

■全景扫描

一周ETF

华宝添益年内首周净赎回

上周市场冲高回落，上证指数周跌幅为0.29%。ETF场内交易逾六成收跌，H股ETF逆市上周上涨5.86%，领涨ETF基金。上周A股ETF合计净赎回0.678亿份。货币ETF银华日利、华宝添益年内首度遭遇周净赎回，华宝添益单周规模缩水逾70亿元。

受地产股走强影响，中证地产ETF上周净申购0.36亿份，规模单周翻番，总规模增至0.64亿份。3月20日至3月26日区间货币ETF华宝添益累计遭遇净赎回0.75亿份，规模降至2.7亿份，周成交额依然维持高位，达348亿元。业内人士指出，近期货币基金收益率持续走低，部分资金急于撤离，导致了华宝添益规模缩水，同时导致近期二级市场价格持续走低。3月28日，华宝添益收于99.909元，收盘价已处于历史较低水平。（李菁菁）

ETF融资余额接近300亿元

交易所数据显示，截至3月27日，两市ETF总融资余额较前一周增长逾8亿元，达290.77亿元；两市ETF总融券余量较前一周下降近三成，至3.46亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为21.43亿元，周融券卖出量为10.45亿份，融资余额为265.24亿元，融券余量为1.74亿份。其中，上证50ETF融资余额为121.36亿元，融券余量为4621万份；华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为114.96亿元，融券余量为1.09亿份。

深市ETF总体周融资买入额为1.99亿元，融券卖出量为2.97亿份，融资余额为25.53亿元，融券余量为1.72亿份。其中，深证100ETF融资余额、融券余量分别为8.17亿元和1.03亿份。（李菁菁）

一周开基

逾七成指基净值下跌

上周上证指数报收2041.71点，周跌幅为0.29%。银河证券数据统计，362只标准股票型基金周净值平均下跌3.43%，155只标准指数型基金净值平均下跌1.17%，43只偏股型基金（股票上限95%）平均下跌3.12%，75只灵活配置型基金（股票上限80%）净值平均下跌3.35%，45只股票型分级子基金（进取份额）净值平均下跌4.01%。QDII基金受外围市场影响表现不一，其中ETF联接基金上涨2.94%表现最佳，股基中以新兴市场表现最佳，上涨1.75%。债券基金上周表现不佳，79只普通债券型基金（一级A类）上周净值下跌0.06%，104只普通债券型基金（二级A类）上周净值下跌0.22%。货币基金与短期理财收益继续稳健表现。

362只标准股票型基金上周仅7只上涨。其中，鹏华价值优势股票(LOF)表现最优，上涨1.69%。155只标准指数型股票基金受市场影响超7成下跌。其中，华安中证细分地产ETF表现最优，上涨2.62%。债基方面，79只普通债券型基金(一级A类)中，银华信用债券(LOF)表现最优，上涨0.70%。（银河证券）

一周封基

股基折价率略微收窄

截至2014年3月28日，纳入统计的19只封闭式普通股型基金全部下跌。周净值平均下跌2.83%，平均价格下跌4.27%，平均折价率为6.77%，折价率较上周略微收窄。从净值表现来看，鹏华普丰封闭最为抗跌，周净值下跌0.94%。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)周净值平均上涨0.07%。其中，招商信用添利债券封闭表现最优，周净值上涨1.12%。价格方面，纳入统计的28只封闭式一级债基平均价格下跌0.01%，平均折价率1.07%，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)周净值平均上涨0.04%。（银河证券）

责编:李菁菁 美编:王力



■金牛评委特约专栏

□民生证券 闻群

最新公布的宏观数据显示国内经济增速快速下行，而通胀水平仍温和可控，这对债券市场形成了一定的支撑。在经济面不佳的背景下，目前投资者寄望于政策的放松。虽然近期央行净回笼力度略微加大，使资金面环比趋紧，但市场流动性总体上相对仍较为宽松。从信用债来看，5年期AA-企业债收益率利差最近也出现下行，市场对于信用风险的预期有所改善。但中长期来看，信用风险仍是今后一段时间影响债券市场的重要因素，尤其是一些和落后产能相关的债券，投资者仍需要对信用风险保持较高的警惕。

在此背景下，我们觉得采用封闭运作模式，较低参与成本、较高进出效率的二级市场交易型债券型基金是值得关注的投资品种。截至2014年3月20日，交易型债券型基金总数量有73只，总规模约为900亿元，除了普通封闭式债基和定期开放债基之外，多数分级债基B类份额和少量的分级债基A类份额采用了上市交易的方式。

截至2014年3月20日，二级市场上交易的普通封闭式债基有15只，定期开放债基有13只，规模分别为163.57亿元和248.08亿元。综

■操盘攻略

□天相投顾 张春雷

展望2014年二季度，在当前投资、消费、出口均疲弱的背景下，二季度前半段经济增速将延续下行；从政策层面来看，不排除国家出台经济维稳措施的可能，另外区域经济一体化（如：京津冀）、国企改革、资本市场改革（如：优先股、私募管理人备案等）等政策，均有望成为市场阶段热点；流动性方面，临近季末短期虽有所趋紧，但应不会紧于年初水平，二季度或呈相对宽松状态；但从信用风险事件来看，违约事件可能增多，投资者的风险偏好可能回落。整体来看，二季度A股市场系统性机会依然不明显，结构性行情继续演绎，可重点关注消费服务类行业，以及估值修复、改革受益主题性投资机会。具体到基金层面，建议关注选股能力强、操作灵活的权益类基金。对于债券基金，二季度虽然宏观基本面继续利好债市，但鉴于违约事件可能多发，改变市场预期，因此建议采用两端策略，关注券种配置短久期、高信用等级的纯债基金以及选股能力强的二级债基。

大类资产配置

2014年二季度，基金大类资产配置建议如下：积极型投资者可以配置20%的主动股票型基金，35%的混合型基金，5%的指数型基金，15%的QDII基金，

合来看，封闭式债基凭借封闭式运作的优势，中长期运作依然优于开放式债券基金整体业绩。近期，封闭式债基的折价率基本平稳。封闭式债基折价率和剩余期限具有相关的高的相关性，今年到期的封闭债基折价率基本在1.74%，2015年、2016年到期的封闭式债基折价率分别为5.99%、8.50%。对于普通封闭式债基，除了基本投资管理能力和配置情况外，还需要特别关注其交易的活跃性。我们看了一下，15只普通封闭债基中周成交额最高的为易方达岁丰添利，为7千多万元，依次有华富强化回报、国投瑞银双债增利A、招商信用添利均超过1千万元。定期开放债基是一种创新封闭式债基，结合了开放式基金与封闭式基金的优点，采用封闭运作与定期开放相结合的方式；相比普通的封闭式债基，定期开放债基提高了产品的流动性，在封闭期内可以采用增加杠杆的方式提高收益。

从分级基金运作方式角度看，大部分产品采用B份额单独上市交易的方式，A、B同时上市的产品次之，也有一小部分产品不上市交易。截至2014年3月20日，53只债券型分级基金中，有36只B类份额封闭上市交易，总规模为426.84亿元；9只A类份额封闭式上市交易，总规模为63.28

亿元。从标的指数分布情况看，大多数分级债基以综合债券指数作为业绩比较基准，债券总指数紧随其后，全债指数次之，也有少量产品将分类债券指数、标普债券指数或三年期定存作为业绩比较基准。

从B类份额的初始杠杆角度看，80%以上采用3.33倍的初始杠杆，另有少部分产品采用5倍、3倍、3.03倍、3.5倍和4倍杠杆。从折溢价率角度看，可上市交易的分级债基B类份额总体处于微幅折价状态，平均折价率为1.91%。各产品之间折溢价率分化较为严重，溢价率最高的“嘉实多利进取”的溢价率为50.65%，与折价率最高的首尾相差62.44%。目前，国内资本市场运用杠杆操作的方式包括股指期货、融资融券、分级基金B类份额，相较前两类方法，分级基金B类份额投资门槛低，在二级市场仅需100元左右即可操作，无需保证金，是适合中小投资者进行杠杆操作的交易性工具。因此，市场趋势把握能力较强且风险承受能力较高的投资者可借助B类份额的杠杆性进行波段操作放大市场收益。对于一些到期时间较短的分级债基B类份额而言，在折价安全垫的保护下，风险相对较低，到期收益也相对较为确定。建议重点关注短久期、重配高等级信用债

同时折价率较高且母基金重仓债的剩余期限与基金剩余期限较为匹配的品种。这类产品收益较为确定，若持有到期基本或将不受利率波动影响。剔除可转债配置较高的品种，投资者可以关注鹏华丰泽B、天弘丰利B、博时裕祥B等品种。其中，鹏华丰泽分级B折价5.18%，折价率较前周扩大了0.13个百分点，目前剩余期限为0.72年，A端对应的约定收益率为4.05%，而母基金的重仓债平均到期收益率为5.97%，且均高出A端的约定收益率。因此，持有到期除能享受杠杆收益外，还能享受到折价收窄的好处。

分级基金的A类份额类似固定收益品种，折算条款类似传统封闭式基金的分红机制，约定收益（目前平均估算约定收益率为4.48%）以场内基础份额的形式兑现，届时投资者可以直接通过场内赎回基础份额实现约定收益，也可申请拆分为两类子份额在二级市场卖出。前者需收取赎回费用，后者收取交易佣金但面临价格波动风险。目前市场上市交易的分级债基A类份额，部分产品由于存在折价，因此从持有到期来看，除获取约定收益外，还能享受折价收窄的收益，对于流动性要求不高、有长期投资的低风险投资者而言，这类产品拥有相对较高的投资价值。

资产配置灵活 关注选股能力

15%的债券型基金，10%的货币市场基金；稳健型投资者可以配置15%的主动股票型基金，30%的混合型基金，10%的QDII基金，25%的债券型基金，20%的货币市场基金；保守型投资者可以配置15%的混合型基金，30%的债券型基金，55%的货币市场基金。

偏股型基金：关注获取阿尔法收益能力

根据国家统计局最新数据，2014年1-2月，我国规模以上工业增加值同比实际增长8.6%，增速较2013年累计增速大幅回落1.1个百分点；在制造业、基建和房地产投资回落的带动下，城镇固定资产投资累计同比名义增长17.9%，增速较2013年回落1.7个百分点；受反腐及限制公款消费等的影响，社会消费品零售总额同比名义增长11.8%，增速也较去年回落1.3个百分点。预计二季度前半段经济增速有望延续下行，但不排除国家出台维稳措施的可能，如：放松对房地产行业限制、加快重点投资项目建

设、降低存款准备金率等。另外随着国家深化改革的推进，区域经济一体化、国企改革、资本市场改革等政策，均将陆续付诸实施。流动性层面，短期虽有所趋紧，但应不会紧于年初水平，在稳增长背景下，二季度或呈相对宽松状态。“11超日债”违约揭开了2014年债券违约的序幕，随着经济增速回落，部分负债率高、缺乏竞争力的“裸泳者”将陆续浮出水面，如：煤炭、有色、光伏等行业里的公司，刚性兑付的打破，将使投资者风险偏好降低，并对投资进行重新审视。

具体到基金投资层面，我们认为二季度市场或不悲不喜，主要以结构性行情为主，相对看好消费服务类行业以及以房地产行业为代表的估值修复和改革受益主题，建议关注选股能力强、资产配置操作灵活的权益类基金。

债券基金：关注高信用纯债基金

2014年以来债券到期收益率虽持续回落，但目前仍处于相对高位。以银行间市场国债、企业债

为例，截至2014年3月21日，1年期国债收益率较2013年末已累计回落约1.08个百分点，至3.14%，而10年期仅回落约0.05个百分点；1年期AAA级企业债到期收益率较2013年末回落0.98个百分点，至5.3%，但10年期仅回落0.33个百分点。呈现短期回落多、长期回落少；利率债回落明显，信用债相对不明显的特点。

综合来看，虽然二季度宏观基本面继续利好债市，且各券种到期收益率仍处于相对高位，存在继续回落空间，但由于存在违约事件多发的可能，需引起足够重视，因此，建议关注券种配置短久期、高信用等级的纯债基金以及选股能力强的二级债基。

货币基金：收益优势依然明显

关于货币市场基金，虽然近期收益率有所回落，但相对于活期存款及一年定存，货基收益优势依然明显、且流动性较高，建议稳健型投资者及对流动性要求较高的投资者继续保持对该类基金的关注。

