

ORIENT
FUND

东方晨报

2014/12/15





【市场回顾】

➤ A股市场

上周五（12月12日），A股继续维持震荡走势，在券商股卷土重来支撑下，上证综指一度涨超1%，但市场上冲动力仍不强，股指在冲高后出现回落，随后维持窄幅震荡，上证综指最终小幅收涨。不过，近期题材股走强的趋势仍在延续，由此导致创业板指数一枝独秀，全天升逾2%重上1600点。

截至收盘，上证综指涨12.43点或0.42%报2938.17点，周涨0.02%，连升五周；深证成指跌16.57点或0.16%报10462.31点，周涨3.92%，连续七周上扬。两市全天成交约6833亿元人民币，上日为7760亿元。中小板指收盘涨0.91%，周涨1.42%；创业板指收盘涨2.26%，周涨2.63%。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1412收盘涨11.6点或0.36%，报3215.8点，升水22.57点。全天成交144.17万手，持仓10.79万手，增仓553手。主力合约周涨1.74%。现货方面，沪深300指数收盘涨10.22点或0.32%，报3193.23点，周涨2.19%。

➤ 国际行情

指数名称	收盘	涨幅(%)	指数名称	收盘	涨幅(%)
美国			香港		
道琼斯工业指数	17280.83	-1.79	恒生指数	23249.20	-0.27
纳斯达克综合指数	4653.60	-1.16	国企指数	11236.39	-0.17
标准普尔500指数	2002.33	-1.62	红筹指数	4345.16	0.44
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6300.63	-2.49	日经 225 指数	17371.58	0.66
德国 DAX 指数	9594.73	-2.72	澳大利亚标普 200	5219.57	-0.22
法国 CAC40 指数	4108.93	-2.77	韩国综合指数	1921.71	0.27
意大利指数	19692.50	-2.98	新西兰 NZ50 指数	5514.95	0.23
西班牙 IBEX 指数	10145.00	-2.75	中国台湾加权指数	9027.33	0.16

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

【热点资讯】

【两融现场检查今启动融资保证金比例最高 0.9】

《证券时报》报道，根据证监会的部署，自12月15日起，证监会证券基金机构监管部开始针对部分证券公司进行现场检查，检查业务范围除了包括备受市场关注的融资融券外，还包括股票质押回购、约定购回式证券交易、具有融资功能的柜台市场收益互换等融资业务的开展情况和股票期权业务准备情况。截至上周，沪市融资产



入余额已连续攀升超 30 天，调高两融业务费率、整体或部分提升保证金比例，成为各券商控制交易风险的主要举措。据称，券商融资保证金最高比例为 1:0.9。

据不完全统计，当前证券公司在两融保证金比例上，最低比例为 0.5，最高已达 0.95。其中，融资保证金比例最高为 0.9。据国海证券最新公布的客户信用等级对应两融业务情况，1C 类客户融资保证金比例为 0.9，融券保证金比例为 0.95，系目前国内券商保证金比例最高的券商。

与普遍提升融资保证金比例对应的，是券商还在调高两融业务费率。中银万国 12 月 12 日就公告，自当日起，该公司将融券业务融券费率由 8.6% 上调至 10.6%、逾期融券费率由 10.32% 上调至 12.72%。自调整之日起，新开仓的融券交易执行新费率。在调整实施前未了结的融券交易自调整之日起适用新费率，之前仍适用原费率，不追溯调整。

针对备受关注的此次检查，证监会新闻发言人上周五（12 月 12 日）在例行发布会上表示，该项检查系按照今年券商现场检查工作的统一安排，启动的第四季度现场检查工作。这位发言人表示，今年以来，券商两融、股票质押回购交易、约定购回式证券交易等融资类业务快速发展，规模较大。

截至上周四（12 月 11 日），A 股融资融券余额为 9414.56 亿元，较前一交易日的 9358.03 亿元增加 56.53 亿元。当日，沪深两市融资买入额为 1192.19 亿元，占当日两市成交比重为 15%；这一比例曾在 11 月 24 日达到了 18.24%。

【天津福建广东自贸区获批：掘金线路图曝光】

日前，国务院召开常务会议决定在更大范围推开（上海）自由贸易试验区建设经验，推动实施新一轮高水平对外开放。中国将在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区。分析认为，受益于政策面和市场面的双重推动，自贸区板块或再受到市场炒作。

今年以来，随着“粤港澳自贸区”上升为国家级自贸区，福建自贸区申报进程加速，天津自贸区审批倒计时，使得“自贸区”概念成为 A 股市场热炒的标的。从市场表现来看，本周（12 月 8 日-12 日）Wind 概念板块中，相关自贸区板块涨幅居前，正反应了资本市场对自贸区的追捧。涨幅排名前十的分别为：福建自贸区、粤港澳自贸区、中日韩自贸区、丝绸之路、国资改革、新疆区域振兴、北部湾自贸区、环保概念、PM2.5、污水处理。

天津自贸区：京津冀一体化双重影响

天津市官方人士认为，天津自贸区方案会借鉴复制一些上海的探索经验，但由于天津有着国有企业比重大、民营经济相对发展不足，特别是现代服务业发展相对滞后的自身特点，所以会探索一种符合北方经济背景的投资服务贸易便利化和自由化模式。

天津市政府副秘书长陈宗胜 12 月 13 日表示，天津申请自贸区的核心区有 100 多平方公里，比上海大得多。区域里也会有更大的政策优惠。不过他强调，这种政策优惠不是中央给的，而是体制改革创造的。

陈宗胜透露，天津申请自贸区的核心区有 100 多平方公里，比上海大得多。目前，天津方面正在全力以赴推进。此外天津自贸区的另一个特点就是其将会致力于促进租赁业务发展。业内分析，京津冀一体化以及中国新加坡天津生态城的设立对天津自贸区的发展将带来很大程度影响。

对于天津自贸区的投资策略，宏源证券认为，天津港特点是土地多，土地升值带来的价值重估想象空间较大。而中储股份在天津拥有超 150 万平米土地，滨海新区超 20 万平，天津大概率上是中储股份继南京之后商业物流地产转型战略的第二站，转型价值重大。

福建样本：7 万亿投资利好自贸区

福建自贸区于今年年初提出，由福州、厦门、平潭三地联合申报，是海西经济区的重要组成部分。相较于上海自贸区，福建自贸区在复制上海自贸区的经验上又各自具有其特色。在园区面积上，分别整合各省份的海关特



殊监管区，但又限于此，面积还会进一步扩大。福建自贸区将整合厦门、平潭等地，重点面向台湾，实现海峡两岸更紧密的经济联系。

近期，财经作家吴晓波在其微信公众号上透露的一个信息，引起了广泛关注。吴晓波透露，其在福建走访时，当地官员告诉他，为实现在2018年之前GDP超过台湾的目标，福建已向国务院上报3520个项目清单，涉及投资总额约7万亿元，其中，规划中的自贸区面积即为上海自贸区面积的19倍。这一消息得到了一些福建当地专家的证实——“确有一个文件‘支持福建科学发展、跨越发展’”，但总的基调是“鼓励福建只干不说，静悄悄推进发展”。

宏源证券分析，未来福建自贸区最终的定位可能要高于上海自贸区，政策力度也将大于上海自贸区，但是从投资逻辑上来说，还是可以参考去年投资上海自贸区的逻辑。宏源证券预计平潭岛和厦门将成为海西经济区的核心因此本区域的港务交通、建筑、地产和商贸服务等行业板块有望受益。对应投资标的：平潭发展、厦门国贸、厦门港务(000905.SZ, 3378.HK)、建发股份、阳光城、雪人股份、福建高速、厦门空港、泰禾集团、金达威等。

广发证券则表示，在稳增长这条主线上，区域振兴是重要线索，海西概念有其独特性，建议投资者关注当地的地产公司，如中福实业、建发股份；在海西区域有土地储备或者交运、贸易行业公司，如厦门港务、厦门国贸、漳州发展、象屿股份等。

广东自贸区：粤港澳合作2.0版

此前报道透露，广东2013年12月份上报国务院的自贸区方案包括广州南沙新区、深圳前海新区、珠海横琴新区以及广州白云机场综合保税区，总面积931.385平方公里，到2020年可开发面积为295.385平方公里，远远大于目前上海自贸区所规划的28平方公里。

业内分析，广东自贸区将充分发挥港澳在国际经济中的突出地位和优势，推动更多高端资源向自贸区集中，使香港高端服务业的发展获得新空间和新平台，从而带动珠三角乃至华南地区经济结构的战略性调整和经济质量的战略性提升。

国泰君安分析，广东自贸区在战略位、金融创新等方面预计更有优势。1) 区域毗邻港澳衔接东盟，总面积931平方公里，相比上海预计产业集群效应或更为显著。其中广州南沙新区803平方公里，深圳前海新区15平方公里，珠海横琴新区106平方公里，白云机场综合保税区7.385平方公里2) 在金融创新方面，前海已积累大量经验，拥有40条先行先试金融政策。3) 广东政府职能开放程度高，行政干预更少，市场更为自由。国泰君安预计区域板块有望推动新一轮热潮。区域开发商将受益于区域价值提升。前海区域推荐招商地产，受益标的中粮地产等；横琴区域受益标的格力地产、华发股份、世荣兆业。

华泰证券近日发布的报告认为，自贸区的成立在一序列的优惠政策下，实际的物流、资金流、人流将得到提高，落实到受益标的上：1) 粤港澳自贸区关注：珠海港、盐田港、白云机场、华发股份、格力地产、世荣兆业、沙河股份、深赤湾A等；2) 天津自贸区关注：天津海运、天津港、津滨发展、天保基建、天津磁卡、天津松江等；3) 海西自贸区关注：厦门国贸、厦门港务、平潭发展、建发股份、厦门空港、三木集团、漳州发展、福建高速、象屿股份、龙洲股份等。对于目前的市场情况，华泰证券认为自贸区短期的调整再次带来投资机会。随着澳门回归十五周年进入倒计时，12月18日起横琴24小时通关正式运行，近期可重点关注粤港澳自贸区相关投资机会。

【证监会发布会要点：经济新常态为资本市场提供发展机遇】

12月12日，证监会新闻发言人邓舸表示，证监会党委认真中央经济工作会议精神，肖钢表示，经济发展进入新常态将极大改善资本市场发展的基础，为资本市场发展提供难得发展机遇。证监会要顺势而为，扎实做好各项工作。具体如下：

◆肖钢表示加强信息披露监管，积极推进注册制改革，在保持每月新股均衡发行，稳定市场预期基础上，实施适度增加新股供给，建立健全基础性安排，引导长期资金入市，督促上市公司信息披露义务。



- ◆证监会批准上海期货交易所上海国际能源交易中心开展原油期货交易。
- ◆证监会要加强多层次资本市场体系建设，改革创业板市场，开展股权众筹融资试点。
- ◆在证券交易所机构间证券市场中，要加快资产证券化业务发展。
- ◆证监会批准上海期货交易所上海国际能源交易中心开展原油期货交易。下一步将会同相关部委，发布与原油期货上市的配套政策和管理办法，证监会要求做好上海国际能源交易中心做好上市原油期货的工作，确保原油期货平稳运行。具体上市时间根据准备情况择机推出。
- ◆按照有关规定，为解决证券执法力量不足，中国证监会委托上海深圳证券交易所实施案件调查试点工作规定。
- ◆证监会委托上海深圳证券交易所实施案件调查试点工作规定。规定明确了委托内容，交易所仅负责案件调查取证环节，证据应移交证监会稽查部门或派出机构。同时，明确交易所实施案件调查的权限，交易所应以证监会名义，依照法律和规定实施案件调查，但需要查封、冻结等行政强制措施，应报请证监会稽查部门，此外，交易所应成立专门部门进行案件调查，不得将受委托事项委托给其他个人。
- ◆证监会取消了8项行政审批项目，取消了2项执业资格许可和认定，并将1项工商登记的前置审批调整为后置审批。证监会将制定相关事项的监管规范和标准，加大事中检查的措施。
- ◆下一步证监会将按照沪深证券交易所实施案件调查试点工作规定，加强执法力量，维护市场秩序。
- ◆有关证监会将部分执法权委托给交易所情况，证监会将推动立法机关在证券法中确定相关内容。
- ◆证监会未对融资融券业务进行窗口指导。
- ◆证监会融资融券业务的修订工作，正在进行中，将根据法定程序披露后公开征求意见。
- ◆操纵市场行为扰乱了市场秩序，是证监会打击重点，近年以来各种操纵手法交错运用，证监会及时调整打击重点，前十一月，对于涉嫌操纵市场，证监会启动调查53起，重点查处以市值管理名义，操纵股价事件。
- ◆按照今年证券公司现场检查工作的统一安排，证监会将启动第四季度现场检查工作，对部分券商的融资类业务进行检查。

【沪港通额度获高效使用沪股通名单今日首次调整】

《上海证券报》报道，沪港通运行即将“满月”，港交所最新发布的统计数据显示，沪港通额度获高效使用，在沪港通推出的前四周内，沪股通及港股通的全日买入成交额均超过卖出成交额。而且前四周的总成交额均超出额度用量，其中港股通的平均每日成交额为每日额度用量约两倍。而本周一（12月15日），沪股通投资标的股名单也将迎来首次调整。

数据显示，截至12月12日收市，沪股通的总额度用量为645亿元人民币，余额为2355亿元人民币；港股通的总额度用量则为83亿元人民币，余额2417亿元人民币。沪股通平均每日成交额为58.4亿元人民币，平均每日额度用量为32.9亿元人民币，占每日额度25.3%。同期，港股通平均每日成交额为7.57亿元人民币（9.46亿港元），平均每日额度用量为4.77亿元人民币，占每日额度4.5%。11月17日至12月12日期间，沪股通最高总成交额为11月17日的121亿元人民币，港股通则为12月5日的20.3亿元人民币（25.0亿港元）。

数据还显示，在97家合格的香港联交所参与者（即券商）中，91家曾在过去四周内参与沪股通，平均每天有70家交易所参与者通过沪港通交易。568只合格的沪股通股票名单上，有547只股票有交易记录。

从12月15日开始，沪股通投资标的将进行首次调整，因上证180和上证380指数变更，太原重工等28只沪股将被新纳入沪股通标的的名单供海外投资者投资，而金种子酒等27只沪股则被剔除沪股通名单，被删除的股票将转移至特别中华通证券名单，该名单上股票只可卖出不再接受买盘。名单更改后，沪股通合格股票将增至569只。



而在此之前，由于恒生综合大型股指数和恒生综合中型股指数进行调整，港股通合格股票名单曾进行相应调整，增加5只香港股票，该调整已于2014年12月8日生效。

【本周央行公开市场无正逆回购及央票到期】

央行公开市场本周（12月13日-12月19日）无正回购到期，无逆回购及央票到期。Wind资讯统计数据显示，央行公开市场上周（12月6日-12月12日）有50亿正回购到期，无逆回购及央票到期，上周四（12月11日）未进行任何公开市场操作，已连续五次暂停公开市场操作。据此推算，央行上周公开市场投放50亿元。

12月11日，中央经济工作会议结束后，央行迅速召开党委会，传达会议精神，学习习近平总书记、李克强总理在会议上的重要讲话，并对央行系统贯彻落实会议精神进行部署，要求主动适应经济发展新常态，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度。

会议强调，2015年是全面深化改革的关键之年，央行将全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中全会和中央经济工作会议精神，把思想和认识统一到中央对经济形势的判断和对2015年经济工作的决策部署上来，坚持稳中求进工作总基调，坚持以提高经济发展质量和效益为中心，主动适应经济发展新常态，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度。

会议要求，2014年即将结束，要做好各项工作圆满收官，切实抓好各项改革发展稳定任务的落实，保持政策的连续性、稳定性，坚持“总量稳定、结构优化”的政策取向，引导货币信贷和社会融资总量平稳适度增长，重在优化结构、盘活存量，做好2015年开局的各项准备，促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。在即将召开的2015年央行工作会议上，将根据中央经济工作会议精神，全面部署货币政策、金融改革和稳定以及金融服务等各项工作。

【央行信贷开闸“放水”料明年新增投放超10万亿】

日前，中央经济工作会议指出，2015年货币政策要更加注重松紧适度，据此，某国有商业银行交易员称，流动性创新工具、降准降息、增加信贷投放，都有被使用的可能，但从货币政策传导到实体经济的效果来看，增加信贷投放无疑是最有效的方法之一。因此，预计明年新增信贷投放或许能超过10万亿元。

12月12日，央行公布数据，11月末，广义货币(M2)余额120.86万亿元，同比增长12.3%，增速分别比上月末和去年同期低0.3个和1.9个百分点；11月人民币贷款增加8527亿元，同比多增2281亿元。11月份社会融资规模为1.15万亿元，比上月多4656亿元，比去年同期少847亿元。

光大证券首席经济学家徐高认为，货币政策仍将放松，但信贷宽松而非全面降准才是最优选择，通过放松信贷有利于实体经济的企稳。申银万国首席宏观分析师李慧勇则认为，通缩风险在加大，意味着降息降准的空间进一步拓宽。他预计，2015年至少有1次降准和降息。如果需要，降息的次数可以达到3次，降准的次数可以达到6次。

上述交易员认为，下一阶段，央行将更重视理顺货币政策传导机制，而非直接的放水，货币政策仍将放松，信贷宽松在调控中会发挥积极作用，在这个过程中流动性可能会承受一些压力。因为货币政策传导机制如果不理顺，对于债务过高的经济体来说，进一步的货币宽松反而可能陷入债务通缩陷阱。

【央行报告：房地产投资减速明年GDP增速或放缓至7.1%】

日前，央行研究局首席经济学家马骏等最新撰写报告预测，2015年中国实际GDP（国内生产总值）增速将略微放缓至7.1%，主要下行压力来自于房地产开发投资的减速，但城镇就业情况料保持基本稳定。报告并预计，明年中国居民消费价格指数（CPI）涨幅为2.2%，出口增长加速到6.9%，经常项目顺差与GDP的比值为2.4%。

（全文内容详见附件）

报告称，在“三期叠加”的背景之下，明年的我国经济将体现更多的“新常态”特征，增长速度略有放缓，但就业情况和物价走势保持基本稳定，经济结构继续改善，经济增长的可持续性有所增强。



报告指出，一方面，中国出口增长由于国外经济复苏等因素而将有所加速；另一方面，房地产开发投资由于前期商品房销售疲软而会继续减速。虽然出口加速有利于经济增长，但房地产投资减速产生的下行压力将难以出口加速所完全对冲。

报告并提到，其预测面临三个主要下行风险，包括地缘政治因素导致欧洲经济情况恶化；美国加息速度和力度大于预期，导致新兴市场经济体出现资本大规模流出、汇率大幅波动和经济减速，从而减少这些经济体对中国的进口需求；国内房地产市场价格出现大幅度下降，导致房地产销售、投资超预期减速。

不过，报告指出，虽然2015年的经济增长速度可能继续放缓，但城镇就业情况预计将保持基本稳定。估计2015年GDP增长7.1%所创造的城镇新增就业岗位将与2014年的水平基本相当，这主要得益于经济正由制造业主导的模式逐步向劳动密集程度更高的服务业转型。

此外，预计各项改革措施对促进结构调整的效果将逐步显现，2015年的经济结构将继续得到改善。最终消费对经济增长的贡献将继续上升，资本形成对经济增长的贡献将有所下降；第三产业占GDP的比重将持续上升；包括棚户区改造在内的民生支出、环保新能源等绿色产业的投入和产出、科技创新的投入和产出等将保持快速增长。

中国政府年初确定今年经济增长目标为7.5%左右，市场普遍预计明年增速目标将下调至7%。国家统计局数据显示，投资和消费明显回落拖累中国三季度GDP增速进一步放缓至五年半低点7.3%，前三季度经济增速则为7.4%。

【流动性逐步缓和 银行间同业存单供给重新增多】

因短期流动性改善，银行间市场同业发行量再现大幅增长。据中国货币网信息，12日有13家银行发行共16只同业存单，计划发行额合计152亿元，较11日的11只/84亿元增加较多。

这16只同业存单中，浙商发行2只，合计15亿元；民生发行2只，合计10亿元；富邦华一银行发行2只，合计6亿元；浦发、兴业、北京银行、光大、长沙银行、宁夏银行、桐庐农村合作银行、上海农商行、徽商银行、宁波银行各发1只，金额分别为15亿元、10亿元、10亿元、35亿元、10亿元、5亿元、1亿元、10亿元、5亿元、20亿元。

据统计，今年以来已有88家商业银行披露同业存单发行计划，计划发行额合计1.4275万亿元。而今年以来已发行的同业存单总额不到8500亿元，仍存大量的发行额度。

【基金年末调仓转战大蓝筹重仓股大宗交易成交268亿】

11月21日以来，大盘强势上攻，截至上周末（12月12日）上证指数累计上涨19.80%，基金重仓股也随着这波上涨行情频频现身大宗交易平台。Wind资讯统计显示，截至12月12日，11月21日以来的16个交易日里，233只基金重仓股现身大宗交易平台658次，占露脸大宗交易个股总数的66.38%，累计成交267.84亿元，占两市大宗交易总成交额的68.32%。

业内一位基金分析师表示，基金经理可能为年终冲刺排名，频繁调仓换股，同时，近期市场风格转换，低估值蓝筹崛起，基金经理也可能紧急调仓买入。上海一家基金公司的投研人士也表示，公司的基金经理现在已经不再热炒创业板，多数都调仓买入蓝筹股。

统计显示，11月21日以来的16个交易日里，976次大宗交易中，共发生溢价交易231次，其中基金重仓股参与的有172次，占比达74.46%，涉及基金重仓股90只。这90只溢价大宗交易的基金重仓股中，主板股票共计64只，占比为71.11%，其中，更有19只是作为低估值蓝筹代表的“601军团”股。而同期，以溢价形式参与大宗交易的中小板股票和创业板股票，分别为16只和10只。

统计显示，172次基金重仓股参与的溢价大宗交易的平均溢价率为3.65%，其中溢价率超过5%的交易共计52次，更有5次大宗交易的超过10%。其中，溢价率最高的是光大银行，该股在11月28日的两笔大宗交易的溢价



率都高达 10.14%。此外，交通银行、浦发银行和广发证券均有 1 次大宗交易的溢价率超过 10%。172 次溢价的大宗交易中，涉及券商股的共 27 次，涉及银行股的共 32 次。

【上交所颁开放式基金新规：T+0 挤压套利空间】

日前，上交所发布了《上海证券交易所上市开放式基金业务指引》的通知。上交所会员可以参与上证 LOF 交易、分级基金分拆合并业务；经上交所及中国结算认可的具有基金销售业务资格的上交所会员还可参与上证 LOF 的认购、申购、赎回和转托管业务。而且，不同于深交所现有交易制度的是，对符合上交所要求的分级基金分拆、合并将可实现 T+0。业内称，上交所分级基金实施 T+0 交易制度之后，料整体套利空间会大幅收窄。

对此，招商证券一位投资顾问直言，此前，所有分级基金的子代码都在深交所上市交易。上交所新规一出，必将打破现有的局面。除了交易活跃度大幅提高外，部分资金也将转战上交所进行交易。目前，深交所分级基金仅有子份额上市交易。母基金是不能交易的。投资者购买母基金的价格是收盘以后才确定的，买的时候只能填购买金额，并不能确定价格。

而随着“业务指引”的正式发布，这也意味着上交所分级基金的推出已进入倒计时阶段。截至目前，已有多家基金公司向证监会上报了有关分级基金的募集申请，市场业务和技术也已就绪，预计上交所分级基金产品正式推出已为期不远。

【资产证券化开闸 基金子公司生存面临挑战】

历经两年的野蛮式生长后，今年基金子公司的危机接踵而来。先是财通基金子公司财通资产陷入光耀地产兑付危机，后有华宸未来资管等三家子公司出现合规性问题，引发市场对其他基金子公司处境的担忧。而今年以来，监管层也对“无所不能”的基金子公司业务踩下刹车。

不过，近日，监管层方面出现新的动向，明确了基金公司开展资产证券化业务的规定。虽然监管层对子公司重新打开了一扇窗，但资产证券化是否能够成为子公司再次突破的砝码呢？据悉，自 2012 年 11 月第一家基金子公司获批至今年 8 月底，已有 71 家从事特定客户资产管理业务的基金子公司成立，截至 7 月底，基金子公司规模已经达到 2.29 万亿。规模激增风险聚集，在今年通道业务风险集中爆发后，转型成为基金子公司的头等大事。

【基民学堂】

【分级基金藏双刃 投资者如何捕捉牛市戴维斯双击？】

分级基金 B 份额风险较大，投资需得法。分级基金的投资战法颇多，对于 B 份额投资，某大型券商的基金研究员将其粗略总结为“低位埋伏，乘风而上，不宜追高，下手要快，撤退要狠”；对于分级基金套利与 A 份额投资，亦各有其法。

套利机会

分级基金“活性”这个指标，则相对灵活，跟杠杆、名称、规模、基金公司、行业活跃度都有一定的关系。

一般而言，杠杆较大的活性较大，名称直接的活性较大。例如，军工 B 比 SW 军工 B，环保 B 则比 NCF 环保 B 更容易受到关注，活性较大，比较晦涩的名字包括 300 高贝 B，诺安进取，银华鑫利等。

规模适当的活性较大，以规模在 1 亿至 20 亿之间较为活跃。“规模太小，没有人去玩，股价波动小；规模太大就不好炒，银华锐进就是盘子太大了，所以这波行情表现不突出。”前述基金研究员称。

前述基金研究员认为，在基金公司对活性的影响上，富国、鹏华、国泰、申万的比较活跃，其他公司的相对平淡。主要是因为前述这些公司比较重视分级基金产品，会去做宣传，甚至是会请券商做市，交易就会活跃些。

行业活跃度则变化较大，譬如之前的军工，现在的证券、非银，放眼明年，前述基金研究员认为国企改革、环保、互联网可能更有机会。



分级基金的一大特点是，投资中的博弈相对普通股票交易更为明显。

譬如，券商 B 于 11 月 28 日才上市交易，但由于建仓期内券商板块持续涨停，导致其建仓延后，净值上升缓慢，到 12 月 8 日，其二级市场价格 1.951，但当日净值仅为 1.1920，券商 B 的溢价率高达 63.7%。

鹏华基金于 12 月初提醒投资者，分级基金整体高溢价率意味着套利机会，投资者可挖掘整体溢价率高的分级基金进行套利操作。

据鹏华中证 A 股资源产业指数分级证券投资基金和鹏华中证传媒指数分级证券投资基金基金经理崔俊杰介绍，整体溢价率高的确代表了一定的市场情绪，若刚好跟投资者自己的行情判断相符那就再好不过了，但最好的介入方式并非直接买分级 B，而是通过申购母基金然后再进行拆分，卖掉分级 A，留下分级 B。

但如果更为谨慎，申购母基金，拆分为 A、B，之后均卖掉，是一种更为稳妥的套利策略。投资者看到整体溢价的机会而申购母基金并卖出拆分的 A、B 这一过程，一般需要四个工作日的时间，大盘若波动较大，需要考虑好这部分的风险。

一位深圳券商分析师提醒，还需要考虑的因素是诸多通过申购母基金进入的套利资金，这部分资金有时候并未立即卖出，而是看到还有赚钱机会，先停留在里边，等看到趋势转变才立马卖出，这类资金一般算好了足够的安全垫，即使几个跌停板也不怕，都会全数卖出，所以分级基金在疯狂上涨之后的“戴维斯双杀”是非常猛烈的，需要投资者注意。

12 月初，一位集思录上的投资者分享了其稳健套利分级基金的策略。该投资者的操作思考有一定的参考价值：在 A 级+B 级基金成交额都在 1000 万元以上的分级基金标的中，选择溢价率适中的，此外，大量资金蜂拥而入，快速增长的份额，对于每日的抛售是巨大的考验，为了避免成为套利盘“踩踏”的牺牲者，所以选择的是份额增长有限的——尤其是与日均成交额相比增长有限的。

A 份额投资来临

分级基金的投资机会还有很多方面，“上折”时亦有机会。

分级基金 B 份额的杠杆率并不固定，其净值越高，杠杆越低。一般而言，净值杠杆不能超过 6 倍——通过向下不定期折算控制；净值杠杆低于 1.5 倍缺乏吸引力——通过向上不定期折算控制。

“上折”是指分级基金为了防止 B 级杠杆过低，通常规定当母基金净值上涨到一定值，进行不定期折算，一般母基金上折阈值为 1.5 元或 2 元。

以申万证券 B 为例，由于净值迅速上折，近期已发生了两次“上折”。

12 月 5 日，母基金净值达到 1.5049，两周内第二次上折。此时 A 级净值 1.0441 元，B 级净值 1.9657 元，B 级价格 2.186 元，B 溢价 11.21%。

按其产品说明书规定：“将证券 B 份额的基金份额参考净值超过证券 A 份额的基金份额参考净值的部分，折算成场内的申万证券份额。”也就是说，一份净值 1.9657 元，价格 2.186 元的 B 份额基金，将变成净值 1.0441 元（与 A 份额的净值相当）的 B 份额基金和 0.9216 元（B 份额净值-A 份额净值）的母基金。母基金又可以拆分为 A 和 B 份额。

长江证券金融工程分析师范辛亭提醒，上述案例即使折算后溢价恢复到 11.21%。比起价格为 2.186 元的市场价格，将损失 4.7%，还需要承担停牌一日的系统风险。而对于未持有 B 级证券，还持续认为证券行业上涨的投资者，如果在母基金接近 1.5 时买申购母基金，折算时申请拆分，卖 A 留 B，B 复牌后溢价若恢复必然涨停。

范辛亭称，对于即将上折的基金，持有 B 级的投资者需注意损失部分溢价和停牌的折算风险；未持有 B 级并看涨后市的投资者则建议在折算前申购母基金。

前述基金研究员表示，套利盘在卖出 B 份额的同时，大多也卖出 A 份额，导致 A 份额二级市场交易价格的下跌，另外提示一个交易性机会，如果套利盘砸 A 份额，把 A 份额砸下去很多的话，可能就是 A 份额很好的买点。



范辛亭认为，现在分级基金 A 级份额折价幅度加深，一旦市场开始调头，A 级份额折价必然缩小，A 份额 必然会上涨。同时大部分 A 级将在 2015 年第一个交易日分红，此时保留 A 级，隐含收益率非常高。

“分级基金 B 份额波动很大，被市场看作是短线操作的一个工具，建议投资者在投资组合中，分级基金 B 份 额的占比不要太高。”12 月 11 日，南方基金首席策略分析师、南方小康 ETF 基金经理杨德龙表示。

（文章来源于 wind 资讯）

【东方书苑】

书名：《这个时代的无知与傲慢》

作者：乔治·索罗斯

出版社：中信出版社



“大概两年多前，有个朋友非常郑重其事地推荐我读索罗斯的书。索罗斯？是那个因 1997 年阻击泰铢制造 亚洲金融危机而闻名的投机者吗？正是。虽然心下颇有些不以为然，但为了朋友推荐时的那份郑重，我还是去买 了一本当时刚出版的索罗斯的新作，《这个时代的无知与傲慢》。本以为索罗斯不过是个成功的金融投机分子， 他写的书，不外乎是富豪吹牛皮类的成功学而已，但只读了两章，就吃惊不小，眼镜跌破，深感自己实在是如书 名中所述，既无知，又傲慢...”（来源于虎嗅网）

东方基金声明

本资料所有内容均来自公开信息，资讯引用 Wind 内容，不构成任何投资建议或承诺。本材料并非基金宣传推介资料，亦不构 成任何法律文件。有关数据仅供参考，本公司不对其中的任何错漏和疏忽承担法律责任。本公司承诺以诚实信用，勤勉尽责的原则 管理和运用基金资产，基金过往业绩不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金业绩不构成新基金业绩表现的保证。投资人购 买东方基金管理有限责任公司旗下的产品时，应认真阅读相关法律文件。本材料的版权归东方基金管理有限责任公司所有，未经我 公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。