

■全景扫描

一周ETF

消费类ETF涨幅超过4%

上周市场窄幅震荡，上证指数上周累计上  
涨0.59%。ETF场内交易方面近八成收红，其中，  
两只消费类行业ETF涨幅超过4%，涨幅居前。  
A股ETF上周整体净赎回5.451亿份，其中，非银  
ETF上市首日即遭遇大规模净赎回，赎回比例  
超过70%。QOFII方面，南方A50近两周份额累  
计增长逾7亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回0.86  
亿份，周成交额为20.67亿元。华泰柏瑞沪深  
300ETF上周净赎回2.35亿份，周成交额为  
46.80亿元。深交所方面，深证100ETF上周净申  
购2.87亿份，期末份额增至186.45亿份，周成交  
额为8.57亿元。QOFII方面，南方A50上周净申  
购1.41亿份，期末份额增至43.81亿份。（李菁  
菁）

ETF融资余额再创历史新高

交易所数据显示，截至7月17日，两市ETF总  
融资余额较前一周转增10亿元，至422.77亿元，  
再创历史新高。ETF总融券余量为3.42亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为23.30亿元，  
周融券卖出量为12.41亿份，融资余额为375.56  
亿元，融券余量为1.56亿份。其中，上证50ETF  
融资余额为137.91亿元，融券余量为3947万份；  
华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为207.03亿元，  
融券余量为0.95亿份。深市ETF总体周融资买  
入额为5.71亿元，融券卖出量为4.71亿份，融资  
余额为47.21亿元，融券余量为1.86亿份。其中，  
深证100ETF融资余额为10.15亿元，融券余量  
为1.01亿份。（李菁菁）

一周开基

价值风格股基业绩较好

上周上证指数报收2059.07点，周上涨  
0.59%。海通证券数据统计，390只主动股票型基  
金周净值平均下跌0.55%，259只指数型股票基  
金净值平均上涨0.65%，355只主动混合型开放  
型基金平均下跌0.46%，10只主动混合封闭型基  
金净值平均下跌1.15%。QDII股票型基金表现较  
好，上涨0.03%，QDII债券型基金下跌0.09%。债  
券基金方面，指数债基上周净值下跌0.40%，主  
动封闭债基型基金上周净值下跌0.02%，主动开  
放债基净值下跌0.04%。其中，可转债债券型基  
金上涨0.04%，纯债券券型、偏债债券型、准债  
券型基金分别下跌0.08%、0.09%和0.06%。短期  
理财债年化收益保持在4%以上，但是货币基金  
年化收益率回落至3.7%。

个基方面，主动股票型基金中，鹏华消费优  
选表现最优，上涨5.29%。指数型股票基金中汇  
添富主要消费ETF表现最优，上涨4.54%。债基  
方面，易方达安心回报A表现最优，上涨0.96%。  
QDII基金中表现最好的是华宝海外中国，上涨  
1.36%。（海通证券）

一周封基

股债基金表现平淡

市场表现不佳，拖累权益类基金表现。截至  
2014年7月18日，纳入统计的10只传统封基净  
值普跌，周净值平均下跌1.15%。二级市场平均  
下跌0.12%，二级市场显著优于净值的表现使得  
折价率继续收窄，当前平均折价率为8.37%。股  
票分级基金母基金净值表现分化显著，平均幅  
度为0.25%，由于房地产政策传言松动，国泰国  
证房地产单周净值上涨3.13%，领跑分级基金。  
在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均  
净值涨幅为0.54%。

封闭式定期开放债券型基金上周净值涨跌  
互现，平均跌幅为0.04%，二级市场表现强于净  
值，平均价格上涨0.08%。债券分级基金母基金  
和激进份额平均净值跌幅分别为0.02%和  
0.27%。（海通证券）

责编：李菁菁 美编：王 力



■金牛评委特约专栏

# 收益回归常态 优选货基是“王道”

□天相投研 张春雷

在利率市场化快速推进，以  
余额宝为代表的各“宝宝”类货基  
广受追捧的背景下，货币基金资  
产规模突飞猛进。据天相统计，截  
至2014年年中，我国货币市场基  
金规模已达1.59万亿元，较2013  
年末增长112%，已占公募基金的  
44%，市场地位凸显。但2014年以  
来，在定向宽松等政策影响下，市  
场流动性一转2013年下半年的趋  
紧状态，整体保持中性偏松状态，  
货币基金的年化收益也从去年年  
末的近6%逐步回落至目前4%左  
右水平。在此新常态下，优选适合  
自己的货基变得越发重要。

我们认为，收益率并不是货  
币基金的全部，优选时要综合考  
虑管理人综合实力、产品规模、附  
属功能等因素。我们总结了以下  
几个关注点供投资者参考。

第一，看公司。投资货币基金  
要考察基金管理人的综合实力，以  
及在货币基金领域的投资管理能  
力，一般而言，固定收益管理资产  
规模较大的大型基金公司，货币基  
金业绩稳定性较高。货币基金投资  
短期债券对于其收益的提高功不  
可没，面对货币基金的高流动性，  
基金经理对债券的选择、期限的配  
置至关重要。我们可以通过季报中

披露的“影子定价”与“摊余成本法  
定价”的偏离次数、最大偏离及负  
偏离来考察，偏离次数越多，负偏  
离越大，说明该货币基金配置中短  
债券的风险越高。譬如老牌劲旅南  
方基金、广发基金等，货币基金管  
理经验丰富，其在流动性管理方面  
成效显著，旗下货币基金长期以来  
偏离度相对较低，有利于保障货币  
基金的投资业绩。

第二，看业绩。在收益相似的  
众多货币基金中选择收益率相对  
较高，且长期以来业绩波动较低  
的货币基金值得关注。对于业绩  
的考察，较为常见的是7日年化收  
益率和每万份基金单位收益，将  
七日收益率加总，之后算出日收  
益率，在此基础上乘以365天，得  
出的收益率即为七日年化收益  
率；投资1万元可以在当日市场上  
得到的回报额为每万份基金单位  
收益。如果说七日化收益率代表  
了基金的过去，那么，每万份基  
金单位收益则代表了基金的当前  
状况。货币基金转换估值方法、错  
配券种期限以及遭遇较大赎回时  
都有可能导致当日的每万份单位  
收益飙升，而其实际收益却并未  
有大幅提升，因此，选择较长一段  
时间内7日年化收益率波动较低，  
且近期7日年化收益率相对较高，  
每万份基金单位收益也较高的基

■操盘攻略

## 侧重消费 兼顾价值与成长

□国金证券 王聘聘 张宇 张琳琳

短期披露的经济数据继续显  
示微刺激政策的释放效果，同时  
在流动性相对充裕等因素配合  
下，市场仍存在结构性投资机会。  
从基金投资组合搭配的角度，在  
经济结构转型的大趋势下，成长  
风格基金具备持续的投资价值，  
但以创业板为代表的新兴成长当  
前高估值使得整体行情将受到制  
约，而以医药、食品饮料等代表  
的消费成长类板块已经具备一定  
的估值优势，其较好的风险收益  
配比值得短期重点关注。

### 权益类开放式基金： 兼顾价值与成长

在经济结构转型的大趋势  
下，成长风格的产品具备持续的  
投资价值，但在过去一年多的时  
间里以创业板为代表的新兴成长  
涨幅巨大，当前高估值使得整体  
行情将受到制约，需要从中甄别  
选择，而以医药、食品饮料等代  
表的消费成长类板块已经具备一  
定的估值优势。此外，稳增长力  
度以及经济基本面回升空间有待  
年内进一步观察，建议保留低估  
值的价值型基金，除了具备防御  
属性，从下半年动态调整的角度，  
如果稳增长力度进一步加大，也  
有望获得阶段性的博弈机会。因  
此，在基金产品的风格搭配上，  
短期建议在重点关注消费成长风  
格基金的同时，适当搭配低估  
值的价值型基金，而新兴成长风  
格基金短期配置需谨慎，需着重  
考察管理人个股选择能力。

金是明智之选。

第三，看规模。作为现金管理  
工具，货币基金每天都要应对频  
繁的申赎，规模越大，越能平滑  
资金进出造成的冲击，越能使货  
币基金实现稳健的收益。规模较  
小的货币基金，议价能力较弱，不  
利于其收益，且存在流动性风险，  
从公司角度看，公司对于规模较  
小的货币基金管理人的投入也不  
会太高。但要注意的是，当货基  
规模过大时，也会影响投资的效  
用，最终影响收益率水平。

第四，看功能。当前市场中除  
普通货币基金外，还存在多种创  
新类货币基金。如交易型货币基  
金（银华日利、华宝添益等），同  
时开通一级市场申赎及二级市场  
交易功能，其中申赎采用全额现  
金替代模式，大多数投资者将进  
行买、卖交易，而非申、赎，对  
份额影响较小，且基金资产中可  
以保留较少的现金资产比重，利  
于基金经理操作与产品收益提升，  
收益一般优于传统货币基金。可  
进行套利交易，但需注意大额交  
易时易产生折价。场内申赎“T+0”  
货币基金（添富快线货币、大成  
现金宝等），通过“上证基金通”  
平台对申购、赎回申请有效性进  
行实时确认，借助申登上海的净  
额交收模式，实现赎回款项的T+0  
可用、

T+1取现，满足投资者对证券账  
户闲余资金的高流动性需求。针  
对消费推出的互联网宝宝类货币  
基金（余额宝等），借助电商平台，  
用户把钱转入平台内，可以获得  
一定的基金收益，同时平台内的  
资金还能随时用于网上购物、转  
账等支付功能。银行系宝宝基金  
（掌柜钱包、嘉实薪金宝等），  
在功能开发上，通常与余额理财、  
自动还信用卡、转账汇款、网上  
商城等业务相结合，使货币基金  
的支付能力大幅增强。其次，由  
于银行拥有更加成熟强大的网络  
技术、风控和团队，加之资金闭  
环，在安全性方面较其他平台具  
备更加突出的优势；此外还有话  
费宝等等。每类货币基金都有各  
自的优势，根据自己的需要选择  
适合自己的货币基金是较佳的选  
择。

当然，购买货币基金时还有  
其他一些因素需要注意。比如，  
可以选择产品线完善基金公司旗  
下的货币基金，以便方便转换为  
该公司旗下其他优质基金；持有  
人结构个人投资者占比高的，收  
益更加稳定；了解货币基金的结  
算时间，在结算前购买可多获得  
一天的收益等等。总之，在收益  
率逐步回归常态的背景下，购  
买货币基金时不要盲从，优选适  
合自己的货基才是王道。

此外，随着基金产品设计的  
不断细化也为投资者提供了更丰  
富的搭配工具，在匹配不同风险  
偏好投资者投资需求的同时，也  
更进一步完善不同市场环境特征  
下的投资工具。结合下半年市场  
环境，我们认为，在IPO重启背  
景下，以绝对收益为投资目标且  
擅长打新的混合型基金，可作为  
风险偏好较低的投资者组合内获  
取稳健收益的品种；在主题投资  
盛行之下，主题投资策略基金或  
者侧重某一主题机会的基金，可  
作为组合配置中灵活进攻的品种  
；另外，虽然主动投资的优势仍  
有可能延续，但部分具备明显风  
格特征或行业特征的被动指数基  
金，可成为阶段提升组合进攻性  
或者强化某一风格的投资工具。

相较于中高级债收益率的陡  
峭下行而言，低评级债业绩表现  
则略显平淡，到期收益率始终在  
8%的顶部区域窄幅波动，未来  
随着市场风险偏好的提升，阶段  
性补涨需求将有所体现。鉴于目  
前高收益债券信用利差具备高位  
优势，未来阶段下行带来的交易  
性投资机会可积极把握，作为进  
攻品种有利于增强组合整体获益  
能力。当然，经济超预期恶化引  
发对违约风险的担忧，以及股市  
吸引力提升引致资金分流等风险  
因素仍需谨慎防范。

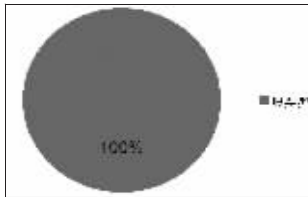
落实到基金投资策略，建议  
遵循两条主线：一方面，考虑到  
下半年经济大幅下行压力不大，  
阶段性数据回暖可能导致债市波  
动，我们维持一贯稳健的投资思  
路，建议优选侧重中高评级债且  
具备一定杠杆弹性的基金，以期  
在较高安全性的前提下最大化分  
享市场上涨收益；另一方面，结  
合

低评级债券无论绝对收益还是相  
对利差均处于顶部的结论，风险  
偏好提升背景下阶段性交易机会  
把握的重要性凸显，善于精选高  
收益债券且风险控制能力较强的  
品种可积极关注，力争在稳健配  
置基础上提升组合进攻性。

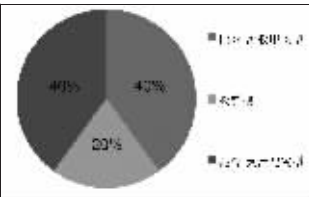
### QDII基金： 看好新兴市场

美国经济继续复苏，目前仍  
是货币宽松期，得益于就业的改  
善，竞争力的提升，宽松的货币  
政策，我们预计美国经济继续复  
苏的态势不变，下半年，美国  
GDP增速将在3%左右。与此同  
时，目前欧洲总体就业略有改  
善，但欧元区总体失业率仍然偏  
高，目前位置处于欧元区成立以  
来的最高区间，同时成员国间差  
异很大。此外，下半年是新兴国  
家转型提高竞争力的关键期，美  
国的近零利率政策加上欧洲和日  
本的类似货币宽松举措，对新兴  
市场构成利好。经过前期的风险  
释放，目前新兴市场的金融市场  
动荡已趋于缓和，因此追求“  
利差交易”的国际游资，有望  
加速重启返回新兴市场。

### 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

