

■全景扫描

一周ETF

A股ETF大幅净申购

上周,市场冲高回落,场内ETF成交持续放量,总成交额接近千亿元。上周A股ETF整体净申购33.036亿份,沪深300ETF成为增持热门。华泰300ETF、华夏300ETF和嘉实300ETF净申购规模达32.41亿份。

上交所方面,华泰300ETF上周规模大增18.28亿份,周成交达287.46亿元;上证50ETF上周净申购3.32亿份,周成交146.60亿元;上证180ETF上周净赎回1.02亿份,周成交57.68亿元。深交所方面,深100ETF上周净赎回1.05亿份,期末份额为26.58亿份,周成交额为32.17亿元。QFII方面,南方A50、博时FA50上周规模分别缩水3.72亿份、3.18亿份,期末份额分别为32.43亿份、1.995亿份。(李菁菁)

ETF融资余额周增近22亿元

交易所数据显示,截至12月11日,两市ETF总融资余额较前一周增长21.75亿元,达771.44亿元;ETF总融券余额较前一周下降0.85亿份,至8.19亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为73.80亿元,周融券卖出量为22.40亿份,融资余额为655.30亿元,融券余额为5.80亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为423.76亿元,融券余额为3.84亿份;上证50ETF融资余额为187.19亿元,融券余额为1.36亿份。

深市ETF总体周融资买入额为13.73亿元,融券卖出量为4.74亿份,融资余额为116.14亿元,融券余额为2.38亿份。其中,深证100ETF融资余额为24.96亿元,融券余额为0.59亿份。(李菁菁)

一周开基

标准股基净值上涨1.12%

上周上证指数报收2938.17点,周上涨0.02%。截至2014年12月12日,海通证券数据统计,标准股基净值上涨1.12%。409只主动股票型基金净值平均上涨0.46%,277只指数型股票基金净值平均上涨1.12%,397只主动混合型开放式基金平均上涨0.10%,主动混合封闭式基金净值平均下跌0.47%。QDII基金普遍下跌。债券基金方面,指数债基上周净值下跌1.06%,主动封闭债基净值上周净值下跌1.19%,主动开放债基净值下跌1.21%。其中,纯债债券型、可转债债券型、偏债债券型、准债债券型跌幅分别是1.17%、4.01%、1.39%、1.39%。短期理财债年化收益在4%以上,货币基金年化收益降至3.71%。

个基方面,主动股票型基金中,信诚精萃成长表现最优,上涨5.92%。指数型股票基金南方小康ETF表现最优,上涨7.04%。债基方面,道富增鑫一年A表现最优,上涨1.17%。QDII基金中表现最好的是诺安全球黄金,上涨2.09%。(海通证券)

一周封基

债券基金净值持续调整

A股宽幅震荡,市场走势分化。基金汉兴到期后,传统封基仅存7只,上周纳入统计的7只传统封基的净值涨跌互现,周净值平均下跌0.47%。二级市场表现弱于净值,平均跌幅为0.98%,折价率扩大,当前平均折价率为9.64%。股票分级基金母基金净值分化,平均涨幅为1.45%。其中,受益于政策的环保行业分级基金——新华中证环保以及申万菱信中证环保以4.67%和4.36%的净值领涨。激进份额在杠杆放大下,周平均净值涨幅为2.57%。

前期获利丰厚的债市延续调整。非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值多数下跌,净值平均跌幅为1.03%,二级市场平均价格下跌0.02%。债券分级基金母基金和激进份额跌幅更甚,平均净值跌幅分别为1.58%和2.98%。(海通证券)

责编:李菁菁 美编:王力



■金牛评委特约专栏

把握分级基金A份额投资机会

□海通金融产品研究中心 单开佳 孙志远

A份额的投资者最近有点烦!满以为降息对类固定收益的A类份额构成利好,但事实上,降息之后绝大部分A份额都经历了一轮大幅下跌行情,有些产品跌幅甚至超过了10%。为什么降息后A类份额会出现暴跌?当前时点如何把握A份额的投资机会?

首先要认识到一点,虽然长期来看A份额很像一只浮息债券,但由于永续型分级基金具有合并/分拆机制,使得其定价还会受到B份额的牵制。虽然说长期来看A份额按照债券思路定价没有错,但由于降息后指数上涨过快,赚钱效应驱使投资者追逐杠杆工具,而套利者在指数连续上涨后也暂时放慢了套利卖出的脚步,导致B份额折溢价率非理性抬升,压制了A份额的表现,自然也就令得A份额价格出现暴跌了。

不过指数连续大幅上涨断然不是常态,分级基金的定价机制必然还会回归到理性上来,那么什么是理性定价呢?我们的认识是,资金筹码决定定价权,而A份

额的固定收益特性使其成为保险机构的良好配置对象,资金雄厚的保险机构自然拥有绝对的定价权力,一旦按照债券定价思路计算的收益率超过其成本,保险账户都会买入并长期持有,匹配其长期负债,稳定的赚取利差。此时,如果套利交易者“不偷懒”,理论上分级基金是不应当有整体折溢价套利机会的,而A份额的价格可以按照债券收益率贴现确定,利用母基金的净值,减去A份额的合理价格,自然就是B份额的理论价格。之前A份额的暴跌恰恰是因为B份额受到过度追捧,A份额投资者资金规模不再具有绝对优势,以及套利交易者不及时卖出而为获取趋势收益,共同导致以上定价机制失效。

了解永续分级基金的定价机理后,我们该如何做A份额的投资呢?对于不同类型投资者来说,有三种操作思路。

第一,针对有负债匹配需求的长期投资者。如果有负债需要匹配,尤其是诸如寿险之类的长期负债,长久期且高收益的品种是这类投资者的良好选择。长期国债虽无信用风险,但流动性一般,而且收益偏低;长期限高

收益债虽收益较高,但存在一定的信用风险,谁也不知道在长期一些经营不善的企业还能不能还得起钱。A份额没有固定的到期期限,长期收益率良好,向下到点折算机制又保护了其本金不受市场下跌的侵害,非常适合有负债匹配需求的投资者。尤其是在这轮A份额暴跌之后,长期收益率大幅上升,目前甚至比10年期AA级信用债的收益率还高出20多个基点,长期投资价值极高。

第二,定期折算套利。永续A份额虽然无法通过赎回的方式兑现本金,但可以利用每年的定期折算来获取定期收益。具体来看,在每年的固定日期,A份额单位净值中超过1元的部分,会折算为母基金,而母基金可以按照净值要求基金公司赎回,非常类似于现金分红,由此使A份额具备了永续债券的特性。这里面蕴涵着怎样的套利机会呢?关键点在于A份额的折价。对于折价交易的A份额来说,定期折算可让其一部分资产被折算为无折价的母基金,相当于迅速兑现折价。套利收益的幅度取决于A份额的折价幅度和约定收益高低。折价越大,

回归到净值的幅度越大;约定收益越高,A份额折算成母基金的比例越高。

第三,需要管理利润表的机构。投资机构都有利润考核需求,如果年底利润考核不达标,一些当年业绩不佳的机构,急需一些可以粉饰利润表的工具,A份额就是这类机构的良好选择。那么具体该如何操作呢?其核心在于利用可供出售金融资产的会计记账特点和A份额定期折算机制。可供出售金融资产在会计报表上的特点是只有已确定损益才记入利润表,没有兑现的浮动盈亏,只会在资产负债表上体现。这就使得有利利润表管理需求的投资者,可以在定期折算之前买入相应的A份额,定折得到的母基金,赎回之后可视作兑现了约定收益,这块资产自然可以进入当年的利润表里,而除权后A份额在价格上的亏损,则因为没有卖出兑现,只会体现在资产负债表之上。投资者在选择这样的A份额时需要关注以下几点:定折日不能离年底报表截止日太近,否则还来不及赎回母基金兑现收益;即期收益率要足够高,这样对于利润的提升效果也最大。

■操盘攻略

□招商证券 宗乐 顾正阳

自11月21日央行意外降息之后,市场出现了“旱地拔葱”的行情,主板股指快速上升,沪深300指数最高攀升幅度超过25%。券商、地产、保险行业领涨,相关股票指数分级基金B份额连续涨停。截至12月12日,代表大盘蓝筹的沪深300指数在这一阶段中上涨了23.6%。而创业板指的表现则明显落后于主板股指,上涨幅度为7.9%。

短期市场震荡压力加大

降息之后主板股指连续两周的快速上涨将市场情绪推至高点,各路资金涌入股市抢筹,低估值的大盘股成为首选标的,进一步推高市场。本次火爆行情的实质是投资者对传统行业预期逆转之后的估值修正,降息就是触发这个预期逆转的导火索。但需要警惕的是,指数在较短的时间内涨幅过高,一些获利丰厚的投资者难免会获利了结,导致股指出现剧烈波动。12月第二周以来,大盘呈现巨幅震荡的态势,在周一大涨4%后,周二下挫超过4%,周三又出现大幅反弹,说明多空双方的意见出现分歧,短期内股指仍需时间整固。当空方逐渐离场之后,市场将有很大机会继续向上。

更深一层来看,我们认为,中国股市投资者结构的一个明显特性就是散户占比较大,这就使得A股市场的走势将很大程度的受到中小投资者情绪的影响,从而表现出较强的投机性。此外,由于

中小投资者往往会因看到了“赚钱效应”而做出冲动决策,蜂拥入场,最终导致股市中长期的趋势在较短的时间内走完。我们认为,上述这种长期趋势在短期内快速兑现的情况并不是一个好的现象,并有可能加剧市场的震荡。

上证指数在近期快速上涨了逾500点,伴随着融资规模的爆发性增长,众多获利盘出逃压力愈来愈大。临近年底,市场不确定因素增加,且下周将迎来年内最后一轮IPO新股发行,届时将对市场流动性造成不小的压力。市场传闻证监会查证券公司的两融规模,也是对近期融资规模暴涨导致的市场大幅攀升提起警示。在这样的背景下,近期市场大幅震荡也合乎逻辑。

股市的运作很长时间的脱离经济基本面运作。而在宏观层面,经济复苏的基础仍十分薄弱,低于预期的经济数据频频对股市

施压。若经济仍难见起色,不排除央行继续采用降准降息的手段。

总的来看,我们维持股票市场中长期向上的判断,但近期震荡压力明显加大。

债基面临去杠杆风险

12月8日晚间,中国证券登记结算有限公司发布的《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》称,暂时不受理新增企业债券回购资格申请,已取得回购资格的企业债券暂不得新增入库;同时规定债项评级达不到AAA级的企业债券不得新增入库,有新增入库的将强行出库。

此举引发市场对债券市场流动性的担忧,并将城投债推向了风口浪尖。此通知下发后,债市利率大幅攀升,提升了债市的紧张情绪。债券基金普遍面临着去杠杆的风险,并且在股市热情高涨吸引了大部分资金的背景下,尤

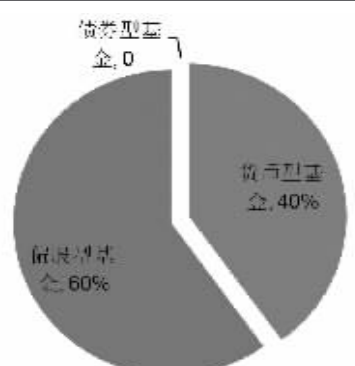
其对债市产生较大的影响。

总的来看,我们认为债券市场虽然短期承压,但中长期的表现仍然不会太差。

综合以上分析,我们认为,临近年底,市场的不确定因素增加,投资者在获取了这一阶段的高收益之后,应更理性的看待市场,更多的采取落袋为安的方式。在保证充足的流动性的同时,可关注市场热点变化,并采用工具型基金参与短期博弈。可关注的标的包括行业ETF、分级基金B份额等,中长期配置可选大盘蓝筹风格的偏股型基金,以备来年。而债券市场风险较大,建议短期规避。

大类资产配置方面,我们建议风险偏好较高的投资者配置60%的偏股型基金和40%的货币市场基金,同时建议风险偏好较低的稳健投资者配置40%的偏股型基金和60%的货币市场基金。

风险偏好较高投资者的配置建议



风险偏好较低投资者的配置建议

