

2015 年 07 月 28 日

证券研究报告·衍生品研究

分级基金投资策略（0728）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

市场暴跌，重点配置分级 A

摘要

● 投资建议

分级 A 在市场下跌行情中往往能取得不错的低风险收益。若市场继续下行，流动性好、收益率高的分级 A 将被市场关注，在避险需求的推动下，能取得不错的收益，相应的标的为 H 股 A（150175）、军工股 A（150335）。另外，可以适当配置一部分下折期权凸显的分级 A，博取下折红利，推荐证保 A 级（150225），该标的距离下折较近，且下折红利较高。

在当前市场环境下，不建议投资分级 B，若已经持有分级 B，可选择卖出或买 A 合并赎回。当市场出现明显反弹信号时，再择机入市。

西南证券研究发展中心

分析师：黄仕川
执业证号：S1250512040001
电话：023-67507084
邮箱：hsc@swsc.com.cn

相关研究

1. 分级基金投资策略：市场下跌，分级基金格局微调（2015-07-27）
2. 分级基金投资策略：大涨之下，分级 B 投资需谨慎（2015-07-24）
3. 分级基金投资策略：股市四连阳，分级 B 信心增强（2015-07-22）

1. 市场概况

27 日，沪深股市尾盘大幅走低，出现暴跌，上证综指下跌 8.48%，收于 3725.56 点，创下 8 年来最大跌幅，两市超过 1600 只个股跌停。分级基金市场上，数十只分级 B 跌停，分级 A 几乎全线上涨，前期 B 涨 A 跌的市场格局出现逆转。

2. 市场点评

这次暴跌重创了分级基金各标的指数，普遍下跌 8% 左右，其中证券公司指数跌幅最大，临近跌停，指数的骤跌直接导致了分级 B 的大范围跌停。我们策略团队认为：市场二次探底将会有一个过程，投资者须保持谨慎的态度。

前期市场反弹之时，分级 A 的价格受到压制，配置价值良好，市场这次调整或将给分级 A 带来一次机会，建议投资者重点关注。从市场表现来看，分级 A 的下折看跌期权价值重新被市场重视，临近下折的分级 A 有不错的表现。

前期乐观情绪推动下，不少分级基金出现整体溢价，28 日还需关注溢价套利盘抛盘的压力。目前，市场上分级 B 的杠杆率普遍较高，在跌停板制度下，指数的暴跌带来分级 B 净值的大幅下降并没有被完全消化，加上投资者信心受到市场暴跌的打击，若市场行情不出现明显的好转，那么高杠杆、高溢价分级 B 可能出现连续跌停。

3. 投资建议

分级 A 在市场下跌行情中往往能取得不错的低风险收益。若市场继续下行，流动性好、收益率高的分级 A 将被市场关注，在避险需求的推动下，能取得不错的收益，相应的标的为 H 股 A（150175）、军工股 A（150335）。另外，可以适当配置一部分下折期权凸显的分级 A，博取下折红利，推荐证保 A 级（150225），该标的距离下折较近，且下折红利较高。

在当前市场环境下，不建议投资分级 B，若已经持有分级 B，可选择卖出或买 A 合并赎回。当市场出现明显反弹信号时，再择机入市。

4. 风险提示

经过这次暴跌，不少分级 B 临近下折，同时溢价率较高，一旦下折，将面临巨幅亏损，建议投资者回避。

表 1：分级 B 下折风险提示

代码	名称	现价	净值预估	溢价率	参考指数	下折母基需跌	下折亏损
150266	一带 B	0.451	0.274	64.68%	一带一路	1.86%	39.28%
150302	证券股 B	0.518	0.295	75.79%	证券公司	3.43%	43.11%
150144	转债 B 级	1.118	0.588	90.00%	中证转债	4.72%	47.37%
150226	证保 B 级	0.599	0.345	73.69%	800 证保	7.00%	42.43%
150065	同瑞 B	0.516	0.281	43.33%	中证 200	7.29%	30.23%
150236	券商 B 级	0.546	0.352	51.25%	证券公司	8.08%	33.88%

代码	名称	现价	净值预估	溢价率	参考指数	下折母基需跌	下折亏损
150224	证券 B 级	0.554	0.363	52.42%	证券公司	8.21%	34.39%
150316	工业 4B	0.689	0.379	81.67%	工业 4.0	9.33%	44.96%
150288	钢铁 B	0.623	0.381	63.71%	国证钢铁	9.42%	38.92%

注：分级 B 净值由估算而得到，因而下折母基金需跌数据可能与实际存在误差。数据来源：集思录，西南证券。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lhx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn