

## 上市基金看台

# 保持中等仓位 逢低加仓ETF

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

节后首周A股迎来开门红。尽管春节期间海外风起云涌，但人民币汇率企稳加上美联储加息纠结的态势使得国内资本市场迎来了难得的喘息时机。截至2月19日，上证指数收于2860.02点，全周上涨3.49%，深成指收于10162.32点，全周上涨5.05%。中证100指数、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别上涨2.01%、5.57%、5.91%、6.40%。各行业普遍上涨，其中建材、电子元器件、计算机涨幅较大，分别为8.84%、8.81%、8.72%；银行、餐饮旅游、食品饮料涨幅较小，分别为0.65%、2.00%、2.10%。

## 政策暖风频吹

静观其变，逢跌加仓。上周在央行公布1月信贷创出2.5万亿的历史天量，八部委发文要求加大对工业经济的支持力度等短期刺激信号，加上美联储加息前景遭受诸多质疑，A股市场表现强势。不过1月外贸大幅萎缩表明经济依旧疲软，反映货币明显超发，积累长期贬值和滞胀风

险。而政策以及消息面方面近期也颇多值得市场消化的地方。上周五财政部、国税总局、住建部联合发文，调低个人购买住房的契税税率，尤其侧重对90平方米以下个人住房的调整。同时，文件还将个人购房营业税的免征年限下调至两年。这是近18天里，监管层发布的第三项实质性房地产刺激政策。不过市场虽会有波折，但对于中期请心怀希望。目前来看内生变量正在好转，如美联储3月议息会议不加息，全球流动性宽松能持续一段时间，人民币汇率贬值压力缓解释放国内货币政策宽松空间，在具体看好的方面，产业角度，仍聚焦转型方向的新兴行业，全国“两会”即将召开，“十三五”规划是重点，信息技术、新型消费、智能制造是主要方向。

上周央行在公开市场逆回购1500亿，逆回购到期7150亿，合计净投放量为-5650亿。货币利率方面，R007均值下降至2.37%。本周债券发行规模为6945.71亿元，相比上周上升3600.79亿元，其中利率债发行2188.81亿元，信用债发行4756.90亿元。本周到期债券规

模为2326.93亿元。春节期间，避险情绪上市引领债市小幅上涨，但在金融、CPI数据公布后出现持续震荡。从1月信贷和物价数据看，信贷超增，CPI抬头，进一步压缩后续货币宽松空间。短期来看，利率或将区间震荡，债券市场保持谨慎。

## 关注黄金ETF和保本基金

在较多需要市场消化的消息下，加上上周市场涨幅较大以及本周有5家IPO再度来袭，我们建议本周投资者保持中等仓位静观其变。从分级基金来看，经过上周大涨，目前仅有4只分级基金激进份额临近向下到点折算，且定价均处于较合理范围。但在市场对于密集消息消化之前，不妨暂且降低分级基金等激进品种的投资仓位，等待右侧机会。当然基于历史统计经验表明，两会前5个交易日市场上涨概率高达83.3%，因而对于投资者而言可以逢跌加仓，具体品种可选择交投简便的ETF。从整体折溢价来看，折价套利机会较多，投资者可通过套利介入其中进行滚动操作以增强收益。对于稳健型投资

者而言，仍建议继续关注黄金ETF和保本基金。周小川在经济50人论坛上指出金融危机以来全球过度依赖货币政策，易纲则表示货币政策要避免过度宽松，否则容易引起汇率贬值压力。所以这个时候其实首要的任务不是财富增值，而是保值。

黄金无疑就是保值的不错选择，目前国内有多只黄金ETF可供投资者选择，在二级市场进行买卖，同时由于短期黄金上涨预期形成，黄金ETF二级市场偶有溢价交易的现象，投资者也可以采用申购卖出进行套利操作。第二类为保本基金，前期国内市场股债的杀跌使得多只保本基金目前净值处于1元以下，最低的目前净值在0.9元附近，对于保本基金而言，通常只对认购期参与的投资者保本，但目前国内多数保本基金的保本条款为面值保本(1元)，为了到期不启动第三方担保赔付，多数基金公司会努力在产品到期时保证净值到1元以上，因而对于投资周期中长，风险承受能力中等的投资者而言现在是介入保本产品的不错时机。

## ■ 杠基盘点

## 低溢价高杠杆分级B 投资价值凸显

□上海证券 李颖 闻嘉琦

母基金普涨、主题分化显著，出现整体溢价套利机会。农历猴年A股开盘第一周股指先抑后稳，上证综指以及深成指分别大涨3.49%和5.70%。母基金方面，军工、煤炭、有色、一带一路等基金净值周涨幅居前，食品饮料、证券等涨幅较弱。整体折溢价率方面，截至上周五，全市场股票型分级母基金整体折价0.14%，4只基金出现整体溢价套利机会（鹏华中证一带一路4.46%，国投瑞银瑞泽中证创业成长3.04%，鹏华中证国防2.88%，长盛上证50 2.64%）。当前A股波动较大，母基金套利有一定风险。

分级B方面，当前市场估值尽管难言便宜，但风险已得到阶段性释放，在此背景下分级B低溢价率、高杠杆的投资价值值得市场重拾关注。价格方面，分级B价格大幅上涨，转为平均溢价。截至2月19日，股票分级B价格平均上涨11.11%（剔除日均成交量不足100万份的品种），平均溢价率1.13%，鹏华一带一路B等溢价率升至20%以上。流动性方面，分级B交易活跃度有所提高，但仍处于历史较低水平。截至1月19日全市场分级B周成交量239.85亿份，日均成交量为47.97亿份。杠杆方面，市场上扬中分级B杠杆难免下降，但仍处于较高水平。截至19日，股票型分级B平均价格杠杆为2.39，较前一交易周下降0.13。

精选流动性好、公司品牌佳、市场热点的品种，有利于提高被动指数分级B的投资效率。首先，此类品种市场认可度高，交投始终活跃，利于交易策略的实现。富国创业板B、银华锐进、国泰国证医药卫生B、富国中证军工B、申万菱信深成指B品种成交量靠前，占分级B总成交量的近四成。其次，此类品种折溢价率更稳定、合理，利于对价格趋势的把握。此轮上涨显示出，跟踪相同的指数的分级B价格表现不一。相对运作成熟、市场认可度高的产品折溢价率更稳定、适中。

分级A价格在连续下跌三周以后，上周迎来上小幅上涨，未来或将延续震荡走势。价格方面，上周分级A平均价格上涨0.72%（剔除日均成交量不足100万份的品种），扭转了之前连续下跌的局面，平均折价0.94%。涨幅最大的2只A份额为申万菱信深成指A和前海开源中航军工A，分别上涨3.78%、3.00%。其中申万菱信深成指A上周刚结束“同涨同跌”的极端情况，损失的资产得到回补，截至2月19日折价率22.3%。流动性方面，分级A上周总成交量为66亿份，日均成交量13.20亿份。分级A的份额变化方面，单周净流入份额最多的3只分级A为银华恒生H股A、鹏华中证银行A、前海开源中航军A，分别流入45.87、30.91和24.89亿份；单周流出份额最多的2只为申万菱信中证证券A和招商可转债A，分别流出92.31和30.03亿份。隐含收益率方面，截至2月19日，全市场分级A平均隐含收益率为4.75%，较上周末有所下降。

在经济偏弱背景下，长端利率有望进一步下行，对分级A的价值起到一定支撑作用。在股指上涨的背景下，分级A的上涨也一定程度显示市场风险偏好并未大幅提升。不过即便经历之前连续下跌，当前分级A价格仍处于较高水平，未来复杂的市场预期下，分级A或仍将延续震荡走势。

## 溢价套利机会闪现

□兴业证券研究所 任瞳

受春节期间全球市场大跌影响，猴年第一周A股大幅低开，但随后持续上涨，并连收三根大阳线，其中周二上涨3.29%，创三个半月最大涨幅，周四与周五有所回调，最终报收2860.02点。

截至2月19日，上证综指全周上涨3.49%；深成指全周上涨5.05%；创业板指收2211.01点，全周上涨5.44%。上周五三大期指主力合约进行交割，主力合约转移后，目前股指期货3月合约均处于贴水状态。截至2月19日，沪深300股指期货主力合约IF1603贴水70.78个基点，中证500股指期货IC1603贴水211.72个基点，上证50股指期货IH1603贴水30.51个基点。此外，上周两融规模较春节前小幅上升，截至2月18日，两融余额维持在8848亿左右，融资融券交易占A股成交比大幅提高，占比8.94%，显示两融投资者乐观情绪有所回升。

### 分级A成交平淡 分级B成交回暖

从市场交易情况看，上周所有被动股票型优先份额（分级A）

日均成交量为11.3亿元，一周成交量为57亿元，相对前一交易周小幅下降。从上周成交量排名前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%，平均折价率仅为0.63%。

上周所有被动股票型进取份额（分级B）的日均成交量达到33.3亿元，一周成交量达167亿元，成交活跃度相对之前小幅上升。成交活跃的品种包括创业板B（150153）、军工B（150182）、银华锐进（150019）和证券B（150172）。上周市场整体走强，板块方面，科技股、国防军工股表现突出。总体来说，分级B上周表现出色平均上涨10%，涨幅居前的有国防B（150206）、带路B（150274）和成长B级（150214），一周收益率分别为42%、37%和36%。

## 分级A股性有所增强

分级A一直广受追捧，究其原因是前期市场情绪较为悲观，投资者风险偏好有明显下降所致，由此凸显分级A的债券避险价值。随着近期市场企稳，分级A依然涨多跌少，我们认为主要的原因在于：

首先，分级A的股性有所增强。目前分级A的平均折价率仅为0.63%，下折事件对分级A不存在保护，反而可能会导致一定的亏损。因此，当分级B临近下折时，对应的分级A大概率将由溢价状态切换至平价状态或轻微折价状态，由此表现出分级A的价格受市场的影向呈同向变化的关系。

再者，资产配置荒的逻辑依然存在。尽管短期来看分级A的风险大于收益，但通过隐含收益率来看仍存在配置上的相对优势。因此对于长期配置型的资金，如果不考虑短期波动，仍有一定的意愿去配置隐含收益率相对较高且流动性相对较好的分级A品种。

## 分级B杠杆效应凸显

上周A股市场表现出色，上周二创三个月最大涨幅涨逾3%，市场或已从羊年末的恐慌中走出，有所企稳，所有母基中临下折空空10%以下的仅有4只，最接近下折的也有6%左右的距离。

分级B作为杠杆型的投资产品，更是投资者博反弹的利器，上周平均上涨10%。具体来看，上周受朝鲜半岛紧张局势影响，国防军工类分级B一马当先，国防B

（150206）一周涨幅高达42%；此外，互联网主题和一带一路主题的分级B同样表现出色。

对于看好市场短期反弹的投资者，建议首选流动性好的和价格杠杆高的品种。此外，还需要考虑整体溢价情况，整体溢价率高的应当谨防套利资金出货打压B份额的价格。

## 溢价套利机会出现

上周二股市大涨，受其影响当日分级B全体上涨，其中还有大批量涨停，由此导致大量母基整体被动折价，但是这些套利机会于周三B份额补涨之后随即消失。在考虑流动性因素的前提下，从年前以来的分级市场无论是折价还是溢价机会都很稀少。上周的最后一个交易日多只B份额涨幅巨大并远超对应指数，由此产生近期来为数不多的溢价套利机会，如带路分级（溢价4.37%）、国投成长（溢价3.05%）、国防分级（溢价2.85%），建议投资者积极关注。需要注意的是，分级溢价套利往往需要2-3个工作日，需承担母基金净值波动的风险，投资者可在市场企稳时介入或者使用金融衍生品对冲相应风险。

## 分级基金数据概览

注：截至2月19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
150206.SZ	鹏华中证国防B	41.63	150144.SZ	银华中证转债B	13.27	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.55	150282.SZ	长盛中证金融地产B	5.91%	150290.SZ	中融中证煤炭B	3.99
150274.SZ	鹏华中证一带一路B	37.47	150165.SZ	东吴中证可转换债券B	9.58	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.50	150290.SZ	中融中证煤炭B	5.97%	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	3.93
150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	36.41	150189.SZ	招商可转债B	6.01	150343.SZ	融通中证全指证券A	5.49	150344.SZ	融通中证全指证券B	8.30%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.89
150298.SZ	南方中证互联网B	27.74	150147.SZ	天弘同利分级B	4.08	150291.SZ	中融中证银行A	5.48	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	8.70%	150344.SZ	融通中证全指证券B	3.61
150195.SZ	富国中证移动互联网B	24.84	150042.SZ	长信利源分级B	1.03	150323.SZ	工银瑞信环保产业A	5.46	150230.SZ	鹏华中证酒B	10.51%	150136.SZ	国富中证100B	3.57
150204.SZ	鹏华中证传媒B	24.15	150154.SZ	中海惠丰纯债B	0.99	150221.SZ	前海开源中航军A	5.46	150033.SZ	招商沪深300地产B	10.78%	150300.SZ	华安中证银行B	3.51
150344.SZ	融通中证全指证券B	22.51	150033.SZ	嘉实多利进取	0.98	150299.SZ	华安中证银行A	5.45	150208.SZ	招商中证白酒B	11.53%	150149.SZ	信诚中证800医药B	3.42
150336.SZ	融通中证军工B	22.47	150161.SZ	新华惠鑫分级B	0.90	150287.SZ	中融国证钢铁A	5.44	150270.SZ	华安中证银行B	11.78%	150208.SZ	招商沪深300地产B	3.35
150264.SZ	华宝兴业中证1000B	22.30	150035.SZ	泰达宏利聚利B	0.73	150198.SZ	国泰国证食品饮料A	5.44	150300.SZ	国富中证100B	11.97%	150146.SZ	招商沪深300高贝塔B	3.32
150290.SZ	中融中证煤炭B	20.43	150129.SZ	鹏华丰利B	0.61	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.42	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	12.14%	150131.SZ	国泰国证医药卫生B	3.28