

## ■全景扫描

## 一周开基

## 上周股基全线上涨

上周上证指数报收2317.07点，周涨幅为3.30%。银河证券数据统计，328只标准股票型基金净值平均上涨4.84%，121只标准指数型基金净值平均上涨3.70%，43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨4.82%，71只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨4.27%，33只股票型分级基金(进取份额)净值平均上涨11.08%。债券基金上周表现突出，94只普通债券型基金(一级)上周净值平均上涨1.01%，122只普通债券型基金(二级)上周净值平均上涨1.42%。货币基金与短期理财继续维持稳健表现。

328只标准股票型基金上周受市场影响全部上涨。其中，广发核心精选股票表现最优，上涨7.41%。121只标准指数型股票基金受指数影响全部上涨表现出色。其中，鹏华上证民营企业50ETF表现最优，上涨8.26%。QDII基金受外围市场影响小幅微涨，QDII指数股票型基金表现最优，上涨0.67%。债基方面表现突出，普通债券型基金(一级)基金表现优异。其中，博时稳定价值债券(A类)表现最优，上涨5.04%。(银河证券)

## 一周封基

## 股基折价率大幅扩大

封闭式股票型分级子基金(进取份额)上周平均上涨16.15%。其中，国泰估值分级进取封闭B级)上涨20.83%，反弹行情下杠杆虽有利于博取收益，但同时蕴含着大量风险，需谨慎对待。截至2013年1月18日，纳入统计的24只封闭式普通股票型基金表现良好。周净值平均上涨3.94%，平均价格上涨2.34%，平均折价率为12.76%，折价率大幅扩大。从净值表现来看，富国汉兴封闭表现最好，周净值上涨5.03%。

封闭式债基方面，纳入统计的32只封闭式普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.67%。其中，浦银安盛增利债券分级封闭基金表现最优，周净值上涨3.09%。价格方面，封闭式一级债基价格上涨0.50%，平均折价率0.23%，较前一周大幅收窄。受市场影响杠杆债基方面表现一般，封闭式债券型分级子基金(进取份额)周净值平均上涨2.52%。(银河证券)

## 一周ETF

## ETF周成交额再创新高

上周上证指数再度站上2300点，周涨幅为3.30%。两市ETF基金二级市场近全线飘红，周成交总额达199亿元，创近2011年以来周成交额新高。场内申赎方面，A股ETF整体净赎回15.54亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回5.91亿份，周成交额为42.14亿元。上证180ETF上周净赎回6.24亿份，周成交额为15.91亿元。华泰柏瑞沪深300ETF上周净赎回3.43亿份，周成交额为67.49亿元。

深交所方面，深证100ETF上周净申购6.95亿份，期末份额为337.08亿份，周成交额为32.21亿元。嘉实沪深300ETF上周净赎回2.33亿份，期末份额为151.58亿份，周成交额为13.63亿元。(李菁菁)

## ETF两融余额连创新高

交易所数据显示，截至1月17日，两市ETF总融资余额再创历史新高，达34.40亿元，连续第十一周出现增长。两市ETF总融券余量环比下降近两成，至3.28亿元。

沪市ETF总体周融资买入额为9.54亿元，融券卖出量为7.12亿份，融资余额为32.12亿元，融券余量为1.95亿份。其中，上证50ETF融资余额为4.45亿元，融券余量为3376万份；上证180ETF融资余额为3.14亿元，融券余量为6598万份。

深市ETF总体周融资买入额为7730万元，融券卖出量为2.39亿份，融资余额为2.28亿元，融券余量为1.34亿份。其中，深证100ETF融资余额、融券余量分别为8975万元和8453万份；恒生ETF融资余额为135万元。(李菁菁)



## ■金牛评委特约专栏

## 三大策略投资股票型分级基金

□民生证券 闻群 王静进

自2007年7月第一只股票型分级基金国投瑞银瑞福分级基金成立以来，股票型分级基金发展如火如荼，目前(截至1月17日)，市场上共有39只股票型分级基金。分级运作的机制进一步丰富了多层次交易投资的选择，投资者可通过多种策略灵活地参与股票型分级基金的投资。

除了早期设立的少数几只分级基金外，绝大多数的股票型分级基金分为三类份额：基础份额、A类份额(获取约定收益的稳健份额)、B类份额(具有杠杆功能的进取份额)。三类份额之间的配对转换机制联通了基金一、二级市场通道，也使得分级基金具有了LOF基金、ETF基金的整体折溢价套利机制。当基础份额净值大幅高于两类子基金按初始比例得到的整体二级市场价格时，就产生了折价套利机会。

投资者可通过在二级市场买入两类子份额并申请将两类子份额合并为场内基础份额，进而在场内赎回基础份额，这一套利过程最快需要两个交易日完成。当基础份额净值大幅低于两类子份额按初始比例得到的整体二级市场价格时，就产生了溢价套利机会。投资者可通过在场内申购基础份额，然后申请将基础份额拆分为两类子份额，进而在二级市场将两类子份额卖出，这一套利过程最快需要3个交易日完

成。但在实施套利操作之前需考虑套利过程产生的成本，如折价套利需支付交易佣金以及赎回费用，溢价套利需支付申购费用和交易佣金。一般情况下，溢价套利成本在0.06%-1.26%之间，较适合大客户或机构投资者参与，折价套利成本在0.5%-0.56%之间，套利时间最少为2天。在利用分级指数基金进行整体折价交易时由于在二级市场买入两类子份额类似于持有指数基金，面临净值波动的较大风险，因此在买入两类子份额的同时可在期货市场卖出股指期货或通过融券卖出对应指数的ETF来对冲基础份额净值波动带来的风险。

同样，在将分级基金和股指期货进行跨市场套利操作时，需考虑操作过程产生的交易成本，如申购或赎回基础份额的费用、二级市场交易佣金、股指期货交易佣金等。

基础份额可获取市场平均收益。股票型分级基金的基础份额类似于普通开放式股票型基金，通常跟踪某一市场指数或重点投资某一行业的主题基金。适合风险承受能力高、希望获取市场平均收益的积极型投资者。当然，场内投资者还可通过在二级市场按配比同时买入A、B两类子份额，相当于持有基础份额。中长期我们仍然继续看好跟踪二线蓝筹股的分级基金，但考虑到此轮以周期股带动的改革预期行情中低估值蓝筹板块已积累较多涨幅短期

有回调压力，前期滞涨的消费服务板块短期有估值修复的需求，因此建议投资者中长期继续持有中盘蓝筹风格的分级股基基础份额，短期可借助跟踪成长风格指数的分级股基基础份额分享大消费板块反弹行情。

A类份额成为获取较为稳定的收益的理财标的。分级基金的A类份额类似固定收益品种，折算条款类似传统封闭式基金的分红机制，约定收益以场内基础份额的形式兑现，届时投资者可以直接通过场内赎回基础份额实现约定收益，也可申请拆分为两类子份额在二级市场卖出。前者需收取赎回费用，后者收取交易佣金但面临价格波动风险。对于风险承受能力小，追求稳定收益的稳健型投资者而言，A类份额是获取约定收益的较佳的优质理财工具。

B类份额为博取反弹收益的交易性工具。目前，国内资本市场运用杠杆操作的方式包括股指期货、融资融券、分级基金B类份额，相较前两类方法，分级基金B类份额投资门槛低，在二级市场仅需100元左右即可操作，无需保证金，适合中小投资者进行杠杆操作的交易性工具。因此，市场趋势把握能力较强且风险承受能力较高的投资者可借助B类份额的杠杆性进行波段操作放大市场收益。当投资者看好后市，更进一步或者看好后期某一类指数的表现，可通过二级市

场直接买入相应分级基金的B类份额博取高于标的指数涨幅的超额收益。当然，如果要回避买入带来的冲击成本，投资者也可以采取申购基础份额，把基础份额拆分为A类、B类份额，并在二级市场卖出A类份额的方式来获得B类份额。在具体B类份额的选择上，投资者可重点关注跟踪二线蓝筹风格、较高实际运作杠杆、二级市场交投活跃的分级指数基金进行波段操作。此外，投资者还需密切关注B类份额的溢价率，因为过高的溢价率无疑会透支基金净值上涨所带来的价格涨幅。

综上，股票型分级基金具有多重投资功能，交易型投资者可以根据三级份额的折溢价动态变化进行套利交易：激进型投资者可以利用杠杆份额放大市场反弹的收益；保守型投资者可以利用稳健份额获取确定性较强的稳健收益；投资者也可以把分级基金的基础份额作为普通的偏股基金进行投资。但任何事物都是有两面性的，分级偏股基金的多功能也带来了它的复杂性，建议大众投资者要充分了解其特征、风险点后在选择适当的品种、份额进行投资。具体投资过程中，也要实时关注股票市场系统性风险、套利过程中的流动性风险、杠杆放大风险、稳定份额的非保本性及极端情况下的不确定性风险等多重风险。

## ■操盘攻略

## 适度提升成长风格基金占比

□天相投顾 张春雷 郭佳楠

市场在经历了去年12月绝地反击式的快速拉升之后，进入到1月份伴随着行业轮动与风格转换，反弹行情继续向深层次演进。具体来看，股指震荡加剧，沪弱深强格局再现；前期强势的周期板块进入休整阶段，而消费、成长类股票活跃度提升。

## 大类资产配置

我们在去年12月底基于基本面回暖及市场表现提出反弹行情的开展呈现出较强的延续性，但在强势板块带领下指数以累计相当涨幅，建议投资者关注风格转换的可能性，基金组合适度调整，做好由价值向均衡过渡的准备。而从1月的市场表现来看，与预期基本一致，现阶段，股指震荡加剧，风格转换特征已逐步显现，建议投资者继续适度提升成长风格基金的配置比例，以进一步强化组合配置的均衡性。

具体建议如下：积极型投资者可以配置20%的主动型股票型和混合型基金(偏积极型品种)，45%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种)，5%的指数型基金，10%的QDII基金，20%的债券型基金；稳健型投资者可以配置10%的主动型股票型和混合型基金(偏积极型品种)，30%的主动型股票型和混

合型基金(偏平衡型品种)，5%的指数型基金，10%的QDII基金，45%的债券型基金；保守型投资者可以配置20%的主动型股票型和混合型基金(偏积极型品种)，45%的债券型基金，35%的货币市场基金。

偏股型基金：  
强化组合风格均衡性

从当前的市场环境来看，伴随着股指的高位震荡及风格转换，反弹行情逐步向深层次演进。而从基本面、政策面及投资者情绪的角度来看，影响市场运行的基本因素未发生明显变化，休整攀升之势有望延续，结构性机会将更为突出。

基金配置方面，总体以管理人实力雄厚、择时选股能力突出，各期业绩表现稳健的基金作为核心配置品种；适度提升重配生物医药、电子信息、食品饮料等业绩增长确定、成长风格突出的基金配比；同时兼顾受益集中持有景气度回升、具有估值优势

的周期行业(如：房地产、金融、机械设备、建筑业等)的价值风格基金的配置价值，以使基金组合整体风格的均衡性得到进一步强化。

## 固定收益品种：

债市年初或存交易性机会

随着经济基本面的转暖，投资者的风险偏好提升，风险资产持续上涨，对于利率市场投资者的投资意愿构成压制。而且，近期CPI超预期上行也对利率市场构成一定压力。不过，由于近期资金面相对宽松，供需有利，利率产品有一定的交易性机会。而对于配置型投资者来讲，就目前利率产品的收益率点位来讲，其配置价值一般，但是如果年内收益率升幅不大，那么等待收益率高点进行配置的意义不大，应该按照资金进度进行均匀配置。而信用产品节后的回暖走势不具有长期持续的基础。首先，随着机构发债计划的推进，短期的供不应求状况面临反转。其次，通胀温和上行，

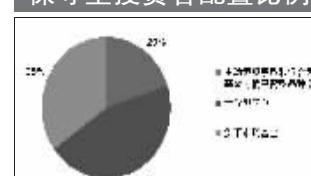
## 积极型投资者配置比例



## 稳健型投资者配置比例



## 保守型投资者配置比例

封闭式基金：  
关注到期概念封基

部分具有折价优势、隐含收益率较高的传统封闭式基金已具备吸引力，投资者可予以关注。另外随着到期日的临近，部分具有到期概念的传统封基，也可予以关注，如基金开元、基金兴华等。此外，对市场趋势把握能力较强且风险承受能力较高的投资者，可适当关注分级基金的杠杆份额，而对于稳健型投资者可持续关注分级基金中具有相对较高约定收益、具备一定折价安全边际且有固定存续期限的稳健收益份额。