

■全景扫描

一周ETF

ETF连续九周净赎回

上周市场放量走高，上证指数周涨幅达4.50%，场内ETF基金近九成收红，13只基金涨幅超过7%，两市A股ETF上周总体净赎回7.952亿份，为连续第九周出现整体净赎回，近九周累计净赎回量已超过100亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回2.62亿份，成交61.79亿元；上证180ETF上周净申购3.42亿份，成交12.18亿元；华泰柏瑞沪深300ETF上周净赎回2.35亿份。

深交所方面，深证100ETF上周净赎回0.24亿份，期末份额为237.20亿份，周成交额为21.57亿元。创业板ETF上周净申购0.10亿份，期末份额为7.59亿份。嘉实沪深300ETF上周净赎回0.828亿份。（李菁菁）

ETF融资余额突破180亿元

交易所数据显示，截至9月12日，两市ETF总融资余额首度突破180亿元，达183.99亿元，较前一周增长逾7亿元。两市ETF总融券余量环比提升一成，达5.77亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为15.41亿元，周融券卖出量为10.01亿份，融资余额为168.84亿元，融券余量为3.37亿份。其中，上证50ETF融资余额为57.30亿元，融券余量为1.04亿份；华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为97.19亿元，融券余量为1.34亿份。

深市ETF总体周融资买入额为0.97亿元，融券卖出量为2.73亿份，融资余额为15.16亿元，融券余量为2.40亿份。其中，深证100ETF融资余额、融券余量分别为3.84亿元和1.68亿份。（李菁菁）

一周开基

基金全面上扬表现落后指数

上周上证指数报收2236.22点，周涨幅为4.50%。受市场表现影响，上周权益类基金表现分化，主动权益类基金大幅跑输主流指数。银河证券数据统计，348只标准股票型基金周净值平均上涨0.25%，139只标准指数型基金净值平均上涨3.96%，43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨0.51%，72只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨0.06%，37只股票型分级子基金(进取份额)净值平均上涨5.63%。债券基金上周受市场影响表现良好，64只普通债券型基金(一级A类)上周净值上涨0.69%，86只普通债券型基金(二级A类)上周净值上涨0.60%。货币基金与短期理财收益维持稳健。

348只标准股票型基金分化严重。其中，南方隆元产业主题股票表现最优，上涨7.51%。139只标准指数型股票基金表现良好。其中，国泰上证180金融ETF表现最优，上涨9.56%。债基方面，64只普通债券型基金(一级A类)中天治稳定收益债券表现最优，上涨5.12%。86只普通债券型基金(二级A类)整体表现略逊于一级债基。（银河证券）

一周封基：

股基折价率小幅收窄

截至2013年9月13日，纳入统计的20只封闭式普通股票型基金表现不佳。周净值平均上涨0.86%，平均价格上涨1.61%，平均折价率为9.63%，折价率小幅收窄，近两个月持续震荡。从净值表现来看，鹏华普丰封闭表现最优，周净值上涨4.97%。随着封闭运作期结束，选择合适基金把握封转开机会亦不失为一种良好的投资渠道。

封闭式债基上周表现良好。纳入统计的30只封闭式普通债券型基金(一级)周净值平均上涨0.46%，其中浦银安盛增利债券分级封闭表现最佳，周净值上涨3.49%。价格方面，封闭式一级债基平均价格上涨0.03%，平均折价率0.78%，折价率较上周微幅扩大。纳入统计的28只封闭式债券型分级子基金(进取份额)上周表现良好，周净值平均上涨1.18%。（银河证券）



■金牛评委特约专栏

玩转行业ETF

把握风格轮动

□海通证券 娄静

近期行业ETF似乎成为各大基金公司产品发行的热点，继华夏基金推出5个行业ETF之后，汇添富、国投瑞银、易方达等公司纷纷步其后尘，陆续加入行业ETF发行大军。对于投资者来说，以ETF形式发行的行业基金具有以下三大特点：第一，投资范围窄，持股风格比较明确，给那些擅长把握行业而缺乏个股选择能力的投资者提供了一个最简单易行的工具；第二，份额可在二级市场交易，无需申购赎回，进出成本较低；第三，T+0套利机制控制价格偏离，减轻折溢价波动影响；最后，现有行业ETF已覆盖周期/非周期、大盘/小盘等多种风格类型，便于通过风格的预判来获取行业轮动收益。

基金公司已提供了充足的弹药库，投资者如何玩转这些行业ETF呢？总体来看，行业ETF既可以长期投资，也可以短期投资，其对基金投资能力的要求高于一般基金，适合那些对某些行业特别

了解的投资者。对于偏好长期持有且风险承受能力较高的投资者来说，建议选择一些成长性较好的行业基金。从长期来看，股票走势取决于其盈利的成长性，只要盈利不断增长，股票就具有较大上涨动力。

对于偏好中短期投资且风险承受能力较强的投资者来说，不妨做一些风格轮动。如何来做到呢，方法有很多种，对于那些自身判断能力有限的投资者，是不是可以跟随有能力判断市场的聪明人来赚钱呢？当然，这个聪明人还不能直接影响股票市场，否则其行为会抬高投资者的买卖成本，大部分收益也会被其提前获取。什么人能满足这些条件呢？答案是债券市场投资者。众所周知，债券交易主要发生在银行间市场，这个市场主要由商业银行、保险公司等机构投资者所主导，信息获取能力强，且交易行为理性。另外，这些投资者对于股市参与力度较低，其获取的信息只能应用于债券市场，难以在股市中激起波澜，因此也不会

摊薄投资者在股市中的收益。最后，不同于卖方研究员的各种主观“故事”和“美好预期”，债券市场的收益率是买方机构实际投资得到的结果，是对优质信息的高度综合，相对更为客观，指示作用也更强。

既然找到了“组织”，如何根据组织动向来指导行业ETF配置呢？本质上讲，股价等于市盈率乘以企业净利润，前者取决于市场资金丰裕程度，后者则与盈利面相关。一般来说，债券收益率曲线上的短期利率与资金面相关，而长期债券和短期债券利差与信用利差则与企业盈利前景相关，所以我们可以观察各种债券收益率和利差变化来执行相应策略。按照资本密集程度，各类行业能划分为重资本和轻资本行业，按照估值水平，则可分为高/低估值行业。资产负债率较高，更加依赖外部资金的重资本行业对于资金面相对敏感，当资金面趋松，市场利率下行时，重资本行业受惠力度高于轻资本行业。相应的，当资金面趋紧时，轻资本行业不易

发生贷款偿付或者后续投资无法跟进等问题，所受的影响相对更小。而高估值行业对于盈利面更加敏感，在市盈率不发生显著变化的前提下，当盈利提升时，市盈率较高的行业股价提升幅度更大，反之则亦然。

将以上逻辑与各种债券收益率变化相结合，就构成了行业ETF的配置策略。当短端利率下行，资金面趋松，同时信用利差下降，长端利差上升，企业盈利有望改善时，投资者可以选择重资本、高估值行业，例如能源或材料ETF，当债券收益率反映出未来资金面趋松，但企业盈利恶化时，则可以选择重资本+低估值行业，例如金融地产ETF。按照以上逻辑推演，如果从2009年1月开始使用该策略，每月月底根据前一个月债券收益率重新计算优选手业，至2013年8月，可以获得165.55%的扣费后收益，超出行业平均水平年化13个百分点。在56个月份中，轮动策略有57.14%的概率能够战胜比较基准，显示出不错的收益稳定性。

■操盘攻略

以价值蓝筹为本

□民生证券 闻群 陈啸林

9月沪深股市刮起一阵强有力“周期风”，市场在经济复苏、改革红利、资金面改善等众多利好共同作用下连续收复失地，月初至今

截至9月13日)上证指数累计上涨6.57%，深证成指上涨5.91%，而创业板、中小板指数期间表现略逊一筹，分别上扬5.76%、3.49个百分点。8月的国内经济数据堪称“亮丽”：工业、投资、消费的回升幅度均超出市场预期，其中工业增速创出17个月高位并重返两位数级别，与先前公布的PMI、进出口、PPI形成一致预期，进一步验证了“稳增长”政策效果初显。物价方面，8月CPI指数同比小幅回落至2.6%，距离国家设定的通胀上限仍有一定距离，且物价走势整体较为平稳，稳增长尚有空间。整体上来说，今年以来密集推出的稳增长政策仍有待继续落实，尤其是营改增、盘活财政存量资金等政策措施的逐步到位，三四季度经济形势有望进入惯性回升态势。

内部环境不断向好，外部的不确定因素也在逐步化解。叙利亚局势出现转机，叙当局接受了俄罗斯关于交出化武的提议，联合国安理会开始就叙问题展开讨论，避免军事打击的可能性大大增强。美国方面，就业并未出现明显改善，但通胀风险开始显现，美联储在主观上既希望通过退出QE防范潜在的通

胀风险，又不希望退出过快而对就业复苏造成冲击。因此，美联储可能会放缓QE退出的步伐，但不一定是推迟时间点，而是减小缩减QE的幅度，这样对于新兴市场国家的冲击将相对有限。

大类资产配置

近期经济基本面不断传出积极信号，政策暖风更是频吹，外围的不稳定因素也有望逐一化解，众多正面因素促成了近期市场人气的大幅改善，综合判断支撑市场维持强势的几方面基础未改，建议投资者维持现有的积极型配置。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)，20%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种)，15%的指数型基金，15%的QDII基金，30%的债券型基金；稳健型投资者可以配置25%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种)，10%的指数型基金，10%的QDII基金，35%的债券型基金，20%的货币市场基金或理财型债基；保守型投资者可以配置10%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种)，40%的债券型基金，50%的货币市场基金或理财型债基。

偏股型基金：
价值蓝筹为主 兼顾主题基金

面对A股的连续大涨，市场在周五(9月13日)出现强势板块的

抓假日理财时机

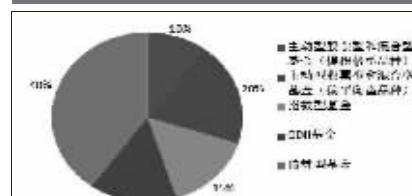
类品种以锁定可观的收益。

封闭式基金：
择机介入B类股基

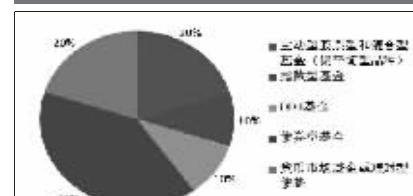
伴随传统封闭式基金剩余运作年限不断减少，多只临近转型的基金的隐含收益率稳居高位。截至9月13日，20只可比传统封闭式基金整体折价率较8月末放大0.54个百分点至9.70%，较7、8月份有明显缩减，反映场内投资者信心增强。在平均剩余存续期为1.63年的背景下，简单平均隐含收益率(按当前市价买入并持有到期按当前净值赎回的年化收益率水平)为7.77%，其中测算的基金普惠的隐含年化收益率高达14.89%位居第一，另外基金普丰、基金景宏的隐含收益率也在11%以上，此外还有多只封基的剩余运作时间不足一年，投资安全垫值得关注。随着A股市场景气度不断上升，投资者可逢低介入投资管理能力突出、折价优势明显的传统封基。

宏观经济数据持续好转，稳增长政策红利仍在释放，大盘在整固之后有望延续强势，场内投资者可借调整的时机介入指数弹性大、交投活跃的分级B类份额，主要可关注的品种有深100、中证500等标的。债券分级基金方面，鉴于季末流动性紧张因素及利率债供给压力将继续压制债市，资金价格仍以上行为主，建议投资者回避B类份额。

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

