

■全景扫描

一周ETF

A股ETF连续六周净赎回

上周市场先抑后扬，上证指数周上涨2.16%，场内ETF逾七成收红。A股ETF上周整体净赎回5.962亿份，连续第六周现整体净赎回。其中，货币ETF银华日利、华宝添益规模延续涨势，但涨势趋缓。

上交所方面，上证50ETF上周净申购0.49亿份，周成交29.04亿元；华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购2.44亿份，周成交22.74亿元；治理ETF上周净赎回3.3亿份，其余申赎规模均不超过1亿份。

深交所方面，深证100ETF上周净赎回2.7亿份，期末份额为193.98亿份，周成交额为7.26亿元；嘉实沪深300ETF上周净赎回0.864亿份，成交5.63亿元；创业板ETF上周净赎回1亿份，成交14.08亿元。（李菁菁）

ETF融资余额创历史新高

交易所数据显示，截至3月20日，两市ETF总融资余额增长4.6亿份至282.13亿元，再创历史新高。总融券余量小幅下降至4.67亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为13.29亿元，周融券卖出量为7.47亿份，融资余额为257.10亿元，融券余量为2.21亿份。其中，上证50ETF融资余额为121.53亿元，融券余量为5383万份；华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为108.45亿元，融券余量为1.47亿份。

深市ETF总体周融资买入额为1.84亿元，融券卖出量为2.68亿份，融资余额为25.03亿元，融券余量为2.46亿份。其中，深证100ETF融资余额为8.28亿元，融券余量为1.35亿份。（李菁菁）

一周开基

货币基金收益持续收窄

上周上证指数报收2047.62点，周涨幅为2.16%。银河证券数据统计，361只标准股基周净值平均下跌0.13%，155只标准指基净值平均上涨1.29%，43只偏股基金(股票上限95%)净值平均下跌0.21%，75只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨0.05%，44只股票型分级子基金(进取份额)净值平均上涨1.76%。债券基金上周表现平平，79只普通债券型基金（一级A类）净值涨跌持平，102只普通债券型基金（二级A类）净值上涨0.06%。受短期利率下降影响，货币基金与短期理财收益收窄。

361只标准股票型基金上周表现分化。其中，华安行业轮动表现最优，上涨4.17%。155只标准指数型股票基金受市场影响表现良好。其中，华安中证细分地产ETF和表现最优，上涨5.98%。债基方面，79只普通债券型基金（一级A类）整体表现平平。其中，兴全磐稳增利债券表现最优，上涨1.13%。102只普通债券型基金（二级A类）整体表现略优于一级。其中，易方达安心回报债券(A类)表现最优，上涨0.99%。（银河证券）

一周封基

股基价格小幅上涨

截至2014年3月21日，纳入统计的19只封闭式普通股票型基金表现分化，周净值平均下跌0.27%，价格平均上涨0.21%，整体平均折价率为7.26%，折价率较上周略微收窄。从净值表现来看，宝盈鸿阳封闭表现最佳，周净值上涨1.75%。随着封闭运作期结束，选择合适基金把握封转开机会亦不失为一种较佳的投资渠道。

29只封闭式普通债券型基金(一级)上周表现平平，周净值平均上涨0.06%。其中，金鹰持久回报债券分级封闭表现最优，周净值上涨0.51%。价格方面，纳入统计的28只封闭式一级债基价格平均上涨0.02%，整体平均折价率为1.01%，折价率较上周略微扩大。纳入统计的36只封闭式债券型分级子基金(进取份额)上周净值平均上涨0.04%。（银河证券）



■金牛评委特约专栏

掘金分级基金中的类看涨期权

□海通证券 单开佳 倪韵婷

如果告诉您，您投资的金融产品不会下跌，却能分享股票市场上涨收益，您是否觉得这是个骗局呢？事实上，金融产品中的确有这样的品种，比如看涨期权。

所谓看涨期权，指的就是合约持有者拥有在期权合约有效期内按照约定的价格买进一定数量标的物的权利，注意这个是权力，可执行可不执行，但并不负有必须买入的义务。相当于投资者购买了看涨期权后锁定了购买合约标的资产的价格，如果标的资产的市价超过合约约定的价格，可以立即执行合约，以约定的较低价格买入标的再以市价卖出，从而赚取价格差，如果标的资产市价下跌，那么你可以不执行期权，也不会蒙受价格损失。不过为了获得期权，必须支付一定的期权费，且目前在我国，期权产品极为稀缺，针对的也多是专业机构定向设计，如此高端大气上档次的产品，普通投资者似乎可望而不可及。

那么对于普通投资者而言，

投资的产品价格下跌有限，而能分享市场上涨收益就只能是南柯一梦么？非也。事实上，在分级基金中，有一些不走寻常路的产品设计，其中就包含了隐含期权的产品。如兴全合润A和安信宝利B两只分级基金。

兴全合润是一只三年期运作的主动型分级基金，其两个子基金为合润A和合润B。在运作期内，合润A和合润B可以通过按比例配对转换成为母基金后赎回，但子基金只能在二级市场上市交易，不能单独赎回。兴全合润分级规定当母基金净值位于0.5元到1.21元时，合润A始终为1元，母基金净值在1.21元以上时，合润A、合润B以及母基金同比例上涨，母基金净值在0.5元以下时，提前结束。这种条款的设置保证了合润A的净值始终大于等于1元。三年运作周期期满后，合润A、合润B将按照净值折算为母基金份额支付给投资者，从而意味着投资者可以选择赎回以净值退出。截至2014年3月21日，兴全合润母基金的净值为1.2361元，合润A进入与母基金净值同

比例上涨的区间，目前其二级市场价格为1.04元，略高于净值，由于到期后可以以净值赎回，且合润A净值必大于等于1元，在当前价位二级市场买入兴全合润A的投资者，到本运作周期2016年4月期满时最大的亏损幅度为3.8%（1元/1.04元-1），但上涨空间无限，这完全取决于兴全合润母基金的净值表现，从历史业绩来看，兴业全球基金主动管理能力较强，对于看好兴全合润基金基金经理管理能力或是看好后市的投资者而言，兴全合润A相当于提供了一个看涨期权。

安信宝利分级是一个运作周期为2年的半封闭式债券分级，其A份额不上市交易，每隔半年在银行端定期打开，B承担剩余收益，在运作期内，宝利B仅能在二级市场买卖，无法申赎。与其他债券分级不同，安信宝利引入了担保机制，在封闭期内对宝利B的净值实施担保机制，2年封闭期满后，假设宝利B的净值小于1元，则担保人将补足宝利B净值到1元，假设宝利B净值大于1元，则投资者按净值赎回获得收

益，即宝利B在2年封闭期满后净值大于等于1元。截至2014年3月21日，安信宝利B的二级市场价格0.943元，假设持有人以该价格买入并持有到2015年7月23日到期，可获得的最小收益为6.04%（1/0.94-1=6.04%），如果安信宝利B的净值超过1元，则投资者将获得实际净值，获利空间更高。截至3月21日，安信宝利B的净值为0.999元，突破1元概率较高。在当前价格下，安信宝利B相当于提供了6%的收益安全垫，还额外白送了一个看涨期权，值得投资者关注。

不过上述两类期权产品尽管看上去很美，但由于其产品设计以及条款上另辟蹊径，非主流”的设计导致投资者不了解而遭遇冷遇，其二级市场交投一直较为清淡，因而大额投资者需提防冲击成本导致的收益损失。但正是由于投资者的不了解导致的市场低估，才提供了投资者良好的投资机会。从目前来看，两个分级基金提供了投资者一个门槛极低的类看涨期权，值得投资者，尤其是小额投资者积极关注。

■操盘攻略

防御型资产配置 搭配主题风格产品

□国金证券 王聘聘 张宇 张琳琳

国内经济延续下滑趋势，对于信用风险的担忧加大短期经济下行压力和资本市场的波动。与此同时，支撑前两月市场的充裕流动性供应存在诸多变化，或从宽松渐归正常。基金投资建议采取适当防御的操作策略，通过全球配置、降低整体资产中权益类资产实际仓位、分散投资以及优选选择时能力突出管理人管理的基金产品来控制风险，进攻端建议把握市场主题风格，选择符合对应风格的产品进行适当投资。

权益类基金：
把握市场主题风格

从经济基本面来看，经济数据显示国内经济延续下滑趋势，在经济下行压力加大的同时，信用风险事件层出不穷、各大银行逐渐收紧房地产行业贷款等局部领域暴露出的压力也是加大市场对宏观经济担忧的重要因素。此外，支撑前两月市场的充裕流动性供应存在诸多变化。一方面，央行近期通过公开市场操作方式进行资金适度回笼；另一方面，人民币阶段性快速贬值下对资金流入或有暂时性影响，另外IPO的可能重启、季末因素的影响，都对3月份尤其是3月末

的资金供应带来压力。整体来看，A股市场风险偏好有所下降，结合两会期间改革推进红利的释放，改革相关主题投资机会关注度上升。

落实到基金投资，建议采取适当防御的操作策略，通过全球配置、降低整体资产中权益类资产实际仓位、分散投资以及选择择时能力突出管理人管理的基金产品来控制风险，进攻端建议把握市场主题风格，选择符合对应风格的产品进行适当投资，当然，对于相类似主题风格产品的区分选择上，基金经理的选股能力则是进一步的保障。

具体来看，首先，投资A股基金同时小幅搭配QDII产品，有助于改善组合风险收益特征，分散单一市场风险，我们认为美国仍是现阶段值得重点配置的市场之一，建议搭配美股指基产品。其次，市场机会演绎与风险释放预计都将呈现频繁、脉冲式特征，同时各板块间轮动亦将加快，在此背景下，无论是股债间的大类资产配置，还是针对改革相关板块的灵活配置轮换，都将成为基金控制风险、获取超额收益的重要方式。

固定收益类基金：
布局长期投资机会

近日债市持续调整主要是由

超日债未能兑付所致，一方面是违约事件引发债市对低评级债券信用的担忧；另一方面，为应付赎回，基金经理被动抛售债券，连锁反应下加剧债市下跌。然而，结合债券收益率长期走势来看，尽管2014年年初以来债券收益率已大幅下行，但纵向比较仍处于历史较高水平，长期来看估值偏差还将呈现趋势性回归走势。

基金投资策略上，我们维持此前“提高组合信用等级”的投资思路，建议优选侧重利率债或高评级债的基金，这样既能够在一定程度上规避去杠杆和信用违约风险，也可以获取相对稳定的票息收益，同时还可以通过波段交易获取阶段性资本利得收益。此外，尽管年初以来债券收益率已大幅下行，但纵向比较仍处于历史较高水平，从长期投资角度来看，在目前收益率和估值仍具优势的背景下，可逢低布局债市长期投资机会。

QDII基金：
海外资产风险加剧

美国房地产复苏力度不足，与美国QE持续退出导致流动性紧张有关，而世界资金利率水平的提高，也将制约美股市场在接近历史高位之后的走向；不过，美

国退出宽松货币政策对于新兴市场的影响更大，新兴市场中多数面临更加严峻的资本流出，以及如何维持风险资产价格稳定的难题。总体来看美国仍是现阶段值得重点配置的市场之一。

QDII基金的选择上，海外资产的波动性风险加大，投资者在QDII上的配置宜更加谨慎。组合配置减少在港股等新兴市场投资品种的比例，在成熟市场（美股为主）上，我们选择医疗、消费品等趋于防御性的行业指数基金，以及成长性更好的纳指100指数。

封闭式基金：
关注高隐含折价率品种

截至2014年3月14日，传统封闭式基金整体平均折价率为7.84%，在平均剩余存续期1.20年的背景下，平均到期年化收益率（按当前市价买入并持有到期按当前净值赎回的年化收益率水平）12.42%（剔除停牌基金）。今年将有多只传统封闭式基金到期实施封转开。其中，具备较高折价率的基金也提供了一定的套利机会，同时考虑当前市场震荡对基金净值波动的不确定性，可适当关注其中隐含折价率较高、投资管理能力突出的基金品种。

