

## 股债双牛助推火热行情继续演绎

## 可转债基金新年开局战绩显赫

□本报记者 张洁

2015年A股火红开局，“进可攻、退可守”的可转债基金继续分享股市盛宴。1月9日中证转债指数创出历史新高，可转债基金延续2014年强势格局，首周收益在基金各细分品类中一马当先。特别值得一提的是，3只可转债分级基金因净值大幅上涨，其B份额相继触发上折。

Wind数据显示，今年以来，截至1月9日，债券基金涨幅前十位中可转债基金占据大半江山，其中天治可转债增长A和C区间收益率均为12.21%，民生加银转债优选A和C区间收益率分别为9.11%和9.10%。在此期间，全部债券型基金的平均收益率仅为1.05%。

分析人士指出，新增资金在2015年有望继续大量涌入，推动A股和转债市场延续强势，转债股性带来的机会大于风险，同时由于稀缺性加剧推动转债估值进一步提升，存量券价格在中期内或继续升高。

## 业绩延续强势

自去年四季度起，A股市场强势启动并持续发力，中证转债指数随之一路飙升。2014年10月10日至2015年1月9日的三个月里，中证转债指数从307.02点攀升至455.33点，区间涨幅高达148.31%，并不断刷新历史新高，2015年1月9日以476.05点再度创出新高。

在A股和债券市场均走强的背景下，可转债基金整体收益突出。Wind统计数据显示，2014年817只债券基金（银河基金分类）的平均年化收益率为21.76%，24只可转债基金的平均年化收益率为79.48%，其中，招商可转债以242.67%的收益率拔得头筹，长信可转债A和C、建信转债增强A和C也实现超95%的超高收益率，即便是最低的天治可转债增强A和C收益也分别为35.62%和35.05%。

受益于良好的收益预期，可转债基金市场在2015年也有望迅速扩容。鹏华基金近日发布公告，将于1月12日至1月30日发行鹏华可转债债券型基金，鹏华可转债将以不低于80%的非现金基金资产投资可转换债券（含分离交易可转债）。

国金证券分析师张宇表示，可转债基金集体走强与其股债兼具的投资特性直接关联。股债双牛格局推动转债行情演绎，正股多以蓝筹为主的转债有效分享了蓝筹股的上攻

行情；另外，可转债基金可以在场内进行质押回购，实施杠杆放大交易。在宏观基本面决定债券市场仍然存在走牛的基础上，可转债基金将成为2015年债券基金配置中不可缺少的“进攻型选手”。

## 分级转债接连上折

“从2014年年初，无风险利率持续下降至2个点，可转债自身价值增强，外加股市助长债转股预期，分级可转债基金提供杠杆收益，让分级可转债基金收益远超债基平均水平。”银河证券分析师李薇告诉中国证券报记者。

在净值不断上行的同时，三只可转债分级基金的进取端交易价格也迅速飙升，上涨幅度有过之而无不及，招商转债分级、东吴转债分级先后迎来上折。在2015年的首周，转债分级基金再接再厉，净值的大涨使其再次迎来密集上折，招商转债分级、银华转债分级均在1月8日办理了其上折业务。

从市场表现来看，可转债分级基金上折之后，杠杆份额表现也相当强势，东吴中证可转债的杠杆份额可转债B上折后复牌已连续5涨停，而招商可转债分级第一次上折完成后，其杠杆份额转债进取连续上涨，仅一个月价格已上涨逾一倍。

其中，招商转债分级因13.69亿元的募资规模使其在流动性上占据了先天的优势，A、B两类份额当前的场内份额分别达到了6.23亿份、2.67亿份，远高于其余两只转债分级基金，成交量更是在其余两只产品的8倍以上。而在完成了本次的上折以后，其杠杆水平则有望重新回归3.33倍左右的相对高位，进攻性十足。

金牛理财网分析师何法杰分析指出，招商

转债分级为主动投资转债基金，灵活性相对较高，并可利用杠杆水平进一步提升收益。从各个阶段的净值表现情况来看，在短时间内迎来了两次上折，招商转债分级明显超出一筹。

## 稀缺性推高价值

2014年末至今，A股蓝筹股强势的估值修复行情，也让与之密切相关的可转债逼近各自的强制赎回条件，转债转股率大幅提升。工商银行近日公告称，截至2014年12月31日，累计已有人民币154.63亿元工行转债转为工行A股股票，累计转股股数超过44亿股，未转股比例为38.15%。历史公告显示，2014年9月30日，中国银行转债未转股比例为97.35%，仅仅经历一个季度后，截至12月31日，中行未转股比例为37.12%，期间转股超过85亿股。

据中国证券报记者梳理，2014年共有13家公司可转债发起赎回，仅11月以来，国金、隧道、中行、工行、平安、久立、国电等7家触及130%的赎回条款宣告赎回。

截至2014年12月31日，尚在交易的可转债有28家，可转债规模余额约为1100亿元。分析人士指出，随着中行和工行满足赎回条款赎回转债，共有接近50亿元转债余额转股。进入2015年1月，徐工、中海、南山和民生也相继满足赎回条件，那么转债市场的存量将萎缩至500亿元左右。

随着转债股加速，可转债市场存量迅速萎缩，稀缺性凸显。中金公司分析指出，新增资金在2015年有望继续大量涌入，并推动A股和转债市场延续强势。而且股市预期未完全透支转债价值，存量转债的估值水平将进一步推升。

## 东吴转债杨庆定：可转债仍有上涨空间

今年以来，A股市场延续了去年的火热行情，吴可转债B在二级市场上则连续出现了五个涨停。对此，东吴转债基金经理杨庆定表示，牛市行情启动以来，可转债基金的套利机会凸显。伴随着增量资金大举入市，蓝筹行情有望演绎到极致，相关可转债产品仍有进一步上涨空间。同时，东吴可转债基金采用分级设计，具有“蓝筹+杠杆”的概念，可以作为抢反弹的首选。

据悉，东吴可转债基金于2014年5月9日

成立，主要跟踪中证可转债指数。据Wind数据显示，截至2014年年底，东吴转债母基金份额自成立以来的收益为48.64%，折算成年化收益率达84.60%，高居同期可比23只被动指数型债券基金第一位；带有杠杆属性的东吴转债B同期收益更是高达160.46%。去年年底，东吴转债母基金净值突破1.40元，触发不定期折算，折算之后三类份额净值归一，进取份额东吴转债B的杠杆倍数得到显著提升，目前维持在3.43倍左右。（李良）

上证50ETF期权推出  
市场抗操纵性提升 抢筹蓝筹需谨慎

□本报记者 曹乘瑜

1月9日下午收盘后，证监会对外宣布，上证50ETF股指期权将于2月9日正式推出。由于期权的高杠杆（10倍以上）、T+0交易、且具备做空功能，市场猜测，期权问世将增加股市的波动性。9日收盘前半小时的期权指和现货跳水，可能就是这一工具推出的市场反应。

对此，业内人士认为，期权仅仅是中性工具，从海内外的经验来看，对市场影响并不大。ETF期权增加了各单个证券及不同证券品种之间的关联性，实际上提高了市场的抗操纵性。

## ETF期权将熨平市场波动

业内人士认为，期权ETF的推出，实际上是增加了证券品种，使市场的定价效率提升。申银万国表示，期权最大价值，就是把投资者对市场的看法，用期权精确表达出来。

华夏上证50ETF基金的基金经理方军介绍，上证50ETF的推出，让市场上多了种风险管理工具，进一步丰富了我国证券市场上的品种，完善了市场机制。境外成熟市场的实践表明，ETF期权并不能够决定市场走势，而是

增大了操纵市场的难度，提高了市场的定价效率。因为一方面，ETF期权能够满足更多的市场需求，更多样化的市场参与者可以提高竞价交易的定价效率；另一方面ETF期权增加了各单个证券及不同证券品种之间的关联性，大大增加了操纵市场的成本，提高了市场的抗操纵性。

南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙认为，这一工具推出，会满足部分投机者需求，短期内会加剧波动，但长期来看，会熨平市场波动。

## “抢筹”蓝筹需三思

有观点认为，随着上证50ETF期权的使用，对上证50指数的成份股（蓝筹股）的需求也将增多，例如备兑开仓策略，要求投资者在持有足额标的证券的基础上，卖出相应数量的认购期权合约，这可能会导致出现“抢筹”现象，提升蓝筹股的流动性溢价，再次引发蓝筹暴涨行情。数据显示，从2014年下半年至今，上证50指数涨幅逾60%，大大刺激了市场，对蓝筹行情持续的预期也增加。

不过，对此业内人士保持谨慎态度。方军认为，上证50ETF期权的推出，因备兑开仓

等，客观上增加了ETF投资的市场需求，但也会间接带来对成份股现货的投资需求推升。但是，从境外成熟市场的经验来看，并没有证据表明其会决定市场的方向，其作用主要是体现在提高市场效率上。

也有业内人士表示，在某类指数暴涨之后推出衍生品，对该指数或为利空，前车之鉴是2010年4月沪深300股指期货推出前夕，也有观点鼓吹300成份股应该会被抢筹，但实际上，股指期货上市后300指数一路下跌，直到2014年下半年才算缓过劲来。在一个名为“世纪漫步”的微信公众账号推送的《市场操纵与股指期货》的文章中，署名为“豆子”的作者表示，认购期权的总量是有限制的，一个到期日未平仓的期权合约数量不能超过50ETF总份额的75%，而认沽权证是无限制供应的，利多利空，一目了然，因此上证50ETF股指期权是监管层想还市场以正常环境的努力。部分业内人士对此表示赞同。

不过，对于ETF基金来说，期权推出必将大大提高其流动性。杨德龙指出，由于流动性加大，管理人管理基金的难度会增大。知情人士透露，华夏或许会增加一个上证50ETF联接基金，扩大基金份额，以应对需求。

股票ETF首次获准T+0  
易方达H股ETF价值凸显

□本报记者 常仙鹤

根据上交所1月9日收市后发布交易指引，1月19日起，素有“小港股直通车”之称的易方达H股ETF可实行T+0当日回转交易。这是A股市场首次实现股票ETF的T+0交易。

此前，在沪深交易所交易的黄金ETF、债券ETF和货币ETF已经实行T+0交易，而股票类ETF一直没有实现T+0。相比A股ETF仍然不能T+0交易，跨境ETF在T+0后将会极大吸引市场目光。在此次一同获批的4只跨境ETF中，3只都是欧美指数ETF，只有易方达H股ETF与A股市场交易密切关联，因此其投资价值受到市场热点关注。

H股指数是大盘蓝筹概念，与下A股热炒的大盘蓝筹主题正好吻合。H股指数成分股与上证50的权重重合度高达85%，H股相对于A股还存在一定的价值洼地。2015年伊始A-H股溢价指数连续创新高，以中国石油、工商银行、建设银行等市值最大的20家A-H公司为例，自沪港通启动以来，A股平均涨幅超过六成，而其H股平均涨幅仅超过二成。

由于投资价值已开始被机构重视，近期H股ETF的投资热度明显升温。近日二级市场价格已从折价变为溢价，最近三个交易日的平均溢价率约3%以上，日均交易量逐日放大，并且上交所数据显示，近期H股ETF规模迅速翻番。

基金研究人士指出，T+0交易是海外主要证券市场普遍采用的交易制度，跨境ETF由于投资标的大多实施T+0交易，跨境ETF实施T+0交易更加符合投资习惯，使其投资价值进一步提升。跨境ETF实施T+0交易后，投资者可以在成交当日内交收前全部或部分卖出，使单笔资金可单日多次循环，极大地提高了投资者的资金周转率。借助资金当日回转的机制，为偏好于日内高频交易的投资者带来了境外ETF投资新玩法。

大成高新技术产业基金  
今起发行

□本报实习记者 黄丽

大成基金2015年度首发基金——大成高新技术产业股票基金将于1月12日至1月30日期间发行。

据悉，该基金将不低于80%的非现金资产投资于高新技术产业股票资产挖掘优质高新技术股，涵盖军工、电子、环保、机器人等热点主题。大成高新技术产业基金拟任基金经理徐彦认为，中国经济转型是一个相当长的渐进过程，高新技术产业将充分分享技术变革带来的机会。大成高新技术产业基金将在行业趋势、商业模式、管理层、市值、估值之间权衡，紧随国家发展战略，致力于分享技术变革带来的增值收益。

华润元大富时中国A50  
成指数“黑马”

□本报记者 张昊

大盘“任性”上涨，指数基金自然紧追不舍，开年的基金江湖几乎成了指数基金“任性”的战场。与多数指数基金不同，目前国内极少数跟踪国外知名指数公司编制的A股指数基金——华润元大富时中国A50指数基金成为本轮行情的“黑马”。

11月20日成立的华润元大富时中国A50指数基金1月9日最新的净值为1.432，不到两个月上涨幅度已超过43%。

从公开信息看，与国内不少指数每半年调整一次成份股不同，富时中国A50指数成份股的调整周期是每季度调整，这也就意味着其更加贴合市场。另外，作为A股大盘蓝筹指数的代表，富时中国A50指数在全球范围内广受认可，从近期的市场走势看，大盘蓝筹板块仍有机会，值得关注。

华润元大富时中国A50基金经理杨伟也表示，尽管近期大幅上涨，但从估值来看，以A50指数为代表的大盘蓝筹股目前仍处于估值较低的水平。