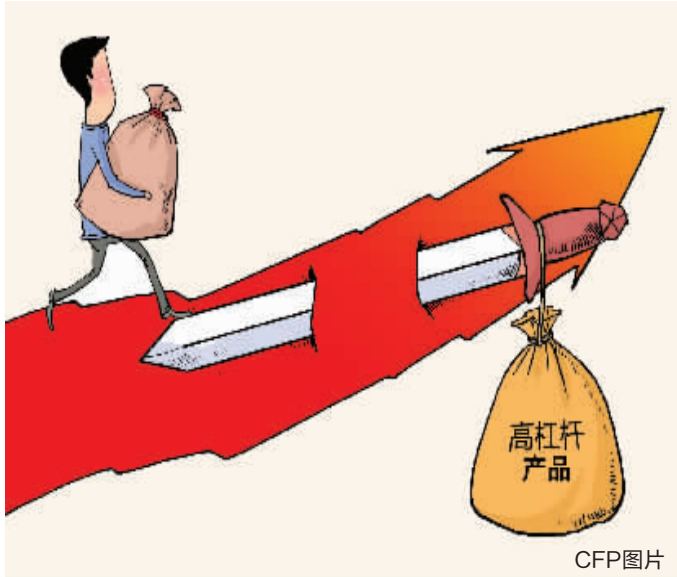
■ 上市基金看台

分级基金折算潮起 规避高杠杆产品

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

上周沪深指数整体上扬，市场大小分化。不过尽管市场上周呈现周阳线，但全球市场出现剧烈动荡，外汇市场美元暴跌、欧元暴涨。大宗商品黄金暴涨，金属、石油价格依然萎靡，使得习惯自娱自乐的A股也在上周五受到了惊吓，12月4日，A股再度迎来大跌。截至上周五收盘，上证指数收于3524.99点，全周上涨2.58%，深证成指收于12329.18点，全周上涨3.07%。大盘强于小盘，中证100指数、中证500指数、中小板综指和创业板综指分别上涨3.77%、1.84%、2.03%和1.32%。各行业涨跌不一，其中房地产、家电、餐饮旅游涨幅较大，分别为10.28%、5.91%、5.20%；国防军工、钢铁和计算机跌幅较大，分别为4.05%、0.50%和0.21%。



CFP图片

市场消息密集

上周央行在公开市场逆回购800亿，逆回购到期300亿，合计净投放量为500亿。货币利率方面，R007上升4bps至2.41%。本周债券发行规模为3189亿元，相比上周下降971.47亿元，其中利率债发行1117亿元，信用债发行2072亿元。本周到期债券规模为2873.86亿元。短期来看，受到美联储加息预期影响，年内货币边际宽松减弱，叠加12月中期新一轮IPO影响下，债券市场或维持震荡。

尽管上周的市场整体上涨，但“二八分化”的格局开始显现，大盘蓝筹的发力使得指数表现不错，但以创业板为代表的成长股则震荡显著加大，显示市场分歧。

站在当前，我们注意到本周市场上值得关注的消息面不少。从资金面来看，首先是10只新股申购再度来袭，将对冲上轮打新资金回流的效应；其次，美联储加息日益临近，这使得人民币面临贬值压力，制约了国内宽松货币政策空间；再次，美国11月就业依然强劲，12月加息几无悬念，标志着全球流动性拐点的出现，因而短期国内资金面或许也将承压；从消息面来看，下周将公布11月CPI、PPI数据以及工业增加值，宏观数据的表现也将直接影响到市场的走势。

控制仓位 适当关注A份额

从分级基金来看，临近年底定期折算预期再起，部分分级A短期表现不错，有避税需求的投资者也可关注即将临近定期折算且定价较为合理的A份额，但需要提醒的是折算后A的利息部分将以母基金的形式兑现给投资者，投资者需要承担一天的净值波动，且当前由于处于降息通道，折算后A份额的约定收益将下降，或存在一定回调。从分级基金折溢价表现来看，折价品种相对较多，显示市场短期仍较为谨慎。

我们建议投资者当前仍控制仓位，选择性价比较高的品种或非杠杆类产品进行配置。近期我们一直推荐的传统封基最近表现不错，短期折价有较大收窄，但目前其年化折价回归收益仍具备吸引力，投资者可继续关注。

打新压力略减 分级B将迎短线机会

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周一沪深股市延续前周“黑色星期五”的低迷态势，随后市场震荡上行，在上周五又一次回落。本周仅有1只新股上市，打新压力略有降低。上周两市成交量逐渐萎缩，上周五打新解冻资金的进场意愿似乎不强，反弹缺乏增量资金推动。

截至12月4日，上证综指收于3,524.99点，全周上涨2.58%；深成指收于12,329.18点，全周上涨3.07%；沪深300指数收于3,677.59点，全周上涨3.39%；中小板指数收于8,235.21点，全周上涨1.71%；创业板指数收2,692.16点，全周上涨1.61%。

股市前周整体上涨，但股指期货主力合约仍处于贴水状态。沪深300和中证500股指期货近月合约的贴水程度相对上周大幅减少，上证50股指期货近月合约的贴水程度相对上周小幅增加。截至12月4日，沪深300股指期货主力合约IF1511贴水39.5个基点，中证500股指期货IC1511贴水195.8个基点，上证50股指期货IH1511贴水19.5个基点。上周两融规模小幅下降，两融余额维持在1.18万亿元左右。

12月4日收盘后，上交所、深交所及中金所正式发布指数熔断相关规定，并将于2016年1月1日起实施。熔断机制以沪深300指数为基准指数，指数触发5%阀值时暂停交易15分钟，若尾盘阶段触发5%阀值或全天任何时候触发7%阀值时暂停交易至收市。引入指数熔断机制能够起到短期稳定市场的作用，防止市场出现过度反应的现象，但可能会对市场流动性有一些不利影响。

地产板块表现强势

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18.0亿元，一周成交为90亿元，相对前一周小幅增加。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4.75%，平均折价率为5.95%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B) 的日均成交额达到61.6亿元，一周成交额达308亿元，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）和证券B（150172）。今年楼市销售火爆，重点城市房价上涨明显，房地产板块的基本面有所改善。上周，房地产板块强势出击，表现较好的是地产B （150193）、房地产B （150118） 和地产B端（150208），涨幅分别为18%、16%和15%。

分级A定折潮仍在继续

分级A的价格在前半周小幅震荡，在上周五有所上行。我们认为主要的原因有两点：首先，在上周五经历大盘跳水之后，大盘短期走势变得扑朔迷离，投资者情绪转向谨慎，对分级A的偏好有所上升。其次，上周有一大波分级A进行定折，在上周三停牌，在此之前不愿意承担定折后母基下跌风险的投资者可能提早兑现收益，从而使得分级A的价格小幅震荡。而周五大盘再次大幅回落，分级A价格出现上涨。

12月15日还有一批分级A将进行定折，届时分级A的价格可能继续维持震荡趋势，建议不愿承担母基净值波动风险的分级A持有者可以提早兑现收益。

分级B方面，市场最近走势尚不明朗，不过本周打新压力有所降低，分级B或有短线交易的机会，可择机操作。我们认为近期军改大会召开，表明军改已经正式启动，未来一段时间围绕这一重大事件或将陆续有新的催化因素。近日，美国涉嫌恐怖组织枪击案再度引起世界各国对军工国防的重视，然而受市场影响军改行情未能有效展开，未来不排除再次成为市场热点的可能性，建议激进型投资者在震荡中择低买入军工国防相关分级B，例如国防B（150206）和军工B（150182）等。

■ 杠基盘点

持续关注分级股A

□金牛理财网 盖明钰

上周A股深V反弹，权重股唱戏。上证综指周涨2.58%，沪深300周涨3.39%，中证100涨3.77%，中证500涨1.84%，中小板指涨1.71%，创业板指涨1.61%。分级股B震荡，分化显著，分级股A企稳反弹。

据金牛理财网分级基金数据统计，上周日均成交量在500万份以上的分级股B有65只（数量未有显著变化），日均成交量维持在5000万份至6000万份，价格简单平均上涨不到1%。价格涨幅靠前的主要为房地产B、金融B、银行B等大中盘风格股B，下跌大多集中在军工B。

整体来看，近一季度流动性的充裕、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，但从估值来看虽经过前周五大跌目前中小创仍显著偏高，主板适度但也相对合理；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；目前还是存量资金的博弈，随着上行压力加大、美联储加息渐近及注册制等因素影响，A股震荡分化将加剧。在此环境下分级股B的风险愈加突出，尤其是价格杠杆较高的一些，波段操作能力一般的投资者还是选择观望，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上半周延续近两周的弱势震荡，上周五开始企稳反弹。上周日均成交量在500万份以上的仅有38只，价格有涨有跌平均微涨0.4%。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。但随着IPO正式重启，潜在影响可能将逐渐消退，另外，多数分级股A年末迎来定期折算将导致再配置机会。

投资者需要关注的是美联储加息预期对A类价格造成的波动。截至12月4日，分级股A的预期收益率70%以上都在5%以上，相对类固定收益产品配置性价比较高。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、三是预期收益率的大小及约定收益模式，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。

分级基金数据概览

注：截至12月4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（%）
150321	富国中证煤炭指数A	5
150257	易方达生物科技A	4.1
502002	中证500等权重分级B	3.75
150065	长盛同瑞中证200B	2.95
150308	富国中证体育B	2.8
150258	易方达生物科技B	2.43
150148	信诚医药指数分级A	1.81
150152	富国创业板指数分级A	1.42
150192	鹏华地产分级A	1.28
502037	大成互联网金融A	1.18

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	6.1
150120	东吴鼎利分级进取	0.74
150021	富国汇利回报分级B	0.69
150042	长信利鑫分级B	0.68
150102	长信利众分级债券B	0.6
150039	中欧鼎利分级A	0.57
150035	泰达宏利聚利分级B	0.51
150160	融通通福分级债券B	0.4
150129	鹏华丰利分级债券B	0.35
150143	银华中证转债分级A	0.33

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	6.61
150057	长城久兆中小板300稳健	5.77
150287	中融钢铁行业A	5.72
150265	中融一带一路指数分级A	5.7
150198	国泰国证食品饮料分级A	5.68
150196	国泰国证有色A	5.66
150289	中融中证煤炭A	5.66
150343	融通证券A	5.66
150299	华安中证银行A	5.65
150323	工银中证环保A	5.65

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	9.28
150032	嘉实多利分级优先	4.96
150143	银华中证转债分级A	4.95
150164	东吴转债指数分级A	4.86
150020	富国汇利回报分级A	3.94
150066	国泰信用互利分级A	3.46
150039	中欧鼎利分级A	2.53
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	3.94
150236	鹏华证券分级B	3.04
150290	中融中证煤炭B	2.92
150232	申万电子分级B	2.88
150199	国泰国证食品饮料分级B	2.84
150326	工银中证高铁B	2.81
150300	华安中证银行B	2.6
150052	信诚沪深300分级B	2.57
150292	中融中证银行B	2.52
150282	长盛中证金融地产B	2.52