

## ■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%。ROFII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。ROFII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再增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只主动混合型开放式基金平均下跌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%，主动封闭债券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%，纯债债券型、偏债债券型、准债债券型基金分别下跌0.08%、0.09%和0.06%。短期理财债基年化收益保持在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）



## ■金牛评委特约专栏

## 收益回归常态 优选货基是“王道”

□天相投顾 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7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。如果说七日年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

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员的投入也不会太高。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，借助中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置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。银行系宝宝类基金（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。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最佳的选择。

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，以方便转换为该公旗下其他优质基金；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。

## ■操盘攻略

## 侧重消费 兼顾价值与成长

□国金证券 王聃聃 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、食品饮料等为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、食品饮料等为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，如果稳增长的力度进一步加大，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。

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，也更进一步补充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，可以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。

固定收益类基金：  
稳健配置 提升进攻性

历经上半年牛市行情后，中高等级品种收益率显著下行，但纵向比较绝对收益仍处于历史较高水平，下半年货币政策定向宽松背景下仍存在回归需求，从安全边际角度来看也具有较好的安全垫。我们认为，中高评级品种既

有望获取收益率下行的资本利得收益，又享有相对稳定的票息收益，同时还能够在一定程度上抵御股市阶段反弹引致的债市调整风险，作为配置型品种投资价值明显。

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。

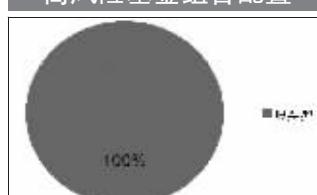
落实到基金投资策略，建议遵循两条主线：一方面，考虑到下半年经济大幅下行压力不大，阶段性数据回暖可能导致债市波动，我们维持一贯稳健的投资思路，建议优选侧重中高评级债且具备一定杠杆弹性的基金，以期在较高安全性的前提下最大化分享市场上涨收益；另一方面，结合

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。

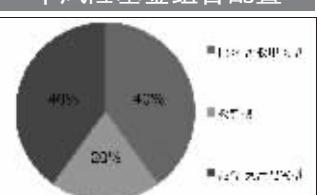
QDII基金：  
看好新兴市场

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

