

■ 上市基金看台

债市反弹分级A下跌

交易集中度较高

□上海证券基金评价研究中心 李颖 闻嘉琦

上周A股市场整体呈现成长风格表现好于价值风格的情况。今年以来主流的行业龙头、大盘蓝筹的投资策略正受到挑战，其中部分个股出现调整的苗头，但预计整体上维持震荡的可能性较大。另一方面，内生增长较高且估值调整较充分的“真成长”个股量齐升，之前中小盘悲观的情绪得到一定修复。分级市场方面，分级B的杠杆性基本正常发挥，并未因成长股反弹出现成长类分级折价显著修复的情况。而分级A周间的表现较差，与国内债市走势出现明显背离。

能源类基金大涨

上周涨幅较大的板块主要是资源类、能源类的行业主题，区间内跟踪新能源汽车、有色、煤炭指数的分级母基金净值涨幅较大，同时跟踪中小板指数分级也有不错表现。截至上周五，全市场股票型分级母基金整体平均下跌0.02个百分点，上周涨幅靠前的主动型分级基金在上周均收跌，回落明显。套利方面，A股区间震荡，母基金出现折价的情况较多，其中以流动性较差的品种居多。截至上周五，全市场股票型分

级母基金整体平均折价0.43个百分点，部分宽基指数分级整体溢价较大，其中华安沪深300、泰信基本面400和国投瑞银瑞和300分别整体溢价6.64%、5.56%和3.83%。以上产品流动性较差，即使有这如此大的场内外空间，流动性风险和市场波动风险依然需要警惕。

证券分级场内流出较大

上周全市场股票分级B价格平均微涨0.04%，平均折价3.22%。行业方面，资源类板块在上周异军突起，相关品种信诚中证800有色B、国泰国证有色金属行业B、中融中证煤炭B的涨幅均超过6%。上周分级基金场内份额经历回落，分级B场内存量为518.95亿份，较前周减少了10.73亿份。成交方面，分级B市场上周仅成交64.80亿份，创下历史新高。从份额变动来看，上周场内份额净流出量较大的分级B为招商中证证券公司B和国泰国证医药卫生B，分别净流出2.28亿份和1.34亿份。而富国创业板录得最大净流入，上周场内份额增加0.12亿份。近期分级B交投情况延续低迷态势，缺少投资者的分级市场，昔日分级B成交大幅高于分级A的情形难现。

分级A涨跌与债市背离

上周债市反弹，中证全指、中证10债分别上涨0.46%和0.39%，而分级A流动性加权涨幅仅为-0.26%，背离程度较大。从收益分布的角度来看，涨跌幅的绝对值超过2%的少数分级A周间的成交非常低，平均成交额仅有7万元，而绝大多数分级A在周间经历下跌。从利差角度来看，上周不同利差的产品之间表现趋于相同，市场最高利差产品—4.5%~5%利差的5只产品周跌0.26%，下跌幅度微高于其他利差产品。成交方面，本周全市场分级A成交额为29.21亿，成交仍处于极度低迷状态，交易主要集中在部分流动性佳的品种上，市场交易额排前20的分级A的交易额占市场总值的91%，交易集中度较高。

从后市投资来看，基于上周分级A与债市表现的背离，分级A或存在一定的交易价值。但从配置的角度，在目前债市收益率曲线平坦化的背景下，分级A不具备配置优势：分级A平均久期超过10年，其平均隐含收益率为4.79%，而信用风险较低的短端品种（如短融、同业存单）的收益率已经接近5%，相对而言现阶段分级A的性价比不高。

市场或震荡上行
逐步加仓权益品种

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

上周A股市场大小盘分化，大盘下跌，小盘上涨。截至6月16日，上证综指收于3123.17点，全周下跌1.12%，深证成指收于10191.24点，全周上涨0.14%。中证100指数下跌2.23%，中证500指数、中小板综指、创业板综指分别上涨0.73%、0.60%、0.99%。行业方面，各行业涨跌互现，其中有色金属、国防军工、煤炭的涨幅较大，分别为3.35%、2.41%、1.52%；银行、建筑、家电的跌幅较大，分别为2.34%、1.64%、1.27%。

上周央行开启公开市场逆回购，共计投放6200亿元，逆回购到期2100亿元，MLF到期回笼2070亿元，国库现金定存到期600亿元，合计净投放量为1430亿元；货币利率方面，R007均值小幅下行至3.32%；债券发行规模合计13214亿元，总偿还量合计4218亿元，净融资额为8997亿元。上周，债券市场小幅反弹。美联储加息落地，海外不确定因素影响告一段落。国内6月经济趋稳，得益于央行持续货币投放，短期市场企稳。但是，中期来看，金融去杠杆仍在进行中，债市震荡趋势未变。

上周市场大盘股进入调整，小盘股超跌反弹。6月15日凌晨，美联储6月议息会议决定加息25个基点，将联邦基金利率区间上调至1%~1.25%。基本符合市场预期，加息落地后投资者风险偏好短期有所回升，中小市值股票大幅反弹。根据海通金工统计，从最近三次美联储加息后A股市场的表现来看，Wind全A指数在随后5个交易日累积涨幅分别为4.23%、0.81%和0.14%，10个交易日累积涨幅分别为3.46%、-0.21%和-0.19%。其次，明晟公司（MSCI）将于6月20日决定是否将A股纳入其国际指数。海通金工回顾过去三次MSCI公布审议结果后市场表现，Wind全A指数在公布后3个交易日累积涨幅分别为1.28%、3.76%和3.11%，5个交易日累积涨幅分别为1.07%、-2.50%和2.59%。整体来看，海外市场消息有助于推升投资者风险偏好上升。从国内情况来看，整体仍存在一定压力。首先，临近6月末，资金面压力或逐步袭来；其次，上周五证监会发案例揭秘打板赚钱，提示投资者应保持警惕，不要盲目追涨杀跌，提示投资者注意市场风险。

从分级基金整体折溢价来看，活跃品种多数仍折价，但整体没有套利空间，表明投资者情绪较为稳定。截至6月16日，仍有转债B级、可转债B、军工股B、网金融B、传媒业B和券商B合计6只分级基金对应母基金净值下跌不足10%即将触发下折算，投资者需警惕向下跌到点折算风险。

整体来看，我们认为短期海外事件有助于提振投资者情绪，市场风险偏好有望提升。不过需要注意的是，市场历经波折后需要一定休整调整，加之半年末的资金面压力，反弹或难以一蹴而就，市场或呈震荡上行格局，建议投资者可逐步从轻仓开始抬升权益仓位，品种上建议关注ETF等非杠杆类产品，风格上维持成长价值均衡配置。此外，临近年中，资金面的收紧或引发回购的走高，建议投资者继续关注场内回购以及货币基金，我们仍强调黄金全年来看仍有配置价值，长线资金继续关注黄金ETF。

■ 杠基盘点

分级B溢价率微升 新能车B涨幅居前

□兴业证券研究所 任瞳

上周沪深两市的主要指数涨跌互现。截至6月17日，上证综指收于3123.17点，全周下跌1.12%；深证成指收于10191.24点，全周上涨0.14%；沪深300收于3518.76点，全周下跌1.61%；中小板指收于6704.95点，全周上涨0.14%；创业板指收于1810.05点，全周上涨0.77%。

截至6月16日，沪深300股指期货主力合约IF1707贴水30.76个基点，中证500股指期货IC1707贴水55.40个基点，上证50股指期货IH1707贴水26.19个基点。此外，两融规模较前期有所上升，截至本周四，两融余额为8731.15亿元左右。

分级A日均成交小幅增加

从市场交易情况看，上周所有被动股票型优先份额（分级A）一周成交额约为29.20亿元，日均成交额约为5.84亿元，日均比前周增加0.71亿左右。上周分级A平均跌幅0.17%。

从上周五成交额排名前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%，较上周有所上升；平均溢价率-0.06%，较前周下降0.23%。

上周所有被动股票型进取份额（分级B）的一周成交额约为35.70亿元，日均成交额约为7.14亿元，比前周下降0.35亿左右。成交额前20的分级B，平均溢价率为6.16%，较前周上升0.32%。

分级B涨跌不一，表现最好的新能源车B（150212）、有色800B（150151）、传媒业B（150234），涨幅分别为13.41%、8.94%和8.00%。成交活跃的品种包括券商B（150201）、创业板B（150153）和中航军B（150222），分别下跌0.75%、上涨1.67%和4.34%。

富国创业板指数分级场内份额流入最多

上周场内份额流入较多的分级基金为富国创业板指数分级、富国中证体育产业、医疗分级、银华中证800等权重、申万菱信中小板，AB份额总计流入2415.278万份、191.0718万份、11万份、5.4318万份和0万份。

上周场内份额流出较多的分级基金为

招商中证证券公司、国泰国证医药卫生、申万菱信深证成指分级、银华深证100、鹏华中证国防，AB份额总计流出4.56亿份、2.69亿份、2.05亿份、1.80亿份和1.40亿份。

目前，利率规则为+3%的品种隐含收益率约4.58%，利率规则为+3.5%的品种隐含收益率约4.99%，利率规则为+4%的品种隐含收益率约5.33%。

上周分级A价格震荡小幅调整，分级A的隐含收益率比前周略有上升。在前周分级场内份额小幅回升之后，上周再度大幅流出。我们认为短期分级A的配对转换价值依旧存在，但近期市场整体有所回暖，分级B投资者情绪有所回升，短期分级A仍然以震荡为主，而跟踪指数走势较为强势的分级A如创业板A等表现依旧较好。我们仍然推荐流动性相对较好，跟踪指数走势相对强势的分级A品种。

当前，我们建议关注流动性好，预期收益率相对较高的品种，如银行股A（150299.SZ）、新能源车A（150211.SZ）、创业板A（150303.SZ）、证券A（150171.SZ）和证券A级（150223.SZ）。

分级基金数据概览

注：截至6月16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
150212.SZ	富国中证新能源汽车B	13.41	150189.SZ	招商可转债B	6.16	150221.SZ	前海开源中航军工A	5.97	150336.SZ	融通中证军工B	6.17%	150332.SZ	建信中证互联网金融B	4.19
150151.SZ	信诚中证800有色B	8.94	150165.SZ	东吴中证可转换债券B	4.73	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.79	150332.SZ	建信中证互联网金融B	8.35%	150336.SZ	融通中证军工B	4.10
150234.SZ	申万菱信传媒行业B	8.00	150144.SZ	银华中证转债B	3.04	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.70	150234.SZ	申万菱信传媒行业B	8.71%	150146.SZ	招商沪深300高贝塔B	3.90
150197.SZ	国泰国证有色金属行业B	7.44	150021.SZ	富国汇利回报分级B	3.02	150223.SZ	富国证券A	5.58	150201.SZ	招商中证证券公司B	9.33%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	3.78
502028.SH	鹏华新丝路B	6.84	150154.SZ	中海惠丰纯债B	2.20	150335.SZ	融通中证军工A	5.52	150146.SZ	招商沪深300高贝塔B	10.59%	150222.SZ	前海开源中航军工B	3.74
150290.SZ	中融中证煤炭B	6.74	150033.SZ	嘉实多利进取	1.19	150297.SZ	南方中证互联网A	5.51	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	10.60%	150234.SZ	申万菱信传媒行业B	3.63
150336.SZ	融通中证军工B	6.41	150067.SZ	国泰互利B	0.15	150263.SZ	华宝兴业中证1000A	5.50	150095.SZ	泰信基本面400B	11.47%	150118.SZ	国泰国证房地产B	3.60
150218.SZ	交银国证新能源B	6.18	150156.SZ	中银互利B	-0.20	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.47	150290.SZ	中融中证煤炭B	11.98%	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	3.58
150105.SZ	华安沪深300B	6.00	150040.SZ	中欧鼎利分级B	-1.18	150317.SZ	交银互联网金融A	5.45	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	12.37%	150201.SZ	招商中证证券公司B	3.53
150308.SZ	富国中证体育产业B	5.70				150293.SZ	南方中证高铁产业A	5.45	150264.SZ	华宝兴业中证1000B	13.11%	150290.SZ	中融中证煤炭B	3.52