

■全景扫描

■金牛评委特约专栏

一周ETF

A股ETF持续净赎回

上周市场震荡走低，上证指数周跌幅为1.40%，场内ETF逾八成下跌，受美股持续走低影响，美股ETF普遍跌幅居前。A股ETF整体净赎回17.77亿份，延续8月以来持续净赎回态势。

上交所方面，上证50ETF上周净申购0.43亿份，周成交33.67亿元；华泰柏瑞沪深300ETF上周净赎回2.39亿份，周成交80.18亿元；上证180ETF上周净申购0.15亿份。

深交所方面，深证100ETF上周净赎回2.346亿份，期末份额为28.27亿份，周成交额为12.90亿元；嘉实300ETF上周净赎回5.877亿份，期末份额为104.22亿份，周成交22.75亿元；创业板ETF、金地ETF上周分别净赎回0.86亿份、1.24亿份。（李菁菁）

ETF融资余额突破600亿元

交易所数据显示，截至10月16日，两市ETF总融资余额较前一周增长15.79亿元，达到608.38亿元。ETF总融券余量较前一周增长0.29亿份，至5.48亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为40.03亿元，周融券卖出量为20.31亿份，融资余额为524.07亿元，融券余量为3.44亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为319.91亿元，融券余量为2.58亿份；上证50ETF融资余额为166.56亿元，融券余量为0.48亿份。

深市ETF总体周融资买入额为6.50亿元，融券卖出量为3.70亿份，融资余额为84.31亿元，融券余量为2.05亿份。其中，深证100ETF融资余额为15.70亿元，融券余量为0.35亿份。（李菁菁）

一周开基

债基表现强于股基

上周上证指数报收2341.18点，周下跌1.40%。标准股基净值下跌1.83%，其中主动管理型基金下跌多于指数型基金。海通证券数据统计，402只主动股票型基金周净值平均下跌2.10%，264只指数型股票基金净值平均下跌1.43%，378只主动混合型开放式基金平均下跌1.30%，12只主动混合封闭式基金净值平均下跌1.23%。QDII基金普遍下跌。债券型基金相对较好，下跌1.10%。债券基金方面，指数债基上周净值上涨0.69%，主动封闭债券型基金上周净值上涨0.66%，主动开放债基净值上涨0.40%。其中，纯债债券型、偏债债券型、准债债券型涨幅分别是0.63%、0.33%、0.57%。可转债债券型下跌1.02%。短期理财债与货币基金年化收益均在4%以上。

个基方面，主动股票型基金中，长城品牌优选表现最优，上涨1.27%。指数型股票基金中申万菱信证券分级表现最优，上涨2.36%。债基方面，信诚双盈分级表现最优，上涨3.62%。QDII基金中表现最好的是鹏华美国房地产，上涨1.47%。（海通证券）

一周封基

传统分级折价大幅扩大

纳入统计的9只传统封基的净值二级市场普跌，周净值平均跌幅为1.64%。其中，净值表现最优的为即将到期的基金同盛，周净值下跌0.80%。二级市场表现大幅弱于净值表现，平均跌幅高达3.45%，折价率再度大幅扩张，当前平均折价率为11.69%。股票分级基金母基金净值同样表现不佳，净值平均跌幅为1.65%。但证券和医药成为其中的一抹亮点，申万菱信证券和鹏华非银行净值上涨超过1.3%，两只医药分级同样贡献正收益。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值跌幅为3.09%。

债市延续赚钱效应，非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值全部上涨，净值平均涨幅为0.50%，二级市场表现更强，平均价格上涨1.03%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值涨幅分别为0.63%和0.87%。（海通证券）

责编：李菁菁 美编：王力

■金牛评委特约专栏

FOF基金以专业优势获取稳健收益

□招商证券 宗乐 张夏

2014年8月8日正式实施的新《证券投资基金运作管理办法》中明确规定，百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的基金，为基金中基金（fund of funds, FOFs），标志着公募FOFs在监管方面正式放开。

FOFs在海外已经是一种成熟的基金种类，根据Bloomberg最新统计数据，全球范围的FOFs资产管理规模已超过2万亿美元。其中，美国FOFs的资产管理规模超过一万亿美元，超过了中国全部公募基金总规模。截至目前，全球最大一只FOF基金是太平洋资产管理公司旗下的PIMCO ALL ASSET FUND-INSTITU”，总规模为3470亿美元。

顾名思义，FOFs是主要投资标的为其他基金的基金。FOFs的最大优势就是可以专注于大类资产配置，而将股票、债券、商品期货等具体标的的选择工作交给所投资标的的基金经理们。同时，FOF基金经理凭借对投资标的的基金经理的深入了解，有效筛选出具有相对优势的基金和基金经理，构建符合当前市场环境的投资组合，获取稳健的投资收益。

一般来说，FOF基金可以分为以下七个主要类别。

首先，目前规模最大的一类FOF基金是近十几年来飞速发展

的“目标日期基金”（也称“生命周期基金”或“目标期限基金”）。简单地讲，该类基金的基本策略就是大类资产配置比例随着时间（即投资者所处的生命周期）的变化而变化。一般而言，年轻人拥有持续的工资收入，并且距退休时间较远，因而具有较强的风险承受能力和相对充裕的风险修复时间，因此投资者越年轻，目标日期基金投资组合中的股票等高风险资产占比越高。随着投资者年龄的增长，风险偏好逐渐降低，对现金的要求比例越来越高，投资组合中的债券投资比例随之逐渐提升。该类FOFs通过对股票基金和债券基金的比例调整，实现在特定日期达到特定资产比例配置的目的。

就目前来看，目标日期基金已成为FOF基金的主流，美国市场上该类基金的管理规模已超过5000亿美元，占比超过美国FOFs总规模的一半以上，养老金和企业年金是该类基金的最主要的投资者。

与目标日期FOF基金相对应的一类FOF基金是“目标风险基金”（也称“生活方式基金”）。由于投资者的风险承受能力存在差异，因而需要根据自身风险偏好构建投资组合，目标风险FOFs应需而生。该类FOFs通过对债券基金、股票基金和商品基金等具有不同风险收益特征的基金进行配

■操盘攻略

采取稳健策略 注重选股能力

□国金证券 王聃聃 张宇 张琳琳

9月经济数据低于市场预期，国内经济延续下行趋势，投资者情绪趋于谨慎，但A股市场仍相对稳定，一方面货币环境较为宽松，央行年内三次下调正回购利率，旨在引导资金利率回落，另一方面改革红利、沪港通临近等仍催生投资者风险偏好。在市场震荡过程中建议基金投资组合采取相对稳健的投资策略，并基于选股能力，沿改革、转型的路径关注结构性投资机会。

权益类开放式基金：关注结构性投资机会

经济数据的负面影响还将逐步消化，并制约市场上涨空间，但考虑整体偏宽松的货币环境、利率中枢的逐渐下移以及改革的不断推进，市场调整空间也有限。在市场震荡过程中，改革、转型仍是主基调，受益于产业政策支持的行业和公司仍值得关注，同时成长性确定的板块也具有配置价值。我们建议基金投资组合维持相对稳健的策略，同时利率调控常态化、货币环境相对宽松、改革的不断推进等背景下市场系统性风险不大，可沿改革、转型的路径关注结构性投资机会。

首先，从加强防御的角度，以医药、食品饮料、汽车、家电等为代表消费蓝筹板块具备风险收益配比优势，尤其是受益于产业结构升级、消费升级的个股，其稳健增长的特征，也使得此类板块投资兼备

置，搭配出低、中、高等不同风险等级的基金组合，投资者只需投资特定风险等级的FOF基金，就能够实现自身的风险收益目标。

第三类FOF基金是“特定风格基金”。为了给投资者提供特定风格的产品，部分FOFs选择投资某一特定风格的子基金来实现这一目标。例如，Strategic Advisers发行的STRATEGIC ADVISERS成长基金就是一只成长风格FOFs，该基金的投资标的均为成长风格子基金。目前，美国FOFs包括成长、价值、激进、平衡、保守、大盘、中盘、小盘等多种风格。

第四类FOF基金是“正α基金经理组合基金”。此类FOFs致力于发掘能够持续战胜市场（获取正α）的基金经理，通过投资若干个正α基金经理管理的基金，实现战胜市场的目标。在美国市场上，持续战胜市场较难，因此该类基金规模较小。我国目前已存在较多能够长期战胜市场平均收益的公募基金基金经理，相信该类基金在国内将有较大的市场。

第五类FOF基金称为“特定国家（地区）基金”。投资者有国际化资产配置的需求，或者特别看好某一国家（区域）的资本市场，但是由于市场准入限制或者投资者对该地区的证券市场缺乏投资经验，从而催生了专注于某一特定国家（地区）的FOFs。该类FOFs通过投资特定国家和地区的

基金，来实现投资该国家（地区）的目的。

第六类FOF基金是“特定资产类别基金”。该类FOFs的基金经理通过配置一揽子专注于投资某一类特定资产的子基金，来实现投资该类资产的目的。FOF基金经理的主要工作是筛选出优秀的基金经理，而无需亲自进行该类资产的具体投资。

最后一类FOF基金是“主动资产配置型基金”。国外有关研究表明，基金85%—95%的投资收益来自于长期资产配置的决策，大类资产配置在投资中的重要性不言而喻。主动资产配置型FOFs的目的就是通过基金经理对股票、债券、大宗商品、房地产等资产价格未来趋势的判断，在各类基金之间进行灵活调整，获得长期稳定的超额收益。除此之外，该类FOFs还可以通过投资海外基金，实现资产的全球化配置，从而在有效分散组合风险的同时，把握其他国家和地区的投资机会。

总体来看，FOF基金种类繁多，功能丰富，并能够通过FOF基金经理的专业优势，来帮助投资者挑选基金，为投资者提供便利。因此，我们认为FOF基金未来在中国的发展空间广阔，并有望成为国内重要的公募基金类别之一。与此同时，FOF基金的发展壮大，也会对我国公募基金整体规模产生巨大的推动作用。

固定收益类基金：收益性与安全性兼顾

维持上月债券市场慢牛行情延续的观点。四季度经济仍将面临下行压力，政策方面，9月份以来央行维稳资金面的意图明显，加之物价通缩与外汇占款低迷又给予央行更多操作空间，未来在经济增速下行背景下，不排除央行进一步出台宽松政策呵护基本面的可能性。但短期来看，房贷政策松绑有望阶段提升市场乐观预期，短期债市或有所承压，不过随着乐观预期的逐步反映，如果后续地产刺激政策不足，债市有望重回慢牛格局。

落实到基金投资策略上，建议从收益性与安全性兼顾的角度筛选出擅于精选高收益债券且下行风险控制能力较强的债券基金。一方面，震荡市场环境中趋势性上涨行情难以延续，而高收益债券的票息收入将取代上半年的资本利得收益成为提升基金业绩的主要来源，同时也不易错过债券市场阶段上涨收益的分享。另一方面，出于对市场风险偏好骤

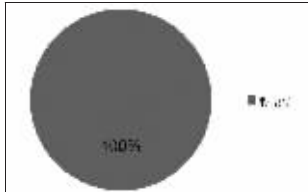
然下降的谨慎，考察高收益债信用资质的重要性凸显，下行风险控制能力能够在一定程度上降低其下跌风险。

QDII基金：适当布局港股QDII

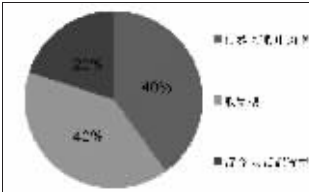
制造业数据等显示美国经济活动仍然保持活跃，耶伦重申在劳动力市场资源没有得到充分利用之前，“相当长时间”会保持高度宽松的货币政策。从经济基本面和流动性两方面来看，均支持美股行情的持续表现；同时，目前新兴市场则阶段性的面临经济下行压力的约束。四季度美国仍可能成为全球资金配置的优先地区。

在新兴市场基金中，我们重点看好即将10月开始的“港股通”，对于港股市场的“催化剂”作用。“港股通”不仅在流动性方面对于港股市场起到“催化剂”作用，而其意义更在于将港股和A股两个巨大市场，以及海内外资金关联起来，有望推动两市价格体系的合理重构。因此，投资者可以适当提前布局港股QDII，分享短期港股的估值溢价提升。

高风险基金组合配置



中风险基金组合配置



低风险基金组合配置

