

## ■ 上市基金看台

# 牛回头路犹远 配置宜均衡

□海通金融产品研究中心

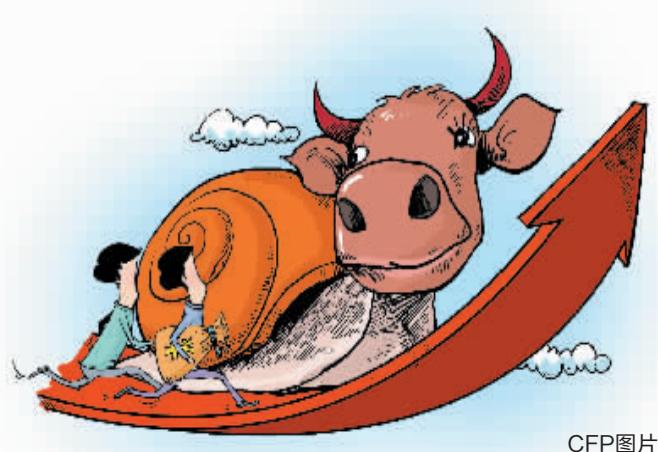
倪韵婷 孙志远

截至5月8日，上证指数收于4205.92点，全周大跌5.31%，深证成指收于14481.25点，全周下跌2.28%。大小盘股涨跌互现，一季报支撑小盘股继续向牛，创业板综指逆市大涨4.83%，中小板综指也上涨了0.93%，中证100指数和中证500指数则分别下跌了4.55%和3.17%。行业方面，TMT板块表现强势，计算机的整体涨幅接近8%，传媒、轻工制造、电子元器件和通信也维持红盘，蓝筹板块遭遇回调，交运、建筑、煤炭、钢铁位列涨幅榜前列。

## 牛市歇脚未终了

连续上涨之后，之前有概念支撑、涨幅较大的“一带一路”和电改板块遭遇大幅回调。小盘股一季报业绩相对较好，短期资金面收紧对其影响也相对有限，再加上总理也不遗余力的推广“互联网+”概念，因此逆市上扬。

走自己的牛路。周末央行宣布降息，在母亲节给股市送上一份大礼。上周上证综指一度连跌三天，累计下跌370点，跌幅8.2%。市场的急跌让投资者倒吸一口凉气，但我们仍认为这是短期的休整，市场趋势未变。创业板代表的成长股是本轮长牛主角，类似2005-2007年牛市的地产链。



CFP图片

上周上证大跌是政策降温的短期波动。二战后多个经济体强盛时出现指数涨10-20倍的大牛市，本轮A股牛市对应中国梦，中国转型才刚刚开始，资产配置搬家才开始，牛途还很长。投资者短期的纠结，无外乎市场会否出现波折，最好能高抛低吸，实际上择时非常难，尤其是小波动。

上周市场波动对新股民起到风险教育作用，是个良性调整。而降息有利于降低无风险利率，强化资金入市趋势，牛市格局不变。相比牛市主角的成长股，价值股机会阶段性演绎，以政策催化为主，关注受益降息的地产等。我们更看好大上海主

题，近期催化剂逐渐显现。

## 均衡配置

上周央行在公开市场没有任何操作，由于没有资金到期，公开市场维持静默。本周依旧没有任何资金到期。资金面继续向松，银行间7日质押式回购利率从前周五的2.42%进一步下降到上周五的2.34%。本周债券发行规模为1885.50亿元，比上周增加约300亿元，其中利率债发行890亿元，信用债995.50亿元。本周债券到期规模为1654.24亿元，比上周减少约400亿元。上周债市整体小幅回调，信用债上涨而利率债下跌，主要原因在于节假日中降息预

期落空。

不过该来的总归要来，继4月CPI继续低于预期之后，央行终于再度出手，下调银行存贷款利率。虽然同时提升了存款利率上调幅度，但是鉴于之前上浮上限并未用满，降息还是具有正面的作用。我们在前周末的策略中首次提示了长期债券可以适当加仓，上周立即放出利好，我们依旧维持适度加仓，博取套息交易对长端利率的拉低，目前短端利率依旧处于历史低位，期限利差有进一步下拉的动力。

上周市场的震荡之大出乎了大部分投资者的预料。但央行在周日母亲节选择了降息，为股市送上了一份母亲节大礼。不过相比之前几次的降息，我们认为随着降息预期的加强，未来的降息对于市场的效应会逐步减弱，因而市场下周或会维持震荡格局。但我们始终强调，这轮牛市仍长，在长期看牛市的背景下，我们建议市场的下跌中，投资者仍可以勇敢加仓。

在品种的选择上，由于监管等事件性冲击较多，建议可以维持均衡配置，挑选些目前性价比较高的投资品种，如银华沪深300B、国投瑞银瑞泽中证创业成长B以及招商沪深300地产B。此外，上折算的事性投资机会仍值得关注，目前活跃品种中临近向上到点折算最近的为国泰食品饮料和鹏华中证信息，关注事件性投资机会。

□金牛理财网 盖明钰

上周上证综指跌5.31%，中证全指跌2.62%，沪深300跌4.03%，中证500跌3.17%，创业板指涨4.05%，市场宽幅震荡，风格分化显著，主板调整创业板持续上涨。市场日均成交额1.16万亿元，市场情绪下降，波动加大。股票分级指数多数下跌，分化明显，其中创业板指数、TMT和军工类指数逆市上涨，有色资源类、金融地产类指数领跌。

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降至47只，平均下跌2.29%。推荐组合上周下跌0.37%，超越进取股基指数1.44%，自统计以来（2月9日-5月8日）推荐组合累计上涨89.24%，超越进取股基指数30.86%。从国家战略（去杠杆和人民币国际化）、居民资产配置、国际股指估值和大类资产比较的角度来看，笔者强烈建议继续做多A股和分级股B；策略上，经历调整之后，上周五市场大幅反弹，表明市场情绪已快速修复，预期央行昨天的降息举动将进一步刺激市场信心，本期建议加大配置力度；投资方向上，目前原油价格反弹，全球债市下跌，通胀风险抬升，大宗商品的机会显现，同时大数据和互联网国家战略下，关乎国家民生的安全领域仍具备长期配置价值。推荐组合：商品B(40%)、互联网B(20%)、中航军工B(20%)和创业板B(20%)。

上周中证国债(净值)指数周线结束三连阳，下跌0.47%，中证信用(净值)涨0.17%，中证转债指数跌5.92%。分级债母基金（不含转债基金）净值平均上周0.26%，转债分级母基金净值平均跌6.98%。二级市场上，日均成交额超过500万元的分级债B共降至4只，交易活跃度显著下降。上周推荐组合下跌0.84%，落后进取债基指数0.61%，自统计以来（2015年2月9日至5月8日）累计上涨9.35%，超越进取债基指数4.92%。

我们保持长期名义利率下行的判断，但从本期开始调整对短期实际利率的看法。预期全球将进入滞胀，实际利率易上难下，近期债市的调整或主要源于通胀预期的提升而非股市的替代，本次降息延缓债市调整的同时将带来绝佳的短期卖出机会。本期建议压缩分级债B头寸，建议配置型资金继续持有泰达宏利聚利B。

上周日均成交额超500万的股票分级A降至40只，平均下跌0.94%，剔除折算标的，平均下跌0.39%。推荐组合下跌0.37%，超越稳健股基指数0.70%，自统计以来（2015年2月9日至5月8日）累计上涨9.73%，超越稳健股基指数10.91%。基于滞胀预期，建议削减分级A头寸，配置型资金建议买入高利差标的，推荐组合：H股A(25%)、有色A(25%)、新能源车A(25%)和食品A(25%)。

## 健康分级基金上市首日现高溢价

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周A股市场迎来牛市中的较大回调，在大盘蓝筹股走弱的情况下上证综指呈现宽幅调整。但是创业板指数上周继续上涨创出历史新高，同时中小板指数也呈反弹姿态，上周沪深两市的成交额相对前一周也有所萎缩。截至5月8日收盘，上证综指收于4205.92点，一周下跌5.31%；深成指收于14481.25点，一周下跌2.28%；沪深300指数收于4558.40点，一周下跌4.03%；中小板指数收于8937.74点，一周上涨1.83%；创业板指数收于2973.60点，一周上涨4.05%。

## 分级基金A隐含收益率继续提升

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军

工、中证移动互联、中证TMT、中证信息和中证传媒，分别上涨1.75%、1.10%、1.06%、0.54%和0.24%，表现最好的宽基指数是创业板指、中证创业成长、中小板指、中小板300和中小板综指，分别上涨4.05%、2.15%、1.83%、1.37%和0.93%。

从市场交易情况来看，上周所有被动股票型优先份额日均成交额为27亿元，相对前一周大幅下降。从上周成交额排名前20只优先份额来看，平均隐含收益率为6.70%，相对前一周的6.61%上升了9个bp，平均折溢价率水平为-9.91%。相对于目前10年期AA级企业债平均收益率水平6.5%，永续分级A的隐含收益率具有一定的吸引力。我们重点推荐8只隐含收益率高于6.9%且成交活跃永续分级A，分别是H股A(150175)、中航军A(150221)、军工

A级(150186)、房地产A(150117)、有色800A(150150)、食品A(150171)、券商A(150200)和军工A(150181)。

进取份额的日均成交额达到118亿元，相对前一周小幅下降。从基金份额净流入来看，上周鹏华银行分级和富国军工分级基金分别净流入约13亿份和8亿份，位居前列。

## 健康分级上市即现高溢价

前海开源基金中证健康产业指数分级基金(164401)结束募集于5月8日上市。截至上市首日收盘，该基金B份额健康B(150220)涨停，A份额健康A(150219)上涨0.5%。A份额的约定收益率为一年定期存利率+4.5%，目前为7%。A和B的配比为1:1，目前上市份额均为1.27亿份。

前海开源健康分级基金为指数基金，追踪中证健康产业指数。从过去3年的走势看，中证健康产业指数持续跑赢中证800指数，3年的累积收益率达到68%。目前，健康产业主要涉及三个领域，包括医疗保健服务、食品健康安全、环境保护等板块。由于B份额具有2倍的初始杠杆率，在杠杆的作用下指数具备较大弹性，看好健康产业指数投资机会的投资者可以持有B类份额实现杠杆收益。

目前该基金的整体溢价率为5.25%，我们预计高溢价将吸引套利资金进行申购卖出套利。投资者可以利用配对转换机制，通过买入卖出、申购赎回等交易手段，实现短期套利。因此，我们提醒关注该基金B份额的投资者谨防之前中航军工分级出现的踩踏风险。

## 分级股基价格涨幅前十

## 分级债基价格涨幅前十

## 分级股A预期收益前十

## 分级债A预期收益前九

## 分级股B价格杠杆前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150220	前海开源健康分级B	10.04
150204	鹏华传媒分级B	10.02
150195	富国移动互联网分级B	10
150174	信诚TMT中证B	9.99
150153	富国创业板指数分级B	9.98
150216	国泰TMT50B	9.54
150107	易方达中小板指数B	9.42
150086	申万菱信中小板指数分级B	9.39
150180	鹏华信息分级B	9.11
150091	万家中证创业成长分级B	7.85

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150144	银华中证转债分级B	3.46
150189	招商可转债分级债券B	3.29
150147	天弘同利分级债券B	2.82
150165	东吴转债指数分级B	2.42
150040	中欧鼎利分级B	1.62
150067	国泰信用互利分级B	1.52
150142	汇添富互利分级债券B	1.41
150188	招商可转债分级债券A	1.09
150161	新华惠鑫分级债券B	1.02
150114	中海惠裕分级债券发起式B	0.79

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150221	前海中航军工A	7.06
150219	前海开源健康分级A	7.03
150117	国泰房地产行业分级A	6.84
150196	国泰国证有色A	6.82
150205	鹏华中证国防指数分级A	6.78
150110	华商中证500指数分级A	6.77
150094	泰信基本面400指数分级A	6.77
150181	富国中证军工分级A	6.75
150150	信诚中证800有色指数分级A	6.75
150190	新华中证环保产业A	6.73

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150188	招商可转债分级债券A	7.07
150164	东吴转债指数分级A	6.3
150143	银华中证转债分级A	6.23
150032	嘉实多利分级优先	5.45
150020	富国汇利回报分级A	4.67
150066	国泰信用互利分级A	4.55
150039	中欧鼎利分级A	3.53
150133	德邦德信中企债指数分级A	
150034	泰达宏利聚利分级A	

注:截至5月8日 数据来源:金牛理财网 www.jnlc.com

## 分级基金数据概览