

定期报告

# 分级基金监测周报 (0122-0125)

2012年1月28日

## 永续股票进取份额折价之谜

### 股票市场主要指数表现

指数名称	收盘价	涨跌幅 (%)
上证指数	2,291	-1.11
深证成指	9,357	-0.80
沪深300指	2,572	-0.92
中证100	2,523	-0.22
中证500	3,364	-2.90

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	143.2	0.11
中债国债总指	99.3	0.30
中债企业债总指	117.4	0.17
中标可转债	2696.9	-1.45

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

### 宗乐 CFA

86-755-82943206

zongl@cmschina.com.cn

S1090511030005

研究助理

张夏

86-755-82900253

zhangxia1@cmschina.com.cn

上周股票市场震荡下跌,截止周五上证指数收于 2,291 点,涨幅 1.1%;深证成指下跌 0.8%,小盘股跌幅相对较大。股票型进取份额价格普跌,但溢价率小幅回落;股票稳健份额终止普涨局面。债券市场方面,除可转债外,各类型债券均继续上涨,可转债下跌导致部分进取份额净值跌幅较大。

- 股市在上周如期回调,股票型进取份额净值平均下跌 4.6%,价格平均下跌 3.3%。永续型进取份额纵向溢价率负偏差为 7.4%,较上期缩小 1.3%,终结了连续四周扩大的局面,显示进取份额投资者悲观情绪有所修复。1 月汇丰 PMI 预览值预示经济回暖趋势未变。从历史来看,春节前市场上涨概率较大,可能对市场心理产生正面影响。在民生应银行标杆性作用下,上市银行的估值回归过程可能继续。在市场下跌后,谨慎情绪得到一定释放。进取份额再次迎来建仓良机。
- 永续型股票进取份额出现普遍折价的局面,我们认为,一方面由于市场情绪谨慎浓厚,加上稳健份额“除权”后“填权”炒作,稳健份额价格涨幅较大,在配对机制下,进取份额溢价降低甚至折价。另外一方面,融资融券和股指期货的普及,使得进取份额的估值相对下降,溢价下降。【P8-9】
- 股票型稳健份额价格平均下跌 0.11%,终结普涨局面。永续稳健份额年化收益率小幅升至 6.2%。短期内,稳健份额缺乏继续上涨的动力。同时,如果市场情绪如预期继续回升,进取份额溢价率可能迎来修复,从而对稳健份额价格产生较大调整压力。
- 上周,除可转债外,债券市场继续上涨;可转债跌幅较大,导致部分重仓可转债的进取份额净值跌幅较大,债券型进取份额净值平均下跌 0.48%,价格平均上涨 0.13%。随着资金面的紧张,信用债收益率下降的速度将减缓。但如果股市延续上涨趋势,可转债有望继续上涨,因此,对债券进取份额,对重仓信用债和重仓可转债的应分别对待。四季度,分级基金继续加仓信用债和可转债,加大了债券投资杠杆。
- 固定存续封闭稳健份额收益率平均为 5.27%。固定存续半封闭稳健份额近期无开放,新发基金为长信利众 A,当前约定收益 4.6%,推荐申购。
- 各类分级基金推荐产品

类别	推荐产品	适宜投资者
股票进取份额	银华锐进、信诚 500B、瑞福进取	投资期限短,风险偏好高,看好股票市场
股票稳健份额	申万收益,双禧 A、双利 A	投资期限短,风险偏好较高,不看好股票市场
债券进取份额	增利 B、双盈 B、天盈 B (信用债) 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,看好对应债券市场
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

- 文中所有概念可参考报告《分级基金专题报告之一——基础概念及术语》

## 一、分级基金一周交易概述

上周股票市场震荡下跌，截止周五上证指数收于 2,291 点，涨幅 1.1%；深证成指下跌 0.8%，小盘股跌幅相对较大。行业方面，食品饮料、电子、服装纺织跌幅较大，医药生物、交运、家电跌幅较小。金融服务是唯一上涨的板块。

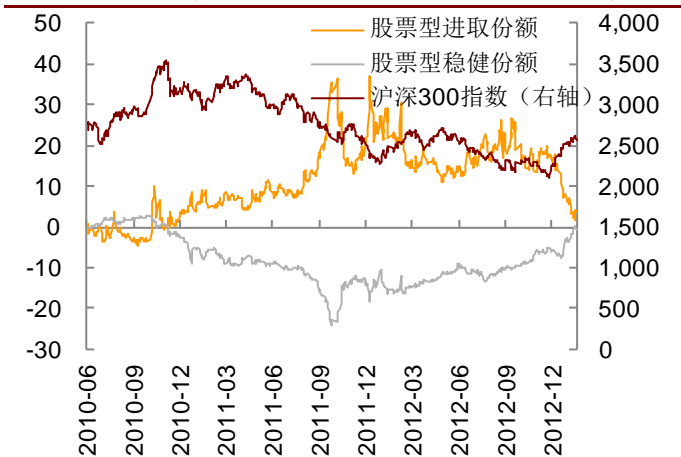
债券市场方面，资金面维持宽裕，除可转债外，各类债券均出现较明显上涨。可转债回调明显。

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	-4.33	-3.09	3.90	2.45	1.45	50.74	73.64	-31.10
	固定存续	-5.54	-3.94	-3.68	-4.83	1.15	11.12	14.31	-22.29
股票稳健份额	永续性	0.11	0.21	-0.83	-0.79	-0.04	14.58	22.30	-34.64
	固定存续	0.12	-0.70	3.62	4.51	-0.88	5.69	7.04	-19.21
债券进取份额	固定存续	1.22	-0.41	-0.80	-1.81	1.02	4.90	5.98	-18.11
	永续性	-1.40	-2.24	18.33	20.33	-2.01	0.36	0.46	-22.49
债券稳健份额	固定存续	0.10	-2.13	-4.89	-2.13	-2.76	0.32	0.44	-28.69
	永续性	0.09	0.06	-1.86	-1.82	-0.03	1.40	0.92	52.75

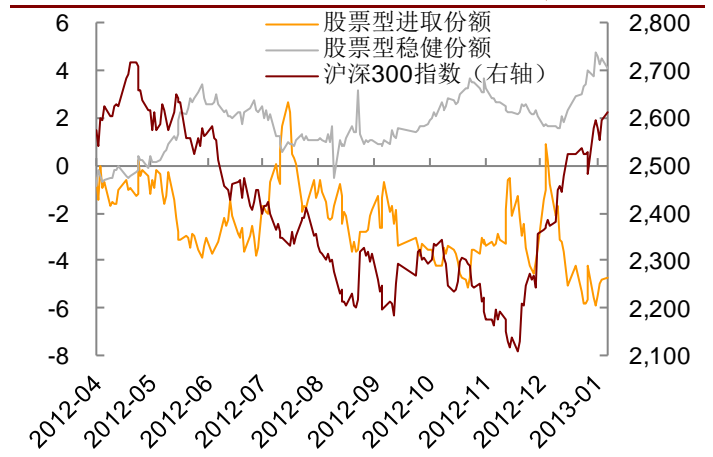
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图1：永续型股票型分级基金进取、稳健份额溢价率走势



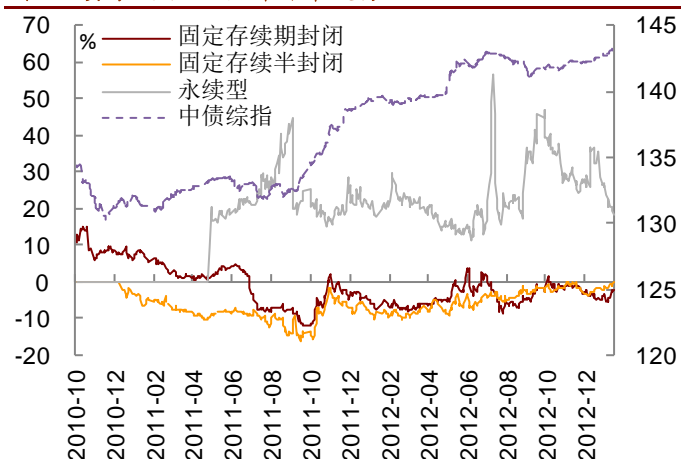
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

图2：固定存续型股基进取、稳健份额溢价率走势



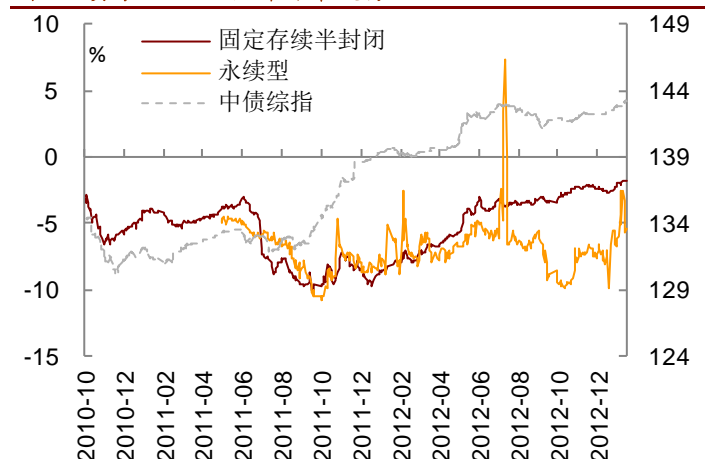
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

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 4.65%，万家创净值下跌 8.9%，领跌同类；瑞和小康上下跌 0.34%，跌幅最小。（附表 1）价格方面，进取份额平均下跌 3.3%，中小板 B 价格下跌 9.4%，领跌同类；金鹰 500B 价格上涨 4.7%，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 <sup>1</sup> (%)	本期溢价率 (%)	溢价率 变动 (%)
价格跌幅前五名										
150086	中小板 B	2.25	0.840	0.829	-7.54	-9.4	82.7	-20.4	-1.3	-2.0
150054	泰达进取	1.72	0.931	0.940	-5.29	-9.1	9.9	-6.9	1.0	-4.2
150070	双力 B	2.34	0.793	0.762	-8.64	-6.6	15.2	-52.0	-3.9	2.1
150058	久兆积极	1.87	0.812	0.855	-6.67	-6.0	0.3	-29.3	5.3	0.7
150029	信诚 500B	2.60	0.444	0.476	-6.72	-5.9	823.9	-33.7	7.2	0.9
价格跌幅后五名										
150111	华商 500B	1.97	1.064	1.044	-4.32	-0.6	1.9	-50.3	-1.9	3.7
150013	双禧 B	1.93	0.828	0.852	-0.48	0.4	479.7	5.3	2.9	0.9
150037	建信进取	1.77	0.869	0.850	-2.14	1.3	0.7	-62.8	-2.2	3.3
150008	瑞和小康	1.00	1.161	0.996	-0.34	2.2	4.1	-30.8	-14.2	2.1
150089	金鹰 500B	2.10	0.915	0.978	-5.99	4.7	0.5	6.8	6.9	10.9

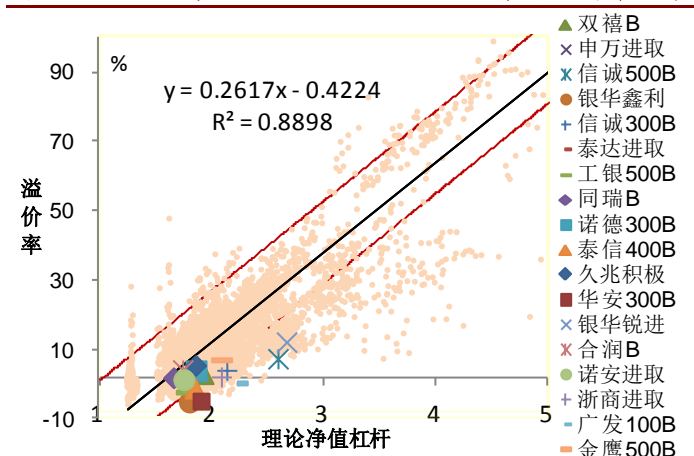
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

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<sup>2</sup>



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。

<sup>1</sup> 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

<sup>2</sup> 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

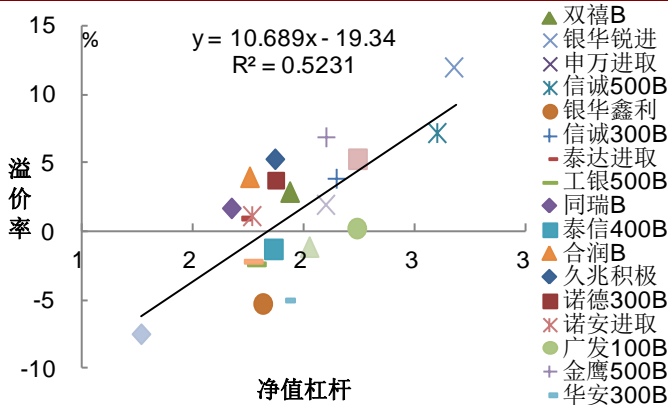
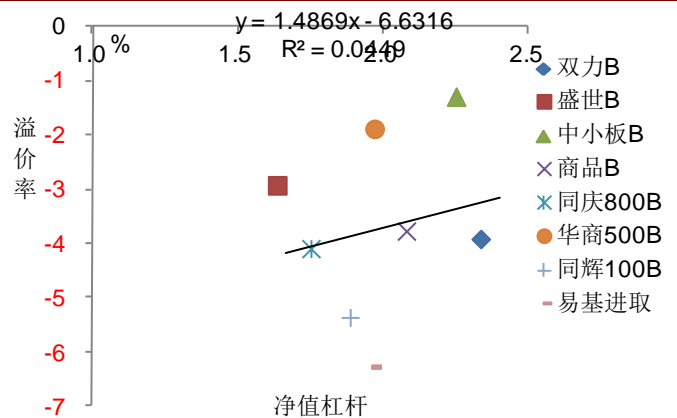


图8：当期固定存续进取份额净值杠杆与溢价率关系



资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

进取份额交易价格波动较大，溢价率波动较大，“净值杠杆-溢价率”组合总是围绕历史平均水平和同类平均水平上下波动，相对均值出现偏差。这种溢价率偏差分为两类，一类是纵向溢价率偏差，另一类是横向溢价率偏差<sup>3</sup>。

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7.4%，较上期扩大1.3%，显示进取份额投资者在市场小幅调整后情绪有所转暖。

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）对于看好后市的投资来说，下周推荐进取份额投资组合为：银华锐进、瑞福进取和信诚500B。

值得一提的是瑞福进取，截止上周五收盘，其折价率为15%，剩余2.5年到期，这就以为着，如果投资者持有期至到期，考虑支付瑞福优先的成本，母基金净值只需上涨0.7%，投资瑞福进取认可保本。可以理解为，如果投资期限为2.5年，投资瑞福进取获得杠杆的融资成本接近0。

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	1.93	1.99	2.9	-6.3	1.6	95.95	-10.7	-1.7	15.6	23.9
150019	银华锐进	深证100	2.67	2.56	12.0	-8.0	2.8	525.21	-12.7	-0.0	23.9	35.2
150023	申万进取 <sup>4</sup>	深证成指	5.01	4.83	71.5	-18.4		142.30	-	-	-	-
150029	信诚500B	中证500	2.60	2.48	7.2	-9.6	-1.2	164.78	-14.4	-1.3	24.0	36.2
150031	银华鑫利	中证等权90	1.81	1.70	-5.3	-5.4	-5.3	45.41	-8.6	1.2	21.0	30.9
150052	信诚300B	沪深300	2.14	1.91	3.9	-8.7	0.3	6.85	-9.8	1.1	22.7	33.3
150054	泰达进取	中证500	1.72	1.75	1.0	-4.7	1.9	1.99	-12.5	-3.2	15.3	24.6
150056	工银500B	中证500	1.78	1.72	-2.4	-6.2	-2.1	0.23	-11.3	-1.7	17.4	27.0
150058	久兆积极	中小300	1.87	1.72	5.3	-3.6	4.7	0.07	-13.8	-4.5	13.9	23.1
150060	银华鑫瑞	内地资源主题	1.81	1.58	0.7	-6.2	0.7	19.00	-12.6	-3.3	15.5	24.9
150065	同瑞B	中证200	1.67	1.61	1.7	-2.5	3.2	0.03	-12.0	-3.7	12.9	21.3

<sup>3</sup> 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》

<sup>4</sup> 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
150075	诺安进取	中证创业成长	1.76	1.62	1.1	-3.3	1.6	0.09	-12.0	-3.5	13.7	22.4
150077	浙商进取	沪深 300 指数	2.10	2.01	2.0	-6.2	-1.1	0.44	-7.4	0.8	15.3	21.6
150084	广发 100B	深证 100 指数	2.24	2.13	0.2	-9.5	-4.3	1.17	-10.9	0.5	22.9	33.9
150089	金鹰 500B	中证 500 指数	2.10	2.01	6.9	-4.0	3.8	0.09	-	-	-	-
150105	华安 300B	沪深 300 指数	1.92	1.88	-5.0	-8.5	-6.2	3.47	-	-	-	-
150093	诺德 300B	深证 300	1.87	1.70	3.7	-4.2	3.1	0.08	-	-	-	-
150095	泰信 400B	中创 400	1.86	1.65	-1.3	-5.6	-1.8	0.32	-	-	-	-
150017	合润 B	主动投资	1.75	1.97	4.0	-4.0	4.6	1.15	-14.6	-7.2	6.8	13.4
150037	建信进取	主动投资	1.77	1.73	-2.2	-7.2	-1.8	0.13	-1.1	4.5	15.1	20.1
150048	银华瑞祥	主动投资	1.26	1.04	-7.5	-4.0	-1.7	0.07	-1.3	3.2	12.0	16.3
150050	消费进取	主动投资	2.24	1.92	5.3	-0.7	0.7	0.67	-13.4	-5.2	10.6	18.2
150101	资源 B	中证 A 股资源	2.02	1.90	-1.1	-2.3	-3.4	3.23	-11.6	-2.8	12.9	19.8
固定存续型												
150070	双力 B	中小板综	2.22	2.00	-6.0	-2.7	-2.5	6.34	-21.3	-10.7	10.7	21.3
150072	盛世 B	主动投资	1.61	1.65	-5.3	-4.5	1.0	1.16	-14.3	-7.2	7.2	14.3
150086	中小板 B	中小板指	2.16	1.84	0.7	1.6	4.5	20.77	-19.4	-9.7	9.7	19.4
150097	商品 B	中证大宗商品	2.01	1.88	-4.2	-2.9	0.2	10.89	-20.6	-10.3	10.3	20.6
150099	同庆 800B	中证 800	1.73	1.64	-4.8	-2.6	0.9	36.96	-16.1	-8.1	8.1	16.1
150111	华商 500B	深 100 等权	1.94	1.41	-5.6	-3.9	-0.8	0.76	-18.4	-9.2	9.2	18.4
150109	同辉 100B	中证 500	1.85	1.73	-5.9	0.0	-0.8	18.79	-14.3	-7.1	7.3	14.5
150107	易基进取	中小板指	1.89	1.63	-7.6	-0.5	-2.6	6.15	-17.4	-8.7	8.7	17.4
150001	瑞福进取	深证 100	1.95	1.85	-15.2	-4.3	-10.5	160.95	-18.2	-9.0	9.2	18.4

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。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涨跌互现，价格平均下跌 0.11%。（附表 2）其中，银华瑞吉价格上涨 4.64%，领涨同类；诺安稳健价格下跌 3.88%，跌幅最大。（表 4）

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 (%)
价格跌幅前五名									
150047	银华瑞吉	1.005	1.240	0.20	4.64	0.2	-50.0	23.4	5.2
150076	浙商稳健	1.004	0.968	0.10	2.11	2.1	-78.1	-3.6	1.9
150112	工银 100A	1.017	1.070	0.12	1.90	1.1	21.0	5.2	1.8
150104	华安 300A	1.004	1.041	0.10	1.46	1.2	-41.5	3.7	1.4
150030	银华金利	1.004	1.063	0.10	0.85	16.0	-38.2	5.9	0.8
价格跌幅后五名									
150071	盛世 A	1.054	1.091	0.09	-1.71	0.2	-93.0	3.5	-1.9
150088	金鹰 500A	1.005	0.988	0.13	-1.98	0.1	-62.5	-1.6	-2.1
150100	资源 A	1.004	0.994	0.10	-2.17	6.5	-65.1	-1.0	-2.3
150036	建信稳健	1.004	1.005	0.10	-3.18	0.3	-49.2	0.1	-3.4
150073	诺安稳健	1.004	0.990	0.10	-3.88	0.3	-70.8	-1.4	-4.1

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

永续型稳健份额相对利差及其运用

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<sup>5</sup>。

**利差-30AA 信用债：**稳健份额收益率相对 30 年 AA 评级收益率的利差

**利差-同类平均(%)：**稳健份额收益率相对同期同类产品收益率均值的利差

**利差-历史平均(%)：**稳健份额收益率相对其自身历史收益率均值的差值

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)	距下折母 基金跌幅(%)
150022	申万收益	一年定存利率+3%	6.00	7.36	0.22	0.94	-0.53	0.94	-11.97
150012	双禧 A	一年定存+3.5%	5.75	6.76	-0.37	0.35	0.17	0.22	-42.35
150064	同瑞 A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.60	-0.54	0.18	-0.93	0.94	-44.84
150053	泰达稳健	一年定存利率+3.5%	6.50	6.58	-0.55	0.17	-1.00	0.94	-49.92
150059	银华金瑞	一年定存利率+3.5%	6.50	6.58	-0.56	0.16	-0.98	0.94	-38.57
150083	广发 100A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.58	-0.56	0.16	-0.86	0.94	-42.52
150028	信诚 500A	一年定存利率+3.2%	6.70	6.57	-0.57	0.15	-0.97	0.04	-16.82
150049	消费收益	一年定存利率+3.2%	6.70	6.54	-0.59	0.13	-0.34	0.18	-43.11
150018	银华稳进	一年定存+3%	6.00	6.52	-0.62	0.10	-0.43	0.94	-21.82
150094	泰信 400A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.50	-0.64	0.08	-0.69	0.94	-42.21
150088	金鹰 500A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.60	-0.53	0.19	-0.63	0.94	-42.50
150055	工银 500A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.41	-0.73	-0.01	-0.75	0.94	-39.62
150104	华安 300A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.27	-0.87	-0.15	-1.08	0.94	-44.61
150076	浙商稳健	一年定存利率+3%	6.00	6.22	-0.92	-0.20	-0.88	0.94	-41.29
150073	诺安稳健	一年定存利率+3.5%	6.50	6.59	-0.55	0.17	-0.90	0.94	-40.50
150057	久兆稳健	5.80%	5.80	6.24	-0.90	-0.18	-0.51	0.01	-37.01
150036	建信稳健	一年定存利率+3.5%	6.50	6.49	-0.65	0.07	-1.30	0.94	-40.24
150051	信诚 300A	一年定存利率+3%	6.50	6.27	-0.87	-0.15	-1.09	0.02	-42.27
150090	万家创 A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.28	-0.85	-0.13	-0.92	0.94	-50.89
150112	工银 100A	一年定存利率+3.5%	6.50	6.09	-1.04	-0.32	-0.90	0.94	-54.28
150030	银华金利	一年定存利率+3.5%	6.50	6.14	-1.00	-0.28	-1.65	0.94	-44.41
150092	诺德 300A	一年定存利率+3%	6.00	6.08	-1.06	-0.34	-0.69	0.94	-41.84
150047	银华瑞吉	一年定存利率+4%	7.00	5.66	-1.47	-0.75	-1.73	0.94	-42.50
150100	资源 A	一年定存利率+3%	6.00	6.05	-1.08	-0.36	-0.79	0.94	-50.49
平均				6.42	-0.72	0.00	-0.85		
30 年期 AA 信用债				7.14					

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。

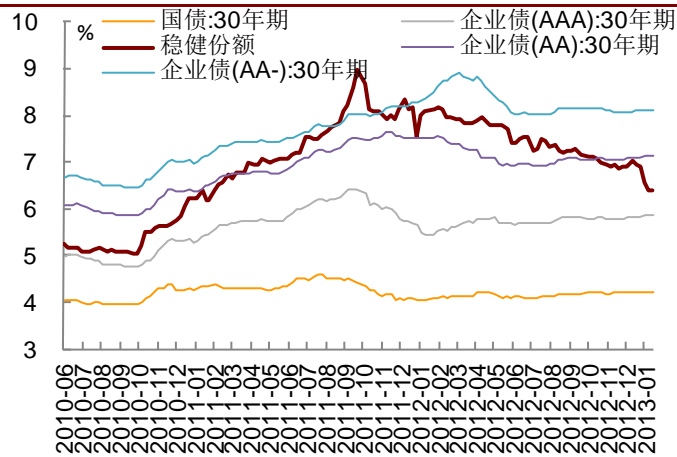
<sup>5</sup>参见《分级基金监测周报(1224-1228)-进取份额溢价率偏差及稳健份额利差应用》

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 信用利差-同期限 AA 债收益率 (%)	同期限 AA 信用利差-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	4.20	5.13	-0.94	2.30	2015-05-12
150069	双力 A	一年定存利率+3.5%	7.00	4.89	5.10	-0.21	2.20	2015-03-23
150071	盛世 A	6.5%固定	6.50	3.92	5.10	-1.18	2.20	2015-03-29
150085	中小板 A	一年定存利率+3.5%	7.00	5.79	5.84	-0.05	4.30	2017-05-07
150096	商品 A	一年定存利率+3.5%	6.75	5.55	5.86	-0.31	4.40	2017-06-27
150110	华商 500A	三年定存利率+2%	6.25	4.70	5.20	-0.50	2.60	2015-09-06
150108	同辉 100A	7%固定	7.00	5.13	5.88	-0.75	4.60	2017-09-12
150106	易基稳健	7%固定	7.00	5.48	6.27	-0.79	6.70	2019-09-19

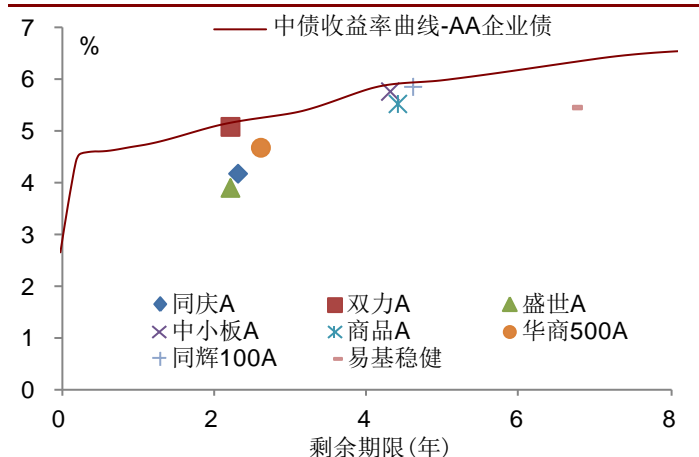
资料来源: 同花顺 iFind, 招商证券基金评价与分析系统

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



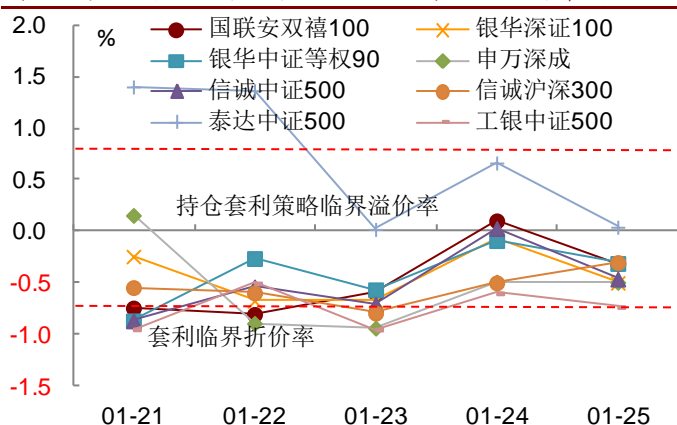
资料来源: 同花顺 iFind, 招商证券基金评价与分析系统

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:申万收益,双禧 A、双力 A。

### 3、股票分级基金整体折溢价套利机会

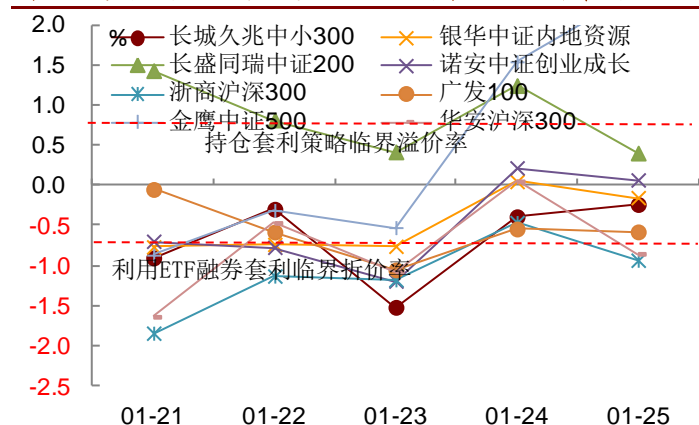
上周,分级基金整体折溢价套利机会不大。泰达中证 500、长盛同瑞 200、兴全合润在周中出现整体溢价套利机会;浙商沪深 300、长城久兆中小 300、泰信基本面 400 出现整体折价机会。截止周五收盘,整体折溢价套利机会基本消失(图 11-14)。

图 11: 永续指数型分级基金过去一周整体溢价率变化(1)



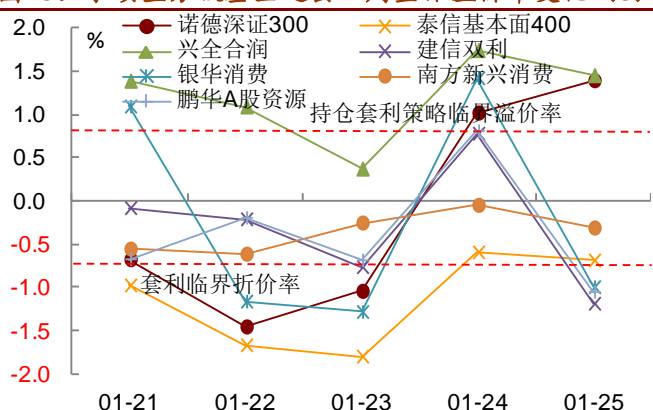
资料来源: 同花顺 iFind, 招商证券基金评价与分析系统

图 12: 永续指数型分级基金过去一周整体溢价率变化(2)



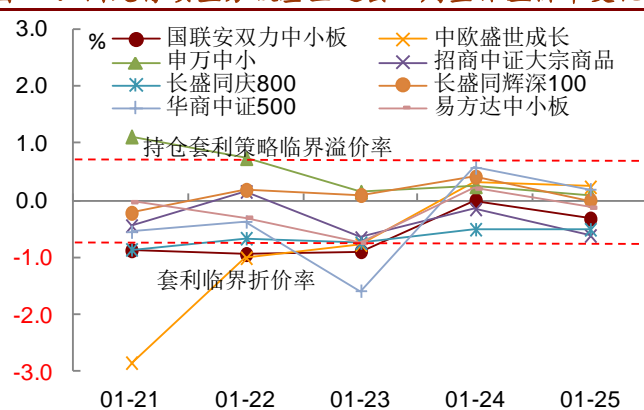
资料来源: 同花顺 iFind, 招商证券基金评价与分析系统

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: 加仓机会再次来临&永续型股票进取份额折价之谜

股市在上周如期回调, 股票型进取份额净值平均下跌 4.6%, 价格平均下跌 3.3%。永续型进取份额纵向溢价率负偏差为 7.4%, 较上期缩小 1.3%, 终结了连续四周扩大的局面, 显示进取份额投资者悲观情绪有所修复。1 月汇丰 PMI 预览值预示经济回暖趋势未变。从历史来看, 春节前市场上涨概率较大, 可能对市场心理产生正面影响。三峡全通信托项目可能出现刚性兑付, 超日债很可能出现实质违约, 一旦发生, 将降低无风险收益率, 引起资金从低评级债券和信托回流股市, 对股市产生重大正面影响。在民生应银行标杆性作用下, 上市银行的估值回归过程可能继续。在市场下跌后, 谨慎情绪得到一定释放。进取份额再次迎来建仓良机。

#### 永续进取份额折价之谜

自 12 年四季度以来, 永续股票进取份额溢价率持续降低。截止上周五, 27 只永续股票进取份额中 9 只折价交易。永续型股票进取份额出现溢价降低甚至出现折价的局面, 我们认为, 主要有两方面的原因。

一方面由于市场情绪谨慎浓厚, 低风险稳健份额受到青睐, 加上稳健份额“除权”后“填权”炒作, 稳健份额价格涨幅较大, 在配对机制下, 进取份额溢价降低甚至折价。

另外一方面, 融资融券和股指期货的普及, 使得进取份额的估值相对下降, 溢价下降。进取份额受溢价率波动影响, 杠杆并不确定, 甚至在出现母基金净值上涨时, 由于溢价率大幅回落, 进取份额价格反而下跌的情况。同样作为杠杆品种, 融资买入 ETF 相对优势是最大的优势杠杆确定, 并可根据投资者需求获得确定杠杆。而股指期货杠杆确定, 杠杆大小在允许范围内可自主选择, 且成本低。

2012 年, 融资融券市场发展迅速, 融资融券开户数持续增长, 截止 2012 年 12 月底, 2012 年全年沪深两市共计新开 65.04 万个信用证券账户, 同比增长 1 倍多。融资融券的标的不断丰富, 11 年底, 标的股票扩大到 300 只, 13 年 1 月 25 日, 标的股票扩大到 500 只; 同时 12 年 5 月, ETF 也成为融资融券标的, 12 年 6 月, 沪深 300ETF 发行并成为融资融券标的。

2012 年, 股指期货亦发展迅速, 截止 2012 年底, 开户数超过 12 万户, 持仓量达到 11 万手, 同比增长 127%。

融资融券投资者的增加和融资标的的增加，降低了进取份额的必要性，使得进取份额估值下降。因此，溢价率呈现逐级下跌的趋势。

## （2）稳健份额：收益率可能重迎升势

永续稳健份额年化收益率小幅升至维持 6.2%。如果首单信用债违约发生，可能对中低品级信用债产生较大冲击，作为类信用品，稳健份额亦可能受到负面影响。而如果市场情绪如预期继续回升，进取份额溢价率可能迎来修复，从而对稳健份额价格产生较大调整压力。

此外，在折算因素消除后，除非市场大幅下跌，或其它因素引发进取份额的抛售导致溢价率继续大幅下降。否则，稳健份额缺乏收益率继续下行的驱动力。因此，稳健份额投资宜保持谨慎，不宜追高。

### 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，进取份额净值涨多跌少，平均跌幅 0.48%。其中，双盈 B 净值上涨 1.36%，涨幅最大；增利 B 净值下跌 5%，跌幅最大。（附表 3）价格方面，进取份额价格涨跌互现，平均涨幅 0.16%。双盈 B 价格上涨 4.65%，涨幅最大；多利进取价格下跌 7.96%，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	2.86	1.270	1.282	1.36	4.65	0.8	-70.4	0.9	3.2
150061	丰泽 B	1.94	1.245	1.248	0.65	4.00	5.8	27.0	0.2	3.2
150040	鼎利 B	3.32	1.076	1.028	-1.37	3.32	0.8	15.6	-4.5	4.3
150027	添利 B	2.23	1.190	1.117	0.08	1.92	51.3	-50.9	-6.1	1.7
150079	通利债 B	1.96	1.066	1.024	0.76	1.39	0.6	31.1	-3.9	0.6
价格涨幅后五名										
150080	双佳 B	2.19	1.014	0.948	1.10	-1.90	1.8	182.4	-6.5	-6.1
150067	互利 B	3.04	1.146	1.319	0.35	-2.08	0.3	-3.7	15.1	-2.9
150078	回报 B	2.89	1.191	1.259	1.15	-2.10	3.6	29.8	5.7	-3.5
150045	增利 B	3.87	1.499	1.450	-5.01	-2.49	24.3	22.1	-3.3	2.5
150033	多利进取	6.15	0.809	1.168	-3.17	-7.96	34.6	-23.2	44.3	-7.5

资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

#### 分级债基四季度配置变化

从 12 年四季度的配置来看，分级债基继续加大了信用债杠杆，企业债占基金净值比例均值从第三季度的 93.4% 上升至 107%。其中信诚双盈信用债配置比例最高，达到 204%，鹏华丰泽、金鹰持久回报信用债配置比例分别为 190% 和 174%。

同时可转债仓位进一步提高，可转债占基金净值比例均值从 6.65 上升至 8.09%。其中，中欧鼎利可转债配置比例最高，占净值比达到 47.6%，大成景丰、浦银安盛配置比例分别为 38.2% 和 24.6%。看好信用债的投资者，上述三个分级基金对应进取份额是重点选择品种。

利率债仍然不受分级基金关注，利率债配置比例从三季度 10.7%，降至 9.42%。

总的来看，分级基金四季度加大了债券投资杠杆。

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 <sup>6</sup>	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

<sup>6</sup> 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 <sup>6</sup>	企业债	可转债	合计	债券杠杆	股票仓位
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
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	2.1	3.8	-6.1	2.9	1.2	1.7	262.33
150041	天盈 B	2.3	2.4	4.2	0.3	1.3	2.4	4.0	113.20
150038	万家利 B	2.3	2.1	3.8	-1.6	1.3	1.6	2.5	153.70
150043	裕祥 B	3.9	3.3	4.4	-3.1	1.4	2.7	3.4	154.55
150042	利鑫 B	2.1	2.2	4.1	-8.3	3.4	1.0	1.6	56.82
150046	丰利 B	2.1	2.1	4.0	-5.5	1.8	0.6	1.0	48.39
150061	丰泽 B	1.9	2.0	4.0	0.2	1.9	2.0	2.9	52.48
150078	回报 B	2.9	2.6	3.8	5.7	2.1	3.5	5.9	39.12
150068	双翼 B	2.1	2.0	3.8	24.8	2.1	7.5	21.3	6.65
150079	通利债 B	2.0	1.9	3.8	-3.9	1.2	1.4	2.2	1.06
150081	双盈 B	2.9	2.7	4.2	0.9	2.2	2.6	3.7	10.24
150082	信达利 B	2.0	2.5	5.1	-6.0	2.3	0.8	1.3	4.55
150080	双佳 B	2.2	2.8	3.9	-6.5	2.4	0.8	1.7	2.51
150021	汇利 B	2.9	2.3	3.5	1.9	0.6	3.6	5.2	127.02
150026	景丰 B	3.8	2.7	3.7	-1.0	0.7	3.1	3.6	103.38
150035	聚利 B	2.8	2.6	4.0	-5.1	3.3	2.4	3.5	167.30
150045	增利 B	3.9	3.3	4.4	-3.3	1.6	3.2	4.2	51.23
150063	浦银增 B	2.8	3.2	4.9	-3.6	1.9	2.5	3.7	48.09
150033	多利进取	6.2	4.0	4.8	44.3				218.72
150040	鼎利 B	3.3	2.8	4.0	-4.5				1.83
150067	互利 B	3.0	3.8	5.0	15.1				1.17

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 0.06%；三只永续型债券稳健份额价格涨跌互现，平均跌幅 2.13%。（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	1.069	1.077	0.09	-10.18	1.1	596.8	0.7	-11.5
150066	互利 A	1.003	0.940	0.10	1.51	0.7	-6.9	-6.3	1.3

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 (%)
150032	多利优先	1.042	0.947	0.06	2.27	29.9	-31.2	-9.1	1.9
150025	景丰 A	1.092	1.082	0.09	0.00	16.0	-28.1	-0.9	-0.1
150062	浦银增 A	1.059	1.050	0.09	0.29	4.9	139.1	-0.8	0.2
150044	增利 A	1.074	1.058	0.09	0.00	9.5	380.6	-1.5	-0.1
150020	汇利 A	1.092	1.082	0.00	0.09	53.3	7.0	-0.9	0.0
150034	聚利 A	1.073	1.018	0.09	-0.10	56.3	262.3	-5.1	-0.2

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 5.27%，其中泰达聚利 A 最高，收益率为 5.52%（1-4 年 AA 评级信用债收益率介于 4.66%-5.74%）。该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，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	2013-03-04
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	2012-12-21
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	2013-03-08
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	2013-02-10
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	2013-04-08
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	2012-12-04

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	5.12	4.54	0.60
150025	景丰 A	三年定存利率+0.7%	不调整	4.03	5.05	4.55	0.70
150034	聚利 A	上季度五年期国债收益率×1.3	季调	4.24	5.52	5.30	3.30
150044	增利 A	三年定存利率+0.5%	季调	4.75	5.35	4.77	1.60
150062	浦银增 A	三年定存利率+0.5%	不调整	5.25	5.33	4.90	1.90
150032	多利优先	5.0%	不调整	5.00	5.50	-	0.20
150039	鼎利 A	一年定存利率+1%	三年调整	4.25	3.70	-	1.40
150066	互利 A	一年定存利率+1.5%	一年调整	5.00	4.84	-	0.90

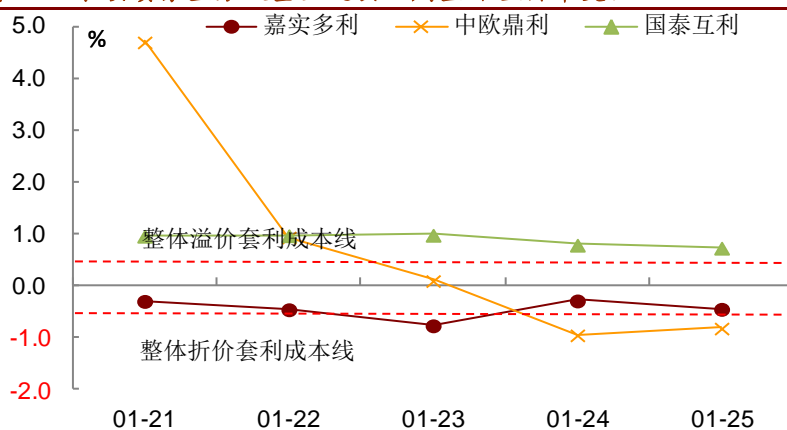
资料来源：同花顺 iFind，招商证券基金评价与分析系统

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，理论来说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，中欧鼎利存在较大的整体溢价套利机会，但由于两种份额交易均过于不活跃，套利难度较大。

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：短期保持谨慎

上周，由于资金面继续保持宽裕，以及股市在年前大幅上涨后谨慎情绪升温，导致债券上周大幅上涨，债券进取份额随之上涨。但是资金面无法一直维持宽裕，而中低评级信用风险仍在积聚；虽然股市短期可能面临调整，但中期来看仍处在由短周期经济复支撑的反弹阶段，如果股市继续上涨，投资者风险偏好上升，信用债收益率下行速度将会放缓。因此，对重仓信用债的债券进取份额，我们仍然维持谨慎的态度。

由于短期看好股票市场，我们仍然看好可转债，因此，对于重仓可转债的分级基金进取份额仍然可以逢低加仓。

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，例如万家利 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

近期半封闭稳健份额无产品开放，新发品种为利众 A，目前约定收益率为 4.6%，推荐申购。

固定存续封闭型稳健份额目前的平均到期收益率为 5.27%，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。目前该类产品期限分布在 0.7-3.4 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

本周有两只分级基金发行，为国泰国证房地产分级和长信利众分级。

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
160218	国泰国证房地产分级	指数基金	1:1	一年定存利率+4%	7%	是	是	永续	房地产 A、B 配比 1:1，每个会计年度折算一次（房地产 A 约定部分转为母基金份额）。房地产 A 每年收益一年定存利率+4%，剩余收益与风险均由房地产 B 享有或承担。国泰国证房地产份额的基金份额净值达到 2.0000 元或当房地产 B 份额的基金份额参考净值达到 0.2500 元提前折算。
163005	长信利众分级债券	一级债基	7:3	1.2x1 定存利率+1.0%	4.6%	否	否	3 年	3 年封闭期内，利众 A、B 最高配比为 7:3。其中利众 A 每 6 个月开放一次（不上市交易），目前约定年化收益为 1.2x1 年定期存款利率（税后）+1%，每 6 个月更新一次，剩余的收益或风险均由利众 B 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

国泰国证房地产是继银华消费、南方消费、银华资源、鹏华资源、招商商品之后又一只行业主题分级基金，该基金的推出完善了行业分级基金的种类。从两种份额来看，房地产 B 初始杠杆为两倍，对于看好房地产的投资者来说，增加了一个杠杆投资品种。房地产 A 的约定收益为一年定存+4%，与银华瑞吉一样，为股票分级基金稳健份额约定收益最高的产品。

需要提醒投资者注意的是，房地产指数本身就是波动较大的指数，而在杠杆作用下，使得其风险更大，风险偏好较低的投资者不宜参与。

长信利众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，利众 A 年化收益率 4.6%，风险低，是可以替代定存的理想的投资品种。进取份额最高初始杠杆均为 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。

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 <sup>7</sup>	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 <sup>8</sup> (%)	本期溢价率 (%)	溢价率 变动 (%)
永续型										
150054	泰达进取	1.72	0.931	0.940	-5.29	-9.1	9.9	-6.9	1.0	-4.2
150058	久兆积极	1.87	0.812	0.855	-6.67	-6.0	0.3	-29.3	5.3	0.7
150029	信诚 500B	2.60	0.444	0.476	-6.72	-5.9	823.9	-33.7	7.2	0.9
150050	消费进取	2.24	0.850	0.895	-7.51	-5.7	3.4	-40.9	5.3	2.0
150056	工银 500B	1.78	0.853	0.833	-5.04	-5.0	1.1	15.1	-2.4	0.0
150060	银华鑫瑞	1.81	0.827	0.833	-5.81	-4.9	95.0	-32.2	0.7	1.0
150048	银华瑞祥	1.26	0.949	0.878	-3.75	-4.8	0.3	-64.6	-7.5	-1.0
150101	资源 B	2.02	0.982	0.971	-5.85	-4.7	16.1	-31.7	-1.1	1.2
150075	诺安进取	1.76	0.876	0.886	-7.79	-4.6	0.4	-50.7	1.1	3.4
150113	工银 100B	1.88	1.156	1.083	-2.99	-4.4	2.7	-51.9	-6.3	-1.4
150019	银华锐进	2.67	0.600	0.672	-5.21	-4.4	2626.1	-34.8	12.0	0.9
150077	浙商进取	2.10	0.916	0.934	-2.03	-4.3	2.2	-77.2	2.0	-2.4
150091	万家创 B	2.01	0.998	0.989	-8.86	-4.2	0.4	-92.4	-0.9	4.9
150095	泰信 400B	1.86	1.166	1.151	-5.28	-3.7	1.6	-54.6	-1.3	1.6
150023	申万进取	5.01	0.250	0.429	-7.30	-3.4	711.5	-31.9	71.5	7.0
150031	银华鑫利	1.81	1.252	1.186	-3.17	-3.3	227.1	-18.9	-5.3	-0.1
150084	广发 100B	2.24	0.812	0.814	-3.87	-3.0	5.9	-37.4	0.2	0.9
150009	瑞和远见	1.69	1.045	1.200	-1.32	-2.6	2.8	-27.5	14.8	-1.5
150105	华安 300B	1.92	1.096	1.041	-1.70	-2.3	17.3	-19.8	-5.0	-0.6
150065	同瑞 B	1.67	0.997	1.014	-3.48	-2.2	0.1	-69.1	1.7	1.3
150052	信诚 300B	2.14	0.930	0.966	-2.41	-1.4	34.2	-35.6	3.9	1.0
150017	合润 B	1.75	0.885	0.920	-2.85	-1.1	5.8	25.7	4.0	1.9
150093	诺德 300B	1.87	1.152	1.195	-2.95	-0.8	0.4	-82.8	3.7	2.2
150013	双禧 B	1.93	0.828	0.852	-0.48	0.4	479.7	5.3	2.9	0.9
150037	建信进取	1.77	0.869	0.850	-2.14	1.3	0.7	-62.8	-2.2	3.3
150008	瑞和小康	0.38	1.161	0.996	-0.34	2.2	4.1	-30.8	-14.2	2.1
150089	金鹰 500B	2.10	0.915	0.978	-5.99	4.7	0.5	6.8	6.9	10.9
固定存续型										
150086	中小板 B	2.25	0.840	0.829	-7.54	-9.4	82.7	-20.4	-1.3	-2.0
150070	双力 B	2.34	0.793	0.762	-8.64	-6.6	15.2	-52.0	-3.9	2.1
150097	商品 B	2.08	0.930	0.895	-6.34	-5.9	22.7	-58.3	-3.8	0.5
150107	易基进取	1.96	1.067	1.000	-6.87	-5.6	14.4	-53.2	-6.3	1.3
150109	同辉 100B	1.89	1.158	1.096	-4.38	-3.8	83.8	-10.7	-5.4	0.6
150011	国泰进取	3.92	0.401	0.508	-7.82	-3.6	75.1	-35.8	26.7	5.5
150001	瑞福进取	1.99	1.038	0.901	-3.80	-1.5	690.1	-14.3	-13.2	2.0
150099	同庆 800B	1.75	0.930	0.892	-2.21	-1.4	123.5	-33.2	-4.1	0.8
150072	盛世 B	1.63	1.096	1.064	-3.44	-1.0	2.5	-57.0	-2.9	2.4
150111	华商 500B	1.97	1.064	1.044	-4.32	-0.6	1.9	-50.3	-1.9	3.7

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									
150047	银华瑞吉	1.005	1.240	0.20	4.64	0.2	-50.0	23.4	5.2
150076	浙商稳健	1.004	0.968	0.10	2.11	2.1	-78.1	-3.6	1.9
150112	工银 100A	1.017	1.070	0.12	1.90	1.1	21.0	5.2	1.8
150104	华安 300A	1.004	1.041	0.10	1.46	1.2	-41.5	3.7	1.4
150030	银华金利	1.004	1.063	0.10	0.85	16.0	-38.2	5.9	0.8
150055	工银 500A	1.004	1.018	0.12	0.79	1.0	-22.0	1.4	0.7
150057	久兆稳健	1.058	0.987	0.19	0.71	0.6	-49.3	-6.7	0.5

<sup>7</sup> 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

<sup>8</sup> 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 (%)
150064	同瑞 A	1.004	0.989	0.10	0.61	0.1	-51.3	-1.5	0.5
150053	泰达稳健	1.004	0.991	0.10	0.61	3.4	-26.5	-1.3	0.5
150059	银华金瑞	1.004	0.992	0.10	0.51	16.1	-41.6	-1.2	0.4
150083	广发 100A	1.005	0.992	0.13	0.40	7.9	-25.3	-1.2	0.3
150049	消费收益	1.054	1.003	0.09	0.30	5.5	25.8	-4.8	0.2
150028	信诚 500A	1.064	1.008	0.09	0.30	255.9	-46.7	-5.3	0.2
150051	信诚 300A	1.064	1.022	0.09	0.20	22.8	2.2	-3.9	0.1
150012	双禧 A	1.160	1.117	0.09	0.09	299.1	-15.5	-3.7	0.0
150094	泰信 400A	1.004	1.004	0.10	-0.10	0.9	-43.9	0.0	-0.2
150018	银华稳进	1.004	0.924	0.10	-0.22	822.1	-35.7	-8.0	-0.3
150022	申万收益	1.004	0.819	0.11	-0.24	443.8	1.5	-18.4	-0.3
150016	合润 A	1.000	0.981	0.00	-0.30	1.2	-9.7	-1.9	-0.3
150090	万家创 A	1.004	1.038	0.10	-0.57	0.5	-79.1	3.4	-0.7
150092	诺德 300A	1.004	0.991	0.10	-0.70	0.3	-79.7	-1.3	-0.8
150071	盛世 A	1.054	1.091	0.09	-1.71	0.2	-93.0	3.5	-1.9
150088	金鹰 500A	1.005	0.988	0.13	-1.98	0.1	-62.5	-1.6	-2.1
150100	资源 A	1.004	0.994	0.10	-2.17	6.5	-65.1	-1.0	-2.3
150036	建信稳健	1.004	1.005	0.10	-3.18	0.3	-49.2	0.1	-3.4
固定存续型									
150085	中小板 A	1.050	1.063	0.12	0.38	22.3	-12.3	1.2	0.3
150010	国泰优先	1.169	1.156	0.17	-0.09	17.3	-67.2	-1.1	-0.3
150098	同庆 800A	1.048	1.092	0.19	-0.09	67.3	-45.5	4.2	-0.3
150108	同辉 100A	1.026	1.088	0.10	-0.37	3.7	-65.8	6.0	-0.5
150096	商品 A	1.004	1.027	0.10	-0.39	4.4	-65.8	2.3	-0.5
150069	双力 A	1.059	1.084	0.09	-1.00	1.0	-90.8	2.4	-1.1
150106	易基稳健	1.024	1.088	0.13	-1.18	1.1	-78.1	6.3	-1.4
150110	华商 500A	1.024	1.056	0.10	-1.40	0.2	-85.1	3.1	-1.6

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	2.86	1.270	1.282	1.36	4.65	0.8	-70.4	0.9	3.2
150061	丰泽 B	1.94	1.245	1.248	0.65	4.00	5.8	27.0	0.2	3.2
150040	鼎利 B	3.32	1.076	1.028	-1.37	3.32	0.8	15.6	-4.5	4.3
150027	添利 B	2.23	1.190	1.117	0.08	1.92	51.3	-50.9	-6.1	1.7
150079	通利债 B	1.96	1.066	1.024	0.76	1.39	0.6	31.1	-3.9	0.6
150043	裕祥 B	3.86	1.214	1.176	-1.30	1.38	65.2	-13.2	-3.1	2.6
150026	景丰 B	3.76	0.922	0.913	-3.76	1.33	108.3	6.9	-1.0	5.0
150042	利鑫 B	2.13	1.215	1.114	-0.21	1.27	21.9	40.1	-8.3	1.3
150082	信达利 B	1.98	1.021	0.960	0.59	1.27	0.4	-54.1	-6.0	0.6
150021	汇利 B	2.93	1.322	1.347	0.08	0.90	40.1	-42.0	1.9	0.8
150041	天盈 B	2.27	1.276	1.280	0.79	0.79	24.5	-53.0	0.3	-0.0
150038	万家利 B	2.26	1.257	1.237	0.16	0.73	30.7	30.1	-1.6	0.6
150046	丰利 B	2.05	1.377	1.301	0.25	0.00	30.2	121.8	-5.5	-0.2
150035	聚利 B	2.81	1.380	1.310	-0.65	0.00	44.7	-2.1	-5.1	0.6
150063	浦银增 B	2.77	1.395	1.345	-2.38	-1.10	34.1	-46.6	-3.6	1.2
150068	双翼 B	2.09	1.133	1.414	0.44	-1.87	3.2	49.5	24.8	-2.9
150080	双佳 B	2.19	1.014	0.948	1.10	-1.90	1.8	182.4	-6.5	-6.1
150067	互利 B	3.04	1.146	1.319	0.35	-2.08	0.3	-3.7	15.1	-2.9
150078	回报 B	2.89	1.191	1.259	1.15	-2.10	3.6	29.8	5.7	-3.5
150045	增利 B	3.87	1.499	1.450	-5.01	-2.49	24.3	22.1	-3.3	2.5

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。

**宗乐, CFA:** 加拿大阿尔伯塔大学 (University of Alberta) 经济与金融学硕士, 北京大学经济学院国际金融学学士, 2007 年 1 月加入招商证券研究发展中心金融工程部。研究范围: 基金投资与基金评价、投资组合及结构化产品研究。

**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、证券投资基金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  $\pm 5\%$  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。