

■ 上市基金看台

节前维持仓位控制 分级折价有所收窄

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

上周股市震荡。截至9月25日，上证指数收于3092.35点，全周下跌0.18%，深证成指收于9904.76点，全周上涨0.55%。小盘强于大盘，中证100指数下跌1.16%，中证500指数、中小板综指和创业板综指分别上涨1.18%、1.79%、1.97%。各行业涨跌不一，其中国防军工、电力设备、传媒涨幅较大，分别为4.11%、3.73%、3.54%；钢铁、家电、石油石化跌幅较大，分别为2.98%、1.94%、1.42%。

谨慎心态主导近期市场

上周五市场在IPO传言下再度大跌，显示市场谨慎心态依旧。下周是“十一”长假前最后几个交易日，虽然仅仅3个交易日，但值得关注的消息仍众多。首先，节前2015三季度NAES中国宏观经济预测分析会、2015中国互联网安全大会、第八届民营经济高峰论坛会以及全球清洁汽车峰会将纷纷召开，对于市场相关热点或有一定刺激；其次，9月PMI下周公布，同样值得关注。最后，根据此前时间表，场外配资在9月底绝大部分清理完毕，未来股市去杠杆压力将会大大缓解。

市场纠结的三个问题。成交量持续低迷显示市场观望情绪浓重，投资者纠结于三个问题：制度环境不确定、第三季盈利下滑、人民币



CFP图片

贬值压力。资金充裕是最有利因素，虽然中期制度环境不明朗，但短期利空渐去，“十三五”规划、国改细则、积极财政有望提振情绪。建议保持积极心态，入场时机取决于资金性质，偏好成长类及大上海，“十三五”规划有望聚焦制造升级（先进制造、新能源）、信息经济（大数据）、现代服务（医疗、娱乐）。

封基仍具左侧配置价值

上周央行在公开市场逆回购

1300亿元，逆回购到期900亿元，国库现金定存投放600亿元，合计净投放量1000亿元。货币利率方面，R007均值上升1个基点至2.41%。本周债券发行规模为6809.78元，相比上周减少2392.47亿元，其中利率债发行2063.18亿元，信用债发行4746.60亿元。本周到期债券规模为1509.91亿元。上周债券二级市场表现平淡，但利率债一级市场需求旺盛，表明股市震荡筑底阶段，资金配置向债市转移。实体经济下行压力

军工主题分级弱市崛起引关注

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

军工分级异军突起

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国防、军工指数、中证军工、中证医疗和国证新能源，涨跌幅别为4.29%、3.84%、3.43%、3.08%和2.93%，表现最好的宽基指数是创业板50、创业成长、创业板指、中小300和中小板指，涨跌幅分别为2.99%、2.58%、1.90%、1.61%和1.40%。

从市场交易情况看，上周所有被动股票型优先份额（分级A）日均成交额为17.61亿元，一周成交为88.06亿元，相对前一周的132.20亿元，减少44.14亿元。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5.32%，平均折价率为5.60%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到40.08

亿元，一周成交额达200.42亿元，相对前一周的180.66亿元，增加了19.76亿元。其中表现较好的是军工B（502005.SH）、军工B（150182.SZ）、诺德300B、成长B级和医疗B，涨幅分别为36.51%、32.00%、21.41%、20.95%和17.61%。从基金份额净流入来看，上周富国创业板指数分级、鹏华创业板分级和申万菱信证券分级，分别净流入约6.60亿份、0.75亿份和0.72亿份，位居前列。

军工分级再受市场关注

上周军工类指数表现较好，相应的分级基金B类份额也是涨幅靠前。其中，前海开源中航军工分级基金受市场关注较高。该基金成立以来股票仓位一直保持在较低水平，不过相关法规规定，新基金建仓期最长不超过六个月。这意味着9月30

巨大，预期货币宽松政策将会持续，继续利好债市。

综合来看，本周市场并不缺乏炒作热点，不过从历史上来看，由于假期效应，每次节前市场的成交总会明显缩减，在当前市场震荡方向未明朗的情况下，成交的萎缩或许更为明显，因而下周行情很可能仍以震荡为主，控制仓位的建议不变。从分级基金来看，部分品种如军工、环保，炒作热情渐起，整体溢价现象出现，且中小盘标的的分级基金折价收窄，显示市场对于成长股悲观情绪有所修复。

目前在行情不明朗的情况下，继续建议坚决远离临近向下到点折算且溢价仍较高的B份额。对于A份额，目前来看虽然其收益率不具备吸引力，但“筹码”日益稀缺的背景下，其价格更多的是由供需决定，短期或构成一定的下行支撑，但我们不建议未参与的投资者迫入其中参与投机，对于持有的投资者可边走边看，一旦市场情绪转暖，及时退出。

传统封基仍具备左侧配置价值，截至9月25日，市场上尚存续的6只传统封基的年化折价回归收益全部超过7.8%，处于历史高位，对于希望左侧参与市场的投资者，值得关注。在维持债市看好的背景下，对于前期持续推荐的泰达宏利聚利B建议继续持有。

日是前海开源中航军工分级建仓的最后期限，届时该基金最低持仓必须达到九成以上才符合法规和契约。在建仓期即将结束之际，9月14日和15日股市连续大跌为该基金提供了较好的建仓契机，基金经理也正是在大跌之后开始加快建仓，9月22日我们估算基金仓位达到两成，9月23日仓位大幅上升至六成左右。9月24日仓位进一步上升到七成左右，当日中航军工指数上涨1.82%，该基金母基金单位净值上涨1.3%。

目前前海开源中航军工分级整体规模为60亿元，截至9月24日预计仓位在七成左右，在还有两成左右建仓任务的情况下，预计进一步买入的资金约为12亿元，而中航军工指数成分股最近日均成交额达200多亿元，我们认为该基金建仓对提振军工板块的作用在迅速减弱，投资者不必过分解读。

■ 杠基盘点

成交量锐降 谨慎参与股B

□金牛理财网 盖明钰

上周上证综指持续在3000—3200点之间震荡，中小创稍有反弹。上证综指周跌0.18%，沪深300周跌0.59%，中证100跌1.16%，中证500涨1.18%，中小板指涨1.40%，创业板指涨1.90%。分级股B有涨有跌，波动显著降低，日均成交量已降至3000万份，成交异常低迷，分级债B流动性匮乏，二级市场价格表现一般，分级股A受避险资金的青睐持续上涨，但空间已经有限。

据金牛理财网分级基金数据统计，上周日均成交量在500万份以上分级股B由前周的72只降至52只，日均成交量降至历史低位仅有3000万份，成交异常低迷，价格简单平均上涨2.74%，主要受军工股B所带动。周涨幅在10%以上的有5只，4只为军工分级，1只为环保分级，其中易方达、富国军工B涨幅逾30%；此外，新能源股B涨幅在7%左右，其余整体表现一般，有色资源证券金融股B均出现不同程度的下跌。整体来看，当前分级股B在基础市场没有显著转好的环境下系统性风险仍较高，波段操作能力一般的投资者还是敬而远之，较强的也要慎重择时择机，消费、医药、白酒、军工的分级股B可择机关注。

债市上周涨幅收窄高位震荡整理。分级债B有涨有跌，转债B二级市场价格有所微涨，其余持续震荡。上周中证国债(净价)指数上涨0.03%，中证信用(净价)微涨0.02%，中证转债指数涨1.36%，二级市场上，日均成交额超过200万元的分级债B仅有1只招商可转债B，其余成交异常低迷。整体来看，虽然债市短期受避险资金热度追捧，投资环境良好，但上市的分级债B受流动性太差，数量有限，产品特征不清等因素影响并未受到投资者认可，表现一般。建议投资者还是看多不做多，尤其是对于资金额较大的投资者要避而远之。

分级股A无疑是自6月15日A股下跌以来表现最好的品种。受双降、避险、下折套利等因素影响，上周持续反弹，但幅度仅有不到0.5%。上周日均成交额超500万的股票分级A降至43只，1只价格涨幅超6%，3只在3%—2%之间，其余均在1%和—1%之间，涨幅相比前期显著收窄。

值得注意的是虽然近期股A二级市场价格表现突出，但受份额较少流动性欠缺因素影响投资者实际获利空间有限，尤其是对于大金额资金投资者，配置品种更是稀缺。截至2015年9月18日，金牛理财网分级基金数据显示，预期收益率高于6%有6只，对于低风险投资者，在近期市场利率持续降低，A股走势仍不明朗的环境下仍可关注，但潜在收益率已相比前期已显著降低。

分级基金数据概览

注:截至9月25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(%)
150093	诺德深证300指数分级B	9.82
150100	鹏华资源分级A	2.59
150179	鹏华信息分级A	1.93
150193	鹏华地产分级B	1.6
150217	交银新能源A	1.59
150150	信诚中证800有色指数分级A	1.5
150243	鹏华创业板A	1.36
150148	信诚医药指数分级A	1.18
150106	易方达中小板指数A	1.13
502022	国金上证50B	1.09

分级债基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150188	招商可转债分级债券A	0.48
150134	德邦德信中高企债指数分级B	0.43
150032	嘉实多利分级优先	0.29
150039	中欧鼎利分级A	0.29
150161	新华惠鑫分级债券B	0.24
150160	融通通福分级债券B	0.13
150143	银华中证转债分级A	0.1
150020	富国汇利回报分级A	0.09
150066	国泰信用互利分级A	0
150042	长信利鑫分级B	0

分级股A预期收益前十

基金代码	基金简称	预期收益率(%)
150022	申万菱信深成收益	6.59
150085	申万菱信中小板指数分级A	6.46
150112	工银深证100指数分级A	6.3
150321	富国中证煤炭指数A	6.2
150221	前海中航军工A	6.11
150287	中融钢铁行业A	5.99
150317	交银互联网金融A	5.95
502057	广发医疗指数A	5.95
150289	中融中证煤炭A	5.94
150303	华安创业板50A	5.94

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	7.9
150143	银华中证转债分级A	5.29
150164	东吴转债指数分级A	5.25
150032	嘉实多利分级优先	5.01
150020	富国汇利回报分级A	4.65
150066	国泰信用互利分级A	3.75
150039	中欧鼎利分级A	2.81
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)
150304	华安创业板50B	4.09
150118	国泰房地产行业分级B	3.95
150236	鹏华证券分级B	3.79
150199	国泰中证食品饮料分级B	3.76
150208	招商300地产B	3.66
150282	长盛中证金融地产B	3.55
150232	申万电子分级B	3.53
150052	信诚沪深300分级B	3.45
502012	易方达证券分级B	3.29
150318	交银互联网金融B	3.24