



■金牛评委特约专栏

■全景扫描

一周ETF

ETF净赎回周份额创新高

上周市场小幅反弹，ETF场内交易方面全线飘红。场内申赎方面，受两只沪深300ETF影响，上周ETF基金总体净赎回创历史新高，达46.90亿份，其中两只沪深300ETF净赎回总量即达37.61亿份。

据上交所数据显示，华泰柏瑞沪深300ETF上周申购0.135亿份，赎回20.889亿份，净赎回20.754亿份，周成交额68.05亿元。上证50ETF上周净赎回1.63亿份，周成交额为21.99亿元。上证180ETF上周净赎回6.87亿份，周成交额为9.34亿元。此外，商品ETF成为上周上交所唯一净申购的ETF基金，周净申购1900万份。深交所方面，嘉实沪深300ETF上周净赎回16.86亿份，期末份额为176.47亿份，周成交额为37.02亿元。(李菁菁)

一周开基

指基股基齐上涨

上周上证指数报收2373.44点，周涨幅为1.71%。银河证券数据统计，288只标准股票型基金周净值平均上涨2.93%，123只标准指数型基金净值平均上涨2.41%，43只偏股型基金(股票上限95%)上涨2.79%，63只灵活配置型基金(股票上限80%)净值上涨2.50%。债券基金表现稳定，87只普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.40%，96只普通债券型基金(二级)上周净值上涨0.64%。

基金方面，标准股票型基金上周表现良好全部上涨，其中广发聚瑞股票与上投摩根新兴动力股票表现良好，分别上涨5.66%和5.32%，同时有25只基金涨幅超过了4%。标准指数型股票基金总体幅度差别不大，亦呈现全面上涨，其中易方达创业板ETF和易方达创业板ETF联接表现良好，分别上涨4.59%和4.34%。债基方面延续上周表现，普通债券型基金(一级)基金全部上涨，其中以博时稳定价值债券(B类)与博时稳定价值债券(A类)表现最佳，分别上涨1.09%和1.07%。(银河证券)

一周封基

封闭股基折价率小幅扩大

上周封闭式基金表现整体表现良好。截至2012年6月1日，纳入统计的25只封闭式普通股票型基金全部上涨，周净值平均上涨了2.26%，平均价格上涨1.80%，折价率继续扩大至12.55%。从净值表现来看，大成景福封闭和嘉实泰和封闭表现较好，周净值分别上涨了3.30%和3.14%。

封闭式债基上周表现继续稳定，22只封一级债基除博时裕祥债券分级外全部上涨，平均净值上涨0.49%。其中万家添利债券分级表现最好，周净值增长率达1.28%，今年以来增长率高达13%，表现十分出色，位列同类型基金排名第一。价格方面，封闭式一级债基价格平均下跌0.06%，平均折价率扩大至2.81%。创新封基周净值平均上涨1.84%。封闭式债券型分级子基金(进取份额)上周平均净值增长1.27%，表现稳定。(银河证券)

ETF融资余额再度突破4亿

交易所数据显示，截至5月31日，两市ETF总融资余额较前一周末提升一成，达4.40亿元。两市ETF融券余量总量为7140万股，较前一周末的9169万股下降22.13%。

截至6月1日，上交所方面，ETF总体周融资买入额为2.79亿元，周融券卖出量为1.86亿股，融资余额为3.04亿元，融券余量为3244万股。其中，上证50ETF融资余额为2.47亿元，较前一周末几乎持平，融券余量下降近四成，为1205万股；上证180ETF融资余额较前一周末提高两成，达5271万元，融券余量为1831万股。

截至5月31日，深交所方面，ETF总体周融资买入额为3554万元，融券卖出量为8869万股，融资余额为1.04亿元，融券余量为4268万股。(李菁菁)

纳入两融标的 沪深300ETF更受青睐

□招商证券 宗乐

5月28日，备受瞩目的国内首批跨市场ETF——嘉实沪深300ETF和华泰柏瑞沪深300ETF，分别在深交所和上交所上市交易。沪深300ETF的发行，不仅为投资者跟踪沪深300指数收益提供了更优的选择，而且有效填补了沪深300股指期货品种的空白。

作为国内最重要的股票市场指数之一，沪深300指数的代表性和权威性已经深入人心，嘉实沪深300ETF和华泰柏瑞沪深300ETF上市交易的首个交易周，累计成交额分别达到68亿元和37亿元，远超同期其他ETF基金4亿元的平均周成交额。沪深300ETF的成交活跃度明显高于其他ETF，一方面是由于沪深300ETF具有相对稀缺的跨市场特性，另一方面则是由于投资者可将沪深300ETF与股指期货业务结合起来，创造出更加高效、丰富的交易策略和套利手段。

近日，上交所和深交所陆续发布了相关通知，就ETF作为融资融券标的的范围和标准进行了调整或补充：上海交易所发布了《关于交易所交易基金作为融资融券标的证券相关事项的通知》，相应地调整了交易所交易型开放式指数

基金作为融资融券标的范围。在新规中，符合日均资产规模不低于100亿元、基金持有户数不少于10000户、跟踪指数的成分股不少于30只、总市值不低于5000亿元且上市交易5个交易日的交易所交易基金，可作为融资融券标的证券。深圳证券交易所发布了关于ETF作为融资融券标的证券的通知。通知就《深圳证券交易所融资融券交易实施细则》第3.3条和第3.4条的规定作出相关事宜的补充通知。通知公示以跨市场指数或者跨境指数为跟踪目标的交易型开放式指数基金(跨市ETF或跨境ETF)，可在深交所上市交易5个交易日后作为融资融券标的证券。

根据上述规定，嘉实沪深300ETF和华泰柏瑞沪深300ETF两只基金均可以在上市交易5个交易日后，自动成为融资融券标的证券。沪深300ETF纳入融资融券标的之后，一方面可与融资融券业务相结合，为投资者提供更多元化的投资策略，另一方面可以作为担保物，冲抵保证金，这些新功能将使得沪深300ETF的吸引力进一步增强。

我们介绍几种沪深300ETF与融资融券结合而成的常用策略，供投资者参考。

融资买入沪深300ETF，进行

带杠杆的正向趋势投资。对于强烈看多后市的投资者，可融资买入沪深300ETF，获取加倍的上涨。作为融资融券标的，ETF的抵押折算率高达90%，融资业务的保证金率通常为60%，因此ETF融资最高可达的杠杆倍数为2.5倍。目前融资的资金成本为9.1%，在未来转融通业务开通后，融资成本有望下降。相比股票型分级基金的进取份额，融资买入ETF的最大优势是杠杆较高而且更稳定。进取份额杠杆的不确定性来自其本身折溢价率的变动，以及母基金单位净值变动的双重影响。相比股指期货，融资买入ETF最大的优势是投资门槛小，适合中小投资者。

融券卖出沪深300ETF，进行反向趋势投资。对于看空后市的投资者，可以融券卖出沪深300ETF。目前现行的融券业务的保证金率通常为70%，因此融券卖出沪深300ETF最高杠杆可以达到1.43倍。目前融券成本为11.1%，在未来转融通实施后，融券成本有望下降。

利用融资融券机制进行瞬时折溢价套利。在融资融券业务推出后，持有现金的投资者也可以通过融券机制完成瞬时套利。当300ETF出现溢价时，融入300ETF份额并卖出，同时买入组合证券：

一方面同时卖空ETF和买入组合证券，锁定套利价差；另一方面买卖同时发生，整体市场风险暴露基本为零；T日可将买入的组合证券用于申购ETF，T+3日得到ETF用于还券。当300ETF出现折价时，买入ETF份额同时融资买入组合证券并卖出；一方面同时买入ETF和卖出组合证券，锁定套利价差；另一方面买卖同时发生，整体市场风险暴露基本为零；当日(T日)可将买入的ETF用于赎回ETF，T+4日得到组合证券用于还券。

利用ETF融券进行反向的期现套利。融资融券业务推出之前，期现套利只能做溢价套利，即做多现货、做空期货。融资融券业务的推出，使得期现折价套利成为可能。当出现折价套利机会时，投资者可以融券卖出沪深300ETF，同时买入股指期货合约。当股指期货价格向正常状态回归时，同时平掉多空仓位，从而获得期间的价差收益。

通过融资融券业务增厚沪深300ETF联接基金的投资收益。在沪深300ETF成为融资融券标的之后，沪深300ETF联接基金可以将其持有的沪深300ETF份额作为融券标的的借出，获取融券利息。这部分融券利息收入将计入基金的净资产，增厚持有人的投资收益。

■操盘攻略

立足中盘蓝筹

周期成长风格灵活搭配

□海通证券 王广国

4月底以来政策频繁出台，交易费用降低、存准下调、近期国家针对当前经济形势，出台刺激性政策提振经济、管理层陆续批复了一批重大项目建设、出台“十二五”战略性新兴产业的发展规划》等一系列政策增加了市场活跃点。而同时5月份最新公布的PMI显示我国经济仍在下行通道中。因此，目前市场的主要矛盾在于经济疲弱，出台的政策未来是否能够稳增长。在目前经济向下、政策向上的形势下，我们认为未来市场仍会是一个震荡向上的格局，未来机会大于风险，结构性机会跟随政策而衍生。因此，对于基金投资我们坚持中盘蓝筹风格基金作为核心配置和周期加成长风格灵活搭配的策略。

配置股混开基需关注两点

在目前的经济形势下，稳增长的提振经济政策和调结构的新兴产业政策成为市场酝酿结构性投资机会的基础，而且两项政策的推进也成为板块轮动的引擎。因此，在未来基金投资中，我们需要关注两点因素：一是优选选股能力突出、长期管理业绩持续性好的基金。在结构性机会较多和业绩主导的市场行情中，大类资产配置可能成为业绩贡献的次要因素，而基金经理的选股能力尤为重要；二是注重不同的基金风格搭配，来适应政策红

利催生的板块轮动。6月份依然立足中盘蓝筹风格基金为核心配置，我们根据海通证券成长价值风格箱优选偏成长风格的基金，根据海通证券周期非周期风格箱优选偏周期风格的基金作为灵活配置。对于指数型基金，根据股混基金的投资策略以及选择投资标的主线，立足中盘蓝筹，偏成长和偏周期风格搭配选择指数型基金。

灵活配置偏债基金和可转债基金

虽然从中长期看，债券整体的配置价值正在降低，但是在短期基本面尤其是经济增速存在一定的不确定性，且资金面将趋于宽松，同时信用利差仍处于高位，因此部分细分券种仍具有一定投资价值。就收益率曲线而言，此阶段利率产品收益率的下行空间已较为有限，信用利差的

缩小及个券票息收益的安全边际将成为市场关注的重点，投资者可以选择中等评级信用债投资比例较高的基金产品。大类资产配置方面，权益类资产配置较多的偏债基金和可转债基金可以灵活配置。

货基重点在于流动性管理

货币基金收益率将有所下滑，但仍是良好的现金管理工具。此阶段投资者仍应当重点关注其流动性管理功能而非配置价值。

三种基金组合

我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给予资产配置比例的建议。给予这三类投资者在权益类基金(包含股票、混合型基金以及交易型基金)一个配置比例区间，分别为积极型权益类基

金配置区间60-100%；稳健型中权益类基金30-80%，保守型中权益类基金10-40%，权益类资产均衡配置比例分别为80%、55%和25%。当判断市场上涨概率较大时，我们会在权益类基金上配置较高的比例，反之则降低比例。

本期投资建议如下，保持组合的较高风险等级，各个组合均超越标准配置。积极型投资者可以配置90%的权益类基金，其中70%的主动型股票混合型基金，20%的指型基金，10%的债券型基金；稳健型投资者可以配置65%的权益类基金。其中配置55%的主动型股票混合型基金、10%的指型基金、20%的债券型基金；保守型投资者可以配置35%的权益类基金，其中主动型股票混合型基金35%、25%的债券型基金、40%的货币市场基金。

推荐组合

基金类型	基金名称	基金经理	过去一年净值增长率(%)	过去半年净值增长率(%)	过去一季度净值增长率(%)
股票,混合型开放式基金	中欧新动力	苟开红	4.33	5.63	6.71
	上投行业轮动	冯刚	-6.64	3.56	1.81
	景顺能源基建	余广	0.54	16.72	10.83
	诺安成长	刘红辉	-7.45	-1.01	8.81
	交银成长	管华雨	0.91	6.36	7.53
	兴全全球	董承非	-1.97	-0.62	-0.05
	建信核心精选	王新艳	-4.83	3.57	2.25
	嘉实优质企业	刘天君	-1.54	4.81	3.35
	富国天惠	朱少醒	-10.75	-4.89	3.6
	新华优选成长	王卫东、崔建波	-5.56	-2.34	1.46
债券型基金	易方达深100ETF	王建军、林飞	-13.55	3.93	1.45
	易方达安心回报	钟鸣远	-	7.42	4.49
货币型基金	广发货币A	温秀娟	4.67	2.44	1.13