

报告类型 / 交易型基金投资策略报告

分级股基 B 滞涨后攻守兼备

投资要点：

- **分级股基**——今年以来债市快速复苏和股市强势上涨后对后市的犹豫使分级股基 B 端价格严重滞涨，溢价率大幅下降，已具有攻守兼备的配置优势，投资者在继续关注债市复苏带动下 A 端的投资机会的同时，对主流分级股基 B 端如银华锐进、申万进取等标的可予以充分关注，并留意金融占比较高的国联安双禧 B 的交易性机会。
- **分级债基**——经济回暖和流动性宽松给信用债带来了明确的投资机会，一月份以来收益率曲线快速下行的态势有望延续，建议投资者关注重配信用债、短久期、杠杆高、流动性好的分级债基 B 端如大成景丰 B、万家添利分级 B、海富通稳进增利 B 等。
- **封闭式基金**——一半以上的封闭股基将在两年内到期，随着到期日的临近，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，并留意将到期基金的组合变动情况。封闭债基从去年四季度以来始终保持强势，一月份更是全线上涨，在债市持续走强的基础上，建议继续关注流动性好、业绩佳、重配信用债的品种如招商信用添利、建信信用增强、工银瑞信四季收益等。
- **ETF/LOF 基金**——1 月份股指的上涨给 ETF 带来了较多的净值和价格增长，但并未带动机构对主流 ETF 的净申购，指数短线调整压力渐增，投资者可控制仓位，警惕前期涨幅较大的金融、地产等蓝筹指数 ETF 的价格波动风险，较为稳妥的策略是待指数适当回调或站稳 2400 以后择机介入，配置方向上仍首选蓝筹基金。

相关报告

《分级债基迎来较佳配置时点》

2013-01-10

《反弹优选蓝筹 ETF，继续关注封闭债基》

2012-12-11

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

A 股 1 月延续 12 月反弹走势，期间虽经历震荡调整，但月末再次强势上攻，最后一个交易日更是创出本轮反弹新高 2391.82 点。截至 1 月 31 日，沪市收于 2385.42 点、月涨幅 5.13%；深市收于 9667.67 点、月涨幅 6.05%。两市成交量与前一月基本持平维持在高位。本月是自 1949 点反弹以来的第二个月，市场做多情绪空前高涨，即使面对限售股解禁洪潮，市场依旧毫无畏惧。市场在银行股的带领下 3 次强势逆转短期调整趋势，维持在 2300 点上方强势整理。虽市场风险偏好得到明显改善，但估值修复进入尾声以及估值修复空间逐渐减小，市场大幅向上的动力不足，仅依靠乐观情绪做多市场无法全面刺激市场，分化行情还将延续。短期市场波动较大，蓄势调整夯实基础有利于后市发展。1 月份申万 23 个一级行业指数平均上涨 5.48%，仅食品饮料一个行业下跌，涨幅居前的是金融服务和医药生物，分别涨 12.15%和 11.59%。涨幅居后的有房地产、建筑建材和黑色金属等板块。

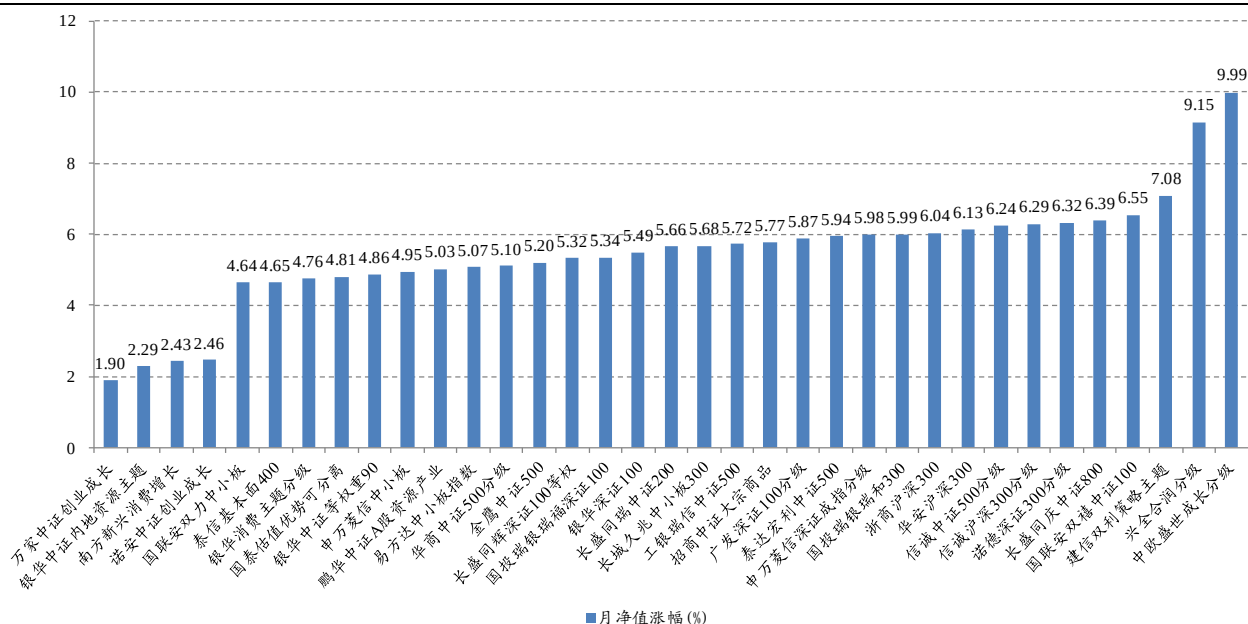
分级股基母基金：股市的上涨仍以银行为代表的估值修复行情为驱动，重配相关蓝筹板块的股票型和指数型分级基金净值表现较好，如 1 月份涨幅居前的中欧盛世成长、兴业合润、建信双利策略主题、国联安双禧等。纳入统计的 35 只分级股基净值全部上涨，平均涨幅为 5.46%，涨幅较小的主要为消费类和创业板、中小板基金如万家中证创业成长、银华中证内地资源主题、南方新兴消费增长等。

分级股基 A 端：年后流动性宽松和资产价格的迅速回落引发债券到期收益率快速下行，分级股基 A 端价格连续上涨，纳入统计的 33 只分级 A 端价格平均上涨 3.49%，共有 7 只价格为下跌，其中泰信基本面 400A 跌幅最大为 4%，其他跌幅均在 1%以内。涨幅居前的有信诚沪深 300A、鹏华资源 A 和银华瑞吉等，分别涨 11.19%、10.63%和 9.69%。从投资收益上看，隐含/到期收益率较高的为国泰估值优先、申万收益和信诚中证 500A，分别为 24.18%、7.12%和 6.92%；国泰估值面临到期转换且无配对转换机制，相对而言申万收益和信诚 500A 投资价值更高。

分级股基 B 端：指数的单边上涨让高杠杆的分级股基 B 端一路飙涨，纳入统计的 34 只分级股基 B 端价格平均上涨 5.95%，涨幅居前的中欧盛世成长 B、兴业合润 B 涨 20%以上。三只价格下跌的为国泰估值进取、申万进取和银华鑫瑞，分别跌 13.57%、2.44%和 0.23%，国泰估值将于 2 月 10 号到期，该基金前期被猛烈炒作，溢价率居高不下，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，反弹行情中操作价值较高的为申万进取和银华锐进。

近期分级股基 B 端溢价大幅杀跌，主要原因有：1，债券市场迅速回暖支撑 A 端价格走高，整体折溢价压制 B 端价格的上涨；2，股指反弹到了一定高度，市场犹豫心态加重，在尚未形成新的一轮上涨预期之前，反应投资者情绪指标的杠杆基金价格滞涨。这也表明在市场拐点初期是配置杠杆基金的最好时点，而震荡盘整阶段则表现平平，表现为溢价率的逐渐回落和折价率的上升。分级股基 B 端溢价率的大幅下降使其具备了进可攻退可守的优势，不失为相对安全的配置品种。

图 1: 分级股基金基础份额净值表现



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31

表 1: 分级股基金 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	-15.73	9693.80	0.50	3.80	7.12	0	指数型
150018	银华稳进	-6.07	20405.45	0.49	1.07	6.39	0	指数型
150049	南方新兴消费收益	-3.89	83.95	0.48	4.54	0.00	0	股票型
150012	国联安双禧 A 中证 100	-3.36	6283.61	0.43	5.75	5.95	0	指数型
150028	信诚中证 500A	-3.19	7531.13	0.57	7.17	6.92	0	指数型
150057	长城久兆稳健	-3.10	22.71	0.38	3.75	5.99	0	指数型
150076	浙商稳健	-2.49	71.71	0.50	3.70	6.15	0	指数型
150016	兴全合润分级 A	-1.90	21.98	0.00	-0.10	0.00	0	股票型
150088	金鹰中证 500A	-0.94	5.06	0.55	1.53	6.56	0	指数型
150010	国泰估值优先	-0.94	643.62	0.34	0.43	24.18	2013-02-18	股票型
150092	诺德深证 300A	-0.90	19.40	0.50	7.68	6.05	0	指数型
150053	泰达稳健	-0.30	71.31	0.49	-0.20	6.52	0	指数型
150083	广发深证 100A	-0.25	180.19	0.55	2.77	6.52	0	指数型
150059	银华金瑞	-0.10	694.29	0.49	-0.20	6.51	0	指数型
150073	诺安稳健	-0.10	16.91	0.49	0.90	6.51	0	股票型
150064	长盛同瑞 A	-0.10	4.84	0.59	-0.40	6.51	0	指数型
150094	泰信基本面 400A	0.30	49.83	0.40	-4.00	6.48	0	指数型
150090	万家中证创业成长 A	0.80	18.79	0.60	5.41	6.45	0	指数型
150085	申万菱信中小板 A	1.37	390.56	0.54	1.62	6.25	2017-05-08	指数型
150100	鹏华资源 A	1.49	306.95	0.40	10.63	5.91	0	指数型
150036	建信稳健	2.19	8.09	0.59	-0.77	6.36	0	股票型
150069	国联安双力中小板 A	2.55	120.66	0.57	2.16	5.28	2015-03-23	指数型

150071	中欧盛世成长 A	3.41	33.19	0.48	2.44	4.43	2015-03-29	股票型
150096	招商中证大宗商品 A	3.68	205.79	0.60	-0.57	5.43	2017-06-28	指数型
150055	工银瑞信中证 500A	3.84	22.92	0.54	1.16	6.26	0	指数型
150110	华商中证 500A	4.29	26.56	0.49	3.89	4.26	2015-09-06	指数型
150051	信诚沪深 300A	4.30	527.56	0.57	11.19	5.75	0	指数型
150098	长盛同庆中证 800A	5.05	1788.44	0.58	2.70	4.24	2015-05-12	指数型
150104	华安沪深 300A	5.27	116.12	0.60	7.40	6.17	0	指数型
150106	易方达中小板指数 A	5.85	64.08	0.58	0.56	5.62	2019-09-20	指数型
150108	长盛同辉深证 100 等权 A	6.82	163.18	0.59	2.52	5.00	2017-09-13	指数型
150030	银华金利	7.56	813.78	0.50	9.19	6.04	0	指数型
150047	银华瑞吉	23.76	5.22	0.59	9.69	5.66	0	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31

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	52.27	4.49	2.95	16374.04	30.45	-2.44	0	指数型
150011	国泰估值进取	13.54	3.64	3.20	1954.25	18.77	-13.57	2013-02-18	股票型
150019	银华锐进	7.68	2.54	2.36	60112.82	14.01	2.19	0	指数型
150058	长城久兆积极	4.36	1.79	1.71	13.93	10.56	8.19	0	指数型
150029	信诚中证 500B	2.07	2.47	2.42	18656.72	15.87	5.81	0	指数型
150017	兴全合润分级 B	2.01	1.71	1.68	82.30	16.76	20.71	0	股票型
150065	长盛同瑞 B	1.81	1.64	1.61	5.11	9.17	10.23	0	指数型
150013	国联安双禧 B 中证 100	1.76	1.85	1.82	8903.64	12.38	8.96	0	指数型
150050	南方新兴消费进取	1.70	2.20	2.16	84.26	4.88	0.79	0	股票型
150052	信诚沪深 300B	0.59	1.99	1.98	870.04	13.07	2.31	0	指数型
150077	浙商进取	-0.50	2.01	2.02	76.25	12.30	4.32	0	指数型
150084	广发深证 100B	-0.75	2.16	2.17	129.92	12.75	6.95	0	指数型
150091	万家中证创业成长 B	-0.99	2.00	2.02	35.90	3.17	1.11	0	指数型
150054	泰达进取	-1.12	1.68	1.70	201.62	9.96	6.70	0	指数型
150060	银华鑫瑞	-1.57	1.75	1.78	2513.49	3.60	-0.23	0	指数型
150089	金鹰中证 500B	-1.67	2.03	2.07	9.84	10.45	8.14	0	指数型
150075	诺安进取	-2.14	1.75	1.79	15.90	3.86	1.05	0	股票型
150086	申万菱信中小板 B	-2.51	2.21	2.27	1495.21	10.84	13.12	2017-05-08	指数型
150093	诺德深证 300B	-2.55	1.83	1.87	23.32	11.65	3.94	0	指数型
150095	泰信基本面 400B	-2.58	1.81	1.86	61.24	8.29	5.96	0	指数型
150101	鹏华资源 B	-2.78	1.93	1.99	367.34	9.65	0.48	0	指数型

150037	建信进取	-3.03	1.73	1.78	21.01	12.29	9.95	0	股票型
150111	华商中证 500B	-3.09	1.62	1.67	55.45	8.25	7.88	2015-09-06	指数型
150072	中欧盛世成长 B	-3.86	1.89	1.96	73.25	20.06	21.81	2015-03-29	股票型
150099	长盛同庆中证 800B	-4.53	1.70	1.78	2839.01	10.94	11.38	2015-05-12	指数型
150056	工银瑞信中证 500B	-5.01	1.74	1.83	21.08	9.90	4.77	0	指数型
150070	国联安双力中小板 B	-5.04	2.27	2.39	389.59	10.32	9.70	2015-03-23	指数型
150097	招商中证大宗商品 B	-5.29	1.99	2.10	685.26	11.35	10.53	2017-06-28	指数型
150105	华安沪深 300B	-6.09	1.85	1.97	309.31	11.30	4.23	0	指数型
150031	银华鑫利	-6.85	1.75	1.88	5261.37	8.39	1.05	0	指数型
150109	长盛同辉深证 100 等权 B	-7.00	1.84	1.97	1385.15	9.63	7.73	2017-09-13	指数型
150107	易方达中小板指数 B	-7.81	1.93	2.10	346.72	9.65	10.61	2019-09-20	指数型
150048	银华瑞祥	-7.88	1.26	1.37	11.45	5.93	2.30	0	股票型
150001	国投瑞银瑞福进取	-15.05	1.93	2.28	13148.13	10.08	5.64	2015-07-17	指数型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31; 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

在流动性宽松和经济持续转暖带动下, 去年 12 月份以来信用利差不断缩小, 1 月份更是出现了明显的拐点迹象, 各等级信用债到期收益率均大幅下行, 尤其是反应短端资金面状况的一年期信用债下行幅度更大。具体看, 1 年期 AAA、AA+、AA-到期收益率分别下降 43BP、41BP 和 28BP; 3 年期分别下降 16BP、26BP 和 25BP; 5 年期分别下降 13BP、23BP 和 19BP。总体上流动性较好的中高等级品种下行幅度较大, 比较符合债市牛市初期特征。

信用品种利率曲线的大幅下行, 使得多数等级信用利差到了中位数下方, 随着小牛行情的深入演绎, 低评级信用债利差有进一步收窄趋势。公开市场方面, 继 12 月份资金净投放 950 亿后, 1 月份大幅净回笼 3000 亿, 回笼额度为一年来最高, 主要是资金投放量太少所致。1 月份银行间和交易所资金成本快速下行, SHIBOR (1W) 和 GC007 都降至 3% 以下。全月近万亿的信贷保障了较为宽松的资金面, 有望为债券牛市的延续夯实基础。

去年下半年以来, 债市融资额度逐月放缓, 1 月份净融资额 2810 亿元, 比去年 12 月份减少 187 亿, 继续保持在 3000 亿以下。2013 年以来债券基金并未放缓发行步伐, 去年红火的债市让以固定收益为主的基金公司赚了个盆满钵满, 决心今年继续巩固成果、再上层楼; 而错失良机的基金公司不甘落后、奋起直追, 大力发行固定收益产品, 以弥补缺憾。这从 1 月份债券基金的密集发行可见一斑。在供给稳定的情势下, 旺盛的需求为债市持续向好提供了有力保障。

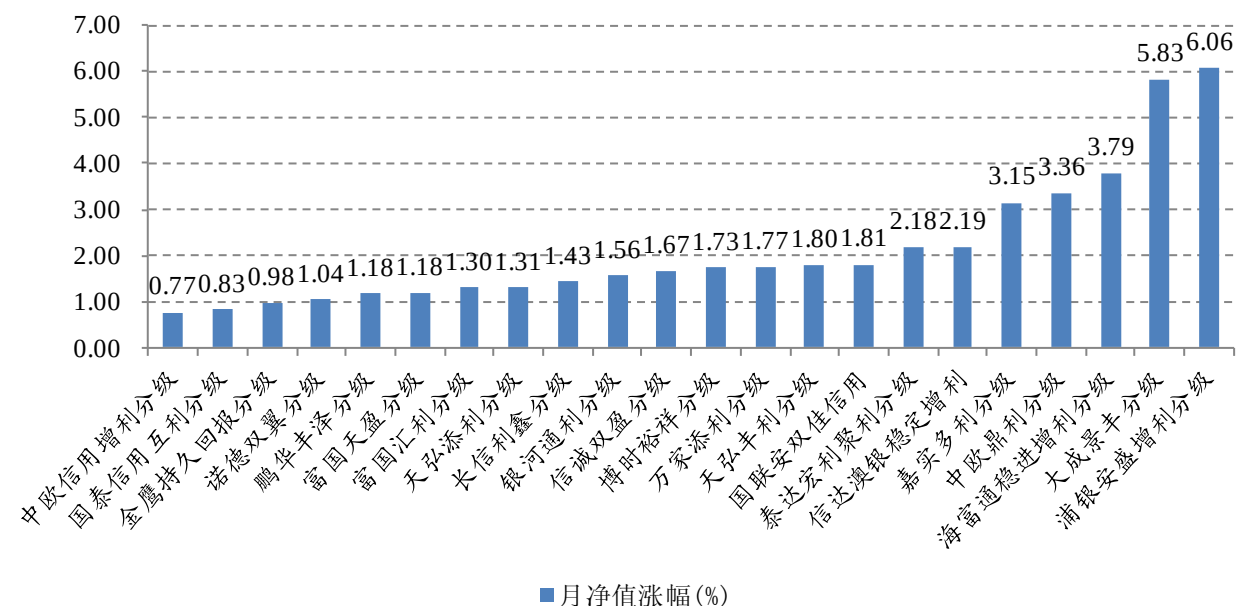
分级债基母基金: 债市基本面和股市的好转给债券投资者带来了不错的收益, 1 月可统计的 22 只分级债基母基金净值全部上涨, 平均涨幅为 2.13%, 表现较好的有浦银安盛增利、大成景丰和海富通稳进增利等, 分别上涨 6.06%、5.83% 和 3.79%。

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, 价格 6 涨 2 跌, 位居涨幅榜两端的分别为嘉实多利优先涨 4.5% 和国泰互利 A 跌 6.30%。

分级债基 B 端: 1 月可统计的 21 只分级债基 B 端价格平均上涨 6.40%, 但个基表现分化较大, 价格涨幅首位相差超过了 38 个百分点。价格涨幅居前的基本为期间净值表现较好和杠杆较高的基金。而国泰互利 B 和嘉实多利进取跌幅较大, 与净值走势明显偏离, 这两只基金为仅有的两只可配对转换的分级债

基，受到机构套利和投机基金的广泛关注，价格容易脱离净值暴涨暴跌，投资者在参与此类基金时，需同时关注转换机制、价格杠杆、净值杠杆、资金流向、折溢价、成交量等多个影响价格波动的因素。从长期来看，其价格走势必然向净值靠拢，长线资金不必过于纠结短期波动。

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: 2013-01-31

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	-9.40	713.40	0.40	4.65	5.52	母基金开放	二级债基
150066	国泰互利 A	-6.58	11.64	0.30	-6.30	4.82	母基金开放	一级债基
150034	泰达宏利聚利 A	-5.31	802.98	0.37	1.70	4.22	封闭	一级债基
150044	海富通稳进增利 A	-1.58	88.07	0.37	0.76	0.01	封闭	二级债基
150020	富国汇利分级 A	-1.01	970.48	0.28	0.74	3.59	封闭	一级债基
150062	浦银安盛增利 A	-0.94	82.52	0.47	1.25	5.01	封闭	一级债基
150025	大成景丰分级 A	-0.82	630.02	0.37	0.84	3.73	封闭	二级债基
150039	中欧鼎利分级 A	-0.65	15.66	0.38	-3.19	4.28	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: 2013-01-31

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	42.00	5.91	4.16	787.07	19.16	-4.36	母基金开放	王茜
150068	诺德双翼 B	22.48	2.83	2.31	39.20	1.88	-8.52	封闭	赵滔滔

150067	国泰互利 B	14.31	3.03	2.65	9.93	1.95	-15.67	母基金开放	吴晨
150078	金鹰持久回报 B	2.76	2.98	2.90	76.94	2.30	-9.71	封闭	邱新红
150081	信诚双盈分级 B	0.47	2.85	2.83	61.22	4.32	11.14	封闭	曾丽琼
150041	富国天盈分级 B	0.39	2.90	2.88	509.47	2.07	6.81	封闭	赵恒毅,刁羽
150061	鹏华丰泽分级 B	0.16	2.99	2.98	117.91	2.04	7.76	封闭	戴钢
150021	富国汇利分级 B	0.15	2.91	2.90	888.39	3.33	3.96	封闭	饶刚,刁羽
150040	中欧鼎利分级 B	-0.09	3.27	3.27	12.11	10.79	20.00	母基金封闭 1年后开放	聂曙光
150038	万家添利分级 B	-1.11	3.19	3.22	409.52	3.60	7.75	封闭	邹昱
150080	国联安双佳信用 B	-2.65	3.32	3.41	14.44	3.35	2.06	封闭	黄志钢
150026	大成景丰分级 B	-2.75	3.50	3.60	1575.28	22.60	22.47	封闭	陈尚前,陶铎
150043	博时裕祥分级 B	-3.54	4.26	4.41	1015.36	6.14	11.63	封闭	陈芳菲
150063	浦银安盛增利 B	-3.68	2.65	2.75	828.00	16.89	17.26	封闭	薛铮
150035	泰达宏利聚利 B	-4.07	2.79	2.91	884.22	5.58	12.37	封闭	胡振仓
150079	银河通利 B	-4.10	0.00	0.00	9.77	2.58	3.00	封闭	索峰,张矛
150046	天弘丰利分级 B	-4.75	3.36	3.53	450.44	3.35	6.72	封闭	陈钢,刘冬
150045	海富通稳进增利 B	-4.78	3.70	3.89	399.96	14.31	15.31	封闭	邵佳民
150082	信达澳银稳定增利 B	-5.18	3.28	3.46	25.54	4.20	7.50	封闭	孔学峰
150027	天弘添利分级 B	-5.85	2.72	2.89	1430.64	2.40	8.27	封闭	陈钢
150042	长信利鑫分级 B	-7.90	2.69	2.92	502.33	2.67	8.59	封闭	张文琍

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31; 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

权益市场表现优异, 封闭股基净值和价格呈现普涨格局, 净值平均上涨 2.04%, 而二级市场价格平均上涨 6.08%, 平均折价率缩小至 10.22%。个基二级市场表现来看, 涨幅居前的有基金开元、基金汉盛和基金科瑞等, 涨幅居后的有基金泰和、建信优势动力和基金景福等。现存的 25 只封闭股基中有 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、基金开元、基金兴华等。

1 月份封闭债基净值和价格全部上涨, 净值平均涨幅为 1.80%, 二级市场表现突出, 价格平均上涨 3.95%, 国投瑞银双债增利 A、广发聚利和招商信用添利净值和价格表现均较为抢眼; 平均折价率缩小至 0.80%, 且出现了富国新天锋和工银瑞信四季收益两只溢价基金。随着债市的迅速回暖, 封闭式债基保持了去年四季度以来的强劲势头, 二级市场参与者收获颇丰。在流动性相对宽松的一季度, 信用债到期收益率仍有下降空间, 投资者仍可继续关注以短久期信用债为主要配置的一级债基, 并以过往业绩好、分红较多、流动性好、基金经理个人能力强的个基为首选。

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	4.93	2.37	-5.22	0.12	55.67	991.85

力							
184688	基金开元	0.38	11.40	-0.90	0.14	6.62	4043.96
500008	基金兴华	2.24	5.99	-0.88	0.22	3.96	1272.86
500003	基金安信	3.23	8.44	-0.86	0.38	2.30	712.29
500006	基金裕阳	1.12	5.47	-1.83	0.47	3.94	772.06
184689	基金普惠	1.79	6.79	-2.79	0.92	3.04	421.63
500002	基金泰和	1.78	2.13	-5.69	1.17	4.85	569.18
184690	基金同益	1.75	5.78	-5.71	1.17	4.85	728.65
184691	基金景宏	0.02	6.19	-4.69	1.25	3.74	932.60
500005	基金汉盛	5.06	9.67	-4.72	1.26	3.74	836.19
500009	基金安顺	2.89	6.90	-6.02	1.36	4.40	913.87
184692	基金裕隆	0.02	4.28	-5.49	1.36	4.02	1010.63
500018	基金兴和	2.19	6.16	-7.45	1.44	5.14	700.42
184693	基金普丰	0.66	5.26	-7.62	1.44	5.24	1066.53
184698	基金天元	1.15	5.82	-7.99	1.55	5.07	1086.42
500011	基金金鑫	4.52	8.29	-9.14	1.71	5.26	1102.21
184699	基金同盛	0.86	3.30	-10.17	1.75	5.69	1029.63
184701	基金景福	0.36	3.08	-10.78	1.90	5.53	1023.41
500015	基金汉兴	3.73	7.54	-10.50	1.90	5.39	1400.57
500038	基金通乾	1.37	7.39	-11.91	3.56	3.21	1014.43
184728	基金鸿阳	1.88	3.65	-17.43	3.85	4.27	915.34
500056	基金科瑞	3.04	8.98	-13.39	4.10	3.11	1141.00
184721	基金丰和	3.44	6.40	-14.46	4.13	3.33	911.23
184722	基金久嘉	1.13	7.21	-13.03	4.42	2.81	1143.19
500058	基金银丰	1.56	3.57	-17.61	4.53	3.65	1482.76

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31

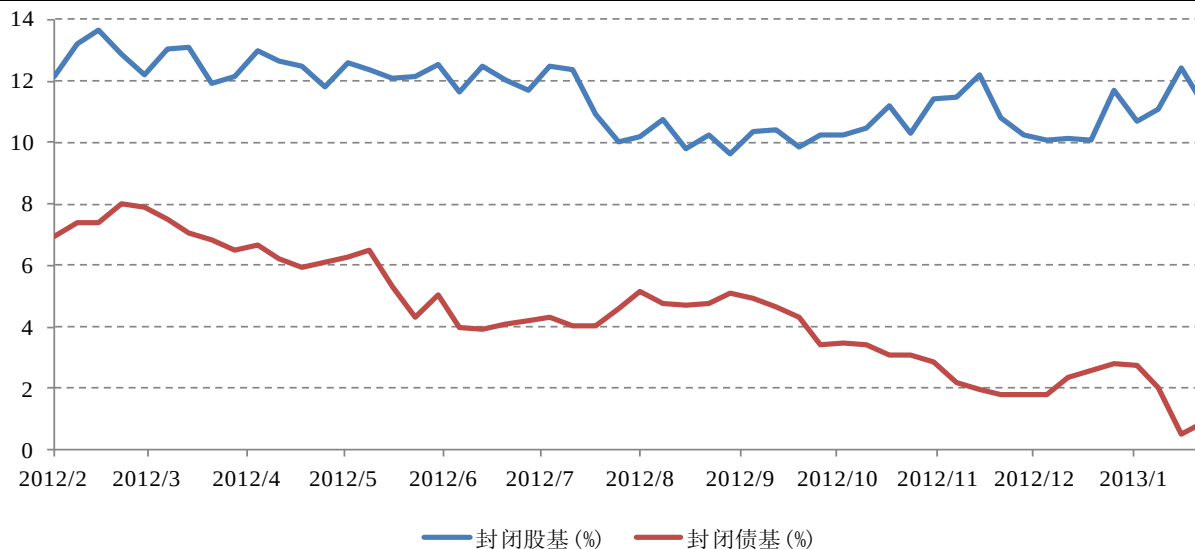
表 6: 封闭债基市场表现 (依剩余期限排序)

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	1.42	2.38	-0.67	0.40	1.69	803.60
164105	华富强化回报	1.64	2.74	-0.88	0.59	1.49	219.89
165509	信诚增强收益	1.07	1.98	-0.77	0.65	1.20	611.93
161115	易方达岁丰添利	3.11	4.06	-0.76	0.76	1.00	1892.64
160617	鹏华丰润	1.03	2.20	-0.87	0.82	1.05	176.68
164902	交银信用添利	2.34	4.65	-0.57	0.98	0.58	506.01
164808	工银瑞信四季收益	2.20	4.80	-0.19	1.02	0.19	208.78
161614	融通四季添利	0.89	2.62	0.00	1.07	0.00	24.77
161216	国投瑞银双债增利 A	4.41	6.95	-1.01	1.15	0.88	110.30
165311	建信信用增强	2.29	5.43	-1.14	1.36	0.84	42.90
162712	广发聚利	1.80	5.91	-0.28	1.50	0.19	86.75
164606	华泰柏瑞信用增利	0.70	3.28	-3.17	1.63	1.94	60.38

163819	中银信用增利	1.79	3.61	-0.76	2.10	0.36	88.31
161713	招商信用添利	2.83	5.83	-1.62	2.39	0.67	615.83

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31

图 3: 封基折价率走势



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31; 为便于观察, 对折价率取了绝对值。

3. ETF/LOF 基金市场表现

1 月主要市场指数震荡上扬, 纳入统计的 45 只 ETF 基金净值全部上涨, 平均上涨 6.07%。涨幅居前的有国泰上证 180 金融 ETF、鹏华上证民企 50ETF 和华泰柏瑞红利 ETF, 涨幅均在 10% 左右。日均换手率最高的三只 ETF 为易方达创业板 ETF、大成 500 沪深 ETF 和华泰柏瑞沪深 300ETF, 日均成交量最大的仍为华泰柏瑞沪深 300ETF, 为 1.42 亿。而 LOF 基金成交量超百万的仅有 5 只, 其中嘉实沪深 300ETF 联接和大成优选以 1909 万和 562 万位居前两位。

自 12 月份至今大盘的超预期上涨给机构投资者带来不菲的收益的同时, 也让去年底就定下今年较保守的收益目标的机构开始兑现收益, 近两个月来尽管股指一路上涨, 但 ETF 却呈净赎回状态, 涨得越多赎回越多, 自 12 月份净赎回 57 亿份之后, 1 月份再次净赎回 119 亿份, 整个 1 月份 20 个交易日中仅有 7 号、10 号和 11 号三个股指横向盘整的交易日微幅净申购。机构投资者的加速离场也反映了目前市场的犹豫心态, 在进一步上涨的信号明确之前, 大家较为理性的离场观望, 对两年来饱受市场折磨的机构来说, 不失为相对合理的策略。若后市继续走强并站稳 2400, 相信观望资金会再次入场, 我们需密切跟踪 ETF 申赎状况以了解机构投资者的一致预期。

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	6.50	6.43	142184.87	6.21	-13.07
510050	华夏上证 50ETF	7.17	7.12	75534.88	4.18	-15.38
159901	易方达深证 100ETF	6.37	6.37	58943.34	3.00	-27.20

510180	华安上证 180ETF	6.49	6.49	30586.32	3.74	-35.55
159919	嘉实沪深 300ETF	6.93	6.43	27046.91	0.69	-16.64
159902	华夏中小板 ETF	5.59	5.43	11013.43	2.45	0.00
159903	南方深成 ETF	5.67	6.09	5340.46	1.57	-3.57
159915	易方达创业板 ETF	9.40	8.49	3544.14	7.75	-0.38
510170	国联安上证商品 ETF	3.08	3.29	2975.64	3.02	-0.19
510230	国泰上证 180 金融 ETF	12.11	11.95	2130.04	2.61	-0.46
510030	华宝兴业上证 180 价值 ETF	8.27	7.97	1179.35	1.09	-0.18
159916	建信深证基本面 60ETF	7.93	6.45	1071.87	3.19	-0.05
510880	华泰柏瑞红利 ETF	9.89	9.42	962.59	0.57	-0.35
510130	易方达上证中盘 ETF	4.61	4.80	918.15	0.86	-0.95
510420	景顺长城 180 等权 ETF	4.60	4.59	862.96	2.73	-1.60
510020	博时超大盘 ETF	5.97	5.98	499.00	0.45	-0.23
510430	银华上证 50 等权重 ETF	5.38	4.93	432.33	3.07	-0.59
510440	大成 500 沪市 ETF	6.06	5.49	415.84	6.69	-0.42
510010	交银 180 治理 ETF	7.93	7.45	392.51	0.12	-1.55
510410	博时自然资源 ETF	3.48	3.22	355.89	1.05	-0.23

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31

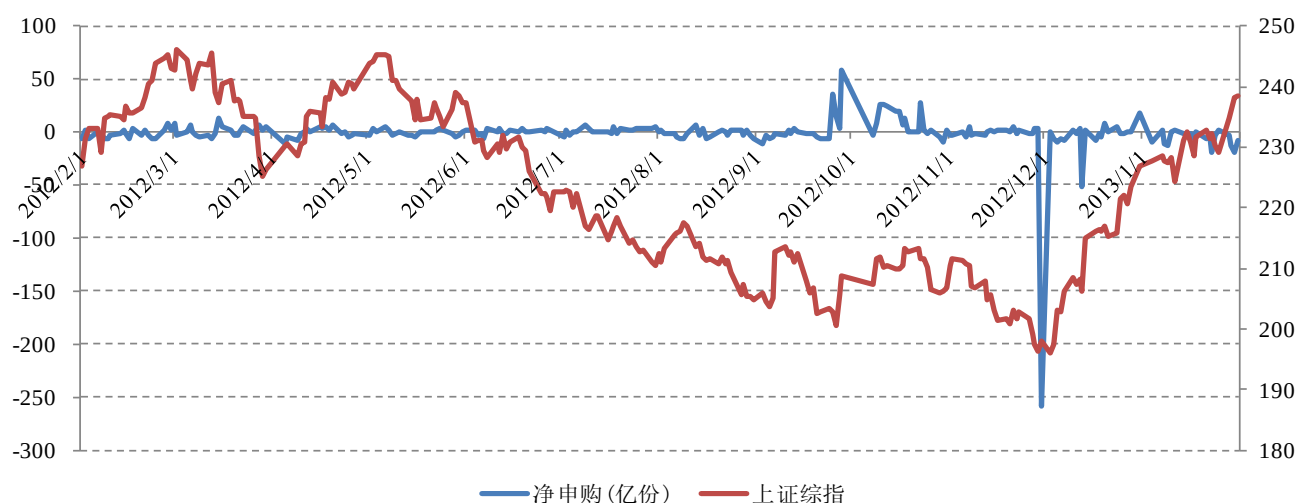
表 8: LOF 市场表现 (成交量前 10)

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	6.28	6.08	1909.18	0.06	指数型
160916	大成优选	10.12	8.55	562.97	0.22	股票型
160505	博时主题行业	4.73	3.80	160.55	0.01	股票型

161010	富国天丰强化收益	3.00	2.21	125.82	0.05	一级债基
163412	兴全轻资产	7.51	5.65	123.15	0.20	股票型
162703	广发小盘成长	3.33	2.42	73.53	0.01	股票型
166006	中欧中小盘	-0.31	-1.50	60.23	0.18	股票型
160607	鹏华价值优势	2.79	2.90	52.99	0.01	股票型
161211	国投瑞银沪深 300 金融	10.76	10.25	52.48	0.03	指数型
163402	兴全趋势投资	5.91	5.15	50.51	0.00	混合型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31

图 4: ETF 净申购量 (日数据)



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-01-31

4. 2 月交易型基金投资策略

4.1. 当前市场研判

总体来看, 目前经济短周期复苏的证据愈加明显, 投资时钟处于利好权益市场的部分。从指标体系看, 短期指标看, 市场情绪有所波动, 产业资本增持减少、减持增大, 股票分级基金的溢价率回落, 显示市场谨慎度在提高, 这也显示市场四面开花的情形有所降低。

但就股市而言, 尽管非金融类估值的进一步修复需要业绩的兑现来催化, 但是金融股的估值依然处于相对低位、更为重要的是, 机构对金融股仓位的配置还处于低配状态。

根据前两次牛市经验, 经济复苏带来金融类超配, 并至一定程度才引致股市回调, 本轮弱复苏、休止符可能在金融类修复至标配时; 截止年末, 基金对金融配置 18.3%、标配是 25%, 考虑到 1 月至今的表现, 以及保险证券已经标配或超配, 银行股还有机会。但其不在于估值、而在于机构行为、在于经济复苏的强度; 而有关存贷比、再融资、资本监管等则形成催化剂。

从空间看，考虑到今年基本面好于去年，非金融类估值水平将大于去年高点、同时，金融板块在经济复苏下具有优于大市的特征，因此，我们维持本轮行情至 2450 点一线的观点。即上证指数 2 月份可能的运行区间在 2280-2450 点。

从时间窗口的技术分析看，市场在突破月线后，行至 34 个交易日即 1 月 24 日而出现单日的较大调整，但并非跌破月线却反身向上，因此，从时间窗口看，下一步的剧烈震荡可能在 2-3 周后，即春节之后。另外，从经验上看，离春节还有 2 周，市场经过 8 周的上涨，目前涨势明显趋缓，高位震荡加剧。未来市场仍将以高位震荡蓄势为主。从近 17 年 A 股市场在春节前后 2 周表现看，涨多跌少，尤其是市场处于在历史低点附近。所以节前仍可持股。

经济数据、政策与业绩的空档期，短期限售股解禁压力以及获利盘与解套盘的双重压力；市场或以高位横盘整理蓄势为主。期间赚钱效应将维持市场人气，调整也不宜过分担忧，反而是介入个股机会。把握市场等待业绩验证过程中的低吸机会。

配置上，我们延续年度策略以及 1 月至今策略的逻辑，即考虑到本轮行情是经济复苏轨道下，估值结构、仓位结构的平衡，因此，在维持大金融以及下游耐用品以及积极财政、重点项目推动下的各类主题外，建议 2 月份在我们前期配置思路上，重点关注券商、汽车整车、橡胶、种植业等。

4.2. 2 月交易型基金投资策略

分级股基——今年以来债市快速复苏和股市强势上涨后对后市的犹豫使分级股基 B 端价格严重滞涨，溢价率大幅下降，已具有攻守兼备的配置优势，投资者在继续关注债市复苏带动下 A 端的投资机会的同时，对主流分级股基 B 端如银华锐进、申万进取等标的可予以充分关注，并留意金融占比较高的国联安双禧 B 的交易性机会。

分级债基——经济回暖和流动性宽松给信用债带来了明确的投资机会，一月份以来收益率曲线快速下行的态势有望延续，建议投资者关注重配信用债、短久期、杠杆高、流动性好的分级债基 B 端如大成景丰 B、万家添利分级 B、海富通稳进增利 B 等。

封闭式基金——一半以上的封闭股基将在两年内到期，随着到期日的临近，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，并留意将到期基金的组合变动情况。封闭债基从去年四季度以来始终保持强势，一月份更是全线上涨，在债市持续走强的基础上，建议继续关注流动性好、业绩佳、重配信用债的品种如招商信用添利、建信信用增强、工银瑞信四季收益等。

ETF/LOF 基金——1 月份股指的上涨给 ETF 带来了较多的净值和价格增长，但并未带动机构对主流 ETF 的净申购，指数短线调整压力渐增，投资者可控制仓位，警惕前期涨幅较大的金融、地产等蓝筹指数 ETF 的价格波动风险，较为稳妥的策略是待指数适当回调或站稳 2400 以后择机介入，配置方向上仍首选蓝筹基金。

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