



■金牛评委特约专栏

■全景扫描

一周ETF

ETF连续六周净赎回

上周市场小幅下挫，上证指数周跌幅为0.53%，场内ETF基金近七成下跌，易方达创业板ETF逆市上涨7.25%。两市A股ETF上周总体净赎回24.24亿份，为连续第六周出现整体净赎回，六周总计净赎回超过75亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净申购0.09亿份，成交35.55亿元；华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购0.01亿份，成交43.56亿元。治理ETF和华夏沪深300ETF上周分别净赎回6.1亿份和6.53亿份。

深交所方面，深证100ETF上周净赎回0.72亿份，期末份额为251.78亿份，周成交额为17.08亿元。创业板ETF上周净赎回0.30亿份，期末份额为7.67亿份，成交11.27亿元。（李菁菁）

ETF融资余额突破160亿元

交易所数据显示，截至8月22日，两市ETF总融资余额首度突破160亿元，达160.50亿元，总融券余量环比下降一成，至4.40亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为10.26亿元，周融券卖出量为8.64亿份，融资余额为144.39亿元，融券余量为2.09亿份。其中，上证50ETF融资余额为54.75亿元，融券余量为5169万份；华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为73.34亿元，融券余量为8270万份。

深市ETF总体周融资买入额为1.09亿元，融券卖出量为2.29亿份，融资余额为16.11亿元，融券余量为2.31亿份。其中，深证100ETF融资余额、融券余量分别为3.89亿元和1.58亿元。（李菁菁）

一周开基

权益类基金表现良好

上周上证指数报收2057.46点，周跌幅为0.53%。上周市场先扬后抑，全周缩量震荡小幅下挫。8月汇丰PMI初值为50.1，重返扩张区间，经济数据短期数据持续向好。短期来看，IPO重启时间悬而未决，中报披露逐渐结束，市场风格转换明显。房地产与金融板块是提振市场的关键，虽然国内宏观数据缓慢回升，但全球经济依旧疲软，投资者热情缺乏依旧谨慎，指数短期维持震荡的可能性较大。策略方面我们建议关注现金工具类基金与相关主题类基金。

受大盘风格转换影响，上周权益类基金表现良好。银河证券数据统计，344只标准股票型基金周净值平均上涨2.43%，139只标准指数型基金净值平均上涨0.19%，43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨1.96%，72只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨2.38%，37只股票型分级基金(进取份额)净值平均上涨1.18%。债券基金上周受市场影响表现不一，63只普通债券型基金(一级A类)上周净值下跌0.15%，83只普通债券型基金(二级A类)上周净值上涨0.04%。（银河证券）

一周封基

封闭式股基仅一只下跌

截至2013年8月23日，纳入统计的20只封闭式普通股票型基金仅一只下跌。周净值平均上涨1.47%，平均价格上涨0.78%，平均折价率为11.10%，折价率小幅扩大，近两个月持续震荡。从净值表现来看，融通通乾封闭表现最优，周净值上涨3.91%。选择合适基金把握封转开机会亦不失为一种良好的投资渠道。

纳入统计的32只封闭式普通债券型基金(一级)上周表现不一，周净值平均下跌0.10%。其中，农银信用添利债券封闭表现最佳，周净值上涨0.41%。价格方面，封闭式一级债基价格平均下跌0.08%，平均折价率为0.70%，折价率较上周略微扩大。纳入统计的29只封闭式债券型分级子基金(进取份额)表现不佳，周净值平均下跌0.43%，表现持续低迷。（银河证券）

■金牛评委特约专栏

定期开放债基平衡收益与流动性

□招商证券 宗乐

随着经济的快速发展和储蓄财富的不断积累，居民的理财意识和理财需求不断增强，而银行存款利率较低，已无法达到大多数人的收益预期。此外，近两年A股市场整体表现不佳，参与其中的投资者输多赢少，市场风险偏好大幅降低。在此背景下，大量低风险类基金应运而生，其中定期开放债券基金因兼具稳健性和收益性，受到了投资者的青睐。

定期开放债券基金是一类投资方向为低风险固定收益品种的、定期集中开放申购赎回的半封闭式债券型基金。具体来说，定期开放债券基金与普通开放式债券基金的投资范围大体一致，主要区别在于开放期的设置，开放式债券基金若无特别限制，在每个交易日均可申购赎回，而定期开放债券基金则有封闭期的规定，目前国内市场上该类基金以一年封闭期的居多，其他期限有每季度、半年、18个月、两年和三年等。

基金以封闭期为一个运作周期，在运作周期内投资者无法申购赎回。一个运作周期结束后第一个工作日开始进入开放期，开放期一般为5至20个工作日，若每季度开放则可能短至1天。在开放期投资者可根据规定进行申购或

者赎回。一般来说，由于其封闭期的设置，定期开放债基的赎回费率相比普通开放式债基有一定的优惠，一般完整持有一个封闭周期后的赎回费率为0%。

定期开放债券基金在开放式债券基金和封闭式债券基金之间作了平衡，一方面通过封闭运作的方式提升了基金收益，另一方面则解决了封闭式债券基金运作期满之后，要被迫转化为开放式基金的问题。对于那些对流动性要求不高的稳健型投资者来说，定期开放债券基金是一个值得考虑的投资选择。

提高组合杠杆比率放大收益

定期开放债券基金在大部分时间(封闭期内)均是封闭运作，而封闭运作的优势在于较好地回避了申购赎回带来的流动性问题，基金经理在资金的使用与规划上更具有自主性，即可以通过投资低流动性、高收益产品获得超额收益，还可以通过回购的方式提高组合的杠杆比率，放大收益，而无需担心申购赎回带来的流动性问题，资金的使用效率大大提高。

基金2013年二季度报告的组合数据显示，定期开放债券基金的平均杠杆水平要高于开放式债券基金，纳入统计的19只定期开放债基的债券杠杆比率平均为135.2%，

高于开放式债券基金123.7%的平均水平。可见，由于定期开放债基在封闭运作期间不需要应对频繁申购赎回带来的流动性问题，因而可以单纯从投资的角度来调整杠杆比率，这也是此类基金获取较高收益的原因之一。

此外，定期开放债基的基金经理还可以忽略短期利率波动对基金净值带来的负面影响，投资那些与封闭期限相匹配的、久期较长、票息较高的债券品种并持有到期，获取高息票据带来的超额收益。

值得注意的是，现存的38只定期开放债基中有31只是以纯债基金的方式运作的。由于剥离了股票市场的影响，纯债基金的收益确定性和抗波动能力也更强。数据显示，自2004年至2012年，纯债基金连续9年实现正收益，平均年化收益率为5.7%。

在封闭运作方式下，尽管利率波动会影响基金持仓债券组合的公允价值，但由于封闭期内基金持有人无法赎回基金份额，因此基金经理无需低价抛售手中这些债券，并可以继续持有至债券期满，而封闭期间债券价值的波动并不会影响基金的最终收益。由此我们可以推断，如果一只定期开放债券基金的投资范围仅限定在国债、信用债等固定收益类金融工具(不包括可转债)的话，那么该基金亏损的可

能性几乎为零。

平衡流动性风险

与封闭式债基不同的是，定期开放债券基金封闭期满后不再转为开放式基金，而是进入一个相对较短的申购赎回开放期(通常不超过20个工作日)，然后继续按照约定期限封闭运作。这一设计很好地解决了封闭式债券基金到期转开放的问题，继续保留了能够为持有人赚取高收益的封闭运作模式。

可见，这种模式一方面有利于延续封闭式债基的投资优势，减少流动性风险和收益稀释风险，另一方面则可以为持有人提供定期退出的渠道，同时还较好地规避了封闭式债券基金的折价问题。需要提醒的是，定期开放债券基金在封闭期内既不能申购赎回，一般也不上市交易，不能及时兑现，因此不适合那些对流动性要求较高的投资者。

综上所述，定期开放债券基金通过定期开放申购赎回的封闭运作方式，以损失部分流动性为代价，换取较长的封闭运作周期，实现更高的收益水平，因而在收益性、稳健性和流动性之间实现了较好的平衡，适合那些收益期望高于开放式债券基金，对流动性要求不高的中长期稳健投资者。

■操盘攻略

均衡配置 精选绩优基金

□民生证券 闻群 王静进

7月宏观经济好转，7月出口同比增长5.1%，较上月高8.2个百分点，进口增长10.9%，较上月高11.6个百分点，双双摆脱5月和6月的低迷而回升。从经济先行指标来看，8月汇丰PMI预览值50.1，在连续3个月低于50后，重回50之上。经济企稳回升显示稳增长增持初见成效。流动性方面，美联储QE退出预期加强引发资金撤离新兴市场国家，但央行表态稳增长、保持货币市场稳定。

从估值水平来看，目前全部A股按流通股本加权的一年滚动市盈率仅为11.85倍，处于历史底部区域具有较高安全边际。从外围市场来看，美国经济复苏加强，初请失业金人数大幅减少，PMI从6月50.9跃升至7月的55.4，创自1996年以来的最大单月涨幅。根据民生策略的判断，周期行业低仓位、低估值，吸引力越发明显，反弹时点已经来临。中游数据已经开始好转，煤炭、钢铁、建材价格企稳并有回升之势，随着三季度投资旺季来临，中观好转趋势大概率得以延续。

大类资产配置

建议积极型投资者可以配置10%的主动型股票型和混合型基金(偏积极型品种)，20%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，40%的债券型基金；稳健型投资者可以配置20%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，40%的债券型基金，20%的货币市场基金或理财型债基；保守型投资者可以配置10%的主动型股票型和混合型基金(偏平衡型品种)，50%的债券型基金，40%的货币市场基金或理财型债基。

偏股型基金：
注重基金选股能力

在经济数据好转、政策护底、中报“业绩雷”、解禁高峰、QE退出预期等多重因素影响下，A股市场仍难以走出趋势性行情但结构性机会仍较为活跃。在反复震荡的市场行情中，基金的择时操作变得尤为困难，目前市场也尚未形成明显的风格切换，市场热点切换频繁。因此，建议投资者在保持均衡风格配置的基础上，进一步精选选股能力出色的绩优基金。基金风格方面，适当增配中长期业绩持续良好且在震荡市中有较好表现的价值风格基金。风险承受能力高的投资者可通过工具型基金如ETF基金、分级基金B类份额等进行短期灵活的投资以把握市场波动带来的投资收益。

固定收益品种：
短期规避中低等级信用债

近期资金面“紧平衡”、信用债遭遇大量评级下调、债券供给压力，使得近期债市调整幅度较大。其中信用债的收益率明显上升。展望后市，宏观经济企稳回升导致市场风险偏好提升，央行“去杠杆”的导向不变，难以实质改善资金面。进入8月后，对于中低等级信用债而言，来自评级下调及

QDII基金：
关注主投美国市场QDII

最新数据显示美国经济复苏加强，欧元区经济也有复苏迹象。投资者预期美联储QE退出预期加强导致资金提前撤离新兴市场国家，东南亚国家经济基本面恶化等因素导致东南亚股市暴跌。在此背景下，我们建议有海外配置需求的投资者可加大主投成熟市场(如美国、欧洲等)的QDII基金配置比例，尤其是主投美国市场的QDII基金，包括主动管理型QDII基金以及跟踪标普系统指数、纳斯达克100指数等QDII基金。近期大宗商品价格持续上升以及金价反弹使得另类投资型(如黄金、资源、大宗商品等)QDII基金净值提升明显，投资者可适当关注。

基金品种推荐

基金代码	基金简称	基金点评
开放式偏股型基金		
377020	上投内需动力	各阶段业绩表现出色，善于把握结构性机会，精选优质个股进而有效规避市场整体风险。
002001	华夏回报	各阶段业绩稳定靠前，操作风格稳健严格控制资产组合下行风险。行业配置较为均衡且侧重食品饮料、金融服务等低估值高安全边际品种
470006	添富医药	医药行业主题基金，历史业绩表现持续优秀。
270001	广发聚富	各阶段业绩表现良好，善于把握市场热点，精于选股。
340007	兴全社会责任	资产配置灵活，善于把握行业轮动机会，中长期业绩突出。
163302	大摩资源	经历完整熊市考验，业绩持续稳健，具有较为出色的选股能力。
121006	国投稳健	仓位适中，重配医药、生物等稳增长行业，同时低估值周期行业也有较高配置比例。
开放债券型基金		
485107	工银信用添利	纯债型基金，设立以来业绩优异，兼顾稳定性与收益性。
530008	建信稳定增利	纯债型基金，中长期表现较好，基金经理债券投资经验丰富。
货币市场基金		
003003	华夏现金	流动性好，长期收益出色，管理人固定收益品种投资管理能力较强。
202301	南方рай利A	流动性好，各阶段收益平稳，管理人固定收益管理能力较强。
QDII基金		
096001	大成标普500等权重	指数型基金，成立于2011年3月，今年以来业绩排名同业第3。
160213	国泰纳斯达克100	指数型基金，成立于2010年4月，管理人综合实力雄厚。
206011	鹏华美国房地产	主投美国房地产的主题QDII基金，受益美国房地产市场复苏，基金近期业绩稳步提升。