

上市基金看台

密集事件加大震荡

优选品种宁缺毋滥

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

美联储上周三加息“靴子”落地,市场解读为利空出尽,上周A股市场大涨。截至12月18日,上证指数收于3578.95点,全周上涨4.20%,深成指收于12830.25点,全周上涨5.74%。小盘优于大盘,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3.90%、5.61%、6.36%和7.14%。各行业普遍上涨,其中房地产、餐饮旅游、交通运输涨幅较大,分别为10.17%、8.96%、8.72%;银行、家电、石油石化涨幅较小,分别为2.49%、3.56%、4.55%。

警惕资金外流的潜在影响

上周美国正式启动10年以来的首次加息,市场期待的美元走弱和大宗商品价格反弹没有出现,而A股更是走出了周线大阳线的行情,似乎靴子“落地”即是利空出尽。

事实上,海通宏观认为加息是否利空出尽依然祸福难料。从

实体经济来看,11月经济在基建和减税刺激下略有反弹,但12月以来再度走弱,经济回升动力不足。尤其是下游龙头的地产行业,销量仍在持续走弱,地产投资也在持续下滑。而疲弱的地产市场也与火热的资本市场形成鲜明反差。目前利率持续下降,由于债券利率低无可买,部分机构的高成本资金似乎除了买股票以外别无选择,如果资金无处可去,那么产生各种泡沫似乎也是情理之中。但美国加息标志着美元资产的回报率趋势上升,将对全球资金产生虹吸效应,中国的外汇储备和外汇占款也再度下降,人民币汇率也贬至年内新低,其实也是对我们的警示。一方面固然可以靠继续刺激来自我麻醉,但是泡沫不能长久,打铁还需自身硬,只有加快改革转型,提高经济增长质量才是正途。因而尽管低利率背景支持资产配置转向股市,但短期资金外流的风险仍可能对股市造成较大影响。

上周央行在公开市场逆回购

400亿,逆回购到期300亿,包含700亿国库定存到期,合计净投放量为-700亿。货币利率方面,R007均值上升3bp至2.45%。本周债券发行规模为5212.10亿元,相比上周下降894.65亿元,其中利率债发行924.70亿元,信用债发行4287.40亿元。本周到期债券规模为2855.31亿元。上周美联储加息预期落地,伴随降准预期上升,债市走牛。短期来看,人民币汇率的回调,年底资产成本上升,都有可能成为债市的潜在隐忧。不过,经济下行,基本面仍然支持利率低位。若遇回调,投资者可以逢低买入,布局来年。

“多看少动”为上策

临近年底,市场上值得关注的消息面重重:从偏空角度来看,首先是IPO本周来袭,其次年底揽储临近资金压力加大,再次人民币贬值导致资金外流压力仍在;从值得期待角度而言,年度大戏“中央经济工作会议”大幕拉开,能否给市场注入强心剂值得期待。我

们仍认为虽然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,但由于资金面的压力较大,下周我们仍建议投资者多看少动,优选性价比高的品种,对于部分较为高估的品种宁缺毋滥。

从分级基金来看,年初定期折算的A份额炒作预期仍在,加上随着资金面的收紧,A份额短期仍有望表现坚挺。从分级基金激进份额来看,目前创业板B和可转债B距离下到点折算距离不足10%,其中可转债B当前溢价超过20%,如果市场下跌投资者需警惕。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。对于中长期配置的稳健投资者,也可关注目前性价比较为合理的稳健份额,每年年底和来年初往往是稳健份额较好的配置时机。

杠基盘点

股A大多定折 股B低迷反弹

□金牛理财网 盖明锐

上周美联储加息“靴子”落地,利空兑现之后,风险资产大多上涨,A股也不例外,在房地产板块带动下年末蓝筹行情上演。上证综指上周涨4.20%,沪深300上周涨4.43%,中证100涨3.90%,中证500涨5.61%,中小板指涨4.90%,创业板指涨5.95%。分级股B价格平均上涨10%,分级股A价格微涨。

据金牛理财网分级基金数据统计,上周日均成交量在500万份以上的分级股B基金升至60只,日均成交量4000万份稍有回升,但仍处于低迷状态,价格平均上涨近10%。表现较为突出的主要集中于房地产B和新能源B,涨幅靠后的主要为军工B、银行B。整体来看,9月16日以来流动性的充裕、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验证,流动性宽松但也只是对冲,目前还是存量资金的博弈,A股短期市场或继续呈弱势震荡走势,蓝筹股带动的行情仍有一定的不确定性。

在此环境下分级股B的系统性机会预期有限,波段主题性的机会适度参与。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上周迎来大面积的定折,一批分级基金重新定价。大多数分级股A定折后上涨,但日均成交量在500万份以上的仅有40只。前期影响分级A价格走势的资金面因素(IPO重启)在上周已消除,在国内利率下行的大背景下,分级股A的慢牛行情仍值得期待,之所以说是“慢牛”,只因利率下行速度将放慢。风险点在于美联储开启加息通道,人民币将面临更大的资本外流和贬值压力,对债市不利,进而影响分级股A的定价。因此我们预期后市分级股A的投资机会更多在于配置价值(利息),交易空间预期有限(目前价格已处在相对高位)。

截至2015年12月19日,70%以上的分级股A预期收益率仍在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。

美联储加息靴子落地 银行股B或可期

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

上周股市总体呈震荡上行形态。17日凌晨,美联储宣布加息25个基点,这是美联储近十年来的首次加息。尽管美元进入加息周期会引发人民币短期贬值,并造成资本流出新兴市场经济体,但由于市场对美联储加息早有预期,并且此次加息幅度符合市场此前的预期,因此“靴子”落地后,A股市场情绪没有出现大幅的动荡。

截至12月19日,上证综指收于3,578.96点,全周上涨4.20%;深成指收于12,830.25点,全周上涨5.74%;沪深300指数收于3,767.91点,全周上涨4.43%;中小板指数收于8,478.87点,全周上涨4.90%;创业板指数收2,830.26点,全周上涨5.95%。

上周五A股迎来股指交割日,12月合约到期交割,主力移仓至明年1月合约。目前,三大股指期货主力合约均处于贴水状态。截至12月19日,沪深300股指期货主力合约IF1601贴水63.11个基点,中证500股指期货IC1601贴水211.77个基点。

点,上证50股指期货IH1601贴水25.83个基点。此外,上周两融规模小幅上升,两融余额维持在1.17万亿元左右。

新能源B触发上折 基准日强势涨停

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15.0亿元,一周成交为75亿元,相对前一周下降,主要因为上周有一大波分级A因为进行定期折算而停牌。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4.48%,平均折价率为6.48%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到51.4亿元,一周成交额达257亿元,成交活跃度相对之前有所回升。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,所有分级B的周涨跌幅均飘红,表现较好的是新能源B(150218)、券商B级(150236)和地产B端(150208),涨幅分别为27%、20%和20%。其

中,新能源B在上周四触发上折,并在周五的折算基准日强势涨停,溢价率达到10%。上折本是一个中性事件,只有在市场情绪较好时,上折的分级B会因为杠杆恢复、弹性更好而受到投资者追捧。

分级A定价基本合理

上周分级A一直在震荡整理,上周四分级A价格出现明显下跌,其主要原因是一大批进行定期折算的分级A在周四恢复交易,折算后分级A需要重新定价,约定收益率较低的品种会折价交易,而约定收益率较高的品种才会溢价交易。

根据我们的测算,当时利率规则为一年期定存利率+3%的分级A平均隐含收益率为4.93%左右,利率规则为一年期定存利率+3.5%的分级A平均隐含收益率为5.29%左右,利率规则为一年期定存利率+4%的分级A平均隐含收益率为5.50%左右。也就是说,如果按照市场平均隐含收益率来计算,定折后利率规则+3%的分级A复牌后的合理价应在0.913元左右,利率规则

+3.5%的分级A复牌后的合理价应在0.945元左右,而利率规则+4%的分级A复牌后的合理价应在1.00元左右。从周四收盘的情况来看,大部分参与定折的分级A的价格处于合理区间。

在2016年1月4日,市场将再迎来一批分级A定折。我们认为目前看来,即将发生定折的相关分级A大部分价格略高,目前参与可能并没有较大收益,建议投资者等待定折后的投资机会。

分级B方面,上周总体来看呈现震荡上行的趋势。上周房地产板块上涨了10.17%,地产B端(150236)、房地产B(150118)和地产B(150193)都表现强势——涨幅均达15%以上。地产板块的大幅上涨,一方面印证了市场对于宽松货币政策的预期,另一方面则是房地产市场的回暖带来的基本面改善。我们认为,继房地产板块之后,银行板块有较大可能会站在风口。其中,银行股B(150300)兼具了价格杠杆高、流动性较好的优势,建议激进型投资者可适当关注。

分级基金数据概览

注:截至12月18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(%)
150218	交银新能源B	10.01
150263	华宝中证1000A	6.36
150199	国泰国证食品饮料分级B	4.9
150282	长盛中证金融地产B	4.65
150270	招商中证白酒B	4.04
150230	鹏华中证酒指数分级B	3.91
150256	易方达银行B	3.56
150242	富国中证银行指数B	3.52
150294	南方中证高铁B	3.24
150300	华安中证银行B	2.94

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	6.41
150120	东吴鼎利分级进取	0.65
150102	长信利众分级债券B	0.29
150128	工银瑞信增利分级债券B	0.25
150035	泰达宏利聚利分级B	0.22
150020	富国汇利回报分级A	0.2
150188	招商可转债分级债券A	0.19
150039	中欧鼎利分级A	0.19
150021	富国汇利回报分级B	0.09
150032	嘉实多利分级优先	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	6.49
150057	长城久光中小板300稳健	5.69
150196	国泰国证有色A	5.63
150325	工银中证高铁A	5.6
150198	国泰国证食品饮料分级A	5.59
150020	富国汇利回报分级A	5.59
150188	招商环保A	5.58
150327	工银中证新能源A	5.58
150130	国泰医药卫生分级A	5.58
150287	中融钢铁行业A	5.55

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	5.15
150032	嘉实多利分级优先	4.98
150164	东吴转债指数分级A	4.82
150143	银华中证转债分级A	4.78
150020	富国汇利回报分级A	3.89
150066	国泰信用互利分级A	3.46
150039	中欧鼎利分级A	2.54
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	3.89
150290	中融中证煤炭B	3.01
150326	工银中证高铁B	2.94
150232	申万电子分级B	2.82
150236	鹏华证券分级B	2.3
150199	国泰国证食品饮料分级B	2.69
150300	华安中证银行B	2.57
150292	中融中证银行B	2.49
150052	信诚沪深300分级B	2.43
150282	长盛中证金融地产B	2.41