直面“五一”大考

分级基金转型LOF料成趋势

□本报记者 姜沁诗

当前，离分级基金新规正式实施只剩不到半个月的时间。而从2016年11月底分级基金新规颁布至今年一季度，分级基金市场活跃度在不断降低，多数分级基金份额均有减少。分析人士指出，由于30万元的投资者门槛限制，未来分级基金市场活跃度或许还会保持下降趋势，且出现较明显分化。

基金份额持续缩水

上周，沪深股市呈震荡下行态势，上证综指全周下跌1.23%，深证成指上周下跌1.40%，分级A价格小幅下挫，成交量较稳定，日均成交额约8.57亿元。分级B成交量有所降低。从标的指数涨跌幅来看，地产等权、中证800地产、中证国防等指数周涨幅最大。主要分级基金整体折价幅度变化不大，同时，场内份额连续流出，分级市场投资情绪较谨慎。

同时，记者了解到，虽然上周分级基金的活跃度有所上升，但场内分级基金的流动性仍然欠缺。而从趋势来看，分级基金的市场活跃度仍处在下行通道。据Wind统计显示，截至一季度末，上市的132只股票型分级基金A、B份额合计为1373亿份，比去年底减少58亿份，单季度缩水4%。另外，132只分级基金中，有97只一季度份额缩水，占比达73%。

由于分级基金是带有杠杆特性的复杂金融产品，投资风险较高，监管力度因此逐步提高。证监会于2015年8月份暂停了分级基金的审批；随后，关于分级的各项监管逐步收紧，包括2016年11月底，沪深交易所出台了《分级基金业务管理指引》，投资者买入分级基金子份额、分拆母基金需具备特殊权限，且要求分级基金投资门槛提高至证券类资产合计不低于30万元。

4月11日，深交所发布《深圳证券交易所分级基金业务管理指引》，进一步强调了分级基金投资门槛、风险警示、投资者教育等方面的相关要求，并于5月1日起正式施行。

分级基金结构分化

当前，由于投资门槛的限制，分级基金市场不仅出现份额缩水的现象，且规模的两极分化也愈演愈烈。一方面，多数分级基金品种规模较小，整体流动性较差，仅少数几只基金占据了市场较大的份额。

另一方面，分级基金两大子份额的持有人结构也呈现出巨大的分化，作为稳健份额的A份额机构占比高企，散户持有很少；杠杆份额的B份额机构持有较少，大部分为散户持有。据公募基金年报统计，截至2016年底，132只分级基金稳健份额即A份额合计规模为714.87亿份，机构投资者持有份额高达662.31亿份，占比达92.65%，个人投资者仅持有52亿份分级A。而分级基金B份额去年底共715.73亿份，机构持有110亿份，占比仅为15%，个人投资者占比高达85%。

业内人士认为，由于分级基金A、B份额持有人结构的分化，分级基金新规对分级A和分级B也会产生完全不同的影响。对于分级A而言，由于大多数为专业机构投资者交易，短期影响不大。而分级B由于散户占比较高，或因交易权限和门槛的限制，而使得场内流动性大幅下降。“如果分级B场内流动性下降，可能导致分级基金整体出现较大折价，引发折价套利。分级基金场内规模也会因此而萎缩。”上述人士表示。

当前，一些分级基金的龙头公司在不断宣传有关分级基金需要开通交易权限以及科普如何进行“面签”的窍门，试图在大限将至之前，争取到更多的散户交易权限。

转型LOF成未来趋势

当前，由于分级基金份额在不断下滑，不少分级基金已成迷你基金。Wind数据显示，2016年基金清盘数为18只，分级基金便占10只。而截至目前，在160只分级基金中，有26只规模在5000万元以下，8只基金的规模少于2000万元。

深圳一基金公司人士表示，长期来看，不少迷你分级基金很可能被迫退市、转型甚至清盘。而当前来看，分级基金转型成LOF或成趋势。

4月7日，申万菱信中小板指数分级证券投资基金（以下简称“申万中小板”）发布基金转换公告。该基金第五个运作周年将于5月7日结束，5月8日起自动转换为上市开放式基金（LOF）。申万中小板是成立于2012年5月8日的分级基金。

此前，德邦基金3月13日发布旗下基金产品“德邦德信中证中高收益企债指数分级基金”（以下简称“德邦德信中高企债分级”）基金份额持有人大会公告，提议将德邦德信中高企债分级转型为“德邦德信中证中高收益企债指数基金（LOF）”。

进入今年，已经有2只分级基金已转型为LOF基金，而有另2只基金已向证监会申请转型，跟踪原来的指数，不再进行分级，并已于2月首周获得证监会受理。

不过，记者发现，从去年至今选择转型的分级基金，转型后的基金规模并无显著增长，部分还出现了缩水现象。一只于去年底转型的分级基金，在转型前分级母基金的规模超过2亿元，但转型后的最新规模已不足1亿元。

债基步入“微利”时代

公募布局“权益”渐升温

□本报记者 任飞

今年第一季度开放式债券基金净值平均增长0.22%，封闭式债基净值平均增长0.18%，仅实现小幅盈利。而随着今年A股呈现碎步上涨的趋势，超过九成开放式普通股票型基金取得正收益。这也使得公募基金沉睡已久的“权益布局”意识正在苏醒，多数机构表示，仍看好二季度的权益类投资机会。

债基净值持续低迷

今年以来，债券基金的收益率仍在“泥潭”中苦苦挣扎。东方财富Choice数据显示，截至4月14日，纳入统计的1762只债券基金今年以来的平均收益率为0.49%，其中，多达307只基金出现亏损，占比近两成。

另据银河证券基金研究中心数据统计，发行规模上看，一季度共发行债券基金1305.52亿元，已超过去年全年债基募集规模的一半以上。平均发行规模达到11.98亿元。但若剔除2月发行的909亿的工银瑞信丰淳半年定开债基，实际单只债基首募规模仅为3.67亿元。较去年单只债基6.37亿元的平均规模有所萎缩。

海通证券姜超表示，近期监管开始不断升级，未来MPA考核和大资管新规约束表外理财扩张、同业存单监管约束表内同业扩张，资金流向将从表外回归表内、小行回归大行，资产配置将从高风险往低风险转移，利率债长期受益。但短期债市仍会面临资金面、监管细则落地带来赎回冲击风险。

逾九成权益基金正收益

今年A股呈现碎步上涨的趋势，在此基础上，取得正收益的权益类基金数量逐渐增多。

据Wind数据统计，截至2017年4月15日，2312只权益类基金今年以来平均收益为3.42%，录得正收益的基金近90%。涨幅排名靠前的基金大致有两类：一类是重仓持有蓝筹股的基金，另一类是受益于港股强劲表现的沪港深基金，而跌幅靠前的多是重仓持有成长股的基金。

值得注意的是，权益类基金的发行回暖迹象明显。特别是近期借道沪港深主体基金布局港股市场热情持续升温，仅今年4个月时间成立的沪港深主题基金就占全部同类型基金比例近两成。另据上海证券基金研究中心的统计，2月份权益类新发基金数量占新发基金总数的66%。而1月的权益类新发基金数量为48只，占当月新发基金总数的56%。其中股票型基金（除去被动指数型、指数增强型、量化基金）发行回暖势头最为明显，由2016年年底仅发行1只回升至2月的5只，为2016年11月以来的新高。上海证券基金研究中心杨晗认为，这体现出今年以来基金公司有意布局权益类市场的意图。

南方保本基金经理孙鲁闽认为，2017年新股发行速度不会减缓，股票配置需求持续提升，看好A股未来表现，投资机会将更多来源于内生性增长。个股选择方面低估值、优业绩、高分红的股票仍然是优质稀缺资产。

权益类产品特别是偏股型基金的业绩持续向好，也推动了基金公司的布局意愿，特别是在基金公司“去库存”的背景下，公募布局偏股型产品的热情正在升温。

机构一季度减持“周期”追逐医药

□本报记者 徐金忠

截至4月17日，沪深两市已有70多家上市公司披露2017年一季报。虽然数量尚有限，但从上市公司一季报披露的机构持股情况可以发现，在今年一季度，市场仍呈现静稳偏弱的环境下，机构则以“浅尝小酌”为主线。总体而言，公私募机构等在今年一季度减持了部分周期个股“落袋为安”，但是对消费升级、医疗服务等领域，机构资金仍保持着相当的热情。

周期股“小收获”

财汇大数据终端显示，截至4月17日，两市已经有云铝股份、新洋丰、海信科龙、恒邦股份、海康威视等70余家上市公司披露一季报。随着一季报的披露，基金机构等在一季度的换股调仓路径也得以显露。

今年一季度，宏观经济出现复苏态势，部分周期品走强，带动有色金属、机械工程、建筑建材等周期个股业绩持续改善，引来市场资金的追捧。此次率先披露一季报的周期行业个股的机构持股情况备受关注。

云铝股份一季度扣非后净利润同比大幅增长257.43%。查阅公司流通股东名单发现，平安财险普通保险产品持有公司2303.45万股，社保基金四一三组合持有1800万股，工银瑞信核心价值混基持有1775.80万股，丰和价值证券投资基金持有1520万股，太平人寿普通保险产品-022L-CT001深持有1230.00万股等等。对比年报数据，工银瑞信核心价值混基大幅增持692.54万股，太平人寿普通保险产品-022L-CT001深则减持789.02万股。

另外，在周期行业个股中，南钢股份今年一季度归属于上市公司股东的净利润5.49亿元，同比增长4830.37%，查阅机构持股情况发现，香港中央结算有限公司持股减少1546.49万股，光大保德信国企改革主题基金增持公司240万股。万华化学一季度净利润为21.95亿元，同比增长394.78%，公司机构持股中，香港中央结算有限公司今年一季度减持607.20万股，平安人寿委托投资1号定向资产管理计划减持900万股，平安信托有限责任公司－投资精英之淡水泉减持115.73万股，全国社保基金一零八组合则增持299.99万股。

当前披露的部分一季报资料显示，在去年三、四季度以来周期股持续走强的背景下，基金机构资金在今年一季度减持了部分周期股，特别是当周期股一季度业绩持续得证，市场资金追捧周期股的背景下，机构资金逢高减持。

青睐零售医药

观察现有的一季报资料发现，机构资金等在消费、零售、医药等行业个股上有增持加码的情况。

永辉超市一季度实现归属于上市公司股东净利润同比增长57.55%，香港中央结算有限公司持有公司流通股10396.65万股，全国社保基金一一五组合持有7699.99万股，新华人寿－分红－团体分红－018L－FH001沪持有6992.45万股。对比年报资料显示，香港中央结算公司一季度增持679.78万股公司股份，新华人寿分红产品增持160.50万股。人福医药的持股名单显示，今年一季度全国社保基金一一八组合减持1157.14万股，但是新华人寿团体分红产品以及中国人寿两只普通保险产品分别增持199.99万股和1215.64万股。同样，海康威视一季度实现净利润增长29.49%，其股东名单中，UBS AG减持2361.22万股，但是新加坡政府投资公司增持了1125.26万股。

不难看出，机构资金当前加码的个股公司多为消费、医疗、零售等行业内的绩优公司。“景气行业、绩优公司成为现阶段很多资金青睐的对象，景气行业代表着较好的行业环境、业绩优良则代表着公司股价的支撑以及相应的安全垫。这契合当前仍相对偏弱的整体市场环境。”公募基金投研人士表示。

金元顺安基金侯斌：今年首选低估值绩优股

□本报记者 黄淑慧

金元顺安核心动力基金经理侯斌日前表示，对于追求资金安全和收益确定性的专业机构来说，更看重的是有估值优势和当期盈利确定性高的个股。相对低估值、高业绩确定性是今年选股的重点。

风险偏好低 关注业绩确定性

回顾今年一季度的操作，侯斌表示，从去年下半年来看，流动性M2接近160万亿元，存量已很大，边际上继续扩大的空间受限。当前市场面临着国际上美联储会否缩表，国内会否出现流动性边际收紧等问题，而去年下半年债市的暴跌进一步应证流动性开始趋紧，市场风险偏好变低。

在侯斌看来，当市场风险偏好低的时候，大家普遍看重公司当期和近期的盈利；当风险偏好高的时候，大家就对远期盈利，对未来预期较高，即使当期业绩没有释放，但估值仍可提高。

“在流动性趋紧，市场风险偏低的状况下，市场大概率要杀估值。我们研究后发现，当时上证50的估值非常低，从市盈率指标来看，静态估值上证50仅9.75倍，其中高红利指数7.56倍，而全部A股接近20倍，我们判断市场向下的风险很小，接下来就面临如何选股的问题。进一步研究发现，上证50中的大金融板块估值非常低，银行板块整体市盈率6.6倍。市净率0.9倍，而全部A股2.04倍，其中有些公司有相当高的分红率，我们认为大金融板块有非常高的安全边际。”侯斌表示。

第二个板块是家电。统计数据显示，白电整体PE不到10倍，最高有接近5%的分红收益率；厨电白马龙头受益于市占率提升、消费升级，PEG小于1。当时房产销售非常好，尽管去年下半年出台了一些房地产调控政策，但按过去的经验来看，一般家电销售反应滞后于房产销售六个月，不利的房产政策并未影响家电的当期销售。家电中的空调在去年结束了去库存，不管是业绩还是分红都相当不错。

第三个是基建相关的板块。侯斌说：“前期，大家对‘一带一路’和基建预期很高。我们研究所有的水泥股发现，当时华东区水泥股已上涨很多，处于低库存的情况，而从区域的角度来看，只有两个区非常好，即新疆区域和京津冀区域。春节前新疆区的相关政策就出来了，但市场并没有反映，预期差较大，板块中低PB的个股非常有吸引力。事实证明，春节后新疆板块表现非常好。”

她表示：“除此之外，我们对白酒股和商贸零售股的预期也较高。白酒股是基于其销售业绩很好，商贸零售股，则是源于全年通胀预期，另外去年三季度零售数据开始出现向上趋势。”

看好白马龙头股

说到未来几个季度的选股，侯斌认为，从过去的一季度来看，上游经济数据较好，市场情绪乐观，这在一季度都得到了很好的体现，接下来几个季度要找寻业绩确定性的个股，建议大家关注业绩增速在20%-30%以上、估值偏低的白马股。

“我们发现，很多行业经过野蛮生长阶段后，已进入强者恒强的局面，一个行业里小公司想通过快速发展超越龙头公司越来越难。”侯斌提示大家关注政策监管带来的风险。“今年监管政策比较紧，炒增发、并购、高送转，都与整体监管要求相悖，估值就会下压。如果内生业绩无法支撑现在的估值，赚钱概率比较低，非常难做。只有那些专注于主业的公司，会从行业中胜出。”

除了白马股外，侯斌认为后期市场风险偏好、流动性都存在波动，选取短周期比如子板块向上，或者公司中期业绩拐点明确向上的公司，也是布局的对象。

对于近期的板块轮动热炒，侯斌认为，这并不是整体风险偏好的提升，而是对热点概念的追逐，很多公司并没有业绩支撑，可持续性差，基本上几天时间就偃旗息鼓。比如近期较有代表性的雄安概念、军工板块等。这些概念股对机构投资人而言，资金的安全性并不能保证，收益确定性也很差，参与价值并不大。

创金合信曹春林：

聚焦高速成长的优质股

创金合信鼎鑫睿选定期开放混合型基金已于4月17日起发行。该基金拟任基金经理曹春林表示，早期定增项目对于折价的依赖性很高，但在再融资新规和在当前的震荡市行情下，获得定增收益更加注重项目的优选能力。该基金可从全市场2000多只定增主题股票中，积极布局稳定成长行业如医药、旅游、消费等估值合理的个股作为新股申购的底仓，以期获取稳定的新股申购收益。在定向增发策略方面，运用一级半+二级联动策略，在合理报价基础上参与定增项目的同时，也会短线参与定增个股的二级投资。二级联动策略方面，主要挖掘定增概念股定增前和定增后带来明显的超额收益，特别是对于倒挂的定增，利用上市保增发的机会，可以获得明显的短线收益。

曹春林表示，该基金将聚焦处于高速成长期的优质个股，如新能源汽车、新兴的精准医疗，阶段性短缺的教育、医疗服务，以及具有巨大潜力的养老产业等，力求帮助客户在回避系统性风险的同时，分享这些高成长性行业带来的投资回报。（姜沁诗）

博时基金魏凤春：

把握A股行业和主题机会

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春17日表示，考虑监管态度的变化，对A股偏谨慎，指数收益空间有限，但行业与主题层面的机会依然较多。行业方面，建议关注有需求支撑、业绩确定性改善的建筑建材、电力及公用事业、电子、石化等，主题方面则建议择机参与雄安新区、国企改革以及“一带一路”等。

魏凤春认为，过去一周，多数风险资产弱势调整，全球股市普跌，发达股市跌幅稍小，新兴市场股市跌幅较大。国内股债市场因监管、货币政策收紧的影响而小幅下跌。贵金属受避险情绪提振，金价明显上涨。海外市场的最新变化，是特朗普再度口头打压美元，这与美联储加息形成了一种“弱汇率-强利率”的美元格局。

当前，国内宏观经济依然稳健。魏凤春认为，3月出口环比大幅度好转，社会融资总量环比增速维持低位，PPI环比增速明显下行，表明中国经济仍处在一种不温不火的良好状态。4月以来海外市场的背景或有改变。特朗普交易不确定性上升，美联储加息与缩表预期，以及骤然上升的地缘政治风险，可能对风险资产有所压制，对避险资产影响相对复杂，但短期易受避险情绪的左右。国内而言，央行在MPA考核之后持续回收流动性，商业银行去杠杆与货币政策的转变，将抑制债市反弹空间。对A股而言，在监管对高送转、次新股操纵以及炒地图等的态度转化之后，市场可能面临一定的调整风险，雄安新区对股指的向上冲击归于平淡。（姜沁诗）

上市券商3月业绩 进入正增长通道

截至4月17日，共有25家上市券商发布3月财务数据简报。券商业绩环比大增，业绩拐点信号进一步明确。除东方证券外，其他券商3月业绩环比全线上涨。25家券商3月共实现净利润122.13亿元，环比增149.8%；实现营业收入230.32亿元，环比增85.8%。分析人士认为，交投提升、IPO与再融资同发力，以及市场风险偏好小等是券商业绩一片飘红的主要原因。

从具体表现看，净利环比、同比增长率最高的上市券商分别是东北证券和国元证券。根据未经审计财务数据显示，东北证券3月实现净利润环比增1616.05%至1.39亿元，国元证券3月实现营业收入环比增416.99%至3.29亿元。

在3月份营业收入的排行上，华泰证券、国信证券、广发证券分别以29.97亿元、21.13亿元和12.78亿元位列前三，这三家也分别以24.54亿元、9.06亿元和5.61亿元的净利润保持其龙头地位。其中，华泰证券在3月业绩大幅增长的原因是公司收到控股子公司华泰联合证券19.89亿元的分红款。即便是营业收入和净利润环比都双双排名垫底的东方证券，其3月份营收也达到了7.2亿元，净利润为4.3亿元。

华创证券非银金融分析师洪锦屏表示，券商3月业绩较2月飞速增长得益于以下三大原因：一是交投提升。3月交易量提升43.76%，日均交易量也有12.36%的抬升，券商经纪业务大幅增长；二是IPO与再融资同发力，投行收入提振明显。三是市场风险偏好小提升资本中介业务收入增长。

广发证券非银分析师陈福认为，行业性政策主要集中在投行业务和经纪业务已逐步落地并消化，二季度券商业绩将持续向好的态势。（胡琛）

太平养老企业年金 投资业绩领跑

人力资源和社会保障部日前公布的“2016年度全国企业年金基金业务数据摘要”的显示，截至2016年12月31日，中国太平保险集团旗下太平养老保险股份有限公司（简称“太平养老”）企业年金投资管理规模达639.49亿元，组合289个，收益率在各投资管理人中名列第一。

从资产类别来看，太平养老2016年固定收益类资产收益率为4.94%，在21家投管人中排名第五，在5家养老保险公司中排名第一；含权益类资产收益率为4.21%，在21家投管人中排名第一，在5家养老保险公司中排名第一。总体而言，全年收益率为4.45%，在21家投管人中排名第一，在5家养老保险公司中排名第一。

从计划类型来看，2016年太平养老单一计划收益率为4.40%，在21家投管人中排名第一，在5家养老保险公司中排名第一；其中，固定收益类资产收益率为5.06%，含权益类资产收益率为4.18%。集合计划收益率为4.81%，在21家投管人中排名第二，在5家养老保险公司中排名第一；其中，固定收益类资产收益率为4.80%，含权益类资产收益率为4.88%。

太平养老相关人士表示，2016年全年太平养老通过稳健投资运作，严防投资风险。一是公司投资决策机制由投委会集中决策，分级授权管理，由风控部门独立评估。二是太平养老执行安全的投资操作策略，以CPPI策略为指引，审慎选择投资标的，强调安全垫的积累。2017年，面对资本市场的诸多不确定性因素，太平养老将稳中求进，沉着应对，防范投资风险。（程竹）