

■全景扫描

一周ETF

ETF净赎回12.69亿份

上周市场先抑后扬，上证指数全周微涨0.24%，场内ETF涨跌各半。上周披露的宏观数据显示内需依旧较为萎靡，大盘蓝筹指数类ETF遭遇大幅赎回。A股ETF上周整体净赎回12.69亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回3.15亿份，周成交32.40亿元。上证180ETF、华夏300ETF也遭遇了大额净赎回，赎回份额分别为2.35亿份和1.12亿份。深交所方面，南方沪深300ET赎回1.52亿份，深证100ETF净赎回0.81亿份，期末份额为33.7亿份，周成交额为13.6亿元。

在沪港通背景下，RQFII热情持续高涨，上周南方A50、博时FA50、华夏沪深300上周期末份额有所增加，分别增至50.64亿份、18.36亿份和4.29亿份。（海通证券）

ETF融资余额微幅增长

交易所数据显示，截至9月12日，两市ETF总融资余额较前一周增长0.20亿元，达264.67亿元。其中，华泰柏瑞沪深300ETF和上证50ETF融资余额增长合计7.17亿元。融券方面较前周规模有所萎缩，ETF总融券余量降低至4.57亿元。

沪市ETF总体周融资买入额为72.17亿元，周融券卖出量为37.38亿份，融资余额为453.7亿元，融券余量为2.69亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为271.12亿元，融券余量为1.71亿份。

深市ETF总体周融资买入额为20.84亿元，融券卖出量为7.8亿份，融资余额为83.19亿元，融券余量为1.99亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为67.58亿元，较前一周环比增长3.25亿元，融券余量为1.01亿份。（海通证券）

一周开基

成长风格基金强势

上周上证指数报收2331.95点，周上涨0.24%。海通证券数据统计，396只主动股票型基金周净值平均上涨0.97%，262只指数型股票基金净值平均上涨0.13%，367只主动混合型开放型基金平均上涨0.73%，12只主动混合封闭型基金净值平均上涨0.75%。QDII基金普遍下跌，债券型基金相对较好，下跌0.18%，股票型基金下跌1.76%。债券基金方面，指数债基上周净值下跌0.05%，主动封闭债券型基金净值上涨0.16%，主动开放债基净值上涨0.12%，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是0.12%、0.12%、0.13%、0.11%。短期理财债与货币基金年化收益均在4%以上。

个基方面，主动股票型基金中，招商行业领先表现最优，上涨4.32%。指数型股票基金中富国中证军工表现最优，上涨3.77%。债基方面，广发年年红表现最优，上涨0.1%。QDII基金中表现最好的是华夏海外收益A美元，上涨0.51%（截至2014年9月12日）。（海通证券）

一周封基

传统封基普涨

截至2014年9月12日，随着基金到期退市，传统封基的数量减少到9只。上周9只传统封基的净值和二级市场价格普涨，周净值平均涨幅为0.81%，其中净值表现最优的为仓位较高、即将于年底到期的基金汉兴，周净值上涨1.46%。二级市场表现大幅强于净值，平均上涨2.34%。二级市场强于净值的表现使得折价率有所收窄，当前平均折价率为11.44%。在结构行情下，被动产品为主的股票分级基金母基金净值涨跌互现，平均涨跌幅为0.31%，军工板块对应的分级基金维持龙头领涨地位，母基金净值涨幅超过3.7%。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值涨幅为0.41%。

债市延续近期的良好表现，非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值继续上涨，但幅度有所收窄，净值平均涨幅为0.15%，二级市场平均价格上涨0.29%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值涨幅分别为0.19%和0.02%。（海通证券）

■金牛评委特约专栏

挑选量化基金把握三个标准

□海通金融产品研究中心
单开佳 陈瑶

2014年，一类主动管理型权益类产品——量化基金闯入众人视野。截至2014年9月12日，今年以来净值增长前10名的主动股票开放型基金中，大摩多因子和长信量化先锋分别以37.48%和37.22%，位列第4/360和第5/360名。华商大盘量化今年以来净值增长31.67%，位居灵活混合型基金第3/124名。另外，如大摩量化配置、南方策略优化等基金，今年以来业绩也跻身同类产品前20%的水平内。

那么，究竟什么是量化基金？它具备怎样的特点？投资者该如何评价、挑选量化基金？

市场上对于量化基金传统的定义，即主要采用量化投资策略来进行投资组合管理的基金，并且量化投资技术几乎覆盖了投资的全过程，包括量化择时（如大类资产配置、个股介入时点选择）、量化选股、股指期货套利统计套利、算法交易、风险控制等。

按照现有量化基金主要的运作模式，又大致分为三类：

一是多因子选股，单策略或多策略并行。多因子模型是应用

最广泛的一种选股模型。其基本思想是：找到影响股票投资收益率的一组主要指标，并依据这些指标构建一个股票组合，期望该组合在未来一段时间内获得相对大盘的超额收益。除多因子选股外，很多量化基金还采取多种量化选股策略并行的模式，不同策略之间可以是平均分配资产，也可以设定不同的权重。

二是量化指数增强。量化指数增强型基金是指采取指数增强策略的主动管理型量化基金。与传统的指数增强基金不同，这类产品具有以下几个特点：1）股票投资范围并没有最低90%的限制，只需要满足契约限定的是股票型或者混合型基金的配置要求；2）基金契约中并未明确增强的标的指数；3）实际运作过程中，投资标的指数成分股或者备选成分股的资产占基金股票资产的比例没有最低80%的限制。

三是引入对冲机制，做绝对收益。股票对冲策略是指通过使用衍生品或者融券等做空手段，对冲持有的股票多头头寸的风险暴露，达到降低投资组合市场风险、获取选股Alpha收益的一种对冲投资策略。国内目前发行的产品主要是市场中性策略，即一

般要求的投资组合的风险暴露不超过其多头头寸的15%至20%，并且长期维持在这一水平。

对于量化基金而言，基金经理追求的是其所投资的一堆股票中，大部分的股票在未来都能够上涨，最好能够大幅上涨。基于这个概率实现的问题，量化基金在投资股票方面往往是多而散。投资大量的股票（数量可能超过100只），自然对于个股的研究不会那么深入，因而对于个股风险的把握度不高，只能通过频繁的操作分散投资来控制风险，因而换手也会比较高。

针对年报半年报统计分析，量化基金整体换手率高于主动股混基金平均水平，多数时候都位居主动股票混合型基金前50%水平以内。例如，长信量化先锋、华富量子生命力，各期换手整体位居主动股混基金前20%水平内。

而对比量化基金年报、半年报披露的全部持股数量，可以看到，量化基金整体持股数量偏多。例如，大摩多因子和大摩量化配置，全部持股数量超过250只，位居主动股票混合型基金全部持股前2%以内。

相对主动权益型产品，在挑选量化产品时，我们需要着重关

注几个方面：

一是业绩、业绩稳定性和风险水平。业绩是挑选基金的最基本的要求。对于量化基金而言，业绩的考量依然从业绩表现、业绩稳定性以及风险三个维度出发。业绩较好、在各类市场中都能表现出色且回撤较小的产品说明背后的量化模型十分完善，依据此模型未来获得较好业绩的概率较高。

二是团队稳定性。量化基金的核心就是量化模型，模型思想是产品的灵魂，而最接近这一灵魂的人物就是这个模型的构建者。如果模型的核心开发人员变更，会在一定程度上影响量化策略的稳定性和有效性，从而影响量化基金的业绩表现。同时，量化模型的开发需要团队的配合，因此，投资团队的稳定性是量化基金选择的一个重要指标。

三是IT系统及风控机制。量化基金相对于一般主动管理型权益类产品而言，呈现投资分散、换手高等特点，其投资过程对交易的效率等要求较高。同时还需要一个强大的风控系统来控制投资风险，因此，是否拥有一个专业强大的交易平台，以及完善的风控机制，是评价量化基金的另一个要点。

■操盘攻略

稳健操作 优选改革主题基金

□民生证券研究院 闻群 陈啸林

自7月22日大盘拉开上涨序幕以来，反弹行情已经持续一个多月。截至9月10日，上证指数已累计上涨12.84%，深证成指上涨12.15%，创业板指上涨15.14%。行业方面，28个申万一级行业全线上涨，其中受益于政策和改革的双重利好，军工行业资产证券化的想象空间已被打开，申万国防军工板块期间大涨27.35%，位居首位，钢铁、休闲服务分列第二、第三位。从风格指数来看，小盘指数涨幅为18.09%，中盘指数和中小盘价值指数表现也相对较好，期间分别上涨16.76%、16.63%，大盘价值和大盘成长指数的涨幅居后。从特征指数来看，亏损股指数涨幅最大，为23.10%，其次是微利股和高市盈率指数，涨幅分别为22.65%和19.53%。

在A股市场持续回暖过程中，权益类基金体现了较为突出的业绩弹性。自本轮行情启动以来，纳入统计的726只开放式主动偏股型基金全部上涨，整体加权平均上涨10.39%，重配成长性行业的基金涨幅出众；180只开放式指数型基金整体净值加权上涨11.78%，跟踪军工、资源行业指数的基金业绩居前；投资海外市场的98只QDII基金净值71涨1平26跌，整体加权上涨2.43%。固定收益方面，纳入统计的460只债券型基金（A/B/C级分开计算）458涨2平，整体加权平均上涨3.26%，多只转债基金期间业绩超过10%；108只理财产品（A/B级分开计算）

最近一月年化收益率简单平均为4.35%；187只货币市场基金最近一月年化收益率为4.25%。

未来，在基金的大类资产配置上，建议投资者继续采取均衡配置策略。具体建议如下：积极型投资者可以配置20%的主动型股票型和混合型基金（偏积极型品种），15%的主动型股票型和混合型基金（偏平衡型品种），15%的指数型基金，15%的QDII基金，35%的债券型基金；稳健型投资者可以配置15%的主动型股票型和混合型基金（偏平衡型品种），10%的指数型基金，10%的QDII基金，35%的债券型基金，30%的货币市场基金或理财型债基；保守型投资者可以配置15%的主动型股票型和混合型基金（偏平衡型品种），40%的债券型基金，45%的货币市场基金或理财型债基。

偏股型基金配置方向：稳健操作，关注主题

继7月经济数据小幅回落之后，8月汇丰和官方PMI均显示经

济动能继续放缓。8月汇丰PMI环比回落1.4个百分点至50.3，一反历年8月环比回升的季节性规律。同时，8月份制造业PMI为51.1%，比上月回落0.6个百分点，新订单和新出口订单等分项指数也纷纷回落。不过，尽管短期经济形势出

现波折，但李克强总理在达沃斯论坛重申经济增长仍处于合理区间，平复了近期数据异动造成的经济失速担忧，同时也推翻了市场中有关于政策全面宽松的部分论调，未来将继续推进改革和结构调整，并将存量和增量货币引导至三农、小微和新兴产业。

在中央积极推进改革的背景下，A股市场情绪空前高涨，在前期蓝筹股估值修复以及成长股显著反弹之后，9月中下旬市场或将更多以主题机会驱动为主。落实到偏股基金具体的投资策略方面，短期震荡格局延续下建议投资者稳健操作，不要盲目追涨杀跌和超配高风险激进型品种。中长期投资者应继续积极关注市场的变化，提防创业板、中小板高估值风险对成长风格基金业绩的冲击。可关注管理人投研实力雄厚、选股能力出色且各期业绩表现稳健的基金作为投资标的，主题方面则可重点关注国企改革、军工、新能源等题材的基金。

固定收益品种配置策略：关注选券能力突出的信用债基

随着月末效应消失和打新资金解冻，9月份以来资金面较为宽松，市场利率也延续跌势。不过近几个月央行一直通过缩减正回购规模来向后挪腾资金，而当前正

回购到期量逐步减少，未来央行只能通过重启逆回购来保证货币投放。以现有资金价格状态来看，央行近期启动逆回购操作的可能性不大。短期内市场利率变化将更为缓和，对于债市的提振效应或将减弱，债基的选券能力应成为重要考量因素，建议投资者重点关注重配中高等级信用债和城投债的基金。激进型投资者则可投资股性更强的偏债型基金以及转债基金。此外，交易型投资者还可以关注分级债基高风险份额二级市场交易机会。

封闭式基金配置策略：积极布局成长消费风格封基

就当前市场而言，A股已进入强势格局，短期内指数有望惯性上涨，不过更大波段的行情则需经济基本面和增量资金的配合，这两点上依然存在较大不确定性。具体到封基的投资策略，短期市场的赚钱效应仍在，而封基整体折价率再创新高，介入该类基金的空间再度打开，建议投资者选择今年年内到期且折价优势突出、行业配置偏向于成长消费风格等题材的基金。

随着月末效应消失和打新资金解冻，9月份以来资金面较为宽松，市场利率也延续跌势。不过近几个月央行一直通过缩减正回购规模来向后挪腾资金，而当前正

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

