

轮动行情中关注分级股基行业属性

投资要点：

① **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，并留意震荡行情中分级股基的行业属性，把握行业轮动机会。

② **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，信用债机会有从高等级向中低等级漂移迹象。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。

③ **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，连续连个月全线上涨，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。

④ **ETF/LOF 基金**——2 月份股指波动较大，除部分主板 ETF/LOF 外，多数净值和价格双涨，但基于机构投资者对后市分歧的加大，ETF 赎回压力仍存，已连续四个月净赎回。银行、地产等周期股经过大幅度调整，价格优势再次显现，短期应警惕中小板和创业板的价格回落风险，在指数企稳后建议继续关注蓝筹 ETF。

相关报告

《分级股基 B 滞涨后攻守兼备》

2013-02-07

《分级债基迎来较佳配置时点》

2013-01-10

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

2月正值农历新年。节前节后市场表现迥然不同。节前A股延续1月强势，在银行、地产带领下成功站上2400点上方。节前一周，虽受春节效应影响交投有所减弱但指数表现强势，尤其后半周创业板创反弹新高，资金调仓换股迹象明显。春节期间，国际市场大幅波动。日本量化宽松提升货币战争预期，日元大幅贬值，日股大涨。美国QE3预期结束，刺激美元走强，打压商品价格。节后在‘新国五’条房地产调控政策出台，央行使用正回购回笼流动性的背景下，市场预期有所改变，快速回落。

截至2013年2月28日，沪市收于2365.59点、月跌幅0.83%；深市收于9641.44点、月跌幅0.27%。市场冲高回落，就板块看，前期涨幅较大的银行地产等蓝筹股成为拖累大盘的主要力量。题材概念性板块活跃，市场人气得到一定保持。大盘股的震荡未影响到去年底以来强势的中小板和创业板，其中创业板指数月涨幅超过10%，今年来已经上涨20.62%，投资者应谨防部分业绩不佳个股对价格的冲击。2月份申万23个一级行业指数平均上涨2.02%，共17个行业指数上涨，涨幅居前的是电子元器件、信息服务和医药生物，涨幅均在6%以上。涨幅居后的有采掘、有色金属、黑色金属等板块。

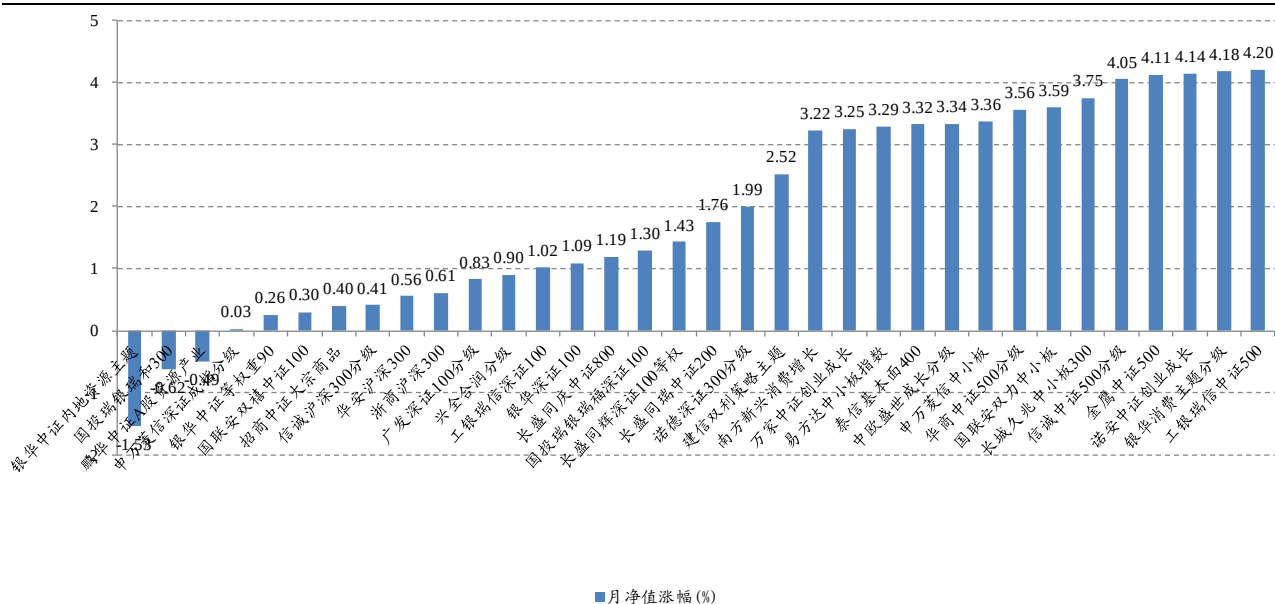
分级股基母基金：2月份银行、地产等蓝筹股受挫，创业板和中小盘指数则继续创新高，分级股基走势迥异，纳入统计的36只分级股基净值平均上涨1.99%，仅有银华中证内地资源主题、国投瑞银瑞和300和鹏华中证A股资源产业三只基金下跌；涨幅居前的有泰达宏利中证500、工银瑞信中证500和银华消费主题等，净值涨幅在4%以上。

分级股基A端：春节前流动性局部紧张使得债券到期收益率出现波动，分级股基A端价格涨跌互现，纳入统计的34只分级A端价格平均下跌0.04%，共有14只价格为下跌，跌幅较大的有信诚沪深300A、信诚中证500A和长城久兆稳健，分别跌7.74%、6.42%和4.52%。涨幅居前的有银华瑞吉、万家中证创业成长A和泰达稳健，分别上涨8.37%、7.75%和3.41%。从投资收益上看，隐含/到期收益率较高的为申万收益、银华金瑞和广发深证100A，分别为7.28%、6.53%和6.53%。债市的小阳春使A端价格连续上涨，近期适当回调后仍有波段机会。

分级股基B端：指数高位震荡，指数基金涨多跌少，2月份分级股基B端净值和价格双涨，净值平均上涨3.42%，价格平均上涨3.14%。净值涨幅居前的有信诚中证500B、金鹰中证500B和国联安双力中小板B，涨幅居后的有银华鑫瑞、申万进取和鹏华资源B，也是仅有下跌的三只B份额。而价格上表现最好的中欧盛世成长B涨12.05%，其次是信诚中证500B和国联安双力中小板B。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、银华锐进和信诚中证500B，反弹行情中操作价值较高的为申万进取和银华锐进。在行情由单边上涨向行业轮动转换的过程中，分级股基B端的行业属性值得留意。

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: 分级股基基础份额净值表现



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28

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 收益率(%)	到期日	类型
150022	申万菱信深成收益	-17.60	5761.16	0.51	-1.30	7.28	0	指数型
150018	银华稳进	-7.53	11360.53	0.50	-0.85	6.49	0	指数型
150057	长城久兆稳健	-5.47	12.19	0.50	-4.52	6.14	0	指数型
150051	信诚沪深 300A	-5.07	234.23	0.59	-7.74	6.32	0	指数型
150076	浙商稳健	-5.05	25.89	0.50	-2.14	6.32	0	指数型
150100	鹏华资源 A	-4.55	118.81	0.50	-3.41	6.29	0	指数型
150028	信诚中证 500A	-4.09	5374.35	0.49	-6.42	6.46	0	指数型
150049	南方新兴消费收益	-3.87	64.24	0.47	1.19	0.00	0	股票型
150012	国联安双禧 A 中证 100	-3.43	4525.94	0.34	0.27	5.95	0	指数型
150016	兴全合润分级 A	-1.40	24.97	0.00	0.61	0.00	0	股票型
150092	诺德深证 300A	-1.09	6.08	0.50	0.71	6.07	0	指数型
150059	银华金瑞	-0.50	449.45	0.50	0.70	6.53	0	指数型
150083	广发深证 100A	-0.45	70.68	0.55	0.80	6.53	0	指数型
150064	长盛同瑞 A	0.20	5.72	0.60	1.91	6.49	0	指数型
150073	诺安稳健	0.30	13.94	0.50	1.71	6.48	0	股票型
150071	中欧盛世成长 A	0.47	18.20	0.57	-2.74	5.88	2015-03-29	股票型
150094	泰信基本面 400A	0.50	55.78	0.50	1.00	6.47	0	指数型
150036	建信稳健	1.09	5.89	0.60	-0.78	6.43	0	股票型
150085	申万菱信中小板 A	1.42	422.00	0.57	0.75	6.20	2017-05-08	指数型
150088	金鹰中证 500A	2.03	1.93	0.55	2.08	6.37	0	指数型
150053	泰达稳健	2.08	69.80	0.50	3.41	6.37	0	指数型
150110	华商中证 500A	2.52	4.08	0.49	-1.03	4.94	2015-09-06	指数型
150104	华安沪深 300A	2.57	31.29	0.60	-2.54	6.34	0	指数型

150096	招商中证大宗商品 A	2.87	149.29	0.60	0.58	5.61	2017-06-28	指数型
150098	长盛同庆中证 800A	3.13	1075.98	0.57	-0.91	5.06	2015-05-12	指数型
150069	国联安双力中小板 A	3.66	76.26	0.57	1.10	4.62	2015-03-23	指数型
150030	银华金利	3.66	702.85	0.50	-2.60	6.27	0	指数型
150112	工银瑞信深证 100A	4.02	20.56	0.53	-3.27	6.25	0	指数型
150108	长盛同辉深证 100 等权 A	5.62	104.83	0.58	0.09	5.25	2017-09-13	指数型
150055	工银瑞信中证 500A	6.81	7.64	0.54	2.76	6.09	0	指数型
150090	万家中证创业成长 A	7.22	7.60	0.60	7.75	6.06	0	指数型
150106	易方达中小板指数 A	9.29	25.71	0.58	3.21	4.92	2019-09-20	指数型
150047	银华瑞吉	33.14	14.52	0.60	8.37	5.26	0	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28

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	59.31	4.62	2.90	8807.45	-1.66	0.23	0	指数型
150019	银华锐进	10.96	2.54	2.29	43412.53	2.02	4.14	0	指数型
150029	信诚中证 500B	4.87	2.30	2.20	12891.93	9.62	9.13	0	指数型
150052	信诚沪深 300B	3.94	2.02	1.94	562.49	0.30	2.49	0	指数型
150058	长城久兆积极	3.10	1.74	1.69	15.89	6.49	6.41	0	指数型
150050	南方新兴消费进取	2.70	2.14	2.09	46.33	6.56	4.62	0	股票型
150101	鹏华资源 B	2.39	2.00	1.96	289.12	-1.47	1.68	0	指数型
150077	浙商进取	1.94	2.03	1.99	33.54	0.72	2.78	0	指数型
150013	国联安双禧 B 中证 100	1.93	1.88	1.84	9210.13	0.23	0.45	0	指数型
150065	长盛同瑞 B	1.88	1.63	1.60	16.35	2.50	5.24	0	指数型
150060	银华鑫瑞	0.60	1.81	1.80	2068.51	-3.16	-2.57	0	指数型
150017	兴全合润分级 B	0.24	1.70	1.70	58.91	1.55	-0.21	0	股票型
150072	中欧盛世成长 B	-1.14	1.86	1.88	68.60	5.84	12.05	2015-03-29	股票型
150084	广发深证 100B	-1.55	2.16	2.19	70.93	1.15	0.82	0	指数型
150095	泰信基本面 400B	-1.78	1.78	1.81	57.27	5.64	6.55	0	指数型
150093	诺德深证 300B	-2.01	1.81	1.85	4.82	3.23	2.09	0	指数型
150037	建信进取	-2.62	1.71	1.75	12.04	3.93	4.74	0	股票型
150054	泰达进取	-2.69	1.65	1.69	220.55	7.22	4.55	0	指数型
150086	申万菱信中小板 B	-3.00	2.13	2.20	1804.45	6.72	5.59	2017-05-08	指数型
150075	诺安进取	-3.23	1.70	1.76	8.90	6.90	3.57	0	股票型
150031	银华鑫利	-3.57	1.77	1.83	4817.25	0.08	3.76	0	指数型
150099	长盛同庆中证 800B	-3.63	1.71	1.77	2579.85	1.64	3.13	2015-05-12	指数型
150105	华安沪深 300B	-3.87	1.87	1.94	105.21	0.52	2.85	0	指数型

150097	招商中证大宗商品 B	-4.21	2.04	2.13	388.60	0.21	1.30	2017-06-28	指数型
150111	华商中证 500B	-4.60	1.60	1.67	12.21	5.39	4.36	2015-09-06	指数型
150089	金鹰中证 500B	-4.88	1.98	2.08	6.20	7.85	-1.40	0	指数型
150056	工银瑞信中证 500B	-4.91	1.71	1.80	7.87	6.96	6.22	0	指数型
150109	长盛同辉深证 100 等 权 B	-5.55	1.83	1.94	494.42	2.13	3.71	2017-09-13	指数型
150113	工银瑞信深证 100B	-5.94	1.83	1.95	79.27	1.43	3.67	0	指数型
150070	国联安双力中小板 B	-6.25	2.19	2.34	265.70	7.43	7.14	2015-03-23	指数型
150091	万家中证创业成长 B	-9.20	1.93	2.13	26.76	5.84	-2.47	0	指数型
150107	易方达中小板指数 B	-9.72	1.88	2.08	277.62	5.80	2.82	2019-09-20	指数型
150048	银华瑞祥	-11.01	1.25	1.40	39.80	5.12	1.00	0	股票型
150001	国投瑞银瑞福进取	-18.96	1.90	2.34	14039.45	1.83	-3.74	2015-07-17	指数型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28; 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, 去年底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。2 月份各收益率延续了之前的趋势, 具体看, 1 年期 AAA、AA+、AA-到期收益率分别下降 10BP、20BP 和 26BP; 3 年期分别下降 10BP、10BP 和 15BP; 5 年期分别下降 9BP、12BP 和 16BP。继流动性较好的高等级品种收益率大幅下行之后, 中低评级品种交投逐渐活跃。

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, 考虑到对冲节前流动性要求, 继 1 月份资金净回笼 3000 亿后, 2 月份再次净回笼 2530 亿, 相比节前资金成本有小幅上升; 春节前后 SHIBOR (1W) 和 GC007 一度跳高至 4%和 8%以上, 至 2 月底二者均保持在 4%左右。资金面的相对收紧对债市收益率的上行也形成了一定压制。

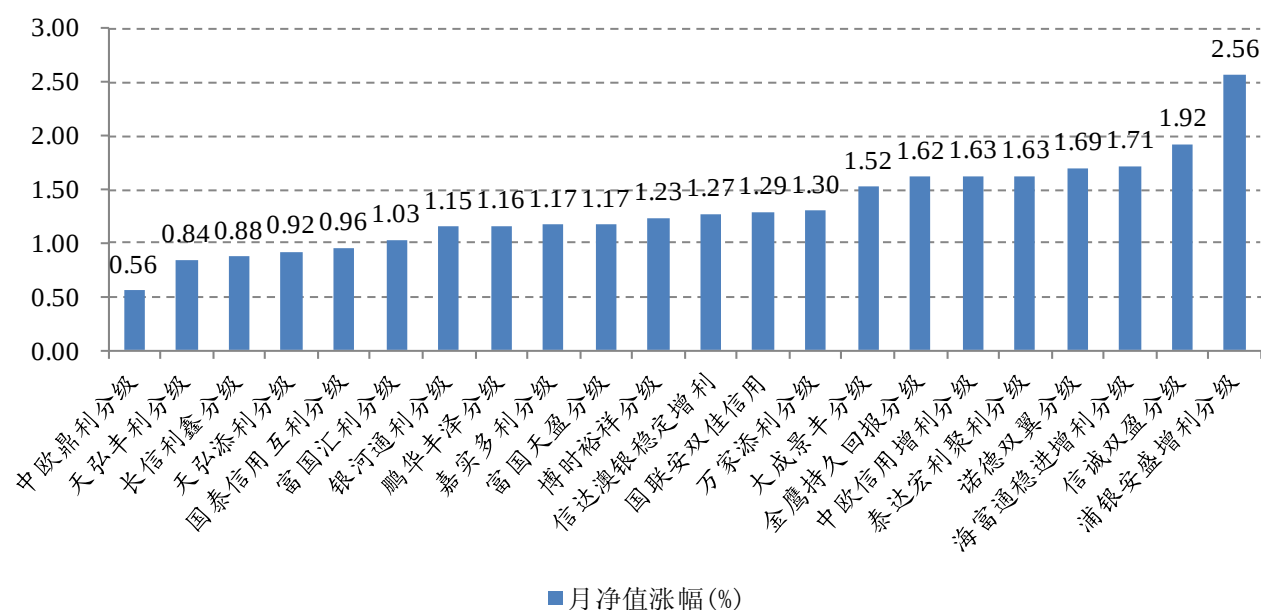
去年下半年以来, 债市融资额度逐月放缓, 2 月份净融资额 2230 亿元, 比 1 月份减少 580 亿, 继续保持在 3000 亿以下。2013 年以来债券基金并未放缓发行步伐, 去年红火的债市让以固定收益为主的基金公司赚了个盆满钵满, 决心今年继续巩固成果、再上层楼; 而错失良机的基金公司不甘落后、奋起直追, 大力发行固定收益产品, 以弥补缺憾。这从 1 月份以来债券基金的密集发行可见一斑。在供给稳定的情势下, 旺盛的需求为债市持续向好提供了有力保障。

分级债基母基金: 近期虽然可转债波动加大, 由于分级债基主要是一级债基和纯债基, 受影响较小, 而债券收益率继续下行, 债券基金票息收益依然可观。2 月份可统计的 22 只分级债基母基金净值全部上涨, 平均涨幅为 1.33%, 表现较好的有浦银安盛增利、信诚双盈和海富通稳进增利等, 分别上涨 2.56%、1.92% 和 1.71%。

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, 2 月份仅国泰互利 A 下跌 0.32%, 其余均为上涨, 涨幅居前的是嘉实多利优先和泰达宏利聚利 A 等。

分级债基 B 端: 2 月可统计的 22 只分级债基 B 端价格平均上涨 0.8%, 有六只个基下跌。涨幅居前的是其母基金净值涨幅较大的大成景丰分级 B、海富通稳进增利 B 和浦银安盛增利 B 等。跌幅较大的有金鹰持久回报 B、诺的双翼 B 和天弘添利分级 B 等。嘉实多利进取最近价格走势与净值有明显偏离, 受优先端压制明显, 溢价率有补涨需求。

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: 2013-02-28

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 (%)	隐含收益率 (%)	是否开放	类型
150032	嘉实多利优先	-8.39	626.49	0.40	1.05	5.46	母基金开放	二级债基
150066	国泰互利 A	-6.85	8.27	0.40	-0.32	4.83	母基金开放	一级债基
150034	泰达宏利聚利 A	-4.55	678.53	0.37	0.98	4.16	封闭	一级债基
150044	海富通稳进增利 A	-0.93	72.68	0.37	0.75	0.01	封闭	二级债基
150062	浦银安盛增利 A	-0.85	140.43	0.47	0.48	4.98	封闭	一级债基
150025	大成景丰分级 A	-0.82	870.80	0.37	0.46	3.71	封闭	二级债基
150020	富国汇利分级 A	-0.73	990.35	0.37	0.46	3.56	封闭	一级债基
150039	中欧鼎利分级 A	-0.28	13.29	0.37	0.00	4.26	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: 2013-02-28

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	净值增长	价格涨跌幅 (%)	是否开放	类型
------	------	-------	------	------	-------	------	-----------	------	----

		价(%)		(万元)		率			
						(%)			
150033	嘉实多利进取	34.84	5.74	4.26	611.75	4.95	-0.25	母基金开 放	王茜
150068	诺德双翼 B	15.68	2.81	2.43	44.76	1.32	-4.87	封闭	赵滔滔
150067	国泰互利 B	11.58	3.00	2.69	6.87	2.09	0.00	母基金开 放	吴晨
150061	鹏华丰泽分级 B	-0.39	2.96	2.97	155.55	1.92	1.60	封闭	戴钢
150041	富国天盈分级 B	-0.46	2.87	2.88	476.54	2.35	1.56	封闭	赵恒毅,刁羽
150040	中欧鼎利分级 B	-0.91	3.28	3.31	9.06	0.92	1.88	母基金封 闭 1 年后 开放	聂曙光
150021	富国汇利分级 B	-1.03	2.88	2.91	875.42	2.26	0.07	封闭	饶刚,刁羽
150026	大成景丰分级 B	-1.30	3.55	3.60	1598.80	4.59	5.21	封闭	陈尚前,陶铎
150081	信诚双盈分级 B	-1.42	2.78	2.82	88.21	4.78	2.81	封闭	曾丽琼
150038	万家添利分级 B	-2.48	3.16	3.24	467.73	2.38	1.69	封闭	邹昱
150079	银河通利 B	-3.58	0.00	0.00	21.17	2.06	2.14	封闭	索峰,张矛
150080	国联安双佳信用 B	-3.84	3.28	3.41	76.30	2.56	2.24	封闭	黄志钢
150115	长盛同丰分级 B	-4.19	3.35	3.49	1213.54	0.20	-0.72	封闭	杨衡
150078	金鹰持久回报 B	-4.68	2.91	3.05	295.68	4.24	-5.57	封闭	邱新红
150043	博时裕祥分级 B	-5.50	4.20	4.45	817.08	3.33	1.61	封闭	陈芳菲
150045	海富通稳进增利 B	-6.04	3.66	3.89	382.53	5.46	3.60	封闭	邵佳民
150063	浦银安盛增利 B	-6.13	2.64	2.81	607.58	6.23	3.26	封闭	薛铮
150082	信达澳银稳定增利 B	-6.27	3.27	3.49	22.37	2.13	2.07	封闭	孔学峰
150046	天弘丰利分级 B	-6.53	3.34	3.58	561.83	1.38	0.31	封闭	陈钢,刘冬
150035	泰达宏利聚利 B	-7.74	2.74	2.97	880.29	3.88	1.37	封闭	胡振仓
150027	天弘添利分级 B	-9.56	2.70	2.99	1429.28	1.76	-1.97	封闭	陈钢
150042	长信利鑫分级 B	-10.35	2.68	2.99	499.99	1.48	-0.54	封闭	张文刚

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28; 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

股市高位震荡, 封闭股基表现依然优异, 2 月份净值普涨, 平均涨幅为 2.42%, 仅基金景宏微跌 0.41%; 二级市场价格全部上涨, 平均涨 3.145, 折价率继续缩小至 9.61%。二级市场表现来看, 涨幅居前的有基金金鑫、基金汉盛和基金鸿阳等, 涨幅居后的有基金兴华、基金安信和基金银丰等。现存的 23 只封闭股基中有 17 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: 基金兴华、基金安信和基金裕阳等。

2 月份封闭债基净值全部上涨, 平均涨幅为 1.29%, 价格平均上涨 1.60%, 平均折价率缩小至 0.79%; 融通四季添利、招商信用添利和华泰柏瑞信用增利等表现较好, 其中融通四季添利溢价 2.04%, 需提防价格下行风险。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)
500008	基金兴华	4.29	0.00	-4.95	0.15	38.66	2219.81
500003	基金安信	1.82	0.63	-3.63	0.30	12.56	687.46
500006	基金裕阳	2.82	2.48	-2.39	0.39	6.21	679.10
184689	基金普惠	1.64	2.38	-4.05	0.84	4.82	478.17
500002	基金泰和	0.98	1.05	-6.51	1.09	5.94	771.70
184690	基金同益	3.14	4.83	-5.91	1.10	5.38	583.70
184691	基金景宏	-0.41	2.53	-5.08	1.17	4.32	932.69
500005	基金汉盛	3.93	6.11	-5.04	1.18	4.25	772.53
500009	基金安顺	2.04	2.48	-6.58	1.28	5.10	947.67
184692	基金裕隆	0.61	1.99	-6.47	1.28	5.02	1303.40
500018	基金兴和	2.08	3.24	-8.00	1.36	5.83	832.19
184693	基金普丰	1.42	1.90	-8.69	1.36	6.31	1093.88
184698	基金天元	2.84	4.85	-8.07	1.48	5.40	1073.42
500011	基金金鑫	4.76	6.33	-9.60	1.63	5.78	1546.19
184699	基金同盛	1.91	2.82	-11.00	1.67	6.44	1489.38
500015	基金汉兴	2.02	4.00	-10.96	1.82	5.87	1060.64
184701	基金景福	4.68	5.18	-11.22	1.82	6.00	1186.45
500038	基金通乾	2.09	2.96	-14.75	3.49	4.02	1282.57
184728	基金鸿阳	4.61	5.20	-18.43	3.77	4.59	1185.25
500056	基金科瑞	2.73	3.56	-16.81	4.02	3.94	1266.34
184721	基金丰和	3.44	5.10	-16.40	4.05	3.82	1549.47
184722	基金久嘉	1.45	1.81	-17.10	4.34	3.70	1330.48
500058	基金银丰	0.71	0.73	-19.48	4.45	4.08	1731.52

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28

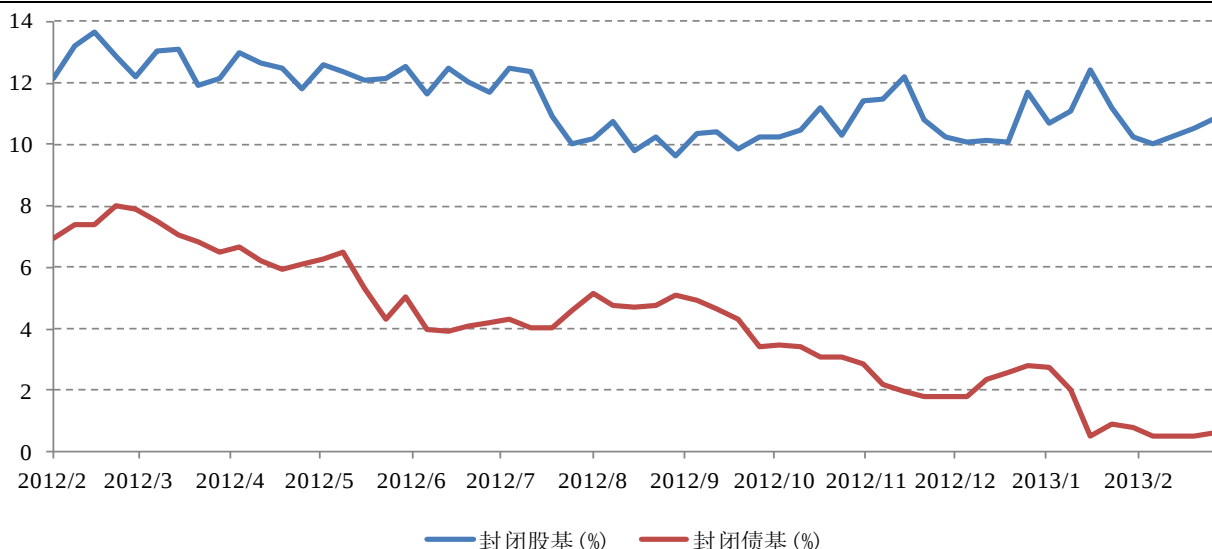
表 6: 封闭债基市场表现（依剩余期限排序）

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	1.05	1.25	-0.47	0.32	1.49	1103.67
164105	华富强化回报	1.18	1.19	-0.97	0.52	1.89	288.46
165509	信诚增强收益	0.97	0.88	-0.77	0.57	1.35	256.01
161115	易方达岁丰添利	1.44	1.64	-0.96	0.68	1.40	1960.01
160617	鹏华丰润	0.77	1.46	-0.29	0.75	0.39	884.13
164902	交银信用添利	1.23	-0.29	-1.97	0.90	2.18	310.60
164808	工银瑞信四季收益	1.54	1.06	-0.66	0.94	0.70	145.49
161614	融通四季添利	1.18	3.96	2.04	0.99	2.06	21.31
161216	国投瑞银双债增利 A	0.74	1.31	-1.39	1.07	1.30	199.70

165311	建信信用增强	1.15	0.87	-1.32	1.28	1.03	68.31
162712	广发聚利	2.06	1.60	-1.10	1.42	0.77	95.29
164606	华泰柏瑞信用增利	0.79	1.94	-1.57	1.55	1.01	69.97
163819	中银信用增利	1.71	1.82	-0.56	2.02	0.28	45.07
161713	招商信用添利	2.21	3.75	-1.13	2.31	0.49	380.45

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28

图 3: 封基折价率走势



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28; 为便于观察, 对折价率取了绝对值。

3. ETF/LOF 基金市场表现

2月主要市场指数高位震荡, 中小板和创业板强势上涨, 主板指数微幅下跌; 纳入统计的45只ETF基金净值平均上涨1.5%。涨幅居前的有易方达创业板ETF、招商深证TMT50ETF、嘉实中创400ETF, 分别涨9.35%、6.57%和6.01%。跌幅居前的有国联安上证商品ETF、博时自然资源ETF和工银上证央企50ETF, 分别下跌1.52%、1.49%和1.12%。换手率较高的为易方达创业板ETF、华泰柏瑞沪深300ETF和国泰上证180金融ETF; 成交较活跃的有华泰柏瑞沪深300ETF、华夏上证50ETF和易方达深证100ETF等。LOF基金成交量超百万的仅有4只, 过千万的只有嘉实沪深300ETF联接一只。

自去年底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1月份净赎回119亿份之后, 2月份再次净赎回45亿份, 整个1月份15个交易日中仅有5个交易日为净申购。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	0.87	0.70	159092.78	7.73	-12.82
510050	华夏上证50ETF	0.15	0.15	88437.39	5.06	1.66
159901	易方达深证100ETF	1.14	1.24	62188.26	3.28	-9.99

510180	华安上证 180ETF	0.52	0.52	38402.65	5.26	-2.76
159919	嘉实沪深 300ETF	0.95	0.75	28840.63	0.76	-7.45
159902	华夏中小板 ETF	3.46	3.66	13710.79	2.97	0.00
510230	国泰上证 180 金融 ETF	1.01	0.84	5762.34	5.83	0.62
159915	易方达创业板 ETF	9.41	9.35	5222.59	10.19	0.12
510170	国联安上证商品 ETF	-1.52	-1.52	3160.08	3.01	-1.30
510010	交银 180 治理 ETF	0.83	0.41	2825.01	0.94	0.00
159903	南方深成 ETF	0.31	0.17	2781.57	0.84	0.48
510880	华泰柏瑞红利 ETF	0.29	0.29	2703.26	1.72	-1.16
510030	华宝兴业上证 180 价值 ETF	-1.00	-1.08	1697.69	1.59	-0.07
510130	易方达上证中盘 ETF	1.54	1.46	1296.99	1.25	-0.13
159916	建信深证基本面 60ETF	-6.17	-0.60	1084.27	3.23	-0.03
510420	景顺长城 180 等权 ETF	1.26	1.16	571.86	2.41	-0.42
159905	工银瑞信深证红利 ETF	-0.13	-0.18	488.40	0.47	-1.49
159911	鹏华深证民营 ETF	4.79	4.31	397.80	1.28	-0.05
510150	招商上证消费 80ETF	2.70	2.29	367.35	0.28	-0.02
159906	大成深证成长 40ETF	4.25	3.68	335.73	0.24	-1.24

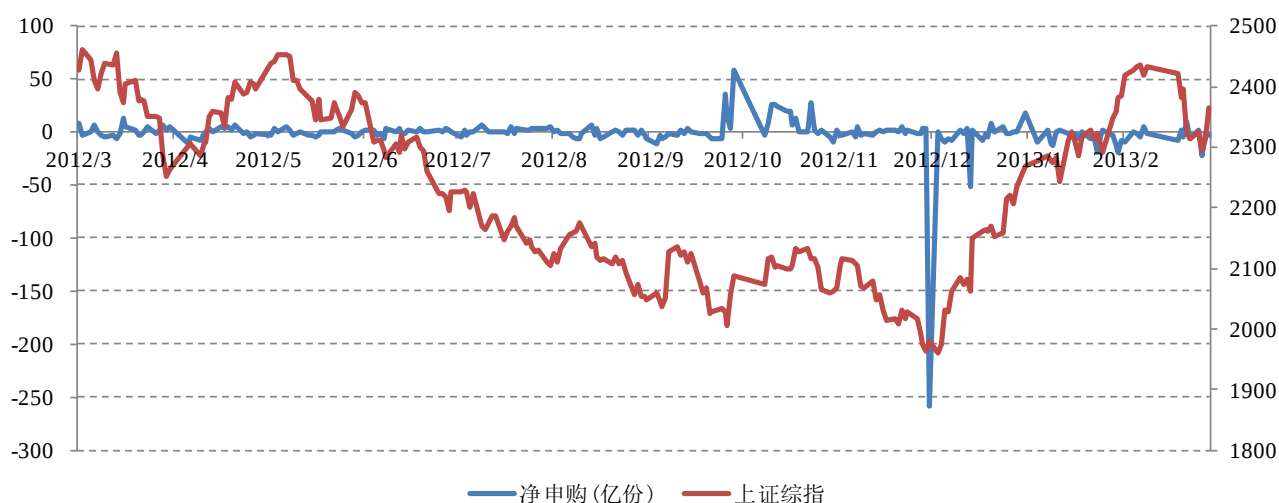
数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28

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	0.71	0.72	2394.05	0.08	指数型
160916	大成优选	1.55	1.54	316.43	0.12	股票型
161010	富国天丰强化收益	0.75	0.76	184.04	0.07	一级债基
160505	博时主题行业	0.97	0.28	142.11	0.01	股票型
161211	国投瑞银沪深 300 金融	0.11	-0.43	93.09	0.05	指数型
162703	广发小盘成长	2.59	2.55	76.31	0.01	股票型
160607	鹏华价值优势	3.63	0.81	64.24	0.01	股票型
160119	南方中证 500ETF 联接	4.84	4.33	61.78	0.01	指数型
163409	兴全绿色投资	3.75	3.18	53.31	0.04	股票型
163412	兴全轻资产	0.19	0.65	49.67	0.08	股票型

数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28

图 4: ETF 净申购量 (日数据)



数据来源: wind, 东北证券; 数据截止日: 2013-02-28

4. 3月交易型基金投资策略

4.1. 当前市场研判

2月以来的调整一方面是对第一阶段估值修复行情的完结,另一方面也是为第二阶段由业绩推升的估值上行行情的承上启下。第一阶段如果是因为估值绝对低估带来的估值洼地效应,那第二阶段的估值推升行情则需要业绩的支持。仅从估值角度看,最新非金融板块PE回落至22.4,虽仍高于指数在1949点时的18.61,但比较市场两次高点,6124以及3478点时的估值,仍有较大空间,市场远没到高估或者亢奋的阶段。或者说市场估值还处于向上修复的过程中,只是短期需要休整需要业绩的验证如同大盘走势一般。

从大小盘股估值溢价看,当前估值溢价处于历史高位。相比较此前两次大顶,在大顶出现之前,估值溢价均有快速拉升处于当时历史高位的现象,而且估值溢价的高位有逐步走高的趋势。估值溢价中短期内处于2.5倍以上,是中国经济快速发展的一种成长性溢价。但未来或许溢价将有所收敛,大盘股估值的提升将有效带动市场,而绩优小盘股的活跃也有利于我国资本市场的健康发展。估值溢价的回落或带来一轮新的行情。但当下震荡整理格局确认,业绩有待确认,估值静待提升。

美国财政自动减支、国内房价同比上涨后新国五条的出台,汇市、大宗商品价格波动明显,其冲击效应较多的在2月下旬及3月初做了反应;同时,这些政策的出台,暗含着各国管理层对经济逐步复苏的预期。

国内PMI有回落,但宏观数据整体依然支持经济的短周期弱复苏逻辑;国内两会的召开,对城镇化、环保、医疗、三农的关注度将增强,也有利于为市场提供亮点。

就微观数据而言,中小板和创业板业绩快报披露完毕,对应的中小板和创业板的年报营收和净利润数据已经可知;现有数据表明,中小板和创业板的2012年营业收入增速相对2012年三季报有所提高,但净利润增速却不升反降,出现了“增收不增利”的现象;如,中小板营收增速由三季报的10.2%上升至11.4%、而净利润增速则由-8.4%扩大至-9%;创业板也有此现象,即营收增速由三季报13.4%上升至16.4%、而净利润则由-5.8%扩大至-6.5%。

中小板和创业板增收不增利的现象在已经披露的部分主板公司中也有体现,这一方面表明经济复苏逐步体现到了上市公司的营收中,另一方面表明、经济复苏的脆弱性、上市公司盈利能力改善的迟缓。但是,预计伴随着经济的复苏、从去库存逐步向增库存演进,企业的利润增速伴随着营收的增长而改善。

因此,展望后市,尤其前期相对较高的涨幅以及国内外政策的推进、尤其是国内地产政策的推进,使得市场情绪有所影响,受调控相关板块的冲击较为明显。但是,无论是美国财政减支诱发的美元指数上涨,还是70个大中城市房价增速1月份转正诱发的调控,均是在预期之内的;但城镇化推进大逻辑下,调控目前还不能改变经济短周期复苏的逻辑,因此,市场未来会演绎“失而复得”的行情,目前来看,时间窗口在3月

中旬；彼时，推进城镇化、推进改革的政策将成为催化剂。

因此，三月份市场有望演绎震荡整理、筑底回升的“失而复得”行情，时间窗口可能在3月中旬；上证指数运行区间在2250-2450。配置上，在维持年度观点“金融+下游+积极财政主题”的基础上，3月份可增加对券商、银行、建筑装饰、化工新材料的关注力度。

4.2. 3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，并留意震荡行情中分级股基的行业属性，把握行业轮动机会。

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，信用债机会有从高等级向中低等级漂移迹象。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，连续连个月全线上涨，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——2月份股指波动较大，除部分主板ETF/LOF外，多数净值和价格双涨，但基于机构投资者对后市分歧的加大，ETF赎回压力仍存，已连续四个月净赎回。银行、地产等周期股经过大幅度调整，价格优势再次显现，短期应警惕中小板和创业板的价格回落风险，在指数企稳后建议继续关注蓝筹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