

■ 上市基金看台

# 牛市在途 维持均衡配置

□海通金融产品研究中心  
倪韵婷 孙志远

市场气势如虹，股指再创高点。截至3月20日，上证指数收于3617.32点，全周大涨7.25%，深证成指收于12544.45点，全周大涨7.09%。大小盘股继续同舟共济，涨幅分化不明显，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了7.40%、8.24%、8.12%和8.68%。行业方面，所有板块整体涨幅都超过3%，计算机、非银金融、通信、建筑、餐饮旅游和交运都超过10%，银行、石油石化和食品饮料表现相对落后。

■ 牛市在途 满仓不再踏空

打新资金回归、证监会放开代客理财、首套房和二套房首付比例下降、“一带一路”规划即将出台，以及美联储暧昧的加息态度，令市场再度进入狂暴模式，完全冲破了证监会对机构进行业务检查的利空消息冲击。创业板也毫不畏惧高估值压力，继续创下新高，形成百

花齐放的局面，满仓踏空的牛市怪象不再出现。

大数据告诉你我：牛市在途。上周上证综指振奋人心地站上了2009年以来的高点，增量资金入市的趋势已经不可阻挡。我们一直强调，这是增量资金入市的牛市，对比2009和2007年高点时PE、换手率、交易活跃度，当前市场热情还处于早中期，入市资金主体是超级大户，中小散户进场仍慢。货币、财政政策偏松对冲经济风险，且市场对经济下行预期充分，地方债务置换、改革提速、政府呵护股市积极发展，多因素将助推大类资产配置继续转向股市，市场将向着更高、新高迈进。

上证50、中证500股指期货交易合约4月16日正式挂牌交易，不会改变市场原有运行趋势，海外的历史可验证。历史数据显示，牛市中（如2005年6月-2007年10月、2008年11月-2009年月）基金收益率低于上证综指，而熊市中（如2009年8月-2012年12月）、震荡市中（如2012年12月

-2014年7月），基金收益率战胜指数。究其原因，专业投资者选股能力强，而牛市中因市场情绪高涨，个股之间涨幅差异小，过于注重基本面反而容易错失机遇。建议投资者积极拥抱牛市，价值股如金融地产、成长股如互联网先进制造是中期主线，前期轮涨后短期略偏价值股，主题看大上海。

■ 中线投资者宜逐步加仓

上周央行于公开市场进行了350亿元逆回购操作，累计净回笼资金250亿元。资金面有所缓和，银行间7日质押式回购利率从前周五的4.72%下降到上周五的4.23%。本周公开市场共有350亿资金待回笼，比上周减少250亿元。本周债券发行规模为1780.70亿元，比上周减少约100亿元，其中利率债740亿元，信用债1040.70亿元。本周债券到期规模为1979.69亿元，比上周减少约900亿元。上周市场继续回落，各类型债券呈现普跌，符合我们之前判断。下跌的主要原因来自于股债

跷跷板效应，多重利好让股市不断创出新高，市场风险偏好大幅抬升，自然令债券吸引力显著下降。短期内我们对债市的观点没有任何改变，在政府准备开闸财政政策之后，无论是情绪面，还是基本面，都有望筑底反弹，加上目前债券收益率已经处于历史低位，安全性不足，仍然建议投资者且战且退，逐步向短久期品种，或者权益类品种切换。

市场的酣畅淋漓验证了我们中期看好资本市场的判断。从目前来看，市场整体仍然暖意浓浓，我们对于中期看好的观点仍维持不变，维持此前中线投资者可选择逐步加仓的结论。在具体品种上，市场大小分化不明显，建议均衡配置。继续推荐主动管理能力较强的中欧盛世成长B、代表大盘蓝筹的银华中证90B以及代表中盘的信诚500B，激进投资者也可以关注当前较为低估的富国创业板B。对于投资周期较长的投资者可关注基金银丰。此外，近期市场逐步回暖，整体折溢价套利机会增加，建议投资者积极关注。

■ 杠基盘点

## 增量资金涌入 热荐商品B和申万进取

□金牛理财网 盖明钰

上周中证全指大涨8.05%，沪深300涨7.60%，中证500涨8.24%，创业板指涨6.99%，市场日均成交额10660亿元，市场热度剧增。股票分级指数全面上涨，其中金融地产类和TMT类指数领涨，商品资源类和创业板指亦表现良好，食品类和医药类则落后市场。

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增至40只，平均涨幅12.49%。上期推荐组合上涨15.70%，超越进取股基指数3.56%，其中富国移动互联网B上涨19.81%，招商大宗商品B上涨18.12%，瑞福进取上涨12.72%和新华中证环保B上涨12.13%，落后市场。

在资产配置层面，我们建议增持分级股B。理由一是证券交易结算资金余额、融资融券余额以及分级股B的成交额的暴增表明增量资金涌入与股市财富效应已形成正反馈循环，预期短期市场做多情绪将继续攀升；二是前期分级股A基于降息预期的持续上涨对分级股B形成的压制已趋于消弭，分级股B的进攻性开始修复。

投资标的上，首推商品B并建议增持，逻辑是美元指数已达到中期顶部，美元走软以及中国的对外投资战略有利于国际大宗商品的企稳；其次推荐受益于标的指数编制方案调整的申万进取（调整后的深证成更加符合转型方向，投资价值将上升），并继续保持对富国移动互联网B新华中证环保产业B和瑞福进取的推荐，但建议减仓。推荐组合：招商大宗商品B（30%）、申万进取（25%）、富国移动互联网B（15%）、新华中证环保产业B（15%）和瑞福进取（15%）。

上周债市震荡，信用债继续强于利率债，转债因股市上涨表现出色，中证国债(净价)指数下跌0.20%，中证信用(净价)下跌0.04%，中证转债指数上涨5.62%。分级债母基金（不含转债基金）净值平均上涨0.56%，转债分级母基金净值平均上涨5.28%。二级市场上，日均成交额超过500万元的分级债B增至8只，平均上涨13.76%，其中转债平均上涨26.22%，信用债B平均上涨4.41%。目前央行有意引导利率下行，短端收益率虽有小幅下行，但短期下行阻力较大，债市活跃度不高，但长期趋势必然下行，建议着眼长期，降低短期收益预期，买入分级债B，推荐初始杠杆稳定、母基金不可赎的泰达宏利聚利B。

上周日均成交额超500万的股票分级A提增至31只，平均涨幅0.48%，推荐组合上涨2.12%，超越稳健股基指数2.25%。目前收益率6%以上的债券基本被消灭，而股票分级A的收益率多在6%以上。在通缩背景下，高收益和低风险的股票分级A的长期配置价值显著，继续强烈推荐买入，推荐组合：申万收益（50%）、房地产A（30%）和国泰国证食品饮料A（20%）。

□兴业证券 陈云帆

上周大盘强势走强，两市成交量连续4日破万亿元，沪指实现八连阳。上周五沪指盘中最高上摸3632点，再度刷新自2008年5月以来的近7年新高。截至3月20日收盘，上证综指一周大涨7.25%；深成指一周涨7.09%；沪深300指数同期大涨7.60%；中小板指数收于7423.81点，一周涨幅7.09%；创业板指数上周亦涨6.99%。

从分级基金跟踪指数来看，本周表现最好的行业指数是申万证券、中证全指证券公司、中证800证保、中证移动互联和地产等权，分别上涨13.82%、13.67%、12.16%、10.84%和10.36%，表现最好的宽基指数是中证基本面400、中证500、中小板综指、中小板300和中证800等权，分别上涨8.47%、8.24%、8.12%、8.10%和7.97%。

## 市场热度升温 分级基金再显杠杆本色

■ 杠杆助涨分级基金

至3月20日，被动股票型优先份额平均单位净值1.0264元，平均折溢价率为-1.69%，折溢价率较上周的-2.36%小幅回升。被动股票型进取份额的平均单位净值为1.578元，涨幅超过8%。

从市场交易情况看，本周所有被动股票型优先份额日均成交额为18.3亿元，一周成交额超过91亿元。而进取份额的日均成交额达到91.2亿元，一周成交额接近456亿元，相对上周的240亿元大幅上升。

本周有超过20只分级基金进取份额涨幅超过15%，在大幅攀升的市场趋势中分级基金的杠杆优势凸显。其中转债进取（150189）、转债B级（150144）、信息B（150180）、证券B（150172）和国证地产B（150118）的涨幅大幅超越指数表现，分别达到33.1%、27.3%、22.1%、19.8%和19.8%。

■ 关注分级基金套利机会

兴业证券金融工程团队最新OA择时策略认为，指令激进性(OA)的5天移动均值快速上升，显示买方情绪已经转强。随着地方债务改革、金融领域改革和国企改革等各项政策将陆续出炉，将有助于进一步提升市场信心，预计短期市场较大可能震荡上升趋势。因此，我们认为短期而言，建议投资者关注分级B类份额。

场内交易基金产品方面，综合考虑流动性等因素，杠杆率较高、标的未来走势，我们推荐商品资源、环保和新能源行业分级基金，以及创业板B和银华锐进等宽基指数分级基金。新发基金方面，我们推荐国泰国证有色金属行业分级基金。

目前国内宏观经济处于周期底部，一旦经济形势企稳回升，大宗商品和有色行业股票有望出现价格反弹。另外，有色资源行业的

国企改革也有望提升相关企业的经营效率。国证有色指数超配了稀有金属、铝、铜和黄金等个股，其所属行业分别为20%、16%、16%和12%，这些均为预期差修复空间较大的资源股，市场一致看好这些品种未来的表现。我们建议投资者认购该基金，分享有色金属行业个股反弹的投资机会。

另外，在市场快速上涨阶段，投资者还可以关注分级基金套利机会。本周银河沪深300分级基金等几只分级基金出现溢价套利机会。一般而言，当分级基金A、B份额在二级市场的整体交易价格高于母基金的申购净值时，分级基金就出现整体溢价。持有人可通过场内申购分级基金母基金，当日盲拆成A、B份额，并于T+1日在二级市场分别单独卖出A、B份额，完成套利。当分级基金的整体溢价率超过10%时，就存在比较确定的套利机会。当然，分级基金的整体套利操作还需要考虑流动性风险。

## 分级基金数据概览

注：截至3月20日 数据来源：金牛理财网 www.jnlc.com

### 分级股基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150201	招商券商分级B	10.01
150185	申万环保B	9.96
150172	申万菱信证券行业分级B	9.55
150118	国泰房地产行业分级B	8.96
150208	招商300地产B	7.17
150178	鹏华证保分级B	6.67
150111	华商中证500指数分级B	5.87
150089	金鹰中证500指数分级B	5.62
150158	信诚中证800金融指数分级B	4.87
150204	鹏华传媒分级B	4.71

### 分级债基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150189	招商可转债分级债券B	4.05
150147	天弘同利分级债券B	3.38
150040	中欧鼎利分级B	1.61
150080	国联安双佳信用分级B	1.02
150154	中海惠丰纯债分级B	0.85
150102	长信利众分级债券B	0.52
150032	嘉实多利分级优先	0.51
150128	工银瑞信增利分级债券B	0.43
150035	泰达宏利聚利分级B	0.3
150020	富国汇利回报分级A	0.28

### 分级股A预期收益前十

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150071	中欧盛世成长分级A	20
150022	申万菱信深成收益	6.77
150138	银华中证800分级A	6.45
150121	银河沪深300成长分级优先	6.32
150179	鹏华信息分级A	6.32
150140	国金沪深300指数分级A	6.32
150167	银华300分级A	6.31
150123	建信央视50A	6.31
150150	信诚中证800有色指数分级A	6.3
150157	信诚中证800金融指数分级A	6.3

### 分级债A预期收益前八

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150188	招商可转债分级债券A	7.65
150164	东吴转债指数分级A	6.31
150143	银华中证转债分级A	6.27
150032	嘉实多利分级优先	5.42
150020	富国汇利回报分级A	4.68
150066	国泰信用互利分级A	4.51
150133	德邦德信中高企债指数分级A	3.67
150039	中欧鼎利分级A	3.58
150034	泰达宏利聚利分级A	

### 分级股B价格杠杆前十

基金代码	基金简称	价格杠杆(倍)
150023	申万菱信深成进取	2.15
150097	招商中证大宗商品分级B	1.87
150199	国泰国证食品饮料分级B	1.84
150131	国泰医药卫生分级B	1.82
150185	申万环保B	1.82
150168	银华300分级B	1.81
150019	银华深证100分级锐进	1.79
150141	国金沪深300指数分级B	1.78
150191	新华中证环保产业B	1.76
150124	建信央视50B	1.75