

券商乘风领涨 分级A溢价套利机会多

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周市场表现得有些差强人意。近期次新股走势较为弱势,阻止大盘继续上攻。上周五沪指出现回调,失守3600点,但调整力度相对温和。截至11月13日,上证综指收于3,580.84点,全周下跌0.26%;深成指收于12,402.04点,全周上涨1.05%;沪深300指数收于3,746.24点,全周下跌1.24%;中小板指数收于8,345.63点,全周上涨0.97%;创业板指数收2,710.16点,全周上涨1.83%。

上周各股指期货主力合约依然呈贴水状态,但贴水幅度明显减少,显示投资者情绪开始转暖。截至11月13日收盘,三大股指期货近月合约的贴水程度相对上周继续减少,沪深300股指期货主力合约IF1511贴水24.04个基点,中证500股指期货IC1511贴水99.11个基点,上证50股指期货IH1511贴水11.57个基点。

上周两融规模出现小幅提升,两融余额在11,664亿左右。上周五收盘后,上交所、深交所对两融交易

实施细则进行修改,将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由50%提高至100%,自11月23日起实施。我们认为,此举表明监管层对股市降杠杆的调控态度是比较坚决的。不过该政策并不涉及存量余额,只对新增融资业务有所限制,因此对现有存量的影响不大。但该政策开始实施之后,两融余额数据的敏感度可能会有所下降。

IPO重启 推动券商板块分级B补涨

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28.9亿元,一周成交额为144亿元,相对前一周大幅增加。从上周成交额排名前20只优先份额来看,平均隐含收益率(采用下期约定收益率计算)为4.70%,平均折价率为5.71%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到93.7亿元,一周成交额达469亿元,成交活跃度相对之前有明显上升。成交活跃的品种包括证券B(150172)、创业板B(150153)、军工B(150153)、军工B(150153)等。

(150182)和国企改B(150210.SZ)。上周表现较好的是券商B级(150236)、证券B基(150344)和券商B(150201),涨幅分别为33%、28%和27%。这是因为证监会宣布暂停了4个月的IPO重启,券商板块迎来3根大阳线,券商板块分级B由于存在涨跌停限制而未能一次性涨到位,上周就出现了补涨行情。

紧盯分级A的套利机会

受到打新基金资金分流的影响,上周一分级A价格延续前一周态势下跌;上周二起,分级A价格持续稳步上涨。我们认为主要原因是:上周后两个交易日,市场维持弱势震荡态势,投资者对分级A的关注度又再次提升。

现在已是11月中旬,通常来说12月和明年1月是分级基金选择定期折算的时间点,届时A类投资者的收益将以母基金的形式来兑现。因此我们建议,稳健型投资者可优先配置一些隐含收益率较高且距离定折日较近的A类品种,如H股A(150175.SZ)、煤炭A基(150321.SZ)和煤炭A级(150289.SZ)等。

另外,最近分级市场溢价套利的机会增多,上周分级场内份额新增了70亿份。场内供给增多则意味着抛压增大,而且套利资金出货并不关心A类份额的合理定价,对A类份额价格存在过度打压的可能,因此给投资者提供了寻找错误定价的投资机会。我们建议关注整体溢价率较高的分级A类品种,如转债A级(150143.SZ)和券商A(150200.SZ)等。据统计,上周四银华中证转债和招商中证证券公司的整体溢价率约为4.99%和4.32%,上周五这两只分级基金的整体溢价率仍有4.88%和3.05%,估计本周一和本周二会有大量套利资金进场,建议投资者等待合理的时机参与。

至于分级B的投资,我们认为短期应谨慎,需逢低布局。上周大盘的弱势表现情况下,新能源汽车的题材热度犹存,而第六届新能源汽车峰会将于本周召开,我们建议激进型投资者可关注新能源汽车概念分级基金品种,例如新能源B(150212.SZ)和新能源B(150218.SZ)等。

IPO重启 打新基金风云再起

□天相投顾

今年上半年的牛市中,以打新为主要获利手段的打新基金成为基金市场上最风光的品种:根据天相投顾的统计数据,截至7月4日,今年以来新发行股票193只,79家基金公司旗下的505只基金成功参与新股申购;其中,获配新股数量在100只以上的基金有3只,获配数量在50只以上的基金有87只;这些基金在今年一季末的规模为10673亿元,伴随着牛市的行情,截至二季度末,这些基金的规模大幅增至23704亿元,7月初为了稳定股市新股发行被暂停,打新基金则在短时间内遭遇巨额赎回,三季末的规模又迅速缩减为10305亿元,并逐步淡出投资者视野。

11月6日下午,证监会宣布完善新股发行制度,重启新股发行(IPO):预缴款取消、市值配售、2000万股以下中小盘股发行取消询价环节、年内发行28只新股等一系列消息同时出台,是市场始料不及的。11月9日,IPO重启消息落地后首个交易日,沪深两市虽低开却高走,势头不减,沪指站上3600点,创业板站上2700点。从两市表现来

看,市场显然将其解读为利好消息。据测算,今年6月初25家公司集中发行时,冻结资金峰值最高为5.69万亿元,如取消预缴款,则投资者仅需缴纳申购资金414亿元,对资金面的扰动大大降低。对此,各基金公司的观点也趋向统一:首先,彰显了监管层对当前市场的信心;其次,标志着我国的股市已经进入了常态化;再次,IPO重启并不会改变市场的总体趋势,短空长多;最后,市场中将出现新的主题带动新的热点,重拾投资者的信心,重燃投资者的热情。

新股重启对无新可打的打新基金而言却不那么乐观:旧规则下,打新基金可以利用资金的规模优势保证网下中签新股,规模越大则获配的成功率越高;新规则下,规模大反而成了负担,间接提高了基金公司对规模控制性的要求;取消2000万股以下的新股网下发行则意味着打新基金减少了获配新股的机会;最关键的是,打新基金的收益率大概率会降低,无法形成无风险的高收益资产,新规则下,预计中签率也会降低,市场环境的变化使得发行价格也存在较大不确定性,那么新股上市后的收益率相较上半年预计会

有所下降,这些因素将严重影响到机构客户投资打新基金的热情。

按照现行打新规则,打新基金必须满足以下要求:第一,要缴纳IPO预缴款;第二,要有1000万元市值的底仓,并且满足20个交易日平均1000万元市值,那就意味着某些基金要在短期内买入近2亿元市值的股票。2015年还剩下35个交易日,28只股票将在年内完成IPO,对基金卖债买股的操作性提出了挑战,对之前股票仓位很低的基金而言,要是想在短期之内完成2亿元市值的建仓,风险敞口会增大,基金经理更需谨慎操作。

对于广大投资者而言,若想通过投资打新基金间接参与到今年最后一波的打新“盛宴”中,则需要注意以下事项:一要仔细辨别打新基金,确保自己投资的基金的打新属性;根据天相投顾的数据,今年获配数量在100只新股以上的三只基金是:泰达宏利风险预算混合、南方避险增值贰号混合、工银瑞信新财富灵活配置混合。截至三季度末,获配数量在60只新股以上,规模最大的三只基金是:工银瑞信保本2号、工银瑞信绝对收益策略混合、东方红中国优势灵活配置混合;截至11月6

日,获配数量在60只新股以上,今年以来业绩收益位列前三名且在30%以上的基金是:宝盈睿丰创新灵活配置混合、东吴阿尔法灵活配置混合、中邮双动力混合。

二要考虑投资打新基金的成本,投资者在申购和赎回基金的过程中,通过不同的渠道,所收取的申购费和赎回费也不尽相同,如果通过基金公司的网站或手机APP客户端开通账户购买基金,则申购费率会有一定的优惠;如果通过直销网点或代销机构购买基金,若是在一个月之内完成了基金的申购赎回,则费用多在2%-3%之间,这笔费用会摊薄投资收益,特别是在行情不好的时候,会令投资者得不偿失。

三要注意一些特殊事项,国投瑞银基金宣布旗下新机遇、新价值等4只打新基金从11月10日起暂停3万元以上大额申购,投资者如果想大额投资某只或某几只打新基金,需要确认这些产品目前的状态,如是否能够正常申购,是否限制大额申购等细节;此外,需要提醒投资者,已经在运作的保本类打新基金,不在认购期内购买的基金份额是不能享受保本待遇的,请投资者综合考虑后再决定自己的投资行为。

分级基金数据概览

注:截至11月13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(%) |
|--------|----------------|---------|
| 150236 | 鹏华证券分级B | 3.8 |
| 150224 | 富国证券指数分级B | 3.58 |
| 502012 | 易方达证券分级B | 3.38 |
| 150036 | 建信双利分级稳健 | 3.3 |
| 150302 | 华安中证全指B | 3.27 |
| 150196 | 国泰国企有色B | 2.77 |
| 502027 | 鹏华新丝路A | 2.74 |
| 150157 | 信诚中证800金融指数分级A | 2.72 |
| 150100 | 鹏华资源分级A | 2.51 |
| 150212 | 富国中证新能源B | 2.32 |

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 | 9.98 |
| 150040 | 中欧鼎利分级B | 1.62 |
| 150164 | 东吴转债指数分级A | 0.75 |
| 150143 | 银华中证转债分级A | 0.64 |
| 150039 | 中欧鼎利分级A | 0.28 |
| 150067 | 国泰信用互利分级B | 0.22 |
| 150102 | 长信利众分级债券B | 0.22 |
| 150066 | 国泰信用互利分级A | 0.21 |
| 150134 | 德邦德信中高企债指数分级B | 0.17 |
| 150042 | 长信利鑫分级B | 0.12 |

分级股A预期收益前十

| 基金代码 | 基金简称 | 预期收益率(%) |
|--------|--------------|----------|
| 150112 | 工银深证100指数分级A | 6.56 |
| 150198 | 国泰国证食品饮料分级A | 5.72 |
| 150057 | 长城久亮中小板300稳健 | 5.71 |
| 150265 | 中融一带一指指数分级A | 5.68 |
| 150130 | 国泰医药卫生分级A | 5.65 |
| 150321 | 富国中证煤炭A | 5.64 |
| 150343 | 融通债券A | 5.64 |
| 150289 | 中融中证煤炭A | 5.64 |
| 150301 | 华安中证全指A | 5.63 |
| 150327 | 工银中证新能源A | 5.63 |

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 | 9.5 |
| 150143 | 银华中证转债分级A | 5.14 |
| 150164 | 东吴转债指数分级A | 5.1 |
| 150032 | 嘉实多利分级优先 | 5.02 |
| 150066 | 国泰信用互利分级A | 3.43 |
| 150039 | 中欧鼎利分级A | 2.55 |
| 150133 | 德邦德信中高企债指数分级A | |
| 150034 | 泰达宏利聚利分级A | |

杠基盘点

股A虚惊一场 股B下行风险加大

□金牛理财网 盖明钰

上周A股在大盘站上3600点之后出现连续震荡整理。上证综指周跌0.26%,沪深300周跌1.24%,中证100跌1.81%,中证500涨1.61%,中小板指涨0.97%,创业板指涨1.83%。分级股B涨跌各半,日均成交量有所回落,分级债B及分级股A虚惊一场开始反弹。

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有74只(环比上周减少3只),日均成交量缩量由上周五的7000万份降至上周五的5000万份,价格简单平均上涨0.2%。涨幅靠前的主要为前期滞涨的券商、金融、证券、资源有色等大盘股B,其中券商B涨幅普遍在20%左右;资源有色在4%左右;新能源汽车上周表现也不赖周涨幅在15%左右,涨幅靠后的主要为改革B。

整体来看,近期流动性的充裕、无风险利率的下降、资产荒和风险偏好修复推动A股阶段性的反弹,尤其是前周二八切换再次引发大家对牛市回归的期盼。但从估值来看,目前中小创偏高,主板适度但也合理;基本面并不乐观改革落实还需等待;流动性宽松但只是对冲;增量资金入市并未看到,目前还是存量资金的博弈,随着上行压力加大以及美联储加息渐近,震荡分化将加剧,盈利难度增大。下半场分级股B的系统性风险愈来愈大,尤其是价格杠杆较高的、波段操作能力一般的投资者还是敬而远之,较强的适度关注主题性分级股B的波段交易机会。

债市上周有涨有跌,利率债市场反弹而信用债持续调整,分级债B多数下跌,交易依然低迷。日均成交量在500万份以上的分级债B有4只,天弘添利分级B下跌0.14%,其他3只均为转债B只跌1只涨。整体来看,分级债B成交量有限,且大多为主动型产品配置风格多变不宜跟踪,因此分级债B作为抢反弹的杠杆工具属性已大幅减弱。

分级股A经历前周的暴跌,11月10日开始反弹让投资者虚惊一场。日均成交量在500万份以上的分级股A仅有50多只,价格平均涨幅不到0.5%。如果后市债市稳定调整风险有限的话,分级股A仍值得持续关注,尤其是预期收益率在5%以上的品种。

值得注意的是,虽然分级股A的波段操作值得期待,但受流动性欠缺等因素影响实际获利空间有限,尤其是对于大中额资金投资者,配置品种更是稀缺,因此在建仓时,一定要慎重择基,选择那些份额较大交易相对活跃的品种。