

定期报告

分级基金监测周报（0401-0403）

2013 年 4 月 8 日

稳健份额机构持有比例大幅上升

股票市场主要指数表现

指数名称	收盘价	涨跌幅 (%)
上证指数	2,225	-0.51
深证成指	8,964	0.84
沪深 300 指	2,484	-0.46
中证 100	2,404	-0.06
中证 500	3,397	-1.45

数据来源：同花顺 iFind，招商证券

债券市场主要指数表现

指数名称	收盘价	涨跌幅 (%)
中债总财富指数	144.8	0.29
中债国债总指	100.1	0.30
中债企业债总指	118.3	0.65
中标可转债	2745.2	-0.34

数据来源：同花顺 iFind，招商证券

相关报告：

《分级基金专题报告之二-从封闭式到分级基金的“分红行情”》—2012 年 12 月 16 日

《分级基金监测周报(1224-1228)-进取份额溢价率偏差及稳健份额利差应用》-2012 年 12 月 31 日

《分级基金专题报告之一——基础概念及术语》—2012 年 11 月 12 日

贾戎莉

86-755-83734554

jjarl@cmschina.com.cn

S1090511040012

研究助理

张夏

86-755-82900253

zhangxia1@cmschina.com.cn

上周，股票市场继续维持弱势，小盘股跌幅较大。截止周五收盘，上证指数收于 2,225 点，跌幅 0.51%；深证成指上涨 0.84%。股票型进取份额价格普跌；股票稳健份额涨跌互现，收益率小幅走低。债券市场方面，国债和信用债价格均小幅上涨，可转债价格小幅下跌。债券进取份额净值和价格涨跌互现。

- 上周，股票进取份额净值平均下跌 2.35%，价格平均下跌 1.5%。目前，市场空头氛围已较浓，地产调控政策加码、IPO 重启、“影子银行”的清理等利空因素叠加，市场短期内将继续保持弱势。在未出现流动性和经济基本面明显改善的信号之前，不宜盲目抄底进取份额。
- 股票型稳健份额价格平均上涨 0.27%，永续稳健份额年化收益率下降至 6.38%。申万收益对应母基金再下跌 6.8% 将会触发极端情况，当前申万收益风险较高，低风险偏好投资者应予以回避。固定存续稳健份额收益率普遍高于同期限 AA 评级信用债收益率，属投资价值较高的固定收益产品，推荐商品 A、中小板 A。
- 过去一年，稳健份额收益率持续走低，机构成为主要推力。从 2012 年年报来看，稳健份额机构持有人比例由 11 年底 38.3% 上升至 54%。机构中，保险公司及保险产品又是主要推力，稳健份额前十大持有人中，保险公司及其产品持有的份额达到 51 亿份，占十大持有人持有总份额的 60.5%。在去年向下折算事件发生后，投资者对于稳健份额收益兑付的预期有所提高，加之当前信用债收益率有望下行，稳健份额的吸引力仍在提升。
- 债券型进取份额净值平均上涨 0.22%，价格平均上涨 1.87%，折价率明显缩小。银监会“8 号文”理财新规利好信用债，市场普遍预计“影子银行”的清理使得资金流向信用债。目前流通性仍相对充裕，信用债收益率有望继续下行。由于股票市场偏弱，可转债机会亦不大，因此，对债券进取份额，短期内，重仓信用债轻仓可转债的进取份额有望继续上涨，重仓可转债的风险较大。
- 固定存续封闭稳健份额收益率降至 4.73%。新发基金东吴鼎利 A (165808)，约定收益为一年期定期存款利率×0.7+6 个月 SHIBOR 利率。信诚双盈分级 A(165518)4 月 12 日开放，开放时约定收益为 4.5%。

□ 各类分级基金推荐产品¹

类别	推荐产品	适宜投资者
股票进取份额	信诚 500B、瑞福进取、银华鑫利	投资期限短，风险偏好高，看好股票市场
股票稳健份额	双禧 A、商品 A、中小板 A	投资期限长，风险偏好较高，不看好股票市场
债券进取份额	双盈 B、天盈 B、增利 B（信用债）	投资期限较短，风险偏好较高，看好信用债
债券稳健份额	景丰 B、鼎利 B、浦银增 B（可转债）	投资期限较短，风险偏好较高，看好可转债
债券稳健份额	浦银增 A、增利 A、多利优先	投资期限 1-3 年，风险偏好低

一、分级基金一周交易概述

上周，股票市场继续维持弱势，小盘股跌幅较大。截止周五收盘，上证指数收于 2,225 点，跌幅 0.51%；深证成指上涨 0.84%。行业方面，电子、餐饮旅游、食品饮料跌幅较大；家用电器、房地产、黑色金属涨幅较大。

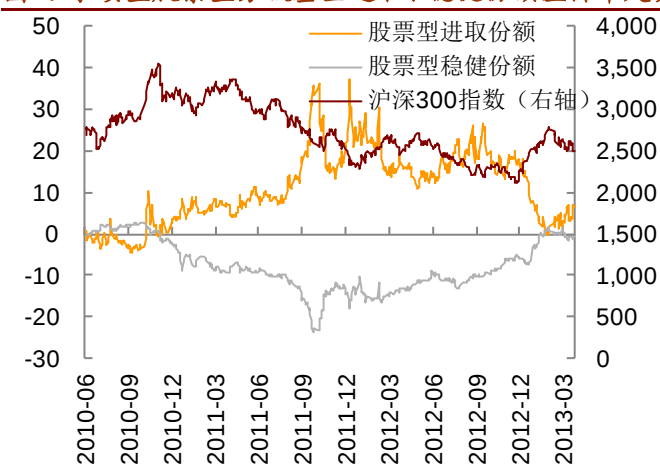
债券市场方面，国债和信用债价格均小幅上涨，可转债价格小幅下跌。

表 1：各类分级基金净值、价格和折溢价率变动

类别一	类别二	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	本期溢价率 (%)	上期溢价率 (%)	溢价率变动 (%)	本期成交金额 (亿元)	上期成交金额 (亿元)	成交金额增幅 (%)
股票进取份额	永续性	-2.11	-1.38	7.79	6.93	0.86	14.16	25.73	-8.26
	固定存续	-3.11	-1.70	-3.78	-4.89	1.11	2.79	5.24	-11.25
股票稳健份额	永续性	0.09	0.41	-0.29	-0.58	0.29	9.10	6.58	130.52
	固定存续	0.10	0.35	4.59	4.80	-0.21	0.94	1.93	-18.96
债券进取份额	固定存续	0.44	2.16	-1.19	-2.96	1.77	2.18	3.25	14.24
	永续性	-1.42	-0.13	16.82	15.15	1.67	0.01	0.08	-69.39
债券稳健份额	固定存续	0.09	0.21	-1.05	-1.22	0.17	0.05	0.92	-90.86
	永续性	0.04	0.57	-4.28	-4.73	0.44	0.22	0.16	130.85

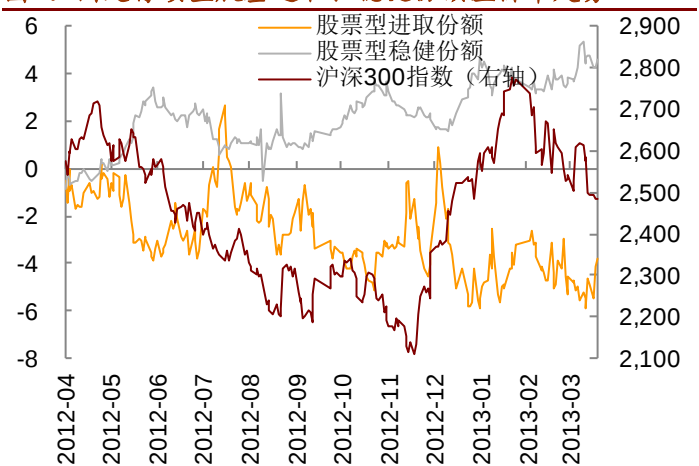
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图1：永续型股票型分级基金进取、稳健份额溢价率走势



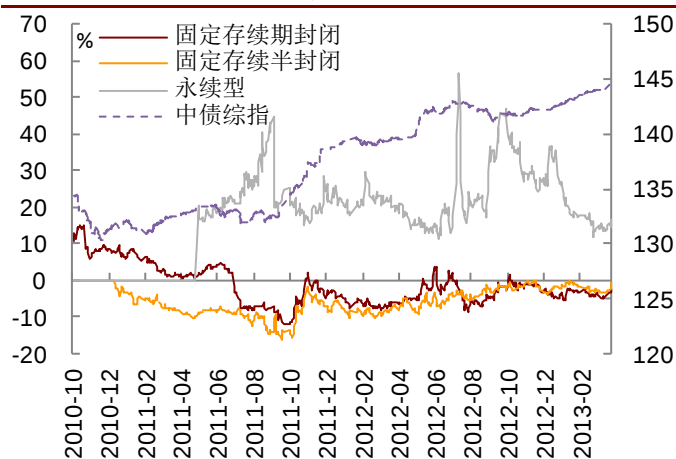
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图2：固定存续型股基进取、稳健份额溢价率走势



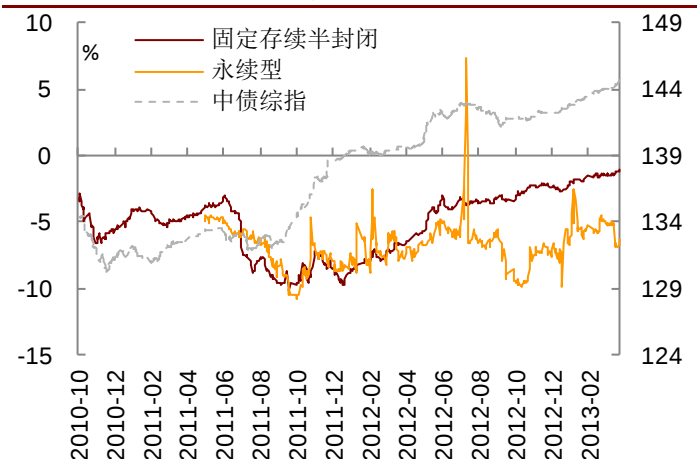
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图3：债券进取份额折价率走势



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图4：债券稳健份额折价率走势



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

二、股票分级基金交易情况和投资价值

1、股票进取份额交易概况与投资价值

净值方面，进取份额平均下跌 2.35%，万家创 B 净值下跌 6.4%，领跌同类；房地产 B 净值上涨 2.94%，涨幅最大（附表 1）。价格方面，进取份额平均下跌 1.5%，同瑞 B 价格下跌 6.2%，领跌同类；金鹰 500B 价格上涨 8.7%，涨幅最大。（表 2）

表2：股票型分级基金进取份额涨跌幅前后五名（全部进取份额市场表现见附表1）

交易代码	基金名称	净值杠杆	基金净值	基金价格	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	周成交金额 (百万元)	周成交量 增幅 ¹ (%)	本期溢价率 (%)	溢价率 变动 (%)
价格跌幅前五名										
150065	同瑞 B	1.70	0.975	0.980	-2.40	-6.2	0.0	-90.9	0.5	-4.1
150019	银华锐进	2.86	0.545	0.619	-0.91	-5.9	908.7	4.3	13.6	-6.1
150091	万家创 B	2.01	1.011	0.950	-6.39	-5.6	0.4	141.8	-6.0	0.8
150086	中小板 B	2.25	0.854	0.833	-6.18	-4.7	34.3	-20.8	-2.4	1.5
150101	资源 B	2.25	0.811	0.880	-2.05	-4.6	5.9	-45.3	8.5	-2.8
价格涨幅前五名										
150058	久兆积极	1.82	0.821	0.899	-6.39	1.4	0.0	-28.7	9.5	8.4
150048	银华瑞祥	1.25	1.017	0.978	-4.69	2.0	0.0	-81.6	-3.8	6.3
150118	房地产 B	1.99	1.017	0.964	2.94	2.1	1.2	-9.0	-5.2	-0.8
150056	工银 500B	1.79	0.855	0.851	-2.54	3.0	0.0	-64.3	-0.5	5.4
150089	金鹰 500B	2.12	0.911	1.063	-2.95	8.7	0.1	463.0	16.7	12.5

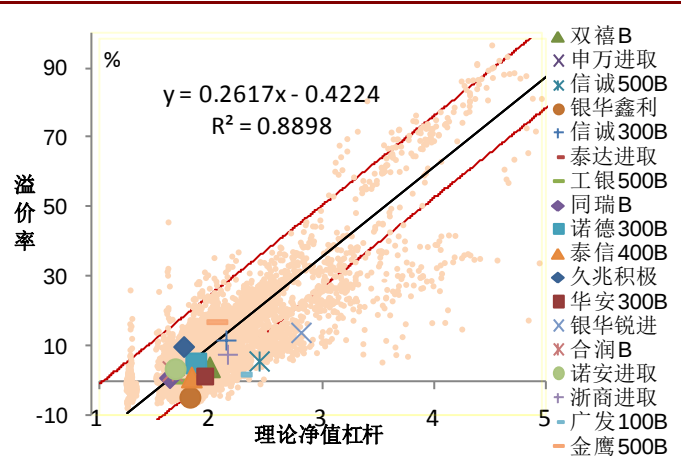
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图5：永续型进取份额溢价率偏差走势



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图6：永续型股票分级基金进取份额溢价率与杠杆率关系²



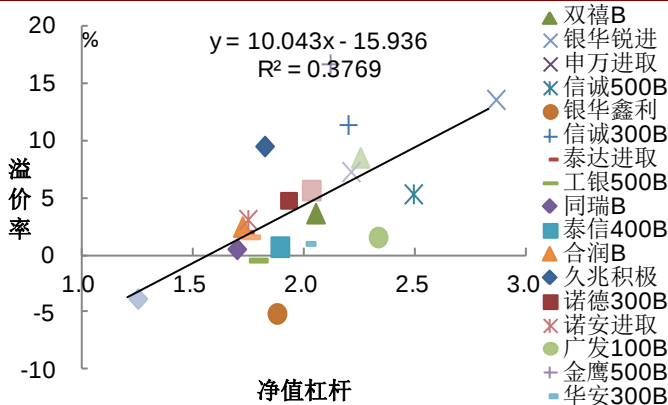
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

注：粉色点为各份额历史净值杠杆和溢价率的散点图，估值上界和下界使得 95% 的点落在范围之内。

¹ 为避免因交易天数不同造成的影响，计算同比时，采用日均成交金额计算

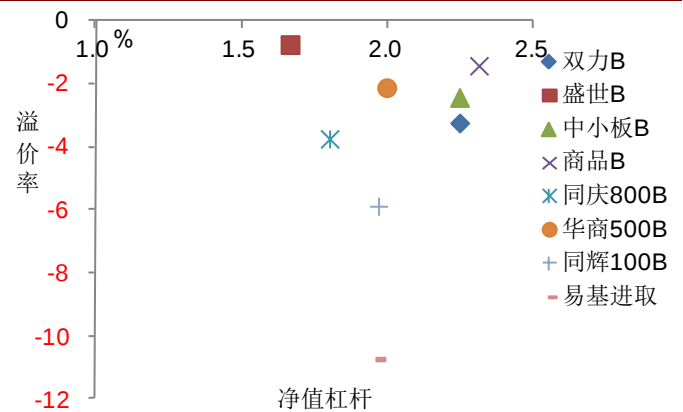
² 进取份额溢价率由投资者为杠杆支付的溢价减去隐含的类似看跌期权空头的价值，当进取份额距离到点折算越近，这部分看跌期权空头的价值越大。此处未考虑此部分价值的造成的溢价率的折损。

图7：当期永续进取份额净值杠杆与溢价率关系



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图8：当期固定存续进取份额净值杠杆、溢价率分布



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

通过观察各只进取份额纵向溢价率偏差的均值走势，我们可以看出进取份额投资者对于后市的判断。（图5）当出现负偏差时，投资者较为悲观；当出现正偏差时，投资者情绪较乐观。本期纵向溢价率负偏差绝对值为4.4%，较上期缩小0.3%。

具体选择上，尽可能选择标的指数弹性较大，净值杠杆较高，日均成交金额超过100万元，纵、横向溢价率偏离均为负值或较小的进取份额。（表3）如果投资者看好后市，可选择的进取份额投资组合为：信诚500B、银华鑫利和瑞福进取。

表3：永续型进取份额重要指标及沪深300指数不同涨跌幅下估算价格涨跌幅

交易代码	基金名称	母基金标的指数	净值杠杆	近四周价格β	溢价率(%)	纵向溢价率偏离(%)	横向溢价率偏离(%)	上期日均成交金额(百万元)	沪深300指数涨幅			
									-10.0	-5.0	5.0	10.0
永续型												
150013	双禧B	中证100	2.05	2.09	3.6	-6.3	-1.0	23.68	-16.3	-6.8	10.9	19.0
150019	银华锐进	深证100	2.86	2.22	13.6	-8.0	0.8	181.73	-11.1	-1.6	12.6	17.3
150023	申万进取 ³	深证成指	6.60	4.76	113.5	-18.4		19.13	-	-	-	-
150029	信诚500B	中证500	2.49	1.93	5.3	-9.6	-3.8	35.98	-8.7	-2.3	8.4	12.6
150031	银华鑫利	中证等权90	1.88	1.63	-5.1	-5.4	-8.0	18.32	-10.3	-2.7	11.4	17.9
150052	信诚300B	沪深300	2.20	2.00	11.4	-8.7	5.2	0.72	-10.5	-3.8	6.1	9.3
150054	泰达进取	中证500	1.73	1.41	1.9	-4.7	0.5	0.02	-9.5	-4.6	4.5	8.6
150056	工银500B	中证500	1.79	1.49	-0.5	-6.2	-2.5	0.00	-11.3	-6.2	3.2	7.5
150058	久兆积极	中小300	1.82	1.43	9.5	-3.6	7.1	0.01	-13.6	-8.9	-0.0	4.0
150060	银华鑫瑞	内地资源主题	1.99	1.15	-0.9	-6.2	-4.9	7.41	-9.0	-1.8	12.1	18.7
150065	同瑞B	中证200	1.70	1.29	0.5	-2.5	-0.6	0.00	-10.8	-4.9	6.4	11.9
150075	诺安进取	中证创业成长	1.75	1.15	3.1	-3.3	1.5	0.00	-11.6	-7.4	0.5	4.3
150077	浙商进取	沪深300指数	2.21	2.03	7.3	-6.2	1.0	0.02	-11.5	-3.9	8.7	13.6
150084	广发100B	深证100指数	2.33	1.86	1.5	-9.5	-5.9	0.31	-11.4	-3.8	8.9	14.0
150089	金鹰500B	中证500指数	2.12	1.73	16.7	-4.0	11.4	0.02	-	-	-	-
150105	华安300B	沪深300指数	2.01	1.83	1.0	-8.5	-3.2	0.03	-	-	-	-
150093	诺德300B	深证300	1.93	1.51	4.8	-4.2	1.3	0.02	-	-	-	-
150095	泰信400B	中创400	1.89	1.55	0.7	-5.6	-2.3	0.06	-	-	-	-
150017	合润B	主动投资	1.72	0.94	2.5	-4.0	1.1	0.05	-10.4	-6.1	2.6	7.0
150037	建信进取	主动投资	1.76	1.48	1.6	-7.2	-0.2	0.02	-16.3	-9.6	3.2	9.3
150048	银华瑞祥	主动投资	1.25	0.79	-3.8	-4.0	-0.5	0.01	-9.8	-7.4	-3.1	-1.1
150050	消费进取	主动投资	2.03	1.13	5.6	-0.7	1.2	0.11	-12.8	-8.7	-1.0	2.4
150101	资源B	中证A股资源	2.25	1.39	8.5	-2.3	1.8	1.18	-12.1	-4.6	8.7	14.4

³ 申万进取由于机制与其他产品不同，不与同类产品进行溢价率比较；同时，其对应稳健份额折价率波动较大，对进取份额溢价率影响较大，这里估算进取份额价格涨跌幅的方法不适用申万进取。

交易代码	基金名称	母基金标的指数	净值杠杆	近四周价格β	溢价率(%)	纵向溢价率偏离(%)	横向溢价率偏离(%)	上期日均成交金额(百万元)	沪深 300 指数涨幅			
									-10.0	-5.0	5.0	10.0
固定存续型												
150070	双力 B	中小板综	2.25	1.80	-3.2	-2.7	0.2	0.26	-15.9	-7.9	7.9	15.9
150072	盛世 B	主动投资	1.67	1.57	-0.7	-4.5	3.5	0.09	-15.2	-7.6	7.6	15.2
150086	中小板 B	中小板指	2.25	1.74	-2.4	1.6	1.0	6.86	-16.0	-8.0	8.0	16.0
150097	商品 B	中证大宗商品	2.31	1.70	-1.4	-2.9	2.0	0.48	-19.3	-9.6	9.6	19.3
150099	同庆 800B	中证 800	1.80	1.59	-3.7	-2.6	0.4	3.50	-16.4	-8.2	8.1	16.3
150111	华商 500B	中证 500	2.00	1.27	-2.1	-3.9	1.7	0.00	-16.7	-8.3	8.3	16.7
150109	同辉 100B	深证 100 等权	1.97	1.59	-5.9	0.0	-2.0	0.58	-12.1	-6.1	5.9	11.9
150107	易基进取	中小板指	1.96	1.51	-10.7	-0.5	-6.8	0.21	-13.9	-6.9	6.9	13.9
150001	瑞福进取	深证 100	2.03	1.65	-16.9	-4.3	-13.2	37.83	-18.3	-9.1	9.1	18.3

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

注：1、对永续型，估算方法是：首先根据各进取份额母基金净值增长率与沪深 300 指数增长率过去 60 日 BETA，计算沪深 300 指数在不同涨幅下母基金净值涨幅，从而反推出各情形下进取份额净值。然后，根据进取份额折溢价率与净值的历史数据回归结果，推算在不同净值下进取份额估计的折溢价率，从而反推出进取份额价格。

2、对固定存续型，估算方法是：根据各进取份额标的指数与沪深 300 指数增长率历史 BETA，计算沪深 300 指数在不同涨幅下母基金净值涨幅，从而反推出各情形下进取份额净值涨幅，不考虑稳健份额约定收益的前提下，并假设溢价率不发生改变，推算出对应的价格涨幅。

2、股票稳健份额交易概况与投资价值

上周，股票型分级基金稳健份额价格涨跌互现，价格平均上涨 0.39%，平均年化收益率升至 6.38%。（附表 2）其中，银华稳进价格上涨 2.71%，领涨同类；久兆稳健价格下跌 3.93%，跌幅最大。（表 4）

根据各类利差指标，对于短期看好稳健份额的投资者来说，推荐投资组合为：双禧 A、商品 A、中小板 A。

表 4：股票型分级基金稳健份额涨跌幅前五名（全部股票稳健份额信息见附表 2）

交易代码	基金名称	基金净值	基金价格	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	周成交金额 (百万元)	周成交量 增幅 (%)	本期溢价率 (%)	溢价率变动 (%)
价格涨幅前五名									
150018	银华稳进	1.015	0.949	0.10	2.71	665.1	154.5	-6.5	2.4
150112	工银 100A	1.029	1.079	0.09	2.57	0.0	-99.4	4.9	2.5
150110	华商 500A	1.036	1.082	0.10	2.56	0.3	51.4	4.4	2.5
150100	资源 A	1.015	0.946	0.10	2.49	4.0	-37.0	-6.8	2.2
150051	信诚 300A	1.010	0.945	0.10	2.16	19.6	374.2	-6.4	1.9
价格跌幅前五名									
150088	金鹰 500A	1.017	1.039	0.09	-1.61	0.1	85.8	2.2	-1.8
150053	泰达稳健	1.016	1.020	0.10	-1.73	0.0	-78.1	0.4	-1.9
150047	银华瑞吉	1.017	1.311	0.10	-1.94	0.1	-38.3	28.9	-2.7
150106	易基稳健	1.037	1.165	0.10	-2.92	0.0	-45.4	12.4	-3.5
150057	久兆稳健	1.010	0.977	0.10	-3.93	0.3	117.9	-3.3	-4.1

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

永续型稳健份额可以看做一个债券，其收益率可按下面公式计算：

$$P = \frac{1}{(1+R)^{n/365}} \times (R^* + \frac{R^{**}}{R}) \dots \dots \dots (4)$$

我们可从三个角度考虑其相对估值水平⁴，总的来看，“利差-30AA 信用债”是长期投资者选择进取份额的重要参考指标之一；“利差-同类平均”是在同类中择优选择的参考指标；“利差-历史平均”则是选择稳健份额投资时点可供参考的指标。

表 5：永续型股票稳健份额收益分析

交易代码	基金名称	收益结构	目前约定收益率 (%)	年化收益率 (%)	利差-30AA 信用债 (%)	利差-同类平均 (%)	利差-历史平均 (%)	距下一次定期折算期限 (年)	距离下折母基金跌幅 (%)
150022	申万收益	一年定存利率+3%	6.00	7.52	0.42	1.14	-0.37	0.76	-6.79
150012	双禧 A	一年定存+3.5%	5.75	6.67	-0.43	0.29	0.08	0.04	-38.95
150064	同瑞 A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.58	-0.52	0.19	-0.95	0.76	-43.87
150073	诺安稳健	一年定存利率+3.5%	6.50	6.55	-0.54	0.17	-0.92	0.76	-41.49
150083	广发 100A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.55	-0.55	0.16	-0.88	0.76	-39.95
150059	银华金瑞	一年定存利率+3.5%	6.50	6.53	-0.57	0.14	-1.02	0.76	-31.81
150094	泰信 400A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.52	-0.58	0.13	-0.66	0.76	-41.33
150053	泰达稳健	一年定存利率+3.5%	6.50	6.47	-0.63	0.08	-1.11	0.76	-49.88
150100	资源 A	一年定存利率+3%	6.00	6.44	-0.66	0.05	-0.39	0.76	-45.73
150051	信诚 300A	一年定存利率+3%	6.20	6.43	-0.67	0.04	-0.93	0.83	-40.24
150104	华安 300A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.42	-0.68	0.03	-0.92	0.76	-42.07
150018	银华稳进	一年定存+3%	6.00	6.42	-0.68	0.03	-0.53	0.76	-18.91
150036	建信稳健	一年定存利率+3.5%	6.50	6.41	-0.69	0.03	-1.37	0.76	-40.95
150076	浙商稳健	一年定存利率+3%	6.00	6.40	-0.70	0.01	-0.69	0.76	-38.73
150092	诺德 300A	一年定存利率+3%	6.00	6.39	-0.71	0.01	-0.37	0.76	-39.99
150049	消费收益	一年定存利率+3.2%	6.20	6.38	-0.72	-0.00	-0.50	0.95	-47.26
150028	信诚 500A	一年定存利率+3.2%	6.20	6.36	-0.74	-0.02	-1.17	0.86	-17.86
150088	金鹰 500A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.35	-0.75	-0.04	-0.88	0.76	-42.25
150112	工银 100A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.31	-0.79	-0.08	-0.67	0.24	-52.38
150030	银华金利	一年定存利率+3.5%	6.50	6.29	-0.81	-0.10	-1.50	0.76	-41.55
150055	工银 500A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.28	-0.82	-0.11	-0.88	0.76	-39.48
150117	房地产 A	一年定存利率+4%	7.00	6.23	-0.87	-0.16		0.76	-45.33
150057	久兆稳健	5.80%	5.80	6.00	-1.10	-0.39	-0.75	0.83	-38.24
150090	万家创 A	一年定存利率+3.5%	6.50	5.74	-1.36	-0.65	-1.45	0.76	-51.01
150047	银华瑞吉	一年定存利率+4%	7.00	5.30	-1.81	-1.12	-2.09	0.77	-47.32
平均				6.39	-0.67	0.04	-0.82		
30 年期 AA 信用债				7.10					

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

由于不同产品期限不一致，同时随着时间变换，固定存续稳健份额与同类以及和自身历史收益率均无法比较，我们只考虑其与同期限 AA 评级信用债之间的利差，即“利差-同期限 AA 信用债 (%)”。当该值为正时，相对投资价值较高；反之，相对投资价值较低。

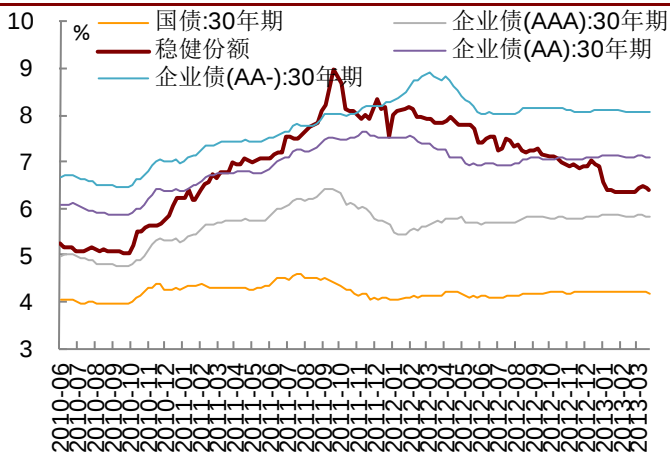
表 6：固定存续股票稳健份额收益分析

交易代码	基金简称	收益结构	目前约定收益率 (%)	年化到期收益率 (%)	同期限 AA 信用债收益率 (%)	利差-同期限 AA 信用债 (%)	剩余期限 (年)	到期日
150098	同庆 A	一年定存利率+3.5%	7.00	4.88	4.78	0.11	2.1	2015-05-12
150069	双力 A	一年定存利率+3.5%	7.00	4.92	4.74	0.18	2.0	2015-03-23
150071	盛世 A	6.5%固定	6.50	5.24	4.74	0.49	2.0	2015-03-29
150085	中小板 A	一年定存利率+3.5%	7.00	5.78	5.42	0.36	4.1	2017-05-07
150096	商品 A	一年定存利率+3.5%	6.50	5.98	5.45	0.53	4.2	2017-06-27
150110	华商 500A	三年定存利率+2%	6.25	5.27	4.87	0.40	2.4	2015-09-06
150108	同辉 100A	7%固定	7.00	5.09	5.49	-0.40	4.4	2017-09-12
150106	易基稳健	7%固定	7.00	4.11	5.97	-1.86	6.5	2019-09-19

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

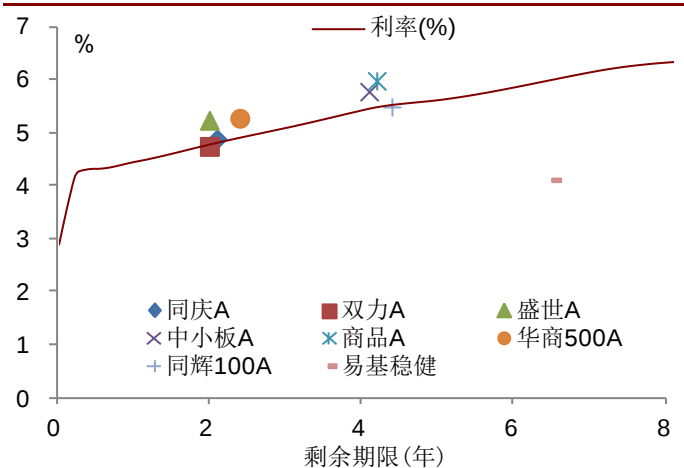
⁴参见《分级基金监测周报(1224-1228)-进取份额溢价率偏差及稳健份额利差应用》

图9：永续股票稳健份额收益率走势



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图10：固定存续股票稳健份额收益率分布

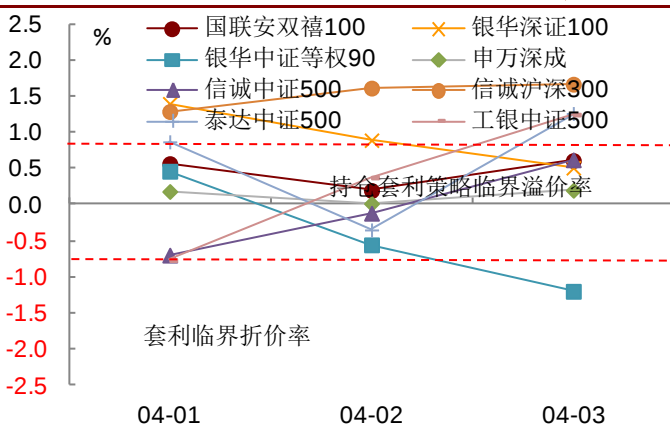


资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

3、股票分级基金整体折溢价套利机会

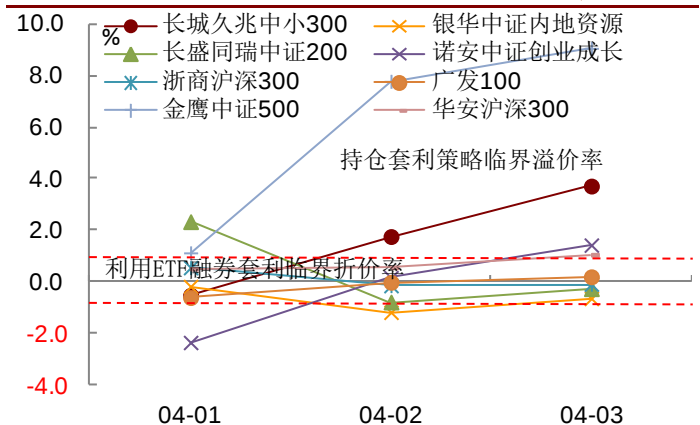
上周，信诚沪深 300、诺安中证创业成长、金鹰中证 500、华商中证 500 周中出现较大的整体溢价。银华消费、华商中证 500 等出现较为明显的整体溢价。截止周五收盘，信诚沪深 300、银华消费仍存在整体溢价套利机会。（图 11-14）

图 11：永续指数型分级基金过去一周整体溢价率变化(1)



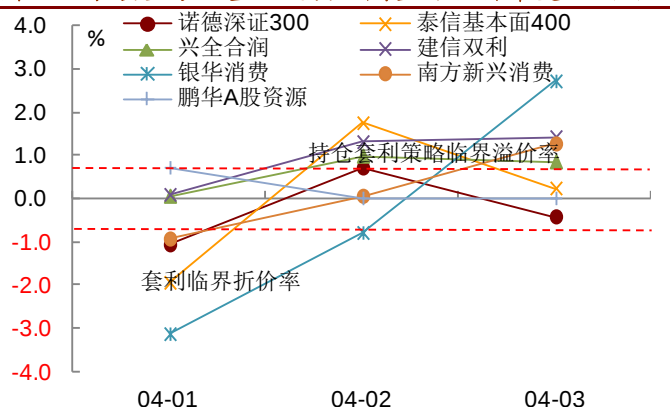
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图 12：永续指数型分级基金过去一周整体溢价率变化(2)



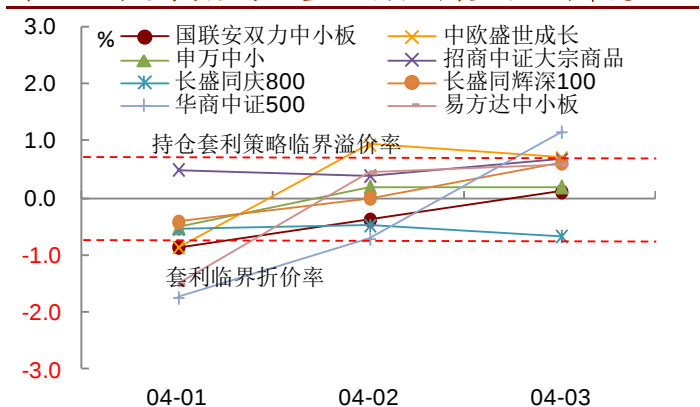
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图 13：永续型分级基金过去一周整体溢价率变化 (3)



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图 14：固定存续型分级基金过去一周整体溢价率变化



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

3、股票分级基金投资策略

(1) 进取份额：市场情绪悲观，低仓观望

上周五，恒生指数放量大跌，欧洲和亚太股市也纷纷大跌，全球股票市场均呈现悲观的态势，风险偏好明显上升。禽流感可能对航运、养殖、旅游产生负面影响，地产调控目前仍在继续，中小股票估值仍处在相对高位，部分公布一季度业绩的中小盘上市公司业绩不及预期。目前，市场空头氛围已较浓，地产调控政策加码、IPO 重启、“影子银行”的清理等利空因素叠加，市场短期内将继续保持弱势。在未出现流动性和经济基本面明显改善的信号之前，不宜盲目抄底进取份额。

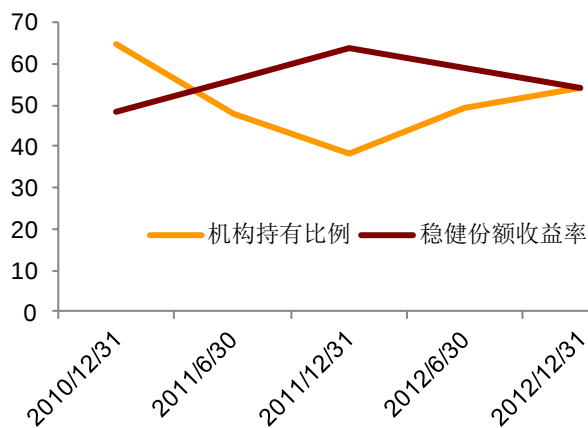
(2) 稳健份额：机构持有比例大幅上升

股票型稳健份额价格平均上涨 0.27%，永续稳健份额年化收益率下降至 6.38%。在去年向下折算事件发生后，投资者对于稳健份额收益兑付的预期有所提高，加之当前信用债收益率有望下行，稳健份额的吸引力仍在提升。

申万收益对应母基金再下跌 6.8%将会触发极端情况，当前申万收益风险较高，低风险偏好投资者应予以回避。固定存续稳健份额收益率普遍高于同期限 AA 评级信用债收益率，属投资价值较高的固定收益产品，推荐商品 A、中小板 A。

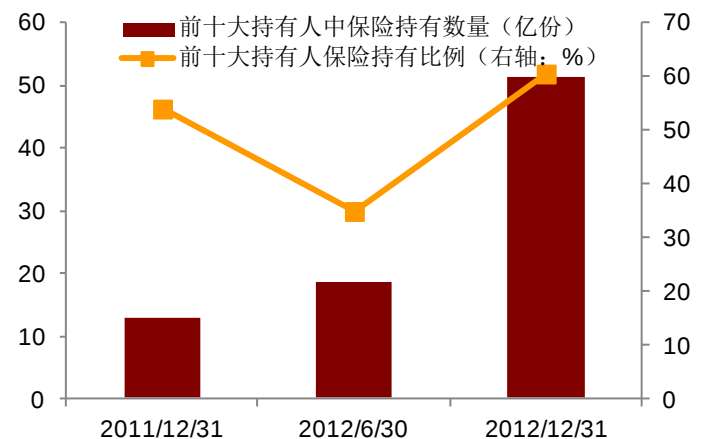
过去一年，稳健份额收益率持续走低，机构成为主要推力。从 2012 年年报来看，稳健份额机构持有人比例由 11 年底 38.3% 上升至 54%。而稳健份额规模由去年底的 115 亿份，扩大到 12 年底的 238 亿份。

图 S1：稳健份额机构人持有比例及收益率



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图 S2：十大持有人中保险持有份额及比例



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

机构中，保险公司及保险产品又是主要推力。稳健份额前十大持有人中，保险公司及其产品持有的份额从 11 年底 12.9 亿份，增加到 2012 年底的 51.2 亿份。12 年下半年，保险及其产品前十大持有人中占比大幅增长，截止 2012 年底超过 60%，成为推动稳健份额在 12 年下半年价格大幅上涨的主要推动力。

三、债券分级基金交易情况和投资价值

1、债券型进取份额交易概况与投资价值

净值方面，进取份额净值涨跌互现，平均上涨 0.22%。其中，多利进取 B 股票和可转债仓位较高，净值下跌 4.3%，跌幅最大；双盈 B 净值上涨 1.77%，涨幅最大。（附表 3）价格方面，进取份额价格涨多跌少，平均涨幅 1.87%。其中，双盈 B 价格上涨 4.86%，涨幅最大；多利进取 B 价格下跌 0.8%，跌幅最大。（表 7）

表7：债券型分级基金进取份额价格涨跌幅前五名（全部债券进取份额市场表现见附表3）

交易代码	基金名称	净值杠杆	基金净值	基金价格	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	周成交金额 (百万元)	周成交量 增幅 (%)	本期溢价率 (%)	溢价率变动 (%)
价格涨幅前五名										
150081	双盈 B	2.65	1.439	1.489	1.77	4.86	5.6	90.2	3.5	3.1
150045	增利 B	3.70	1.603	1.561	0.38	4.21	15.0	17.0	-2.6	3.6
150027	添利 B	2.19	1.226	1.170	0.16	4.00	37.2	3.4	-4.6	3.5
150035	聚利 B	2.71	1.477	1.415	0.48	3.89	31.7	6.5	-4.2	3.1
150078	回报 B	2.64	1.286	1.270	1.16	2.75	9.1	-31.7	-1.2	1.5
价格跌幅前五名										
150026	景丰 B	3.65	0.966	0.963	-1.02	0.31	10.6	-75.8	-0.3	1.3
150063	浦银增 B	2.66	1.498	1.436	0.20	0.28	5.1	-32.5	-4.1	0.1
150082	信达利 B	1.96	1.039	0.971	0.00	0.00	1.4	108.4	-6.5	0.0
150040	鼎利 B	3.31	1.090	1.082	-0.55	-0.64	0.0	-90.1	-0.7	-0.1
150033	多利进取	5.63	0.865	1.119	-4.29	-0.80	1.4	-82.4	29.3	4.6

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

在投资债券进取份额时，须综合考虑母基金的投资类型（一级债基，二级债基和纯债基金）、主要投资品种和投资债券所用杠杆等投资相关的因素，以及净值杠杆、溢价率、剩余期限、盈亏平衡及杠杆触发母基金必要涨幅等方面因素。尤其是投资品种的不同使得不同进取份额净值表现出现较大差异。例如低评级信用债和可转债仓位较高，基金净值波动较大。当使用较高杠杆投资债券时，进取份额将承担双重杠杆，净值波动较大。

表8：债券分级基金各类别债券占基金净值比例(2012年四季报，单位：%)

基金代码	基金简称	投资类型	国债	金融债	央票	利率债 ⁵	企业债	可转债	合计	债券杠杆	股票仓位
161014.OF	富国汇利	一级债基	0.00	13.87	0.00	13.87	102.88	4.77	121.52	1.22	0.00
160915.OF	大成景丰	二级债基	0.00	9.09	0.00	9.09	67.44	38.19	114.72	1.15	2.88
164206.OF	天弘添利	一级债基	0.00	6.44	0.00	6.44	106.98	1.22	114.64	1.15	0.00
160718.OF	嘉实多利	二级债基	0.00	9.79	0.00	9.79	71.91	10.89	92.59	1.00	17.36
162215.OF	泰达宏利聚利	一级债基	0.00	27.56	0.00	27.56	98.61	6.95	133.12	1.33	0.00
161015.OF	富国天盈	一级债基	0.00	0.00	5.30	5.30	149.03	0.00	154.33	1.54	0.00
161908.OF	万家添利	一级债基	0.00	8.69	0.00	8.69	52.01	8.13	68.83	1.00	0.00
160513.OF	博时裕祥	一级债基	71.13	0.00	0.00	71.13	114.21	6.36	191.70	1.92	0.00
166010.OF	中欧鼎利	二级债基	0.00	4.91	0.00	4.91	8.05	47.58	60.54	1.00	14.15
163003.OF	长信利鑫	一级债基	0.00	1.84	5.52	7.36	52.33	6.32	66.01	1.00	0.00
162308.OF	海富通稳进增利	二级债基	0.00	0.00	0.00	0.00	97.22	9.33	106.55	1.07	1.36
164208.OF	天弘丰利	一级债基	0.00	1.48	0.00	1.48	121.41	3.30	126.19	1.26	0.00
160618.OF	鹏华丰泽	纯债基金	0.00	2.27	0.00	2.27	190.66	0.00	192.93	1.93	0.00
166401.OF	浦银安盛增利	一级债基	0.93	0.00	0.00	0.93	131.06	24.63	156.62	1.57	0.00
160217.OF	国泰信用互利	一级债基	4.59	0.00	0.00	4.59	44.67	0.60	49.86	1.00	0.00
165705.OF	诺德双翼	一级债基	6.19	0.00	0.00	6.19	122.86	0.00	129.05	1.29	0.00
162105.OF	金鹰持久回报	一级债基	0.00	0.00	0.00	0.00	174.77	0.30	175.07	1.75	0.00
165517.OF	信诚双盈	一级债基	0.00	5.11	0.00	5.11	204.43	0.13	209.67	2.10	0.00

⁵ 利率债=国债+金融债+央票

基金代码	基金简称	投资类型	国债	金融债	央票	利率债 ⁵	企业债	可转债	合计	债券杠杆	股票仓位
166012.OF	中欧信用	一级债基	0.00	0.00	0.00	0.00	75.83	0.00	75.83	1.00	0.00
161505.OF	银河通利	一级债基	0.00	10.16	0.00	10.16	113.84	3.04	127.04	1.27	0.00
166106.OF	信达澳银稳定增利	一级债基	8.81	0.00	0.00	8.81	97.66	6.06	112.53	1.13	0.03
162511.OF	国联安双佳信用	一级债基	0.00	3.65	0.00	3.65	164.71	0.13	168.49	1.68	0.00

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

表9：债券分级基金进取份额母基金必要涨幅分析

代码	简称	净值杠杆	母基金必要涨幅（年化，%）		溢价率（%）	剩余年限	母基金必要涨幅（年化，%）		过去一月周均成交金额(百万元)
			净值盈亏平衡	净值杠杆触发			价格盈亏平衡	价格杠杆触发	
150027	添利 B	2.2	2.4	4.5	-4.6	2.7	1.4	2.0	242.81
150041	天盈 B	2.2	2.3	4.2	0.9	1.1	2.6	4.6	97.49
150038	万家利 B	2.2	2.1	3.8	-1.9	1.2	1.3	1.8	125.53
150043	裕祥 B	3.7	3.2	4.4	-1.7	1.2	2.8	3.7	162.37
150042	利鑫 B	2.1	2.1	4.1	-6.9	3.2	1.1	1.7	65.26
150046	丰利 B	2.0	2.0	4.0	-4.3	1.6	0.7	0.8	92.28
150061	丰泽 B	1.9	2.0	4.1	0.1	1.7	1.9	3.6	40.19
150078	回报 B	2.6	2.6	4.1	-1.2	1.9	2.5	3.6	61.10
150068	双翼 B	2.1	1.8	1.9	14.9	1.9	5.2	11.0	9.06
150079	通利债 B	1.9	1.9	3.9	-1.8	1.1	2.8	5.0	2.26
150081	双盈 B	2.7	2.6	4.2	3.5	2.0	3.0	4.5	15.28
150082	信达利 B	2.0	3.1	5.2	-6.5	2.1	0.5	0.8	4.45
150080	双佳 B	2.1	1.9	2.8	-4.0	2.2	1.1	1.9	9.10
150021	汇利 B	2.8	2.3	3.5	0.6	0.4	3.1	4.2	146.96
150026	景丰 B	3.7	2.7	3.7	-0.3	0.5	2.5	3.4	210.44
150035	聚利 B	2.7	2.5	3.9	-4.2	3.1	2.1	3.0	157.17
150045	增利 B	3.7	3.2	4.4	-2.6	1.4	2.8	3.7	55.31
150063	浦银增 B	2.7	3.1	5.0	-4.1	1.7	2.0	3.0	75.07
150033	多利进取	5.6	4.1	5.0	29.3				127.61
150040	鼎利 B	3.3	2.7	3.9	-0.7				2.10
150067	互利 B	3.0	3.8	4.9	21.9				1.21

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

综合考虑各种因素，具体品种选择上，对于看好信用债市场的投资者来说，进取份额推荐投资组合为增利 B、天盈 B、双盈 B。

看好可转债的投资者来说，可选择标的为景丰 B、浦银增 B、鼎利 B。

2、债券型稳健份额交易概况与投资价值

上周五只固定存续债券稳健份额价格普涨，平均涨幅 0.57%；三只永续型债券稳健份额价格普涨，平均涨幅 0.21%。（表 11）

表10：债券型分级基金稳健份额市场表现

交易代码	基金名称	基金净值	基金价格	净值涨幅（%）	价格涨幅（%）	周成交金额（百万元）	周成交量增幅（%）	本期溢价率（%）	溢价率变动（%）
150039	鼎利 A	1.077	1.080	0.09	0.09	0.0	-49.6	0.3	-0.0
150066	互利 A	1.011	0.937	0.10	0.97	0.3	30.5	-7.3	0.8
150032	多利优先	1.001	0.943	0.07	0.64	4.8	-48.9	-5.8	0.5
150025	景丰 A	1.099	1.095	0.00	0.09	1.1	-96.2	-0.4	0.1
150062	浦银增 A	1.069	1.062	0.09	0.09	4.1	-50.0	-0.7	0.0
150044	增利 A	1.083	1.075	0.09	0.19	0.5	-86.5	-0.7	0.1
150020	汇利 A	1.099	1.097	0.00	0.27	6.5	-26.7	-0.2	0.3
150034	聚利 A	1.080	1.044	0.00	0.38	9.9	62.4	-3.3	0.4

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

固定存续封闭型稳健份额（上市交易）平均到期收益率为 4.73%，其中浦银增利 A 最高，收益率为 5.25%（0.4-3 年 AA 评级信用债收益率介于 4.65%-5.1%）。该类产品持有至到期收益明确，风险很低，是适合中小投资者的优质固定收益品种，投资期限与到期时间较为匹配，对价格波动有一定承受能力的投资可以有选择的参与。（表 11）。

对于风险偏好较低的投资者，债券稳健份额推荐投资组合为浦银增 A、增利 A 和多利优先。

表11：固定存续半封闭债券型分级基金收益概况

基金代码	简称	约定收益	调整频率	开放频率	目前约定收益 (%)	下次开放约定收益	份额 (亿份)	最大份额	预计下一次开放 (折算) 日
164207	天弘添利 A	一年定存利率×1.3	季调	季度开放	3.90	3.90	14.59	20.00	2013-06-04
161016	富国天盈 A	一年定存利率×1.4	半年调整	半年开放	4.20	4.20	16.89	24.53	2013-05-17
161909	万家添利 A	一年定存利率+1.1%	半年调整	半年开放	4.10	4.10	11.42	18.62	2013-06-01
160514	博时裕祥 A	一年定存利率+1.5%	半年调整	半年开放	4.50	4.50	27.58	31.98	2013-06-08
163004	长信利鑫 A	一年定存利率×1.1+0.8%	半年调整	半年开放	4.10	4.10	4.42	4.24	2013-06-19
164209	天弘丰利 A	一年定存利率×1.35	半年调整	半年开放	4.05	4.05	6.95	14.51	2013-05-17
160619	鹏华丰泽 A	一年定存利率×1.35	半年调整	半年开放	4.05	4.05	10.45	21.00	2013-06-05
162106	金鹰回报 A	一年定存利率×1.1%	半年调整	半年开放	4.10	4.10	3.50	3.42	2013-09-04
165706	诺德双翼 A	一年定存利率×1.1%	半年调整	半年开放	3.90	3.90	1.64	3.14	2013-08-09
165518	信诚双盈 A	一年定存利率+1.5%	半年调整	半年开放	4.50	4.50	2.55	2.55	2013-04-07
161506	银河通利 A	一年定存利率×1.3	半年调整	半年开放	3.90	3.90	7.68	17.76	2013-04-20
166013	中欧信用 A	一年定存利率+1.25%	半年调整	半年开放	4.25	4.25	5.15	5.15	2013-04-11
166106	信达增利 A	一年定存利率×1.3	半年调整	半年开放	3.90	3.90	0.91	2.12	2013-05-07
162512	国联安双佳 A	一年定存利率×1.4	半年调整	半年开放	4.20	4.20	11.47	11.48	2012-06-04

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

注：1、实际年化收益率计算方式：对于类似天弘添利 A 这样的固定存续半封闭型债券稳健份额，实际年化收益率=约定收益率；

2、对于类似天弘添利 A 这样的固定存续半封闭型债券稳健份额，最大份额由对应进取份额（自成立后份额固定）与约定的最高比例上限确定。下次开放时，净申购最大份额数量=最大份额-现有份额-折算产生的稳健份额

3、预计下一次开放（折算）日根据成立日期和合同规定的折算频率计算，实际开放（折算时间）以基金公告为准

表12：固定存续半封闭债券型分级基金收益概况

基金代码	简称	约定收益	约定收益调整频率	目前约定收益 (%)	到期收益率 (%)	同期限 AA 评级信用债收益率 (%)	剩余期限 (距离下一次折算期限) (年)
150020	汇利 A	3.87%	不调整	3.87	4.03	4.34	0.40
150025	景丰 A	三年定存利率+0.7%	不调整	4.03	4.46	4.35	0.50
150034	聚利 A	上年度五年期国债收益率×1.3	季调	4.29	5.03	5.21	3.10
150044	增利 A	三年定存利率+0.5%	季调	4.75	4.90	4.62	1.40
150062	浦银增 A	三年定存利率+0.5%	不调整	5.25	5.24	4.69	1.70
150032	多利优先	5.0%	不调整	5.00	5.36	-	1.00
150039	鼎利 A	一年定存利率+1%	三年调整	3.87	3.71	-	1.20
150066	互利 A	一年定存利率+1.5%	一年调整	4.03	4.82	-	0.70

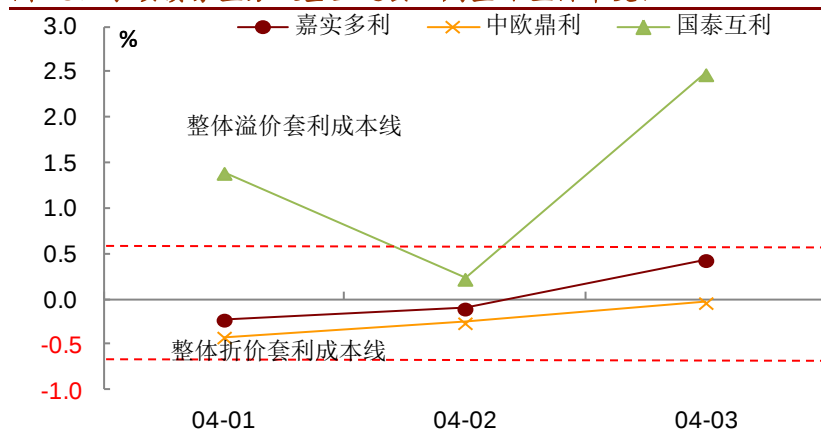
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

注：对于类似汇利 A 这样的固定存续封闭型债券稳健份额，将其看成每年一次性还本付息的债券计算其年化收益率；对于类似多利优先 A 这样的永续型债券稳健份额，将其看成永续存在、每年支付固定收益的债券计算其年化收益率

3、债券分级基金整体折溢价套利机会

三只债券分级基金有配对转换机制，理论上存在整体折溢价套利机会。但由于整体折溢价套利的时滞（折/溢价套利需三/四个工作日），且债券基金缺乏净值波动的对冲机制，因此这种套利风险较大。（图 15）上周，整体折溢价套利机会不大。

图 15：永续债券型分级基金过去一周整体溢价率变化



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

4、债券分级基金投资策略

(1) 进取份额：重仓信用债和可转债区别对待

银监会“8号文”理财新规利好信用债，市场普遍预计“影子银行”的清理使得资金流向信用债。目前流通性仍相对充裕，信用债收益率有望继续下行。由于股票市场偏弱，可转债机会亦不大。因此，对债券进取份额，短期内重仓信用债轻仓可转债的进取份额有望继续上涨，重仓可转债的风险较大。

短期内，股市调整的概率较大，可转债也面临较大的调整压力。因此，对于重仓可转债的分级基金进取份额宜减仓。

从中长期来看，对于有配置债券类资产需求的投资者来说，经过前期的调整，部分债券进取份额已出现较大折价，对应价格盈亏平衡母基金必要涨幅和杠杆触发母基金必要涨幅均较低，投资该类产品的安全性较高，例如信达利 B、丰利 B 等。投资者可根据投资期限和上述两个必要涨幅选择合适的标的。

(2) 稳健份额：固定存续封闭型稳健份额投资价值较高

固定存续封闭稳健份额收益率降至 4.73%。本周，新发基金东吴鼎利 A (165808)，约定收益为一年期定期存款利率×0.7+6 个月 SHIBOR 利率。信诚双盈分级 A(165518)4 月 12 日开放，开放时约定收益为 4.5%。

固定存续封闭型稳健份额目前的平均到期收益率为 4.73%，高于同期限 AA 评级的信用债收益率，风险却低于 AA 评级信用债。同时相比固定存续半封闭型稳健份额在收益率和流动性方面有一定的优势。但由于上市交易，投资者需承担一定的价格波动风险。我们认为，该产品到期后可收回本金，收益明确，对于持有至到期的投资者来说风险相对较低，是优质的固定收益类投资品种。目前该产品期限分布在 0.4-3.1 年之间，投资者可根据投资期限选择合适品种。

四、新发分级基金简介

本周有三只分级基金发行，为德邦德信中高收益指数分级、鹏华丰利分级、东吴鼎利分级，均为债券分级基金。

表13：新发分级基金概况

代码	简称	类型	份额 配比	稳健份额约 定收益	目前约定 收益	配对 转换	是否 上市	封闭期	简要描述
167701	德邦德信 中高收益债券指基 指数分级	7:3		一年定存利 率+1.2%	4.20%	是	是	永续	德信 A、B 配比 7:3，每运作 2 年折算一次（所有份额净值重置为 1）。德信 A 约定收益为一年定存利率+1.2%，每 2 年调整一次，剩余收益与风险均由德信 B 享有或承担。当德信 B 净值小于等于 0.4 元时，提前折算。
160622	鹏华丰利 分级	纯债基金 7:3		一年定存利 率+1.4%	4.40%	否	否	3 年	3 年封闭期内，丰利债 A、B 最高配比为 7:3，其中丰利债 A 不上市交易，每 6 个月开放一次，开放时对丰利 A 进行份额折算（折算时丰利债 A 的约定收益折算为 A 份额），折算后调整更新收益率。丰利 A 约定年化收益 1.4%+1 年定存利率，剩余的收益或风险均由丰利债 B 享有或承担。
165807	东吴鼎利 分级	纯债基金 7:3		一年期银行 定期存款利 率×0.7+6 个 月 Shibor×0.5	4.15% ⁶	否	否	3 年	3 年封闭期内，鼎利进取、稳健最高配比为 7:3，其中鼎利稳健不上市交易，每 6 个月开放一次，开放时对鼎利稳健进行份额折算（折算时鼎利稳健的约定收益折算为 A 份额），折算后调整更新收益率。鼎利 A 一年期银行定期存款利率×0.7+6 个月 Shibor×0.5，剩余的收益或风险均由鼎利进取享有或承担。

资料来源：国泰基金，招商证券基金评价与分析系统

德邦德信中高收益指数分级属于永续型分级债券基金，也是市场上第一支债券指数分级基金，相比普通债券分级基金，该基金由于跟踪指数，虽然增加了收益的确定型，但无法像普通债券基金一样通过加杠杆的方式增加收益潜力。中证高收益指数成分券主要是信用评级较低的信用债，在收益率较高的同时风险也较大。

鹏华丰利分级和东吴鼎利分级属于固定存续半封闭分级基金。对于风险承受能力较低，需要进行中短期理财的投资者来说，丰利债 A 年化收益率 4.4%，鼎利稳健约定收益率为 4.15%，风险低，是可以替代定存的理想的投资品种。丰利债 B 和鼎利进取最高初始杠杆均为 3.3 倍，对于强烈看好债市、资金量较大的投资者，可以考虑认购，虽然该类品种上市后折价概率较大，但由于上市交易不活跃，资金量大较难成交；而对于资金量较小的投资者，可以考虑上市折价后买入，增厚持有期收益。

⁶ 以 3 月 22 日 6 月 SHIBOR 收益率计算，实际的约定收益率以基金公司公告为准

附表1：股票型分级基金进取份额市场表现

交易代码	基金名称	净值杠杆 ⁷	基金净值	基金价格	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	周成交金 额(百万元)	周成交量 增幅 ⁸ (%)	本期溢价 率(%)	溢价率 变动(%)	剩余年限 (年)
永续型											
150065	同瑞 B	1.70	0.975	0.980	-2.40	-6.2	0.0	-90.9	0.5	-4.1	-
150019	银华锐进	2.86	0.545	0.619	-0.91	-5.9	908.7	4.3	13.6	-6.1	-
150091	万家创 B	2.01	1.011	0.950	-6.39	-5.6	0.4	141.8	-6.0	0.8	-
150101	资源 B	2.25	0.811	0.880	-2.05	-4.6	5.9	-45.3	8.5	-2.8	-
150060	银华鑫瑞	1.99	0.683	0.677	-1.44	-4.4	37.0	69.7	-0.9	-3.0	-
150084	广发 100B	2.33	0.763	0.775	0.07	-3.1	1.6	-12.0	1.5	-3.3	-
150093	诺德 300B	1.93	1.093	1.145	-2.06	-2.8	0.1	-56.5	4.8	-0.8	-
150037	建信进取	1.76	0.894	0.908	-3.46	-2.3	0.1	-67.1	1.6	1.2	-
150017	合润 B	1.72	0.925	0.948	-3.32	-2.1	0.3	-60.7	2.5	1.3	-
150077	浙商进取	2.21	0.839	0.900	-1.06	-2.0	0.1	24.3	7.3	-1.0	-
150029	信诚 500B	2.49	0.451	0.475	-3.22	-1.7	179.9	-20.9	5.3	1.7	-
150031	银华鑫利	1.88	1.150	1.091	0.79	-1.5	91.6	25.6	-5.1	-2.2	-
150009	瑞和远见	0.41	1.021	1.101	-0.20	-1.5	0.2	-85.4	7.8	-1.5	-
150050	消费进取	2.03	0.974	1.029	-4.04	-1.3	0.6	-23.6	5.6	2.9	-
150075	诺安进取	1.75	0.908	0.936	-5.61	-1.3	0.0	-54.8	3.1	4.5	-
150052	信诚 300B	2.20	0.844	0.940	-1.06	-1.1	3.6	-48.8	11.4	0.0	-
150013	双禧 B	2.05	0.743	0.770	0.00	-0.9	118.4	-38.7	3.6	-0.9	-
150095	泰信 400B	1.89	1.142	1.150	-2.48	-0.5	0.3	359.0	0.7	2.0	-
150023	申万进取	6.60	0.181	0.387	2.60	-0.3	95.6	-16.3	113.5	-6.1	-
150054	泰达进取	1.73	0.929	0.947	-2.72	-0.1	0.1	-47.8	1.9	2.7	-
150105	华安 300B	2.01	1.009	1.019	-0.88	-0.1	0.1	-69.2	1.0	0.8	-
150008	瑞和小康	1.55	1.083	0.997	-0.73	0.0	0.2	-32.8	-7.9	0.7	-
150113	工银 100B	1.95	1.078	1.061	-1.02	0.5	0.0	-88.2	-1.5	1.5	-
150058	久兆积极	1.82	0.821	0.899	-6.39	1.4	0.0	-28.7	9.5	8.4	-
150048	银华瑞祥	1.25	1.017	0.978	-4.69	2.0	0.0	-81.6	-3.8	6.3	-
150065	同瑞 B	1.70	0.975	0.980	-2.40	-6.2	0.0	-90.9	0.5	-4.1	-
150019	银华锐进	2.86	0.545	0.619	-0.91	-5.9	908.7	4.3	13.6	-6.1	-
150091	万家创 B	2.01	1.011	0.950	-6.39	-5.6	0.4	141.8	-6.0	0.8	-
固定存续型											
150097	商品 B	2.28	0.794	0.780	-10.79	-7.7	4.6	-52.3	-1.8	3.3	4.1
150109	同辉 100B	1.94	1.100	1.016	-7.49	-7.6	14.6	-11.6	-7.6	-0.2	2.4
150072	盛世 B	1.62	1.131	1.088	-5.59	-7.1	1.4	-58.8	-3.8	-1.5	2.0
150099	同庆 800B	1.79	0.893	0.863	-7.27	-7.0	20.8	-29.7	-3.4	0.3	6.5
150001	瑞福进取	2.03	0.978	0.810	-7.91	-6.9	431.8	-18.5	-17.2	0.9	2.0
150070	双力 B	2.17	0.855	0.810	-5.00	-6.0	3.9	-63.4	-5.3	-1.0	4.2
150086	中小板 B	2.17	0.910	0.874	-4.78	-5.9	72.2	-12.7	-3.9	-1.2	2.1
150107	易基进取	1.91	1.143	0.995	-4.12	-5.1	3.0	-61.0	-13.0	-0.9	4.4
150111	华商 500B	1.98	1.065	1.061	-6.08	0.4	0.1	-90.8	-0.4	6.4	2.3

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

附表2：股票型分级基金稳健份额市场表现

交易代码	基金名称	基金净值	基金价格	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	周成交金额 (百万元)	周成交量 增幅(%)	本期溢价率 (%)	溢价率变动 (%)
永续型									
150018	银华稳进	1.015	0.949	0.10	2.71	665.1	154.5	-6.5	2.4
150112	工银 100A	1.029	1.079	0.09	2.57	0.0	-99.4	4.9	2.5
150100	资源 A	1.015	0.946	0.10	2.49	4.0	-37.0	-6.8	2.2
150051	信诚 300A	1.010	0.945	0.10	2.16	19.6	374.2	-6.4	1.9
150059	银华金瑞	1.016	1.011	0.10	2.12	25.2	176.9	-0.5	2.0
150083	广发 100A	1.017	1.008	0.09	1.82	3.2	156.5	-0.8	1.7
150073	诺安稳健	1.016	1.007	0.10	1.61	0.1	186.8	-0.9	1.5

⁷ 净值杠杆=初始净值杠杆×母基金净值/进取份额净值，初始净值杠杆=(进取份额数量+稳健份额数量)/进取份额数量⁸ 为避免因交易天数不同造成的影响，计算同比时，采用日均成交金额计算

交易代码	基金名称	基金净值	基金价格	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	周成交金额 (百万元)	周成交量 增幅 (%)	本期溢价率 (%)	溢价率变动 (%)
150028	信诚 500A	1.009	0.983	0.10	1.55	85.3	45.6	-2.6	1.4
150012	双禧 A	1.171	1.144	0.09	1.33	87.2	70.8	-2.3	1.2
150117	房地产 A	1.011	1.075	0.10	1.22	0.6	13.1	6.3	1.2
150076	浙商稳健	1.015	0.952	0.10	1.17	0.0	-46.5	-6.2	1.0
150092	诺德 300A	1.015	0.954	0.10	1.17	0.1	-53.9	-6.0	1.0
150022	申万收益	1.015	0.812	0.08	0.74	75.6	-19.7	-20.0	0.5
150090	万家创 A	1.017	1.148	0.10	0.61	0.0	-37.0	12.9	0.6
150049	消费收益	1.004	0.974	0.10	0.58	0.7	-27.4	-3.0	0.9
150094	泰信 400A	1.016	1.013	0.10	0.00	0.2	451.4	-0.3	-0.1
150016	合润 A	1.000	0.986	0.00	0.00	0.6	-43.3	-1.4	0.0
150055	工银 500A	1.016	1.051	0.09	0.00	0.0	-100.0	3.4	-0.1
150036	建信稳健	1.017	1.029	0.10	0.00	0.0	-100.0	1.2	-0.1
150064	同瑞 A	1.017	1.003	0.10	0.00	0.1	-34.6	-1.4	-0.1
150104	华安 300A	1.017	1.028	0.10	-0.48	0.3	-24.2	1.1	-0.6
150030	银华金利	1.016	1.049	0.10	-1.50	20.9	308.0	3.2	-1.7
150088	金鹰 500A	1.017	1.039	0.09	-1.61	0.1	85.8	2.2	-1.8
150053	泰达稳健	1.016	1.020	0.10	-1.73	0.0	-78.1	0.4	-1.9
150047	银华瑞吉	1.017	1.311	0.10	-1.94	0.1	-38.3	28.9	-2.7
固定存续型									
150110	华商 500A	1.036	1.082	0.10	2.56	0.3	51.4	4.4	2.5
150069	双力 A	1.002	1.030	0.10	1.08	0.7	-56.8	2.8	-0.1
150071	盛世 A	1.066	1.089	0.09	0.09	0.2	-32.2	2.2	-0.0
150098	同庆 800A	1.061	1.094	0.09	0.00	2.3	-46.2	3.1	-0.1
150096	商品 A	1.017	1.040	0.10	0.00	0.4	-84.2	2.3	-0.1
150108	同辉 100A	1.039	1.115	0.10	0.00	0.1	-94.8	7.3	-0.1
150085	中小板 A	1.064	1.088	0.09	-0.18	9.9	103.6	2.3	-0.3
150106	易基稳健	1.037	1.165	0.10	-2.92	0.0	-45.4	12.4	-3.5

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

附表3：债券型分级基金进取份额市场表现

交易代码	基金名称	净值杠杆	基金净值	基金价格	净值涨幅 (%)	价格涨幅 (%)	周成交金额 (百万元)	周成交量 增幅 (%)	本期溢价率 (%)	溢价率变动 (%)
150081	双盈 B	2.65	1.439	1.489	1.77	4.86	5.6	217.1	3.5	3.1
150045	增利 B	3.70	1.603	1.561	0.38	4.21	15.0	95.0	-2.6	3.6
150027	添利 B	2.19	1.226	1.170	0.16	4.00	37.2	72.3	-4.6	3.5
150035	聚利 B	2.71	1.477	1.415	0.48	3.89	31.7	77.4	-4.2	3.1
150078	回报 B	2.64	1.286	1.270	1.16	2.75	9.1	13.8	-1.2	1.5
150046	丰利 B	2.03	1.414	1.353	0.45	2.66	8.6	-45.1	-4.3	2.1
150080	双佳 B	2.13	1.072	1.029	1.04	2.39	0.4	224.9	-4.0	1.3
150038	万家利 B	2.22	1.317	1.292	0.30	2.38	4.6	-69.1	-1.9	2.0
150042	利鑫 B	2.12	1.238	1.153	-0.15	2.13	5.8	84.5	-6.9	2.1
150061	丰泽 B	1.90	1.304	1.305	0.62	2.03	17.5	5210.3	0.1	1.4
150115	惠裕 B	3.34	1.014	0.979	0.80	1.98	6.9	67.0	-3.5	1.1
150021	汇利 B	2.85	1.386	1.395	0.73	1.82	13.6	-0.8	0.6	1.1
150068	双翼 B	2.07	1.169	1.343	0.34	1.82	0.6	-7.2	14.9	1.7
150079	通利债 B	1.93	1.102	1.082	0.46	1.69	0.3	38.1	-1.8	1.2
150043	裕祥 B	3.70	1.298	1.276	-0.23	1.59	45.2	179.1	-1.7	1.8
150114	同丰 B	3.29	1.025	0.992	1.49	1.43	2.4	279.3	-3.2	-0.1
150041	天盈 B	2.23	1.328	1.340	0.45	1.13	5.6	-84.9	0.9	0.7
150067	互利 B	2.98	1.194	1.455	0.59	1.04	0.1	-25.7	21.9	0.5
150026	景丰 B	3.65	0.966	0.963	-1.02	0.31	10.6	-59.7	-0.3	1.3
150063	浦银增 B	2.66	1.498	1.436	0.20	0.28	5.1	12.6	-4.1	0.1
150082	信达利 B	1.96	1.039	0.971	0.00	0.00	1.4	247.3	-6.5	0.0
150040	鼎利 B	3.31	1.090	1.082	-0.55	-0.64	0.0	-83.4	-0.7	-0.1

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

贾戎莉：概率论与数理统计理学硕士，7 年证券市场从业经验，拥有证券投资咨询执业资格和基金从业资格，现为招商证券高级分析师。研究范围：基金评价、投资组合和结构化产品研究。

张 夏：中央财经大学国际金融专业硕士，哈尔滨工业大学工学学士。2011 年加入招商证券研究发展中心，从事基金评价、基金市场分析、证券投资组合和结构化产品研究。具备一般证券从业资格和基金从业资格。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。