

■ 上市基金看台

活跃分级基金缺套利机会 构建平衡组合

□海通金融产品研究中心
倪韵婷

上周股市基本走平。截至8月5日,上证指数收于2976.70点,全周下跌0.09%,深证成指收于10342.28点,全周上涨0.12%。大盘优于小盘,中证100指数、中证500指数分别上涨0.19%、0.01%;中小板综指、创业板综指分别下跌0.29%、0.25%。行业方面,各行业涨跌不一,其中房地产、钢铁、商贸零售涨幅较高,分别为5.46%、1.38%、1.30%,食品饮料、国防军工、家电跌幅较高,分别为2.08%、1.83%、1.75%。

反弹未结束 不必过于悲观

上周的市场表现平淡,周内震荡较大,但全周指数基本不涨不跌。站在当下,海通军工建议不宜过分悲观,反弹没有结束,主要的判断依据有:大格局趋势模型显示Wind全A指数短期均线和长期均线的距离仍在阈值水平之上,属于

向上趋势信号,不必过度悲观;从交易量的变化情况来看,市场进入到一个窄幅整理的态势中同时伴随交易量的急剧缩小,以Wind全A指数作为观察对象,上周交易金额1.93万亿元,而在此前一周的交易金额为2.77万亿元,缩水超过30%,说明市场在这个位置多数人选择了观望,加上市场之前两周已经出现了一定的调整幅度,此时的缩量整理说明市场继续大幅下跌的动能不足,选择继续反弹的可能性更大,短期可以适度的乐观一点。

海通宏观认为,从海外经济来看,美国公布7月新增非农25.5万人,远超预期,失业率维持4.9%,且工资增速加快,12月加息概率升至40%左右。英国央行上周启动7年来首次降息,降息25个基点,同时增加国债和公司债购买规模,并表示未来有需要将进一步降息。从国内经济来看,7月PMI继续下滑至49.9,创5个月新低,其中需求继续下滑,生产扩张放缓,库存价格双双反

弹。8月以来地产销量增速大幅回升,但发电耗煤增速大幅下降,或与基数变化有关,经济整体或仍保持稳定。货币政策同样保持中性。海通宏观认为在经济的下行期,物价是决定资产配置的最关键因素。上半年通胀持续上升,表现最好的是受益于涨价的各类实物资产。未来如果通胀重新回落,那么实物资产的配置价值将大幅下降,而配置重心将转向金融资产,其中债券应是投资首选,因其最受益于利率下降,而利率下降有利于股市估值提升,拥有稳定业绩的公司也值得关注。

利率下行未变 短期仍然看好债市

上周央行公开市场逆回购,共计投放3750亿元,到期6100亿元,合计净回笼资金2350亿元;货币利率方面,R007均值大幅下降在2.39%。债券发行规模为8709.74亿元,比前一周增加1677亿元;到期债券规模为3263.98亿元。上周,债券市场仍然震荡

向好。从基本面看,7月PMI创近期新低,经济不容乐观,而近期利率下行的趋势尚未改变,短期仍然看好债券市场。

从分级基金整体折溢价来看,活跃品种均无套利机会,多数品种也处于合理折溢价范围内,同样表明市场情绪平稳,既不悲观也不乐观。结合目前市场上个股赚钱效应回归,但市场成交量始终低位,我们认为市场情绪仍没有点燃,虽不必悲观,但组合也不适合激进,建议构建相对平衡型组合,在权益产品上维持上周基金建议,以非杠杆类基金产品构建组合,在品种上仍建议关注国企改革与宽基类品种,如创业板指。此外,对于投资周期较长的持有人而言,最后一批传统封基在到期前同样存在一定机会,部分品种当前折价回归收益具备吸引力,如基金鸿阳,投资者可关注。对于不配置权益资产的资金而言,短期债券交易型品种同样可以考虑,结合成交量高和历史业绩,投资者可关注富国汇利B。

分级A仍具配置价值 地产类分级B发力

□兴业证券研究所 任瞳

连续三周下跌后,上周A股企稳回升,周二至周四出现了三连阳,但从成交量来看并未有较大的突破,可见市场情绪依旧低迷,预计很难延续反弹行情,短期内或将维持震荡。截至上周五,上证综指全周下跌0.09%;深证成指全周上涨0.12%;中小板指全周下跌0.09%;创业板指全周下跌0.63%。

截至8月5日,沪深300股指期货主力合约IF1608贴水12.11个基点,中证500股指期货IC1608贴水56.09个基点,上证50股指期货IH1608贴水6.08个基点。此外,两融规模较前期有所下降,截至8月5日,两融余额维持在8643.02亿元左右。

地产类分级B表现突出

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14.90亿元,一周成交额为74.51亿元。

从上周五成交额排名前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4.83%,平均溢价率为1.12%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的日均成交额32.32亿元,一周成交额161.61亿元,成交活跃度相对之前大幅下降。成交活跃的品种包括券商B(150201)、创业板B(150153)、国防B(150206),涨幅分别为-1.68%、-1.54%、-7.61%。上周股市企稳回升,但大部分分级B表现仍然萎靡,表现最好的是房地产B(150118)、地产B(150193)、地产B端(150208),涨幅分别为11.60%、10.22%和8.75%。

在前一周的周报中我们认为,这波分级A的行情主要是由配置资金推动。从长期配置的角度来看,利率规则为+3%的品种隐含收益率约4.52%,利率规则为+3.5%的品种隐含收益率约4.89%,利率规则为+4%的品种隐含收益率约5.28%。上周,利率规则为+4%

情上涨较快,并且有部分前期成交活跃的品种出现了缩量上涨的现象,建议警惕短期回调风险。

上周一和周二分级A价格确实出现回调,价格指数整体下行幅度约0.41%;然而周三午后,分级A主流品种均出现大量买盘,价格止跌上涨;上周四和周五分级A价格又大幅上扬,指数创下新高。截至上周五,分级A价格指数的涨幅约0.52%。

上周国债收益率继续下行,推动市场利率进一步下降,从而推动分级A价格继续上涨。目前,分级A隐含收益率与7年期AA企业债收益率再次拉开距离,利差由上周的31基点扩大至54基点,因此从配置角度来看,分级A对长期资金的吸引力依然存在。

目前,利率规则为+3%的品种隐含收益率约4.52%,利率规则为+3.5%的品种隐含收益率约4.89%,利率规则为+4%的品种隐含收益率约5.28%。上周,利率规则为+4%

的品种隐含收益率下降相对较快。

流动性问题需要重视

我们认为,现阶段分级A价格的主要影响因素是债券属性。随着债券收益率下行,分级A价格上涨可以得到解释。同时我们观察到,目前成交活跃的分级A大多处于轻微折价或溢价交易的状态,+3%类品种折价率已不足1%,个别品种甚至溢价交易,这反映出在低波动环境下,市场普遍对下折预期的担忧在减弱,即分级A的股票属性在不断削弱。

我们认为,未来分级A受债市的影响将超过股市,务必关注债市波动对分级A价格的影响;同时我们认为品种的流动性问题依然需要重视,建议优选成交量较高的市场主流品种,如医药A(150130)、国防A(150205)、军工A(150181)、互联网A(150194)和券商A(150200)等。

分级基金数据概览

注:截至8月5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			债券分级B价格涨幅前十			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(估测)	基金代码	基金简称	价格杠杆
150118.SZ	国泰国证房地产	11.60	150154.SZ	中海惠丰纯债B	2.12	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.51	150208.SZ	招商沪深300地产B	8.38%	150208.SZ	招商沪深300地产B	3.76
150193.SZ	鹏华中证800地产	10.22	150033.SZ	嘉实多利进取	1.54	150221.SZ	前海开源中航军工A	5.51	150276.SZ	安信中证一带一路B	10.38%	502015.SH	长盛中证申万一带一路B	3.61
150208.SZ	招商沪深300地产	8.75	150144.SZ	银华中证转债B	1.34	150175.SZ	银华恒生H股A	5.46	502015.SH	长盛中证申万一带一路B	10.86%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.60
150084.SZ	广发深证100分级	3.93	150134.SZ	德邦企债分级B	1.12	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.37	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	10.93%	150274.SZ	鹏华中证一带一路B	3.59
150060.SZ	银华中证内地资源主题	2.24	150021.SZ	富国汇利回报分级B	0.98	150323.SZ	工银瑞信环保产业A	5.34	150282.SZ	长盛中证金融地产B	11.03%	150276.SZ	安信中证一带一路B	3.58
150282.SZ	长盛中证金融地产	2.23	150161.SZ	新华惠鑫分级B	0.87	150263.SZ	华宝兴业中证1000A	5.34	150278.SZ	鹏华中证高铁产业B	11.41%	150290.SZ	中融中证煤炭B	3.53
150095.SZ	泰信基本面400	1.57	150067.SZ	国泰互利B	0.64	150335.SZ	融通中证军工A	5.33	150095.SZ	泰信基本面400B	12.47%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	3.52
150268.SZ	博时中证银行	1.36	150040.SZ	中欧鼎利分级B	0.29	150287.SZ	中融国证钢铁A	5.32	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	13.51%	150278.SZ	鹏华中证高铁产业B	3.50
150054.SZ	泰达宏利中证500	1.30	150160.SZ	融通通福B	0.25	150303.SZ	华安创业板50A	5.32	150290.SZ	中融中证煤炭B	14.10%	150298.SZ	南方中证互联网B	3.50
150252.SZ	招商中证煤炭	1.23	150142.SZ	汇添富互利分级B	0.13	150299.SZ	华安中证银行A	5.32	150195.SZ	富国中证移动互联网B	14.11%	150118.SZ	国泰国证房地产B	3.39