

报告类型 / 交易型基金投资策略报告

反弹优选蓝筹 ETF，继续关注封闭债基

投资要点：

- **分级股基**——近期股指经过放量急跌之后，短线有强烈的反弹需求，投资者可围绕低估值、大蓝筹板块布局，建议关注沪深 300、中证 100 等大盘分级股基的投资机会，回避风险大于机会的中小板和创业板基金。在具体品种的选择上，优选成交活跃、杠杆高、溢价率合理、隐含收益率高的 B 份额。对于 A 份额，要受到债市、B 端折溢价、折算机制等因素制约，可根据这三个因素的变化择机介入，相对而言，由 B 端折溢价或折算机制带来的投资机会要求资金具有较好的流动性和灵敏度。
- **分级债基**——四季度以来债市震荡回暖，选券能力强的债基已获得可观的绝对收益，流动性的相对宽松和债市供求关系的进一步修正使得债券投资者面临相对从容的操作环境，组合收益率有望继续稳中回升，在弱市中防御性增强。站在半年左右的投资期，12 月份是较佳的配置时点。流动性好的资金可以关注成交量靠前的分级 B 份额，如天弘添利、泰达宏利聚利、万家添利等，而对被频繁炒作的嘉实多利应以回避为主。
- **封闭式基金**——封闭股基的折价率稳定在 10% 上下，随着 19 只老封基到期日的临近，其二级市场价格有向净值靠拢的要求，折价率将继续走低，投资者可以关注短期折价率扩大带来的交易性机会。由于近年来封闭股基多数负收益且无分红能力，往年常有的分红行情或将落空。而主要成立于 2010 年后的封闭债基今年来绝对收益显著，不少分红能力强的个基价格表现强势，投资者可持续关注净值增长多、目前分红还较少的基金如：广发聚利、建信信用增强和工银瑞信四季收益等。
- **ETF/LOF 基金**——股指跌破 2000 点打击了机构做多信心，11 月 ETF 大额净赎回反映部分投资者对后市的悲观预期。在急跌之后的反弹中可关注流动性好的大盘 ETF 如华泰柏瑞沪深 300ETF、华夏上证 50ETF、华安上证 180ETF 等，对创业板和中小板 ETF 则应短期回避。

相关报告

《关注 ETF 连续净申购信号》

2012-11-09

《封闭式债基分红行情可期》

2012-10-17

证券分析师：赵旭

执业证书编号：S0550511010005

研究助理：刘朝阳

执业证书编号：S0550111050038

联系电话：021-20361171

电子邮箱：liucy@nesc.cn

1. 分级基金市场表现

1.1. 分级股基市场表现

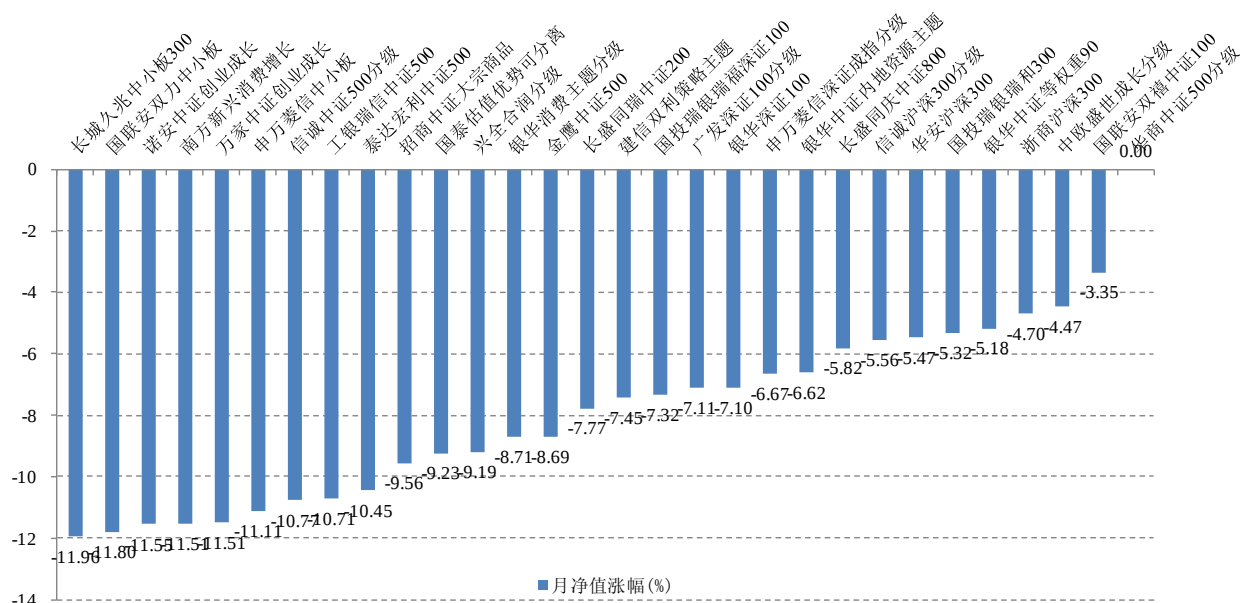
随着十八大会议的展开，10月份维稳行情宣告结束，市场重新回到下降通道中。截至11月30日，沪市收于1980.12、月跌幅4.29%，深市收于7903.25、月跌幅6.69%。中小板和创业板在解禁压力下遭遇重创，分别大跌11.96%和12.27%。市场谨慎情绪浓厚，尤其在市场击破2000点弱势调整后，继续快速杀跌给市场带来恐慌情绪。11月份申万23个一级行业全线下跌，各行业指数平均跌幅为8.86%，共有11个行业跌幅超过了10%。房地产、家用电器和金融服务相对抗跌，分别下跌1.59%、2.49%和3.31%；跌幅居前的有食品饮料、电子元器件和信息设备等，跌幅高达15.33%、14.10%和13.31%。

分级股基母基金：基础市场弱势下跌，权益类基金多数负收益，由于分级股基主要为被动跟踪指数型，净值难有超额收益，11月纳入统计的29只分级股基母基金净值全为下跌，平均跌幅高达8.16%，跌幅居前的有长城久兆中小板300跌11.96%、国联安双力中小板跌11.80%和诺安中证创业成长跌11.55%。共有9只跌幅在10%以上。

分级股基A端：债市的缓慢回暖和B端下跌引起的翘翘板效应使得A端价格延续了8月份以来的强势，11月份纳入统计的28只分级A端有25只价格为上涨，平均涨幅为2.50%，其中浙商稳健以5.81%位居涨幅榜首，信诚500A和信诚300A亦分别上涨4.95%和4.94%。下跌的三只基金分别为中欧盛世成长A跌1.39%、申万菱信中小板A跌0.67%和国联安双力中小板A跌0.28%。从投资收益上看，年化隐含/到期收益率较高的为申万收益、银华金利和金鹰中证500A，分别为8.44%、7.22%和7.17%。

分级股基B端：指数的连续下跌让高杠杆的分级股基B端很受伤，继8月底银华鑫利触发折算点后，申万进取净值也降至阈值0.1以下，信诚500B一度距离折算值0.25仅一步之遥，而折算会让投资B端的投资者付出巨大代价，这对分级B端价格形成了较大压制。11月纳入统计的29只分级股基B端价格平均下跌18.48%，跌幅居首的信诚500B惨跌35.68%，另有银华锐进、南方新兴消费进取跌幅也在25%以上；跌幅较小的前三只分别为中欧盛世成长B、国联安双禧B和浙商进取，分别下跌8.14%、10.61%和10.78%。前期猛烈炒作的国泰估值价格高位回落，但溢价率却高达150%，该基金稳健份额、进取份额与母基金之间没有配对转换机制，到期（2013年2月10日）价格必然向净值收敛，投资者应坚决回避此类品种。目前分级股基B端中净值和价格杠杆均较高的有申万进取、国泰估值进取和银华锐进。

图 1：分级股基基础份额净值表现



数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2012-11-30

表 1: 分级股基 A 端市场表现 (依折溢价排序)

基金代码	基金简称	最新折溢价(%)	日均成交量(万元)	净值增长率(%)	价格涨跌幅(%)	隐含/到期收益率(%)	到期日	类型
150022	申万菱信深成收益	-24.73	9623.92	-2.94	2.12	8.44	无	指数型
150057	长城久兆稳健	-8.96	11.22	0.48	4.37	6.07	无	指数型
150100	鹏华资源 A	-8.70	272.70	0.50	1.99	6.50	无	指数型
150051	信诚沪深 300A	-7.31	131.60	0.48	4.94	6.65	无	指数型
150076	浙商稳健	-6.94	18.00	0.48	5.81	6.74	无	指数型
150018	银华稳进	-6.89	14216.72	0.47	3.68	6.59	无	指数型
150012	国联安双禧 A 中证 100	-6.52	4659.84	0.35	1.03	5.34	无	指数型
150049	南方新兴消费收益	-6.22	40.49	0.48	2.94	6.33	无	股票型
150088	金鹰中证 500A	-5.63	9.08	0.55	2.41	7.17	无	指数型
150036	建信稳健	-5.55	6.48	0.57	3.29	6.97	无	股票型
150073	诺安稳健	-5.16	21.09	0.58	4.09	7.05	无	股票型
150083	广发深证 100A	-5.08	97.05	0.56	3.13	7.09	无	指数型
150059	银华金瑞	-5.08	659.58	0.57	3.91	6.93	无	指数型
150104	华安沪深 300A	-4.85	52.25	0.49	3.70	7.14	无	指数型
150030	银华金利	-4.72	1931.34	0.59	1.25	7.22	无	指数型
150064	长盛同瑞 A	-4.51	8.19	0.57	4.42	6.89	无	指数型
150055	工银瑞信中证 500A	-4.35	63.80	0.55	4.12	6.92	无	指数型
150028	信诚中证 500A	-3.42	2800.49	0.57	4.95	6.58	无	指数型
150053	泰达稳健	-3.39	305.77	0.57	3.63	6.57	无	指数型
150016	兴全合润分级 A	-2.20	10.43	0.00	0.93	0.00	无	股票型
150112	工银瑞信深证 100A	-1.28	237.46	0.60	2.58	6.54	无	指数型
150085	申万菱信中小板 A	-0.10	117.94	0.58	-0.67	6.74	无	指数型
150010	国泰估值优先	-0.09	242.90	0.43	0.43	0.01	2013-02-09	股票型
150069	国联安双力中小板 A	0.95	24.85	0.58	-0.28	3.45	2015-03-22	指数型
150096	招商中证大宗商品 A	1.07	157.79	0.59	0.78	-4.12	2017-06-18	指数型
150071	中欧盛世成长 A	2.11	0.11	0.48	-1.39	0.10	2015-03-28	股票型
150098	长盛同庆中证 800A	2.41	1033.00	0.58	1.63	1.95	2015-05-11	指数型
150047	银华瑞吉	6.74	5.00	0.56	0.09	6.58	无	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

表 2: 分级股基 B 端市场表现 (依折溢价排序)

基金代码	基金简称	最新折溢价(%)	净值杠杆	价格杠杆	日均成交量(万元)	净值增长率(%)	价格涨跌幅(%)	到期日	类型
150023	申万菱信深成进取	251.55	11.55	3.28	13740.70	-33.56	-22.50	无	指数型
150011	国泰估值进取	150.00	6.37	2.55	4380.46	-40.17	-18.31	2013-02-09	股票型

150019	银华锐进	16.90	3.98	3.41	28216.14	-24.15	-27.70	无	指数型
150077	浙商进取	15.20	2.66	2.31	8.11	-12.22	-10.78	无	指数型
150052	信诚沪深 300B	12.25	2.72	2.43	100.87	-14.41	-16.42	无	指数型
150054	泰达进取	11.54	2.05	1.84	198.12	-19.71	-14.51	无	指数型
150058	长城久兆积极	11.02	2.19	1.97	18.63	-23.08	-24.71	无	指数型
150101	鹏华资源 B	10.61	2.43	2.20	401.13	-20.02	-19.38	无	指数型
150050	南方新兴消费进取	9.27	2.70	2.47	27.68	-26.44	-26.48	无	股票型
150065	长盛同瑞 B	8.31	1.97	1.82	3.58	-14.65	-13.40	无	指数型
150084	广发深证 100B	8.15	2.95	2.73	50.06	-19.16	-20.44	无	指数型
150089	金鹰中证 500B	7.27	2.64	2.46	4.36	-20.66	-19.62	无	指数型
150075	诺安进取	6.85	2.09	1.95	30.74	-21.80	-22.75	无	股票型
150105	华安沪深 300B	6.79	2.34	2.20	23.33	-12.46	-12.61	无	指数型
150013	国联安双禧 B 中证 100	6.22	2.33	2.19	3919.70	-7.95	-10.61	无	指数型
150070	国联安双力中小板 B	5.61	2.96	2.80	84.76	-28.95	-22.71	2015-03-22	指数型
150017	兴全合润分级 B	5.54	2.18	2.07	6.72	-18.08	-16.88	无	股票型
150037	建信进取	5.52	2.15	2.04	7.51	-15.15	-15.25	无	股票型
150029	信诚中证 500B	5.42	3.54	3.36	5161.35	-30.75	-35.68	无	指数型
150056	工银瑞信中证 500B	4.53	2.13	2.04	78.44	-20.76	-22.13	无	指数型
150060	银华鑫瑞	4.13	2.08	2.00	1857.59	-13.38	-16.44	无	指数型
150031	银华鑫利	3.35	2.10	2.03	4136.77	-10.80	-11.65	无	指数型
150113	工银瑞信深证 100B	1.54	2.22	2.19	385.37	-17.73	-18.14	无	指数型
150086	申万菱信中小板 B	1.07	2.86	2.83	148.25	-26.89	-24.23	无	指数型

150097	招商中证大宗商品 B	-1.53	2.57	2.61	304.98	-21.93	-21.34	2017-06-18	指数型
150099	长盛同庆中证 800B	-2.63	2.01	2.07	1257.13	-11.51	-12.37	2015-05-11	指数型
150072	中欧盛世成长 B	-3.99	2.39	2.49	16.67	-10.58	-8.14	2015-03-28	股票型
150048	银华瑞祥	-4.28	1.34	1.40	4.69	-11.48	-14.41	无	股票型
150001	国投瑞银瑞福进取	-5.91	2.40	2.55	7544.96	-16.32	-16.46	2015-07-17	指数型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30; 净值杠杆=总资产净值/B 端资产净值; 价格杠杆=总资产净值/B 端市值。

1.2. 分级债基市场表现

进入 11 月, 各期限利率和信用品种延续了 9 月下旬以来的回调势头, 但在 20 号以后出现明显上行, 全月来看, 收益率曲线多数呈上涨态势, 三年期和五年期国债收益率分别上行 1.33BP 和 4.83BP, 中高等级企业债上行幅度较大, 一年期、三年期和五年期 AAA 企业债分别上升 19.90BP、14.10BP 和 13.56BP, 各等级企业债短期利率上行幅度明显大于中长期; 下半年信用债大幅扩容和年底前资金面紧张是构成信用债利率上行的主要推动力。

随着短期信用品种利率曲线的明显上行, 各等级信用利差均处于中位数上方, 不同期限结构的信用债均有一定的下行空间, 但年底前资金面难以放松, 信用利差的明显缩小估计要等到明年一季度。公开市场方面, 尽管 11 月份央行通过逆回购投放了今年以来最高的 1.39 万亿资金, 但前期 1.6 万亿逆回购的集中到期使得全月资金净回笼 2070 亿。也是下半年以来唯一的一次单月资金净回笼, 岁末资金面紧张态势有所显现。好在央行较好的把握了资金的回笼节奏, 反应资金面状况的 SHIBOR (1W) 和 7 天逆回购利率分别稳定在 3.2% 和 2.80% 上下, 资金价格尚未出现大幅上涨局面。

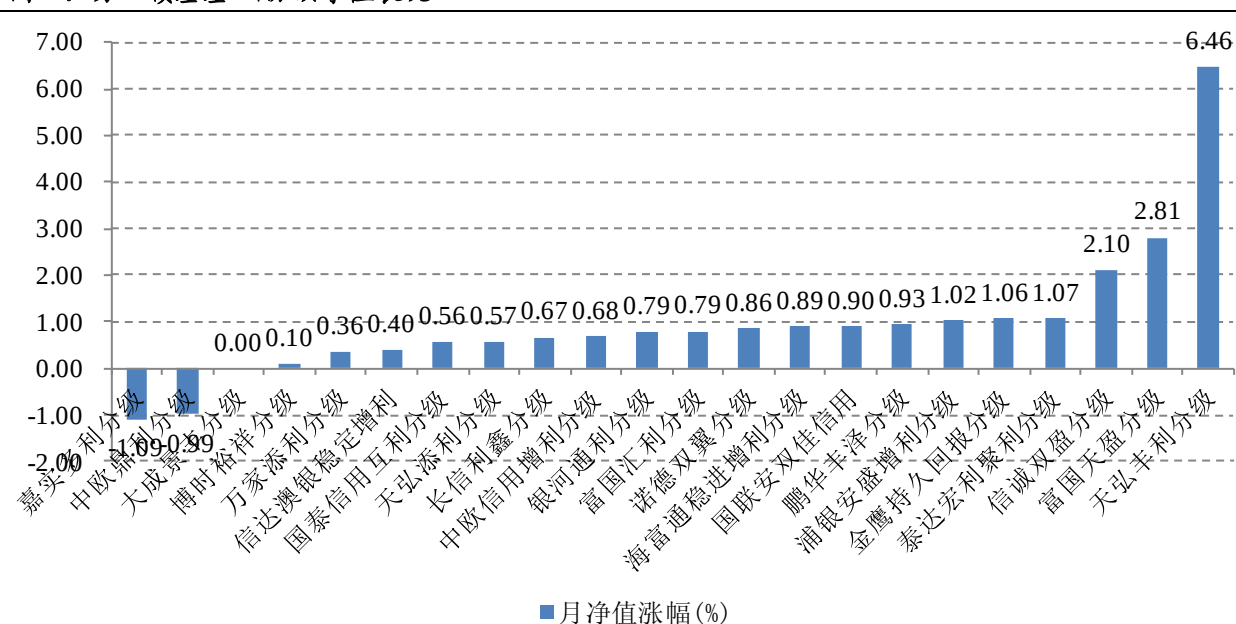
在经过三季度债券集中融资压力之后, 四季度步伐有所减缓, 11 月份债券净融资额为 3123 亿元, 比 10 月份减少了 874 亿, 债市供给压力持续减弱, 加上下半年债基的接力火热发行, 需求端相对稳定, 债市短期风险不大。相对而言, 收益率最大的下行掣肘可能来自年末银行端资金的回笼压力, 央行用逆回购替代降准, 银行大规模资金难有作为, 决定了债市流动性的不瘟不火和行情的牛皮式演变。

分级债基母基金: 债市基本面的好转给债券投资者带来了不错的收益, 11 月可统计的 22 只分级债基母基金平均净值上涨 0.95%, 只有嘉实多利和中欧鼎利两只基金净值下跌, 涨幅居前的有天弘丰利、富国天盈和信诚双盈, 截至目前, 所有分级债基母基金今年来均为正收益。

分级债基 A 端: 目前可交易的分级债基 A 端共有 8 只, 只有嘉实多利优先和国泰互利 A 母基金和子基金之间存在配对转换机制, 其余均为封闭或暂时封闭。二级市场表现来看, 11 月仅有海富通稳进增利 A 和中欧鼎利 A 分别下跌 0.19% 和 0.57%, 其余均为上涨, 嘉实多利优先和国泰互利 A 涨幅较大, 分别为 7.09% 和 3.81%。

分级债基 B 端: 11 月可统计的 21 只分级债基 B 端价格平均微幅下跌 0.11%, 但个基分化较大, 价格涨幅首位相差超过了 40 个百分点。前期遭到爆炒的嘉实多利进取继 10 月份价格大跌 16.38% 后再次暴跌 25.68%, 如果说 10 月份的下跌主要是游资炒作, 那 11 月的下跌也受制于母基金净值下跌(导致多利进取净值下跌了 8.93%), 溢价率从 86% 降至 52.28%。近期下跌过程中成交量逐渐放大, 前期炒作资金在迅速撤退, 后市其溢价率仍有下行空间, 投资者应保持理性, 切勿轻率抄底。分级债基的流动性一直比较差, 日成交很少过千万, 少的只有几万块, 价格很容易被少量资金冲击, 近期较为活跃的嘉实多利进取日成交额不过 200 多万, 投资者参与此类基金时需谨防价格的剧烈波动风险。

图 2: 分级债基金基础份额净值表现



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

表 3: 分级债基 A 端市场表现 (依折溢价排序)

基金代码	基金简称	最新折溢价 (%)	日均成交量 (万元)	净值增长率 (%)	价格涨跌幅 (%)	隐含/到期收益率 (%)	是否开放	类型
150032	嘉实多利优先	-9.42	329.59	0.40	7.09	5.34	母基金开放	二级债基
150066	国泰互利 A	-8.62	9.60	0.38	3.81	5.24	母基金开放	一级债基
150034	泰达宏利聚利 A	-5.90	485.60	0.28	1.41	5.53	封闭	一级债基
150044	海富通稳进增利 A	-2.44	82.14	0.38	-0.19	5.46	封闭	二级债基
150025	大成景丰分级 A	-1.10	697.46	0.37	0.19	5.02	封闭	二级债基
150039	中欧鼎利分级 A	-1.04	18.37	0.38	-0.57	4.04	母基金封闭 1 年后开放	二级债基
150062	浦银安盛增利 A	-0.86	148.75	0.38	0.97	5.31	封闭	一级债基
150020	富国汇利分级 A	-0.83	719.56	0.28	0.47	4.72	封闭	一级债基

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

表 4: 分级债基 B 端市场表现 (依折溢价排序)

基金代码	基金简称	最新折溢价 (%)	净值杠杆	价格杠杆	日均成交量(万元)	净值增长率 (%)	价格涨跌幅 (%)	是否开放	类型
150033	嘉实多利进取	52.28	6.81	4.47	258.55	-8.93	-25.68	母基金开放	二级债基
150068	诺德双翼 B	39.23	2.10	1.51	92.03	1.45	14.56	封闭	一级债基
150067	国泰互利 B	19.36	3.15	2.64	7.01	0.98	-0.95	母基金开放	一级债基
150063	浦银安盛增利 B	1.51	3.06	3.01	163.24	2.32	3.78	封闭	一级债基
150040	中欧鼎利分级 B	1.42	3.93	3.88	10.58	-4.84	-3.16	母基金封闭 1 年后开放	二级债基
150080	国联安双佳信用 B	1.42	2.24	2.21	14.60	2.07	1.42	封闭	一级债基
150045	海富通稳进增利 B	1.07	4.06	4.01	190.98	2.49	1.15	封闭	二级债基
150021	富国汇利分级 B	0.16	2.99	2.99	560.00	1.84	1.76	封闭	一级债基
150078	金鹰持久回报 B	-0.97	3.09	3.12	279.20	2.59	-14.93	封闭	一级债基
150081	信诚双盈分级 B	-1.98	2.94	2.99	38.89	5.66	8.09	封闭	一级债基
150079	银河通利 B	-2.60	1.98	2.03	16.42	1.37	3.06	封闭	一级债基
150026	大成景丰分级 B	-2.66	4.37	4.48	297.27	-1.18	-1.87	封闭	二级债基
150041	富国天盈分级 B	-3.93	2.29	2.38	475.41	1.88	2.22	封闭	一级债基
150061	鹏华丰泽分级 B	-4.73	2.95	3.09	196.26	2.00	3.36	封闭	纯债基
150038	万家添利分级 B	-5.13	2.31	2.43	753.96	0.33	-0.69	封闭	一级债基
150043	博时裕祥分级 B	-5.84	4.56	4.85	730.59	-0.78	-0.18	封闭	一级债基
150035	泰达宏利聚利 B	-6.38	2.92	3.11	958.42	2.60	0.83	封闭	一级债基
150046	天弘丰利分级 B	-6.50	2.07	2.21	259.71	4.18	3.19	封闭	一级债基
150082	信达澳银稳定增利 B	-8.25	2.02	2.20	14.46	1.97	-1.53	封闭	一级债基

150027	天弘添利分级 B	-9.97	2.25	2.50	1073.48	1.31	2.05	封闭	一级债基
150042	长信利鑫分级 B	-10.70	2.80	3.13	319.43	1.24	1.25	封闭	一级债基

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30; 净值杠杆=总资产净值/B 端资产净值; 价格杠杆=总资产净值/B 端市值。

2. 封闭式基金市场表现

11 月份股票市场震荡下跌, 封闭股基净值平均跌幅为 4.69%, 而二级市场价格平均下跌 4.23%, 平均折价率微幅缩小至 9.92%。只有基金金泰净值和价格微幅上涨, 其余均下跌。现存的 26 只封闭式基金中有 19 只将于两年内集中到期, 到期后将转为 LOF 基金, 投资者可将二级市场买入的份额按净值赎回, 随着到期日的临近, 此类基金折价率必然逐步收敛, 在目前股指处于低位的时候, 投资安全垫相对可观。投资者可关注临近到期且年化收益较高的品种, 如: 建信优势动力、基金金泰、基金安信等。

11 月份封闭债基净值和价格均普涨, 其中净值平均上涨 0.63%, 价格平均上涨 1.67%, 平均折价率进一步缩小至 2.09%。二级市场表现较为抢眼的有广发聚利、中银信用增利和招商信用添利, 分别上涨 3.65%、3.45% 和 2.48%, 而净值除了华泰柏瑞信用增利微幅下跌 0.29% 之外均为上涨。今年以来债市表现优于股市, 多数债基均实现可观的正收益, 年底分红预期强烈, 近期价格已有所表现, 投资者可继续关注流动性好、分红空间大和业绩好的封闭债基。

表 5: 封闭股基市场表现 (依剩余期限排序)

基金代码	基金简称	净值涨跌 (%)	价格涨跌 (%)	折价率 (%)	剩余期限 (年)	年化收益率 (%)	日均成交 (万)
150003	建信优势动力	-3.67	-2.84	-3.32	0.28	12.26	330.51
500001	基金金泰	0.11	1.13	-2.03	0.30	6.91	2124.05
184688	基金开元	-2.80	0.00	-1.48	0.30	4.96	596.30
500008	基金兴华	-6.32	-5.75	-2.45	0.39	6.38	250.20
500003	基金安信	-5.58	-4.50	-4.22	0.54	7.92	328.57
500006	基金裕阳	-4.47	-4.29	-4.79	0.63	7.67	210.19
184689	基金普惠	-4.37	-2.32	-6.43	1.08	5.91	535.48
500002	基金泰和	-3.66	-2.97	-7.29	1.33	5.41	278.85
184690	基金同益	-6.23	-3.37	-7.34	1.34	5.44	412.11
184691	基金景宏	-4.89	-4.77	-8.73	1.41	6.11	247.88
500005	基金汉盛	-4.27	-3.42	-8.04	1.42	5.59	249.36
184692	基金裕隆	-4.08	-3.22	-9.09	1.52	5.89	259.14
500009	基金安顺	-5.22	-1.05	-4.90	1.52	3.20	353.96
500018	基金兴和	-5.54	-3.85	-10.03	1.60	6.16	491.96
184693	基金普丰	-4.12	-2.43	-10.58	1.60	6.48	454.37
184698	基金天元	-3.91	-2.38	-10.73	1.72	6.12	530.51
500011	基金金鑫	-4.71	-3.23	-11.73	1.87	6.10	603.36
184699	基金同盛	-5.29	-3.90	-11.20	1.92	5.70	531.10
500015	基金汉兴	-5.61	-4.06	-11.69	2.07	5.50	313.29
184701	基金景福	-6.51	-3.92	-10.22	2.07	4.82	328.02

500038	基金通乾	-3.71	-8.09	-16.62	3.73	4.21	355.29
184728	基金鸿阳	-6.01	-10.71	-20.24	4.01	4.70	478.90
500056	基金科瑞	-3.59	-5.98	-18.37	4.27	4.03	300.66
184721	基金丰和	-6.14	-6.68	-16.86	4.29	3.70	507.97
184722	基金久嘉	-2.60	-5.11	-19.33	4.58	3.93	515.00
500058	基金银丰	-8.76	-12.39	-20.23	4.69	4.01	811.76

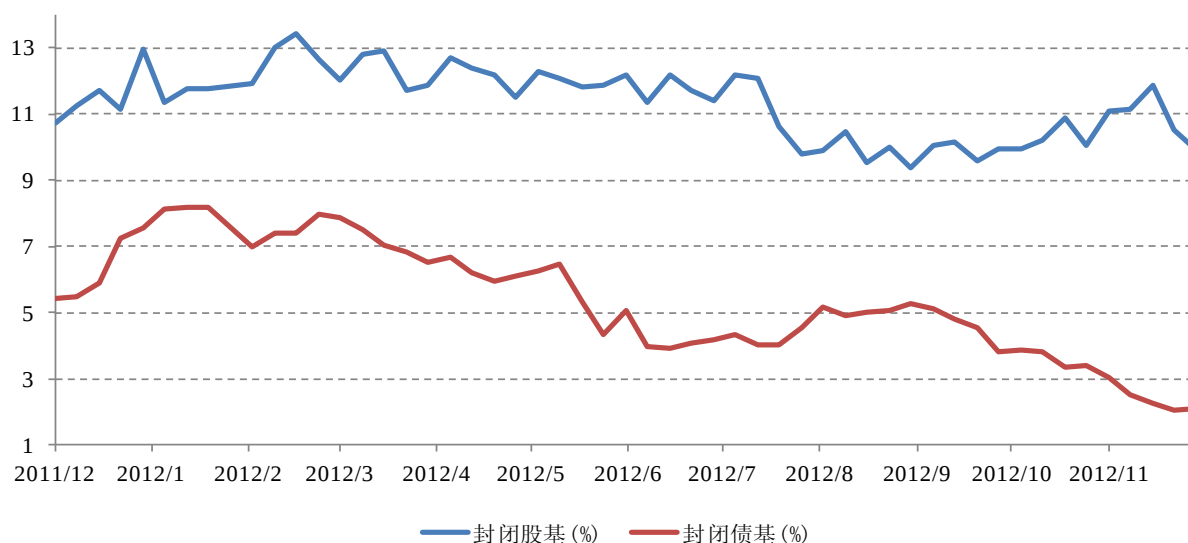
数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

表 6: 封闭债基市场表现 (依剩余期限排序)

基金代码	基金简称	净值涨跌 (%)	价格涨跌 (%)	折价率 (%)	剩余期限 (年)	年化收益率 (%)	日均成交 (万)
161813	银华信用债券	0.47	0.57	-1.21	0.56	2.17	186.95
164105	华富强化回报	0.19	0.00	-1.92	0.76	2.54	421.92
165509	信诚增强收益	0.88	1.08	-1.16	0.81	1.43	164.91
161115	易方达岁丰添利	0.00	0.61	-1.69	0.93	1.83	783.31
160617	鹏华丰润	0.46	1.42	-1.29	0.99	1.31	62.76
164902	交银信用添利	0.86	1.87	-2.45	1.14	2.14	114.10
164808	工银瑞信四季收益	0.86	0.88	-1.71	1.18	1.45	141.61
161614	融通四季添利	0.59	2.22	-0.69	1.23	0.56	18.76
161216	国投瑞银双债增利 A	0.78	1.10	-2.52	1.31	1.92	532.30
165311	建信信用增强	0.73	2.21	-2.91	1.53	1.90	52.35
162712	广发聚利	1.40	3.65	-1.90	1.66	1.14	50.79
164606	华泰柏瑞信用增利	-0.29	1.88	-4.33	1.79	2.39	115.53
163819	中银信用增利	1.04	3.45	-1.69	2.26	0.74	127.97
161713	招商信用添利	0.78	2.48	-3.79	2.55	1.47	271.17

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

图 3: 封基折价率走势



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30; 为便于观察, 对折价率取了绝对值。

3. ETF/LOF 基金市场表现

11 月主要市场指数均为下跌，纳入统计的 45 只 ETF 基金净值全部下跌，平均跌 6.42%。跌幅居前的有嘉实中创 400ETF、广发中小板 300ETF 和易方达创业板 ETF，跌幅均在 12% 以上。11 月份日均换手率最高的三只 ETF 为华泰柏瑞沪深 300ETF、易方达创业板 ETF 和华夏上证 50ETF，共有 5 只 ETF 日均成交量在一亿以上，其中华泰柏瑞沪深 300ETF 和华夏上证 50ETF 成交量居前两位。而 LOF 基金仅嘉实沪深 300ETF 联接日均成交在百万以上，日均成交最小的才几千元，整体可操作性较弱。

股指的破位下跌极大的打击了市场人气，在经历了两个月的净申购之后，不少机构投资者开始果断赎回。整个 11 月大部分时候资金都是小幅流入的，直到上证综指于 11 月 27 号有效跌破 2000 点以后第三天，也就是 11 月 30 日，有 258.59 亿份嘉实沪深 300ETF 被赎回，这也刚好是当月的净赎回量。前期抄底资金割肉出局反应部分机构投资者对后市的悲观情绪，2000 点下方急跌之后或将面临报复性反弹，我们需关注反弹过程中的量价配合及 ETF 的申赎状况。

表 7: ETF 市场表现 (成交量前 20)

基金代码	基金简称	价格涨跌(%)	净值涨跌(%)	日均成交量(万元)	日均换手率(%)	净申购(亿份)
510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	-5.29	-5.11	78307.67	3.97	0.18
510050	华夏上证 50ETF	-2.79	-2.60	28132.39	1.61	1.57
159901	易方达深证 100ETF	-7.41	-7.61	26340.67	1.51	-1.48
159919	嘉实沪深 300ETF	-5.47	-5.15	11724.03	0.33	-253.03
510180	华安上证 180ETF	-4.10	-4.09	11338.64	1.44	-0.42
159902	华夏中小板 ETF	-12.08	-11.88	3932.90	1.01	0.00
159903	南方深成 ETF	-6.58	-6.74	1111.77	0.36	-0.78
159915	易方达创业板 ETF	-12.52	-12.24	1066.86	2.71	0.36
510170	国联安上证商品 ETF	-6.77	-7.04	454.46	0.41	-0.04
510410	博时自然资源 ETF	-6.53	-6.59	446.75	1.37	-0.08
510880	华泰柏瑞红利 ETF	-2.53	-2.76	402.32	0.29	0.00
510430	银华上证 50 等权重 ETF	-4.16	-3.66	321.24	1.05	-0.59
510420	景顺长城 180 等权 ETF	-6.58	-6.47	313.57	0.70	-0.43
510030	华宝兴业上证 180 价值 ETF	-1.14	-0.76	272.00	0.27	-0.10
510230	国泰上证 180 金融 ETF	-2.13	-2.31	256.41	0.35	-0.29
510020	博时超大盘 ETF	-2.35	-2.53	186.77	0.19	0.44
510440	大成 500 沪市 ETF	-5.18	-9.97	146.34	1.05	-0.40
510110	海富通上证周期 ETF	1.03	-2.19	130.49	0.44	-0.14
510130	易方达上证中盘 ETF	-6.52	-6.57	129.46	0.13	0.28
510190	华安上证龙头 ETF	-1.41	-2.76	99.52	0.15	-0.02

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

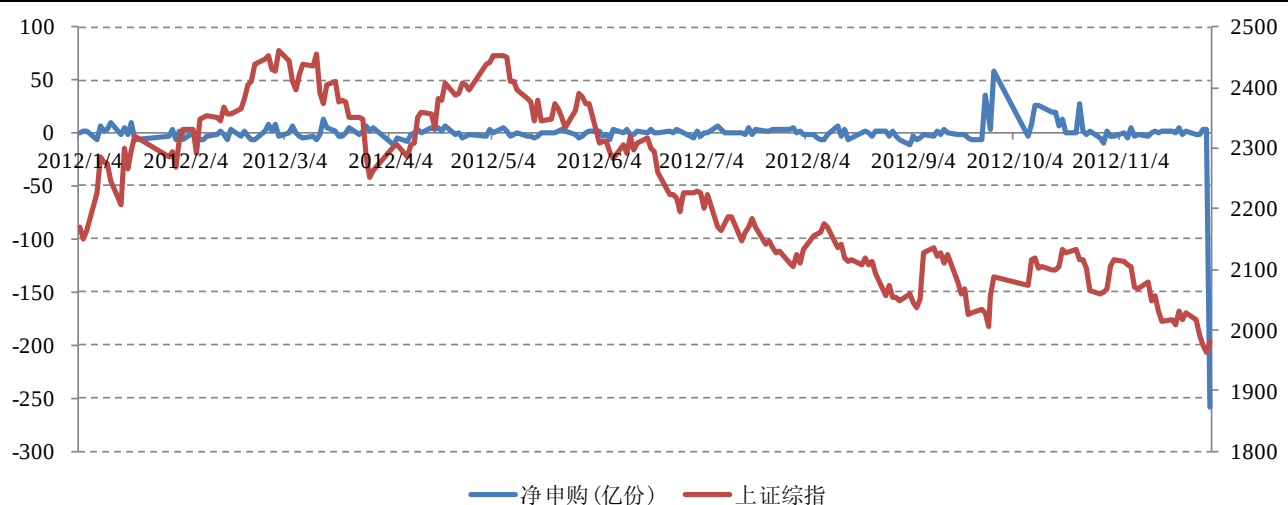
表 8: LOF 市场表现 (成交量前 10)

基金代码	基金简称	价格涨跌(%)	净值涨跌(%)	日均成交量(万元)	日均换手率(%)	类型
160706	嘉实沪深 300ETF 联接	-4.81	-4.87	582.41	0.02	指数型

161010	富国天丰强化收益	0.49	0.49	84.17	0.03	一级债基
161820	银华纯债信用主题	1.91	0.99	46.80	0.02	纯债基
160512	博时卓越品牌	-2.17	-1.25	35.51	0.14	股票型
160505	博时主题行业	-0.69	-0.48	29.72	0.00	股票型
162703	广发小盘成长	-4.76	-4.61	29.24	0.00	股票型
160119	南方中证 500	-10.42	-10.59	23.98	0.01	指数型
160607	鹏华价值优势	-2.26	-1.97	13.99	0.00	股票型
163110	申万菱信量化小盘	-11.66	-12.68	13.50	0.07	股票型
160717	嘉实恒生中国企业	1.36	0.07	12.61	0.12	QDII

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

图 4: 今年来 ETF 净申购量 (日数据)



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-11-30

4. 12 月交易型基金投资策略

4.1. 当前市场研判

进入 4 季度, 宏观数据已 2 个月转好, 从汇丰 PMI 分项看, 产出、新订单、就业等情况均出现 3 个月以上的止跌企稳。近期出就业数据外, 其余分项均回到 50 荣枯线上方, 表明经济活力持续回升。与之前市场对经济短期企稳的判断相一致。年关将至, 经济活动短期进去冬歇期。企业为迎接来年的挑战做充足准备, 经济在 12 月发力的可能性也不大。从 WIND 统计市场一致预期的宏观数据看, 经济企稳回升继续, 但缺乏亮点, 对市场的吸引略显不足。

市场经过 11 月的深幅调整后，短线有企稳的需要，抵抗性的反弹一触即发。12 月中旬的 2013 年中央经济工作会议或为明年发展政策定调，市场在密切跟踪关注中。熊市低迷期，市场对经济企稳表现麻木，但对政策预期敏感。所以我们认为，市场或在中央经济会议召开期间及之后一周出现明显企稳，等待会议为中国经济指明方向。

考虑到当下困扰市场的供求关系方面，市场仍承受巨大压力。12 月限售股解禁市值创年内新高。受估值压力以及盈利下滑困扰的中小市值股票更是限售股解禁的重灾区。在短期基本面无法改善的背景下，中小市值股票下跌空间仍未关闭，限制市场的想象空间。有业绩支撑而被错杀的个股机会将会显现，12 月下旬或为明年布局的最佳时机。

策略上，密切关注未来政策的发展方向下的板块及个股结构性机会；短期可布局中央经济工作会议的事件驱动型机会；重点寻找未来有实际业绩支撑而最近被错杀个股，于 12 月下旬逢低介入。操作上，目前轻仓为主，关注低估值低 PB 及价格便宜拥有一定安全边际个股，以及未来持续受政策扶持的高铁城轨、美丽中国概念及城镇化相关板块机会。

4.2. 12 月交易型基金投资策略

分级股基——近期股指经过放量急跌之后，短线有强烈的反弹需求，投资者可围绕低估值、大蓝筹板块布局，建议关注沪深 300、中证 100 等大盘分级股基的投资机会，回避风险大于机会的中小板和创业板基金。在具体品种的选择上，优选成交活跃、杠杆高、溢价率合理、隐含收益率高的 B 份额。对于 A 份额，要受到债市、B 端折溢价、折算机制等因素制约，可根据这三个因素的变化择机介入，相对而言，由 B 端折溢价或折算机制带来的投资机会要求资金具有较好的流动性和灵敏度。

分级债基——四季度以来债市震荡回暖，选券能力强的债基已获得可观的绝对收益，流动性的相对宽松和债市供求关系的进一步修正使得债券投资者面临相对从容的操作环境，组合收益率有望继续稳中回升，在弱市中防御性增强。站在半年左右的投资期，12 月份是较佳的配置时点。流动性好的资金可以关注成交量靠前的分级 B 份额，如天弘添利、泰达宏利聚利、万家添利等，而对被频繁炒作的嘉实多利应以回避为主。

封闭式基金——封闭股基的折价率稳定在 10% 上下，随着 19 只老封基到期日的临近，其二级市场价格有向净值靠拢的要求，折价率将继续走低，投资者可以关注短期折价率扩大带来的交易性机会。由于今年来封闭股基多数负收益且无分红能力，往年常有的分红行情或将落空。而主要成立于 2010 年后的封闭债基今年来绝对收益显著，不少分红能力强的个基价格表现强势，投资者可持续关注净值增长多、目前分红还较少的基金如：广发聚利、建信信用增强和工银瑞信四季收益等。

ETF/LOF 基金——股指跌破 2000 点打击了机构做多信心，11 月 ETF 大额净赎回反映部分投资者对后市的悲观预期。在急跌之后的反弹中可关注流动性好的大盘 ETF 如华泰柏瑞沪深 300ETF、华夏上证 50ETF、华安上证 180ETF 等，对创业板和中小板 ETF 则应短期回避。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760