

■ 上市基金看台

静以致远 关注低估品种

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

2016年股市开局不利,全球市场暴跌,A股也遭遇有史以来最惨淡之开局,实行熔断的4个交易日内有2天熔断提前收市,其中上周四的全天交易时间不足15分钟。截至1月8日,上证指数收于3186.41点,全周下跌9.97%,深证成指收于10888.91点,全周下跌14.02%。中证100指数、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别下跌8.02%、13.75%、14.68%、17.43%。除煤炭行业外上涨2.22%,各行业普遍下跌,其中计算机、传媒、机械跌幅较大,分别为22.22%、19.57%、16.71%。

收敛心性看市场

投资者时下应收敛心性,以不悲不喜之心冷静看待市场短期走势。A股在2016年的新年首秀可能是大多数人没有想到的惨烈格局,下跌背后有诸多可能的导火索,诸如大非解禁、IPO的开

闸等等,但其中最重要的一个原因恐怕来自于汇率贬值,上周人民币在岸、离岸汇率均贬至新低。美国去年12月份就业数据强劲,中国央行公布12月外汇储备创纪录地下降了1079亿美元,且1月以来外汇市场美元交易量飙升,均显示汇率贬值压力仍大,资金的加速出逃使得资本市场难有起色。加上在政府大力提倡供给侧改革的背景下,典型刺激需求的宽松货币政策连续缺席。

虽然上周的资本市场打懵了很多投资者,但本周却没有必要很悲观,从消息面来看,证监会发布减持股份若干规定,多家公司承诺不减持,有望减弱减持解禁担忧;而上周五人民币兑美元中间价涨10个基点,终结八连跌,体现了央行保持人民币汇率基本稳定进一步提升人民币国际化水平的决心;此外,12月国内工业通缩依然严重,加之资金持续流出,仍需央行宽松货币保驾护航,降准仍可期待。

上周央行在公开市场逆回

购2000亿,逆回购到期100亿,合计净投放量为1900亿。货币利率方面,R007均值维持在2.46%。本周债券发行规模为4222.46亿元,相比上周上升2069.41亿元,其中利率债发行1396.76亿元,信用债发行2825.70亿元。本周到期债券规模为1602.00亿元。上周债市震荡,利率债先跌后涨,各品种利率小幅上行;信用债则小幅上涨。货币宽松预期延后,汇率波动等风险因素或导致利率短期上行,近期对债券市场持谨慎态度。

关注低估值封基

基于以上分析,我们可以看到目前市场利空利多皆有之,投资者不必悲观也没有理由太过乐观。本周即将公布的12月经济数据,即将拉开序幕的上市公司年报以及临近春节的资金面紧张,都可能对市场构成影响,不过包括证监会在内的各大监管层的回暖政策(如证监会披露3月1日不是注册制实施日,熔断

机制暂停),以及从海通择时体系来看,恐慌情绪已被过度反应,短期上涨可能性较大,因而,对于本周的市场仍有值得期待的地方。当然站在当前,市场元气大伤后或有较大震荡,建议投资者选择性价比较高的品种进行配置,如我们持续推荐的传统封基,尽管由于短期二级市场表现强于净值,折价率有大幅收窄,但深交所3只传统封基年化折价回归收益仍在8%以上,处于历史高位。

从分级基金来看,随着上周市场的暴跌,有多只分级基金触碰到向下到点折算,目前创业B以及高铁B端对应母基金中跌不足10%即将触发下折算,其中前者溢价极高,投资者需警惕风险。从分级基金稳健份额来看,定期折算后将迎来年初稳健份额配置行情,在降息周期中,目前部分品种即期收益率仍具有吸引力,对于投资周期中长期的稳健投资者而言,可关注折算过后即期收益率较高的A份额。

市场信心修复仍需时日

供给侧改革利好周期行业分级

□兴业证券研究所 任瞳 陈云帆

新年的第一周,A股市场经历了一场暴风雪。截至1月8日,上证综指收于3,186.41点,全周下跌9.97%;深成指收于10,888.91点,全周下跌14.02%;沪深300指数收于3,361.56点,全周下跌9.90%;中小板指数收于7,200.30点,全周下跌14.22%;创业板指数收2,248.99点,全周下跌17.14%。

上周前四个交易日,A股市值就蒸发了7.4万亿,给期待新年新气象的投资者们当头一棒。就在周四晚间,证监会连夜叫停熔断机制,周五市场出现了止跌反弹。

市场对股市暴跌的解读主要有以下几个方面:一是5%以上大股东减持禁令到期,带来抛压预期,市场风险偏好下降;二是人民币在岸和离岸汇率双双大跌,人民币贬值导致热钱流出;三是熔断机制形成了强大的“磁吸”效应,加剧了市场恐慌性杀跌,造成了流动性枯竭。目前,虽然熔断机制已被叫停,流动性危机得到缓解,证监会也颁布了“减持新规”,大股东减持受到更加严格的限制,但在经历了首周暴跌之后,市场信心的修复需要时日,此时应关注市场预期和风险偏好的变化。

目前,股指期货主力合约仍处

于贴水状态,三大股指期货近月合约的贴水程度相较前一周有所下降。截至1月8日,沪深300股指期货主力合约IF1601贴水52.56个基点,中证500股指期货IH1601贴水170.63个基点,上证50股指期货IH1601贴水25.41个基点。此外,上周两融规模小幅下降,两融余额维持在1.12万亿左右。

分级B:几家欢喜几家愁?

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22.3亿元,一周成交为111亿元,相对前一周有所上升。从上周成交额排名前20只优先份额来看,平均隐含收益率为4.48%,平均折价率为3.53%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到42.0亿元,一周成交额达210亿元,因熔断当日成交量惨淡,成交活跃度相对之前降低。成交活跃的品种包括军工B(150182)、创业板B(150153)、证券B(150172)和银华锐进。上周市场大跌,分级B的表现不太尽人意,其中表现较好的是煤炭B基(150322),周涨幅为3%,钢铁B(502025)、煤炭B级(150290)和钢铁B(150288)紧随其后,周涨幅皆为1%。

此外,上周有3只分级触发

下折,分别是鹏华中证证券分级、申万菱信申万电子分级和东吴中证可转债分级,折算基准日券商B级和电子B的溢价率仍在30%以上,可转债B(150165)的溢价率约14%,预计下折亏损较为严重。同时,我们要提醒投资者,创业B(150244)和高铁B端(150326)目前距离下折较近,其中创业B的溢价率高达35%,高铁B端有轻微折价,请投资者务必规避临近下折且溢价率较高的品种,而至于高铁B端,若是看好后市反弹则可以审慎参与进行波段操作。

分级A:近期波动加剧

上周分级A的价格波动略有增加,一方面是因为大批分级A发生定期折算。定折完成后,利率规则为+3%的分级A恢复折价而出现大幅下跌,利率规则为+3.5%和+4.0%的品种定折后基本处于平价交易,利率规则为+4.5%及以上的品种恢复溢价而出现大幅上涨。本轮定折之后,分级A总体的隐含收益率出现下降,主要因为此前央行降息,一年定存利息由2.25%降至1.5%,因此分级A的约定利率整体下调,导致隐含收益率有所降低。另一方面,市场暴跌对于处于折价状态的分级A而言,下折期权的价格重估,因此价格出现小幅上

涨,隐含收益率进一步下降。

此外,我们关注到深成指A(150022)近期的价格波动较大,除了定折的原因之外,也有股市大跌的影响。不同于其他分级A,深成指A并没有下折条款,一旦深成指B的净值跌破0.10元,深成指A将与深成指B同涨同跌。因此,在定折前深成指A的价格一度接近0.9元,而定折后赶上市场暴跌,深成指A的价格基本稳定在0.83元左右,这在某种程度上也反映了市场对后市相对担忧的情绪。

周期行业分级值得期待

上周A股市场相对萎靡,分级B价格也一路下行,不仅触发熔断当日大幅杀跌,还在熔断次日进行补跌。正如上文所言,经过上周大跌之后,市场风险偏好或有所下降,尽管政策出现调整,但市场信心的修复仍需时日,对分级B的投资应持审慎态度。目前,国家支持地方淘汰煤炭、钢铁行业落后产能,而上市公司作为煤炭钢铁领域的龙头企业,被淘汰产能可能性小,盈利能力或将得到提升。结合供给侧改革预期加速,激进型投资者可适当关注周期行业相关分级B,例如煤炭B级(150290)、煤炭B基(150322)和钢铁B(150288)等。

■ 杠基盘点

分级B仍有补跌风险

□上海证券 李颖

上周股市整体大幅跳水,市场情绪较为极端,分级母基金净值出现分化。沪深300指数上周跌9.9%,受市场整体下跌的影响,股票分级母基金全体净值表现均不佳,创业板、传媒、互联网等行业指数分级母基金周跌幅较大(15%以上),银行、有色等分级基金相对跌幅较小,煤炭分级母基金甚至录得正收益。截至1月8日,子份额交易相对活跃的分级母基金平均溢价率有所上升,部分交易活跃基金出现溢价套利机会。但弱市参与母基金溢价套利,承担的净值下跌风险和分级B二级市场流动性风险均较大。

分级市场整体交易量大幅下降,交易量向活跃度、热点主题产品集中,后市应加大对分级流动性风险的关注。截至1月8日,分级A分级B市场日均交易量分别为25.18亿份和54.36亿份,成交量较前一周均有大幅回落。全市场分级B周成交量271.81亿份,其中交易前八的分级B成交量占成交量52%,且以证券B居多。分级A方面,上周144只分级A成交量为125.89亿份,成交量主要集中在证券、军工、创业板等品种上。

股票分级B弱市杠杆加速助跌,受涨跌停限制,后市仍有补跌风险,整体溢价率处于低位。截至1月8日,股票分级B价格平均下跌18.65%,平均溢价率被动推高至5.17%。在上周指数下跌过快,跌幅过大的背景下,分级B受涨跌限制并未下跌完整,如后市市场情绪没有显著的改善,仍有补跌风险。股票分级B净值快速缩水,带动净值杠杆上升,部分临近下折的基金净值杠杆高达4倍以上。尽管受行情影响分级B溢价率被动推高,但整体仍处于5.17%的较低水平,显示出市场的风险厌恶情绪。

精选风格、波段把握、警惕流动性风险是今后分级B投资的重点。后市A股的趋势性投资机会已较小,主题性、结构性板块有望在估值风险部分释放后迎来政策推动的机会,各种主题行业分级B的差异或将扩大。尽管熔断机制已暂停,但是后市快速下跌风险和大幅波动风险仍需警惕,分级B助跌甚至助涨的杠杆放大属性可能更突显风险收益不对称性,更适合作为波段操作工具。短期来看,分级B投资系统性投资机会相对匮乏,部分行业分级B仍将补跌,短期建议谨慎进行分级B投资。

分级A年初集中出现定期折算,高隐含收益率以及流动性高的分级A依旧有持有价值。年初多只分级A进行定期折算,进行收益分配,带来价格的非常态变化。部分投资者对于分级A的价格大幅波动不理解,甚至盲目参与蒙受损失,显示出分级基金产品的复杂性和投资者教育的重要性。在从隐含收益率来看,截至1月8日,市场分级A平均隐含收益率下降至4.86%、4.1%的分级A的隐含收益率在5%-6%之间,52%在4%-5%之间。高隐含收益率以及流动性高的分级A依旧有持有价值,R+3.0%(利差)南方新兴消费收益,隐含收益率5%较高,日均成交量为367万份。

分级A长期配置价值仍在,短期价格或有一定风险。债券市场利率中枢持续下行,长端利率有望继续向上突破,这给永续A带来价格上涨空间。同时,现阶段市场风险偏好趋低,这都有利于分级A的配置需求增大带来价格上涨。但随着近期市场下跌趋缓,分级B下折预期减弱之后,或可能带来部分分级A价格短期波动。

截至1月8日,上周已经确定有3只基金触发下折,分别是鹏华中证证券B、申万菱信电子行业B、华安创业板50B。仍有一部分的分B处于下折边缘,如鹏华创业板B、工银瑞信高铁产业B,估测距离触发下折母基金仅需跌幅分别为3.61%、5.87%,其中鹏华创业板B还保持着极高溢价(溢价34.68%),投资者需要警惕其下折时可能造成的巨大损失。

分级基金数据概览

注:截至1月8日 数据来源:上海证券基金评价中心

股票型分级B价格涨幅前十		
基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150322.SZ	富国中证煤炭B	3.17
502025.SH	鹏华国证钢铁行业B	1.41
150290.SZ	中融中证煤炭B	1.00
150288.SZ	中融国证钢铁B	0.57
150077.SZ	浙商进取	0.13
150252.SZ	招商中证煤炭B	-0.75
502018.SH	长信一带一路B	-4.81
150009.SZ	国投瑞银瑞和进	-5.25
150037.SZ	建信进取	-5.95
150065.SZ	长盛同瑞B	-7.35

债券型分级B价格涨幅前十		
基金代码	基金简称	价格涨幅(%)
150067.SZ	国泰互利B	0.45
150129.SZ	鹏华丰利B	0.44
150161.SZ	新华惠鑫分级B	0.24
150160.SZ	融通通福B	0.20
150021.SZ	富国汇利回报分级B	0.09
150134.SZ	德邦鑫债分级B	0.09
150114.SZ	中海惠裕纯债分级B	0.08
150042.SZ	长信利鑫分级B	-0.06
150120.SZ	东吴鼎利B	-0.08
150156.SZ	中银互利B	-0.10

分级A隐含收益率前十		
基金代码	基金简称	隐含收益率(%)
150096.SZ	招商中证大宗商品A	5.78
150057.SZ	长城中小300A	5.65
150175.SZ	银华恒生H股A	5.64
150031.SZ	建信中证互联网金融A	5.56
150291.SZ	中融中证银行A	5.50
150221.SZ	前海开源中航军工A	5.47
150123.SZ	建信央视财经50A	5.47
150327.SZ	工银瑞信中证新能源A	5.47
150265.SZ	中融一带一路A	5.47
150323.SZ	工银瑞信环保产业A	5.46

分级B下折风险前十		
基金代码	基金简称	预估母基金下跌空间(%)
150244.SZ	鹏华创业板B	3.61
150326.SZ	工银瑞信高铁产业B	5.87
150052.SZ	信诚沪深300B	11.39
502012.SH	易方达证券公司B	14.14
502032.SH	中海中证高铁产业B	14.84
150282.SZ	长盛中证金融地产B	15.26
502005.SH	易方达军工B	15.58
150318.SZ	交银互联网金融B	15.70
150199.SZ	国泰中证食品饮料B	15.77
502058.SH	广发中证医药B	17.19

股票分级B价格杠杆前十		
基金代码	基金简称	价格杠杆
150326.SZ	工银瑞信高铁产业B	3.87
150232.SZ	鹏华中证证券B	3.83
150232.SZ	中万菱信电子行业B	3.39
150290.SZ	中融中证煤炭B	3.14
150199.SZ	国泰中证食品饮料B	3.02
150282.SZ	长盛中证金融地产B	2.97
150244.SZ	鹏华创业板B	2.94
150300.SZ	华安中证银行B	2.92
150052.SZ	信诚沪深300B	2.91
150292.SZ	中融中证银行B	2.81