

■全景扫描

一周ETF

A股ETF规模持续缩水

上周市场持续走低，上证指数周跌幅达2.92%。ETF场内交易逾九成收跌，创业板ETF、中证500ETF等10只跌幅超过5%，跌幅居前。同时，A股ETF规模仍持续缩水，上周共计净赎回3.424亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净申购0.25亿份，周成交额为31.38亿元。上证180ETF上周净赎回0.16亿份，周成交额为3.82亿元。华夏医药行业ETF上周净申购0.45亿份，规模增长逾一成。

深交所方面，深证100ETF上周净赎回2.19亿份，期末份额降至185.93亿份，再创年内新低，周成交额为7.63亿元；嘉实沪深300ETF上周净赎回0.207亿份，期末份额为110.22亿份，周成交额为9.23亿元。（李菁菁）

ETF融资余额增近18亿元

交易所数据显示，截至4月24日，两市ETF总融资余额较前一周大增17.68亿元，达321.42亿元。总融券余量较前一周小幅增加至3.66亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为25.55亿元，周融券卖出量为12.35亿份，融资余额为291.28亿元，融券余量为1.91亿份。其中，上证50ETF融资余额为131.88亿元，融券余量为4948万份。深市ETF总体周融资买入额为4.55亿元，融券卖出量为3.96亿份，融资余额为30.14亿元，融券余量为1.75亿份。其中，深证100ETF融资余额、融券余量分别为8.49亿元和0.99亿份；嘉实沪深300ETF融资余额、融券余量分别为19.14亿元和3605万份。（李菁菁）

一周开基

股基受中小盘股影响大跌

上周上证指数数报收203652点，周跌幅2.92%。银河证券数据统计，362只标准股票型基金周净值平均下跌4.59%，157只标准指数型基金净值平均下跌3.23%，43只偏股型基金（股票上限95%）平均下跌4.35%，75只灵活配置型基金（股票上限80%）净值平均下跌4.05%，46只股票型分级子基金（进取份额）净值平均下跌7.59%。债券基金上周表现不一，80只普通债券型基金（一级A类）上周净值上涨0.10%，104只普通债券型基金（二级A类）上周净值下跌0.11%。

上周创业板与中小板大幅下挫拉低基金表现。基金方面，362只标准股票型基金上周仅1只上涨。其中，兴全轻资产跌幅最大，下跌8.34%。157只标准指数型基金受市场影响仅2只上涨。其中，华安中证细分地产ETF表现最优，上涨1.26%。债基方面，70只普通债券型基金（一级A类）整体表现良好。其中，银华信用债券表现最优，上涨0.79%。104只普通债券型基金（二级A类）中，金鹰元泰精选信用债债券（A类）表现最优，上涨1.27%。（银河证券）

一周封基

封闭股基净值下跌3.82%

截至2014年4月25日，纳入统计的16只封闭式普通股票型基金全部下跌。周净值平均下跌3.82%，平均价格下跌1.14%，平均折价率为8.14%，折价率较上周大幅收窄。从净值表现来看，鹏华普丰封闭表现最为抗跌，周净值下跌0.69%。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较佳的投资渠道。

28只封闭式普通债券型基金（一级）上周表现良好，周净值平均上涨0.23%。其中，新华惠鑫债券分级表现最优，周净值上涨0.59%。价格方面，纳入统计的28只封闭式一级债基平均价格上涨0.14%，平均折价率0.85%，折价率较上周相对持平。纳入统计的37只封闭式债券型分级子基金（进取份额）周净值平均上涨0.27%。（银河证券）



■金牛评委特约专栏

灵活混合基金的“积极”与“谨慎”

□招商证券 宗乐

公募基金的分​​类方法和分类标准可谓多种多样。在进行评级之前，评级机构需要完成的一项非常重要的工作，就是根据该机构的分类标准将数千只公募基金分别归类，为下一步的评价工作做好充分的准备。

根据证监会的指引，我们可以按照投资方向的不同将基金分为股票型、混合型、债券型等几大类别。按照现行规定，契约约定基金的股票投资占净值比不低于60%的为股票型基金，约定债券投资占比不低于80%的为债券型基金，而介于二者之间的为混合型基金。

业内通常的做法是，如果一只基金既可投股票又可投债券，并且合同中没有明确约定股票和债券的投资比例下限，或者约定股票和债券的投资比例下限低于上述证监会指引中的规定，那么就将该基金划分为混合型基金。因此，一般来说混合型基金在基金契约层面所受到的限制较少，从而为基金经理的灵活操作提供了更大的空间。

数据显示，国内的混合型基金中，对股票投资范围的约定大体可以分为四种，即0-50%、30%-80%、40%-95%、和0-95%（当然

我们不排除个别基金会设置更加个性化的约定）。其中，前三种混合型基金的风险收益特征比较容易判断，分别代表了偏债、平衡、和偏股三个区间，预期风险和收益由低到高。相比之下，最后一种0-95%的混合型基金则表现为完全的灵活性，这就给投资者判断此类基金的风险收益特征带来了较大的难度。

截至目前，国内市场上的0-95%混合型基金数量已经超过60只，其中九成以上都是2013年之后成立的。换言之，2013年初以来至今，国内市场已经陆续发行了数十只股票投资占比介于0-95%的混合型基金。基金公司近期热衷于发行此类基金的原因可以从两个方面来解释：一方面，近年来A股市场相对萎靡，如果设置较高的股票投资比例下限，在市场整体下跌的过程中基金资产必将承受较大的损失，不利于规避系统性风险；另一方面，随着绝对收入理念深入人心，基金公司开始更加关注基金持有人的投资感受和实际回报，因而设计出了与阳光私募产品相似的、以绝对收益为导向的基金产品。

基于上述原因，我们不难发现，0-95%混合型基金的基金经理们在实际投资中也逐渐演变成

为“相对积极”和“相对谨慎”两种截然不同的投资风格。

“相对积极”者在投资时的股票仓位通常较高，并且会将股票仓位控制在一个较窄的区间内（如70%-80%之间），而不会轻易对大类资产配置比例进行调整，只有在预期未来将会发生非常严重的系统性风险时（如2008年A股市场的深度调整），才会将股票仓位降低，规避风险。也就是说，0-95%的仓位设计为基金经理提供了一个在未来可以将股票仓位降至零的选择权，从产品设计层面增加了基金的风险防御功能。而当基金经理判断未来市场将维持震荡格局，或者当基金经理未能看清未来走势时，通常不会轻易使用该选择权。

“相对谨慎”者则会以获取绝对收益为最终目标，因此对大类资产配置的调整非常灵活，一旦察觉市场情绪、资金面、政策导向出现负面因素时，就会大幅降低权益类资产的配置，落袋为安。其中，较典型的例子就是中欧成长优选回报基金，该基金去年底股票仓位为55.8%，而最新季报显示，2014年一季度末其组合中的权益类资产为0，买入返售金融资产的占比则高达91.3%。此外，从该基金的净值走势中我们也可以推断，基金经理

在2月中旬就已经提前卖出了所有股票，并开始做回购，此后该基金净值波动明显减小，呈现出缓慢向上的走势。基金经理充分利用了0-95%的产品设计优势，通过保守的组合配置，规避了近期市场回调带来的损失。

那么，除了分析基金组合中大类资产配置数据以外，还有什么方法可以帮助投资者来区分以上两种不同风格的混合型基金呢？一般来说，基金的业绩比较基准和基金管理费率的设计条款，都可以一定程度上辅助我们做出判断。

以复合指数收益率（如：沪深300指数收益率x60%+中证全债指数收益率x40%）为业绩比较基准、按规模收取固定管理费率的基金较大机会属于风格“相对积极”的混合型基金；以银行定期存款利率等特定值（如：三年期银行定期存款利率）为业绩比较基准、以基金过去的滚动业绩表现为依据收取浮动管理费的基金更可能是风格“相对谨慎”的混合型基金。

与此同时，投资者还可以通过与基金经理面对面交流等活动，进一步了解基金经理的投资思路、操作方法，甚至性格特征，并结合季末组合数据，对该基金的投资风格加以判断。

■操盘攻略

股债均衡配置 侧重价值风格

□天相投顾 张春雷

在整体资金面相对宽松、宏观经济增速继续回落、部分上市公司业绩即将证伪、IPO重新开闸预期等因素影响下，2014年4月A股市场先涨后跌、震荡加剧。截至4月25日，上证指数小幅上涨0.16%，而中小板指数和创业板指数则分别下跌0.24%和2.70%。行业层面，跌多涨少，证券、保险、贸易行业位居涨幅榜前三，分别小幅上涨3.98%、3.48%和2.73%；而医疗器械、计算机硬件行业则分别下跌8.77%和3.93%，排名跌幅前列。风格方面，具有估值优势的大盘指数表现好于小盘指数，价值指数好于成长指数。

展望2014年5月，市场流动性有望继续保持相对宽松状态；但经济层面在当前投资、消费、出口均相对疲弱的背景下，将继续惯性回落，且对微观的传导将在更多公司业绩方面得以体现；从政策层面来看，国家有望继续出台经济维稳措施，如：近期出台的对两类县域金融机构的大幅下调存款准备金率的行为等。另外，京津冀一体化、丝绸之路、国企改革等有望继续成为阶段热点。整体来看，我们认为，5月份A股市场低位震荡概率较大，以结构性行情为主，重点关注消费服务类行业，以及估值修复、改革受益主题性投资机会。具体到基金层面，建议关注行业配置相对均衡、选股能力突出的基金。

偏股型基金：稳健配置 侧重价值

宏观经济增速延续回落，稳增长措施有望陆续推出。根据国家统计局公布数据，一季度我国GDP同比增长7.4%，创2012年3季度以来新低。其中，投资增速回落是主因，一季度固定资产投资（不含农户）同比名义增长17.6%，增幅较上年同期回落3.3个百分点。4月汇丰PMI录得初值48.3%，虽较3月略有回升，但仍处于萎缩区间。由于4月先行经济指标并未出现明显改善，在市场流动性已相对宽松背景下，宽财政、促投资接下来有望继续加码，如：近期出台的对县域金融机构的定向降准行为，对交通基础设施、新一代信息基础设施、清洁能源工程、石化行业等放宽投资准入，吸引社会资本参与等措施。信用风险事件方面，根据天相统计，截至2014年4月25日，A股已披露2014年一季度报的1078家上市公司，实现净利润101655亿元，同比增长8.89%，环比增长-28.80%；剔除金融行业后实现净利润919.20亿元，同比增长6.55%，环比增长

-8.79%，上市公司业绩下滑明显，此前“11超日债”违约揭开了2014年债券违约的序幕，相信随着今年经济增速回落，部分负债率高、缺乏竞争力的“裸泳者”将继续浮出水面。随着刚性兑付的打破，投资者的风险偏好进一步降低，这一点在一季度各类基金产品的申、赎上已有所体现。天相统计发现，一季度仅货币基金被继续大额申购，其余各类型基金均遭遇不同程度的净赎回。

整体来看，5月份市场预计仍以结构震荡为主，具体到基金投资层面，建议采取股基、债基均衡配置，且在股基风格方面侧重价值或均衡风格基金。建议关注选股能力强、资产配置操作灵活，行业配置方面相对侧重消费服务类行业以及具有估值优势和改革受益主题行业的权益类基金。

债券基金：侧重中高信用债基

在上述有利因素影响下，2014年以来债券市场走出了一波小牛行情。根据天相统计，截至4月25日中债综合财富指数已累计

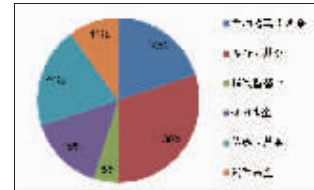
上涨3.3%，中债企业债财富指数更是上涨了4.18%。伴随着债券市场走牛，债券基金一季度大幅提升了债券仓位水平，且加大了杠杆。根据天相统计，2014年一季度末，债券基金投资杠杆环比上升7个百分点至150%；而债券资产仓位水平也大幅上升10.2个百分点，至一季度末的113%。

综合来看，我们认为虽然维稳措施5月份可能继续推出，但经济增速或仍将惯性回落，且债券到期收益率依然具有吸引力，对于风险事件投资者也已有所预期，因此继续看好债券市场表现。建议重点关注以中高信用等级券种为主要配置的纯债基金。

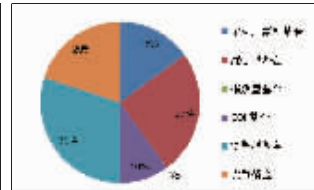
货币市场基金：关注“宝宝”类货基

关于货币市场基金，我们认为在存款利率市场化推进阶段，货基收益率将处于相对高位，虽然近期有所回落，但相对于活期存款及一年定存，收益率优势依然明显。且对于流动性要求较高的投资者，具有T+0功能的“宝宝”类货基，或是较佳选择。

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

