

■ 上市基金看台

# 多重压力临近 降低权益关注回购

□海通金融产品研究中心  
倪韵婷

上周A股下跌,且大小分化格局持续。截止到2016年12月2日,上证指数收于3243.84点,全周下跌0.55%,深证成指收于10912.63点,全周下跌1.12%。大小盘分化显著,中证100指数上涨0.74%,中证500指数、中小板综指、创业板综指分别下跌1.98%、2.08%、2.23%。行业方面,各行业涨跌不一,其中建筑、石油石化、家电涨幅较大,分别为2.53%、2.16%、1.00%,煤炭、建材、综合的跌幅较大,分别为5.94%、5.22%、5.14%。

## 利率大幅飙升

海通宏观分析表明,上周石油输出国组织(OPEC)八年来首次达减产协议,油价应声大涨,但油价的持续上涨并非坦途。美国11月新增就业17.8万略低预期,但失业率创下4.6%的新低,12月加息概率仍维持在90%以上,10年期国债利率创下2.4%的新高。从国内来看,11月的PMI创下19.1%的新高,指向制造业短期景气。但11月无论从下游需求还是中上游生产来看,经济都出现减速的迹象。本轮经济企

稳主要体现为库存周期,目前下游地产、乘用车、家电,上游的煤炭库存均出现回升,意味着供需正在发生逆转,经济下行再度承压。

上周货币利率继续上升,一方面由于月末因素,另外也受到汇率贬值、通胀反弹、房价高企等多方面因素影响。央行参事盛松成周末表示,为了稳定汇率预期,未来在适当的时候,如果情况可以、形势需要,也可以考虑加息。这显示货币政策有偏紧可能。四季度以来,商品价格大幅反弹,美股A股均创新高,一个重要的预期是中美经济复苏。但是在人口结构、技术创新周期等基本面对任何变化的背景下,经济的反弹其实主要受益于低利率环境和库存周期。但是目前的商品价格暴涨已经导致利率飙升,不仅美国10年期国债利率过去几个月上行了约100个基点,中国货币、国债和企业债利率也上行了50个基点左右。而利率的上行往往会导致需求的再度萎缩,美国的11月就业略低预期,中国11月的地产汽车销量下滑、发电增速回落,加之中国电煤库存已经同比转正,均意味着本轮库存周期已出现拐点,经济下行的风险再现。

## 500B套利压力大

我们上周建议投资者加强风控,高仓位投资者择机适当降低仓位,一旦市场跌破20日线迅速降低权益仓位。目前指数价格已处于20日均线之下(-0.12%),根据海通的择时体系,在上行趋势中一旦跌破20日线就会触发风控指标,建议短期保持谨慎。

从消息面来看,多重消息也略微偏空:首先,上交所、深交所修订《融资融券交易实施细则》,对融资融券可充抵保证金证券折算率进行了调整,将静态市盈率在300倍以上或者为负数的股票折算率下调为0%,去杠杆、防风险的意图明显;其次,短期宏观事件将密集发生,意大利修宪公投在即,美联储的议息会议临近,而深港通也终于“靴子落地”正式开通;最后,汇率贬值压力仍未消除。

从分级基金整体折溢价率来看,折价品种的幅度开始扩大,折价超过1%的品种有所增加,而活跃品种几乎均呈现整体折价状况,显示市场情绪更趋于谨慎。

综上所述,加上年底紧张的资金面,我们建议投资者降低权益仓位,耐心等待压力释放。从交易型基金投资机会来

看,目前分级基金中,工银瑞信睿智B(简称500B,代码150056)是市场上溢价率最高的分级基金产品,其整体溢价高达20.84%,但该产品本身交投活跃度较低,且已经大幅溢价几日,前期套利资金介入,未来几日会有很大的套利压力,尚未介入的投资者不应再跟随。临近年底资金面较紧,对于权益仓位大幅降低的投资者而言,闲置资金可关注场内回购,最近几日场内一天回购收益率高点甚至突破10%/年,可利用回购提升下整体收益。

上周央行公开市场逆回购,共计投放10100亿元,到期9400亿元,合计净投放量为700亿元;货币利率方面,R007均值大幅上行至3.09%。债券发行规模合计为5211亿元,比此前一周减少1264亿元;到期债券规模合计为3349亿元。由于汇率贬值压力仍未消除,而市场资金面骤紧,加之中城建MTN违约、理财委外监管加强等引发机构降杠杆压力,上周债券市场大幅调整。短期来看,利率抬升成为新常态,债券市场调整或将延续。不过展望明年,地产增速下行、库存周期向下仍然可期,基本面对债市仍有支撑。

# 分级B折价缩小

□兴业证券研究所 任瞳

上周主要指数除沪深300外均有所回调,截至12月2日,上证综指收于3243.84点,全周下跌0.55%;深证成指收于10912.63点,全周下跌1.12%;沪深300收于3528.95点,全周微涨0.22%;中小板指收于6858.43点,全周下跌0.91%;创业板指收于2143.45点,全周下跌1.11%。此外,两融规模较前期有所上升,截至12月1日,两融余额为9744亿左右。

## 分级B涨少跌多

从市场交易情况看,上周所有被动股票型优先份额(分级A)一周成交额约为17.12亿元,日均成交额约为14.42亿元,日均比上周增加0.03亿左右。上周分级A平

均跌幅为0.68%,本周分级A价格指数累计跌幅达到0.94%。

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4.82%,较前周有所上升;平均溢价率2.39%,较前周减少0.79%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的一周成交额约为242.45亿元,日均成交额约为48.49亿元,日均比上周减少0.4亿左右,成交活跃度小幅下降。成交额前20的分级B,平均折价率为1.29%,较上周减少1.29%。

分级B涨少跌多,表现最好的500B(150056)、一带一B(502015)和高铁B(150278),涨幅分别为24.18%、10.06%和7.61%。成交活跃的品种包括券商B

(150201)、创业板B(150153)和证券B(150172),跌幅分别为2.38%、2.03%和2.94%。

上周场内份额流入较多的分级基金为富国创业板指数分级、鹏华中证国防、鹏华创业板、添富恒生和中融中证煤炭,AB份额总计流入13.32亿份、4.26亿份、1.16亿份、0.55亿份和0.35亿份。

上周场内份额流出较多的分级基金为富国国企改革、招商中证证券公司、申万菱信深证成指分级、H股分级和银华深证100,AB份额总计流出10.68亿份、8.14亿份、7.79亿份、7.22亿份和6.49亿份。

## 分级A仍有配置价值

目前,利率规则为+3%的品种隐含收益率约4.48%,利率规则为+3.5%的品种隐含

收益率约4.92%,利率规则为+4%的品种隐含收益率约5.23%。

目前,7年期AA+企业债收益率为4.11%,较前周大幅提升;虽然上周由于分级A价格调整,分级A的隐含收益率同样有所提升,但分级A的隐含收益率和7年期AA+企业债收益率之间的利差逐渐回落。因此,我们认为分级A短期内的吸引力有所下降,但是从长期来看,对于增量的低风险偏好的资金而言,分级A仍具备一定的配置价值。

当前,我们建议关注流动性好,隐含收益率相对较高,且潜在下折亏损相对较小的品种,如医药A(150130)、创业股A(150303)、创业板A(150152)、券商A(150200)和中航军(150221)。

■ 杠基盘点

# 资金趋紧 分级A抛压增大

□上海证券基金评价研究中心 李颖 闻嘉琦

上周上证综指与深证成指、创业板指分别下跌0.55%、2.13%和1.11%。沪深两市表现分化趋势并未得到收敛,低市盈率、高市值的个股依然受到投资者青睐。沪深两市上行趋势暂歇,盘中调整压力渐浓。基于以“通胀回归、价格上涨”的逻辑以引发部分行业估值的抬升,部分热点板块呈现过热调整的局面,其中以煤炭有色板块为代表。而权益资产在当前市场环境依然是配置的重点,把握行业轮动的规律是后市取胜的关键。

板块方面,上周大宗商品相关周期行业性大幅回落,银行、非银上涨之势没能延续,反而是国企改革、“一带一路”再次崛起。基于经济复苏逻辑下的蓝筹依然是当下配置的主旋律,低估值战胜高估值、高市值战胜低市值的现状仍在持续。

截至上周五,全市场股票型分级母基金整体下跌0.91%,平均折溢价为-0.07%。套利机会方面,上周五大跌带来极为丰富的溢价套利机会,工银瑞信中证500甚至出现近20%的整体溢价。考虑到流动性方面,以下品种有一定套利机会:南方中证国企改革(4.60%)、南方中证互联网(4.56%)、富国中证煤炭(4.54%)、建信中证互联网金融(3.40%)、鹏华中证国防(2.78%)、银华恒生H股(2.59%)、鹏华创业板(1.66%)。

行业轮动难以把握,现阶段明显的风格趋势或给分级基金投资者另一种投资视角。借道分级基金同样能把握风格趋势,投资细分下的宽基指数。此类指数分成两大类:一类是以市值区分,其中分级基金中多以跟踪大盘指数、小盘指数居多;第二类是以成长价值维度区分,此类分级中多以宽基指数中的细分风格区分风格,如跟踪沪深300成长指数。整体上以跟踪市值区分指数的分级占绝大多数。

从数据上来看,自2016年6月以来申万大盘指数涨幅领先,已累计上涨10.79%,而具备大盘属性的指数分级B(如沪深300、中证100、上证50等)同期平均上涨17.98%,如果剔除一些流动性极差的产品,平均涨幅应该为19.95%。以上产品良好的体现出杠杆属性,表明即使通过流动性相对较差的分级(相比于行业分级)也能较好实现对风格行情的把握。而且相比于行业分级快进快出的投资习惯,风格分级因持仓广度较大使得基准波动小,更适合较长时间的持有。现阶段大盘分级平均折价4.92%与行业分级折价约4%的水平相差不大,甚至部分产品的折价已经被市场填平。根据市场的流动性,价格价值偏离程度,我们推荐以下产品来跟踪风格趋势:大盘:易方达上证50B,国联安双禧B中证100;小盘:华安创业板50B,投资此类产品需注意流动性冲击。

从价格水平来看,上周股票分级B价格平均下跌0.49%,平均折价率为4.02%,折价水平收窄近1%,应归因于股指跌下的被动溢价。成交方面,分级B市场周成交量为325.55亿份,与前几周比起来相对稳定。从场内存量来看,股票杠杆份额仍处小幅流出状态,而创业板相关分级连续2周大幅流入。具体品种上,富国创业板B、鹏华中证国防B、鹏华创业板B上周场内份额增加最大,分别增加6.66亿份、2.13亿份和0.58亿份。以上来看,市场短期对监管正式落地反响不大,交投稳定,份额轻微流出,投资者更为理性地看待这个市场。

10年期国债收益率破3%,分级A继续弱势调整。全市场分级A平均价格微跌0.63%(剔除日均成交量不足100万份的品种),平均溢价为3.40%,收窄趋势不变。具体品种方面,利差低的分级调整幅度较大,利差为3%利差和3.5%的分级周间跌幅最大,分别平均流动性加权下跌1.07%和1.53%;而4%利差、4.5-5%利差品种跌幅较小,分别下跌0.28%和0.44%。近期市场资金面明显趋紧的环境下,可能增加分级A的潜在抛售压力,使得其风险敞口扩大。但资金面对分级A来说应该是短期影响,而决定分级A价格的仍是债券市场走势。全球货币政策转向风险与强烈的通胀预期下,短期债市难言好转。我们认为机会可能出现在美联储加息落地之后,债市承压减小后的阶段性反弹机会。

## 分级基金数据概览

注:截至12月2日 数据来源:上海证券基金评价中心

分级股基价格涨幅前十			分级债基价格涨幅前十			分级A隐含收益率前十			分级B距离下折前十			分级股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	隐含收益率(%)	基金代码	基金简称	母基金距离下折	基金代码	基金简称	价格杠杆
150056.SZ	工银瑞信中证500B	24.18	150160.SZ	融通通福B	-0.188	150221.SZ	前海开源中航军工A	5.47	150195.SZ	富国中证移动互联网B	13.68%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	3.34
502015.SH	长盛中证申万一带一路B	10.06	150033.SZ	嘉实多利进取	-0.298	150301.SZ	华安中证全指证券A	5.31	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	14.85%	150195.SZ	富国中证移动互联网B	3.32
150278.SZ	鹏华中证高铁产业B	7.61	150161.SZ	新华惠鑫分级B	-0.338	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.30	150206.SZ	鹏华中证国防B	15.20%	150118.SZ	国泰国证房地产B	3.19
150274.SZ	鹏华中证一带一路B	7.03	150067.SZ	国泰互利B	-1.361	150335.SZ	融通中证军工A	5.30	150095.SZ	泰信基本面400B	17.97%	150248.SZ	工银瑞信中证传媒B	3.18
150326.SZ	工银瑞信高铁产业B	6.79	150040.SZ	中欧鼎利分级B	-1.543	150303.SZ	华安创业板50A	5.29	150298.SZ	南方中证互联网B	18.35%	150298.SZ	南方中证互联网B	3.18
150276.SZ	安信中证一带一路B	6.53	150134.SZ	德邦企债分级B	-2.665	150287.SZ	中融国证钢铁A	5.28	150248.SZ	工银瑞信中证传媒B	19.41%	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	3.15
150294.SZ	南方中证高铁产业B	6.50	150154.SZ	中海惠丰纯债B	-3.575	150291.SZ	中融中证银行A	5.28	150308.SZ	富国中证体育产业B	19.46%	150095.SZ	泰信基本面400B	3.15
502032.SH	中海中证高铁产业B	5.71	150189.SZ	招商可转债B	-3.612	150299.SZ	华安中证银行A	5.28	150208.SZ	招商沪深300地产B	19.73%	150131.SZ	国泰国证医药卫生B	3.14
150266.SZ	中融一带一路B	5.62	150021.SZ	富国汇利回报分级B	-3.823	150265.SZ	中融一带一路A	5.27	150282.SZ	长盛中证金融地产B	19.77%	150206.SZ	鹏华信息A	3.14
150296.SZ	南方中证国企改革B	5.38	150144.SZ	银华中证转债B	-4.442	150323.SZ	工银瑞信环保产业A	5.25	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	19.80%	150332.SZ	建信中证互联网金融B	3.08