

■ 上市基金看台

控仓位攻守兼备

□海通金融产品研究中心
倪韵婷 孙志远

降准也难刺激股市回头,A股市场迎来周线二连阴。截止到2015年2月6日,上证指数收于3075.91点,全周下跌4.19%,深证成指收于10791.10点,全周下跌3.22%。小盘股表现继续强于大盘股,创业板综指逆市上涨2.23%,中证100指数、中证500指数和中小板综指分别下跌了3.70%、1.74%和0.48%。

行业方面,计算机和传媒是上周仅有的两个整体收红的行业,电力、交运和有色金属表现不佳,整体跌幅都在5%以上。

随着PMI数据创下28个月的新低,央行祭出了降准神器。不过在本周IPO集中申购,以及限制券商代销伞型信托的因素作用之下,降准后指数依旧下行,沪指则直奔60日均线之去。

牛市“片头曲”

2月4日,期盼已久的降准终于出现,时间、幅度均超市场预期,但市场并不领情,指数连续两日下跌,怀疑之声又起。一些人认为,市场风格将重回结构市,存量资金博弈仍是主基调,更悲观者认为结构性牛市已经持续两年多,2014年末行情是牛市最后疯狂;而我们认为,牛市的根基未破坏,利率下行、改革推进、稳中求进趋势未变,大类资产配置转向股市的趋势不改,增量资金入场也刚刚开始,前期市场大涨应是牛市片头曲而非片尾曲。降准强化利率下行逻辑,大类资产配置向股市转移趋势未变,年初以来市场风格转换是轮涨而非重回结构市。市场短期遇波折,但牛市根基未变,维持低利率的金融地产、创新的高端装备和互联网、国企改革三条主线,主题看好受益国企改革和迪士尼的上海本地股。

上周央行于公开市场进行了

1200亿元逆回购操作,累计净投放资金900亿元。受本周IPO集中申购和春节假期临近,取现需求提升的影响,资金面较上周进一步趋紧,银行间7日质押式回购利率从前周五的4.34%上升到上周五的4.41%。本周公开市场有350亿资金待回笼,全部为前期投放逆回购,回笼资金量比上周增加50亿元。本周债券发行规模为1238.88亿元,比上周增加约100亿元,其中利率债发行589.52亿元,信用债发行649.37亿元,期限集中在1—3年期。本周债券到期规模为1361.10亿元,比上周高约100亿元。

边走边看

上周债市整体趋暖,利率债表现较强,主要原因在于经济先行指标创下近28个月新低,市场担忧经济进一步下滑,纷纷买入利率债避险,另外,央行于周中进行了全面降准,有利于债市资金面。短期来看,债市走强的大逻辑没有发生逆转,经济仍难言企稳,

同时1季度通常也是银行资金面相对宽裕的阶段。券种上似乎利率债表现更好于信用债,但是我们仍然认为在不断的政策作用之下,经济有企稳的可能性,因此还是建议选择估值安全边际良好,攻守兼备的高收益信用债。

尽管从长期来看,我们认为牛市的基础不变,但从短期来看,降准难扭市场下滑趋势,新股密集袭来心理承压,而本周首个交易日——2月9日是期权上市首日,期权对于市场的影响到底如何有待观察。维持此前建议边走边看,短期谨慎保持较低仓位,节前不要贸然加仓。在具体配置品种上,目前更建议大小风格均衡配置,在震荡加大的格局下,大盘品种可采用适合中长期持有的ETF品种配置,如央企ETF、沪深300ETF,而小盘风格则可采用选股能力较优的主动基金经理产品进行配置,如中欧盛世成长B。对于稳健投资者,继续推荐配置即期收益率较高的招商券商A以及持有到期收益较高的申万菱信中小板A。

信诚TMTB、鹏华传媒B
价格杠杆相对较高

在经历2015年以来的持续反弹之后,四只基金的杠杆水平平均较初始杠杆出现了不同程度的下滑。其中,信诚TMTB以及鹏华传媒B以1.66倍、1.64倍的价格杠杆小幅领先于其余两只基金,进攻性相对较强;富国移动互联网B、鹏华信息B价格杠杆则分别为1.59倍、1.48倍。不过,由于鹏华信息B目前距上折触发点相对较近,其基础份额只需再涨8.23%即可触发上折,在完成上折后,基金的杠杆水平有望重启,投资者可予以适当关注。

整体来看,四只TMT主题产业指数分级基金全面覆盖了TMT主题的三项主要细分领域及其整体走势,构成了一个相对完备的工具包。虽然经历了一段时间的运作之后,四只基金在流动性及杠杆水平上出现了不同程度的差异,作为契合经济结构转型方向的TMT新兴产业的代表产品,投资者可借助上述工具产品择机参与相关主题投资机会,获取超额收益。对于投资经验较为丰富、可明确判断后市TMT主题爆发的具体领域的投资者,建议将关注重点聚焦于跟踪单只细分指数的行业分级产品上,如鹏华信息分级、富国移动互联网分级、鹏华传媒分级;而在方向把握上稍逊的投资者则可参与信诚TMT分级的阶段性投资,获取细分行业引领下的整体收益;同时,投资者也可适当关注鹏华信息分级的上折,择机参与其间的套利机会。

■ 杠基盘点

持A份额过节 猫冬等春风

□金牛理财网 盖明钰

受经济数据低迷、人民币贬值、IPO提速以及官方三度限杠杆交易的利空冲击,上周A股继续下跌。当周上证指数跌4.19%,沪深300指数跌3.55%,日均成交额降至5100亿元。股票分级指数中,仅中证传媒、中证移动互联、创业板指、中证信息和中证全指证券公司等少数指数上涨,大盘风格指数全面下跌,地产和资源类指数跌幅超过3%。

金牛理财网数据显示,上周日均成交额超500万元的分级股B共35只,平均下跌4.10%,其中仅鹏华中证传媒B(5.37%)、富国创业板B(3.9%)、富国中证移动互联网B(3.03%)和鹏华信息B(1.24%)4只品种上涨。整体而言,主题类品种中除TMT类标的外,其他类别标的跌幅基本超过4%;宽基类品种中,中小创类标的相对抗跌,双禧B等大盘风格标的跌幅更深。上期报告建议降低分级股B仓位,同时均衡组合风格。我们认为节前市场风险大于机会,控制风险为上。本期继续建议降低股票分级B仓位,降低金融类和大盘风格配比,推荐组合:招商大宗商品B(35%)、富国中证移动互联网B(25%)、鹏华中证国防B(20%)、瑞福进取(15%)和信诚中证800金融B(10%)。

上周信用债兑付危机继续发酵,降准后利率债表现强于信用债,中证全债净价指数微涨0.04%,受正股大跌以及转债强赎冲击,中证转债指数跌5.62%。在此背景下,分级债母基金净值平均下跌0.61%,其中转债分级母基金净值平均下跌4.97%。二级市场上,日均成交额超过500万元的分级债B共6只,平均下跌9.23%,其中转债分级B平均下跌18.45%,上期推荐的泰达宏利聚利B下跌0.38%,上期建议开始跟踪的招商转债B下跌12.74%。本期继续推荐泰达宏利聚利B(150035),并建议继续跟踪招商转债B(150189)。

上周日均成交额超500万的股票分级A共29只,平均涨幅0.39%,上周推荐的7只标的平均下跌0.48%。股票分级A已连涨三周,近期涨幅收敛且成交额显著下降,表明涨势即将衰竭,并进入窄幅波动。目前多数股票分级A隐含收益率仍介于6.5%—7%之间,在通缩背景下具有长期配置价值,考虑到春节长假效应建议加大配置力度,推荐组合:国泰中证医药卫生A(20%)、国泰中证食品饮料A(20%)、申万菱信中小板A(30%)和申万菱信深成收益(30%)。

业绩向好 TMT行业分级产品净值走高

□金牛理财网 何法杰

2013年中小板、创业板在以信息技术、传媒、通信等为代表的TMT主题产业的带领下走出了一段波澜壮阔的牛市行情,虽然2014年年末大盘蓝筹的迅速崛起对其带来了一定的压制,但在进入2015年以来,TMT主题产业在业绩预期好转、蓝筹频受压制的环境下再度走强。

TMT主题产业的持续走强也使得以之为标的相关主题基金迅速涌现,并与指数分级的运作方式相结合,诞生了一批新的行业指数分级基金,当前共有鹏华中证信息技术指数分级、富国中证移动互联网指数分级、信诚中证TMT产业主题指数分级以及鹏华中证传媒指数分级四只产品,分别成立于2014年的5月、9月、11月以及12月。虽然同为TMT主题产业指数分级基金,但上述四只基金产品在跟踪标的上的细微差别则使得其净值表现也略有差异:2015年以来其基础净值涨幅分别为11.24%、14.70%、15.71%、20.77%,前后相差近10个百分点,表现在其进取端上的涨幅差距则进一步扩大至近20个百分点。因而,明辨上述TMT主题产业指数分级基金的内部差别,根据自身对市场行情的判断选择真正适应后市阶段行情的细分主题基金则成为投资者所需关注的重点。

鹏华信息分级
再涨8.23%可触发上折

具体来看,四只TMT主题产业指

数分级基金在产品设计上存在较大的相似之处:其高低风险份额配比均为1:1,即份额杠杆为2倍;A类份额约定收益率均为1年定存利率+3%,预期收益率则受交易价格的影响而略有差异,现下均在6.6%左右;基金定期折算的方式及周期均一致,区别仅在于鹏华信息A按会计年度进行定折,其余三只基金则均按固定日进行定折;四只基金不定期折算的触发点和折算方式均一致,上折、下折的触发点则分别为1.5元、0.25元,折算方式均为三类份额净值归一。

从当前的基金净值来看,成立时间相对较早的鹏华信息分级积累了较大的涨幅,其基础份额只需再涨8.23%即可触发上折,投资者可密切关注其间的套利机会,而其余三只基金距上折、下折的触发点均相对较远。

TMT主题产业是融合了科技、媒体、通信三个细分领域的一项整体概念,代表了科学技术的发展对相关产业的改造升级以及创新融合,其覆盖领域主要为战略性新兴产业,充分契合了当下经济结构转型的整体目标。三只TMT主题产业指数分级基金——鹏华信息分级、富国移动互联网分级以及鹏华传媒分级,则专注于上述三项细分领域,分别以中证信息技术指数、中证移动互联网指数以及中证传媒指数为跟踪标的,反映了TMT主题产业下三个主要构成部分的历史表现情况。而以中证TMT产业主题指数为标的的信诚TMT分级则从全局上刻画了TMT产业的整体走势。

就历史数据而言,信息技术、移动互联网以及传媒三条细分指数经历了不间断的行业轮转之后,在2013年以来的运行过程中以中证传媒指数涨幅居首,达到了192.22%;中证移动互联网指数紧随其后,为164.07%;在前两者的带动下,中证TMT产业主题指数涨幅也达到了152.84%,大幅超越了同期中证信息技术指数表现,后者涨幅则仅为105.55%。今年以来的市场表现则与之相类似,在标的指数的带动下,鹏华传媒分级表现显著领先于其余三只基金产品,信诚TMT分级以及富国移动互联分级紧随其后,鹏华信息分级则暂时居后。

鹏华传媒、富国移动互联网
成交量居前

虽然同为TMT产业主题指数分级基金,产品设计也大同小异,但是跟踪标的的不同使得上述四只基金后市涨幅也略有差异,基金在不同时期的净值表现情况也进而对其后续运作产生了较大的影响。数据显示,四只基金当前的场内流通份额以鹏华传媒分级、富国移动互联分级相对较高,分别达到了5.53亿份、5.37亿份,均较其首募规模实现了极大的提升,其两类子份额的日均成交量也显著领先于其余两只基金产品,流动性相对较优;鹏华信息分级场内份额则提升到了2.61亿元,成交水平紧随其后;而信诚TMT分级场内份额则仅为0.85亿份,成交量也相对逊于其余三只基金,仅在百万份左右。

分级基金数据概览

注:截至2月6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(%)
泰信基本面400指数分级A	3.73
鹏华地产分级A	2.65
国联安双禧中证100A	1.34
信诚中证500A	1.33
建信双利分级进取	1.27

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A	0.76
东吴转债指数分级A	0.33
天弘添利分级B	0.23
金鹰元盛分级债券B	0.2
中欧鼎利分级A	0.1

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	9.46
申万菱信深成收益	7.39
申万菱信中小板指数分级A	7.11
银华300分级A	6.85
银河沪深300成长分级优先	6.8

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	8.1
东吴转债指数分级A	6.53
银华中证转债分级A	6.31
嘉实多利分级优先	5.44
国泰信用互利分级A	4.89

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	2.42
招商中证大宗商品分级B	2.25
银华300分级B	2.01
瑞福深证100指数分级进取	1.98
国金沪深300指数分级B	1.97