

## ■ 上市基金看台

## 震荡途中 优选热点品种

□海通金融产品研究中心  
倪韵婷

上周国内股市债市双双上涨。截至7月8日,上证指数收于2988.09点,全周上涨1.90%,深证成指收于10611.80点,全周上涨1.47%。中证100指数、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别上涨0.35%、3.08%、2.33%、1.90%。行业方面,除房地产、银行分别下跌2.29%、0.10%外,其他行业普遍上涨,其中有色金属、国防军工、食品饮料涨幅较高,分别为9.29%、7.36%、5.94%。

避险情绪难除  
黄金国债仍乐观

上周在万科A复牌、美国非农数据披露以及一系列经济数据下,市场表现仍较为强势。从当前海内外环境来看,海通宏观认为上周美国公布6

月新增就业28.7万超预期,但可持续性存疑。且5月新增就业下调,从月均数据看依然疲弱。期货市场显示7月加息概率依然为零,年内加息概率仍不足三成。从国内看,6月全国主要30城市地产销量增速降至12.8%,7月上旬进一步降至零增长,需求整体趋降。需求回落预示三季度工业生产存在回落风险。上周央行巨额净回笼资金6450亿元,但货币利率保持稳定。在全球动荡背景下6月外储不降反升,加之通胀下行预期受阻,央行短期降准概率下降,海通宏观认为短期避险情绪难以彻底消除,黄金和国债仍然有配置机制。

上周央行公开市场逆回购,共计投放1950亿元,到期8400亿元,合计净投放量为6450亿元;货币利率方面,RO07均值下行至2.40%。本周债券发行规模为6899.38亿

元,比上周上升767亿元。本周到期债券规模为3287.23亿元。上周,受到宽松预期以及避险情绪的双重影响,债券市场继续上涨。从基本面看,经济数据的低迷以及通胀的平稳都会对债市提供支撑。而海外动荡的市场环境,使得国内避险情绪持续升温,为利率空间下行提供条件。因此,我们对近期的债券市场持乐观态度。

## 看震荡 大跌可加仓

上周市场基本呈现震荡态势,但是热点间有所切换,军工、券商、锂电池等热点板块纷纷有所表现,但是持续性相对较短,站在当前整数点关口附近,加上市场前期的反弹获利颇多,短期震荡难免。不过我们认为深港通即将开通、供给侧改革开始发力,以及中报行情即将到来的背景下,市场仍不乏投资机会,因而

我们认为市场调整之际就是加仓之时,维持上周大跌之际坚决加仓,震荡市场保持观望的观点。

从分级基金整体折溢价率来看,活跃品种中整体溢价的品种有所增多,也表明市场目前情绪有所回暖。但我们认为目前市场资金属于存量博弈,因而不会呈现所有板块集体上涨的格局,资金始终在寻找相对价值洼地的板块,因而在品种选择上我们建议投资者关注市场热点品种,比如韩国部署萨德反导系统可能带来关注的军工行业,受益于深港通概念且业绩短期发力的券商板块均值得关注,这两类对应的ETF以及分级品种均有众多选择,投资者可基于风险偏好选择其中性价比较高的品种。此外,对于有分级底仓的投资者而言,如国防等热点品种目前整体溢价超过1%,可溢价套利增强收益。

## ■ 杠基盘点

万科A复牌现估值差  
引爆相关分级B成交

□上海证券基金评价研究中心 李颖 闻嘉琦

经过了风险点较多的6月,A股依然在7月初冲上3000点大关,在全面性机会缺乏下仍体现出较强的韧性。上周,上证、深证指数分别涨1.90%、2.11%,创业板上涨1.26%,而恒生指数之前反弹势头没有延续,向下调整近1.11%。上周脱欧效应继续发酵,避险情绪之下金价连续上涨。受基础市场上行影响,分级基金的成交情况和市场份额出现一定程度的回暖,使用杠杆的热情有了一定程度的提升。截至上周五,场内分级基金规模达1306亿份,较前周提高了近45亿份。

股票型分级基金(除H股外)全线大涨,领涨热点分级仍为有色、煤炭、军工等板块,被动分级涨幅显著领先主动分级。大盘上攻带动各子板块指数上行,股票型分级基金母基金净值平均上涨2.64%,有色、煤炭、军工板块继续领衔市场热点,市场的热点情况未较前期发生明显改变。分级基金内被动股票型分级整体表现优于主动管理分级,仅有一只主动管理分级跑赢股票分级基金平均表现,南方新兴消费增长基金上周涨幅达3.43%。市场反弹行情中,主动管理基金面对未来的不确定性,未必能有信心大幅提升仓位追涨,而被动分级受严格的纪律约束,涨幅接近市场表现,体现出较好的工具性特征。

套利方面,市场活跃程度提升有利于分级套利行为,其间万科A复牌以及提早开板,引发停牌估值套利机会。截至上周五,全市场股票型分级母基金整体平均小幅折价0.12个百分点,易方达军工、诺安中证创业成长分别整体溢价9.57%、2.61%。其中易方达军工因其流动性好且溢价率极高,套利机会难得;而诺安中证创业成长交投长期萎靡,套利中需警惕流动性风险。

万科A复牌无疑是上周市场中的重磅消息,根据指数区间涨跌形成估值与市场预期差存在套利机会。在经历了连续2日跌停后,万科A股价企稳并小幅翻红,跌幅小于常规指数估值法下的跌幅,导致其在指数基金中被低估,带动基金整体净值的向上修正。区间地产分级B如鹏华中证800地产B、国泰国证房地产B和招商沪深300地产B等重仓万科A的分级基金B类份额表现抢眼,复牌3天分别大涨21.14%、16.67%和14.61%,而区间其被动跟踪指数下跌0.42%、0.48%和上涨1.09%。而如鹏华中证800地产B、国泰国证房地产B和招商沪深300地产B的周内日均成交额别分为3476万、1.25亿和1392万,较上周成交分别暴涨3.38倍、3.39倍和15.28倍。

分级B连续两周大涨,整体溢价水平没有得到提升,显示市场依旧比较谨慎。剔除日均成交量不足100万份的品种,股票分级B周价格平均上涨6.94%,平均溢价0.75%,市场股指屡创年内新高,而分级基金溢价率依然不温不火,显示杠杆热情并未被提振。热点方面,全球避险情绪仍持续发酵,金价攀升至1350美元/盎司之上,引发有色板块继续大涨;上周白酒以及资源类分级B在大盘上行中,体现出较高的BETA。数据显示,沪深300处于历史底部而中证500同样回落至中枢附近,但存量博弈下大盘上攻仍有阻力,后续整体市场箱体震荡和结构分化的概率较大。故后市分级B投资切勿被胜利冲昏头脑,保持冷静客观,维持相对中性的仓位,投资策略灵活多变,稳控风险。

分级A小幅收跌,但向下空间有限,性价比仍高。经历了之前较大幅度的反弹,上周分级A价格水平出现小幅度下移,部分分级A受B端的强势影响,价格遭到打压。剔除日均成交量不足100万份的品种,股票分级A周价格平均下跌0.41%,平均折价0.91%,上周跌幅较大的分级A有鹏华中证800地产A、交银互联网金融A、鹏华信息分别下跌-4.03%、-3.67%、-2.15%,其中鹏华中证800地产A主要受其对应B份额强势的打压,而交银互联网金融A则是高估值回落。从利差的角度,周间利差为3%和4%的分级表现较差,高利差分级(如4.5%的品种)依然维持上涨态势。整体上看,在市场杠杆情绪没有显著提高的情形下,分级A的平均收益率仍在固定收益品种中占优,性价比依然较高。

## 招商券商分级上半年场内规模增长3倍

□兴业证券研究所 任瞳

上周A股出现反弹,周二上证指数再次向上突破3000点大关,但周五缩量收阴。就目前来看,前期投资者担心对股市产生重大影响的事件基本靴子落地,A股风险大幅释放。截至上周五,上证综指全周上涨1.90%;深证成指全周上涨1.47%;中小板指全周上涨1.63%;创业板指全周上涨1.26%。

三大股指期货合约均有较大幅度贴水。截至7月8日,沪深300股指期货主力合约IF1607贴水20.88个基点,中证500股指期货IC1607贴水34.85个基点,上证50股指期货IH1607贴水10.96个基点。此外,两融规模较前期持续增加,截至7月8日,两融余额维持在8701.68亿元左右。

## 分级B普涨

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13.27亿元,一周成交额为67.36亿元。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5.00%,平均折价率为0.01%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额61.71亿元,一周成交额308.55亿元,成交活跃度相对之前大幅回升。成交活跃的品种包括券商B(150201)、国防B(150206)、军工B(150182),涨幅分别为4.70%、18.94%、12.41%。上周股市整体涨势较好,分级B普涨,表现最好的有军工B(502005)、酒B(150230)、国防B(150151),涨幅分别为26.88%、19.27%和18.94%。

## 关注高票息分级A品种

在上周周报中,我们认为分级基金在未来一两个月内的下折预期可能会趋弱。在下折预期趋弱的假设下,利率规则+4%或+5%的高票息品种所面临的下行压力将有所缓解,而利率规则+3%或+3.5%的低票息品种所隐含的下折期权收益也将有所减弱。

再者,利率规则+4%或+5%的高票息品种隐含收益率较高,在风险偏好逐渐回升、趋暖的市场环境中,属于

进攻性较强的品种,建议优先关注。

招商券商分级  
跃居场内规模首位

截至2016年6月30日,分级基金场外份额与场内份额合计1938亿份,总规模达到1740亿元。其中,场内份额(A、B份额与母基金场内流通份额)合计1211亿份,场外份额为727亿份;按6月30日基金净值计算,场内规模为1069亿元,场外规模为671亿元。其中,富国基金管理的分级基金规模达到607亿,市场份额占比为35%,排名仍居榜首。

紧随其后的是鹏华基金和申万菱信基金,管理的分级基金规模分别为262亿和184亿,市场份额占比为15%和10%。

目前,场内规模排名前三的分级基金分别是招商中证证券公司、富国创业板指数分级、申万菱信中证申万证券,最新规模分别是121亿、76亿和72亿。其中,招商中证证券公司(即券商分级)从年初仅28亿的场内流通规模增长至121亿,规模增长了3倍多,一举成为目前场内规模最大的

分级基金。

上半年,分级基金出现了不少套利机会。经统计,成交活跃(A份额日成交额大于500万)的分级基金出现1%以上整体溢价共490次,1%以上整体折价共214次。其中,可操作的溢价套利机会约253次,折价套利机会约128次。

今年初由于股市暴跌,分级基金出现被动溢价的情况较多,虽然整体溢价率超过1%的次数很多,但实际可操作的套利机会并不多见。事实上,能够进行操作的溢价套利机会基本上是保持稳定的。不过5月中旬以后,可操作的折溢价套利机会显著减少。

分级A呈现震荡上扬  
分级B普遍表现不佳

上半年以来,分级A价格平均累计上涨3.8%。其中,涨幅最大的是建信央视财经50A,累计上涨22.2%。而同期,分级B普遍表现不佳,平均累计下跌了30%左右。其中,涨幅较大的是招商中证白酒B、国泰君安食品饮料B和国泰国证有色金属行业B,分别累计上涨36.1%、8.3%和6.7%。

## 分级基金数据概览

注:截至7月8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
502005.SH	易方达军工B	26.88	150165.SZ	东吴中证可转换债券B	4.52	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.66	150208.SZ	招商沪深300地产B	7.34%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.60
150230.SZ	鹏华中证酒B	19.27	150144.SZ	银华中证转债B	3.92	150221.SZ	前海开源中航军工A	5.64	150276.SZ	安信中证一带一路B	10.46%	150208.SZ	招商沪深300地产B	3.59
150206.SZ	鹏华中证国防B	18.94	150189.SZ	招商可转债B	3.17	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.62	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	10.84%	502015.SH	长盛中证申万一带一路B	3.37
150151.SZ	信诚中证800有色B	16.21	150040.SZ	中欧鼎利分级B	1.92	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.53	150282.SZ	长盛中证金融地产B	10.94%	150290.SZ	中融中证煤炭B	3.36
150199.SZ	国泰国证食品饮料B	15.92	150033.SZ	嘉实多利进取	1.84	150287.SZ	中融国证钢铁A	5.48	502015.SH	长盛中证申万一带一路B	11.87%	150118.SZ	国泰国证房地产B	3.33
150270.SZ	招商中证白酒B	15.70	150156.SZ	中银互利B	1.56	150117.SZ	国泰国证房地产A	5.47	150290.SZ	中融中证煤炭B	13.09%	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	3.31
150222.SZ	前海开源中航军工B	15.54	150154.SZ	中海惠丰纯债B	1.49	150335.SZ	融通中证军工A	5.47	150095.SZ	泰信基本面400B	14.02%	150276.SZ	安信中证一带一路B	3.31
150197.SZ	国泰国证有色金属行业B	15.26	150160.SZ	融通通福B	0.78	150303.SZ	华安创业板50A	5.47	150118.SZ	国泰国证房地产B	14.23%	150095.SZ	泰信基本面400B	3.23
150149.SZ	信诚中证800医药B	14.87	150021.SZ	富国汇利回报分级B	0.66	150130.SZ	国泰国证医药卫生A	5.46	150278.SZ	鹏华中证高铁产业B	15.63%	150300.SZ	华安中证银行B	3.19
150290.SZ	中融中证煤炭B	14.62	150134.SZ	德邦企债分级B	0.56	150299.SZ	华安中证银行A	5.46	150300.SZ	华安中证银行B	16.15%	150298.SZ	南方中证互联网B	3.19