

## ■ 上市基金看台

# 短线震荡加大 规避高杠杆品种

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

“黑色星期五”来袭,干股下跌再现。上周五市场上证综指、创业板指分别大跌5.48%、6.48%,截至11月27日,上证指数收于3436.30点,全周下跌5.35%,深证成指收于11961.70点,全周下跌5.83%。大小盘普跌,中证100指数、中证500指数、中小板综指和创业板综指分别下跌5.38%、5.51%、4.41%和3.86%。各行业普遍下跌,其中基础化工、农林牧渔、食品饮料跌幅较小,分别为2.25%、3.30%、3.53%;建筑、非银行金融、交通运输跌幅较大,分别为7.74%、7.44%、7.05%。

### 市场短线休整蓄势

“黑色星期五”大跌的背景是前期累积涨幅大,8月底以来个股最大涨幅中位数76%,上证综指收复前期下跌波段的36%,创业板指收复50%。监管和流动性方面负面信息影响风险偏好,致使市场进入休整期。11月13日沪深交易所修改融资融券交易细则,新开仓融资保证金比例由50%上调至100%。上周证券业

协会停止新增融资类收益互换。证监会下发了《关于规范证券期货经营机构涉嫌配资的私募基金产品相关工作的通知》,明确了需规范的三类私募基金产品范围及标准,这是前期清理场外配资的重申和延续,提出清理“一人多户”等新型配资行为。证监会发布《关于取消证券公司自营股票每天净流入要求的公告》,此举针对7月9日《维稳通知》中的要求,与7月4日《21家证券公司联合公告》提出的4500点不减持是两回事,即自营盘7月4日前仓位维持4500点不减持的自发承诺未变,之后维稳要求的净买入可以卖出。种种监管政策导向,反映出监管层控制行情节奏的意愿,影响市场情绪。

此外,人民币即将加入SDR,叠加12月美联储大概率加息,人民币短期贬值压力增大,加上IPO重启的短期冲击,流动性短期压力也出现。不过我们认为市场只是短期步入休整蓄势期。中期,利率下行推动大类资产配置转向股市的趋势不变,创新引领新一轮技术和产业革命趋势不变。

展望2016年,利率下行趋势仍然在,幅度大概率小于2015年,盈利增长有所恢复,尤其是转型的行业景气趋势不变,市场仍充满机会。2015年在大放水 and 加杠杆背景下市场充满激情,2016年有望走向温情。8月底以来市场累积涨幅已经可观,个股最大涨幅中位数76%,监管政策、流动性方面负面信息不断累积下,短期市场步入休整蓄势期。定性判断,此次调整不是“6·15”去杠杆的暴跌,也不是“8·11”汇率贬值后的暴跌,更类似于2015年1月的阶段性休整蓄势,战略上保持乐观,战术上可利用急跌后的反抽波段操作,中期主战场仍是创新成长,短期关注环保。

### 暂避高杠杆品种

上周央行在公开市场逆回购300亿,逆回购到期300亿,考虑国库现金定存,合计净投放量为-700亿。货币利率方面,R007上升3bps至2.37%。本周债券发行规模为4160.47亿元,相比上周上升66.62亿元,其中利率债发行1790.27亿元,信用债发行2370.20亿元。本周

到期债券规模为2088.14亿元。12月美国加息在即,人民币短期面临贬值压力,加之IPO重启,短期债市面临震荡调整的风险。长期来看,基本面数据仍旧利好债市,投资者可以择机布局。

从分级基金来看,由于上周五暴跌,跌停板限制下导致许多分级基金出现整体溢价,未来有补跌需求,同时由于市场暴跌,使得目前部分品种母基金仅需要下跌不足10%即将面临向下到点折算,如华安创业板50、鹏华中证证券、东吴中证可转债,其中两者对应的B份额当前溢价较高,投资者需警惕风险。

短期市场暴跌后,震荡或仍会较大,我们建议投资者可以暂时规避高杠杆品种,选择性比较高的权益品种,如我们持续建议关注的传统封基,目前传统封基的整体年化折价回归收益仍处于历史较高阶段,未来有望获得折价回归和净值的双重收益。从分级基金A份额来看,经过前期调整,部分品种开始逐步逼近配置区间,加上下折的逼近,中长线投资基金可开始关注对应A份额。

## ■ 杠基金盘点

# 果断远离股B 逐渐关注股A

□金牛理财网 盖明钰

上周A股在大盘站上3600点之后反复震荡,上周五在多重利空下大跌,上证综指一周跌幅达5.35%,沪深300周跌5.76%,中证100跌5.38%,中证500跌5.51%,中小板指跌5.64%,创业板指跌5.38%。分级股B放量下跌,分级股A微涨。

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基金有63只(环比上周减少11只),日均成交量由前周的5000万份升至上周的6000万份,价格简单平均下跌近8%。仅有3只上涨,依次为传媒B、军工B、大宗商品B,跌幅居前的主要为大盘B。

整体来看,近期流动性的充裕,无风险利率的下降、资产荒和风险偏好的修复强势推动A股阶段性的反弹,并逐渐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,主板适度但合理;基本面并不乐观改革落实还需等待;流动性宽松但也是对冲;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,上周五这一幕终于发生了。

在此环境下分级股B的下行风险愈加突出,尤其是价格杠杆较高的一些,波段操作能力一般的投资者尽量果断获利了结或者止损,等市场情绪稳定趋势明朗再关注,波段操作能力较强的择机套利。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,分级股A基金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36只,价格有涨有跌平均持平。调整的主要原因可能有两点,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,潜在影响将消退;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;最后一点是年末临近,大多数分级股A即将迎来折价;此外,分级股B的大跌提升避险情绪导致A类的需求,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。

# 分级B遭遇“黑五” 分级A将迎大规模定折

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周前四个交易日,A股市场都在震荡调整;然而上周五午盘后,市场急剧跳水,再次上演干股跌停,大盘创出股灾以来最大跌幅。本周IPO新股发行,将导致资金面相对紧张;周末证监会关于IPO发行审核权利运行的文件出台和严禁场外衍生品融资的政策调控,短期来看对市场情绪的影响更偏负面。

截至11月27日,上证综指收于3,436.30点,全周下跌5.35%;深成指收于11,961.70点,全周下跌5.83%;沪深300指数收于3,556.99点,全周下跌5.76%;中小板指数收于8,096.45点,全周下跌5.64%;创业板指数收于2,649.55点,全周下跌5.38%。

### “黑色星期五”分级B应市大跌

上周股市飘绿,但股指期货主力合约的基差出现收敛。这是因为之前主力移仓12月合约,而当时的12月合约仍处于深度贴水状态。经过一周的盘整,股指期货主力合约的基差在不断收敛。截至11月27日收盘,沪深300股指期货主力合约

IF1512贴水69.55个基点,中证500股指期货IC1512贴水283.55个基点,上证50股指期货IH1512贴水16.4个基点。此外,上周两融规模继续小幅攀升,两融余额约在1.22万亿左右。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17.0亿元,一周成交为85亿元,相对前一周小幅减少。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4.73%,平均折价率为6.76%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到67.1亿元,一周成交额达335亿元,成交活跃度相对之前略降。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,受股市“黑色星期五”的暴跌影响,分级B几乎全线下跌。上周表现较好的是传媒B(150204)和军工股B(150336),涨幅分别为14%和5%。其中,传媒B由于在上周三触发上折,正好在27日停牌,躲过大跌,有可能会在本周开盘后补跌。

### 三只分级B直面下折风险

上周前三个交易日,分级A的价格小幅上涨;自周四起,分级A价格开始下跌。截至上周五,分级市场出现大量整体高溢价,如鹏华中证证券、融通中证军工和融通中证全指证券,溢价率(估算)分别高达7.39%、6.12%和4.66%等。这些分级基金出现整体高溢价的主要原因是,相应的分级B在上周五由于涨跌幅限制尚未下跌到位,本周出现补跌的概率很大。再者,由于未来市场走势的不确定性较强,我们认为不会出现大量套利资金进场、给分级A造成抛压的现象。

在经历上周五股市暴跌之后,我们认为投资者的风险偏好可能会有所下降,也许将继续关注相对稳健的分级A。尽管从目前看来,分级A的价格处于较高的水平,未来上涨的空间或许相对有限,但大幅下跌的概率并不大。

我们建议投资者可选择隐含收益率较高的分级A进行配置,如深成指A(150022.SZ),H股A(150175.SZ)和煤炭A级(150289.SZ)等。另外,本周一和周二将有大

批分级A进行定折,如一带一A(502014.SH)、煤炭A基(150321.SZ)和H股A(150175.SZ)等。届时分级A的约定收益将通过母基金的形式进行兑现。考虑到未来市场的波动性较大,不想承担净值波动风险的投资者可在分级A定折前兑现收益。

上周五市场大跌,导致分级B市场下跌惨烈,平均跌幅达到8%。经历大跌之后,三只分级B被推向了危险位置——创业板B(150304)、券商B级(150236)和可转债B(150165)的母基金下折距离不足10%,若市场继续下行,则很有可能将触发下折。由于当前这些品种的溢价率较高,短期内若触发下折则可能亏损较大,建议投资者注意及时规避。

由于近期出台的政策,短期来看对市场会有负面影响,我们建议分级B的投资应转向更加谨慎的态度。目前看来,世界各国对恐怖组织启动不同的应对措施,我国军改又出新政,国防军工板块相对比较受关注,激进型投资者可关注军工国防分级基金品种,适时投资。

## 分级基金数据概览

注:截至11月27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 (%)
150008	国投瑞银沪深300小康	9.73
150059	银华资源A	2.93
150235	鹏华证券分级A	2.4
150190	新华中证环保产业A	2.03
502024	鹏华国证钢铁A	1.56
150028	信诚中证500A	1.43
150150	信诚中证800有色指数分级A	1.25
150221	前海中航军工A	1.17
150231	申万电子分级A	1.16
150205	鹏华中证国防指数分级A	1.09

### 分级债基价格涨幅前十

基金代码	基金简称	价格涨幅 (%)
150142	汇添富互利分级债券B	0.7
150164	东吴转债指数分级A	0.64
150156	中银互利分级债券B	0.29
150188	招商可转债分级债券A	0.29
150034	泰达宏利聚利分级A	0.16
150102	长信利众分级债券B	0.15
150027	天弘添利分级B	0.13
150039	中欧鼎利分级A	0.09
150160	融通通福分级债券B	0.06
150161	新华惠鑫分级债券B	0.06

### 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
150085	申万菱信中小板指数分级A	6.07
150321	富国中证煤炭指数A	5.82
150287	中融钢铁行业A	5.74
150198	国泰中证食品饮料分级A	5.73
150265	中融一带一路指数分级A	5.72
150117	国泰房地产行业分级A	5.7
150343	融通证券A	5.69
150196	国泰中证有色A	5.69
150289	中融中证煤炭A	5.69

### 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	9.54
150143	银华中证转债分级A	5.23
150164	东吴转债指数分级A	5.11
150032	嘉实多利分级优先	5
150020	富国汇利回报分级A	3.96
150066	国泰信用互利分级A	3.46
150039	中欧鼎利分级A	2.55
150133	德邦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	4.03
150199	国泰国证食品饮料分级B	2.89
150290	中融中证煤炭B	2.73
150300	华安中证银行B	2.72
150232	申万电子分级B	2.69
150292	中融中证银行B	2.6
150282	长盛中证金融地产B	2.6
150326	工银中证高铁B	2.59
150236	鹏华证券分级B	2.59
150052	信诚沪深300分级B	2.54