

■全景扫描

一周ETF

创业板ETF规模缩水逾两成

上周市场冲高回落，上证指数周涨幅达0.42%，场内ETF逾半数收红，A股ETF总成交额达220亿元，仍保持较高水平。A股ETF上周整体净赎回13.202亿份，创业板ETF遭遇单周最大规模净赎回，规模缩水逾两成。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回2.99亿份，周成交47.61亿元；上证180ETF上周净赎回0.38亿份，周成交12.28亿元。深交所方面，深证100ETF上周净赎回2.97亿份，期末份额为189.30亿份，周成交额为20.40亿元；创业板ETF上周净赎回3.58亿份。ROFII方面，南方A50、博时FA50上周分别净申购1.755亿份和1.215亿份，期末份额分别为48.215亿份和11.91亿份。（李菁菁）

ETF融券余量小幅下降

交易所数据显示，截至8月7日，两市ETF总融资余额较前一周增长5.52亿元，至444.13亿元，年内增幅已逾200亿元。ETF总融券余量小幅下降至6.32亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为30.57亿元，周融券卖出量为14.22亿份，融资余额为391.67亿元，融券余量为3.04亿份。其中，上证50ETF融资余额为137.14亿元，融券余量为0.79亿份；华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为224.19亿元，融券余量为1.93亿份。

深市ETF总体周融资买入额为6.64亿元，融券卖出量为4.46亿份，融资余额为52.46亿元，融券余量为3.27亿份。其中，深证100ETF融资余额为9.62亿元，融券余量为1.65亿份。（李菁菁）

一周开基

股债基普涨 QDII基金回调

上周上证指数报收2194.43点，周涨幅为0.42%。海通证券数据统计，390只主动股票型基金周净值平均上涨1.48%，263只指数型股票基金净值平均上涨0.77%，358只主动混合型开放型基金平均上涨0.99%，13只主动混合封闭型基金净值平均上涨1.06%。QDII基金本周经历回调，QDII股票型基金和QDII债券型基金分别下跌1.16%和0.11%。债券基金方面，指数债基上周净值微跌0.005%，主动封闭债券型基金上周净值上涨0.34%，主动开放债基净值涨0.19%，其中纯债债券型、可转债债券型、偏债债券型、准债债券型涨跌幅分别为0.24%、-0.43%、0.23%、0.23%。货币基金与短期理财收益维持稳定，年化收益均在4%左右。

个基方面，主动股票型基金中，东吴双动力表现最优，上涨5.33%。指数型股票基金中华夏上证原材料ETF表现最优，上涨4.27%。债基方面，工银瑞信添福A表现最优，上涨1.09%。QDII基金中表现最好的是添富黄金贵金属，上涨1.65%。（海通证券）

一周封基

股债基赚钱效应延续

股市大小盘风格轮动显现。截至2014年8月8日，纳入统计的10只传统封基净值集体上涨，周净值平均上涨1.27%。其中，净值表现最优的为基金通乾，周净值上涨1.96%。二级市场表现较弱，平均上涨0.22%，二级市场弱于净值的表现使得折价率继续扩大，当前平均折价率为10.7%。大小盘轮动下股票分级基金母基金净值涨跌互现，平均幅度为1.05%，富国创业板表现最为抢眼，单周净值上涨3.46%。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值涨幅为1.94%。

债市维持良好表现，非分级封闭式或定期开放式债券型基金上周净值集体上涨，平均幅度为0.31%，二级市场表现强于净值，平均价格上涨0.34%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值涨幅分别为0.24%和0.30%。（海通证券）



■金牛评委特约专栏

善用激进份额

获取丰厚收益

□海通证券 单开佳 倪韵婷

政策回暖的背景下，近两周A股市场强势反弹，在市场波澜壮阔的行情中，投资者关注到有一类交易型基金的表现异常突出，这就是股票分级基金激进份额。截至2014年8月8日，有9只分级基金激进份额近一周涨幅超过10%，投资在这些产品上的投资者可谓赚得盆满钵满。那么分级基金激进份额为何能有如此大的涨幅呢？

事实上，分级基金激进份额的大幅获利得益于其具备杠杆的特性，而杠杆的获得来自于独特的产品设计。分级基金母基金为一个普通股票或是债券基金，通过对母基金收益的拆分，将其分解成为收益风险特征完全不同的两类子份额。其中，稳健份额（A份额）为类固定收益产品，每年获得一定的约定收益，激进份额（B份额）则获得剩余收益，换言之，激进份额相当于通过支付稳健份额一定的融资成本获得了稳健份额资金的使用权，从而也获得了

杠杆。因而当投资者判断A股市场上涨的时候，可投资具备杠杆的股票型分级基金激进份额来放大收益倍数。不过分级基金个数众多，投资者该如何选择呢？

首先，对趋势进行判断，具备杠杆的激进份额在市场下跌时也会加剧损失，因而只有判断后市上涨时才进行投资。

其次，判断具体看好的行业，并选择相应行业占比比较高的品种进行投资。股票型分级基金母基金多数是指数基金，且指数标的覆盖了从沪深300之类的宽基指数到主题以及行业等各类指数，投资者可基于后市看好的行业或是市场风格选取对应的品种进行投资。当前热点板块及其对应产品的信息可参见文章最后的表格。

再次，判断杠杆和折溢价率。同一个热点可能有多个分级基金可以选择，此时应当权衡杠杆和折溢价率。通常而言，跟踪同一个指数，杠杆越高的品种弹性越大，但投资者在实际投资时往往感觉真实收益和实际杠杆有偏差，这主要由于折溢价率的变动所致。

（折溢价率计算方法为二级市场价格/净值-1），折溢价率的变动导致激进份额二级市场的价格变动并不完全围绕净值表现，从而使得激进份额的杠杆相比实际杠杆偏高或者偏低。当稳健份额约定收益相仿，激进份额杠杆水平类似的情况下，溢价率越高的激进份额未来溢价回落的概率相对越高，表现在二级市场上就是价格的涨幅跟不上净值上涨的脚步，因而投资者在选择品种时也应当关注溢价，在约定收益相仿、杠杆水平类似的时候尽可能选择溢价率相对较低的品种。

最后，关注整体折溢价情况。分级基金场内的激进、稳健份额子基金只能在二级市场买卖，不能申赎，但其可通过按比例配比合并的方式变成母基金，反之母基金也可以申购后拆分为两类子份额，这种模式叫配对转换。多数股票分级基金都可配对转换，因而如果子份额在场内的价格按比例配比后相对于母基金净值大幅溢价，那么投资者就可以申购母基金拆分成子基金在二级市场

卖出获取套利，反之亦然。在趋势上涨市场中整体溢价机会较多，投资者可以通过溢价套利来获取收益，不过需要注意的是一二级市场溢价套利并非实时完成的，T日申购的份额在T+3日才能在二级市场卖出，因而投资者需要承担3个交易日的净值波动风险以及考虑子基金卖出时的冲击成本。此外，分级基金的整体溢价带来的大量套利卖出盘也会在二级市场打压激进以及稳健份额的价格，因而当投资者选择激进份额进行投资时，不仅仅要关注激进份额自身的折溢价状况，也应当关注整体折溢价情况，规避那些整体溢价过高的品种。

当然分级基金虽然从表面上来看具有相似性，但是产品细节上也有很大的差异，了解这些差异也是非常关键的一步。整体而言，在国内杠杆工具稀缺的背景下，分级基金激进份额的存在还是为投资者提供了一个很好的博取市场反弹的工具，希望投资者可以善用激进份额，获取更为丰厚的市场收益。

■操盘攻略

积极布局

增配蓝筹

□国金证券 王聃聃 张宇 张琳琳

就短期市场来看，无论是政策、经济基本面还是流动性均有利于风险资产的投资，近期主题投资以及沪港通催化下的低估值板块表现活跃。对于基金投资组合的搭配，可采取积极的心态构建基金组合。从风格角度，考虑沪港通相关政策的催化，增配低估值蓝筹风格基金，继续关注风险收益配比具备优势的消费成长风格基金，此外，对于投资管理能力突出的主题投资策略基金，其投资优势仍有延续。

权益类开放式基金：
侧重低估值大盘蓝筹

对于短期市场环境继续维持我们中报策略相对积极的看法。经济基本面虽有远虑但并无失速风险，且短期数据连续超预期稳定市场信心；政策稳增长的意图仍然较强，除了相对宽松的货币政策，部分城市限购开放、首套房利率优惠重现等政策针对地产下行压力提供改善动力。从市场风格角度，可更多侧重低估值大盘蓝筹，中小盘个股在中报披露期面临较大的业绩压力，沪港通渐行渐近支持大盘蓝筹股的走势，此外，从基金二季报来看，机构对大盘蓝筹持续低配，而对创业板为代表的中小盘个股持有进一步集中，风格配置失衡也存在平衡需求。从基金投资的角度，考虑当前市场环境仍有利于风险资产的投资，投资者可采取积极的心态构建基金组合。

首先，重点从风格角度进行组合调整，增配金融、地产为代表的蓝筹风格基金，而考虑中报披露期成长股将受到估值和业绩的挑战，回避对于创业板等中小盘个股持有较多的基金。其次，对于以医药、

食品饮料为代表的风险收益配比具备优势且受益于沪港通的消费成长风格基金，可继续作为组合配置的一部分。

经过一段时间的调整，消费类板块目前已经具备较好的估值优势，尤其是受益于产业结构升级、消费升级的个股，其稳健增长的特征，也使得此类板块投资兼备价值成长属性。同时，考虑沪港通下的主题投资机会，兼备稀缺性和估值优势的医药、白酒等板块更具备投资价值。最后，在中长期转型和改革基调不变并逐步落地推进的过程中，对于投资管理能力突出、具备选股能力的主题投资策略基金，其投资优势仍有延续。

对下半年的展望中，不少基金也同样表达了对主题投资的关注，在存量资金博弈的格局下，结构性行情仍会指向“主题投资”，基金关注的重点主要在于高端制造、军工、移动互联网、生物技术、人工智能、信息安全、国企改革、环保等方面。在具体产品的选择上，一方面可关注在某些主题投资战略配置的产品，另一方面可利用投资灵活度高、选股能力较强的基金进行更为积极、灵活的把握。

固定收益类基金：
票息为主 兼顾交易

出于对诸如微刺激政策下

经济增速阶段企稳回升，流动性进一步改善的边际空间有限，上半年获利丰厚未来进一步下行动力不足，以及在经济企稳回升和企业盈利改善到来之前局部领域的违约事件等风险因素的考虑，我们在二季度乐观点情绪过度释放后建议开始保持谨慎，基金投资策略上侧重重票息的配置价值，同时强调对信用风险的甄别，投资思路上建议将偏好稳健的中高评级债的基金作为重点配置对象，这样既能够获取相对稳定的票息收益，也可以在一定程度上规避去杠杆和信用违约风险，在当前债券市场环境中具有较好的风险收益配比。

此外，资质较好的低评级债券所具有的高票息收入与利差压缩带来的阶段交易机会也值得捕捉。在资金相对宽松与政策微调托底的环境中，市场风险偏好有望提升，具备估值优势的中低等级信用债中资质较好的个券存在阶段补涨需求。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，因此，建议从收益性与安全性兼顾的角度积极关注善于精选高收益债券且下行风险

控制能力较强的品种。

QDII基金：
均衡配置美股和新兴市场基金

美国二季度GDP、就业数据等指标显示美国经济复苏强劲，这从中期有利于支持包括美股、美房地产等风险资产的表现；但从市场情绪看，目前芝加哥期权交易所VIX指数急促上升，又显示市场对于美央行加息时机提前的担忧。前期我们建议投资者重点增加在包括港股在内的新兴市场方面基金的配置；而港股、红筹股以及金砖四国指数，在7月份也出现一定幅度的反弹。8月份，需要密切关注美国经济数据以及美元指数的走向，美元指数的走强，将可能逆向新兴市场的资金流向。

因此，我们建议在美股和新兴市场基金方面做一定的均衡。美股基金建议配置以跟踪标普500和纳指100为主的指数型。在新兴市场中，可以继续配置恒生指数或恒生H股指数，以及投资“金砖四国”指数型产品。大宗商品方面，由于美元指数的趋势，黄金的中长期配置价值降低；近期急促下挫的油价，也使油气能源类基金的配置价值有所降低。

高风险基金组合

中风险基金组合

低风险基金组合

基金名称	基金类型	投资权重
T业主题	股票型	20%
广发消费品	股票型	20%
华泰柏瑞	股票型	20%
添富通乾	股票型	20%

基金名称	基金类型	投资权重
华夏逆向策略	股票型	20%
嘉实精选	股票型	20%
富国天域	混合-灵活配置型	20%
招商收益	债券-新股申购型	20%

基金名称	基金类型	投资权重
兴全趋势	混合-灵活配置型	20%
中银增利	债券-新股申购型	30%
建信增利	债券-新股申购型	30%
易方达稳健收益	债券-普通债券型	20%