3.93
150234	申万传媒B	3.91
150278	鹏华中证高铁B	3.88

分级债基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150147	天弘永利分级债券B	7.86
150144	银华中证转债分级B	2.23
150040	中欧鼎利分级B	0.88
150188	招商可转债分级债券A	0.88
150102	长信利众分级债券B	0.45
150021	富国汇利回报分级B	0.4
150032	嘉实多利分级债券A	0.39
150114	中海惠裕分级债券发起式B	0.32
150161	新华惠鑫分级债券B	0.3
150129	鹏华丰利分级债券B	0.26

分级股A预期收益前十

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150085	申万菱信中小板指数分级A	6.79
150106	易方达中小板指数A	6.76
150022	申万菱信深成股	6.72
150112	工银深证100指数分级A	6.33
150321	富国中证煤炭指数A	6.18
150221	前海中航军工A	6.15
150190	鹏华中证环保产业A	6
150223	富国汇利回报分级A	5.98
150317	交银互联网金融A	5.97
150289	中融中证煤炭A	5.97

分级债A预期收益前八

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150188	招商可转债分级债券A	7.94
150143	银华中证转债分级A	5.33
150164	东吴转债指数分级A	5.23
150032	嘉实多利分级优先	5.05
150220	富国汇利回报分级A	4.66
150066	国泰信用互利分级A	3.75
150133	德邦德信中企债指数分级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)
150304	华安创业板50B	4.15
150118	国泰房地产行业分级B	3.99
150199	国泰国证食品饮料分级B	3.78
150236	鹏华证券分级B	3.76
150208	招商300地产B	3.75
502005	易方达军工B	3.6
150290	中融中证煤炭B	3.52
502012	易方达证券分级B	3.52
502038	大成互联网金融B	3.51
150214	国投中证创业成长B	3.51