

## ■ 上市基金看台

# 宏观“春意”渐浓 弹性品种享行情

□海通金融产品研究中心  
倪韵婷

上周美联储如市场所期地延后加息,全球股市普涨,A股市场同样表现不俗,小盘股表现更佳。截至3月18日,上证指数收于2955.15点,全周上涨5.15%,深证成指收于10126.59点,全周上涨8.15%。中证100指数、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别上涨3.75%、7.99%、9.29%、12.95%。上周各行业普遍上涨,其中计算机、传媒、通信涨幅较大,分别为15.83%、14.03%、12.17%,银行、煤炭、食品饮料涨幅较小,分别为1.78%、4.33%、4.56%。

### 国内外宏观利好频传

上周在美联储不加息的消息下,全球资本市场迎来难得的喘息时机。站在当前,短期市场面临较好的格局:首先,从经济来看,3月以来的经济出现明显改善迹象,包括主要一、二线

城市地产销量接近翻番,而部分三线城市地产销量也大幅大增,3月中上旬乘用车销售以及发电耗煤增速数据全部转好,上中下游均显示出改善势头;其次,从汇率来看,上周人民币显著反弹,有助于缓解短期资金流出担心;再次,从货币政策来看,货币政策态度短期稳健;最后,政策信心仍在,上周总理在记者会上表示,完不成年度经济目标是不可能的。众多利好消息下,资本市场与气温一样迎来了节节上涨。不过,从长期来看,隐忧仍在,美国加息、汇率贬值、经济回落以及通胀预期等风险均可能使得资本市场承受重压。因而对于当前的行情,我们建议投资者抓紧时机,趁着春风,不负春光不负卿。

上周央行在公开市场逆回购2000亿元,逆回购到期1050亿元,合计净投放量为950亿元。货币利率方面,R007均值上升至2.41%。本周债券发行规模为7784.24亿元,相比上周

下降868.36亿元,其中利率债发行2903.34亿元,信用债发行4880.90亿元。本周到期债券规模为4378.84亿元。上周,利率债呈现区间震荡,信用债小幅上涨,不过货币利率小幅上行。3月美联储维持基准利率不变,人民币汇率压力减轻。但是,国内短期通胀压力不减,猪价房价均处于高位,制约货币政策。债券市场风险因素仍然存在。

### 积极关注超跌品种

我们认为,当前国内外格局短期较暖,而上周市场的成交也有所放量,人气逐步回归,从分级基金整体折溢价来看,虽然有部分品种大幅折价,但这全部是由于涨停板限制导致的被动折价,而从主动溢价品种来看(即非由于跌停板限制导致),溢价品种增加同样表明市场追涨情绪抬头。

从海通金工择时体系来看,情绪指标出现不同程度回升,市场情绪有所好转,交易

量持续放大,展望本周:市场短期在经过上周大幅上涨之后,势必在下周会出现大幅震荡上行的格局,我们建议顺势而为,在没有跌破20日线时,不要轻易降低仓位,但同时需要提醒的是,选股将成为超额收益的主要来源,我们的实证发现,超跌股票在不管是反弹还是反转的市场环境下都是获取超额收益的不二法宝,积极关注超跌品种。

综合来看,我们认为本周市场或迎来一定机会,建议投资者保持中高仓位继续享受当下行情,在具体品种上,由于市场上涨情绪抬头,弹性较高的成长股相对更受青睐,可考虑略多配成长类基金,如创业板ETF等,特别激进的投资者也可以考虑配置性价比合理、远离下折算区域的偏成长风格的分级激进份额。同时,市场情绪抬头下,分级基金整体折溢价套利机会有望再现,投资者可积极关注,增强收益。

# 互联网题材被爆炒 相关B基风云再起

□兴业证券研究所 任瞳

上周市场二八分化现象频现,上周周二三银行尾盘发力保A股翻红,其余交易日中小创、题材股表现上佳,周五A股涨近2%,站上2950点实现六连阳,深成指收复万点大关。上周五三大期指主力合约进行交割,主力合约转移后,目前股指期货4月合约均处于贴水状态。截至3月18日,沪深300股指期货主力合约IF1604贴水46.96个基点,中证500股指期货IC1604贴水149.66个基点,上证50股指期货IH1604贴水21.18个基点。此外,上周两融规模较之前略微上升,截至3月17日,两融余额维持在8396亿左右。

### 分级成交再度火热

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13.6亿元,一周成交额为68亿元,相对前一周有所上涨。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4.94%,平均折价率为1.27%,相对前一周折价

率略微下降。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额达到44.9亿元,一周成交额达225亿元,成交活跃度相对之前大幅上涨。成交活跃的品种包括创业板B(150153)、军工B(150182)、银华锐进(150019)、证券B(150172)和中航军B(150222)。上周市场整体上扬,创业板上涨高达12.56%。总体来说,分级B上周平均上涨17%,涨幅居前的有成长B级(150214)、军工B(150195)和互联B级(150298)一周收益率分别为37%、35%和33%。

### 分级B凸显杠杆价值

上周正值全国“两会”闭幕,银行股涨幅垫底,传统周期股也表现不佳,而TMT等新兴产业则重出江湖。具体来看,上周A股二八分化现象明显,上周周二三银行股护盘,其余板块多数下跌,所以分级基金方面仅银行类B基表现良好。然而风水轮流转,上周四周五银行股独自承压回调,除银行类分级B下跌外,其余分级B则全线上涨,其中又以互联网类分级B

的涨幅最大。截至3月18日,互联网B(150195)上涨35%,互联B级(150298)上涨33%,互联B(150246)上涨31%。

上周互联网类分级B的巨额涨幅凸显了分级B的杠杆价值。互联网板块在今年表现较差,所以相关分级B的价格处于低位,但同时也意味着,在下折之前其价格杠杆处于高位(上面三只互联网类分级B杠杆皆在3倍以上),因此一旦互联网板块走强,相关分级B的涨幅是巨大的,这正是利用分级B来博反弹的精妙之处。不过要注意的是,如果分级B价格不升反降以至于触发下折的话,选择自身溢价较高的品种是有可能面临巨大损失的,所以博反弹需关注分级B的自身溢价情况。

### 母基溢价与折价并存

上周一A股全线上涨,各类主题板块B基批量涨停,对应母基被动折价,周二B基补涨后折价随即消失。周三银行股护盘力保城门不失,但相关B基上涨不及应有涨幅,导致银行类母基整体折价。周四周五受各主题板块涨幅巨大影响,大批B基涨停,由此导致对应母基被动

折价。

值得注意的是,上周五不仅有大量母基出现折价,同时还有溢价出现,如信诚500,申万中小,互联网,溢价率(估算)分别为3.24%、2.90%、2.01%,移动互联,创业50,国投成长,折价率(估算)分别为3.66%、2.85%、2.57%。其中折价是因为母基净值大幅上涨,但B基受涨停板限制,导致母基暂时整体折价;溢价则是因为该类B基涨幅远超其净值应有涨幅所致。被动折价固然会很快消失,但市场情绪如果正处于上升期,那么溢价机会并不是昙花一现,其出现的概率会大大增加,投资者可多加关注。

上周,随着“注册制”推进的步伐大大放缓,以及战略新兴板被暂时搁置,那些积极筹备排队战略新兴板的公司将不得不另辟蹊径,因此借壳上市将是较优选择,上市公司“壳”资源的价值会有显著提高,而小市值的股票由于收购成本低更容易被借壳,所以投资者可以重点关注华宝兴业中证1000B(150264),该品种跟踪了1000只超小市值的股票,其中包括大量潜在壳资源股票。

## ■ 杠基金点

# 创业板分级B上演大逆转 由濒临下折转为反弹神器

□上海证券基金评价研究中心 李颖 闻嘉琦

分级基金上周成长板块居前、周期板块疲软,显示出市场板块的快速轮动。上周,权重股周初稳住市场后,创业板在周尾大幅拉升,上证综指、深证综指、中小板、创业板分别大涨5.15%、9.02%、8.00%和12.56%。股票分级的业绩分化情况与上周截然相反,周期板块相关的煤炭、有色分级基金表现相对疲软,创业板、新能源、信息技术分级基金表现强势。整体折溢价率方面,股票分级由之前小幅溢价转为上周末小幅折价0.19%。其中,富国中证移动互联网、华安创业板50、国投瑞银瑞泽中证创业成长等相对整体折价率较高,分别为3.66%、2.85%和2.57%。此次母基金整体折价率推升,主要来自于分级B价格涨停后无法交易造成的被动折价,折价套利策略实际上难以实施。

上周市场关注的焦点无疑是“十三五”规划正式发布,预计后市热点以及结构性机会也将围绕规划及其逐步落地展开,重点关注“供给侧改革”相关的波段性机会,大消费和大健康主题的长期趋势性机会,以及互联网和绿色环保相关的确定性成长机会。值得注意的是,当前仍处于震荡市,市场信心较脆弱,持续反弹的大环境支持并不充足。建议后市分级杠杆工具的投资仍宜以“快进快出”为主,重风险、短周期,及时获利了结。

大涨行情下分级B弱市高杠杆效应突出,部分分级B凭借濒临下折时的高杠杆,成为反弹神器。上周股票分级B价格全线大涨,剔除日均成交量不足100万份的个基,价格平均上涨18.43%,部分分级B周涨幅在35%以上且后市仍有补涨可能。如国投瑞银瑞泽中证创业成长B和富国中证移动互联网B,这两只产品本处于下折边缘,反弹前净值杠杆均在4倍左右。这两只基金上周区间净值分别上涨48.10%和50.15%,价格分别上涨36.61%和35.28%,若本周开盘首日市场情绪不发生逆转,仍有较大补涨空间。

大涨之后,多只分级B被动折价,杠杆下降,成交额小幅回升。折溢价率方面,分级B受被动折价影响,平均折溢价率较前期小幅溢价转至折价0.58%。同时受净值上扬的影响,分级B的杠杆倍数正在下降,截至18日,股票型分级B的平均价格杠杆从前周末的2.53倍降至上周末的2.32倍。成交方面,上周分级B市场成交份额335亿份,较前周有所回升,但回升幅度并不大。配合两融数据持续减少,显示市场使用杠杆的热情并不高,整体分级B仍趋于平价交易。

当前市场波动加大,下折点附近超高杠杆显著放大市场风险和收益,投资者在收获上周的高反弹回报时仍应随时警惕反方向的伤害。即使股指大涨,分级B的下折风险并未完全解除,多只基金杠杆在3倍以上。在趋势性机会相对匮乏之下,押注临近下折、杠杆率奇高的分级B博反弹是一种承担超高风险和预期收益的投资行为,需投资者根据自身的风险偏好理性对待。

分级A方面,总体成交不活跃,由于部分产品特殊事件和预期影响,出现差异较大的价格波动。分级A市场低成交额状态已维持数周,上周成交仅76.50亿份。或显示出目前市场对A份额的配置更倾向于长期持有A份额的票息价值,价格方面没有显著的交易性机会。其中申万菱信深成指A、富国创业板A、鹏华中证银行A成交靠前。从场内存量来看,截至上周五分级A市场规模为559.27亿份,较前周流出29.55亿份。价格方面,剔除日均成交量不足100万份的品种,上周分级A平均价格上涨0.29%,连续多周小幅微涨,但受产品设计差异以及利差、普遍交易不活跃等影响,分级A价格涨跌差异较大。周涨幅最大的为申万菱信深成指A,涨幅为5.81%。该基金前期激进份额净值临近0.1元,根据基金契约稳健份额有可能变为同涨同跌,因此市场对其有所回避致使折价较大,上周市场大涨后市场预期同涨同跌的概率在降低,A份额深度折价的估值有所修复。

## 分级基金数据概览

注:截至3月18日 数据来源:上海证券基金评价中心

股票分级B价格涨幅前十(上周)			债券分级B价格涨幅前十(上周)			分级A预期收益率前十			分级B距离下折前十			股票分级B价格杠杆前十		
基金代码	基金简称	价格涨幅(%)	基金代码	基金简称	价格涨幅(%)	基金代码	基金简称	预期收益率(%)	基金代码	基金简称	母基金距离下折(估值)	基金代码	基金简称	价格杠杆
150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	36.61	150165.SZ	东吴中证可转换债券B	9.63	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.54	150282.SZ	长盛中证金融地产B	10.26%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	3.57
150195.SZ	富国中证移动互联网B	35.28	150144.SZ	银华中证转债B	9.38	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.53	150208.SZ	招商沪深300地产B	10.62%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.53
150298.SZ	南方中证互联网B	33.33	150189.SZ	招商可转债B	6.77	150221.SZ	前海开源中航军工A	5.52	150290.SZ	中融中证煤炭B	11.61%	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	3.52
150174.SZ	信诚中证TMT产业B	31.95	150033.SZ	嘉实多利进取	3.34	150117.SZ	国泰国证房地产A	5.48	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	12.31%	150290.SZ	中融中证煤炭B	3.50
150218.SZ	交银国证新能源B	31.65	150147.SZ	天弘同利分级B	3.10	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.46	150199.SZ	国泰国证食品饮料B	12.64%	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	3.34
150246.SZ	鹏华中证移动互联网B	30.94	150067.SZ	国泰互利B	2.02	150247.SZ	工银瑞信中证传媒A	5.45	150149.SZ	信诚中证800医药B	13.20%	150149.SZ	信诚中证800医药B	3.30
150308.SZ	富国中证体育产业B	30.82	150021.SZ	富国汇利回报分级B	1.61	150299.SZ	华安中证银行A	5.45	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	13.64%	150298.SZ	南方中证互联网B	3.25
150234.SZ	申万菱信传媒行业B	29.87	150154.SZ	中海惠丰纯债B	1.07	150287.SZ	中融国证钢铁A	5.44	150095.SZ	泰信基本面400B	13.70%	150208.SZ	招商沪深300地产B	3.24
150212.SZ	富国中证新能源汽车B	29.61	150040.SZ	中欧鼎利分级B	1.01	150291.SZ	中融中证银行A	5.44	150276.SZ	安信中证一带一路B	13.75%	150195.SZ	富国中证移动互联网B	3.24
150310.SZ	信诚中证信息安全B	29.45	150142.SZ	汇添富互利分级B	0.95	150335.SZ	融通中证军工A	5.44	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	13.92%	150131.SZ	国泰国证医药卫生B	3.20