

■ 上市基金看台

等待市场明朗 配置防御品种

□海通金融产品研究中心
倪韵婷

上周全球风险资产普跌，A股市场先扬后抑，上周五市场在中概股回归，借壳、重组、IPO均可能有限制的消息下大跌。截至5月6日，上证综指收于2913.25点，全周下跌0.85%，深证成指收于10100.54点，全周下跌0.40%。中证100指数、中证500指数、中小板指分别下跌1.12%、0.40%、0.05%；创业板指上涨0.31%。行业方面涨跌不一，其中交通运输、食品饮料、电子元器件涨幅较高，分别为1.48%、0.88%、0.73%；煤炭、钢铁、综合跌幅较高，分别为5.71%、2.88%、2.83%。

避险情绪有所上升

海通宏观分析显示，经济疲态再现，制造业PMI再度回落，行业层面需求和生产指标均有下滑，包括地产、汽车销

量增速下降，发电耗煤增速降幅扩大等，而货币政策趋于稳健，上周央行通过PSL提供长期资金，但同时公开市场连续两周净回笼。目前来看，央行更加关注金融风险，货币政策态度趋于稳健。而美国4月新增非农增幅创2015年9月以来最低，加上2016年一季度经济增速放缓，美国联邦基金利率期货显示，美联储6月加息概率降至9%，最早加息时间延后到12月，当前中美经济同时放缓，美国加息预期延后，中国央行也启动PSL提供长期资金，意味着货币宽松时间延长。但超额货币对经济增长无效，而对通胀有效，这意味着通胀易升难降，未来应围绕通胀配置资产。如果物价下跌，意味着利率下行，最佳选择是金融资产。如果物价上涨，意味着利率上行，对债券直接形成打击，也对股市的估值不利，能涨价的实物类资产则是

最佳投资选择。

上周央行在公开市场进行了7天逆回购投放3600亿元，到期5600亿元，净投放量为-2000亿元，R007均值下行至2.45%。本周债券发行规模为5419.14亿元，比上周大幅减少3477.02亿元。本周到期债券规模为3697.62亿元。上周，债券市场小幅反弹。预期4月经济与信贷数据的回落，会对短期债市起到支撑作用。不过，债券市场的长期配置机会仍需等待。

短期可低仓观望

上周五的大跌源于中概股回归生变、投资者负面解读所致，从当前市场来看，处于较为纠结的态势，上涨过程中市场并不放量，显示市场情绪始终谨慎。本周市场上值得关注的消息众多，首先，本周沪深两市将迎来解禁股高峰，其次，本周将有4月宏观数据的密集披露，包括CPI、PPI、MIM2、工业增

加值、社会消费品零售总额等等，再次，本周四英国央行将同时公布利率决定、会议纪要及季度通胀报告。这一系列都可能使得当前敏感的市场左右摇摆。

从当前分级基金整体折溢价来看，由于上周五的暴跌加急跌，分级基金整体折价幅度显著收窄，而主动大幅溢价品种增多（非跌停所致），显示市场情绪并未极端悲观，但由于本周消息众多，上周五突如其来的消息解读使得短期市场需要有所缓和，我们建议短期投资者选择低仓观望，等待市场方向明朗，在具体配置上，降低分级基金激进品种或是股票ETF等权益类产品的仓位，坚决规避临近下折算的分级基金份额，对于闲置资金推荐关注具备保值概念的黄金ETF，以及整体折溢价合理，A份额即期收益率较高的品种。

母基金折价转溢价 市场情绪生变

□兴业证券研究所 任瞳

节后大盘先扬后抑，上周五A股重挫2.82%，击穿60日均线逼近2900点。截至5月6日，上证综指收于2913.25点，全周下跌0.85%；深证成指收于10100.53点，全周下跌0.4%；沪深300收于3130.35点，全周下跌0.84%；中小板指收于6563.62点，全周下跌0.8%；创业板指收于2129.19点，全周下跌0.45%。

三大股指期货合约皆处于贴水状态。截至5月6日，沪深300股指期货主力合约IF1605贴水41.95个基点，中证500股指期货IC1605贴水73.69个基点，上证50股指期货IH1605贴水15.81个基点。此外，两融规模较“五一节”前小幅上升，截至5月5日，两融余额维持在8717.17亿左右。

分级B成交量有所回升

从市场交易情况看，上周所有被动股票型优先份额（分级A）一周成交额为36亿

元，日均成交额为8.9亿元。从上周成交额排名前20只优先份额来看，平均隐含收益率（采用下期约定收益率计算）为5.01%，平均折价率为2.31%。

上周所有被动股票型进取份额（分级B）的一周成交额达178亿元，日均成交额达到44.6亿元，较前期有所回升。成交活跃的品种包括创业板B（150153）、券商B（150201）、互联网B（150195）、银华锐进（150019）和证券B（150172）。总体来说，分级B上周价格基本持平，涨幅居前的有白酒B（150270），带路B（502018）和体育B（150308）一周收益率分别为10%、9%和9%。

酒类B基涨幅居前

上周市场维持震荡，上证综指全周下跌0.85%，但前期被热炒的煤炭、钢铁等资源类板块跌幅尤甚，申万钢铁和采掘板块分别下跌2.53%和3.71%，位居行业跌幅榜前三，因而煤炭B级、钢铁B和煤炭B

基分别下跌9%、8%和7%，跌幅较大。

与资源类股票形成鲜明对比的是酒类股票，受“五一”小长假消费高峰期以及白酒股出色的业绩表现影响，中证白酒指数上涨近3%，而分级B方面，白酒B和酒B分别上涨10%和7%。

我们认为，借助分级B的价格杠杆作用，只要产品标的指数契合短期市场走势，投资者会获得更丰厚的收益，但一旦看错方向，也会遭受更多的损失。所以说分级B的杠杆特性是一把双刃剑，投资者应结合自己的实际状况来选择分级B，如果同一标的指数有多种分级B，可以比较品种之间的价格杠杆，量力而行。此外，挑选分级B时还应关注流动性以及母基整体折溢价情况，谨防母基溢价时套利资金出逃打压。

母基折价转溢价

市场整体折溢价是反映投资者情绪的一个指标，投资者

若看好后市，则愿意介入杠杆较高的分级B，给予其一定溢价，进而导致母基整体溢价；反之亦然，投资者若是看空后市，则不愿买入杠杆较高的分级B，其价格相对净值较低，容易造成母基整体折价。

四月下旬以来，市场始终处于低谷，分级市场整体折价品种多于溢价，对于套利投资者而言，需要先于场内购买A、B份额，合并成母份额再申请赎回，于是我们可以看到场内份额连续多日呈现净流出状态。

上周五沪指放量大跌近3%，击穿60日均线逼近2900点，分级B虽然平均下跌4.71%，但相对其净值而言跌幅并不多，由此多数母基由折价转溢价，考虑到当日B基成交额大幅上升至53亿，为近期新高，我们认为这是市场大跌后博反弹资金入场所为。当然，市场情绪的转变应是一个渐进的过程，投资者可持续跟踪市场折溢价状况，捕捉市场反弹的机会。

■ 杠基盘点

分级B成交萎缩 溢价率抬升

□上海证券基金评价研究中心 李颖 闻嘉琦

上周A股上证综指在3000点附近震荡下跌，弱市之下权益类分级基金仍有热点出现，多只基金出现整体溢价，分级市场做多热情缺乏但并未过度悲观。上周上证综指、深证成指以及创业板分别下跌0.85%、0.13%和0.45%，恒生指数则大跌4.54%。截至上周五，全市场股票型分级母基金整体平均溢价0.70%。市场热点方面，食品饮料板块上周逆市上涨表现优于大盘指数，白酒类表现最优。其中今年5月初中融白酒分级因规模过小进入清盘流程，上周其母基金净值上涨7.34%。其次，新能源汽车、电子信息、传媒等板块依然保持热度，上周此类分级基金净值表现相对较好。上周跌幅较大的基金主要为资源类、金融类分级基金，母基金净值下跌幅度普遍在1%以上，其中中融中证煤炭跌幅最大为-4.78%。上周市场波动较大的背景下，7只分级母基金整体溢价率在2.5%以上，其中相对较活跃的品种有银华消费主题分级和富国中证体育产业。当前震荡行情下操作整体溢价套利。

在当前市场相对低位的背景下，大跌之中分级B显示出一定价格抗跌性，多只高杠杆分级B出现一定的溢价。从价格变化来看，股票分级B周价格平均微跌0.67%（剔除日均成交量不足100万份的品种），平均小幅溢价4.03%。食品饮料板块的逆势上涨带来相应分级B的良好表现，相关产品招商中证白酒B、鹏华中证酒B、国泰国证食品饮料B，价格杠杆分别为2.29、2.55和3.17倍，折溢价水平分别为7.29%、8.87%、-6.32%。其中国泰国证食品饮料B的对应A份额利差较高，对其价格形成了压力，体现为折价，但近期折价水平已有大幅缩窄。从市场近期表现来看，题材炒作更替较快，持续性较弱，市场仍存在下跌风险，不宜过重仓位抄底高杠杆产品博反弹。

分级B成交大减，H股分级流入量居首位。截至上周五，分级基金场内份额经历回落，分级B场内存量为629.53亿份，半月内减少了4.41亿份。成交方面，分级B市场上周共成交260.69亿份，连续两周保持在200亿份左右的极低水平。从份额变动来看，上周场内份额净流入量最高的分级B为银华恒生H股B，净流入5.87亿份。富国创业板B（-1.59亿份）、富国国企改革B（-1.17亿份）、富国中证军工B（-0.82亿份）占净流出最高前三甲，主要因为这三大基金市场份额大、交易活跃，容易受到市场周期性投资行为的冲击。

此外，兴全合润B定折后恢复杠杆，作为市场唯一的主动管理混合型分级基金，此时震荡行情可关注其主动管理能力。兴全合润分级作为市场少数主动型分级基金之一，折算前由于基金净值上涨突破阈值，A、B份额保持同涨同跌共享收益。震荡市中，借助杠杆放大主动收益同时加强风险控制也不失为一种选择。合润B上周上涨0.56%，折溢价水平为4.10%，目前与其历史杠杆时期平均溢价率持平。

债市调整之下利好分级A价格维持高位，流动性好高利差品种普涨。剔除日均成交量不足100万份的品种，全市场分级A平均价格上扬0.24%，平均折价2.73%。债市收益率上行、信用债违约频发，债市面临结构性调整，更加凸显拥有下折条款保护的分级A的优势，高票息、无违约风险的内在属性使得分级A价格仍维持高位。上周涨幅较大且流动性较好的分级A有广发中证医疗A和前海开源中证健康A，分别上涨2.62%、2.20%，其共同特点为高利差（均在4%以上）。上周利差为4%、4.5%-5%的分级A品种平均上涨0.43%和0.55%，高利差的品种表现最佳，反映市场目前对稳定票息价值的需求较高，但仍需注意分级A价格水平高波动较大、现阶段流动性不佳正在侵蚀分级A的投资价值。

分级基金数据概览

注:截至5月6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
150270.SZ	招商中证白酒B	9.80	150154.SZ	中海惠丰纯债B	1.83	150221.SZ	前海开源中航军工A	5.59	150208.SZ	招商沪深300地产B	7.04%	150208.SZ	招商沪深300地产B	3.63
502018.SH	长信一带一路B	9.15	150160.SZ	融通通福B	1.20	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.59	150282.SZ	长盛中证金融地产B	9.02%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.58
150308.SZ	富国中证体育产业B	8.73	150142.SZ	汇添富互利分级B	0.89	150117.SZ	国泰国证房地产A	5.50	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	10.35%	150290.SZ	中融中证煤炭B	3.32
150230.SZ	鹏华中证酒B	7.01	150033.SZ	嘉实多利进取	0.55	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.50	150276.SZ	安信中证一带一路B	10.52%	150298.SZ	南方中证互联网B	3.32
502028.SH	鹏华新丝路B	6.58	150042.SZ	长信利鑫分级B	0.36	150287.SZ	中融国证钢铁A	5.49	150290.SZ	中融中证煤炭B	11.37%	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	3.26
150212.SZ	富国中证新能源汽车B	4.79	150021.SZ	富国汇利回报分级B	0.29	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.48	150095.SZ	泰信基本面400B	11.40%	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	3.21
150056.SZ	工银瑞信中证500B	4.54	150161.SZ	新华惠鑫分级B	0.18	150130.SZ	国泰国证医药卫生A	5.47	150206.SZ	鹏华中证国防B	11.81%	150118.SZ	国泰国证房地产B	3.18
150246.SZ	鹏华中证移动互联网B	4.11	150134.SZ	德邦企债分级B	0.08	150299.SZ	华安中证银行A	5.47	150149.SZ	信诚中证800医药B	11.94%	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	3.17
150199.SZ	国泰国证食品饮料B	3.19	150067.SZ	国泰互利B	0.07	150057.SZ	长城中小300A	5.47	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	12.26%	150131.SZ	国泰国证医药卫生B	3.16
150054.SZ	泰达500B	3.03	150156.SZ	中银互利B	-0.78	150323.SZ	工银瑞信环保产业A	5.46	150146.SZ	招商沪深300高贝塔B	13.13%	150300.SZ	华安中证银行B	3.15