

■ 上市基金看台

A股送出大红包 维持仓位均衡配置

■ 杠基金点

潜伏大宗商品 关注聚利B和高利差A

□海通金融产品研究中心
倪韵婷 孙志远

节前股市也要有红包,A股连续下跌后终迎反弹。截至2月13日,上证指数收于3203.83点,全周大涨4.16%,深证成指收于11443.05点,涨幅高达6.04%。小盘股继续强于大盘股,但是优势已经明显缩窄,创业板综指上涨5.67%,中证100指数、中证500指数和中小板综指分别上涨4.33%、4.24%和4.68%。行业方面,TMT板块领跑市场,通信、传媒和计算机涨幅都在7%以上,但周期板块也有复苏迹象,建筑、非银也都表现较好。石油石化、银行和煤炭则表现一般。

上周虽面临巨量新股抽血,不过在CPI创出新低的背景下,央行在公开市场给予充分支援,另外前期大盘股回调已经相对充分,市场关注度提升,导致指数显著反弹。

A股“红包”行情如期而至

上周的市场表现很好的验证了我们前期的观点,牛市根基未遭破

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,增量资金入场也只是刚刚开始。降准强化利率下行逻辑,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,维持看多。在具体品种上,低利率的金融地产、创新的高端装备和互联网、改革的国企改革三条主线,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2400亿元逆回购操作,累计净投放资金2050亿元。受春节假期提现需求的影响,上周资金面继续向紧,银行间7日质押式回购利率从前周五的4.41%上升到上周五的4.72%。本周公开市场没有资金到期。本周没有任何债券发行,到期规模为1035.31亿元。上周债市继续高歌猛进,利率债依旧冲在最前沿,但是领先优势已经大幅缩窄。上涨的主要原因一方面来自于央行进一步推行的货币宽松政策,即地方版SLF和公开市场大量净投放,另一方面也来自于不断流出

的降息传言。在降准以及全球央行放松货币之后,市场对于中国继续降息的预期较高,但是我们认为降息在央行货币政策排序上应当非常靠后,具体原因在于人民币尚处于贬值通道内,虽然适当贬值有利于出口,但是继续降息会打压内外利差,有可能导致人民币汇率快速下行,所以该手段不会是央行的首选。

另外,在降息的时点上,也可能晚于市场的期望,理由在于当前大家盼望降息最主要的原因在于基本面数据的走弱以及1月CPI大幅低于预期。我们认为,基本面在不断的刺激过后向下动力有可能短期趋缓,而1月CPI在今年春节错位的背景下,可同比不是那么高,近期反弹的油价也会影响通胀预期,一旦2月CPI出现反弹,恐怕降息就会延迟。总体来看,我们的策略没有变化,只是比纯多策略空那么一点点,因此在债券券种选择上,我们没有挑选进攻性最强的利率债,而是挑选了票息安全垫较高的高收益债。

控制仓位迎羊年

上周市场在期权上市以及巨额打新资金冻结的2个重要事件影响下,仍然延续了节前一周送红包的历史惯性走势。降息以及降准的预期抬升以及前期修复充分存在反弹需求或许是市场表现强势的重要原因。但我们认为节前出政策概率不大,加上过年日益临近,部分投资者提前退场,剩余投资者也是无心恋战,市场成交额有所缩减,建议下周最后2个交易日继续控制仓位,维持目前仓位过年。

在具体配置品种上,与我们之前判断的接近,上周市场的大小风格走势逐步接近,维持大小风格均衡配置,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,相对较为激进的投资者可采用性价比不错的银华中证90B,而小盘风格可选性价比不错的富国创业板B或者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,推荐配置即期收益率较高的招商券商A。

上周A股迎来节前红包行情,上证指数涨4.16%,沪深300指数涨4.75%,日均成交额4340亿元,成交热度持续下降。股票分级指数全面上涨,以中证移动互联网为代表的TMT类指数继续领涨,以中证800金融为代表的金融类指数迎来反弹,以大宗商品为代表的资源类指数在国际油价反弹的背景下高位企稳。

金牛理财网数据显示,上周日均成交额超过500万元的分级股B共35只,平均上涨6.07%,涨幅前5依次为长盛同庆中证800B(11.28%)、富国中证移动互联网B(9.86%)、鹏华中证传媒B(9.24%)、招商中证证券公司B(9.24%)和申万菱信申万证券行业B(8.80%)。我们推荐的组合上涨6.94%,其中招商中证大宗商品B(5.82%)、富国中证移动互联网B(9.86%)、鹏华中证国防B(4.14%)和瑞福进取(7.50%)和信诚中证800金融B(4.88%)。

整体而言,上周市场的强势超出我们预期,但推荐组合表现良好。近期俄罗斯和欧债危机有所缓和,欧洲股市和国际油价强劲反弹,华宝油气等资源类ODII企稳,预期商品类标的有望成为下一风口,本期强烈推荐招商大宗商品B,同时推荐信诚中证800有色B和鹏华资源B。本期组合中我摩恩提升商品类和瑞福进取权重,调低TMT和军工权重,具体为:招商大宗商品B(40%)、富国中证移动互联网B(20%)、瑞福进取(20%)、富国中证军工B(10%)和信诚中证800金融B(10%)。

近期信用事件频发,利率债表现强于信用债,高等级信用债表现强于低等级信用债。上周中证全债净价指数涨0.18%,股市反弹带动中证转债指数上涨4.51%。分级债母基金净值平均上涨0.85%,其中转债分级母基金净值平均上涨4.87%。二级市场上,日均成交额超过500万元的分级债B降至5只,平均上涨16.13%,其中3只转债分级B平均上涨24.76%,上期推荐的泰达宏利聚利B上涨5.28%,上期建议关注的招商转债B上涨23.86%。转债分级B因其高杠杆和高波动性易吸引资金炒作,此类产品的价格涨幅容易脱离净值,整体溢价率波动较大。目前3只转债B溢价介于0.9%—2.33%之间,已具有一定套利空间,不宜追涨,建议适度参与,见好就收。在通缩背景下,长期利率将趋势性下降,强烈推荐泰达宏利聚利B,推荐组合泰达宏利聚利B(90%)和招商转债分级B(10%)。

近期分级A上涨的主要原因是春节因素(分级A收益率远高于货币基金),其次是信用风险。近5周稳健股基指数(表征股票分级A走势的指数)已累计上涨5.06%,而同期中证债券基金指数则下跌0.16%。股票分级A的高收益和高信用优势凸显。目前隐含收益率7%以上的标的已基本消灭,大多分级A的收益率仍在6.5%附近,在通缩背景下长期配置价值显著,强烈推荐买入,本期推荐组合:申万菱信深成收益(25%)、国泰国证医药卫生A(20%)、国泰国证食品饮料A(20%)、新华中证环保A(20%)和易方达中小板A(15%)。

瑞福进取:玩转最后一个分级运作期

□兴业证券研究所定量研究团队

随着上周五瑞福优先最后一个申赎日结束,国投瑞银瑞福深证100指数分级基金将进入最后一个分级运作期。作为目前折价率最高的分级杠杠基金,瑞福进取由于其独特的产品运作模式以及分级运作结束期限的来临,投资者可以关注其蕴含的投资机会。

独特的运作模式

国投瑞银瑞福进取(150001)和瑞福优先(121007)由老的瑞福分级基金转型而成。老的瑞福分级于2007年7月17日成立,存续期为5年,是我国证券市场上第一只分级基金产品。2012年7月17日起,国投瑞银瑞福分级基金延长了运作期,老的瑞福分级基金转型为“国投瑞银瑞福深证100”分级基金(121099),分级运作开始日为2012年8月14日并且分级基金产品运作期限为3年,到期后转为瑞福深证100指数型基金(LOF)。根据基金合同,到期后瑞福优先份额资产将以现金形式给付,而瑞福进取份额则转为国投瑞银瑞福深证100指数型证券投资基金(LOF),并继续在深圳交易所上市交易。

截至2月13日,瑞福进取的市价为1.276元,单位净值为1.441元,价格杠杠为1.7倍左右,折价率为11%左右,是目前折价率最高的股指型分级杠杠基金。目前瑞福进取和瑞

福优先的份额比为1:1,基金份额都接近36.5亿份。

与目前许多分级基金的A类份额和B类份额同时上市不同,瑞福分级是唯一一只B类份额(杠杠份额)单独上市的分级基金。由于作为指数分级基金进取份额,瑞福进取的风险收益特点更加纯粹,更有利于吸引高风险偏好的投资者参与。瑞福进取为三年内全封闭运作管理,其存续期内稳定的份额总量有助于较为精确地判断其二级市场价格运行方式,这一特征尤其有利于短线价差交易者。此外,国投瑞银瑞福分级基金没有设置配对转换机制,而且A类份额不上市交易,因此不存在套利交易对瑞福进取价格的影响。与去年12月那样市场上多方力量强化导致很多分级基金整体溢价的的不同,其涨幅不会受套利的限制从而可能较同类产品更高。

瑞福优先每6个月开放一次,接受申赎,申购费用为0,其约定收益为一年定存基准利率+3%。上周五是瑞福优先最后一个申赎日,由于一年期定存基准利率下调为2.75%,在最后一个封闭期半年内瑞福进取以5.75%的利息向瑞福优先融资,瑞福进取的融资成本有所下降。

玩转最后一个分级运作期

目前由于瑞福优先进行份额折算,瑞福进取已经暂停交易,并拟于2015年2月17日复牌。那么在

不到半年的分级运作期内,瑞福进取有哪些投资机会投资者可以重点关注呢?我们认为,主要有以下三个方面的投资策略可供投资者参考。

一是跟踪指数的投资机会。目前市场主流的观点是A股将延续2014年底的强势走势,全年上涨的概率比较大。在牛市当中投资指数基金是比较好的选择。而由于折价的存在以及2015年8月运作期结束,瑞福进取具有很高的吸引力。如果未来股票继续上涨,投资者买入瑞福进取可以获得深证100指数上涨的杠杠收益,即使未来市场不涨,随着到期临近,瑞福进取的折价率也会逐渐收窄,并向净值回归,即使扣除给瑞福优先的利息,瑞福进取依然是有正收益的。因此总的来看,如果投资者看好未来深证100指数上涨的机会,持有具有较高折价安全垫(11%左右的折价)和较高杠杠(1.7倍)的瑞福进取是比较好的选择。

二是结合银华稳进实现指数增强的目的。截至2月13日,银华稳进的收盘价为0.913元,单位净值为1.007元,折价9%左右,在最后一个封闭期内银华稳进的约定收益率与瑞福优先相同,都是年化5.75%。由于目前瑞福进取和瑞福优先的份额比例为1:1,投资者可以购买1份瑞福进取,同时购买1份银华稳进,就能够配对成一个类似深证100指数增强基金的组合。我们可以计算一

下组合增强的收益率情况。假设到了今年8月瑞福进取到期的时候,银华稳进的折价率还是保持在9%左右。由于在最后一个封闭期内银华稳进和瑞福优先的约定收益率相同,投资者到期可以将银华稳进卖出获得的收益偿付瑞福优先的利息。截至2月13日,我们计算该组合的增强收益在6%左右,年化增强收益超过10%。如果投资期间银华稳进的折价率缩小,还可以给组合带来一定的超额收益。

三是基于股指期货对冲的策略。2014年下半年随着沪港通的实施,沪市主板的表现大幅优于深市主板的表现,深证100指数2014年的涨幅也低于沪深300指数。如果2015年深港通顺利实施,将提振深市主板的表现,深证100指数的表现有望超过沪深300指数。因此,投资者在持有上述指数增强组合的同时,卖空相同市值的沪深300股指期货,可以形成一个阿尔法对冲的组合策略。该组合策略的收益一方面来自瑞福进取的折价,另一方面也来自于深证100指数相对于沪深300指数的超额收益。当然这种组合投资策略也有一定的风险。除了未来半年左右期限内深证100指数依然跑输沪深300指数的风险之外,投资者还需关注接近到期日瑞福分级的仓位变化导致瑞福进取跟踪指数的表现会有偏差的风险,以及做空股指期货的基差波动带来的展期风险。

分级基金数据概览

注:截至2月13日 数据来源:金牛理财网 www.jnlc.com

分级股基价格涨幅前五		分级债基价格涨幅前五		分级股A预期收益前五		分级债A预期收益前五		分级股B价格杠杠前五	
基金简称	价格涨幅(%)	基金简称	价格涨幅(%)	基金简称	预期收益率(%)	基金简称	预期收益率(%)	基金简称	价格杠杠(倍)
信诚中证500A	4.08	银华中证转债分级B	7.05	中欧盛世成长分级A	8.73	招商可转债分级债券A	7.44	申万菱信深成进取	2.37
招商中证大宗商品分级B	3.72	长信利众分级债券B	2.1	申万菱信深成收益	7.15	东吴转债指数分级A	6.55	招商中证大宗商品分级B	2.19
泰达宏利中证500进取	3.45	工银瑞信增利分级债券B	2.01	银华300分级A	6.65	银华中证转债分级A	6.37	银华300分级B	2.01
新华中证环保产业B	3.38	国联安双佳信用分级B	1.81	银河沪深300成长分级优先	6.61	嘉实多利分级优先	5.46	国金沪深300指数分级B	2
长盛同瑞中证200A	3.31	鹏华丰利分级债券B	1.75	国金沪深300指数分级A	6.61	国泰信用互利分级A	4.85	银华深证100分级锐进	1.94