

■ 上市基金看台

牛市未完波动加大 多事件密集来袭

□海通金融产品研究中心
倪韵婷 孙志远

上层发令“空中加油”，A股继续高歌猛进。截至4月24日，上证指数收于4393.69点，全周上涨2.48%，深证成指收于14598.70点，全周上涨3.18%。小盘股表现强于大盘股，创业板综指大涨8.99%，中小板综指和中证500指数则分别上涨了4.98%和5.49%，中证100指数的涨幅则只有0.56%。行业方面，传媒、综合、钢铁表现较好，全周涨幅都在10%以上，金融板块则表现较差，银行、非银金融是仅有的2个下跌的行业。

长期看牛途还很长，宏观政策继续积极，短期趋势未变，但市场热度已大幅上升，股市政策微变，投资从大胆跑到悠着走。基金持有创业板自由流通市值的22.5%，一轮牛市中主导产业市值占比、机构持仓上升，如2005—2007年金融、地产链。新兴产业是本轮长牛主角，如互联网先进制造、新能源军工、生物医药等行业。价值股是配角，政策催化时

阶段性表现。主题看好大上海、长江经济带。

股强债弱难骤改

尽管经济基本面依旧很差，4月汇丰PMI预览值再度大幅下滑，但是上层似乎铁了心要把股市做高，党报居然喊出A股空中加油的口号。在此预期之下，市场毫不畏惧估值压力，继续任性上涨，各大指数也在不断创新高。

上周央行没有在公开市场进行任何操作，200亿逆回购自然到期，净回笼资金200亿元，连续3周实现净回笼。尽管公开市场保持静默，但由于降准的作用，资金面继续趋松，银行间7日质押式回购利率从前周五的2.92%下降到上周五的2.47%。上周公开市场没有任何资金到期。本周债券发行规模为1910.50亿元，比上周减少约700亿元，其中利率债发行800亿元，信用债1110.50亿元。

上周债券到期规模为2138.28亿元，比前一周减少约900亿元。上周债市继续向好，各品种齐齐走强，主要原因来自于货币政策的超预期

宽松，以及经济先行指标的持续向弱。尽管债市开始反弹，但我们对于债市的观点并没有变化，还是认为在大类资产层面债市弱于股市，品种中看好高收益债券。虽然上周出现了第一单国企债违约，但在目前货币政策强刺激不断，财政政策呼之欲出的时期，信用利差依旧易下难上。

另外，海外经济，尤其是欧洲经济有转好迹象，大宗商品价格也开始企稳，之前因油价等因素造成的CPI下行或许不再延续，未来物价可能从探底转向底部震荡，对于债市的支持力度也较为有限。目前债市的反弹更多是来自于前期下跌太多，以及银行间资金面的趋松，但这两点均不是趋势性因素，还是建议不要过早加仓债市，通过短久期品种和高收益品种做积极防御依旧是推荐的选择。

关注分级密集事件

不断偏暖的政策使得市场易上难下，但节前市场可能会有些纠结。本周市场有几个值得关注的消息。

首先是一季报、年报到了最后的披露期；其次五一后新股冻结资金的预期再度来袭，在此背景下，本周市场的震荡或加大。在长期看牛市的背景下，我们建议如果市场出现较大幅度的下跌，投资者可择机补仓。

在品种的选择上，我们建议关注性价比比较高的品种，且整体风格均衡略偏大盘，如双禧B、银华等权90B、新华环保B等。此外，本周分级市场有几个事件需要关注，首先是上交所分级基金周一上市，作为分拆合并效率T+0的产品，母基金和子基金之间一旦存在折溢价率，可以瞬时套利，上市初期其或存在较多的投资机会；其次鹏华银行分级周二上市，其上市后填补了银行行业分级基金的空白；再次，银华恒生H股即将打开申购，其当前整体溢价仍较高，套利资金或将对子份额二级市场价格造成一定打压；最后，不断抬升的市场中，每周都有基金触发上折算，目前活跃品种中临近向上到点折算的品种有鹏华中证国防、富国国企改革、招商沪深300地产，关注事件性投资机会。

理性投资分级

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周A股市场在经历宽幅震荡后继续走高，虽然受证监会适度加大新股供应等利空影响出现一波回调，但在钢铁、有色和煤炭等资源类股的带动下上证综指突破4400点大关。与此同时，创业板和中小板也继续创出历史新高，表现强于大盘指数。周中两市融资融券余额突破1.76万亿元，相比1月份的1万亿元增长接近80%，上周A股日均成交额突破了1.5万亿元。截至4月24日收盘，上证综指收于4393.69点，一周上涨2.48%；深成指收于14598.70点，一周上涨3.18%；沪深300指数收于4702.64点，一周上涨2.32%；中小板指数收于8889.79点，一周上涨5.30%；创业板指数收于2734.75点，一周上涨10.99%。

分级基金成交额大幅提升

从分级基金跟踪指数来看，上周表现最好的行业指数是中证传媒、中证800有色、中证TMT、中证国防和内地资源，分别上涨

谨防踩踏风险

涨停收盘。由此前海开源中航军工(164402)上市当天整体溢价率过高带来巨额套利资金的涌入，上市后的第四天，中航军工B(150222)在连续两天涨停后出现连续两天跌停，投机入场的投资者犹如做过山车一般，损失惨重。

我们首先回顾一下这几天的情况。4月20日(双双涨停的第一天)，我们估算其整体溢价率为9.8%，21日(B份额涨停的第二天)其整体溢价率超过16%，22日(B份额跌停的第一天)，其整体溢价率回落至9%，而4月23日(B份额跌停的第二天)，整体溢价率迅速跌至3.6%。截至周五该分级基金整体溢价率继续回落至1.6%。而在20日上市前，募集的B份额为1.44亿份，22、23日的B份额流入分别为15.6亿份和14.5亿份。上周五中航军工B的成交额放大到23亿元，套利资金的抛压得到一定程度的释放。

我们再次提示投资者在牛市里面投资分级基金也需保持理性，谨防踩踏风险。并且提供以下几点投资建议供投资者参考：

首先，对于分级基金B类份额的投资者而言，面对较高的整体溢价率的情况，应慎重追高。一只分级基金，如果整体溢价率很高，那么就有大量的资金套利进入。套利模式为，资金先在二级市场外申购母基金份额，然后在二级市场上拆分成A和B份额卖掉，这样分级B就会有很大的抛售压力，其二级市场价格就会下跌。许多案例都说明了，分级B的投机力量最终敌不过汹涌的套利资金。

其次，随着未成交套利盘的抛压，A份额可能会进一步下跌，但具有配置机会。截至上周五收盘，中航A的隐含收益率接近6.8%，溢价率为8.86%。如果有套利资金继续抛压，该品种对固定收益类投资者将十分有吸引力。

最后，由于巨额的申购，导致基金来不及建仓，因此基金净值的增长可能跟不上指数的增长，投资者在追热点的同时也应关注基金配置热点股票的仓位情况。事实上，截至上周五收盘中航军工的净值仍然为1.006元，我们估计该基金整体股票仓位处于低位。

■ 杠基盘点

鸟飞千里需暂歇降低仓位控风险

□金牛理财网 盖明钰

上周中证全指涨4.15%，沪深300涨2.32%，中证500涨5.49%，创业板指涨10.99%，市场日均成交额1.6万亿元，市场情绪高涨。股票分级指数多数上涨，其中资源类、军工、TMT、创业板指领涨，银行指数逆市下跌，金融地产类指数落后大盘。

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51只，平均涨幅6.37%。推荐组合上周上涨4.13%，落后进取股基指数2.18%，自统计以来(2月9日—4月24日)推荐组合累计上涨83.18%，超越进取股基指数22.96%。

在资产配置层面，尽管我们看好A股长期趋势，但建议投资者近期适度降低分级股B的仓位。从证券交易结算资金余额和融资融券余额趋势来看，场外资金仍在跑步入场，目前融资余额的增速与股市涨幅仍未背离，短期市场仍有上涨的动力，但多数股票估值已过高，并且本轮上涨以来指数并无回调，杠杆资金推动的行情一旦出现动力衰竭，市场下行风险极大。战术上，建议构建相对均衡的组合：银行B(20%)、国富100B(20%)、深成指B(20%)、商品B(20%)和创业板B(20%)。

降准力度超预期，推动国债期货和利率债上涨。上周中证国债(净价)指数大涨0.77%，中证信用(净价)涨0.42%，中证转债指数涨5.21%。分级债母基金(不含转债基金)净值平均上涨0.72%，转债分级母基金净值平均上涨4.16%。二级市场上，日均成交额超过500万元的分级债B共8只，平均上涨3.44%，其中转债平均上涨7.30%，信用债B平均上涨1.12%。上周推荐组合上涨0.8%，落后进取债基指数0.51%，自统计以来(2015年2月9日至4月24日)累计上涨9.14%，超越进取债基指数4.91%。货币宽松的主要原因是缓解2015年的到期债务的还本付息压力，股市火爆压制债市融资，随着股市风险的积累，预期政策可能倾向适度释放股市风险，加大债市融资力度，推荐泰达宏利聚利B。

上周日均成交额超500万的股票分级A共38只，平均下跌0.71%，推荐组合上涨0.47%，超越稳健股基指数0.62%，自统计以来(2015年2月9日至4月24日)累计上涨10.77%，超越稳健股基指数8.89%。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，建议继续买入，并建议紧密关注套利带来的挖坑机会，推荐组合：有色A(25%)、国富100A(25%)、新能源A(25%)和食品A(25%)。

分级基金数据概览

注：截至4月24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(%)
150212	富国中证新能源B	5.69
150204	鹏华传媒分级B	4.84
150055	工银瑞信中证500A	3.19
150206	鹏华中证国防指数分级B	3.04
150153	富国创业板指数分级B	3.02
150195	富国移动互联网分级B	2.62
150085	申万菱信中小板指数分级A	2.5
150207	招商300地产A	2.3
150030	银华中证90金利	2.27
150048	银华消费分级B	2.21

分级债基价格涨幅前十		
基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150147	天弘同利分级债券B	9.89
150156	中银互利分级债券B	1.85
150164	东吴转债指数分级A	1.11
150032	嘉实多利分级优先	0.65
150188	招商可转债分级债券A	0.49
150080	国联安双禧信用分级B	0.42
150137	安信宝利分级债券B	0.33
150040	中欧鼎利分级B	0.23
150143	银华中证转债分级A	0.22
150039	中欧鼎利分级A	0.2

分级股A预期收益前十		
基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150221	前海中航军工A	6.94
150196	国泰国证有色A	6.67
150130	国泰医药卫生分级A	6.64
150211	富国中证新能源A	6.64
150094	泰信基本面400指数分级A	6.64
150053	泰达宏利中证500稳健	6.61
150190	新华中证环保产业A	6.6
150123	建信央视50A	6.58
150148	信诚医药指数分级A	6.58
150051	信诚沪深300分级A	6.56

分级债A预期收益前九		
基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150188	招商可转债分级债券A	6.76
150164	东吴转债指数分级A	6.21
150143	银华中证转债分级A	6.2
150032	嘉实多利分级优先	5.42
150020	富国汇利回报分级A	4.7
150066	国泰信用互利分级A	4.43
150039	中欧鼎利分级A	3.55
150133	德邦德信中高企债指数分级A	
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)
150222	前海中航军工B	2.12
150191	新华中证环保产业B	2.01
150131	国泰医药卫生分级B	1.98
150023	申万菱信深成进取	1.98
150214	国投中证创业成长B	1.84
150149	信诚医药指数分级B	1.82
150136	国富中证100指数增强分级B	1.78
150197	国泰国证有色B	1.78
150095	泰信基本面400指数分级B	1.77
150146	招商300高贝塔B	1.76