

激进型投资者可关注军工分级基金

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周，沪深市场在上周二震荡冲高后回落，到周五再次发力，沪指小幅上升。截至11月20日，上证综指收于3,630.50点，全周上涨1.39%；深成指收于12,702.03点，全周上涨2.42%；沪深300指数收于3,774.38点，全周上涨0.75%；中小板指数收于8,580.42点，全周上涨2.81%；创业板指数收2,800.15点，全周上涨3.32%。

上周五，股指期货11月合约到期交割，主力移仓至12月合约。目前，三大股指期货的12月合约均处于深度贴水状态，从近期基差结构来看，期限越长的基差越大，尽管主力移仓，但12月合约的基差并没有马上收敛，可能需要一段时间来慢慢消化。截至11月20日收盘，沪深300股指期货主力合约IF1512贴水129.58个基点，中证500股指期货IC1512贴水363.67个基点，上证50股指期货IH1512贴水53.56个基点。此外，上周两融规模继续小幅攀升，

两融余额约在1.21万亿左右。

分级B活跃度下降

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17.5亿元，全周成交为87亿元，相对前一周大幅减少。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6.73%。

上周所有被动股票型进取份额（分级B）的日均成交额达到73.5亿元，全周成交额达368亿元，成交活跃度相对之前有所下降。成交活跃的品种包括军工B（150182）、创业板B（150153）、证券B（150172）和国企改革B（150210.SZ）。上周股市整体表现为上涨，但由于上涨力度较小，因此分级B涨幅也较以往温和。其中表现较好的是中航军B（150222）、地产B端（150208）、电子B（150232）和房地产B（150118），涨幅分别为19%、17%、16%和16%。

关注分级基金定折的投资机会

上周前几个交易日内，分级A价格表现不佳，连续下跌；从上周四起，分级A价格开始有所反弹。由于上周市场上的套利机会较少，套利资金对分级A的影响并不显著。我们建议，优先选择隐含收益率相对较高的分级A逐步配置。

目前，从修正的隐含收益率来看，排名靠前的大多都是利率规则为+4%（即一年期定存利率+4%）的分级A品种，基本上都处于轻度折价状态。利率规则为+4%的品种由于其固定利率部分相对较高，相比利率规则为+3%的品种，在降息周期中受到的负面影响相对较少；而且，相比利率规则为+5%的品种，在震荡的市场环境中出现整体折溢价的概率相对较低，因此受套利资金的影响较小，价格的波动性相对较低。

总体来说，我们发现分级A的平均折价在上周有所扩大，短期来看可能是较好的配置时点。同时，11月

底以及12月初将迎来分级A定折潮，尽管定折对分级A而言是中性事件，相当于分红兑现；但大量的分级基金定折会减少分级A的场内流通份额，造成供给的相对紧张，对分级A的价格可能有一定利好影响。我们建议可适当选择一些定价偏低且距离定折日较近的品种，如H股A（150175.SZ）、酒A（150229.SZ）和银行A级（150241.SZ）等。

近期，法国巴黎恐怖袭击事件、非洲马里酒店劫持事件等引起了国际社会对反恐和安防军事力量的高度关注。近日，中央军委副主席许其亮在《人民日报》署名发文表示，要坚持走中国特色军民融合发展之路，提及2020年完成军队改革。结合当前形势，我们认为国防安全将是近期的舆论焦点，军工和国防板块或再受关注。因此对于分级B的投资策略，我们建议激进型投资者关注军工国防分级基金品种，如军工B（502005.SH）、军工B（150182.SZ）、中航军B（150222.SZ）和国防B（150206.SZ）等。

■ 杠基盘点

分级股A料迎交易性机会

□金牛理财网 盖明钰

上周A股先抑后扬，缩量上攻再次站上3600点。上证综指周涨幅达1.39%，沪深300周涨幅为0.75%，中证100周涨幅为0.65%，中证500上周涨3.16%，中小板上周涨2.81%，创业板指上周涨3.32%。分级股B多数上涨，券商B熄火而军工B房地产B领涨，日均成交量持续回落，分级股A再次调整。

据金牛理财网分级基金数据统计，分级股B上周日均成交量由7000万份降至5000万份，在500万份以上的分级基金由74只降至66只，成交持续缩量，价格简单平均上涨4.69%。涨幅靠前的主要军工、房地产、互联网、传媒B，券商B上周大多下跌。

整体来看，近期流动性的充裕、无风险利率的下降、资产荒和风险偏好的修复推动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；流动性宽松但也只是对冲；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，A股震荡分化将加剧。反弹下半场分级股B系统性风险愈来愈大，尤其是价格杠杆较高的一些，波段操作能力一般的投资者还是敬而远之，等待趋势明朗再关注，较强的适度关注主题性分级股B的波段交易机会。在具体选择投资标的时，结合四指标价格杠杆、母基金整体溢价率、流动性（场内份额及日均成交量）及预下折幅度，尽量规避整体溢价率较高、流动性差、临近下折的分级股B。

分级股A延续近两周的弱势震荡下跌，上周日均成交量在500万份以上的仅有40只，价格平均下跌1.13%。调整的主要原因可能在两点，一是类固定收益产品的调整，二是IPO重启的影响。不过值得注意的是下周IPO正式重启，潜在影响消退；另外，住房公积金可购买高等级债券增加债市的需求有利于债市短期的稳定或者促使债市收益率进一步下行间接提高了分级股A的配置优势；最后年末临近，大多数分级股A即将定期折算，因此下周分级股A可能迎来较佳的波段交易机会。在具体选择投资标的时，同样要注意三点，一是流动性、二是母基金整体溢价率、三是预期收益率及约定收益模式，尽量选择交易活跃，场内份额多，母基金套利空间有限，预期收益率较高的品种。

□招商证券 宗乐

众所周知，基金定投属于长期投资的一种，海外成熟市场中的很多投资者是通过退休养老计划每月进行基金定投，其主要目的是为退休生活提前做好准备。可见，基金定投的投资期限可以长达十几年甚至几十年。台湾“定投教母”萧碧燕也是通过长达17年的基金定投获得了上千万的投资收益，买到了台北市精华区的房子，并且存到了退休基金。

但投资者需要特别注意的是，长期坚持基金定投，并不是指不管市场的涨跌，一味的买入而不卖出。相反，卖出时点的选择非常重要，及时获利了结是基金定投的关键一步。

“傻傻的买，聪明地卖”是我们一直推荐的定投方法。如果将基金定投比作“春播秋收”的话，最后的卖出就是将自己的农产品卖出一个好价钱的最重要一步。如果卖不出好价钱，前期的所有努力都将功亏一篑。“见好就收”和“长期投资”是否存在矛盾？在我看来，在适当时候“见好就收”正是为了积累更高的长期收益。这一次的“秋收”则是为了下一次“春播”做好充分准备，长期投资正是由多个“春播秋收”的循环组成的。

相信很多定投的投资者曾经有

过这样的经历，在经过了极为漫长的“痛苦”的定投买入阶段后，市场渐渐有了起色，前期一直处于亏损状态的定投组合在短短几个月的时间内扭亏为盈，甚至获得了不小的盈利。例如今年一季度，随着股票市场的回暖，很多投资者的定投收益也加速上涨，积累了较高金额的账面浮盈。这是因为，熊市中定投所积累的资本，为其在牛市的上涨提前准备好了筹码。然而不幸的是，很多人没有在股市相对高点及时获利了结，结果现在又回到了原来的“亏损或者微赚”的状态。如果当时及时卖出，那么再投资的筹码又会增加不少。

那么，如何选择基金定投的卖出时点呢？“获利了结”的获利点如何界定？卖出之后又如何操作？针对定投退出，我们给出以下几个方法供投资者参考。

首先，最简单的一个退出方法，就是提前设定期望收益率，到达目标后，停止扣款，落袋为安。例如，设定一个年化收益10%的预期收益率，一旦定投组合的年化收益超过了10%，就在当月全部赎回定投组合中的所有基金份额，并停止从此之后的定投扣款。

这种方法比较适用于年龄较大的投资者，在本次定投结束之后，就安享晚年，将定投赎回的资金一部分

用于消费享乐，另一部分投资于低风险的债券基金或者货币市场基金。

其次，对于风险承受能力较高的投资者，可以选择更加激进一些的方法。比如设定高一些的预期年化收益，在到达目标后，先停止定投，再设定一个现有组合最大回撤幅度，当触及最大回撤时，全部赎回。例如，某投资者设定了一个年化15%的预期收益，以及10%的最大回撤（赎回触发值）。当定投组合的年化收益超过了15%时，从下个月开始停止定投扣款，但并不赎回基金份额。假设停止定投时，该投资者定投组合的总市值共15万元，且当时股市正处于快速上涨阶段，此后其组合总市值由15万元涨到了20万元的最高值，然后从最高点20万元跌至18万元（即回撤了10%），那么投资者在18万元时全部赎回定投组合。赎回之后，再根据个人的投资需求，开始新一轮基金定投。由于之前已经积累了一些收益，下一轮的定投额度可以适当增加。

这个方法的好处在于，在目标实现时，现有的定投组合还能够继续享受股市向上的收益，避免错过后面的获利机会，而缺点就是要时刻关注市场的走势，并且在回撤超过10%时要果断赎回，但很多投资者会由于拒绝不了市场继续攀升的

诱惑而选择继续持有，结果浪费了赎回的较佳时机。

此外，还有一种折中的方法，就是在目标收益实现时，停止定投扣款，并在此后定期赎回。例如，设定一个年化收益15%的预期收益率，一旦定投组合的年化收益超过了15%，就从下个月开始停止定投扣款，并同时从下一个月开始每个月赎回持有基金总份额的1/3，分三个月全部赎回。

定时定额赎回的好处是，在预定的收益目标实现之后，如果当时市场还处于上升阶段，未赎回的部分还能继续享受市场上涨带来的收益，也不需要时刻关注市场的走势确定赎回时点，同时还避免了未能及时获利了结情况的发生。这样做的缺点是，在定期定额赎回的过程中，市场可能已经发生了明显的变化，比如今年6、7月份的极端行情，晚赎回一个月就可能带来巨大的损失。

综上，每一种方法都各有优劣，投资者需要根据自身的风险承受能力和预期收益制定好赎回策略，及时兑现投资收益，并积极部署下一轮的定投计划。牢记基金定投是一个长期的投资过程，但绝非只买不卖，而是需要根据市场的周期变化而及时收割成果，然后备战下一轮播种。

分级基金数据概览

注：截至11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(%)
150232	申万电子分级B	10
150222	前海中航军工B	6.9
150206	鹏华中证国防指数分级B	5.23
150089	金鹰中证500指数分级B	4.9
150036	建信双利分级稳健	4.89
150326	工银中证高铁B	4.83
150294	南方中证高铁B	4.82
150278	鹏华中证高铁B	4.68
150336	融通军工B	4.44
502018	长信一带一路B	3.33

分级债基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150165	东吴转债指数分级B	1.96
150040	中欧鼎利分级B	1.69
150033	嘉实多利分级进取	0.87
150144	银华中证转债分级B	0.76
150120	东吴鼎利分级进取	0.25
150067	国泰信用互利分级B	0.22
150156	中银互利分级债券B	0.19
150161	新华惠鑫分级债券B	0.12
150164	东吴转债指数分级A	0.1
150133	德邦德信中高企债指数分级A	0.09

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	6.64
150198	国泰国证食品饮料分级A	5.74
150265	中融一带一路指数分级A	5.74
150287	中融钢铁行业A	5.73
150321	富国中证煤炭指数A	5.72
150057	长城久光中小板300稳健	5.71
150301	华安中证全指A	5.7
150117	国泰房地产行业分级A	5.7
150130	国泰医药卫生分级A	5.69
150289	中融中证煤炭A	5.69

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	9.88
150143	银华中证转债分级A	5.2
150164	东吴转债指数分级A	5.15
150032	嘉实多利分级优先	5.01
150020	富国汇利回报分级A	3.94
150066	国泰信用互利分级A	3.45
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	3.75
150290	中融中证煤炭B	2.74
150199	国泰国证食品饮料分级B	2.73
150232	申万电子分级B	2.7
150236	鹏华证券分级B	2.62
150300	华安中证银行B	2.54
150326	工银中证高铁B	2.51
150282	长盛中证金融地产B	2.47
150292	中融中证银行B	2.45
150023	申万菱信深成进取	2.38