

■ 上市基金看台

降息“靴子”落地 加仓配置蓝筹

□海通金融产品研究中心

倪韵婷 孙志远

节后开门市场迎来小红包。截至2月27日，上证指数收于3310.30点，全周上涨1.95%，深成指收于11757.68点，全周上涨0.33%。大小盘股分化不大，中证100指数、中证500指数、中小板综指和创业板综指分别上涨1.15%、1.82%、1.35%和1.37%。行业方面，建筑、石油石化、国防表现较好，整体涨幅都在4%以上，而前期表现较好的传媒板块，则成为所有行业中唯一一个整体收阴的板块，另外，餐饮旅游、计算机的涨幅也相对较小。

春节期间市场预期的货币宽松政策并没有出现，因此第一个交易日高开低走，随后央行对部分商行实施了定向降准措施，同时2月PMI逆势回升，带动市场人气回暖，连续两日以红盘报收。

牛途续航 蓝筹更强

央行宣布3月1日起对称降息0.25个百分点，这是11月21日央行宣布降息来第二次，结合2月4日央行宣布全面降准，货币政策实质已进入宽松周期。央行在答记者问中表示，降息是为了“进一步巩固社会融资成本下行的成果，为经

济结构调整和转型升级营造中性适度的货币金融环境。”由此可见，中国将走金融繁荣到实体改善之路。

2012年12月—2014年中A股是存量博弈的结构市，是牛市引桥，2014年7月演变为增量入场的趋势市，牛市正式开启，11月21日降息后步入加速上涨期，2015年初以来市场整体震荡，诱导因素是监管层对加杠杆行为的限制，本质是流动性改善边际趋弱。

市场彷徨的焦点是：金融繁荣是否已经过于领先实体，还有无空间继续繁荣？二次降息将消除此疑虑，持续的降息、降准一方面确认政策宽松方向，另一方面累计效应将压低利率。利率下行、改革推进、盈利趋稳未变，牛市格局不变，增量资金入市仍处于初期，以超级大客户和大客户为主，流动性改善斜率再陡峭将助推资金继续入市。牛市里价值成长唇齿相依，二次降息确认流动性改善再次陡峭，利率敏感的金融地产相对优势更明显，阶段性蓝筹价值股优势更大。此外，成长领域的新能源汽车、军工、环保处于两会前后政策蜜月期，继续看好。

上周央行于公开市场进行了380亿元逆回购操作，累计净回笼资金1420亿元。节后资金面依旧偏

紧，银行间7日质押式回购利率从节前的4.83%上升到上周末的4.96%。本周公开市场有2200亿元资金待回笼，比节前高出400亿元。上周债市涨跌互现，利率债下跌，而信用债，尤其是高信用债表现较好。展望未来，我们仍然看好债市表现，但建议投资者逐步将组合转向稳健型品种，且战且退，例如短久期的信用债和高收益债，相对更看好权益市场。

具体理由主要有二：首先，经济有可能企稳。在春节反向季节性影响下，2月PMI逆势上行，显示出宏观经济有企稳现象，而前期释放的流动性也逐步达到作用周期，资金催生的经济短期企稳或将显现。其次，从估值水平来看，绝大部分券种收益率已经降至历史均值以下，高评级债、城投债的信用利差，以及国债的长短利差，甚至达到了历史底部，安全性较差，只有短期国债利率，仍在历史均值上方，我们一直推荐的高收益债，也在历史均值附近。鉴于此，投资者虽仍可以利用政策宽松预期，来获取固定收益产品回报，但应当开始重视可能的回调风险。我们推荐短期利率债和高收益债的组合，前者可利用久期较短的优势来降低波动，而后者较高的票息收益，是安全垫的主要来源。

环保概念再引关注

周末的降息无疑使得本周的市场将注入一剂兴奋剂，市场短期上涨趋势确立，建议投资者短期加仓，在品种上以证券为代表的非银以及高负债的地产、资源等行业有望表现更优。

经过前期调整，目前申万证券B、招商券商B以及鹏华证保B均处于合理投资价值区间内，而地产品种上，鹏华地产B、国泰地产B以及招商地产B同样性价比不错。此外，银华中证90B以及信诚500B存在低估，同样可关注。

不过由于降息构成实质利好，地产、非银对应的分级B份额可能周一开盘即涨停，对于追不上的投资者也可以退而求其次考虑易方达非银ETF、金融地产ETF等品种。不过相比上次降息的超预期，本次降息应该说是在市场预期之内，市场或许不会呈现上一轮如此大的行情，如果持续几天发力上涨，较为稳妥的投资者可选择逐步获利了结。

除去降息的利好，在消息面上，柴静的纪录片《穹顶之下》在周末也再一次将环保推到了风口浪尖，短期环保股或也有所表现，对应的申万环保B和新华环保B同样性价比不错。最后，在市场情绪高涨的情况下，投资者可留意整体溢价套利机会。

■ 杠基盘点

买入商品和 地产分级基金

□金牛理财网 盖明钰

过去5个交易日内，A股迎来跨年“红包”行情，上证指数涨3.32%，沪深300指数涨2.97%，日均成交额5420亿元，成交热度有所上升。股票分级指数全面上涨，军工、环保和TMT类指数领涨，环保、大宗商品类指数亦录得较大涨幅，金融和地产类指数虽落后于市场，但趋势好转。

金牛理财网数据显示，此前5个交易日的日均成交额超过500万元的分级股B共34只，平均上涨6.08%，剔除不定期折算的鹏华信息B，涨幅前5依次为富国中证军工B（10.20%）、鹏华国防B（8.95%）、瑞福进取（8.93%）、新华中证环保产业B（8.68%）、申万菱信中证军工B（8.52%）。上期组合表现良好，整体上涨6.78%，其中富国中证军工B和瑞福进取表现出色，招商中证大宗商品B和富国中证移动互联网B涨幅均超6%，领先的信诚中证800金融B落后市场。

上周末央行降息有利于提升市场做多信心，利多地产；环保兼具保增长和调结构功效，且受媒体和政策刺激，市场热度有望继续上升。本期继续强推商品类标的，同时推荐环保和地产，推荐组合为：招商大宗商品B（30%）、招商300地产B（25%）、瑞福进取（20%）、新华中证环保产业B（15%）和富国中证军工B（10%）。

过去5个交易日，信用债表现好于利率债，低等级信用债表现强于高等级信用债。上周中证全债净值指数涨0.21%，中证转债指数上涨0.42%，分级债基母基金净值平均上涨0.45%，其中转债分级母基金净值平均下跌0.16%，表现落后基准。二级市场上，日均成交额超过500万元的分级债B共5只，平均下跌1.96%，其中3只转债分级B平均下跌4.01%，上期推荐的泰达宏利聚利B上涨1.81%，推荐的招商可转债B下跌1.16%。当前降息和降准通道打开，在通缩背景下，长期利率将趋势性下降，推荐组合：泰达宏利聚利B（100%）。

此前5个交易日内日均成交额超500万的股票分级A共29只，剔除不定期折算的鹏华信息A，平均涨幅1.01%，推荐组合上涨1.23%，其中国泰国证医药卫生A（1.36%）、国泰国证食品饮料A（1.36%）、申万菱信深成指A（1.60%）、易方达中小板A（1.12%）和新华中证环保A（0.58%）。

近期分级A上涨的主要原因是春节因素和降息边际效应递减。2015年1月16日以来稳健股基指数（表征股票分级A走势的指数）已累计上涨7.42%，而同期中证债券基金指数仅上涨0.71%，股票分级A的高收益和高信用优势凸显。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：申万菱信深成指A（40%）、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%）。

央行降息 分级基金怎么办？

□兴业证券 任瞳 陈云帆

央行2月28日宣布下调存贷款基准利率，这无疑将给下周的A股注入一剂“强心针”，有助提振市场信心。兴业证券策略团队最新观点认为，短期市场风格的变化受增量资金流入股市的强度所左右。增量资金入场强度有强有缓，增量资金入场强烈时，大盘股上涨动能大；增量资金入场缓和时，成长股上涨动能大。下周，央行公开市场将有2200亿逆回购到期，市场短期资金压力或会增加，同时，全国“两会”将会召开，从过去5年的数据来看，“两会”期间市场反应普遍偏弱。因此，我们建议下周投资者关注降息最受益的分级基金品种，包括房地产、金融和资源行业分级基金B类份额，比如国泰国证房地产B、鹏华中证800地产B、信诚800金融B和招商大宗商品B。

红包行情延续 B类份额热点不断

行业方面，上周各行业涨跌不

一，涨幅居前的行业是建筑装饰、国防军工、公用事业、钢铁和通信行业，涨幅分别为6.15%、4.66%、3.34%、3.14%和2.9%，上涨居后的是休闲服务、家用电器、商业贸易、计算机和传媒，涨幅分别为0.34%、0.33%、0.28%、0.11%和-0.32%。

根据Wind统计数据显示，截至2015年2月27日，所有永续股票（包括转债）型分级A平均单位净值1.0198元，平均溢价率为-3.88%，上周所有股票（包括转债）型分级A日均成交金额接近13亿元。

从所有股票（包括转债）型分级B来看，上周分级B热点不断涌现。上周四鹏华信息B上折后复牌涨停，转债B级、券商B、券商B和800有色B纷纷大涨。上周五创业板B随着创业板指数创历史新高大涨超过3%，同时军工B和国防B持续升温表现良好。据Wind统计数据显示，上周所有股票（包括转债）型分级B日均成交金额接近60亿元，基金总份额小幅缩水2亿份

左右。

降息后关注相关受益基金

央行2月28日宣布下调存贷款基准利率，这无疑将给下周的A股注入一剂“强心针”，有助提振市场信心。此次降息的同时，将存款利率上浮扩大到1.3倍，利率市场化再进一步。春节前“降准”和春节后“降息”反映了货币当局缓解融资成本压力、应对通缩风险以及促进经济平稳增长的决心。

降息消息将对分级基金A类份额形成利好，但由于之前A类份额整体经历了一波价值修复行情，不建议投资者再追涨，不过在资金面的明显宽松和后续信用扩张政策预期下，仓位不重的投资者建议仍然持有分级基金A类份额。

兴业证券策略团队最新观点认为，短期市场风格的变化受增量资

金流入股市的强度所左右。增量资金入场强度有强有缓，增量资金入场强烈时，大盘股上涨动能大；增量资金入场缓和时，成长股上涨动能大。下周，央行公开市场将有2200亿逆回购到期，市场短期资金压力或会增加，同时，全国“两会”将会召开，从过去5年的数据来看，“两会”期间市场反应普遍偏弱。因此，我们建议下周投资者关注降息最受益的分级基金品种，包括房地产、金融和资源行业分级基金B类份额，比如国泰国证房地产B、鹏华中证800地产B、信诚800金融B和招商大宗商品B。

由于市场之前普遍对宽松的货币政策有所预期，如果下周市场冲高回落并且成交额没有明显增加的话，建议重仓持有分级基金B类份额的投资者选择逢高减持，进行波段操作。而如果下周市场资金明显持续流入上述基金品种，我们建议激进型投资者可以继续选择持有上述分级基金B类份额，享受相关板块估值修复行情。

分级基金数据概览

注：截至2月27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价格杠杆前五		
基金代码	基金简称	价格涨幅 (%)	基金代码	基金简称	价格涨幅 (%)	基金代码	基金简称	预期收益率 (%)	基金代码	基金简称	预期收益率 (%)	基金代码	基金简称	价格杠杆 (倍)
150180	鹏华信息分级B	5.91	150147	天弘同利分级债券B	10.01	150071	中欧盛世成长分级A	11.91	150188	招商可转债分级债券A	7.53	150023	申万菱信深成进取	2.36
150139	银华中证800分级B	5.86	150033	嘉实多利分级进取	2.26	150022	申万菱信深成收益	7.06	150164	东吴转债指数分级A	6.49	150097	招商中证大宗商品分级B	2.14
150088	金鹰中证500指数分级A	4.82	150080	国联安双佳信用分级B	1.29	150171	申万菱信证券行业分级A	6.65	150143	银华中证转债分级A	6.41	150168	银华300分级B	1.97
150094	泰信基本面400指数分级A	4.54	150021	富国汇利回报分级B	0.86	150123	建信央视50A	6.63	150032	嘉实多利分级优先	5.44	150019	银华深证100分级锐进	1.95
150206	鹏华中证国防指数分级B	3.71	150082	信达增利分级债券B	0.75	150140	国金沪深300指数分级A	6.62	150066	国泰信用互利分级A	4.78	150141	国金沪深300指数分级B	1.94