



激进与稳健份额双反弹，军工王者归来

— 分级基金周报

■ 主要观点：

上海证券基金评价研究中心

李颖

执业证书编号：S0870512110001

邮箱：liying@shzq.com

电话：(021) 53686117

闻嘉琦

执业证书编号：S0870115050013

邮箱：wenjiaqi@shzq.com

电话：(021) 53686113

报告日期：2016 年 7 月 4 日

相关报告：

- ◇ 上周题材板块依旧活跃，新老热点轮番发力，军工板块王者归来。具体来看，母基金方面跟踪传媒、军工、食品饮料、指数的分级基金表现突出，其中六大军工主题分级占据涨幅前六名；银行、资源类分级基金在大盘反弹中表现平稳，涨幅靠后。
- ◇ 分级 B 方面，多只国防军工分级 B 大涨，部分分级 B 场内份额较小、溢价相对较高，或存在过度炒作风险。在大盘市场震荡、中小创表现较优的背景下，中小盘风格的分级基金表现较为突出。
- ◇ 债市收益率下行，分级 A 价格普涨。国内债市收益率持续走低，10 年期国债收益率接近 2.85%。同样具备类固定收益投资价值的分级 A 相应受到追捧，价格持续走高，隐含收益率跟随债券市场走低创历史新低。

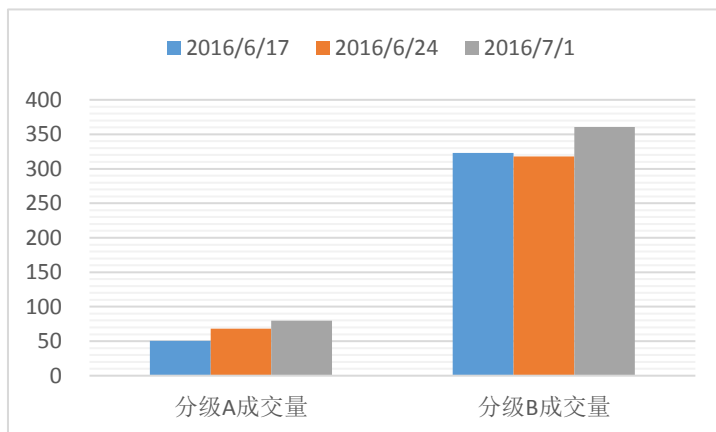
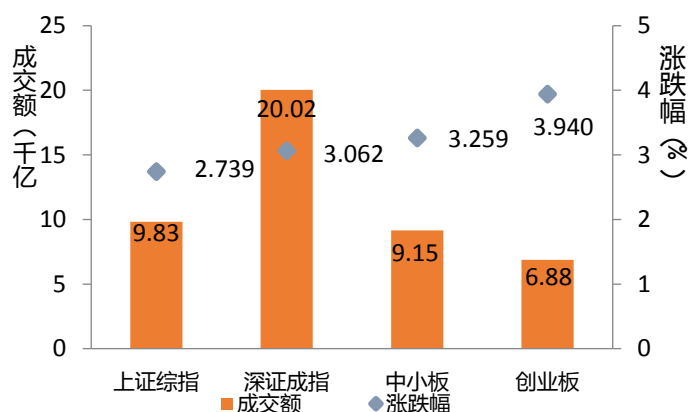
基础市场分析：

英国脱欧拉开新的政治格局大幕，其影响短期难以得到全面的评估，目前 A 股表现相对乐观，周间分级基金普涨。上周上证综指、深证综指以及创业板分别上涨 2.74%、3.69% 和 3.94%，恒生指数反弹 2.64%。期间题材板块依旧活跃，新老热点轮番发力，军工板块王者归来。具体来看，母基金方面跟踪传媒、军工、食品饮料、指数的分级基金表现突出，其中六大军工主题分级占据涨幅前六名；银行、资源类分级基金在大盘反弹中表现平稳，涨幅靠后。

截至上周五，全市场股票型分级母基金整体折价 0.01%。母基金套利机会方面，华宝兴业中证 1000、南方中证高铁产业和西部利得中证 500 周末整体溢价在 3% 以上，整体折价套利机会相对较少。其中华宝兴业中证 1000 的 A 份额交易量很小，申购卖出时有一定流动性风险。当下市场波动较大，套利期间的敞口风险也需要警惕。

图 1. 周度主要股指涨跌幅

图 2. 分级 A、B 最近三周周成交量



数据来源：Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心

数据截至 2016 年 7 月 4 日

（一）分级 B：

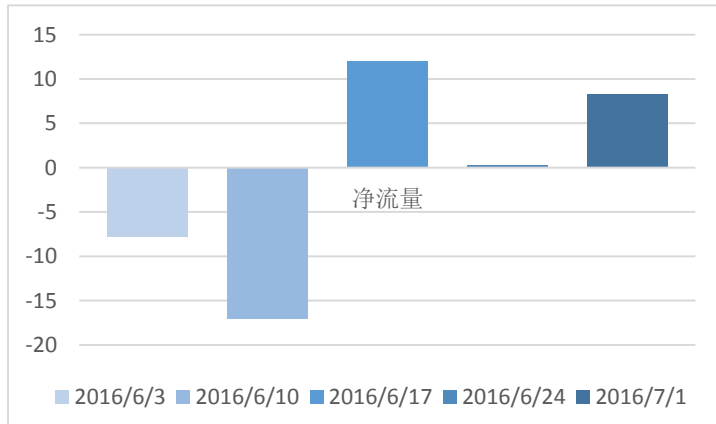
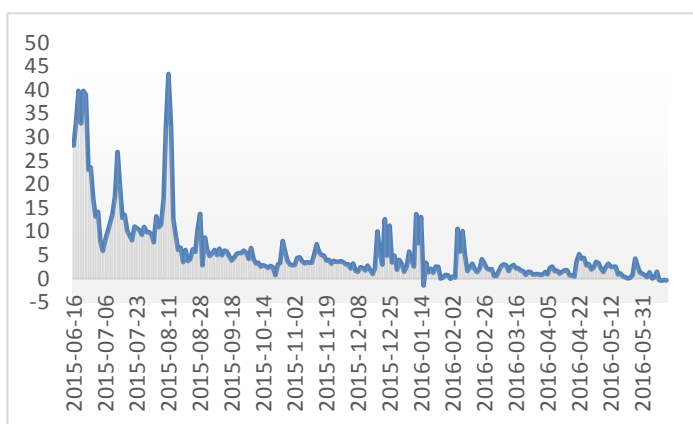
分级 B 方面，多只国防军工分级 B 大涨，部分分级 B 场内份额较小、溢价相对较高，或存在过度炒作风险。从价格水平来看，股票分级 B 价格平均上涨 6.53%（剔除日均成交量不足 100 万份的品种），平均溢价为 0.22%。从杠杆水平上来看，股票型分级 B 平均价格杠杆有所回落，目前为 2.32 倍。上周涨幅最高的分级 B 分别是华宝兴业中证 1000B、鹏华中证国防 B、南方中证高铁产业 B，涨幅达 27.72%、19.59%、16.05%，以上基金均处于溢价状态，溢价水平平均超 5%。其中华宝兴业中证 1000B 场内份额极

小，溢价已超过 10%，或存炒作风险。军工分级在上周表现抢眼，场内 6 只军工分级，平均上涨 13.17%，平均杠杆达 2.29 倍，其中前海开源中航军工 B 和融通中证军工 B 的价格杠杆较高（2.75 和 2.63 倍）。总体来看，6 月以来在大盘市场震荡、中小创表现较优的背景下，中小盘风格的分级基金表现较为突出。

上周分级 B 场内份额总体呈净流入。截至上周五，分级 B 场内存量为 648 亿份，上周以来增加了 8 亿份。从单只基金份额变动来看，上周场内份额净流入量最高的分级 B 为招商中证证券公司 B（9.67 亿份）、银华恒生 H 股 B（5.77 亿份）、申万菱信中证申万证券 B（1.63 亿份），净流出最高的分级 B 为申万菱信深成指 B（2.01 亿份）、前海开源中航军工 B（1.98 亿份）、富国创业板 B（1.61 亿份）。

图 3. 过去一年被动指数型分级 B 平均溢价率走势图

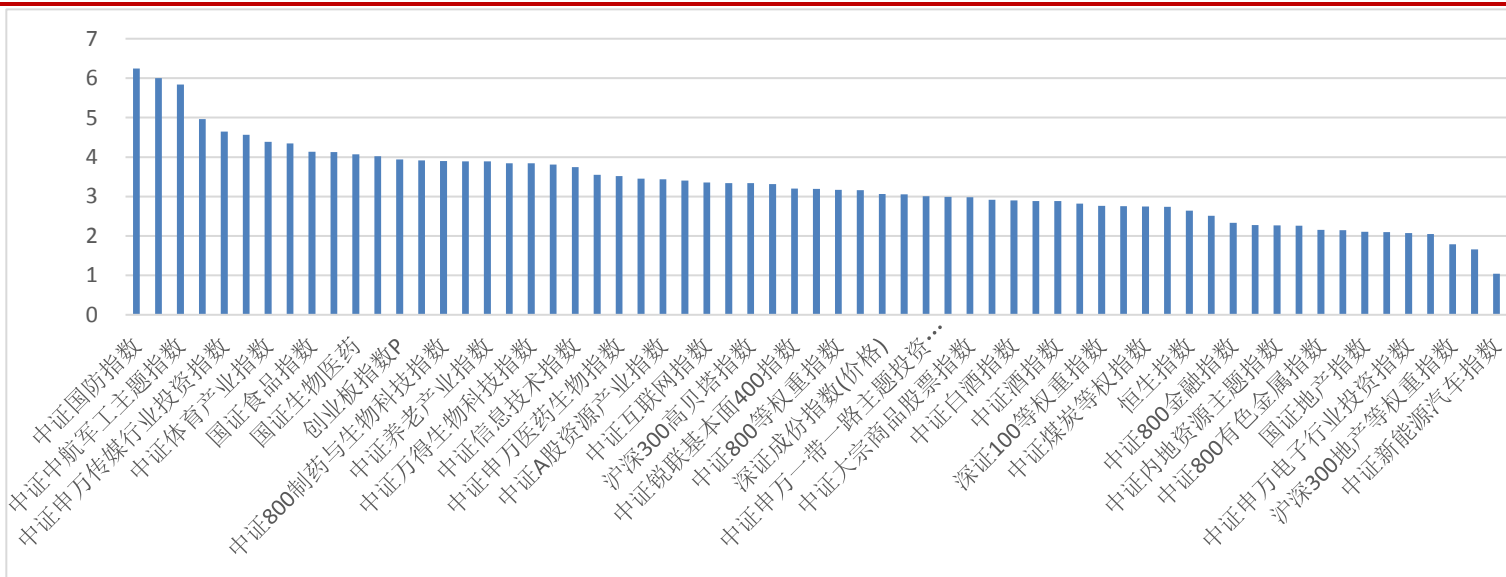
图 4. 过去五周分级 B 场内份额净流量



数据来源：Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心

数据截至：2016 年 7 月 4 日

图 5. 股票分级 B 跟踪指数周涨跌幅



数据来源：Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心

数据截至：2016年7月4日

（二）分级A：

债市收益率下行，分级A价格普涨，隐含收益率创新低。国内债市收益率持续走低，10年期国债收益率接近2.85%。同样具备类固定收益投资价值的分级A相应受到追捧，价格持续走高，隐含收益率跟随债券市场走低创历史新低。截至7月1日，全市场永续分级A平均隐含收益率为4.77%，与10年期AA+企业债利率（4.32%）的利差仍在拉大。剔除日均成交量不足100万份的品种，全市场分级A平均价格上扬0.90%，平均折价0.52%。从流动性加权数据来看，上周利差为3.5%和4.5-5%的品种表现最好。具体来看，上周利差（R+N，N为利差）3.0%-3.2%之间的66只分级A周流动性加权涨1.04%；36只利差为3.5%的分级A涨1.64%，26只利差为4%的分级A涨0.66%，平均溢价；利差在4.5-5%之间的5只平均上涨1.59%。

从成交来看，上周分级A市场成交总量为79.86亿份，市场活跃度平稳，仍处于低位，或因交易型机会缺乏导致整体买卖意愿并不强。上周多只分级A基金涨幅达到3%以上，但仍存在价涨量小的情况。如交银互联网金融A、诺德深证300A和招商中证大宗商品A分别涨幅达5.45%、4.53%和4.07%，其中其日均成交量仅7.85、3.34和19.83万元。总的来看，分级A价格大概率以稳定为主，向上或向下的空间并不大，继续持有或是当下理想的策略。

注：以上数据均截至2016-7-1日。

图6. 各利差分类分级A流动性加权周累计收益率

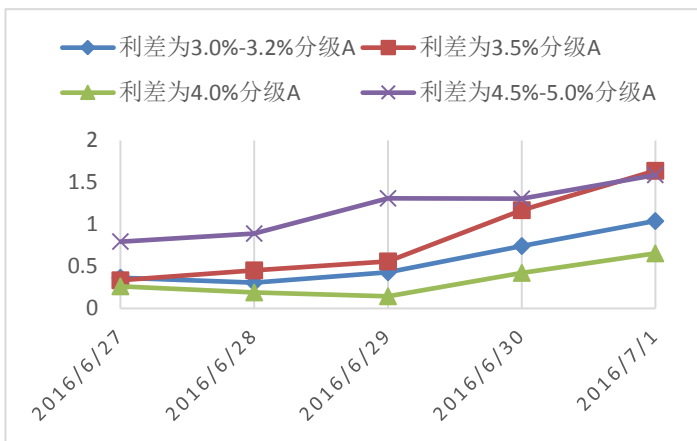
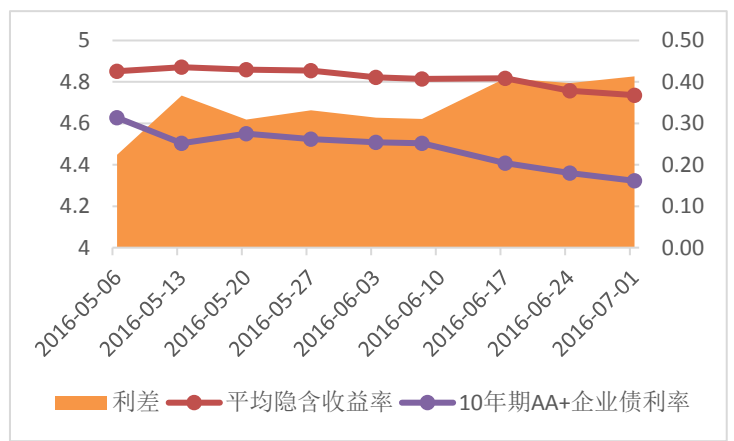


图7. 过去两个月隐含收益率与10年企业债AA+利率走势



数据来源：Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心

数据截至：2016年7月4日

150222. SZ	前海开源中航军工 B	12. 28	150160. SZ	融通通福 B	1. 2508	150247. SZ	工银瑞信中证传媒 A	5. 38
150131. SZ	国泰国证医药卫生 B	11. 01	150040. SZ	中欧鼎利分级 B	1. 0303	150299. SZ	华安中证银行 A	5. 39
502005. SH	易方达军工 B	10. 96	150021. SZ	富国汇利回报分级 B	0. 8571	150287. SZ	中融国证钢铁 A	5. 42
502002. SH	西部利得中证 500B	10. 76	150142. SZ	汇添富互利分级 B	0. 73	150291. SZ	中融中证银行 A	5. 40
150290. SZ	中融中证煤炭 B	10. 69	150067. SZ	国泰互利 B	0. 58	150335. SZ	融通中证军工 A	5. 37

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	母基金距离下折（估计）	基金代码	基金简称	价格杠杆
150208. SZ	招商沪深 300 地产 B	5. 56%	150208. SZ	招商沪深 300 地产 B	3. 87
150276. SZ	安信中证一带一路 B	8. 08%	150282. SZ	长盛中证金融地产 B	3. 71
150274. SZ	鹏华中证一带一路 B	8. 26%	150290. SZ	中融中证煤炭 B	3. 71
502015. SH	长盛中证申万一带一路 B	9. 19%	150118. SZ	国泰国证房地产 B	3. 62
150290. SZ	中融中证煤炭 B	9. 86%	150274. SZ	鹏华中证一带一路 B	3. 58
150282. SZ	长盛中证金融地产 B	10. 03%	502015. SH	长盛中证申万一带一路 B	3. 55
150095. SZ	泰信基本面 400B	11. 46%	150276. SZ	安信中证一带一路 B	3. 50
150118. SZ	国泰国证房地产 B	12. 37%	150095. SZ	泰信基本面 400B	3. 41
150146. SZ	招商沪深 300 高贝塔 B	13. 72%	150298. SZ	南方中证互联网 B	3. 31
150149. SZ	信诚中证 800 医药 B	14. 02%	150146. SZ	招商沪深 300 高贝塔 B	3. 25

分析师承诺

分析师 李颖 闻嘉琦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。