



■金牛评委特约专栏

■全景扫描

一周ETF

ETF连续两周整体净赎回

上周市场反弹受阻再度下挫，上证综指周跌幅为2.49%。两市ETF连续第二周出现净赎回，上周总体净赎回5.642亿份。ETF场内交易方面上周全线下跌，平均跌幅达3.45%。其中，深成长ETF跌幅最大，达5.46%；两只沪深300ETF上周五收盘价均创上市以来新低。

沪市ETF上周总体净申购4.03亿份。其中，上证50ETF上周净申购1.81亿份，周成交额为15.80亿元。上证180ETF上周净申购2400万份，周成交额为13.38亿元。华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购2.142亿份，周成交额为26.37亿元。

深市ETF上周总体净赎回9.672亿份。其中，深证100ETF上周净赎回8.3亿份，期末份额为337.22亿份，周成交额为22.08亿元。（李菁菁）

ETF融资余额首度突破8亿元

上周市场震荡走低，交易所数据显示，截至8月16日，两市ETF总融资余额首度突破8亿元，达8.53亿元，两市ETF总融券余量为4465万份。

截至8月17日，沪市ETF总体周融资买入额为4.90亿元，周融券卖出量为3.93亿份，融资余额为6.72亿元，融券余量为1066万份。其中，上证50ETF融资余额较前一周末提高近三成，达3.49亿元，融券余量为191万份。

截至8月16日，深市ETF总体周融资买入额为8170万元，融券卖出量为6908万份，融资余额为1.94亿元，融券余量为3371万份。其中，深证100ETF融资余额、融券余量分别为9871万元和2061万份；嘉实沪深300ETF融资余额、融券余量分别为5406万元和126万份。（李菁菁）

责编：李菁菁 美编：王 力

□招商证券 宗乐

受到海外经济环境恶化、国内经济增速放缓的不利影响，近几年来A股市场持续萎靡，2010年初至2012年8月16日期间，沪深300指数累计下跌了34.8%。与之相反，国内债券市场则呈现出了震荡向上的走势，其间中债总指数累计上涨了10.4%，中债企业债总指数累计上涨了15.0%。

在经济前景不明朗时期，投资者对债券等防御品种的偏好上升，货币政策的逐渐放松则进一步提升了投资者购买债券的意愿。在我国，银行间债券市场是债券交易的主要场所，其交易额占国内债券成交量的90%以上。因此，对于个人投资者来说，除了在股票交易所直接买卖债券之外，更好的方法是通过投资债券基金，间接参与银行间债券市场，获取收益。

在此背景下，近年来国内债券基金的资产规模迅速扩张，由2010年初的783亿元扩张至目前的2178亿元，资产规模在两年半时间内扩大了近三倍，债券基金在基金市场总体中的规模占比，也由2010年初的3%上升至目前的8.81%。

截至2012年6月30日，国内共有179只债券基金，主要分为普通开放式基金、封闭式基金和分级基

金三种运作模式，占比分别为73%、12%和15%。从投资策略的角度看，这些基金绝大多数都属于主动管理型债券基金，即由基金经理自主选择债券进行投资。相比之下，采用被动指数化投资的债券基金则只有四只，资产规模在全部债券基金中的占比仅为2.2%。

从是否上市的角度看，现有的179只债券基金中，能够上市交易的只有17只，其中包括14只封闭式基金和3只LOF基金，占债券基金总规模的12%，而在海外市场中已较为普遍的债券ETF，在国内市场仍是一个空白。与股票ETF类似，债券ETF采用被动投资方式，对某个债券指数进行跟踪。投资者即可在二级市场买卖ETF份额，也可在一级市场申购赎回ETF份额，申购赎回时采用一篮子债券组合进行实物交割。

国外的债券ETF从2000年11月开始起步，最早是由安硕公司(Shares)发行的跟踪加拿大全债指数(DEX Univer)和短债指数(DEX ST Bond)的两只ETF。2010年以来，债券ETF发展迅猛，逐渐成为一种非常成熟的工作模式。截至2012年二季度末，全球范围内债券ETF的总资产规模达到3020亿美元，占全部ETF总资产规模的20.2%。其中，全球最大的债券基金业绩低于指数回报的风险。相比之下，债券ETF的收益更加确定且便于预测。

券ETF，iShares-iBoxx投资级公司债ETF，其规模已达到235亿美元。

对于投资者来说，通过投资债券ETF参与债市，相比投资于其他类型的债券基金具有以下优点：

管理费率低。ETF一般采用指数化的被动投资方式，管理费率相对较低。从全球范围来看，主动管理型债券基金的管理费率介于0.5%-0.9%之间，而债券ETF的管理费率一般为0.15%左右。由于债券基金本身的预期收益率较低，因此管理费的差异成为影响持有人收益的一个重要因素。

收益确定性高。指数化投资的另一个优点是降低了由基金经理不善带来的收益低于预期的风险。换言之，主动管理型债券基金可以通过积极主动的券种配置和个券选择，获得超越债券指数的回报，但投资者同时也需承担基金业绩低于指数回报的风险。相比之下，债券ETF的收益更加确定且便于预测。

开放式债券基金主要采用场外申购赎回的方式进行交易，这一过程通常耗时较多，以国内开放式债券基金为例，T日提交申购申请，T+2日基金份额可用，T日提交赎回申请，5-7个工作日后资金才能到账。对投资者来说，交收及支付的延时，增加了时

间成本和机会成本。债券ETF可以像股票一样在交易所买卖，T日购入的ETF份额在T+1日即可卖出，T+2日资金可用，较大程度的提高了交易效率。

交易成本低廉。开放式债券基金的申购费率一般为0.8%，申购资金越大，申购费率越低，赎回费率一般为0.1%，持有时间越长，赎回费率越低。对于资金量较小的投资者来说，若持有期间不足一年，申购赎回费率合计为0.9%，交易成本较高。而在交易所买卖债券ETF可免收印花税，假设一个投资者的交易佣金费率为0.1%，完成一次买卖的成本合计为0.23%（深圳证交所）及0.22%（上海证交所），其中包括买入和卖出的交易佣金、经手费和证券监管费，约为开放式债券基金交易成本的1/4左右。

综上所述，相对于现有的债券基金，债券ETF在费用支出、收益确定性、交易效率和交易成本等多个方面均具有较大优势。如果能够较好的解决降低跟踪误差、加强跨市场平台间的协调、以及提高场内交易活跃程度这三个难题，债券ETF在我国将有望快速发展并逐渐走向成熟，为投资者提供更加丰富的债券基金品种，促进债券基金市场发展。

便捷 高效 低成本 债券ETF具备三大优势

震荡市顺天时而为“保平安”

文/罗莎

每个基金经理都会有属于自己的投资哲学，近日平安大华保本基金拟任基金经理孙健在接受笔者走访时候表示，他崇尚的是自然平衡的道家思想。初看这似乎和基金投资毫无关系，但是仔细品味“道法自然”——顺天、随地、因人”的传统理论，若能娴熟地运用在基金投资中也能相得益彰，正是体现了基金经理将宏观背景、市场环境和各种操作细节相互融合，执掌大局于胸的气度与胸怀。

首先，从宏观经济上看，三季度中国经济在同比数据上见底的概率较大，但并不是中国经济真正的见底。同时，中国经济则受制于房地产调控和地方财政收支、地方融资平台等问题的多重影响，地方政府要启动新一轮投资的基础比较薄弱。因此，中国经济从数据上看有反弹的可能，但目前还不具备一个大幅度回升的基础。

在中国经济长期处于下滑阶段，外围经济难以好转的情况下，无论是大企业，还是中小企业，都会选择储备资金，而近期的两次降息也会进一步加大企业囤积资金的动力，总体看下半年债券的发行量依然很大。同时，今年二季度我国资本和金融项目逆差（含净误差与遗漏）714亿美元，外汇资金的流出，会导致市场自然紧缩。所以，债券市场在下半年发行量和资金阶段性紧张两个因素的影响下仍然有较好的趋势，为保本基金的建仓提供了机会。

选地利——待机而动蓝筹“钱途”可期

在“天时”趋利的优势下，平安大华保本基金也期望选好“地利”，在股票市场中把握收益机会。在基金中，稳健资产占基金资产比例不低于60%，主要为债券市场，还有不高于40%的基金资产投资于风险资产，主要为股票市场。债券市场收益为保本

基金积累了雄厚的安全垫，而实现超额收益，则主要看股票市场的收益水平。

经过了1年的调整后，近期大盘盘整于2100点区间，处于历史估值低位。目前，A股整体PE值约为12.57倍，PB值约为1.85倍，均非常接近历史最低值。孙健认为，在此估值水平下，A股向下的空间已经很小，而向上空间则较大，正处于熊市末期。从过往的经验来看，熊市末期和牛市初期，都是保本基金的良好发行时机，其投资收益普遍高于其他发行时点的收益。平安大华保本基金此时建仓，在三年的保本周期内，A股若出现阶段性或整体投资机会，基金也将迎来通过权益类投资获取超额收益的机会。

孙健认为，在各类股票中，更看好蓝筹股的投资机会。首先，从数据上来看，蓝筹方面的石油化工、建筑装饰、航空运输、机场高速、铁路运输、银行等行业PE、PB值均处于历史低位。平安大华保本基金在权益类资产投资上会采取复制蓝筹股指数的模式，即投资现有蓝筹指数中的标的股。

然而，他同时也指出投资蓝筹股的时机尚需等待。以银行股为例，目前银行资产的不良率才刚刚显现，经济周期的底部尚需等待。因此，平安大华保本基金在风险资产的投资上，会适当降低银行股的比重，等待最佳时机。

谋人和——股债平衡巧博弈

除中国投资担保有限公司为平安大华保本混合基金提供包括本金、募集期利息、

认购费用在内的保障外，基金经理和平安大华投研团队的严格管理和操作为基金运作创造了和谐的“人和”条件，来实现在股票与债券、稳健资产与风险资产投资上的和谐统一，力争更高的收益。

孙健自身是一位拥有超过10年固定收益类投资经验和6年的债券类公募基金管理经验的投资经理，先后担任过多只货币、债券基金的基金经理。他丰富的固定收益管理经历，在基金自身严格的止损止盈机制下，形成了“人和”的有机统一。“在风险资产投资上，我既不会去吃鱼头，也不会去吃鱼尾，我只选择收益最为确定的中间那一段。”孙健说。

这种统一，主要体现在股债操作上。平安大华保本基金将根据市场趋势和安全垫的变化，考虑把一定比例的基金资产投资到股票市场，而把剩余部分投资到固定收益类资产上，即使在股票资产上略有亏损，也不会影响到3年之后的本金安全。在保障本金安全的基础上，为了能实现更高的收益，平安大华保本基金有严格的止损止盈制度。如果资产组合的净值低于保本目标，保本基金就必须对风险资产进行止损，卖掉股票资产，把所有钱投到债券资产上来，这就是保本基金的止损机制。反之，如果保本基金持有的风险资产涨幅过高，也要及时止盈，锁定收益。因此，平安大华保本基金想达到的投资目标是在守住本金底线的基础上，最大限度的争取超额收益。

—企业形象—