

■ 上市基金看台

逢高减仓 规避临近下折分级B

□海通金融产品研究中心
倪韵婷

上周沪深股市再现暴跌,流动性趋紧,上周四市场千股跌停再度来袭,最终周线收阴。截至2月26日,上证指数收于2767.21点,全周下跌3.25%,深证成指收于9573.70点,全周下跌5.79%。中证100指数、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别下跌2.56%、5.53%、6.00%、9.14%。除煤炭行业上涨2.87%之外,各行业普遍下跌,其中计算机、传媒、国防军工跌幅较大,分别为12.61%、11.05%、9.70%。

今年准备折返跑

反弹仍有波折,逢高降仓。上周四的A股大跌,市场信心深受打击,两周来辛辛苦苦累积的获利一天被吞没,颇伤人气。不过从国内外环境来看,美联储3月加息概率已经很低、油价企

稳,人民币汇率逐渐稳定在6.5左右,地产政策放松和信贷大幅增长释放稳增长信号。2月26-27日G20财长和央行行长会议公报提出促进增长、投资和维护金融稳定方面的11条共识,未来一段时间政策面有望继续偏暖,相比1月底、2月初已经好转。因而市场短期仍有结构性机会。结构性亮点如本周即将开幕的全国“两会”、“十三五规划”聚焦的新兴行业、偏下游的价格品、资产注入的国企改革。不过展望全年,市场仍不能太乐观,2016年影响股市的因素,尤其是国内外的政策本身会摇摆,如美国经济数据持续好转、核心通胀高企,6月仍可能加息,届时人民币贬值压力有可能重新涌现。中国阶段性稳增长后,未来政策仍可能变化,政治局会议提出“区间调控、定向调控、相机调控”。因此,2016年要更灵活,投资需要折返跑。

警惕下折风险

上周央行在公开市场逆回购8800亿元,逆回购到期8400亿元,合计净投放量为400亿元。货币利率方面,R007均值上升至2.43%。本周债券发行规模为7005.75亿元,相比上周上升60.04亿元,其中利率债发行2021.55亿元,信用债发行4984.20亿元。本周到期债券规模为3322.89亿元。上周,债券市场震荡调整。从G20上提出的“稳健略偏宽松”的措辞来看,当前央行货币政策受制于通胀抬头与货币贬值的双重压力,进退两难。因此,市场不宜对后续货币宽松保持过高预期,对债券市场仍持谨慎态度。

基于上述分析,可以看到短期市场情绪仍较弱,一有风吹草动就容易引发大跌。从海通金工统计的结果来看,2010年以来,全国“两会”前5个交易日市场

上涨概率高达83.3%,而“两会”期间市场下跌概率为66.7%,因而随着本周“两会”的临近,投资者不妨借助反弹,逢高减仓。

从分级基金来看,由于上周四的大跌,目前有多达18只分级基金激进份额再度进入临近向下到点折算的危险区域,且在涨跌停板的制度下,类似传媒B、泰信400B、互联网B、成长B等品种溢价较高,未来一旦市场下跌触发折价,投资者将面临较大的损失,建议投资者规避类似品种。

对于中长期的稳健型投资者而言,可留意目前整体折价、即期收益率相对较高的A,如银行股A、医药A等。此外,传统封基在上周的大跌中折价再度扩大,目前基金丰和、基金通乾等品种折价年化回归收益再度呈现吸引力,对于中长期投资者可将部分权益底仓替换成传统封基,寻求一定安全垫。

借道分级B 把握“两会”主题性机会

□兴业证券研究所 任瞳

上周四A股市场再现千股跌停,大盘一日暴跌6.41%,周五未见大幅反弹,最终报收2767.21点。上周三大股指期货合约继续呈贴水状态。截至2月26日,沪深300股指期货主力合约IF1603贴水68.03个基点,中证500股指期货IC1603贴水231.14个基点,上证50股指期货IH1603贴水24个基点。此外,上周两融规模较之前有所下降,截至2月25日,两融余额维持在8755亿左右;其中周四股指期货导致融资金净流出136亿。

本周适逢全国“两会”开幕,根据历史统计经验,“两会”期间股市活跃度将有所提升,行情存在一定的反弹预期,建议投资者关注“两会”期间的主题性投资机会。

分级市场成交量回暖

从市场交易情况看,上周所有被动股票型优先份额(分级A)日均成交额为14.4亿元,一周成交额为72亿元,相对前一周大幅上涨。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4.95%,平均折价率为1.87%,较前期有所上升。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到39.5亿元,一周成交额达197亿元,成交活跃度相对之前有所上升。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)。上周市场整体弱势,板块方面仅有采掘和钢铁是上涨的,其余全部下跌,其中国防军工、传媒和计算机表现最差,相较之前有巨幅回调。总体来说,分级B上周表现不佳,平均下跌8%,涨幅居前的有钢铁B(150288)、煤炭B级(150060)和资源B级(150290),一周收益率分别为10%、10%和9%。

上周分级A的价格伴随着分级B的下跌也有所回落,这正是分级A的股性增强所致。我们认为,由于分级A折价率并不高,下折事件对分级A不存在保护,即下折期权的隐含价值为负,参与下折或将导致一定亏损。因此,当分级B临近下折时,对应的溢价分级A会遭到抛售,大概率将由溢价状态切换至平

价状态或轻微折价状态。此外,现阶段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,故并不建议短期投资者参与。

分级A价格下跌,隐含收益率则随之上升,具备一定的长期配置价值。需注意的是,深成指A(隐含收益率为6.259%)和H股A(隐含收益率为5.937%),尽管流动性好且隐含收益率高,但由于是无下折品种,即当对应的分级B净值跌至一定阈值时,分级A将与分级B同涨同跌,因此目前的震荡行情下,这两只分级品种的股权性较强,价格波动较大。

关注分级B的主题机会

本周适逢全国“两会”开幕,建议关注一些主题性投资机会,一是供给侧改革,投资者可关注钢铁B(150288)、煤炭B基(150322)等;二是国企改革,可关注改革B(150296)、国企改革B(150210)等;三是环保与新能源板块,可关注环保B(150185)、新能源车B(150212)等;四是医疗健康板块,可关注健康B(150220)、医药B(150131)等。

不过要提醒各位投资者的是,高杠杆的分级B是博反弹的利器,但同样也是一把双刃剑。所以投资者在选择分级B品种时需谨慎,即使看好市场短期反弹,也应该规避临近下折且自身溢价率较高的品种。目前,位于下折边缘(母基跌10%以内即下折)的分级基金数量已激增至18只。

溢价套利机会犹存

上周四分级B平均下跌9%,大面积的跌停造成许多母基的整体溢价率高企,周五补跌后整体溢价率随即下跌;存在部分杠杆较高的B基在周五跌停后仍需补跌,因此仍存在被动溢价现象。

截至上周五收盘,不考虑被动溢价的品种,交银新能(164905)、中航军工(164402)、融通军工(161628)等整体溢价率均超过3%,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。近期市场波动较大,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。

■ 杠基盘点

股指急跌推高分级溢价 再次敲响下折警钟

□上海证券基金评价研究中心 李颖 闻嘉琦

上周A股市场从反弹到急跌,分级母基金普现溢价,极端行情不宜套利。节后以来的弱反弹在上周遭遇“重挫”,上周上证综指、深证综指以及创业板分别下跌3.25%、6.16%和8.87%,跟踪传媒、军工、互联网指数的分级基金跌幅最大,而侧供给改革题材下的钢铁、煤炭、有色涨幅最大。截至上周五,全市场股票型分级母基金整体溢价1.14%,上周四的急跌再次推动分级基金被动溢价。市场处于不稳定阶段,且溢价套利需要T+2日才能完成,分级基金套利风险大大增加,总体来看市场风险仍大于预期溢价套利收益。A股反复出现断崖式下跌,体现市场情绪相对脆弱,加之历史经验表明,“两会”前后A股震荡剧烈,建议投资者不妨待形势明朗之后择机投资。

分级B风险并未完全释放,价格仍存补跌风险,股指狂泻再次敲响下折警钟。截至上周五,全市场分级B平均溢价5.76%,且溢价水平有所扩大。与之前溢价情况不同,上周股票分级B溢价提高主要是来自于指数急跌导致的被动溢价。价格表现方面,区间股票分级B价格平均下跌8.52%(剔除日均成交量不足100万份的品种),周涨幅前三甲分别是中融国证钢铁B(9.98%)、银华资源B(9.85%)、中融中证煤炭B(8.93%)。从杠杆水平上来看,股票型分级B平均价格杠杆为2.49,较前周有所提高,近20%的分级B价格杠杆在3倍或以上,其中长盛中证金融地产B、融通中证全指证券B、国泰国证食品饮料B价格杠杆在4倍以上。从流量角度上看,上周净流入量最高的分级B为鹏华中证国防B(4.9569亿份)、融通中证全指证券B(3.7464亿份)、富国国企改革B(3.4111亿份),净流出最高的分级B为申万菱信深成指B(-2.96亿份)、富国中证军工B(-1.11亿份)、银华恒生H股B(-0.79亿份)。

场内份额有所回升,部分分级B距离下折仅一步之遥。上周末分级B全市场场内份额为553.98亿份,较前周末微升16.14亿份,尽管仍处于低位,但今年以来一直呈现下降的趋势有所扭转。截至2月26日,18只分级B的母基金距离下折距离在10%以内,其中距离最近的3只为融通中证全指证券B、长盛中证金融地产B、鹏华中证传媒B,估测距离触发下折母基金仅需下跌3.00%、3.01%和5.04%,其中鹏华中证传媒B存在26.81%的高溢价。

分级A成交活跃度上升,价格微跌,震荡成常态。上周分级A场内共成交79.67亿份,较前周有所提高。从价格水平来看,上周分级A平均价格下跌0.65%(剔除日均成交量不足100万份的品种),平均折价2.15%。上周分级B价格被动溢价率向分级A的传导效应增强,使A份额的折价状态进一步扩大。区分不同利差来看(R+N%),上周利差3.0%-3.2%之间的66只分级A周微跌0.40%,36只利差为3.5%的分级A均跌0.33%,26只利差为4%的分级A跌幅为1.23%,利差在4.5-5%之间的5只平均下跌0.16%。利差较小的分级A在上周整体价格表现较好,而利差为4%的分级A上周跌幅最大。

投资者需警惕某些分级A可能发生价格剧烈波动。截至上周五,申万菱信深证成指分级A对应的分级B再次降至0.1附近,警惕深成指A再次发生同涨同跌的风险。部分分级B临近下折,相对应的分级A的“看跌期权”价值也值得关注。其中流动性好,有一定折价的分级A仍有利可图,如鹏华中证传媒A(150203)、鹏华中证一带一路B(150273)。

分级基金数据概览

注:截至2月26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
150288.SZ	中融国证钢铁B	9.98	150040.SZ	中欧鼎利分级B	2.36	150343.SZ	融通中证全指证券A	5.57	150344.SZ	融通中证全指证券B	3.00%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	4.29
150060.SZ	银华资源B	9.85	150134.SZ	德邦企债分级B	0.87	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.53	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.01%	150344.SZ	融通中证全指证券B	4.1
150290.SZ	中融中证煤炭B	8.93	150067.SZ	国泰互利B	0.44	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.52	150204.SZ	鹏华中证传媒B	5.04%	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	4.07
150252.SZ	招商中证煤炭B	5.83	150156.SZ	中银互利B	0.29	150117.SZ	国泰国证房地产A	5.49	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	6.40%	150290.SZ	中融中证煤炭B	3.75
150101.SZ	鹏华资源B	4.61	150120.SZ	东吴鼎利B	0.24	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.48	150208.SZ	招商沪深300地产B	6.60%	150149.SZ	信诚中证800医药B	3.75
502025.SH	鹏华国证钢铁行业B	3.79	150161.SZ	新华惠鑫分级B	0.18	150291.SZ	中融中证银行A	5.48	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	6.95%	150136.SZ	国富中证100B	3.71
150270.SZ	招商中证白酒B	3.35	150154.SZ	中海惠丰纯债B	0.1	150299.SZ	华安中证银行A	5.48	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	7.64%	150300.SZ	华安中证银行B	3.64
150328.SZ	工银瑞信中证新能源B	3.27	150021.SZ	富国汇利回报分级B	0.1	150287.SZ	中融国证钢铁A	5.48	150276.SZ	安信中证一带一路B	8.10%	150208.SZ	招商沪深300地产B	3.61
150296.SZ	南方中证国企改革B	3.02	150042.SZ	长信利鑫分级B	-0.06	150247.SZ	工银瑞信中证传媒A	5.47	150290.SZ	中融中证煤炭B	8.22%	150131.SZ	国泰国证医药卫生B	3.58
150197.SZ	国泰国证有色金属行业B	2.63	150128.SZ	工银瑞信增利B	-0.08	150323.SZ	工银瑞信环保产业A	5.46	150201.SZ	招商中证证券公司B	8.24%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	3.54