

上市基金看台

控制仓位 优选品种

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

上周全球股市走低，大宗商品市场惨遭暴跌，而国际油价创7年新低。在此背景下，A股难以独善其身，截至2015年12月11日，上证指数收于3434.58点，全周下跌2.56%，深成指收于12134.02点，全周下跌1.58%。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1.96%、2.94%、1.81%和1.05%。各行业涨跌不一，其中计算机、通信、有色金属涨幅较大，分别为1.18%、0.96%、0.49%；建筑、农林牧渔、煤炭跌幅较大，分别为6.00%、4.77%、4.59%。

美联储加息或落地

美联储脸色影响全球，短期谨慎。临近年底，各大券商纷纷召开年会，从中期来看，乐观者不少，低利率背景下资产配置转向股市，股权投资时代未变。海通最新策略认为中国“十三五”规划和美国创新战略共振，全球创新驱动将开启中国发展新征程，新产业、新业态、新模式将层出不穷。主战场如智能制造的机器人、新能源汽车、信息经济的云计算大数据、视频、新兴消费的体育娱乐、医疗健康，主题如国企改革（军工）、迪士尼。

不过，本周全球市场将迎来最值得关注的事件：美联储决策机



CFP图片

构——公开市场委员会将于15日—16日召开议息会议，近期的大宗商品、原油以及全球股市暴跌，均与美联储即将加息有着千丝万缕的关系。美元加息将标志着全球流动性拐点，而随着美国经济数据的转好，美联储加息已日益临近，可谓箭在弦上。上周人民币在岸、离岸汇率均贬至“8·11”以来新低，也预示短期资金外流风险加大。

中国人民银行上周在公开市场逆回购300亿元，逆回购到期800

亿元，合计回收流动性达500亿元。货币利率方面，R007均值维持在2.41%。本周债券发行规模为6106.75亿元，相比上周上升2917.75亿元。其中，利率债发行2115.55亿元，信用债发行3991.28亿元。本周到期债券规模为2862.12亿元。上周人民币在岸、离岸汇率均贬至“8·11”以来新低，也预示短期资金外流风险加大。

控仓位莫激进

事实上，值得关注的不仅仅是美联储加息预期，临近年底是传统的银行揽储时机，加之本周来袭的IPO，短期资金面使得市场难以有大作为。尽管年底机构有排名压力，加上一季度往往是各种题材井喷的时机，因而市场或许随时可能有表现，但由于存在美联储这一最大事件影响，本周仍建议投资者谨慎，规避高杠杆产品，等一切明朗后再进行布局。

从分级基金来看，A份额定期折算预期仍在，部分分级A上周延续优良表现，有避险需求的投资者可继续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，建议投资者选择下期收益率对当前价格性价比较高的品种。从分级基金折溢价表现来看，折价短期仍较大，显示市场继续谨慎。延续上周策略，建议控制仓位，选择性价比较高的品种或非杠杆类产品进行配置，如近2个月我们一直推荐的传统封基，目前其年化折价回归收益仍具备吸引力，投资者可继续中长期配置。

杠基盘点

股B缩量下跌
继续关注股A

□金牛理财网 盖明钰

上周深沪A股市场总体呈现回落走势，三大股指均缩量收阴，显示投资者参与度进一步减弱。上证综指周跌2.56%，沪深300周跌1.89%，中证100跌1.96%，中证500跌2.94%，中小板指跌1.85%，创业板指跌0.78%。分级股B价格平均下跌4.23%，分级股A价格平均上涨近1%。

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基金降至53只（数量环比下降12只），日均成交量3000万份缩量近一半，交投清淡价格平均下跌逾4%。这些分级B基金中仅有2只上涨，分别为交银国证新能源B和国泰国证有色金属行业B，价格跌幅较小的主要为传媒B，跌幅较大的主要集中于一带一路B、高铁B、资源商品B等。

整体来看，9月以来流动性的充裕、无风险利率的下降、资产荒和风险偏好的修复强势推动A股阶段性超预期的反弹，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仍显著偏高，主板适度但也相对合理，基本面很严峻改革落实还需等待，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、新一轮打新扰动、美联储大概率加息及注册制等因素影响，A股短期市场或继续呈弱势震荡走势。

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，可以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基金上周价格震荡向上持续反弹，平均涨幅近1%。但日均成交量在500万份以上的仅有40只。不过值得注意的是下半周分级A又开始震荡调整，主要原因可能在两点，一是类固定收益产品的阶段震荡，二是IPO启动的影响仍在。如果确定是这两因素，分级股A慢牛行情仍在，只需紧密关注这两个因素的拐点。

此外，近期还需关注美联储加息预期对A类价格造成的影响。截至2015年12月11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，比较适合那些追求类固定收益的低风险投资者。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，价格有保护机制的品种。

分级基金成交缩量

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周股市窄幅震荡，年底新股扎堆发行，可能会干扰老股的上升节奏。另外近期人民币汇率波动较大，上周人民币汇率一度跌至5年新低，引发热钱外流担忧，对股市形成扰动。

截至12月11日，上证综指收于3,434.58点，全周下跌2.56%；深成指收于12,134.02点，全周下跌1.58%；沪深300指数收于3,608.06点，全周下跌1.89%；中小板指数收于8,082.69点，全周下跌1.85%；创业板指数收2,671.29点，全周下跌0.78%。

股市上周整体下跌，股指期货主力合约处于贴水状态。三大主力股指期货近月合约的贴水程度相对上周大幅减少。截至12月11日，沪深300股指期货主力合约

IF1511贴水15.06个基点，中证500股指期货IC1511贴水63.30个基点，上证50股指期货IH1511贴水2.45个基点。此外，两融规模继续小幅下降，两融余额维持在1.15万亿元左右。

分级市场成交缩量

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15.5亿元，一周成交为77亿元，相对前一周下降。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4.76%，平均折价率为5.20%。

上周所有被动股票型进取份额（分级B）的日均成交额达到40.3亿元，一周成交额达201亿元，成交活跃度相对之前大幅下降。成交活跃的品种包括军工B

（150182）、创业板B（150153）和证券B（150172）。上周，表现较好的是有色B（150197）、智能B（150312）、信息安B（150310）和传媒业B（150234），涨幅均在2%左右。

关注分级A定折潮

上周分级A一直在小幅震荡，主要由两方面矛盾造成：一方面，股市动荡不定，溢价套利机会少，分级A基本不受到套利资金打压的情况下，分级A的债券属性更受青睐；而另一方面，12月15日有大批分级A将发生定折，不愿承担母基净值波动风险的相关分级A的持有者可能会选择提早兑现收益。

本周二大批分级A将发生定折。在这一波定折潮之后，2016年1月4日还将迎来一批定折潮。在定折潮期间，分级A的整体价格会受

到场内供给增加和投资者提前兑现收益的双重影响。建议稳健型投资者优选约定收益率较高、定价略低于合理水平的分级A品种，如煤炭A级（150289）和银行股A（150291）等。

上周分级B方面一路小幅震荡下行。由于近期市场表现不佳，年底新股扎堆发行，目前又没有增量资金入场，资金抽离带来的压力不容小觑。市场的低迷表现，很有可能使得分级B也随市低迷。建议投资者在保持低仓位的前提下，可以关注一些行业景气度好的板块，等待市场出现调整机会进场。截至上周末，可转债B（150165.SZ，估计仓位67%）和券商B级（150236.SZ，估计仓位93%）的母基下折距离不足10%，可能存在下折风险，建议激进型投资者博反弹的同时谨防下折风险。

分级基金数据概览

注：截至12月11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 (%) |
| 150197 | 国泰国证有色B | 4.95 |
| 150151 | 信诚中证800有色指数分级B | 4.24 |
| 150141 | 国金沪深300指数分级B | 3.17 |
| 150056 | 工银瑞信中证500B | 2.91 |
| 502028 | 鹏华新丝路B | 2.01 |
| 150101 | 鹏华资源分级B | 1.99 |
| 150236 | 鹏华证券分级B | 1.64 |
| 150172 | 申万菱信证券行业分级B | 1.14 |
| 150097 | 招商中证大宗商品分级B | 1.11 |
| 150344 | 融通证券B | 1.08 |

| 分级债基价格涨幅前十 | | |
|------------|---------------|----------|
| 基金代码 | 基金简称 | 价格涨幅 (%) |
| 150040 | 中欧鼎利分级B | 4.89 |
| 150129 | 鹏华丰利分级债券B | 0.7 |
| 150033 | 嘉实多利分级进取 | 0.69 |
| 150154 | 中海惠丰纯债分级B | 0.59 |
| 150134 | 德邦德信中高企债指数分级B | 0.26 |
| 150020 | 富国汇利回报分级A | 0.2 |
| 150032 | 嘉实多利分级优先 | 0.19 |
| 150034 | 泰达宏利聚利分级A | 0.16 |
| 150143 | 银华中证转债分级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 | 6.54 |
| 150057 | 长城久享中小板300稳健 | 5.75 |
| 150287 | 中融钢铁行业A | 5.71 |
| 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 | 5.66 |
| 150223 | 富国证券指数分级A | 5.65 |
| 150325 | 工银中证高铁A | 5.65 |
| 150289 | 中融中证煤炭A | 5.65 |
| 150343 | 融通证券A | 5.65 |
| 150299 | 华安中证银行A | 5.63 |

| 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 | 9.01 |
| 150032 | 嘉实多利分级优先 | 4.98 |
| 150164 | 东吴转债指数分级A | 4.81 |
| 150143 | 银华中证转债分级A | 4.81 |
| 150020 | 富国汇利回报分级A | 3.91 |
| 150066 | 国泰信用互利分级A | 3.46 |
| 150039 | 中欧鼎利分级A | 2.54 |
| 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 | 4.02 |
| 150290 | 中融中证煤炭B | 3.21 |
| 150236 | 鹏华证券分级B | 3.17 |
| 150326 | 工银中证高铁B | 3.12 |
| 150232 | 申万电子分级B | 3.06 |
| 150199 | 国泰国证食品饮料分级B | 2.96 |
| 150300 | 华安中证银行B | 2.71 |
| 150282 | 长盛中证金融地产B | 2.64 |
| 150052 | 信诚沪深300分级B | 2.62 |
| 150292 | 中融中证银行B | 2.59 |