

## 上市基金看台

# 节前市场或强势 关注ETF和深成指B

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

外围市场上周普涨，A股续演量价齐跌的独立行情。截至1月29日，上证指数收于2737.60点，全周下跌6.14%，深证成指收于9418.20点，全周下跌6.86%。中证100指数下跌、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别下跌4.60%、8.55%、7.82%、8.37%。各行业普遍下跌，其中银行、食品饮料、家电跌幅较小，分别为2.97%、4.34%、4.48%；计算机、国防军工、轻工制造跌幅较大，分别为11.27%、11.12%、10.18%。

## 节前“红包”希望犹存

节前市场可能仍值得期待。2016年开年以来，在美国加息导致全球宽松周期逆转的背景下，全球资本市场均表示日子很不好过。但上周美联储1月议息后决定暂不加息，日本央行也突然实施负利率，意味着全球货币宽松周期或延长。

海通宏观最新观点认为，目前期货市场显示的美国再次加息的时间已经从7-9月延后至12月，若2016年美联储也不加息，则会显著改变全球货币紧缩的预期，全球金融市场或迎来难得的喘息窗口。正是在这种背景下，上周外围市场集体复苏，

继续大幅杀跌的可能性不大。综合来看节前的市场值得期待。

上周央行在公开市场逆回购8800亿，逆回购到期1900亿，合计净投放量为5900亿。货币利率方面，R007均值下降至2.50%。本周债券发行规模为4524.67亿元，相比上周下降



CFP图片

而中国市场相比之下反应较为迟缓，但美联储加息的延期无疑同样利好国内市场。从资金面角度来看，央行上周再次投放约7000亿元，1月累计投放货币约2万亿元，投放金额创历史新高，且央行明确表态在春节的工作日期间将逐日投放资金，资金面的充足也打消了投资者对于节前资金短缺的担忧。此外，短期急跌后做空力量有所释放，短期继续大幅杀跌的可能性不大。综合来看节前的市场值得期待。

上周央行在公开市场逆回购8800亿，逆回购到期1900亿，合计净投放量为5900亿。货币利率方面，R007均值下降至2.50%。本周债券发行规模为4524.67亿元，相比上周下降

326.44亿元，其中利率债发行1313.48亿元，信用债发行3211.19亿元。本周到期债券规模为3095.91亿元。上周债券市场继续小幅调整，虽然央行通过各种渠道为市场注入流动性，但是受到人民币汇率因素的制约，降准降息预期仍然落空。因此，短期来看，对债券市场维持谨慎观望的态度。

## 关注历史胜率高的ETF

我们认为，当前外围情况短期压力大幅缓解，资金面无忧，除此之外，历史统计结果显示，过去11年间春节前一周的走势，无论是相对周开盘，还是相对前一周收盘价，沪深300指数仅一年为负，胜率高达91.7%；而中证

500指数更是每年均获得正收益，胜率高达100%。从数据来看，市场在本周将会很美好。因而我们对本周的市场表示乐观。建议波段操作能力较强的投资者选择交投简便的ETF博取波段收益，具体品种上可选择弹性相对较大、春节前历史胜率更高的500ETF。

从分级基金来看，上周市场暴跌后，有多只分级基金触发了下折算，其中9只产品周一进行折算暂停交易，目前仍有10余只产品母基金净值跌幅不足10%即将触发下折算，不过从折溢价率来看，多数产品仍处于合理定价范围内，虽然我们对于本周市场表示乐观，但仍不建议激进投资者追逐临近下折算的品种博取反弹，毕竟市场波动仍可能随时触发折算，站在当前节点，对于特别激进投资者可关注申万菱信深成指分级B，这是一只天下折算条款的分级基金，其规定当B份额净值0.1以下时，B和A以及母基金都转为深证成指指数基金，而B份额净值0.1元以上时是杠杆基金，当前B的净值在0.1022元，处于下跌无杠杆，上涨高杠杆的最有利格局，激进投资者可关注，不过其二级市场溢价较高，二级市场表现将弱于净值表现。

## 杠基盘点

## 分级B风险集中爆发 12只下折、1/3下跌超过20%

□上海证券 李颖 闻嘉琦

上周市场股债双杀，分级基金成交整体萎靡，12只分级B触发下折。经历了股市狂泻以后，分级基金市场再次遭受沉重打击，场内份额规模或濒临下破千亿份。一周共12只分级B基金触发下折，其中上周二触发的3只，周四触发9只（其中包括场内份额最高的富国军工B），周五后A股有所反弹，基金再无下折。

分级基金母基金目前整体折价1.12%左右，显示出市场整体对分级基金的弱偏好。分级基金母基金除了可转债分级，股基、混基以及债基的平均净值均有不同程度下跌，其中军工、环保、新能源、钢铁、医疗和证券等行业指数分级母基金净值跌幅都超过10%；而债券型分级中，重仓利率债的分级基金母基金也出现净值下跌。

分级B方面，杠杆显著放大下跌风险，1/3股票型分级B价格下跌超过20%，交易量较上周萎缩三成。股票型分级B周平均下跌18.77%（剔除日均成交量不足100万份的品种），平均折价3.36%，从上周的整体溢价转为整体折价。债券型分级B平均价格周下降1.48%，溢价率为3.77%，部分高溢价率债券型分级B今年以来回调幅度较大（如天弘同利分级B，今年以来价格跌去近三成）。分级B市场周总成交量295.21亿份，较前一周下降近三成。周成交量最高的有富国中证军工B、富国创业板B、国泰国证医药卫生B，分别达39.30、26.40、20.37亿份。截至1月29日，股票型、债券型分级B的平均价格杠杆分别为2.93和3.19。

具体来看，上周价格上涨的股票分级B分别是汇添富恒生指数B、银华恒生H股B分别上涨4.69%、3.83%，其中银华恒生H股B有较高的溢价（25.91%）。跌幅最大三只的分别为工银瑞信中证新能源B（35.37%）、易方达军工B（34.34%）、富国中证军工B（34.06%）。

上周全市场共12只分级B触发下折，均为被动指数分级基金，下折对基金场内份额、流动性产生较大损耗。上周二触发下折的工银瑞信高铁产业B、信诚沪深300B和易方达证券公司B已在上周五完成下折并重启交易，其场内份额较上周分别减少12.37亿、5.11亿以及6.29亿份。每一次下折通常都意味着场内份额的减少，多次下折将带来品种流动性差、价格容易受到操控的问题。

确定下折、高溢价分级B仍出现高成交量，考验创新产品的成熟发展。人民币汇率波动和流动性压力等利空因素影响之下，1月末A股下跌速度之快，势头之猛，让投资者始料未及，多只确定下折、高溢价的分级B仍出现大量成交，考验着这种结构化创新产品的成熟发展。场内规模最大的分级B——富国军工B因上周四当日指数急跌，在高杠杆作用下投资者将损失显著，再为弱市中企图利用高杠杆抢反弹的投资者敲响警钟。此外，上周四下折的9只基金交易重启时间在本周二，分级A和分级B价格将出现非常态变动，投资者届时应理性看待。

分级A方面，折价率仍处于低位，周价格平均下跌0.38%，其中申万菱信深成指A同跌10.76%。上周分级A平均价格下跌0.38%（剔除日均成交量不足100万份的品种），已连续三周下跌，平均折价2.06%。跌幅最大的三只分级A为申万菱信深成指A、信诚沪深300A、国泰国证有色金属行业A，周跌幅分别为9.62%、2.72%、2.66%。其中申万菱信深成指A下跌10.76%的原因在于深成指B跌破1角，分级A、B已开始同涨同跌，其折价率为27.34%，属于深度折价。目前，全市场永续分级A平均隐含收益率为4.95%，与10年期AA+企业债利率（4.39%）之间的利差为56个基点。即使上周A股深跌，A份额整体价格仍不见上涨，或意味分级A价格已进入瓶颈区。

## 分级基金再迎下折潮

□兴业证券研究所 任瞳

上周市场再次缩量，沪指一度大幅下挫并创出本轮调整的新低2638点，上周五市场出现小幅反弹。虽然央行采取多种手段释放流动性，仍低于投资者对于节前降准降息的宽松预期，因此上周股市依然表现萎靡。另外，目前国内经济呈现增速放缓态势，经济前景预期没有明显改善，市场情绪很难趋于乐观；春节长假将至，届时A股休市，而海外市场继续交易，对A股市场的累计影响存在不确定性；再加上年底往往资金面紧张：上周五呈现的反弹趋势能否延续，还需静观其变。

上周股市整体呈下行走势，股指期货主力合约依然处于贴水状态，但贴水程度相对之前一周有所减少。截至1月29日，沪深300股指期货主力合约IF1602（150182）

贴水42.29个基点，中证500股指期货IC1602贴水139.33个基点，上证50股指期货IH1602贴水17.61个基点。此外，上周两融规模延续下降趋势，两融余额减少至0.92万亿左右，可见投资者的风险偏好还在不断下行。

## 分级A:成交量放大

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26.7亿元，一周成交额达133亿元，相对前一周大幅上升。从上周成交额排名前20只优先份额来看，平均隐含收益率（采用下期约定收益率计算）为4.90%，平均折价率为2.38%。

上周所有被动股票型进取份额（分级B）的日均成交额达到31.9亿元，一周成交额达160亿元，成交活跃度相对之前降低。成交活跃的品种包括军工B（150182）、创业板B（150153）

和银华锐进（150019）。上周市场表现令人失望，唯有分级B拥有正收益。

## 分级B:下折警报尚未解除

上周，分级B伴随市场一路下跌，分别在周二和周四上演集中下折，共计12只分级触发下折。其中，富国军工B（150182）在上周四触发下折，周五为下折基准日，开盘后停牌一小时，并把军工B改名为“军工B”，提示投资者该只分级基金已下折。然而周五市场出现反弹，“军工B”竟然也成交了170多万手，成交金额达5000多万元。由于其自身溢价率较高，进场博反弹的投资者只能承受溢价损失。由此可见，市场对下折分级B的投资者教育依然不足。

目前，存在下折风险的分级B（下折距离不足10%）仍有21只，下折警报尚未解除。对于自

身溢价率较低、高杠杆的分级B，或是许多投资者博反弹的首选。然而目前股市走势尚未明朗，不建议重仓配置。

上周分级A的表现也较为曲折，上周价格整体下行，下下周又有所回升。前期股市动荡，分级A的价格被推至高位；经过一段时间的调整后，分级A的价格有所回落，隐含收益率也有所上升。然而目前我们认为分级A的投资安全垫仍然较薄，并且由于不少分级基金整体溢价，套利资金还会给分级A带来一定抛压。

此外，伴随着分级B净值触发0.25元阈值，分级基金进行不定期折算，折价的分级A理论上会获得一定的收益。但需要注意的是，下折后分级A份额部分转化为母基，并且获得的收益也将以母基形式兑现，赎回需要约2个工作日，因此需要承担该期间母基净值的波动风险。

## 分级基金数据概览

注：截至1月29日 数据来源：上海证券基金评价中心

股票分级B价格涨幅前十			债券分级B价格涨幅前十			分级A预期收益率前十			分级B距离下折前十			股票分级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	母基金距离下折（估测）	基金代码	基金简称	价格杠杆
150170.SZ	汇添富恒生指数B	4.6921	150165.SZ	东吴中证可转换债券B	3.8251	150175.SZ	银华恒生H股A	5.8829	150282.SZ	长盛中证金融地产B	4.3155%	150290.SZ	中融中证煤炭B	4.4444
150176.SZ	银华恒生H股B	3.8333	150102.SZ	长信利众B	-0.0745	150327.SZ	工银瑞信中证新能源A	5.6299	150290.SZ	中融中证煤炭B	4.7727%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	4.3779
150037.SZ	建信进取	-0.1497	150156.SZ	中银互利B	-0.0980	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.6059	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	5.1437%	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	4.3240
150075.SZ	诺安进取	-0.4975	150129.SZ	鹏华丰利B	-0.1727	502037.SH	大成中证互联网金融A	5.5939	150344.SZ	融通中证全指证券B	5.7721%	150344.SZ	融通中证全指证券B	4.1688
150322.SZ	富国中证煤炭B	-3.2622	150161.SZ	新华惠鑫分级B	-0.1804	502057.SH	广发中证医疗A	5.5825	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	5.8567%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	4.0677
150009.SZ	国投瑞银瑞和远见	-4.2316	150067.SZ	国泰利丰B	-0.4402	150265.SZ	中融一带一路上A	5.5825	150204.SZ	鹏华中证传媒B	5.9043%	150204.SZ	鹏华中证传媒B	3.9940
150077.SZ	浙商进取	-4.2629	150154.SZ	中海惠丰纯债B	-0.4897	150317.SZ	交银互联网金融A	5.5785	150095.SZ	泰信基本面400B	6.5574%	150149.SZ	信诚中证800医药B	3.9883
150048.SZ	银华消费B	-4.3590	150142.SZ	汇添富互利分级B	-0.6102	150261.SZ	华宝兴业中证医疗A	5.5769	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	7.0984%	150131.SZ	国泰国证医药卫生B	3.8044
150023.SZ	申万菱信深成指B	-4.6683	150120.SZ	东吴鼎利B	-0.9654	150323.SZ	工银瑞信环保产业A	5.5559	150276.SZ	安信中证一带一路B	7.1746%	150118.SZ	国泰国证房地产B	3.8016
502022.SH	国金上证50B	-5.0523	150021.SZ	富国汇利回报分级B	-1.0557	150221.SZ	中海军工A	5.5546	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	7.2569%	150136.SZ	国富中证100B	3.7989