

■全景扫描

一周ETF

A股ETF中止连续净申购

上周市场持续反弹，上证指数周涨幅为1.12%，场内ETF逾九成收红。A股ETF上周整体净赎回15.741亿份，中止连续两周的整体净申购。其中，深100ETF、可选消费ETF合计净赎回超10亿份，可选消费ETF规模缩水近七成。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回1.16亿份，周成交28.29亿元；华泰柏瑞沪深300ETF上周净赎回104亿份，周成交39.96亿元。深交所方面，仅嘉实沪深300ETF出现净申购，上周净申购1.323亿份。深证100ETF上周净赎回4.89亿份，期末份额为184.22亿份，周成交额为6.46亿元；可选消费ETF上周净赎回5.42亿份，期末份额为2.86亿份，周成交额为2.51亿元。（李菁菁）

ETF融资余额接近400亿元

交易所数据显示，截至7月3日，两市ETF总融资余额较前一周提升8.36亿元，至397.18亿元，年内已累计增长逾150亿元。ETF总融券余量为4.24亿份，较前一周环比增长1.07亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为25.11亿元，周融券卖出量为14.77亿份，融资余额为355.96亿元，融券余量为1.91亿份。其中，上证50ETF融资余额为135.43亿元，融券余量为3835万份。

深市ETF总体周融资买入额为6.27亿元，融券卖出量为5.12亿份，融资余额为41.22亿元，融券余量为2.33亿份。其中，深证100ETF融资余额为9.95亿元；嘉实沪深300ETF融资余额、融券余量分别为28.97亿元和4636万份。（李菁菁）

一周开基

股票基金延续涨势

上周上证指数报收2059.38点，周上涨1.12%。海通证券数据统计，389只主动股票型基金周净值平均上涨1.81%，259只指数型股票基金净值平均上涨1.61%，355只主动混合型开放型基金平均上涨1.07%，10只主动混合封闭型基金净值平均上涨1.57%。QDII基金表现良好，QDII股票型基金和QDII债券型基金分别上涨1.54%和0.75%。债券基金方面，指数型债基上周净值下跌0.46%，主动封闭债券型基金上周净值下跌0.13%，主动开放债基净值下跌0.04%。其中，纯债债券型、可转债债券型、偏债债券型、准债债券型跌幅分别为0.03%、0.23%、0.01%、0.09%。货币基金与短期理财收益维持稳定，年化收益均在4%以上。

个基方面，主动股票型基金中，广发聚瑞表现最优，上涨5.11%。指数型股票基金中富国中证军工表现最优，上涨4.96%。债基方面，民生加银转债优选A表现最优，上涨1.59%。QDII基金中表现最好的是上投全球天然资源，上涨4.05%。（海通证券）

一周封基

债券基金出现回调

中采PMI数据表明稳增长政策效果显现，市场继续走强。截至2014年7月4日，纳入统计的10只传统封基净值价格普涨。二级市场平均上涨2.32%，二级市场显著优于净值的表现使得折价率收窄，当前平均折价率为9.67%。股票分级基金母基金净值集体上涨，平均幅度为1.78%，市场热点行业的富国中证军工单周净值上涨4.96%，表现最优。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值涨幅为3.62%。

债市在经历之前大涨后上周出现明显调整，非分级封闭式或定期开放式债券型基金上周净值平均下跌-0.06%，二级市场跌幅更深，平均价格下跌0.11%。净值表现最优的为富国新天锋，周净值上涨0.20%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值跌幅分别为0.13%和0.48%。（海通证券）



■金牛评委特约专栏

甄别潜力产品

迈出QDII基金投资第一步

□海通金融产品研究中心

单开佳 孙志远

随着近两年以来的强劲走势，以及A股市场表现疲弱，QDII基金再度回归大众视野，成为近期投资者关注的焦点。与刚问世时相比，现在的QDII基金已经从千人一面、集聚港股的初级阶段，过渡到百花齐放，品类繁多的成熟阶段。但是同一时点不同投资对象的QDII基金业绩差异可能非常大，如2013年投资者如果选择投资于美国市场的基金，其年收益可能超过30%，但如果将资产配置在贵金属QDII之上，下跌幅度也可能超过30%。不难看出，分化程度日益加大的QDII基金对投资者提出了新要求——如何甄别未来具有潜力的产品，而投资方法的第一步就是分类。

QDII的投资可以分为类别配置和个基选择两大步骤。对于收益主要依赖于投资对象，且相关性偏低的资产来说，恰当的分类是获取收益的关键。分类的最终结果是使得类别内部基金的收益差异尽可能小，类别之间基金的收益差异尽可能大。投资者找到每个类别的收益影响因子之后，只要相对准确的判断因子未来表现，就可以对QDII的类别进行选择，也完成了QDII基金配置的主要流程。

QDII基金中绝大部分是开放式品种，其申赎成本高（1.5%-3%

之间），赎回后资金到账效率也非常低。即使是在二级市场上市交易的品种，虽然交易成本远低于一级市场的申赎费用，但由于交投活跃度较差，资金进出时也容易较大的冲击成本。所以整体来看，QDII基金的投资成本较高，不适合频繁调仓。

投资成本高要求基金分类不应过细。对于判断能力较强的投资者来说，过细的分类虽然便于把握品种间的轮动关系，但是也容易导致品种轮动过于频繁，其轮动收益可能还无法弥补基金轮换所产生的成本，这点是在QDII基金分类中需要注意的地方。基金分类的方法可以分为事前分类和事后分类，前者一般根据契约中规定的投资范围和投资比例进行划分，是比较简单和直观的方法，但是这种方法可能会导致分类过细或者较难保证类别间相似度较低的问题。为了更好地实现分散风险的目的，我们采用聚类分析这一事后分类的方法。

目前市场上共有82只QDII基金（剔除同一基金旗下的不同份额和ETF产品的链接基金），既有跟踪指数表现的被动型产品，也有依赖于基金经理的主动型产品。为了剔除主动管理能力的影响，我们假设基金严格按照比较基准的范围进行投资，且对一些相似标的进行了初步合并，将所有QDII分为13个子类别，具体如下：

一些初始类别因为同类QDII基金过少，所以分析中予以剔除。然后采用分层聚类算法，根据经验法则，设置类别参数，以此确定分类数量和类别内部构成。

根据我们的结果，对2005年以来13个标的指数的月度收益率进行分析，可以将它们分为以下7类：第一类，成熟市场组。包括纳斯达克指数、标普500指数和医疗行业指数；第二类，新兴市场组。包括恒生指数、金砖四国指数、亚洲（除日本）指数和恒生红筹指数；第三类，资源组。包括能源行业指数、原材料行业指数；第四类，地产相关组。美国REITs指数；第五类，奢侈品相关组。道琼斯奢侈品指数；第六类，逆周期组。美国债券指数；第七类，避险组。黄金现货。

从指数的分类可以映射到

QDII基金的分类，完成QDII基金选择的第一步。似乎将13个指数分成七类略微显多，但事实上这些类别之间的距离是差异很大的，也就是说，每个类别的整体收益都具有足够的独立性。从经济意义上讲，新兴市场组主要代表了全球工业产品市场，即“世界工厂”，其受到终端需求和库存的影响，容易产生同频共振。成熟市场组中以美国市场指数为主，除了常见的纳指和标普500指数外，还包含了医疗行业指数，这与医疗创新和大型药厂集中于美国无关，也代表了全球的终端需求。资源组则以能源提供商和工业原料加工为主，代表全球市场的上游行业。其余组别都只包括单一指数，这主要源自于其投资对象的异质性。

QDII初始类别以及相应的表征指数

初始类别	比较基准（表征指数）	代表品种
成熟市场价值风格	标普500指数	博时标普500ETF、大成标普500等权重
成熟市场成长风格	纳斯达克指数	国泰纳斯达克100、华安纳斯达克100美元现钞
医疗行业	标普全球1200医疗行业指数	广发全球医疗保健
能源行业	MSCI全球能源行业指数	华安标普全球石油、华宝兴业标普油气
材料行业	MSCI全球原材料行业指数	国泰大宗商品、招商全球资源
奢侈品行业	道琼斯奢侈品指数	富国全球顶级消费品、易方达标普消费品
亚洲市场	MSCI亚洲（除日本）指数	广发亚太精选、国富亚洲机会
香港市场	恒生指数	华夏恒生ETF、汇添富恒生指数
境外中国概念	恒生红筹指数	富国中国中小盘、海富通大中华精选
新兴市场	标普新兴市场指数	南方金砖四国、招商标普金砖四国
REITs	富时美国EPRA/NAREIT指数	嘉实全球房地产、鹏华美国房地产
黄金	黄金现货价格	诺安全球黄金、嘉实黄金
债券	巴克莱美国全债指数基金	富国全球债券、鹏华全球高收益债

资料来源：海通证券金融产品研究中心 注：截至2014年6月30日

■操盘攻略

维持组合均衡

□民生证券 闻群 陈啸林

6月蓝筹股在微刺激政策护盘下继续坚定搭台，IPO再度开闸后成长行情归来。截至6月30日，沪深300微涨0.40%，上证指数涨0.45%，深证成指微跌0.29%，创业板指上涨6.57%。行业方面，在28个申万一级行业涨多跌少，受益于军工行业的利好政策，行业改革和发展全面提速，以航天、电子信息、船舶等为主题的军工概念受到市场热捧，国防军工板块月内大涨11.04%，汽车、机械设备分列二、三位，此外传媒、计算机、通信等表现亦不俗；而交通运输、房地产、商业贸易垫底。从风格指数来看，小盘成长指数涨幅为3.70%，小盘指数和小盘价值指数表现也相对较好，月内分别上涨3.67%、3.01%，中盘价值指数跌幅相对加深。从特征指数来看，高市盈率股指数涨幅最大为5.43%，其次是中市盈率股指数，涨幅为3.99%。在A股市场小幅回暖过程中，权益类基金实现较为突出的业绩表现。

股市在经历之前大涨后上周出现明显调整，非分级封闭式或定期开放式债券型基金上周净值平均下跌-0.06%，二级市场跌幅更深，平均价格下跌0.11%。净值表现最优的为富国新天锋，周净值上涨0.20%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值跌幅分别为0.13%和0.48%。（海通证券）

大类资产配置

建议投资者在基金大类资产配置上继续采取均衡配置策略。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），15%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，35%的债券型基金；稳健型投资者可以配置15%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，30%的货币市场基金或理财型债基；保守型投资者可以配置15%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，45%的货币市场基金或理财型债基。

偏股型基金：
适当增配成长风格基金

6月汇丰PMI初值反弹至50.8，大幅超出市场预期，反映出在一系列稳增长措施下，现阶段经济正企稳回升。伴随着政策宽松和海外经济复苏，新订单和出口订单保持扩张势头，内外需双双走强。

在经济总需求带动下，企业投产意愿增强，生产指数同样大幅反弹至51.8。生产好转带动企业采购原料热情提高，采购量由50.8上升至51.7，而购进价格由49.2上升至50.8，宏观经济正展现出向良性运转的姿态。展望下半年，在政策坚定托底经济，经济转型稳步推进，底线思维明确的情况下，资本市场的大跌难持续，同时新兴经济的成长需要时日，在市场认识到新兴经济的力量，在新兴经济展示出自己

增配成长基金

强大的活力前，宏观经济还将保持现在这样不温不火的状态，资本市场也难有大的趋势性机会，反弹高度有限。

在经济数据保持着较好的改善趋势背景下，市场的下行风险可控。而新股IPO“靴子落地”并再次获得追捧也提振了市场整体的投资情绪。落实到偏股基金具体的投资策略方面，对于中长期投资者，建议构建相对平衡的基金组合，适当关注成长风格基金的配置价值。

以调仓灵活、重配成长确定性高且管理人投研实力较强的基金作为核心配置，同时增配一定比例成长风格基金，增强组合进攻性。品种方面，建议投资者重点关注集中持有以军工、信息安全、环保主题的成长板块的基金。此外，对市场趋势把握能力较强的投资者可关注成长风格指数基金。

固定收益品种：
重配中高等级绩优债基

货币宽松基调下，年中时点资金面平稳度过，像去年那样流动性大幅紧张的局面并未出现。货币政策的适度微调，促使货币信贷合理增长，有利于债市慢牛；通过定向降准保持市场资金面的适度宽松，且有利于降低信用风险，进一步利好债市发展，下半年债市慢牛行情值得期待。从现阶段

绝对回报的角度看，信用债的收益率仍处于较高水平，加上资金面稳定，投资信用债所获得的票息收入较为确定和可观。建议投资者继续重点关注投资收益稳定的中高信用等级品种。激进型投资者则可适当投资权益类市场的偏债型基金以及转债基金。此外，激进型投资者还可以关注分级债基高风险份额二级市场交易机会。

封闭式基金：
关注灵活配置封基

结合近期的市场因素来看，新股发行将进入常态化，随着投资者心理预期逐渐平稳，其对于市场的扰动作用也会逐渐弱化，市场有望重新聚焦经济基本面和流动性因素。政策方面，下半年微刺激仍会延续，经济也会逐步形成缓慢回升的趋势，为A股市场营造出较好的投资氛围。封基投资方面，沪指今年大部分时间在2000点至2100点区间窄幅震荡，趋势性机会较难寻觅，能够及时且准确地调整行业配置的基金更有助于实现超额收益，在当前指数难有突破而板块机会不断的行情下，选择仓位适中、投资风格灵活的封基实为明智之举。从隐含收益率角度考量，建议投资者关注侧重配置于成长性行业、折价优势较突出的品种。