

■ 上市基金看台

银行分级防御价值凸显

多只分级B面临下折风险

□上海证券基金评价研究中心
李颖 闻嘉琦

上周,分级基金在基础市场表现较疲软的背景下,子份额双双走弱,整个分级市场活跃度依然保持低迷。上周市场主要股指均有一定跌幅。上证综指、深证成指和创业板分别下跌1.44%、2.95%和2.94%,恒生指数同样经历震荡,周度下挫1.01%。

整体折溢价波动加大

上周,跟踪银行、保险的母基金涨幅居前,“一带一路”、基建、高铁、医疗相关板块主题分级母基金表现欠佳,中小创类分级基金净值下行幅度较大。

上周市场经历了较大调整,跟踪银行板块的分级基金取得正收益,防御价值凸显:7只跟踪银行的分级基金——招商中证银行、富国中证银行和易方达银行等母基金平均涨幅为1.84%。而前周表现耀眼的“一带一路”板块在上周调整幅度较大,市场人气有所回落。

整体来看,大盘蓝筹股整体在弱势中体现了一定的抗跌性,前期热门板块的可持续性待验证,短期仍以板块轮动看待,后市风格切换的可能性还有待观察。

上周股指大幅波动使得部分母基金整体溢价明显受到了市场下行的压力,多只分级基金母基金整体价格水平偏离净值。截至3月31日,母基金折溢价水平处于平均小幅折价状态。具体来看,部分流动性较差的分级被推高溢价,如国投瑞银瑞和300、工银瑞信中证500,分别整体溢价4%和3.21%。而整体折价的基金方面,流动性较好的银华恒生H股出现了1.45%的折价空间,部分主动型分级产品也出现了大幅整体折价的现象,如银华消费主题分级、南方新兴消费增长。

多只分级B或触发不定期折算

分级B场内份额现小幅净增长,频繁的溢价套利或是主因,其中招商中证证券公司B获最

大净流入。截至上周五,分级B场内存量为684亿份,结束之前连续缩减状态。成交方面,分级B上周交易量为139.68亿份,市场活跃度持续低迷。其中交易前十的分级B交易量占总成交量的七成,以往成交大的品种近期成交下滑使得杠杆份额成交集中度下降。

从个基份额变动来看,上周场内份额净增量最大的分级B为招商中证证券公司B(3.67亿份)、安信中证一带一路B(2.69亿份)、长盛中证申万一带一路B(1.70亿份),净流出最高的分级B为国泰国证医药卫生B(-1.26亿份)、富国中证移动互联网B(-0.81亿份)、富国创业板B(-0.66亿份)。

价格表现方面,上周股票分级B周价格平均下跌2.65%,平均折价2.04%。短期大盘走低,分级B净值普遍下挫,分级B杠杆力度有所提升,目前全市场分级B平均价格杠杆倍数为2.28倍。现阶段分级B市场发生不定期折算的可能性正在增大,共有3只分级B

其估值母基金触发下折距离在10%以内,距离从近到远分别为工银瑞信中证传媒B、富国中证移动互联网B和富国创业板50B,其上份额折溢价在合理区间。故相应份额持有人的下折溢价损失风险有限,主要风险在于杠杆的大幅下滑,致使后市反弹上涨收复损失难度增加。

分级A价格跌幅超过债市

上周债市收益率与分级A隐含收益率走势明显分化,在债市收平的背景下一级A价格大幅下挫。上周全市场分级A平均价格下跌0.49%,平均溢价1.76%,全市场永续分级A平均隐含收益率为4.76%。本次价格调整远大于债市,或因股市大幅波动带动的溢价套利资金场内份额抛盘压力,即配对转换价值主导上周分级A的走势。现阶段市场对国内债市的预期改善,普遍认为交易性机会可能增多。我们认为在股市波动暂有缓和的背景下,分级A可能在债市价值的牵引下迎来一定的反弹修复。

维持风格均衡配置

雄安新区概念或成新热点

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

上周股市下跌。截至3月31日,上证综指收于3222.51点,全周下跌1.44%,深证成指收于10428.72点,全周下跌2.05%。市场风格方面,大盘优于小盘。中证100指数、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别下跌0.64%、2.21%、2.37%、4.11%。行业方面,除银行上涨1.01%之外,各行业普遍下跌,其中综合、计算机、通信的跌幅较大,分别为5.02%、4.58%、4.16%。

海通宏观认为,从短期来看,似乎好消息不断,不仅是季末流动性冲击平稳度过,3月官方制造业PMI创新高,还有“雄安新区”设立。但到目前为止的经济回升仍然主要归功于地产和基建两大动力。中国过去10年的地产大繁荣其实受益于全球货币宽松。今年美国加息步伐明显加快,未来两年甚至可能还有5次加息,中国央行也明确表示宽松周期进入尾声。随着利率上升,近期山东、辽宁等地企业暴露出严重的信用风险,这也意味着,未来需要大力改革和减税。

上周央行暂停公开市场逆回购,逆回购到期2900亿元,相当于回收了流动性2900亿元;货币利率方面,R007均值有所下降,下行至3.68%;债券发行规模合计7297亿元,相比上周减少1775亿元,总偿还量合计4460亿元,净融资额为2837亿元。上周,利率债小幅震荡,信用债企稳反弹,市场平稳过渡季末。短期来看,资管新规与同业监管需等待MPA考核结果之后才会公布。因此4月上旬会处于政策真空期,经济基本面预期会成为市场博弈的重要因素。我们建议投资者近期以稳为主,可以关注交易型的博弈机会。

近期市场最大看点莫过于雄安新区的设立,这是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区。雄安新区定位非常高,其设立势必会对相关区域经济带来深远的影响,无疑是这一区域上市公司的重大利好,并可能成为市场新的热点;其次,随着MPA考核结束,流动性紧张的局面将有所缓解;而海通金工的量化指标显示,流动性冲击指标相对前周继续上升,一周均值为1.63,意味着当前市场的流动性超出过去一年平均水平1.63倍标准差。上证50ETF期权成交量和持仓量的认沽期权/认购期权(PUT-CALL)比率分别为0.70和0.72,相对前一周有所下降,说明投资者对50ETF短期走势相对乐观。涨停板封板率全周均值为58%,市场赚钱效应相对前一周有所下降。

从分级基金整体折溢价率来看,活跃品种基本全部折价,显示市场情绪相对较为谨慎。随着分级基金新规实行日期的逐步临近,满足30万元资产水平且通过风险测评的投资者方可购买子份额,分级基金投资群体将有所缩水,买入投资者的减少可能使得短期分级基金的整体折价压力有所抬升。综合来看,我们认为市场经过上周杀跌,短期风险有所释放,后市有望止跌回升,建议投资者维持在中等仓位,在风格上继续均衡配置,关注一带一路等热点品种。同时长线资金继续关注黄金ETF,随着强势美元的回落,黄金全年来看仍有配置价值。

■ 杠基盘点

分级A小幅调整 关注流动性较好品种

□兴业证券研究所 任瞳

上周沪深各主要指数全线下跌。截至3月31日,上证综指收于3222.51点,全周下跌1.44%;深证成指收于10428.72点,全周下跌2.05%;沪深300收于3456.05点,全周下跌0.96%;中小板指收于6745.68点,全周下跌1.68%;创业板指数收于1907.34点,全周下跌2.94%。

截至3月31日,沪深300股指期货主力合约IF1704贴水5.65个基点,上证50股指期货IH1704贴水2.15个基点。此外,两融规模较前期有所上升,截至3月30日,两融余额为9299亿元左右。

银行类分级B涨幅居前

从市场交易情况看,上周所有被动股票型优先份额(分

A)一周成交额约为31.48亿元,日均成交额约为6.30亿元,日均比上周减少3.68亿左右。上周分级A平均跌幅0.43%。

从上周五成交额排名前20只优先份额来看,平均隐含收益率为4.88%,较前周有所上升;平均溢价率0.08%,较上周减少0.35%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的一周成交额约为86.47亿元,日均成交额约为17.29亿元,比前周减少2.92亿左右。成交额前20的分级B,平均溢价率为4.40%,较前周增加0.80%。

分级B涨跌不一,表现最好的银行B端(150250)、银行B级(150242)和500B(150056),涨幅分别为3.31%、2.47%和

1.88%。成交活跃的品种包券商B(150201)、创业板B(150153)和国防B(150206),分别下跌5.48%、6.65%和下跌2.58%。

招商中证证券公司场内份额流入最多

上周场内份额流入较多的分级基金为招商中证证券公司、安信中证一带一路、一带一路、申万菱信中证申万证券和富国证券分级,AB份额总计流入7.35亿份、5.37亿份、3.40亿份、2.41亿份和1.10亿份。

上周场内份额流出较多的分级基金为国泰国证医药卫生、富国中证移动互联网、富国创业板指数分级、银华深证100和富国国企改革,AB份额总计流出2.52亿份、1.63亿份、1.33亿份、

1.19亿份和1.18亿份。

品种隐含收益率约4.59%,利率规则为+3.5%的品种隐含收益率约4.93%,利率规则为+4%的品种隐含收益率约5.38%。

上周分级A价格小幅调整,分级A的隐含收益率比前周略有上升。短期我们对分级A的态度依旧悲观,同时随着《分级基金业务管理指引》实施日的临近,市场对分级的流动性的关注度显著提升,建议关注流动性较好的且具有一定折价安全垫的分级A。

当前,建议关注流动性好,预期收益率相对较高的品种,如有色A(150196.SZ)、银行股A(150299.SZ)、证券A(150171.SZ)、证券A级(150223.SZ)和一带一A(502014.SH)。

分级基金数据概览

注:截至3月31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
150037.SZ	建信进取	4.44	150040.SZ	中欧鼎利分级B	1.04	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.69	150248.SZ	工银瑞信中证传媒B	5.06%	150248.SZ	工银瑞信中证传媒B	4.08
150250.SZ	招商中证银行B	3.31	150156.SZ	中银互利B	0.80	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.58	150195.SZ	富国中证移动互联网B	6.44%	150195.SZ	富国中证移动互联网B	3.99
150242.SZ	富国中证银行B	2.47	150165.SZ	东吴中证可转换债券B	0.61	150221.SZ	前海开源中航军工A	5.55	150304.SZ	华安创业板50B	8.10%	150304.SZ	华安创业板50B	3.84
150056.SZ	工银瑞信中证500B	1.88	150154.SZ	中海惠丰纯债B	0.11	150297.SZ	南方中证互联网A	5.52	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	12.12%	150332.SZ	建信中证互联网金融B	3.64
150256.SZ	易方达银行B	1.86	150134.SZ	德邦企债分级B	0.09	150223.SZ	富国证券A	5.52	150201.SZ	招商中证证券公司B	12.90%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	3.62
150300.SZ	华安中证银行B	1.85	150033.SZ	嘉实多利进取	-0.11	150303.SZ	华安创业板50A	5.52	150282.SZ	长盛中证金融地产B	13.22%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.38
150292.SZ	中融中证银行B	1.34	150067.SZ	国泰互利B	-0.30	150247.SZ	工银瑞信中证传媒A	5.50	150206.SZ	鹏华中证国防B	13.36%	150118.SZ	国泰国证房地产B	3.34
150122.SZ	银河沪深300成长B	1.30	150021.SZ	富国汇利回报分级B	-0.58	150335.SZ	融通中证军工A	5.45	150308.SZ	富国中证体育产业B	13.47%	150298.SZ	南方中证互联网B	3.25
150330.SZ	方正富邦中证保险B	1.28	150189.SZ	招商可转债B	-0.97	502037.SH	大成中证互联网金融A	5.44	150332.SZ	建信中证互联网金融B	13.81%	150206.SZ	鹏华中证国防B	3.22
150228.SZ	鹏华中证银行B	1.25	150144.SZ	银华中证转债B	-1.34	150117.SZ	国泰国证房地产A	5.43	150298.SZ	南方中证互联网B	14.65%	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	3.22