

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、M1M2、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剧, 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。

杠基金盘点

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。当前震荡行情下仍有下跌风险, 较适合本身有相关母基金底仓的投资者操作整体溢价套利。

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, 半个月减少了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。

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”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金整体折溢价情况, 谨防母基金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, 市场情绪的转变更是一个渐进的过程, 投资者可持续跟踪市场折溢价状况, 捕捉市场反弹的机会。

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