

报告类型 / 交易型基金投资策略报告

分级债基迎来较佳配置时点

投资要点：

- **分级股基**—股指经过急涨之后面临调整压力，短期应以控制仓位、谨慎操作为主，尤应警惕前期涨幅较大的银华锐进、信诚 500B 等杠杆份额的价格波动风险。随着年报陆续公布，上市公司业绩有望成为股指继续上攻的新动力，投资者可待趋势相对明确后积极介入相关指数分级股基，可关注前期涨幅较小、溢价率有所降低的品种如申万进取，对面临解禁和业绩下滑双重压力的中小板和创业板分级基金应予回避。
- **分级债基**—经历了一个季度的高位震荡之后，利率和信用品种收益率曲线有望在流动性相对宽裕的 1 月份迎来下行拐点，利差空间较大的中高等级信用债有显著的配置价值。以信用债为主要配置的一级债基净值增长空间较大，投资者可关注流动性好、业绩优异的分级债基 B 端如天弘添利分级 B、万家添利分级 B 等。
- **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。封闭债基在经过了四季度的强势上涨之后个基将出现分化，业绩持续走强的品种仍有表现机会，建议关注流动性好的品种如信诚增强收益、易方达岁丰添利、招商信用添利等。
- **ETF/LOF 基金**—12 月份股指的急速上涨给 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，指数在目前这个点位调整压力渐增，前期涨幅靠前的金融、地产等蓝筹指数 ETF 价格波动风险加大，较为稳妥的策略是待指数回调后择机介入，配置方向上仍首选蓝筹基金。

相关报告

《反弹优选蓝筹 ETF，继续关注封闭债基》

2012-12-11

《关注 ETF 连续净申购信号》

2012-11-09

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：S05501111050038

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

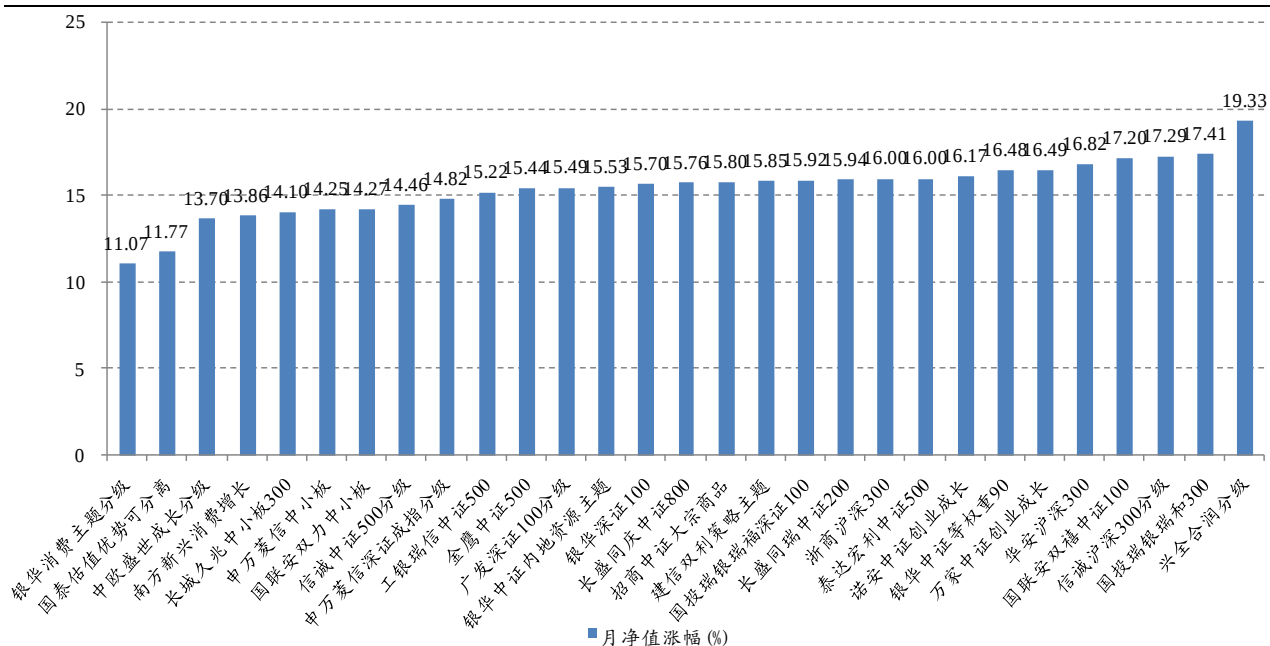
12月，在经历了漫长的阴跌并于4日创出1949新低之后，A股开始了为期一个月的报复性上涨，在银行、地产等大盘股的带领下，指数几乎无调整的凌厉上攻，在2012年最后一个交易日，上证综指以月内最高点2269.13收盘，全月暴涨14.60%，并最终使得上证综指年线收阳，涨幅为3.17%。深成指、沪深300、中小板、创业板等指数涨幅均在15%以上。全年来看，由于前期跌幅过大，中小板和创业板仍下跌1.38%和2.14%。12月份申万23个一级行业全线上涨，各行业指数平均涨幅为15.61%，除食品饮料和医药生物外，其余板块涨幅均在10%以上。在银行股带动下，金融板块涨幅居首为25.20%，房地产市场的局部回暖和城镇化概念的刺激使地产股整体反弹，全月上漲21.35%。

分级股基母基金：目前的分级股基以跟踪指数被动投资为主，12月份指数的飙升使得所有的分级股基净值都有较大涨幅，纳入统计的29只分级股基净值平均上涨15.45%，涨幅均在10%以上。涨幅居前的多为重仓银行地产的蓝筹基金如兴业合润、瑞和300和信诚300等。涨幅较小的主要为消费类和中小板基金如银华消费主题、南方新兴消费增长、长城久兆中小板300等。

分级股基A端：债市的缓慢回暖和B端大幅上涨引起的翘翘板效应使得A端价格出现了不同程度的调整，纳入统计的27只分级A端价格平均跌幅为0.31%，共有14只价格为下跌，其中信诚500A和银华稳进跌幅较大，在5%以上。涨幅居前的有申万收益涨5.97%、建信稳健涨3.08%和银华金利涨2.17%。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12.70%、7.83%和7.38%；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28只分级股基B端价格平均上涨31.41%，涨幅居前的银华锐进、信诚500B分别上涨65.30%和59.25%，上涨最少的为即将到期的国泰估值进取7.78%，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（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，可操作价值较高的为申万进取和银华锐进。

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：2012-12-31

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	-23.38	10945.96	4.11	5.97	7.83	无	指数型
150018	银华稳进	-12.30	27023.06	0.57	-5.27	6.84	无	指数型
150051	信诚沪深 300A	-11.43	538.57	0.47	-3.99	7.34	无	指数型
150057	长城久兆稳健	-11.39	11.93	0.48	-2.20	6.55	无	指数型
150076	浙商稳健	-9.31	42.46	0.48	-2.07	6.62	无	指数型
150028	信诚中证 500A	-9.16	9245.15	0.47	-5.50	7.38	无	指数型
150012	国联安双禧 A 中证 100	-8.22	5838.96	0.43	-1.39	6.26	无	指数型
150049	南方新兴消费收益	-7.62	51.20	0.48	-1.02	0.00	无	股票型
150083	广发深证 100A	-6.67	212.54	0.57	-1.11	6.96	无	指数型
150090	万家中证创业成长 A	-6.33	8.91	0.59	0.31	6.94	无	指数型
150053	泰达稳健	-6.08	193.91	0.56	-2.24	6.92	无	指数型
150059	银华金瑞	-5.98	652.22	0.56	-0.40	6.91	无	指数型
150064	长盛同瑞 A	-5.70	10.59	0.56	-0.69	6.89	无	指数型
150088	金鹰中证 500A	-5.69	10.64	0.58	0.51	6.89	无	指数型
150073	诺安稳健	-5.51	14.81	0.57	0.20	6.88	无	股票型
150104	华安沪深 300A	-4.83	43.04	0.58	0.61	6.83	无	指数型
150030	银华金利	-3.23	2207.33	0.59	2.17	6.72	无	指数型
150036	建信稳健	-3.18	10.88	0.56	3.08	6.71	无	股票型
150055	工银瑞信中证 500A	-3.02	21.27	0.58	1.98	6.70	无	指数型
150016	兴全合润分级 A	-1.80	12.31	0.00	0.41	0.00	无	股票型
150010	国泰估值优先	-1.03	364.07	0.43	-0.52	12.70	2013-02-18	股票型
150085	申万菱信中小板 A	0.29	305.81	0.58	0.96	6.61	2017-05-08	指数型
150069	国联安双力中小板 A	0.95	202.55	0.48	0.47	6.16	2015-03-23	指数型
150071	中欧盛世成长 A	1.43	16.81	0.57	-0.09	5.47	2015-03-29	股票型
150096	招商中证大宗商品 A	1.45	311.14	0.49	0.87	5.88	2017-06-28	指数型
150098	长盛同庆中证 800A	2.88	1176.06	0.58	1.04	5.34	2015-05-12	指数型
150047	银华瑞吉	5.58	5.03	0.66	-0.44	6.63	无	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31

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	103.62	5.82	2.86	23646.29	127.84	31.96	无	指数型
150011	国泰估值进取	56.03	4.12	2.64	3368.44	72.69	7.78	2013-02-18	股票型
150019	银华锐进	20.14	2.87	2.38	58066.39	60.85	65.30	无	指数型
150029	信诚中证 500B	11.78	2.70	2.41	19501.6	50.18	59.25	无	指数型

9									
150052	信诚沪深 300B	11.17	2.18	1.96	1336.48	46.24	44.83	无	指数型
150077	浙商进取	7.11	2.18	2.03	54.94	41.76	31.81	无	指数型
150058	长城久兆积极	6.65	1.92	1.80	12.99	30.00	24.89	无	指数型
150050	南方新兴消费进取	5.83	2.25	2.13	65.36	36.59	32.29	无	股票型
150013	国联安双禧 B 中证 100	4.95	1.95	1.86	10492.3 6	39.55	37.89	无	指数型
150084	广发深证 100B	4.63	2.36	2.25	174.81	44.63	39.93	无	指数型
150060	银华鑫瑞	2.20	1.83	1.79	4184.39	31.80	29.37	无	指数型
150054	泰达进取	1.90	1.80	1.76	344.59	32.25	20.82	无	指数型
150091	万家中证创业成长 B	1.02	2.05	2.03	9.13	39.66	34.74	无	指数型
150065	长盛同瑞 B	0.83	1.74	1.73	17.56	30.79	21.76	无	指数型
150075	诺安进取	0.58	1.82	1.81	22.95	33.18	25.36	无	股票型
150089	金鹰中证 500B	0.43	2.18	2.17	9.92	39.83	30.92	无	指数型
150105	华安沪深 300B	0.28	1.98	1.97	235.59	38.64	30.20	无	指数型
150031	银华鑫利	-0.08	1.83	1.83	6771.29	33.95	29.50	无	指数型
150056	工银瑞信中证 500B	-0.35	1.86	1.87	51.60	31.81	25.65	无	指数型
150037	建信进取	-0.97	1.87	1.89	35.94	33.44	25.23	无	股票型
150017	兴全合润分级 B	-1.33	1.83	1.86	28.61	42.15	32.89	无	股票型
150086	申万菱信中小板 B	-4.48	2.34	2.45	1047.24	39.64	31.98	2017-05-08	指数型
150070	国联安双力中小板 B	-4.50	2.39	2.51	369.28	41.31	27.79	2015-03-23	指数型
150097	招商中证大宗商品 B	-4.59	2.13	2.23	815.16	39.85	35.50	2017-06-28	指数型
150048	银华瑞祥	-4.62	1.30	1.36	15.29	14.61	14.21	无	股票型
150099	长盛同庆中证 800B	-4.91	1.78	1.87	1997.26	30.99	27.93	2015-05-12	指数型
150072	中欧盛世成长 B	-5.24	2.06	2.17	56.69	31.91	30.19	2015-03-29	股票型
150001	国投瑞银瑞福进取	-11.48	2.02	2.28	12757.9 7	37.64	29.49	2015-07-17	指数型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31; 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

12 月, 各期限利率和信用品种延续了 9 月下旬以来的盘整态势, 全月来看, 收益率曲线多数震荡上扬, 一年期和三年期国债收益率分别上行 2.15BP 和 4.23BP, 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 3.58BP、10.80BP 和 3.84BP, 而一年期和五年期 AA+企业债则分别下行 6.42BP 和 2.16BP。各等级企业债利率曲线出现较明显分化, 下半年信用债大幅扩容和年底前资金面局部紧张是信用债利率上行的主要推动力。

随着信用品种利率曲线的继续上行, 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, 考虑到信用利差和流动性, 高等级信用债将明显受到资金青睐。公开市场方面, 继 11 月份资金净回笼 2070 亿以后, 12 月份以资金投放为主, 但逆回购和逆回购到期量都较少, 资金净投放额仅为 950 亿。随着年底各机构资金回笼压力加大, 短期资金面明显紧张, SHIBOR (1W) 和 7 天逆回购利率分别摸高至 4% 和 6% 以上, 12 月 28 日当天 7 天逆回购利率收于 10.29%, 最高达到 12%。

在经过三季度债券集中融资压力之后, 四季度步伐持续放缓, 12 月份债券净融资额为 2997 亿元, 比

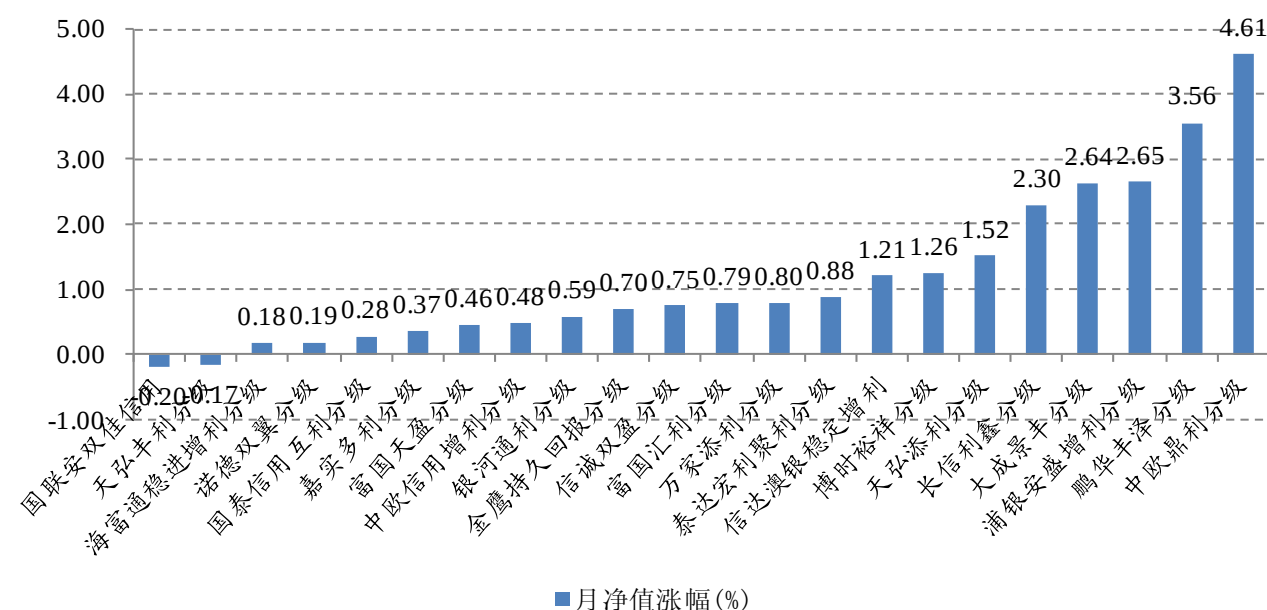
11 月份减少了 126 亿，也是下半年唯一融资额低于 3000 亿元的月份，债市供给压力持续减弱，加上下半年债基的接力火热发行，需求端相对稳定，债市短期风险不大。年底资金面的局部紧张并未给债市带来太大压力，收益率曲线在经过一个季度的高位盘整后，有望迎来向下拐点，在一季度宽松的资金环境下，债市正收益概率大增。

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，12 月可统计的 22 只分级债基母基金平均净值上涨 1.17%，只有国联安双佳信用和天弘丰利净值微幅下跌 0.20%和 0.17%，其余均为上涨，涨幅居前的有中欧鼎利涨 4.61%和鹏华丰泽涨 3.56%，全年来看，多数基金净值涨幅超过 10%，如天弘丰利和万家添利，分别上涨 16.74%和 16.56%。

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，12 月涨跌各半，涨幅最大的中欧鼎利涨 4.38%，跌幅最大的为嘉实多利优先跌 3.63%。

分级债基 B 端：12 月可统计的 21 只分级债基 B 端价格平均上涨 2.47%，但个基表现分化较大，价格涨幅首位相差超过了 26 个百分点。前期遭到爆炒的嘉实多利进取在净值仅微幅上涨 0.11%的情况下继续受到资金热捧，价格大涨 16.31%，溢价率为同类最高 76.92%。其日均成交仅 300 多亿，价格的剧烈波动主要为短期套利资金所为；其净值杠杆为 6.83 倍，亦为同类最高，价格杠杆也高达 3.86 倍，投资者参与此类基金时需谨防价格的剧烈波动和流动性风险。

图 2：分级债基基础份额净值表现



数据来源：wind，东北证券；数据截止日：2012-12-31

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	-13.07	410.06	0.42	-3.63	5.75	母基金开放	二级债基
150066	国泰互利 A	-8.40	8.99	0.38	0.63	4.91	母基金开放	一级债基
150034	泰达宏利聚利 A	-6.54	538.67	0.28	-0.40	4.30	封闭	一级债基
150044	海富通稳进增利 A	-1.96	76.80	0.37	0.86	0.02	封闭	二级债基
150062	浦银安盛增利 A	-1.71	156.03	0.38	-0.48	5.08	封闭	一级债基

150020	富国汇利分级 A	-1.47	757.83	0.37	-0.28	3.62	封闭	一级债基
150025	大成景丰分级 A	-1.29	777.58	0.28	0.09	3.76	封闭	二级债基
150039	中欧鼎利分级 A	3.00	17.14	0.28	4.38	4.13	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: 2012-12-31

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	76.92	6.83	3.86	348.23	0.11	16.31	母基金开放	二级债基
150067	国泰互利 B	38.20	3.16	2.29	7.16	0.00	15.78	母基金开放	一级债基
150068	诺德双翼 B	36.40	2.85	2.09	84.81	-0.09	-2.12	封闭	一级债基
150078	金鹰持久回报 B	16.43	3.02	2.59	283.10	1.47	19.30	封闭	一级债基
150021	富国汇利分级 B	-0.46	2.97	2.98	576.80	1.57	0.94	封闭	一级债基
150080	国联安双佳信用 B	-1.42	3.37	3.42	12.08	-0.20	-3.00	封闭	一级债基
150026	大成景丰分级 B	-2.64	4.05	4.16	304.40	10.49	10.50	封闭	二级债基
150063	浦银安盛增利 B	-3.99	2.92	3.05	166.44	7.39	1.57	封闭	一级债基
150041	富国天盈分级 B	-4.06	2.92	3.05	491.99	0.72	0.58	封闭	一级债基
150079	银河通利 B	-4.49	0.00	0.00	15.06	0.87	-1.09	封闭	一级债基
150038	万家添利分级 B	-4.91	3.25	3.41	778.89	1.08	1.31	封闭	一级债基
150061	鹏华丰泽分级 B	-5.15	3.01	3.18	202.93	-0.24	-0.68	封闭	纯债基
150045	海富通稳进增利 B	-5.61	4.08	4.32	186.46	-0.43	-7.01	封闭	二级债基
150081	信诚双盈分级 B	-5.70	2.92	3.10	35.85	1.24	-2.61	封闭	一级债基
150046	天弘丰利分级 B	-7.75	3.41	3.70	251.56	-0.73	-2.06	封闭	一级债基
150040	中欧鼎利分级 B	-7.76	3.50	3.80	11.88	17.40	6.77	母基金封闭 1年后开放	二级债基
150082	信达澳银稳定增利 B	-8.09	3.34	3.64	18.11	1.93	2.11	封闭	一级债基
150043	博时裕祥分级 B	-8.28	4.44	4.84	747.58	2.09	-0.56	封闭	一级债基
150035	泰达宏利聚利 B	-9.87	2.88	3.20	937.26	2.08	-1.73	封闭	一级债基
150027	天弘添利分级 B	-10.96	2.75	3.09	1105.73	0.43	-0.67	封闭	一级债基
150042	长信利鑫分级 B	-12.92	2.72	3.13	309.42	0.80	-1.71	封闭	一级债基

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31; 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, 封闭股基净值呈现普涨格局, 全月平均上涨 10.92%, 而二级市场价格平均上涨 9.69%, 平均折价率微幅扩大至 10.98%。个基二级市场表现来看, 涨幅居前的有基金鸿阳、基金久嘉和基金裕隆等, 价格下跌的只有基金开元。现存的 26 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。

12 月份封闭债基净值普涨，平均涨幅为 1.01%，价格平均上涨 0.29%，平均折价率扩大至 2.85%。其中易方达岁丰添利、交银信用增利和国投瑞银双债增利 A 净值和二级市场表现均较为抢眼。随着债市的逐渐回暖，封闭式债基从 9 月份开始净值和价格均有较好表现，尤其是盈利高分红预期强的基金如交银信用添利、广发聚利、工银瑞信四季收益和招商信用添利等基金价格涨幅最大。一季度流动性相对宽松，封闭运作的债基具备天然的获利优势，规模适中、业绩持续性强、流动性好的个基价格仍有望保持强势，投资者可积极参与。

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	12.04	12.58	-2.85	0.19	16.29	670.32
500001	基金金泰	0.05	0.33	-1.76	0.21	8.74	2354.92
184688	基金开元	8.93	-1.26	-10.70	0.21	61.92	276.65
500008	基金兴华	12.44	10.21	-4.39	0.30	15.61	587.27
500003	基金安信	10.32	8.70	-5.63	0.45	12.97	856.83
500006	基金裕阳	10.50	9.24	-5.88	0.54	11.16	534.33
184689	基金普惠	11.58	10.50	-7.34	0.99	7.40	569.26
500002	基金泰和	9.21	10.71	-6.01	1.24	4.82	552.90
184690	基金同益	10.86	8.51	-9.30	1.24	7.41	570.75
184691	基金景宏	14.24	12.38	-10.22	1.32	7.67	787.11
500005	基金汉盛	10.81	9.97	-8.73	1.33	6.50	892.81
184692	基金裕隆	14.03	13.70	-9.35	1.43	6.46	880.07
500009	基金安顺	13.46	7.92	-9.54	1.43	6.59	900.96
500018	基金兴和	11.64	10.55	-10.91	1.51	7.11	881.10
184693	基金普丰	12.94	11.58	-11.66	1.51	7.58	897.16
184698	基金天元	10.25	8.62	-12.05	1.62	7.26	898.34
500011	基金金鑫	10.97	10.25	-12.30	1.78	6.74	880.41
184699	基金同盛	9.71	8.35	-12.30	1.82	6.57	795.57
500015	基金汉兴	12.90	10.37	-13.67	1.97	6.71	657.87
184701	基金景福	10.70	7.11	-13.13	1.97	6.45	508.71
500038	基金通乾	10.65	10.35	-16.85	3.64	4.38	890.57
184728	基金鸿阳	13.38	15.37	-18.84	3.92	4.50	732.41
500056	基金科瑞	9.05	9.39	-18.11	4.17	4.07	725.87
184721	基金丰和	11.80	11.82	-16.84	4.20	3.77	683.80
184722	基金久嘉	13.42	15.33	-17.97	4.49	3.75	943.86
500058	基金银丰	8.04	9.43	-19.21	4.60	3.90	1091.65

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31

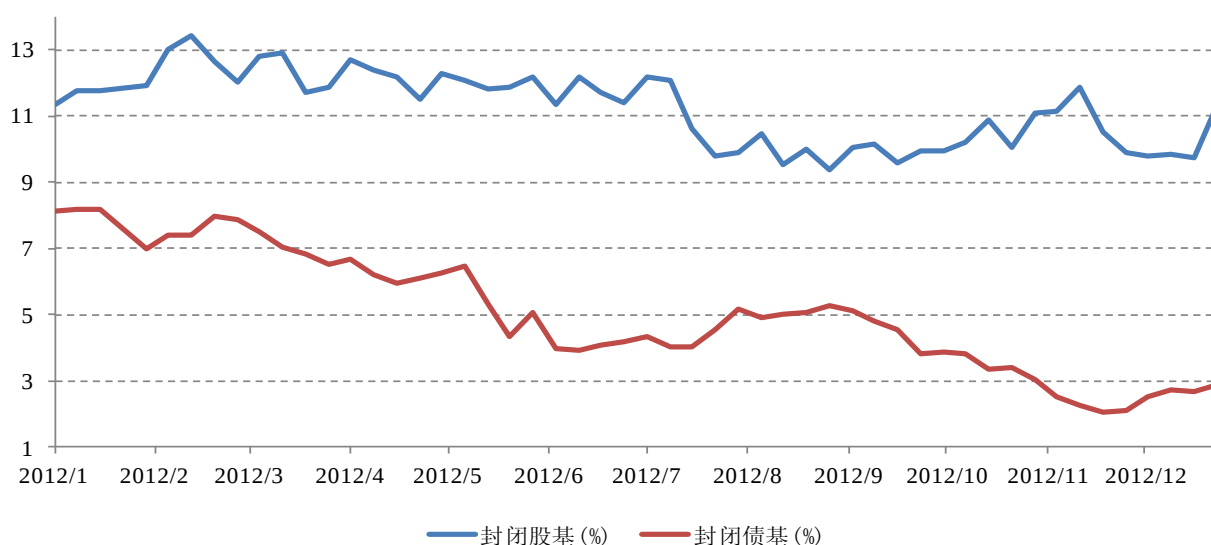
表 6: 封闭债基市场表现（依剩余期限排序）

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	0.56	0.19	-1.58	0.47	3.40	699.60
164105	华富强化回报	1.05	1.07	-1.90	0.66	2.87	507.99

165509	信诚增强收益	0.49	0.00	-1.66	0.72	2.30	1709.06
161115	易方达岁丰添利	2.69	2.73	-1.65	0.83	1.98	962.67
160617	鹏华丰润	0.37	-0.28	-1.93	0.90	2.16	341.06
164902	交银信用添利	1.70	1.45	-2.69	1.05	2.56	533.01
164808	工银瑞信四季收益	0.76	-0.19	-2.64	1.09	2.42	402.88
161614	融通四季添利	0.29	-0.60	-2.25	1.14	1.97	19.26
161216	国投瑞银双债增利 A	1.95	1.10	-3.35	1.22	2.75	259.98
165311	建信信用增强	1.18	0.19	-3.87	1.43	2.69	196.95
162712	广发聚利	1.30	-0.88	-4.01	1.57	2.54	84.51
164606	华泰柏瑞信用增利	0.00	-1.23	-5.59	1.70	3.25	76.86
163819	中银信用增利	0.56	-0.19	-2.42	2.17	1.11	82.60
161713	招商信用添利	1.27	0.71	-4.40	2.46	1.77	466.73

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31

图 3: 封基折价率走势



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31; 为便于观察, 对折价率取了绝对值。

3. ETF/LOF 基金市场表现

12 月主要市场指数单边上扬, 纳入统计的 45 只 ETF 基金净值全部上涨, 且涨幅都在 10% 以上, 平均上涨 16.94%。涨幅居前的有国泰上证 180 金融 ETF、建信上证社会责任 ETF 和海富通上证周期 ETF, 涨幅均超过 20%。日均换手率最高的三只 ETF 为易方达创业板 ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF 和银华上证 50 等权重 ETF, 成交量最大的仍为华泰柏瑞沪深 300ETF, 为 1.08 亿。而 LOF 基金成交量超百万的仅有三只, 其中大成优选和嘉实沪深 300ETF 联接以 2682 万和 1686 万位居前两位。

股市波澜壮阔的上涨为市场广聚人气, 不少轻仓位资金入市博反弹, 但由于这波反弹又快又急, 投资者犹豫心态较重, 在 12 月 4-13 号、14-25 号、25-31 号这三个阶段的行情中, 很少有资金能从头拿到尾。从 ETF 的申赎状况也可可见一斑, 整个 12 月份, ETF 表现为净赎回 67.96 亿份, 在第一阶段行情之后 3 天的调整期资金以净流出为主, 13 号上证综指 1.02% 的调整直接导致了全月最高净赎回 51.64 亿份, 错过了 14 号 4.32% 的

大阳线。由此可见，年底前的吃饭行情对大多数人来说只是一小勺肉汤。

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	18.21	17.82	108689.22	5.22	4.49
510050	华夏上证 50ETF	20.08	19.91	63017.97	3.46	-7.10
159901	易方达深证 100ETF	16.20	16.06	47551.16	2.75	-9.83
159919	嘉实沪深 300ETF	18.05	17.92	25841.15	0.68	2.20
510180	华安上证 180ETF	19.10	18.84	22775.46	2.78	-3.62
159902	华夏中小板 ETF	15.07	15.04	6391.86	1.64	0.55
510170	国联安上证商品 ETF	15.40	15.77	3253.79	2.89	-0.44
159903	南方深成 ETF	15.45	15.26	3022.61	0.93	1.22
159915	易方达创业板 ETF	17.27	17.30	2874.90	7.08	-0.08
510880	华泰柏瑞红利 ETF	17.43	17.90	1843.04	1.17	0.47
510010	交银 180 治理 ETF	19.06	21.45	1659.07	0.57	2.12
510230	国泰上证 180 金融 ETF	24.98	25.05	1553.99	1.87	0.42
510030	华宝兴业上证 180 价值 ETF	21.85	21.60	1215.73	1.17	-0.45
510430	银华上证 50 等权重 ETF	17.05	16.86	946.73	4.05	-1.21
510410	博时自然资源 ETF	15.39	15.51	827.92	2.51	-0.05
510110	海富通上证周期 ETF	18.07	21.66	740.56	2.36	-0.22
510020	博时超大盘 ETF	17.79	17.42	700.84	0.66	-53.66
510420	景顺长城 180 等权 ETF	17.37	17.47	458.34	1.13	-0.70
510440	大成 500 沪市 ETF	7.57	14.95	370.16	3.60	-0.47
159906	大成深证成长 40ETF	15.03	10.77	296.13	0.21	0.44

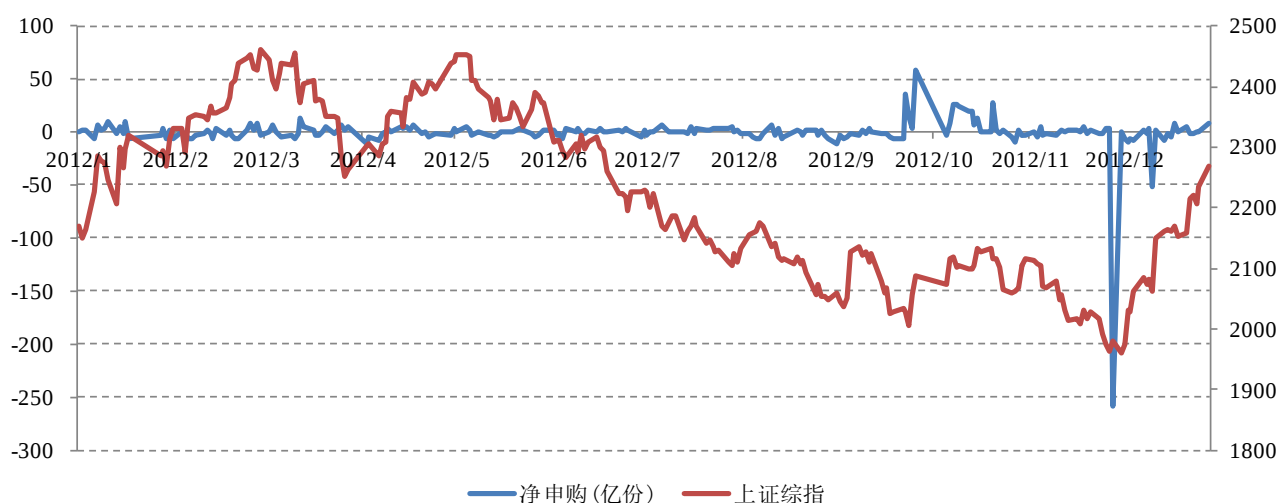
数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31

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
160916	大成优选	1.14	13.45	2682.06	1.08	股票型
160706	嘉实沪深 300ETF 联接	16.55	16.95	1686.83	0.07	指数型
161010	富国天丰强化收益	1.96	2.25	152.18	0.06	一级债基
160505	博时主题行业	18.24	19.29	95.73	0.01	股票型
162703	广发小盘成长	16.87	17.36	57.14	0.01	股票型
163801	中银中国精选	8.66	9.90	48.31	0.02	混合型
161820	银华纯债信用主题	-0.30	0.29	41.44	0.02	纯债基
160607	鹏华价值优势	14.04	13.92	39.52	0.00	股票型
160119	南方中证 500	14.18	15.30	34.58	0.01	指数型
160716	嘉实基本面 50	16.22	17.42	28.46	0.02	指数型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2012-12-31

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: 2012-12-31

4. 1 月交易型基金投资策略

4.1. 当前市场研判

12 月股指的强势是对经济企稳、新股发行暂停以及市场超跌的估值修复行情。股指的上涨中以政策明确支持的城镇化为主线, 在银行、地产、建筑建材、汽车、机械等低估值、周期性板块带动下出现的持续性上涨。从时间节点上看, 股指的下跌已是对经济、业绩、新股发行等不利因素的持续反应, 但另一方面, 制约市场的不利因素也出现变化, 包括新股发行的暂停, 经济的弱势企稳等。市场的估值也出现了历史性低位。从市场以及投资者情绪角度看, 股指的反弹也是对市场非理性下跌的纠正过程。

从后市角度看, 基于市场整体估值尤其是非金融行业估值的提升, 个股股价与估值之间的背离已经得到一定程度修复, 市场的成交量维持高位, 投资者参与热情好转, 但在进入年报披露期后, 市场整体上涨的基本面因素将逐步得到验证, 尤其是经济层面、上市公司业绩等因素。实际上, 从先行指标看, 一方面, 经济企稳回升的力度较为有限, 包括经济层面的资金供需、工业品的需求与供给、工业品价格的变化、PMI 回升力度等都显示经济仍是弱复苏为主; 另一方面, 上市公司业绩恢复更是参差不齐, 行业景气度传导路径的先后顺序影响, 以及工业企业利润回升力度看, 年报披露期将是去伪存真的过程。因此, 在业绩的现实冲击下, 市场很难再延续前期的普涨格局, 将在震荡过程中等待业绩的进一步明确, 市场将逐步进入分化的阶段, 业绩仍是关键所在。

一月中下旬开始, 市场将进入年报披露期, 从经济企稳以及业绩增速之间关系看, 第四季度以及明年一季度有望与经济的企稳相对应, 上市公司整体业绩增速有望见底且小幅回升。非金融类上市公司整体有望在毛利率企稳回升的带动下, 经营利率也出现由负转正。但是从经济企稳回升的力度, 以及工业品价格变化看, 非金融整体毛利率改善的程度明显弱于 09 年时期, 因此, 在业绩整体恢复力度较弱的格局下, 具有业绩支撑的个股将成为市场追逐的热点, 而在年报披露的过程中, 市场中的分化也将主要以个股为主。

在股指的持续强势过程中, 从操作策略上看, 虽然市场的估值受到情绪因素的影响, 但保持适度谨慎并非坏事, 顺势而为的策略为主, 且不宜追涨。配置上仍以业绩为主线, 并以低 PB、低 PE 行业或个股为主。关注金融、交运设备、公用事业等低估值板块, 以及部分中游制造业中行业基本面改善的子行业, 例如库存下降、新订单回升的行业, 如专用设备制造、交通运输设备制造等。

4.2. 1 月交易型基金投资策略

分级股基——股指经过急涨之后面临调整压力, 短期应以控制仓位、谨慎操作为主, 尤应警惕前期涨幅较大的银华锐进、信诚 500B 等杠杆份额的价格波动风险。随着年报陆续公布, 上市公司业绩有望成为股指继续上攻的新

动力，投资者可待趋势相对明确后积极介入相关指数分级股基，可关注前期涨幅较小、溢价率有所降低的品种如申万进取，对面临解禁和业绩下滑双重压力的中小板和创业板分级基金应予回避。

分级债基——经历了一个季度的高位震荡之后，利率和信用品种收益率曲线有望在流动性相对宽裕的1月份迎来下行拐点，利差空间较大的中高等级信用债有显著的配置价值。以信用债为主要配置的一级债基净值增长空间较大，投资者可关注流动性好、业绩优异的分级债基B端如天弘添利分级B、万家添利分级B等。

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。封闭债基在经过了四季度的强势上涨之后个基将出现分化，业绩持续走强的品种仍有表现机会，建议关注流动性好的品种如信诚增强收益、易方达岁丰添利、招商信用添利等。

ETF/LOF 基金——12月份股指的急速上涨给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，指数在目前这个点位调整压力渐增，前期涨幅靠前的金融、地产等蓝筹指数ETF价格波动风险加大，较为稳妥的策略是待指数回调后择机介入，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