

报告类型 / 交易型基金投资策略报告

封闭式债基分红行情可期

投资要点：

- **分级股基**——鉴于我们对当前市场的分析及未来演变的判断，10月份机会更多的会出现在周期性行业，建议投资者关注跟踪沪深300、深成指、中证100等主板被动型分级股基B份额；或者配置周期性行业较多的主动型分级股基B份额。回避短期承压明显的中小板、创业板等基金。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**——目前的债市仍处于下半年以来的弱势盘整中，中长期的阶段性拐点尚未出现，眼下或许不是投资债市的最佳机会，但站在半年以上的投资期，应该已经是相对较优的时点。9月下旬在供求关系趋缓的影响下，收益率曲线有回调迹象，但持续性强弱还要结合10月份具体情况，宏观经济政策方面尚不具备出现大拐点的条件，因此我们判断这是短期的交易性机会。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**——目前封闭股基的折价率相对比较稳定，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的交易性机会。对于广受关注的年底分红行情，我们不能有太多期待，两年多来股市的熊态让基金几无利润可分，整体上应无确定性机会。相对而言封闭债基成立时间短，没有历史包袱，今年以来涨势较好，分红预期较为强烈，可关注净值增长多、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**——在当前股市转折的重要时点上，资金对ETF的申赎能在一定程度上体现机构对后市中长期的方向性判断，投资者可以结合自己的风险偏好配置相应的ETF/LOF基金。从9月底沪深300ETF的大额申购可以看出，主流资金对市场给予了较为积极的态度和推动，短期反弹应能持续，建议关注流动性较好的主板ETF。

相关报告

证券分析师：赵旭

执业证书编号：S05505111010005

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

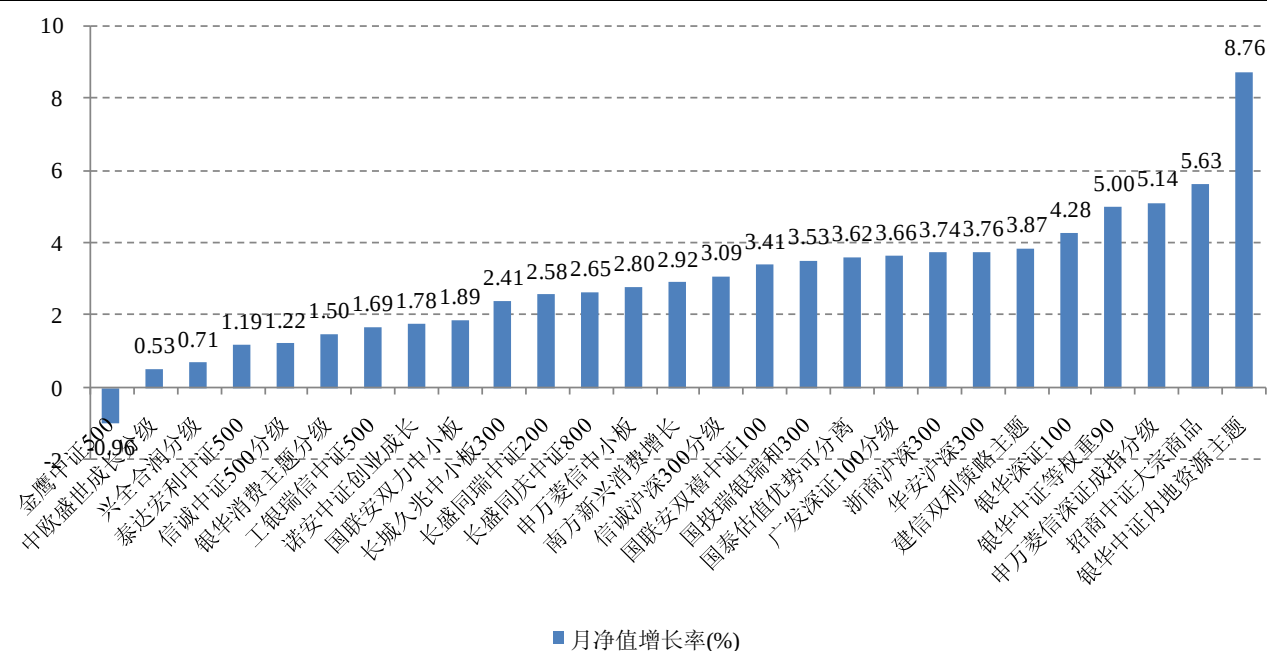
9 月份国内股市触底反弹，期间上证综指一度创下近 43 个月以来的新低，但月尾两个交易日市场显著反弹，使整月上涨 1.89%，结束了此前连续 4 个月的下跌。在主要的市场核心指数中，深成指以 5.7% 的涨幅居首，而创业板因解禁期临近承压，下跌了 2.4%。9 月份申万 23 个一级行业多数上涨，其中有色金属板块以 9.7% 位居涨幅榜首，随后的是建筑建材涨 6.82%、采掘涨 6.04%、食品饮料涨 4.51%；跌幅靠前的有纺织服装、交通运输和公用事业，分别下跌 2.05%、1.65% 和 1.32%。

分级股基母基金：基础市场的良好表现带动了权益类基金净值的普遍上涨，纳入统计的 27 只分级股基母基金净值平均上涨 2.98%，且仅有金鹰中证 500 负收益 0.96%；净值涨幅居首的是银华中证内地资源主题基金，为 8.76%，主要得益于 9 月份资源类股票的强劲表现。招商中证大宗商品、申万菱信深成指、银华中证等权重 90 等基金净值涨幅也都在 5% 以上。

分级股基 A 端：由于 9 月份大部分时间股市呈弱势下跌状态，银华鑫利的折算事件让市场对申万进取、信诚 500B 等高杠杆基金触阈值或折算行情有所期待，而向下折算一般利好有收益保护的 A 端，这使得股基 A 端二级市场价格比较坚挺。整个 9 月份只有 6 只分级 A 端价格下跌，其余全表现为不同程度的上涨，其中银华稳进、信诚中证 500A 和信诚沪深 300A 价格分别上涨 7.82%、6.01% 和 5.24%。从投资收益上看，年化隐含/到期收益率较高的为申万收益、银华金利和华安沪深 300A，分别为 8.76%、7.58% 和 7.54%。可统计的 25 只股基 A 端隐含/到期收益率为 6.75%，最低的为长盛同庆中证 800A 为 4.74%。

分级股基 B 端：由于 B 端大部分是无固定到期日的指数基金，其二级市场走势主要取决于跟踪标的及杠杆率大小，从价格上看，可统计的 28 只分级股基 B 端价格平均上涨 6%，远远好于基础指数表现；其中涨幅较大的有国泰估值进取，银华鑫瑞、瑞福进取和申万进取等，分别涨 29.98%、21.61%、18.12% 和 14.82%。价格的优异表现也让分级 B 端的溢价率进一步走高，其中申万进取月中溢价率曾超过 200%，这也表明在市场反弹初期，投资者对高杠杆基金追捧心态强烈，当然其母基金跟踪指数的市场代表性及较好的流动性也是资金着重考虑的因素。截止月末，杠杆弹性最高的三只基金分别是申万进取、国泰进取和银华锐进，分别为 6.82%、3.90% 和 3.05%。

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：2012-09-30

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	-29.20	6891.17	0.48	-0.67	8.76	无	指数型
150057	长城久兆稳健	-14.34	15.79	0.48	1.60	6.52	无	指数型
150051	信诚沪深 300A	-13.33	133.56	0.48	5.24	7.19	无	指数型
150076	浙商稳健	-13.26	11.71	0.49	4.22	7.30	无	指数型
150018	银华稳进	-10.50	14307.93	0.48	7.82	6.93	无	指数型
150073	诺安稳健	-9.66	3.12	0.58	2.63	7.49	无	股票型
150083	广发深证 100A	-9.12	105.36	0.52	3.32	7.49	无	指数型
150059	银华金瑞	-9.03	425.73	0.57	1.81	7.31	无	指数型
150053	泰达稳健	-8.94	169.60	0.48	-0.73	6.79	无	指数型
150036	建信稳健	-8.94	3.71	0.48	1.91	7.31	无	股票型
150104	华安沪深 300A	-8.84	121.53	0.49	3.57	7.54	无	指数型
150064	长盛同瑞 A	-8.75	10.20	0.48	2.24	7.29	无	指数型
150028	信诚中证 500A	-8.64	2778.71	0.48	6.01	6.51	无	指数型
150049	南方新兴消费收益	-8.12	25.98	0.49	0.96	6.53	无	股票型
150030	银华金利	-8.06	8436.71	0.50	-7.69	7.58	无	指数型
150012	国联安双禧 A 中证 100	-7.89	2247.51	0.35	2.24	5.47	无	指数型
150055	工银瑞信中证 500A	-7.34	28.53	0.52	-0.62	7.22	无	指数型
150088	金鹰中证 500A	-7.06	3.65	0.53	-0.63	7.37	无	指数型
150008	国投瑞银瑞和小康	-6.25	29.60	3.53	2.48	-	无	指数型
150016	兴全合润分级 A	-3.70	55.96	0.00	0.42	-	无	股票型
150010	国泰估值优先	0.00	190.80	0.35	0.52	5.13	2013-02-09	股票型
150047	银华瑞吉	0.09	13.23	0.57	-7.29	7.10	无	股票型
150096	招商中证大宗商品 A	0.10	187.55	0.49	0.10	6.94	2017-06-18	指数型
150085	申万菱信中小板 A	0.68	27.59	0.59	0.68	6.28	无	指数型
150069	国联安双力中小板 A	0.97	111.81	0.48	0.48	4.87	2015-03-22	指数型
150098	长盛同庆中证 800A	1.46	684.59	0.49	0.29	4.74	2015-05-11	指数型
150071	中欧盛世成长 A	2.42	10.55	0.49	0.86	5.00	2015-03-28	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30

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(%)	瞬时杠杆	日均成交量(万元)	净值增长率(%)	价格涨跌幅(%)	融资成本(%)	到期日	类型
150023	申万菱信深成进取	171.11	6.82	17872.00	44.00	14.82	7.72	无	指数型
150011	国泰估值进取	50.00	3.90	1946.56	14.45	29.98	7.45	2013-02-09	股票型
150084	广发深证 100B	24.95	2.46	121.88	8.62	12.53	8.22	无	指数型
150019	银华锐进	19.02	3.05	32226.15	13.08	-2.57	7.70	无	指数型
150052	信诚沪深 300B	18.63	2.38	239.24	6.92	1.58	7.72	无	指数型
150054	泰达进取	15.87	1.81	141.82	1.77	12.61	5.13	无	指数型

150077	浙商进取	15.73	2.37	12.55	8.54	0.00	7.72	无	指数型
150029	信诚中证 500B	15.37	2.69	5925.45	2.50	-2.07	4.95	无	指数型
150058	长城久兆积极	12.72	1.87	22.56	4.06	2.99	4.68	无	指数型
150060	银华鑫瑞	11.88	1.83	3195.79	16.60	21.61	5.47	无	指数型
150075	诺安进取	11.11	1.82	5.69	2.83	5.68	5.47	无	股票型
150056	工银瑞信中证 500B	8.84	1.87	90.23	2.73	3.06	5.47	无	指数型
150105	华安沪深 300B	8.42	2.11	61.84	7.66	3.99	8.22	无	指数型
150013	国联安双禧 B 中证 100	8.23	2.16	6218.46	7.19	4.72	4.65	无	指数型
150089	金鹰中证 500B	7.86	2.23	7.87	-2.73	0.56	8.22	无	指数型
150050	南方新兴消费进取	7.47	2.19	29.64	5.97	4.24	7.95	无	股票型
150037	建信进取	6.31	1.96	10.48	7.36	-1.40	5.83	无	股票型
150031	银华鑫利	6.12	1.92	21056.24	9.50	14.26	8.22	无	指数型
150065	长盛同瑞 B	5.94	1.79	21.33	4.33	-1.25	5.27	无	指数型
150009	国投瑞银瑞和远见	5.00	1.00	42.76	3.53	4.52	-	无	指数型
150017	兴全合润分级 B	4.99	1.95	8.45	1.38	-1.46	-	无	股票型
150048	银华瑞祥	0.43	1.29	51.29	1.76	-2.11	2.46	无	股票型
150097	招商中证大宗商品 B	-1.28	2.09	757.90	11.84	13.81	8.22	2017-06-18	指数型
150070	国联安双力中小板 B	-1.51	2.30	349.01	3.78	6.38	8.22	2015-03-22	指数型
150086	申万菱信中小板 B	-1.73	2.27	251.08	5.74	5.15	7.72	无	指数型
150099	长盛同庆中证 800B	-2.50	1.85	2442.00	4.58	3.72	5.48	2015-05-11	指数型
150072	中欧盛世成长 B	-7.05	2.21	34.54	0.59	-5.61	8.25	2015-03-28	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30; 瞬时杠杆=总资产净值/B 端资产净值。

1.2. 分级债基市场表现

9 月份债券市场持续走弱, 尤其是可转债跌幅较大, 中信标普可转债指数跌 1.39%, 其中国电转债、中海转债和恒丰转债分别下跌 6.48%、2.95% 和 2.84%。各期限国债和信用债到期收益率延续了下半年以来的上升态势, 各等级信用利差均处于中位数上方附近, 比前期虽稍有扩大, 但下行空间仍较为有限。继 6 月份债券净融资额创下 08 年 2 月以来新高 5592 亿以后, 三季度净融资额逐渐走低, 9 月净融资额仅为 3496 亿, 债市供给压力明显减弱, 这也是到期收益率能够走低的重要驱动力。但在银行资金面并不算宽松、需求稳定的情势下, 债市供求关系的失衡状况可能会保持到四季度中旬。

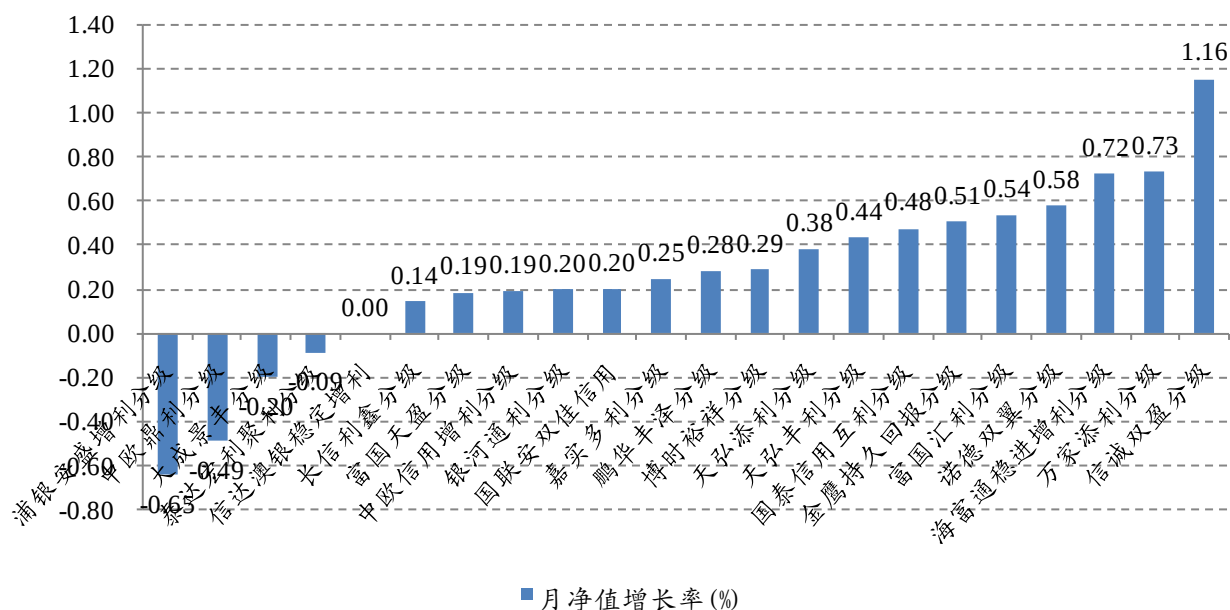
分级债基母基金: 债市的持续走弱让债券基金组合获益能力受到影响, 由于目前的分级债基以一级债基为主, 可转债配置较少, 全月来看净值涨多跌少, 可统计的 23 只分级债基母基金平均净值上涨 0.27%, 仅有 4 只个基下跌, 跌幅最大的浦银安盛增利也不过跌了 0.65%。而位居涨幅榜前三的为信诚双盈、万家添利和海富通稳进增利, 分别涨 1.16%、0.73% 和 0.72%。从全年看, 所有的分级债基均获得了正收益。

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, 嘉实多利优先、国泰互利 A 和中欧鼎利 A 分别下跌 6.60%、0.21% 和 0.09%。其余均为上涨, 且涨幅在 1% 以下。其中嘉实多利优先价格的剧烈波动主要受制于投资者对进取份额的大肆炒作, 从债市基本面来看, 其大幅上涨理由并不充分。

分级债基 B 端: 9 月份分级债基 B 端表现比较抢眼, 可统计的 21 只分级债基 B 端价格平均上涨 4.48%, 其平均净值仅上涨了 0.03%, 直接导致了溢价率的进一步抬升。被大肆炒作的嘉实多利进取溢价率达到了 119.10%, 其 9 月份价格上涨了 52.76%, 而同期净值却是下跌 0.40%, 一二级市场的强烈反差只能解释为炒作资金的短期追捧。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 48.95 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：2012-09-30

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	-15.88	50.19	0.37	-6.60	5.79	母基金开放	二级债基
150066	国泰互利 A	-9.65	11.02	0.29	-0.21	5.34	母基金开放	一级债基
150034	泰达宏利聚利 A	-9.25	418.30	0.28	0.95	6.12	封闭	一级债基
150044	海富通稳进增利 A	-2.84	86.82	0.38	0.88	6.74	封闭	二级债基
150062	浦银安盛增利 A	-1.73	165.66	0.39	0.29	5.74	封闭	一级债基
150020	富国汇利分级 A	-1.39	751.15	0.28	0.38	5.11	封闭	一级债基
150025	大成景丰分级 A	-1.30	707.14	0.28	0.38	5.05	封闭	二级债基
150039	中欧鼎利分级 A	0.28	19.42	0.38	-0.09	4.02	母基金封闭 1 年后开放	二级债基

数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2012-09-30

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 (%)	瞬时杠杆	日均成交量 (万元)	净值增长率 (%)	价格涨跌幅 (%)	融资成本 (%)	是否开放	类型
150033	嘉实多利进取	119.10	6.15	48.95	-0.40	52.76	23.60	母基金开放	二级债基
150078	金鹰持久回报 B	25.94	3.17	309.37	1.03	-7.21	11.67	封闭	一级债基
150067	国泰互利 B	21.84	3.20	7.80	0.83	3.32	13.77	母基金开放	一级债基

150068	诺德双翼 B	21.64	2.12	113.64	1.01	3.42	9.60	封闭	一级债基
150063	浦银安盛增利 B	1.58	3.13	182.18	-2.89	4.04	14.35	封闭	一级债基
150021	富国汇利分级 B	0.65	3.05	573.03	1.07	4.31	10.90	封闭	一级债基
150082	信达澳银稳定增利 B	-0.63	3.49	10.56	-0.93	-0.11	11.20	封闭	一级债基
150045	海富通稳进增利 B	-1.20	4.16	175.72	1.83	4.92	25.60	封闭	二级债基
150040	中欧鼎利分级 B	-3.31	3.72	12.28	-2.79	-4.27	12.02	母基金封闭 1 年后开放	二级债基
150081	信诚双盈分级 B	-3.61	3.15	13.36	2.88	-1.84	12.60	封闭	一级债基
150026	大成景丰分级 B	-3.92	4.29	324.36	-1.67	0.14	11.50	封闭	二级债基
150041	富国天盈分级 B	-4.45	2.96	461.25	0.00	2.66	11.90	封闭	一级债基
150079	银河通利 B	-4.48	3.37	20.37	-0.20	4.80	11.20	封闭	一级债基
150035	泰达宏利聚利 B	-6.33	2.98	974.65	-0.79	5.60	11.01	封闭	一级债基
150038	万家添利分级 B	-6.86	3.14	755.11	1.36	5.99	12.50	封闭	一级债基
150061	鹏华丰泽分级 B	-7.11	3.01	160.14	0.25	1.57	11.55	封闭	纯债基
150080	国联安双佳信用 B	-7.55	3.52	6.23	-0.53	1.16	13.30	封闭	一级债基
150046	天弘丰利分级 B	-7.70	3.27	276.64	0.64	2.69	14.85	封闭	一级债基
150043	博时裕祥分级 B	-7.96	4.55	737.17	-0.35	0.67	22.00	封闭	一级债基
150027	天弘添利分级 B	-11.80	2.77	1030.76	0.53	5.47	9.60	封闭	一级债基
150042	长信利鑫分级 B	-12.80	2.82	324.84	-0.19	4.02	10.00	封闭	一级债基
150087	中欧信用增利 B	-	3.24	-	-0.37	-	12.02	封闭	一级债基

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30; 瞬时杠杆=总资产净值/B 端资产净值。

2. 封闭式基金市场表现

9 月份股票市场飘红, 封闭股基净值全线上涨, 平均涨幅为 2.67%, 而二级市场价格仅有基金丰和下跌, 涨幅居前的有基金开元、基金景宏和基金金鑫, 分别涨 5.22%、4.29% 和 3.80%。现有的 26 只封闭股基平均折价率在 10% 上下波动, 其中有 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。

9 月份分级债基价格表现同样优于净值, 14 只分级债基净值微涨 0.07%, 而价格上涨 1.65%, 使得平均折价率缩小到了 4% 以下。二级市场表现较为抢眼的有招商信用添利、广发聚利和融通四季添利, 分别上涨 3.21%、2.85% 和 2.09%。而同期招商信用添利净值下跌 0.18%, 使其分红(9 月 27 日每份分红 0.05 元)后折价率迅速收敛至 6.19%, 不过相对于较低的平均折价率, 其后市价格仍有上涨空间。

表 5: 封闭股基市场表现 (依折价率排序)

基金代码	基金简称	净值涨跌(%)	价格涨跌(%)	折价率(%)	剩余期限(年)	日均成交(万元)
500001	基金金泰	0.02	1.02	-2.48	0.47	752.47
184688	基金开元	4.83	5.22	-2.99	0.47	263.86
500008	基金兴华	1.71	0.47	-3.25	0.56	116.51
150003	建信优势动力	2.56	1.00	-4.17	0.45	396.54
500003	基金安信	3.87	2.71	-5.45	0.71	113.66
500006	基金裕阳	1.79	1.32	-6.01	0.80	267.54
184689	基金普惠	1.91	1.70	-7.20	1.25	53.24
500005	基金汉盛	2.83	2.44	-8.05	1.59	116.16

500002	基金泰和	3.15	1.40	-9.22	1.50	286.03
184690	基金同益	2.41	2.00	-9.43	1.50	223.36
184692	基金裕隆	5.24	2.88	-10.39	1.69	256.10
500038	基金通乾	3.75	2.92	-10.41	3.90	204.20
500009	基金安顺	2.77	2.16	-10.69	1.69	430.83
184691	基金景宏	6.24	4.29	-11.07	1.58	402.29
500018	基金兴和	2.11	1.40	-11.26	1.77	363.54
184698	基金天元	2.51	1.53	-11.28	1.88	340.04
184699	基金同盛	2.70	3.21	-11.45	2.08	497.98
184693	基金普丰	3.13	2.59	-11.51	1.77	509.88
500015	基金汉兴	2.23	3.03	-11.95	2.23	320.73
500011	基金金鑫	2.57	3.80	-12.24	2.04	551.30
184701	基金景福	3.49	1.79	-12.40	2.23	199.97
500056	基金科瑞	2.04	1.08	-14.39	4.43	487.79
184722	基金久嘉	1.87	1.36	-15.18	4.75	219.16
500058	基金银丰	1.92	0.00	-15.21	4.86	380.35
184721	基金丰和	1.48	-0.39	-15.27	4.46	394.14
184728	基金鸿阳	0.36	2.26	-15.88	4.18	427.46

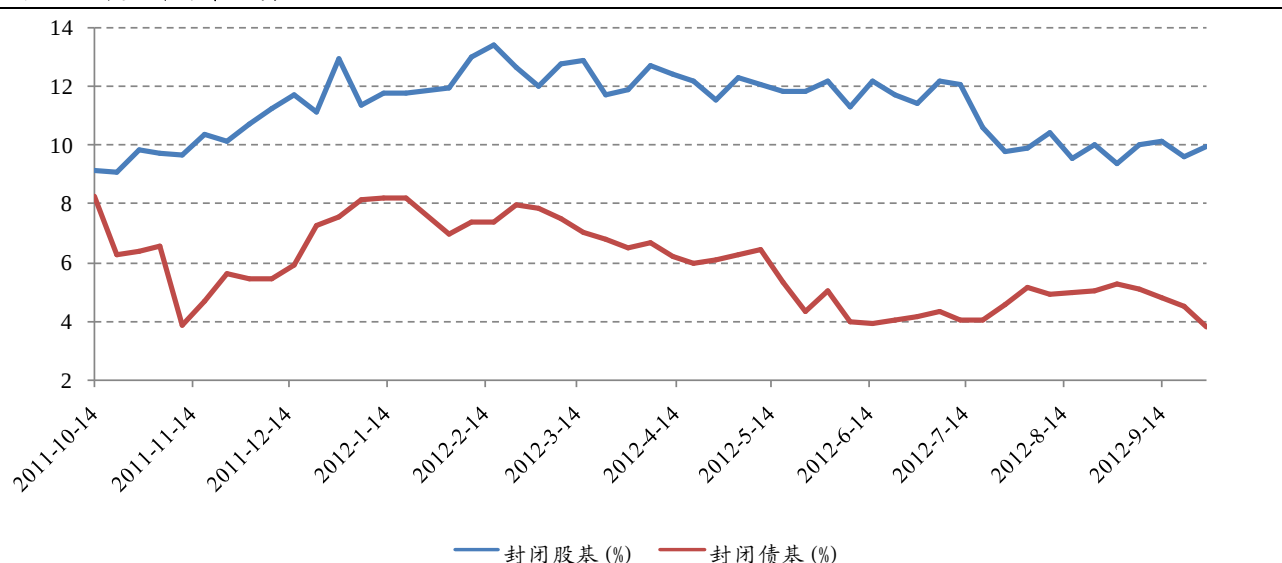
数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30

表 6: 封闭债基市场表现 (依折价率排序)

基金代码	基金简称	净值涨跌(%)	价格涨跌(%)	折价率(%)	单位净值	日均成交 (万元)
164606	华泰柏瑞信用增利	0.00	0.53	-7.07	1.02	29.98
161713	招商信用添利	-0.18	3.21	-6.19	1.02	404.82
165311	建信信用增强	0.00	1.38	-4.89	1.08	99.38
163819	中银信用增利	-0.10	0.50	-4.58	1.05	70.70
161216	国投瑞银双债增利 A	0.29	1.24	-4.49	1.02	60.28
161614	融通四季添利	0.20	2.09	-4.22	1.02	22.05
164902	交银信用添利	0.00	1.63	-4.13	1.04	199.65
162712	广发聚利	0.27	2.85	-4.07	1.13	31.31
160617	鹏华丰润	0.38	1.87	-3.18	1.07	255.22
161115	易方达岁丰添利	-0.68	1.23	-2.48	1.01	715.37
164105	华富强化回报	0.00	1.50	-2.41	1.04	896.49
164808	工银瑞信四季收益	0.09	1.85	-2.15	1.07	48.31
165509	信诚增强收益	0.68	1.41	-2.14	1.03	536.65
161813	银华信用债券	0.00	1.76	-1.70	1.06	408.50

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30

图 3: 封基折价率走势



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30; 为便于观察, 对折价率取了绝对值。

3. ETF/LOF 基金市场表现

9 月份除创业板指数外, 主要市场指数均为上涨, ETF 中也只有易方达创业板 ETF 净值和价格是下跌的, 其余涨幅多在 2% 以上。活跃度最高的三只 ETF 日均成交量均在 3.9 亿以上, 而日均换手率最高的为银华上证 50 等权重 ETF, 达到了 16.52%; 成交量最大的 LOF 基金嘉实沪深 300ETF 联接日均成交仅 1516 万元, 其余均在 300 万以下。

今年以来, 资金对 ETF 的净申购一直保持着比较平稳的态势, 每月净申购上下不过 10 个亿, 而在 9 月底股指创出新低后, 有大额资金持续流入。在 9 月 24 日大盘创出新低 2005 点后, 从 25 日到 28 日资金呈现明显的净流入, ETF 净申购份额分别为: 35.73 亿、14.86 亿、3.40 亿和 58.07 亿, 而此前只有 13 日和 14 日有少许的资金净流入。最后四个交易日 ETF 的大幅净申购显示主力资金的坚决做多姿态, 使得全月 ETF 净申购达 64.28 亿, 为今年以来最高。而资金的主要关注对象则是规模大、市场代表性强的嘉实沪深 300ETF, 月净申购份额为 100.38 亿, 最后四个交易日净流入 39.66 亿、9.68 亿、-0.18 亿和 59.98 亿。做多资金的强势介入是后市持续良好表现的有力推手。

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	4.24	4.02	66799.81	3.30	-1.97
510050	华夏上证 50ETF	3.77	4.16	42423.04	2.27	-7.86
159901	易方达深证 100ETF	4.52	4.47	39185.74	2.19	-10.43
159919	嘉实沪深 300ETF	4.51	4.04	22350.86	1.55	100.38
510180	华安上证 180ETF	3.49	3.91	19822.10	2.28	-13.68
510430	银华上证 50 等权重 ETF	3.12	2.80	14184.18	16.52	-7.00
159902	华夏中小板 ETF	3.35	3.03	5868.61	1.36	0.00
159915	易方达创业板 ETF	-2.38	-2.47	5126.24	11.29	-0.48
510170	国联安上证商品 ETF	8.28	8.63	2263.32	2.02	0.31
159903	南方深成 ETF	5.82	5.65	1590.55	0.49	-0.07
510410	博时自然资源 ETF	8.12	8.32	914.56	2.64	0.00

510420	景顺长城 180 等权 ETF	3.92	3.92	843.03	1.55	0.34
510880	华泰柏瑞红利 ETF	2.13	2.43	647.08	0.44	-0.20
510230	国泰上证 180 金融 ETF	1.51	1.99	427.93	0.52	-0.18
510020	博时超大盘 ETF	5.42	6.70	248.79	0.24	-1.11
510260	诺安上证新兴产业 ETF	3.24	3.08	138.65	0.25	-0.15
159905	工银瑞信深证红利 ETF	3.55	3.96	129.89	0.15	0.25
510010	交银 180 治理 ETF	3.66	3.14	129.66	0.05	-0.62
510150	招商上证消费 80ETF	3.89	3.98	127.72	0.10	-0.03
510130	易方达上证中盘 ETF	3.30	3.61	125.31	0.13	0.04

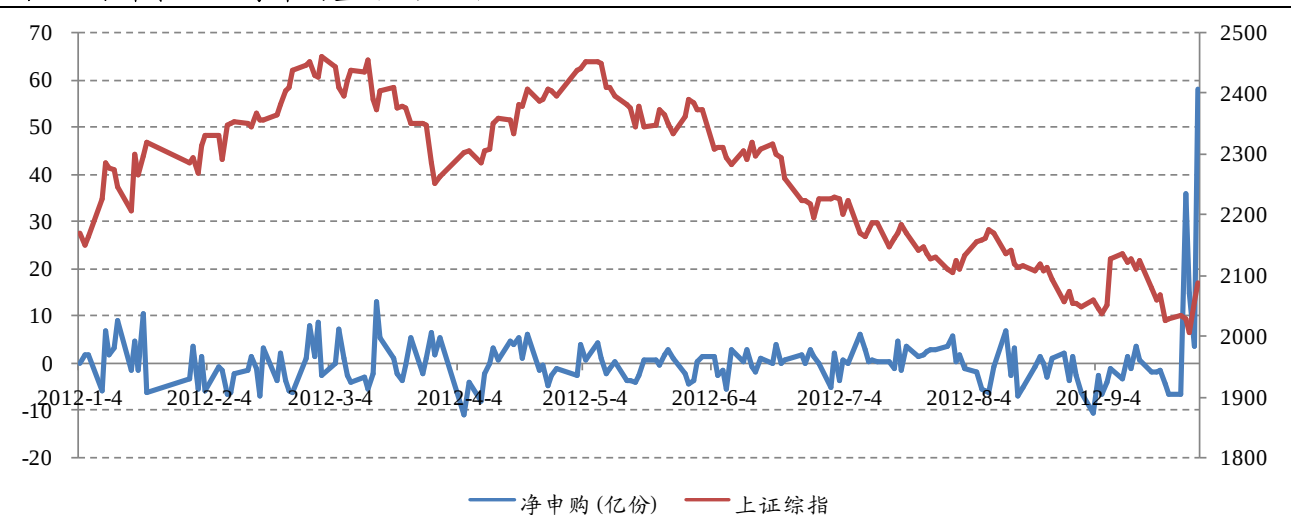
数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30

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	3.72	3.81	1516.47	0.06	指数型
161010	富国天丰强化收益	-0.29	-0.10	289.26	0.10	一级债基
161820	银华纯债信用主题	0.41	0.60	201.66	0.11	纯债基
162703	广发小盘成长	2.78	4.18	26.97	0.00	股票型
166008	中欧增强回报	-0.20	-0.45	26.29	0.03	一级债基
160505	博时主题行业	1.92	3.32	25.02	0.00	股票型
160717	嘉实恒生中国企业	4.45	4.70	24.65	0.23	QDII
160119	南方中证 500	-0.25	1.78	23.59	0.01	指数型
162711	广发中证 500	0.69	1.83	17.25	0.01	指数型
161005	富国天惠精选成长	-0.16	3.75	17.11	0.00	混合型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-09-30

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: 2012-09-30

4. 10月交易型基金投资策略

4.1. 当前市场研判

9月股指的上涨并未得到政策的持续支持，在经济稳定政策的困局下以及政策持续落空，股指再创新低，股指的弱势既有经济层面的因素，即经济增速持续回落导致市场整体业绩的回落，而流动性因素当前尚未充分显现，政策对抑制通胀的动机依然较强，从基本面以及流动性角度看，均抑制了市场的估值溢价。

在市场估值体系受到持续冲击后，市场的底部尚难以准确推测，但从经济基本面以及部分经济层面先行指标走势看，已经处于低位企稳反弹的初期，从经济层面看，股指已经处于底部。但是，当前市场的弱势仍然受到投资者情绪的影响，尤其是疲弱的经济与市场走势下，市场的融资功能被大幅透支，导致投资者对市场的参与积极性显著回落，在缺乏增量资金供给的情况下，市场估值提升受到抑制。此外，市场解禁压力持续存在，尤其是小盘股大小非的变现，导致投资者对上市公司业绩难有持续性向好预期。

因此，从当前市场的弱势格局及其影响因素看，单纯的经济因素所导致的市场阶段性底部区域已经逐步显现，但政策以及市场的制度因素，及其导致的投资者信心的缺失，对市场的负面影响仍将长期存在。市场影响因素的不和谐导致了股指反弹的动能缺乏，或持续性较差，更多表现为超跌反弹为主，尤其是在2150点平台的压力较大，股指在2000点下方是对经济以及投资者情绪的极端反应，也是市场制度改革的有力推动，股指或将在震荡中期待更多经济以及市场层面有利政策的兑现。

四季度将是中小盘股解禁的又一高峰，在当前小盘股估值相对高位时，产业资本的减持意愿仍有待观察，但解禁对于投资者心理影响依然较大，本能的回避仍然存在，对于解禁股的谨慎情绪或将导致市场风格的转换，尤其是在经济企稳的初期，周期性行业弹性较大，也存在一定上涨动能。因此，解禁压力下的市场风格轮动仍需注意。

基于对于市场筑底过程中仍需等待政策配合的判断，以及解禁压力下市场可能存在的风格变化，从操作策略角度上看，等待市场走势与政策的有效配合，整体上我们认为当前可以采取“海龟交易法则”式的策略，谨慎抄底，等待市场在趋势转好时介入，并在趋势确立过程中逐步加仓。

十月投资主线：经济企稳逐步明朗利好周期性行业，小盘股解禁压力下，短期规避解禁概念股，关注偏周期性板块的主板为主，尤其是没有解禁压力，还存在大股东增持等主板市场，如券商、保险、高铁、核电、电气设备以及建材类板块为主。

4.2. 10月交易型基金投资策略

分级股基——鉴于我们对当前市场的分析及未来演变的判断，10月份机会更多的会出现在周期性行业，建议投资者关注跟踪沪深300、深成指、中证100等主板被动型分级股基B份额；或者配置周期性行业较多的主动型分级股基B份额。回避短期承压明显的中小板、创业板等基金。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——目前的债市仍处于下半年以来的弱势盘整中，中长期的阶段性拐点尚未出现，眼下或许不是投资债市的最佳机会，但站在半年以上的投资期，应该已经是相对较优的时点。9月下旬在供求关系趋缓的影响下，收益率曲线有回调迹象，但持续性强弱还要结合10月份具体情况，宏观经济政策方面尚不具备出现大拐点的条件，因此我们判断这是短期的交易性机会。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——目前封闭股基的折价率相对比较稳定，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的交易性机会。对于广受关注的年底分红行情，我们不能有太多期待，两年多来股市的熊态让基金净值多在1元以下(目前只有基金汉盛和基金同盛符合分红条件)，几无利润可分，整体上应无确定性机会。相对而言封闭债基成立时间短，没有历史包袱，今年以来涨势较好，分红预期较为强烈，可关注净值增长多、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——在当前股市转折的重要时点上,资金对 ETF 的申赎能在一定程度上体现机构对后市中长期的方向性判断,投资者可以结合自己的风险偏好配置相应的 ETF/LOF 基金。从 9 月底沪深 300ETF 的大额申购可以看出,主流资金对市场给与了较为积极的态度和推动,短期反弹应能持续,建议关注流动性较好的主板 ETF。

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