

■ 上市基金看台

分级A、B双涨 整体折价成常态

□上海证券基金评价研究中心 李颖 闻嘉琦

近期A股市场经过反复盘整后,在蓝筹股上涨的带动下重心逐步上移,但两市成交量总体来看仍处于低位徘徊。在市场分歧加大、方向性的选择可能再次发生的市场环境下,寻找估值与盈利具有良好匹配度、能够穿越周期的长跑健将是确定较高的一类机会。另一方面,博弈型投资者可通过精细化研究与前瞻性判断找出市场对于宏观经济、监管力度等因素的预期差来获取超额收益。分级市场方面,国内股市债市双双上行,分级子份额A、B均录得收涨。杠杆在当下市场环境下的价值提到提升,但不可忽视整个场内分级市场流动性仍在恶化的风险。

分级B折价稳定在3%附近

上周涨幅较大的板块主要是资源、医疗和“一带一路”等行业主题,周间快速的行业轮动特征明显。跟踪煤炭、有色、钢铁指数的分级母基金净值上周涨幅较大,同时跟踪中证500的指数分级也有不错表现。截至上周五,全市场股票型分级母基金整体平均上涨1.43个百分点。套利方面,A股区间震荡,母基金出现折溢价的情况较多,折溢价绝对值超过2%的分级共有17只,以上产品的流动性几乎枯竭。截至上周五,全市场股票型分级母基金整体平均折价0.42个百分点,折价水平较上周有所收窄,其中宽基指数分级折整体折价情况严重。从价格表现来看,股票分级B价格平均上涨3.14%。在价格水平上,市场结构性行情明



CFP图片

显,市场连续上行并未明显带动分级B的价格水平修复。截至上周五,股票型分级B均折价3.24%,折价水平近期一直保持稳定。市场对分级B下折的担忧较少,目前分级市场中融通中证军工B、申万菱信传媒行业B和建信中证互联网金融B的母基金距离下折在10%之内,有着一定的下折预期,而其余分级B距离下折还有较大的距离。目前大部分的分级B不存在高溢价风险,近期杠杆属性性佳,强势助涨、弱市助跌的杠杆特性发挥较稳定,同时随着场内交易量的波动加大,流动性风险也需要投资者较以往更加关注。

份额变动来看,上周分级B场内份额变动呈流出状态。截至上周五,分级B合计场内规模为491.93亿份,较前周减少10.97亿份。净流出量较大的分级B为申万菱信深成指B、国泰中证医药卫生B和招商中证证券公司B,分别净

流出1.58亿份、1.49亿份和1.07亿份。近期分级基金交投情况延续萎靡态势,分级B分级A周成交额分别为62.62亿份和23.20亿份,周环比分别下降22.50%和24.93%。

分级A或存交易型机会

在分级A价格连续两周表现无力之后,上周终于迎来上涨。上周债市延续反弹趋势,中证全指、中证10债分别上涨0.30%和0.22%,而分级A流动性加权涨幅仅为0.26%,整体债性得到一定体现。从利差的角度,高利差分级A明显表现好与低利差A:周间利差为4%和4.5%~5%的分级A品种平均涨幅0.94%和0.72%,高于利差为3%和3.5%品种。截至上周五,全市场永续分级A平均隐含收益率为4.81%。从后市投资的角度,分级A存在交易型机会,或仍还有一定补涨空间。

■ 杠基盘点

煤炭B级涨幅居前 场内份额持续流出

□兴业证券研究所 任瑾

上周沪深市场的各主要指数全线上涨。截至6月30日,上证综指收于3192.43点,全周上涨1.09%;深证成指收于10529.61点,全周上涨1.57%;沪深300收于3666.80点,全周上涨1.21%;中小板指收于6946.43点,全周上涨1.80%;创业板指数收于1818.07点,全周上涨0.59%。

截至6月30日,沪深300股指期货主力合约IF1707贴水24.20个基点,中证500股指期货IC1707贴水40.96个基点,上证50股指期货IH1707贴水25.97个基点。此外,两融规模较前期有所上涨,截至上周四,两融余额为8827.83亿元左右。

分级A维持震荡

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23.15亿元,日均成交额约为4.63亿元,日均比前周减少1.56亿左右。上周分级A平均涨幅0.32%。

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5.05%,较前周有所上升;平均溢价率0.26%,较前周上升0.06%。

上周所有被动股票型进取份额(分级B)的一周成交额约为36.89亿元,日均成交额约为7.38亿元,比前周下降1.86亿左右。成交额前20的分级B,平均溢价率为4.16%,较前周下降0.51%。

分级B涨跌不一,表现最好的煤炭B级(150290)、信息安B(150310)、国金300B(150141),涨幅分别为14.70%、9.29%和8.89%。成交活跃的品种包括券商B(150201)、创业板B(150153)和银行B(150228),分别上涨2.63%、2.49%、3.55%。

富国中证军工场内份额流入最多

上周场内份额流入较多的分级基金为富国中证军工、鹏华中证国防、融通中证军工、申万菱信中证军工、广发深证100分级,AB份额总计分别流入2794.671万份、2522.363万份、

423.88万份、45.7712万份和30.5244万份。

上周场内份额流出较多的分级基金为申万菱信深证成指分级、国泰中证医药卫生、招商中证证券公司、银华深证100、富国创业板指数分级,AB份额总计分别流出3.16亿份、2.99亿份、2.13亿份、1.54亿份和1.50亿份。

目前,利率规则为+3%的品种隐含收益率约4.56%,利率规则为+3.5%的品种隐含收益率约4.96%,利率规则为+4%的品种隐含收益率约5.36%。

上周分级A价格维持震荡,分级A的隐含收益率比前周略有上升,同时分级A的成交额相比前周出现明显的缩减。在当前市场表现回暖的背景下,分级A短期难有机会,我们建议对分级A流动性要求的投资者可以考虑逐渐兑现前期的收益。

当前,我们建议关注流动性好,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级(150223.SZ)、金融A(150157.SZ)和证券A(150171.SZ)。

等待方向明确 维持风格均衡

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

上周A股市场整体出现上涨。截至2017年6月30日,上证综指收于3192.43点,全周上涨1.09%,深证成指收于10529.61点,全周上涨1.57%。中证100指数、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别上涨1.08%、2.13%、1.52%、0.75%。行业方面,各行业普遍上涨,其中煤炭、餐饮旅游、建材的涨幅较大,分别为3.50%、3.20%、3.15%;家电、非银行金融、传媒的涨幅较小,分别为0.28%、0.52%、0.60%。

上周央行暂停公开市场逆回购,逆回购到期3300亿元,合计相当于回收了流动性3300亿元;货币利率方面,R007均值上行至3.79%;债券发行规模合计5100亿元,总偿还量合计7737亿元,净融资额为-2636亿元。上周,债券市场小幅上涨。短期来看,6月PMI反弹超出市场对经济基本面的预期,但考虑到去年高基数作用,三季度经济仍将面临下行压力。流动性方面,长端收益率下行有限,市场对长期流动性仍不乐观。目前市场谨慎者居多,短期博弈的不确定性加大,维持震荡行情的判断。

上周沪深股市延续震荡上行。但在成交量上,五天持续缩量,两市成交量从4388亿元下降至3376亿元,海通金工曾在前期的周报中指出阶段性缩量(至3000亿元附近)后市场上涨概率较大。自2016年年初熔断以来,2016年3月11日、2016年9月30日、2017年1月19日和2017年6月6日出现四次阶段性缩量,Wind全A指数在四次信号出现后10个交易日累计涨幅分别为10.40%、3.01%、3.97%和3.05%。如果市场继续缩量至3000亿元,应当视作做多信号,建议投资者关注后市市场成交量情况。

从量化指标上看,上周上证50ETF期权成交量的买卖比率(PUT-CALL)为0.77,相对前一周(0.72)小幅上升,体现投资者对上证50ETF谨慎情绪的上升。

从分级基金整体折溢价来看,活跃品种多数仍折价,但整体没有套利空间,表明投资者情绪较为稳定。截至2017年6月30日,仍有转债B级、可转债B、军工股B、传媒业B和网金融B合计5只分级基金对应母基金净值下跌不足10%,即将触发下折算,投资者需警惕向下到点折算风险。从事件驱动上来看,7月1日开始投资者适当性新规将落地,未来投资者将只能购买与自己风险等级匹配的产品或服务,对于高于自己风险承受能力的产品和服务,如果参与需要经过承诺和确认程序,方可参与。新的适当性管理办法充分揭示市场风险,对投资者交易起到更好保护,适当性实施后,我们认为投资将更为理性,当然也可能使得市场整体的换手率下降。

整体来看,我们认为短期市场较为纠结,建议投资者保持中低权益仓位,品种上建议关注ETF等非杠杆类产品,风格上维持成长价值杠铃配置。同时关注市场成交量指标,等待方向明确。从长期来看,我们仍强调黄金全年来看仍有配置价值,长线资金继续关注黄金ETF。

分级基金数据概览

注:截至6月30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
150290.SZ	中融中证煤炭B	14.70	150040.SZ	中欧鼎利分级B	8.49	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.77	150336.SZ	融通中证军工B	6.98%	150332.SZ	建信中证互联网金融B	4.06
150310.SZ	信诚中证信息安全B	9.29	150144.SZ	银华中证转债B	3.48	150321.SZ	富国中证煤炭A	5.65	150234.SZ	申万菱信传媒行业B	8.45%	150336.SZ	融通中证军工B	3.85
150141.SZ	国金沪深300B	8.89	150021.SZ	富国汇利回报分级B	2.44	150223.SZ	富国证券A	5.61	150332.SZ	建信中证互联网金融B	9.74%	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	3.59
150298.SZ	南方中证互联网B	8.63	150165.SZ	东吴中证可转换债券B	2.42	150057.SZ	长城中小300A	5.55	150201.SZ	招商中证证券公司B	10.91%	150146.SZ	招商沪深300高贝塔B	3.58
150316.SZ	富国中证工业4.0B	8.14	150156.SZ	中银互利B	1.50	150335.SZ	融通中证军工A	5.53	150214.SZ	国投瑞银瑞泽中证创业成长B	11.83%	150234.SZ	申万菱信传媒行业B	3.58
150322.SZ	富国中证煤炭B	7.82	150154.SZ	中海惠丰纯债B	1.50	150289.SZ	中融中证煤炭A	5.49	150146.SZ	招商沪深300高贝塔B	12.41%	150222.SZ	前海开源中航军工B	3.57
150151.SZ	信诚中证800有色B	7.66	150033.SZ	嘉实多利进取	1.05	150293.SZ	南方中证高铁产业A	5.48	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	13.13%	150324.SZ	工银瑞信环保产业B	3.42
150060.SZ	银华资源B	7.30	150067.SZ	国泰互利B	0.90	150297.SZ	南方中证互联网A	5.47	150264.SZ	华宝兴业中证1000B	13.31%	150264.SZ	华宝兴业中证1000B	3.38
502022.SH	国金上证50B	7.27	150189.SZ	招商可转债B	-3.61	502037.SH	大成中证互联网金融A	5.46	150095.SZ	泰信基本面400B	13.69%	150201.SZ	招商中证证券公司B	3.33
150276.SZ	安信中证一带一路B	7.14	/	/	/	150331.SZ	建信中证互联网金融A	5.77	150278.SZ	鹏华中证高铁产业B	15.77%	150282.SZ	长盛中证金融地产B	3.24