■操盘攻略

重视选股能力 关注弱风格轮换

□国金证券 张剑辉

随着经济增速放缓的局势日渐明朗，A股市场经过前期估值修复后有望保持震荡，政策及政策预期将更多左右股指的波动区间及波动节奏，市场机会则更多以结构性形式演绎。建议小幅降低基金组合的β水平，在产品选择上继续重策略选股能力，适当关注弱风格轮换。

权益类开放式基金：继续重策略选股能力，适当关注弱风格轮换

目前，在经济增速放缓局势日渐明朗、过热倾向得到一定抑制背景下，尽管考虑到通胀压力等因素，货币/财政政策尚难以转向宽松，但保持适度平衡的基础已经具备，加之考虑到前期政策效果也有待进一步观察，预计阶段政策环境有望保持稳定。流动性方面，随着货币政策保持适度平衡，以及考虑到贸易顺差下外汇占款增加，M2增速有望企稳回升，预计全年增速在18%左右。同时，A股市场开户数、新增基金开户数（中登）保持稳定，以及阶段融资、减持等带来的资金需求亦保持平稳，A股市场阶段流动性也有望保持平衡。

A股市场经过前期估值修复后有望保持震荡。随着半年报披露的结束，政策及政策预期将更多左右股指的波动区间及波动节奏，市场机会仍更多以结构性形式演绎。建议选择股票及混合型基金的投资者在此前基础上小幅降低组合的β水平，更多通过组合内基金持仓结构、风格的搭配从α角度寻找超额收益。

“低波动、分化升级”的市场环境对管理人提出了更高的要求，兼具“对个股成长性判断能力”和“策略把握估值波动能力”的管理人，更容易在这种市场环境中表现出竞争力。因此，从管理人动态投资管理能力角度出发，下阶段建议侧重“策略选股能力突出”管理人所管理的基金产品。

随着成长股、周期股估值的修复，中小盘股相对大盘股的溢价再度攀升至高位，随着大盘股半年报的密集披露，大盘股相对稳定的业绩也有望对其市场价格形成一定的支撑，而前期以基金为代表的机构投资者对大盘股的集中减持也为其再度增持留下了空间，因此，从风险收益角度综合衡量，建议现阶段在基金组合风格搭配上适度关注大盘风格基金。

固定收益类开放式基金：债市保持高位震荡

受猪肉价格快速上涨以及极端恶劣自然环境的影响，食品价格上升，7月份CPI同比上涨3.3%，环比上升0.4%，创年内新高。不过，由于猪肉价格快速回升下进一步上涨空间有限，国内自然环境变化影响可控，以及考虑到工业生产增速下降和基数因素作用下PPI进一步下降，CPI上升压力仍可承受，全年CPI有望控制在3%的水平。

另外，阶段债券供给将有所上升，也为债市带来些许压力。预计债市仍将维持高位，稳健操作的债券型基金预期年化收益率可以达到3%-4%水平，建议关注债券-完全债券型基金以及在信用类债券等持仓适度且历史业绩持续稳定优秀的债券-新股申购型产品。

同庆A、估值优先和双禧A等3只固定收益特征分级基金年收益率水平是同期限银行间市场国债收益率以及一年期定期存款利率的2倍左右，且均具备较强的安全边际，对于低风险投资者仍具备明显吸引力。

封闭式基金：吸引力小幅上升

随着封闭式基金折价率的连续攀升，目前来看，传统封闭式基金整体折价率已经达到年内的最高水平，9只基金的折价率上升到20%以上，吸引力小幅上升。从期限角度来看，剩余存续期3-5年品种中部分基金产品到期年化收益率和折价具备一定比较优势，可适当侧重。具体产品上，结合基金折价率的情况、基础市场的走势、基金管理能力，基金兴华、基金丰和、基金裕隆等可重点关注。另外，创新封基大成优选、建信优势从折价角度比较优势犹在，在封闭式基金选择上可适度关注。

高风险基金组合

基金名称	基金类型	投资权重
兴业社会责任	股票型	20%
华商盛世	股票型	20%
东吴进取策略	混合-灵活配置型	20%
华夏优增	股票型	20%
方达中小盘	股票型	20%

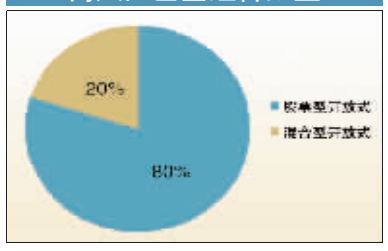
中风险基金组合

基金名称	基金类型	投资权重
嘉实增长	混合-积极配置型	20%
信诚蓝筹	股票型	20%
汇添富优势	混合-灵活配置型	20%
富国天利	债券-新股申购型	20%
建信增利	债券-新股申购型	20%

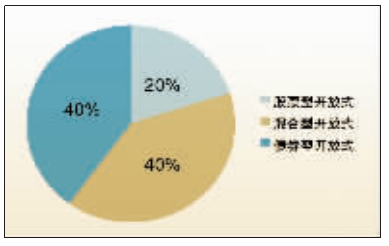
低风险基金组合

基金名称	基金类型	投资权重
华富收益A	债券-新股申购型	50%
中银增利	债券-新股申购型	50%

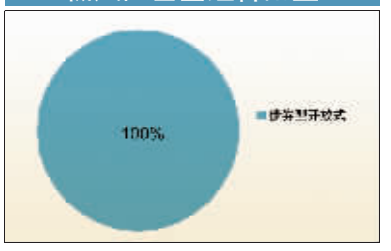
高风险基金组合配置



中风险基金组合配置



低风险基金组合配置



■全景扫描

一周开基

主动投资基金超额收益显著

上周，以股票为主要投资方向的基金净值整体逆市小幅上涨。按照中国银河证券基金三级分类标准，纳入统计口径的196只标准股票型基金净值增长率平均上涨0.74%，72只偏股型基金上涨0.55%，58只灵活配置型基金上涨0.77%，50只标准指数型基金下跌1.39%。

上周市场继续小幅震荡，权重的金融地产等行业跌幅居前，中小盘个股活跃，且延续了本轮反弹行情深强沪弱的格局，因此跟踪中小盘指数和以深市股票为主要投资标的的基金表现较好，大盘风格基金表现落后。中小板ETF和3只跟踪中证500指数的基金成为少数几只上涨的指数基金，深100ETF和中盘ETF微幅下跌，而大盘蓝筹风格的中证100指数基金、上证50ETF、超级大盘ETF、沪深300金融地产指数等基金跌幅居前。

主动投资的股票方向基金整体大幅跑赢指数。震荡行情中基金业绩剧烈分化，行业配置和个股选择能力强的基金业绩大幅超越基准。银河行业优选股票等6只基金一周净值涨幅在3%以上，有50只基金涨幅在2%以上，银河、东吴、天弘、中欧、大成、广发等基金公司旗下基金业绩表现较好。（银河证券 李兰）

一周封基

老封基高折价吸引市场资金

26只老封闭式基金上周净值平均上涨0.54%，价格平均上涨0.85%，平均折价率小幅回落到17.25%。在整体折价率上升到17%以上时，老封基相对显著的投资价值吸引了市场资金关注，最近两个多月来，上周封基走势首次强于市场指数和基金净值表现。从净值表现来看，融通通乾、易方达科瑞、长城久嘉等基金业绩较好，一周涨幅在1.5%以上。

创新封基方面，杠杆封基走势疲弱，3只基金一周价格跌幅均在2%以上，和传统封基逆市上涨形成鲜明对比，同庆B的折价由之前的10%以内持续回升到16%以上，瑞福进取的溢价大幅回落，估值进取的折价亦大幅上升。封闭债基富国天丰和招商信用添利走势强劲，在净值有不错表现的同时，价格涨幅更高，显著溢价。其中，首只封闭债基富国天丰溢价4%以上，而上市不久的招商信用添利短时间内溢价率也上升到2.62%。（银河证券 李兰）

一周ETF

ETF规模普遍缩水

上周市场缩量调整，市场仍在震荡中寻找方向，上证综指下跌1.19%。投资者的犹豫也体现在ETF成交上，上周12只可交易的ETF中有9只出现净赎回，成交额也较前一周普遍下降。

上证50ETF上周申购6.37亿份，赎回6.26亿份，小幅净申购0.11亿份，周成交额降至33.75亿元。超大盘ETF和社会责任ETF是上周另两只净申购的ETF，但分别只净申购0.03亿份和0.175亿份。上证180ETF上周申购12.6亿份，赎回14.07亿份，净赎回1.47亿份，周成交额为15.76亿元。180治理ETF、180价值ETF、央企50ETF、中盘ETF和红利ETF分别净赎回0.87亿份、0.235亿份、0.03亿份、0.212亿份和0.265亿份。

深交所方面，深证100ETF期末规模降至44.26亿份，周成交额为31.16亿元。中小板ETF期末规模为7.48亿份，成交10.34亿元。深成ETF期末规模为63.93亿份，成交2.87亿元。(余喆)

责编：鲁孝年 美编：王 力

华夏基金新书《做一个理性的投资者》书摘

投资三要素

那么，投资者又该如何迈出投资的第一步呢？不妨从投资的三个要素入手。

1.拥有骁勇善战的本钱——没有本钱的投资如同无根之水

如果不储蓄，人们很难活下来；如果只储蓄不投资，人们很难活得更好。投资的第一步是拥有本钱。北欧森林里的红松鼠每年9月都会超常忙碌，而不再像夏日时那样悠闲自在。2个月内，每个松鼠要在巢周围几百平方米的范围内储藏起3000多个橡子、松果和山毛榉坚果。冬天来到时，辛苦的劳动就会得到回报。光秃秃的树上找不到食物，但松鼠仍然过得宽裕。它们每天都有条不紊地从一个储藏点转到另一个储藏点，最终能找到80%藏起来的食物，足够等到春天来临。寿命只有3年的红松鼠很难想象人类漫长的一生，但可以肯定的是，我们需要储蓄得更多、更久。

2.时间是你的助手——尽早开始投资

没有什么事物能像充裕的时间一样，可以帮助自己实现最为重要的目标。成功理财的两个关键是：早点开始，长期规划。这个道理大多数年轻人都知道，但不一定做得到。因为它要求投资者必须进行选择——存起来，或者花掉它。其实存钱与花钱都无可厚非，但关键在于如何平衡。可以确定的是，如果偏重于当前消费，那么用于实现梦想的“本钱”就会变少。

假设某人计划每年向投资账户中存入4 000元，并且有如下4种选择：那么，假设该账户每年的收益率都为7%，到他65岁时，将会如何？如表1所示。

表1 采用不同方式的投资差异

方式	65岁时的资金总额（元）
从20岁开始，10年后停止存入	600000
从30岁开始，10年后停止存入	300000
从40岁开始，持续到65岁	250000
从20岁开始，持续到65岁	1150000

在案例中，65岁因为这是大多数中国投资者退休的年龄。此外，1990-2009年上证指数19年的复合增长率达到了20.24%，而7%则要相对保守得多。

3.积土成山，积水成渊——年复一年的力量无比强大

对资产不足以撬动高价值投资品的投资者来说，最有效的致富办法就是通过不断积累，实现财富的保值、增值。假设某位投资者还有25年才退休，从现在开始投资：第1年投资1500元，接下来的25年中每年增加10%的投资金额。如第2年比第1年增加150元，投资总额变为1650元，以此类推。那么，如果这位投资者能够坚持此项投资计划25年，以平均每年7%的回报率计算，最终能够积累多少财富呢？

答案是30万元！而这笔巨款的开始仅仅是1500元！每年增加10%听起来好像很少，但是这种增长是渐进的，所以投资者应该不会遗忘这笔钱——特别是知道自己最后可以积攒多少钱之后。每个人都有梦想的生活。跌落到现实中的梦想背后有不同的财务缺口，填满它们，唯有投资一途。就如同阿·安·普罗克特（Ann Adelaide Proctor）说的那样：“梦想一旦被付诸行动，就会变得神圣！”

（本文节选自华夏基金出版《做一个理性的投资者》，仅供参考。市场有风险，投资须谨慎）

—企业形象—