

■ 上市基金看台

后市有望上涨 坚守热点产品策略

□海通金融产品研究中心
倪韵婷 孙志远

凭借后半周的发力,A股再收周阳。截至1月16日,上证指数收于3376.50点,全周上涨2.77%,深证成指收于11532.80点,全周上涨1.84%。小盘股表现再度强于大盘股,创业板综指上涨4.26%,中小板综指、中证500指数和中证100指数分别上涨2.96%、2.05%和2.54%。行业方面,TMT板块走强,计算机行业整体涨幅超过10%,传媒也达到7.75%,银行、电力设备和家电也有不错表现。有色金属、煤炭、交运表现不佳,整体收阴。

短期不择时

大格局上,股权投资融资大时代,低利率、强改革驱动的牛市已经形成,大类资产配置转向股市的趋势已确立。证监会通报券商融资类业务现场检查及处理情况,会导致市场短期回调,但此事件对资金面的实质影响有限,政策意图是规范行为而非切断水流,与2007年“5·30”上调印花税率不同,目前未到政策压市期,且此政策之前

市场有一点预期和消化。参考2005年来牛市、震荡市中7次中期调整,目前条件不充分。牛市趋势下,轻易判断拐点,左侧交易有机会成本,维持第一波修复行情未结束的判断,股市谚语“闪电打下来时,你必须在场”,短期波动很难择时操作,如1月5日市场回调后14日-15日迅速回升。

证监会通报券商融资类业务现场检查及处理情况后,风格进一步偏向创业板为代表的成长股的呼声变大。的确,2015年以来创业板指跑赢沪深300,我们认为这应理解为轮涨、补涨,而非风格切换,其中领涨的指标股与汽车家电上涨逻辑一样,表现好的子行业互联网金融源于政策,利于解决融资难和降低融资成本。

上周债市出现反弹,其中利率债表现强于信用债,原因在于央行续作了前期到期的MLF,稳定了因新股申购而趋紧的资金面;本周将公布一批宏观经济数据,其表现可能偏弱,引发市场避险情绪提升;外盘大宗商品价格下行,减轻外部通胀压力。本周一将公布GDP、工业增加值、投资和消费数据,弱于预期可能性较大,一方面带动

利率债下行,另一方面又会倒逼政策放松。政策放松的方向是确定的,但途径是不确定的。之前的全面降息似乎没有达到降低融资成本的目标,过多资金绕开实体直接进入金融市场,上周五证监会发布的限制部分券商两融业务文件,本质上还是希望控制金融市场的过度投机,将资金导向实体经济。从这个角度来看,一旦理顺资金流向,政策放松,甚至是全面放松,并不是不可期待的。鉴于此,1季度我们依旧看好债市的春季攻势,券种上依旧偏向票息保护足、也可受益于融资成本改善的高收益债券,利率债因前期涨幅较大,且易受经济企稳的负向影响,即使短期有反弹,也建议轻配。

适当降低仓位

我们认为短期市场或承压,建议投资者短期适当降低仓位。可以适当配置即期收益率高的稳健份额,如国泰中证医药A,持有到期收益率高的申万菱信中小板A,此外由于证券股短期承压较大,对应证券激进份额或会面临出逃压力,当二级市场无法出逃时,可能会选择稳健份额配对转换推出,因而或对

证券分级稳健份额构成利好,投资者可关注招商证券A、申万证券A。不过虽然短期市场承压较大,但长期趋势仍不变,如今市场错杀过头,也是很好的长期配置时点,投资者可选择先以ETF进行中长线布局,具体品种上可关注央企ETF、沪深300ETF。

展望后市,如果市场进一步上涨,利多因素可能来自于货币、地产等政策的偏松,金融股仍会受益,而2013年1季度末风格从大盘蓝筹切到一线成长源于靓丽业绩,2014年初一线成长切到并购等小市值主题成长源于证监会进一步取消并购重组审批,目前既没政策驱动,也没基本面催化。除金融外,可关注“三低”品种,即低估值、低涨幅、低股价。

2014年11月21日降息以来,风格上,大盘、低估值的超额收益很明显,低股价并未突出,第一波修复行情扩散蔓延的话,继续从三低角度选股。此外,中期继续看好高端装备/先进制造。主题方面,关注“一号文”和“京津冀”,“一号文”预计本月下旬颁布,重点方向是土地流转和农业信息化,关注土地流转、农业信息化、农资电商、农机。

■ 杠基盘点

风格宜均衡 增配中盘风格

□金牛理财网 盖明钰

受IPO引致的资金面波动影响,上周A股呈V型反弹,上证指数涨2.77%,沪深300指数涨2.49%,日均成交降至5800亿。分级指数中TMT类、创业板指数和中小板指数领涨,银行、地产等大盘风格指数下半周强劲上涨,证券、资源类和食品指数则逆市下跌。

金牛理财网数据显示,上周日均成交超500万的分级股B共35只,平均上涨2.19%,涨幅前五依次为鹏华中证传媒B(12.99%)、富国中证移动互联网B(11.36%)、鹏华信息B(10.63%)、易方达中小板B(6.97%)和申万菱信中小板B(6.42%)。而信诚中证800金融B、申万进取、瑞福进取、银华鑫利和双禧B涨幅均超5%。从母基金溢价率来看,目前没有较好的套利机会。近期分级股B的上涨弹性下降,但下跌弹性上升,预期随着分级市场规模的增加和竞争品种分流,该类产品的溢价套利机会将日益稀少。

上周末监管层释放约束杠杆交易的信号,本周需警惕市场下跌风险,尤其是证券关联度较大的标的。我们认为限制杠杆交易并不改变杠杆交易者投资信心,但会改变市场上行节奏和斜率,继续看多A股。

由于杠杆交易规模急剧攀升,2015年市场波动将加大,建议控制分级股B仓位,把握回撤建仓不追涨原则。本期建议降低金融类和大盘风格标的配比,增配中盘风格标的,均衡组合风格。预期2015年石油和大宗商品价格将会超跌反弹,推荐招商大宗商品B和信诚中证800有色B,同时推荐信诚500B/申万进取/银华锐进/瑞福进取、信诚800金融B、富国国企改革B和富国军工B。

上周中证全债净价指数涨0.58%,债券分级母基金净值平均上涨0.72%,3只转债分级母基金平均上涨1.56%,日均成交额超过500万的分级债B共7只,平均涨幅11.52%,银华中证转债B和招商中证转债B因上折恢复溢价涨幅超过25%,我们推荐的泰达宏利聚利B上涨6.21%,自2014年12月14日推荐以来累计上涨17.79%。上期我们建议卖出东吴中证转债B,该基金上周涨幅仅为1%,落后于标的指数(2.44%)。本期继续警示转债B风险,并继续推荐泰达宏利聚利B(150035)。

本周日均成交额超500万的股票分级A共27只,平均涨幅0.83%。金牛理财网数据显示,目前分级股A的收益率多数仍在7%附近,部分有期限的分级A收益率均超过7%,具有较好的配置价值。在降息周期中,高利差品种具有长期优势,继续推荐国泰三杰(医药A150130、食品A150198和地产A150117)、新华中证环保A(150190)、申万中小板A(150086)和招商大宗商品A(150096),同时推荐收益率较高的申万收益(150022)。

转债分级基金密集上折

银华招商转债分级两强争霸

□金牛理财网 何法杰

2014年蓝筹股波澜壮阔的行情使得大盘转债占据主导、杠杆优势显著的转债基金成为了除金融地产类股混型基金之外的另一道靓丽风景。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。而在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。

三只转债分级基金设计大同小异

虽然自首只可转债基金——兴全可转债诞生以来已经过去了十多年的时间,但受转债市场容量相对有限、股票市场熊长牛短等多方面的因素限制,其扩容速度相对有限,目前仅有19只转债基金,而将分级运作方式引入的转债分级基金则仅有3只,分别为银华中证转债指数增强分级、东吴中证转债指数分级以及招商可转债分级。

其中,前两只为跟踪中证可转债指数的被动投资转债基金,银华转债分级更是在被动投资的基础上引入了增强操作,力争获得超越业绩基准的稳健收益;招商转债分级则为主动投资转债基金,灵活性相对较强。具体来看,银华转债分级成立时间相对较早,为2013年8月份,在本轮行情来临之前一度跌逾10%;而东吴转债分

三只可转债分级基金基础资料概况				
基础信息	基金简称	银华中证转债 指数增强分级	东吴中证转债 指数分级	招商可转债分级
	设立日期	2013/8/15	2014/5/9	2014/7/31
	基金公司	银华基金	东吴基金	招商基金
	首募规模(亿元)	3.86	2.68	13.69
	基金类型	增强指数债券型	标准指数债券型	一级债基
	标的指数	中证可转换债券指数	中证可转换债券指数	-
份额信息	运作期	永续	永续	3年
	份额配比	7:3	7:3	7:3
	约定收益率规则	一年期定期存款 利率+3.0%	一年期定期存款 利率+3.00%	三年定存 利率+利差 0.2%-2%)
	A份额当前约定收益率	5.75%	5.75%	5.50%
	A份额当前预期收益率	6.86%	6.92%	8.85%
	折算周期	1年	1年	1年
折算信息	定期折算	折算规则 折算方式 下次定折日 上折触发点 下折折算方式	固定日 A份额净值归一 2015/12/1 1.5 三类份额净值归一	固定日 A份额净值归一 2015/12/1 1.4 三类份额净值归一
	不定期折算	下折触发点 下折折算方式	0.45 三类份额净值归一	0.45 三类份额净值归一
	流动性	上市日期 B类场内份额(亿份) 日均成交量(万份)	2013/8/28 1.71 1217.29	2014/6/6 1.25 1101.39
	折溢价率	A份额 B份额 基础份额 份额杠杆	-15.58% 39.29% 1.33% 3.33	-16.45% 33.98% 1.85% 3.33
	杠杆信息	净值杠杆 资产杠杆	2.76 2.33	3.21 2.59

注:数据截至2015.1.16,成交量为最近两个月数据。
数据来源:金牛理财网 <http://fundata.jnlc.com/SitePages/strufund.aspx>

级、招商转债分级则分别成立于2014年5月份、7月份,正适逢本轮行情的逐渐发端,尤其是成立于7月底的招商转债分级,首募规模即达到了13.69亿元,远超其余两只转债分级基金。

从其产品设计上来看,三只产品的份额配比均为7:3,即初始杠杆为3.33倍。银华转债分级、东吴转债分级两只被动投资产品均为永续分级基金,其A类份额的约定收益率目前为

5.75%;招商转债分级则每三年为一个运作期,每一运作期届满后进入下一个为期三年的运作期,其A类份额的约定收益目前为5.5%,略低于前两者。三只产品定期折算的周期、规则以及方式均一致,仅折算的日期有所不同;其不定期折算的方式以及下折的触发点也均一致,仅在上折的触发点上有所差异:银华转债分级为1.5元,其余两者则均为1.4元。

分级基金数据概览

注:截至1月16日 数据来源:金牛理财网 www.jnlc.com

分级股基价格涨幅前五	
基金简称	价格涨幅(%)
鹏华传媒分级B	7.94
信诚中证TMTB	7.47
国联安双力中小板分级B	6.7
富国移动互联网分级B	5.83
富国创业板指数分级B	5.12

分级债基价格涨幅前五	
基金简称	价格涨幅(%)
银华中证转债分级B	10.01
天弘同利分级债券B	10.01
融通通福分级债券B	9.99
东吴转债指数分级B	9.97
招商可转债分级债券B	8.08

分级股A预期收益前五	
基金简称	预期收益率(%)
中欧盛世成长分级A	9.87
申万菱信中小板指数分级A	7.69
申万菱信深成收益	7.48
银华300分级A	6.98
国泰医药卫生分级A	6.97

分级债A预期收益前五	
基金简称	预期收益率(%)
招商可转债分级债券A	8.85
东吴转债指数分级A	6.92
银华中证转债分级A	6.86
嘉实多利分级优先	5.49
国泰信用互利分级A	5.03

分级股B价格杠杆前五	
基金简称	价格杠杆(倍)
申万菱信深成进取	2.19
招商中证大宗商品分级B	2.18
银华深证100分级锐进	1.89
瑞福深证100指数分级进取	1.87
新华中证环保产业B	1.84