



第 206 期

9/1/2014

投资策略周报

【市场策略】用鳄鱼方法捕捉分级基金套利机会

投资顾问： 胡 宇
执业证书编号： S1280611120001

策略回顾：
选出 A 股“所有者利润”为正的企业
——2014-8-25
如何面对市场大幅波动
——2014-8-18
从 5 年暴跌股中掘金
——2014-8-11
从股息率判断 A 股的投资价值
——2014-8-4
从煤飞色舞看分级 B 投资价值
——2014-7-28
小小辛巴的投资秘籍
——2014-7-21
7 月主抓国企改革
——2014-7-14
K 先生 5 年 40 倍的成功之道
——2014-07-07
保守投资者轻松获得年化 10% 收益
——2014-06-30
自下而上的寻找国企改革机会
——2014-06-23
A 股进入最佳击球区
——2014-6-16

据说，鳄鱼可以两年不吃东西也不会饿死。它的腿很短，移动很慢，只能在河床上等待。加入猎物不出现，他就睡觉。但是一旦猎物靠近它，它就迅猛的出击，咬住猎物，将其吃掉。这就是“鳄鱼方法”。

投资的时候，亦是如此。在赢面出现大概率的情况下，把握市场带来的投资机会，迅速出击。最近分级基金就出现了这样的投资机会。自 7 月中旬的市场反弹在 8 月 5 日接近最巅峰的时点。而 8 月 5 日当时的分级基金整体溢价率也创出了最近半年的新高。如下表所示，8 月 5 日信息 B 的整体溢价率高达 20%，而整体溢价率高于 5% 的分级 B，也多达 10 只，从而带来了溢价套利的机会。

而折价套利则是指，当母基金净值 > AB 合并成本，即可在 T 日在场内按比例买入 AB 类子基金，T+1 日进行基金合并操作确认后合并母基金，T+2 后可赎回母基金。赎回费一般为 0.5%。8 月 28 日就已经出现了分级基金折价套利的机会。由于自 8 月 5 日以来市场出现了回调，一些分级 B 的跌幅也比较大，从而导致母基金的净值反而高于 A\B 份额的合并成本。

可以考虑在 28 日场内买入 1000 份额的 150105 华安沪深 300B，价格为 0.835，和 1000 份额 150104 华安沪深 300A，价格为 0.851，而母基金 160417 的净值为 0.92，29 日可以合并为 2000 份额的母基金，等待 9 月 1 日卖出。而即使 9 月 1 日母基金继续上涨，也不会影响套利的收益超过 9%。

【资产配置】9 月仍然主推周期股的估值修复，短期调整接近尾声，并不影响长期投资价值，关注早周期和中周期的相关行业。

股票（70%）：仓位 8 成，激进型投资者可关注杠杆基金 B 份额

债券、现金类（30%）：维持现金（货币基金）配置比例



【市场策略】用鳄鱼方法捕捉分级基金套利机会

据说，鳄鱼可以两年不吃东西也不会饿死。它的腿很短，移动很慢，只能在河床上等待。加入猎物不出现，他就睡觉。但是一旦猎物靠近它，它就迅猛的出击，咬住猎物，将其吃掉。这就是“鳄鱼方法”。

投资的时候，亦是如此。在赢面出现大概率的情况下，把握市场带来的投资机会，迅速出击。最近分级基金就出现了这样的投资机会。自7月中旬的市场反弹在8月5日接近最巅峰的时点。而8月5日当时的分级基金整体溢价率也创出了最近半年的新高。如下表所示，8月5日信息B的整体溢价率高达20%，而整体溢价率高于5%的分级B，也多达10只，从而带来了溢价套利的机会。

证券代码	证券简称	整体折溢价率 [交易日期] 2014-08-05 [单位] %
150180.SZ	鹏华信息B	20.1287
150077.SZ	浙商进取	16.7431
150101.SZ	鹏华资源B	10.1059
150168.SZ	银华沪深300B	9.5305
150091.SZ	万家中证创业成长B	7.0413
150097.SZ	招商中证大宗商品B	6.8943
150131.SZ	国泰国证医药卫生B	6.2224
150151.SZ	信诚中证800有色B	6.1267
150075.SZ	诺安进取	5.5696
150158.SZ	信诚中证800金融B	5.4695

这里需要解释一下，什么叫做溢价套利，它是与折价套利相对应的分级基金套利方法。当母基金净值和AB合并成本再扣除申赎费用存在价差的时候，就可以进行申购母基金拆分套利或合并子基金赎回套利。

溢价套利是指，当母基金净值 $<$ AB合并成本，可先场内申购母基金，输入母基金代码，在T+2日可进行分拆，在T+3日可在场内卖出AB份额。所以总共是T+3工作日。在扣除母基金申购费之后（一般股票型申购费1.5%，指数型1.2%，债券型0.8%），剩下的收益就属于套利的纯收益。

如果投资者在分级基金出现整体溢价超过5%的情况下，即可通过申购母基金，等待拆分后卖出，如果等待整体溢价已经达到20%之后即，8月5日进行套利的话，则可能最佳的套利时机已经失去。因为，最终面临的结果可能是，信息B在8月6日、7日出现连续跌停，最终可能导致溢价率迅速的下降，导致套利的收益迅速收窄。因此，要参与分级基金的套利，需要做好提前的准备，并有一定的提前性。

而折价套利则是指，当母基金净值 $>$ AB合并成本，即可在T日在场内按比例买入AB类子基金，T+1日进行基金合并操作确认后合并母基金，T+2后可赎回母基金。赎回费一般为0.5%。

分析可知，8月28日就已经出现了分级基金折价套利的机会。由于自8月5日以来市场出现了回调，一些分级B的跌幅也比较大，从而导致母基金的净值反而高于A\B份额的合并成本。



如下表可知，8月28日已经有多只分级基金出现了整体折价的情况。因此，折价就带来了套利机会。

证券代码	证券简称	整体折溢价率 [交易日期] 2014-08-28 [单位] %	是否配对转换
150105.0F	华安沪深300B	-9.0615	是
150001.0F	国投瑞银瑞福进取	-5.9537	否
150023.0F	申万菱信深成进取	-2.8037	是
150107.0F	易方达中小板指数B	-2.6302	是
150109.0F	长盛同辉深证100等权B	-2.0437	是

可以考虑在28日场内买入1000份额的150105华安沪深300B，价格为0.835，和1000份额150104华安沪深300A，价格为0.851，而母基金160417的净值为0.92，29日可以合并为2000份额的母基金，等待9月1日卖出。而即使9月1日母基金继续上涨，也不会影响套利的收益超过9%。

而如果不能配对转换，比如瑞福进取，则无法成功实现快速的折价套利，必须等到2015年7月17日基金到期，最终封转开，才能实现折价套利的收益，单纯从B份额的套利来看，年化收益亦不低于9%。

展望目前市场的投资机会，从分级基金的角度来看，依然以把握趋势性机会为主，即看好大行情，才是买入分级B的主要理由。当然，在不同的阶段，配合玩一把套利，也有不错的收益。

【行业配置策略】9月仍然主推周期股的估值修复，短期调整接近尾声，并不影响长期投资价值，关注早周期和中周期的相关行业。长期看好上证50指数成份股、ETF，激进型投资者可逢低参与杠杆型B级份额，继续回避创业板及高估值板块。

强烈推荐：有色金属等大宗商品价格反弹

中国经济结构调整，大宗商品价格下行压力仍然较大。但新投资周期的启动，已带来大宗商品价格短期的企稳及大幅反弹，关注有色行业的阶段性进攻机会。黄金价格短期或将考验1200美元/盎司，按照巴菲特所言，即使跌到800美元也不会买。不过考虑到美元长期贬值的可能性，黄金仍然需要充当天然货币的角色。关注大宗商品B（150097）。



长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

基础设施投资仍是中国经济稳增长的核心要素，尤其是高铁行业及城市轨道交通等投资，因此，与高铁及城轨等投资项目仍将是未来5年中国各级政府主要投资的方向，建议关注高铁及相关子行业的机会。另外，中国基础设施技术的出口将为中国化解产能过剩提供有力支持。在明后两年，宏观经济下行过程中，轨道交通行业或许能够因为国家投资拉动而超越经济周期。

长期推荐：交运行业估值便宜

受全球经济不景气影响，交通运输（航运、航空、钢铁）及港口仓储业估值明显低估，上述行业股票多数跌破1600点位置。建议关注相关细分子行业，把握机场、铁路、基础设施建设等相关行业长期投资的机会，等待经济复苏带来的系统性机会。船舶制造业已经出现回暖迹象。

推荐：工程机械板块已走出谷底

最近中国工程机械行业已经逐步走出谷底，保持稳定发展的势头；过去三年工程机械龙头公司跌幅普遍超过70%，目前估值低估。作为工程机械的龙头，尤其像柳工这类国企上市公司，正面临经营、销售转型及国企改革的多重催化剂。

推荐：大中型银行股的短期负面影响正在化解，银行股长期投资价值确定

银行业受房地产市场波动影响最大。资产状况仍可能存在较大不确定性，建议对银行股保持谨慎乐观。长期来看，银行股的低估值价值仍将凸显。正如我们一直强调的那样，最近银行股连续下行为长线资金提供了买入的机会。在存款保险制度出台之前，大型银行的每次急跌，都将被视作长期买入的机会。但中小银行可能受此冲击较为长远，建议对中小银行适当谨慎，招商银行除外。最近保险公司对招商银行的大笔增持可以看作长线资金的偏好发生了转变。

推荐：房地产股受政策影响较大，优质低估值房地产股值得关注

房地产市场政策系统性规则正在制定，加之人民币汇率贬值和国际资本流出，对房价造成一定影响。另货币政策趋近稳健，将减少新增货币对资产价格的冲击。更为市场化的政策将为刚性需求提供合理的恢复性增长。房地产市场出台系统性规划的可能加大，上市房地产公司融资重启，关注具有兼并重组优势且有市场竞争力的房地产龙头。关注房地产B（150018）。

推荐：保险，尤其是寿险公司

保险公司将会受益于利率上升带来的净资产增值红利。从保险公司的资产和负债久期对比而言，资产端的久期明显低于负债端久期。在利率上升的过程中，资产端下跌的损失明显小于负债端的损失，即净资产收益增加。而在利率市场化的情况下，贷款期限的延长，及“以旧换新”的出现，银行的资产久期会扩大；受货币市场基金及其他理财产品的影响，存款期限明显缩短，导致银行资产端久期明显缩小，这种久期的错配将增加银行的资产风险，导致净资产收



益损失。所以，在利率上升窗口期，对保险和银行而言，存在明显的不同影响。

具体到保险行业的不同的公司来看，寿险公司的负债久期往往长于财险类公司，因此，寿险公司更为受益于利率的上升；同样是寿险公司，期缴类产品比例大的，现金流充足的公司更为受益于本轮升息周期的来临。而银保、趸交比例高的公司现金流压力大，并不能利用本次窗口期锁定高收益的固收类资产。

增持：食品饮料及相关消费股

白酒股的龙头企业目前估值合理，虽短期缺少上涨的催化剂，但估值日益变得有吸引力。建议负债率低、现金流充裕的增持优质白酒公司，比如五粮液。在未来白酒行业的淘汰和重组过程中，拥有现金支持的龙头公司将具有更为强大的兼并收购能力。关注植物蛋白饮品的投资机会。

推荐：钢铁、建材、电力、煤炭、石油石化等传统行业板块

受万亿新投资拉动，基础设施新增投资规模强力拉动基础设施建设板块新需求，钢铁、水泥建材、电力行业迎来难得的周期逆转机会。

石油价格上期上涨趋势不变，在经济低谷期，能源价格便宜，投资能源企业正逢其时。推荐目前低估值的石油和煤炭大型企业，尤其是盈利能力强的企业。

长期推荐：券商股，创新业务值得期待

券商股的长期价值凸显。证券行业是本轮金融改革的重点。证券业是未来中国经济转型的排头兵，没有证券行业资本中介的参与，传统的中国金融体制是无法实现成功的转型的。因此，我们建议长期关注经济结构调整对券商行业发展的驱动力。券商行业创新步伐进一步加快，个股期权及蓝筹股 T+0 交易对券商是利好，建议长线持有具有竞争力的大型券商股。

中性：耐用消费品缺少成长性，电子元器件走势分化

家电板块受房地产调控放松的预期影响下，出现估值修复。电子、消费行业估值较高，受苹果、三星目前的景气度较高的影响，短线走势较强，但存在阶段性回调风险，谨慎参与。

中性：创业板、TMT 及文化传媒行业

估值过高，创业板故事讲到人人皆知的地步。新股发行重启对创业板和中小板估值提升有正强化的过程，但估值与成长的不匹配使得投资者参与风险大增，因此，尽管短期创业板个股仍可能持续上扬，但其风险与收益明显不成正比。

【资产配置建议】维持权益类资产 8 成仓位



股票资产（80%）：

考虑到目前 A 股名义估值水平较低，可逐步增加低估值蓝筹股的长期投资占比。维持低估值蓝筹股至 8 成；或配置指数型基金，推荐配置大盘指数基金 ETF（510050）、上证金融 ETF（510230）。积极型投资者可逢低关注以下三类杠杆型分级 B 份额：

1、本轮行情当中有色金属和煤炭为主的杠杆型基金，如大宗商品 B(150097)是商品资源有色类分级里杠杆最大的。选择他的理由很简单，杠杆大；标的指数或组合中的个股弹性最大；盘子小，容易炒。

2、房地产 B（150018），本轮行情当中房地产行业涨幅位于有色、煤炭之后，居第三位。由于房地产受地产限购放松的利好刺激，强势反弹。当然，短期可能涨幅过高，存在回撤的风险，但房地产行业中线仍有反弹空间。

3、证券 B（150172），非银行金融位居近期涨幅前列，而证券行业作为非银行金融行业的子行业，其高贝塔弹性的特征非常有吸引力。一旦行情确立，未来券商股的机会一定会很大，建议中线把握住。

债券：主要配置可转债（10%）：

可转债作为具有绝对保本线的债券而言，只要持有到期，就既能获得本金，也可以获得利息；如果中间转股，更能在持有期获得超额收益。当正股出现上涨机会的过程中，可转债的看涨期权的价值能够得到较大的提升。关注跌破 100 元面值之下的蓝筹股转债的长线投资价值。

货币现金类资产（20%）：配置货币型基金及各类现金产品。

不动产及大宗资产（0%）：实物型资产已极大高估，减持黄金及投资型住宅等资产。

【资金流向】上周个股资金流向

个股资金流入



证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)	连红天数
002277.SZ	友阿股份	25.55	25,528.52	468,959.89	5.44	1
600767.SH	运盛实业	-6.84	24,968.95	149,835.66	16.66	13
601169.SH	北京银行	2.66	22,687.28	189,403.92	11.98	6
600583.SH	海油工程	5.54	16,785.20	262,771.88	6.39	5
000503.SZ	海虹控股	16.52	16,148.54	490,993.59	3.29	4
600028.SH	中国石化	4.34	15,348.85	300,223.98	5.11	2
002273.SZ	水晶光电	13.56	15,032.44	296,980.26	5.06	1
000024.SZ	招商地产	2.28	12,686.71	157,123.73	8.07	6
000541.SZ	佛山照明	12.57	12,361.28	129,756.98	9.53	6
002727.SZ	一心堂	18.33	12,177.38	342,984.06	3.55	-2

个股资金流出:

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)	连红天数
600352.SH	浙江龙盛	-8.61	-61,380.78	383,137.54	-16.02	-4
600633.SH	浙报传媒	-7.35	-41,709.19	945,240.89	-4.41	-3
600157.SH	永泰能源	-1.36	-41,157.98	905,071.62	-4.55	-3
600010.SH	包钢股份	-6.61	-39,973.57	460,345.01	-8.68	-7
600825.SH	新华传媒	-7.20	-39,217.05	541,499.74	-7.24	-5
000651.SZ	格力电器	-4.05	-38,063.11	257,382.52	-14.79	-5
000050.SZ	深天马A	8.19	-31,185.47	1,013,545.87	-3.08	-4
000538.SZ	云南白药	-4.54	-29,754.38	189,155.60	-15.73	-10
002236.SZ	大华股份	-9.80	-29,738.22	247,489.39	-12.02	-5
600255.SH	鑫科材料	9.58	-27,698.44	291,470.00	-9.50	-4

数据来源: WIND



适应对象：本产品属于高风险类产品，适合激进型投资者。

产品简介：以自上而下的分析逻辑，对最新市场及宏观数据、资金流向及估值结构进行分析回顾，并对未来市场走势进行研判，最终给予资产配置建议。

风险提示：每天的盘面变化有很大的不确定性，虽然我们尽力回避可能的风险，尽力寻找可能的机会，但我们无法保证每次投资建议的准确性。

资质申明：

中国证监会核准华林证券有限责任公司证券投资咨询业务资格

作者申明：

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注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、公正及客观，结论不受任何第三方的授意或影响，特此申明。

免责声明：

本报告专供华林证券有限责任公司证券投资顾问及特定客户使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，不同于本公司发布的“证券研究报告”。

版权申明：

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构及个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示：

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

投资者接受证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。

本公司及其证券投资顾问提供的服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。

本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。

本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。

本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

华林证券财富管理中心

地址：深圳福田区民田路178号华融大厦5楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn

