

■全景扫描

一周ETF

ETF持续净赎回

上周市场宽幅震荡，上证指数全周微跌0.11%，场内ETF仅2成上涨。周初公布的数据普遍低于预期，同时证监会宣布有11只新股发行，使得市场一直紧绷的神经在周二终于溃堤，出现放量下跌，在此背景下，大盘蓝筹指数类ETF遭遇大幅赎回。ETF上周整体净赎回21.93亿份。上交所方面，华泰柏瑞沪深300ETF上周净赎回5.73亿份，周成交82.77亿元。上证180ETF、华夏300ETF以及上证50ETF也遭遇了大额净赎回，赎回份额分别为4.8亿份、1.08亿份和0.7亿份。深交所方面，易方达深100ETF赎回2.57亿份，嘉实沪深300ETF净赎回2.34亿份，前期表现优异的创业板ETF也遭遇了1.36亿份的净赎回，期末份额为7.77亿份，周成交额为10.4亿元。

ROFII上周呈现冷热不均格局，2只沪深300ROFII——海通以及华夏沪深300遭遇了50万份和900万份的赎回，而南方A50份额继续增加，期末增至50.79亿份。（海通证券）

ETF融资余额显著增长

交易所数据显示，截至9月19日，两市ETF总融资余额较前一周增加16.35亿元，达281.02亿元。其中，华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF融资余额增长合计32.74亿元。融券方面较前周规模微幅扩张，ETF总融券余量为4.62亿元。

沪市ETF总体周融资买入额为31.57亿元，周融券卖出量为68.67亿份，融资余额为470.54亿元，融券余量为2.68亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为281.02亿元，融券余量为1.87亿份。

深市ETF总体周融资买入额为14.44亿元，融券卖出量为13.03亿份，融资余额为84.84亿元，融券余量为1.91亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为70.57亿元，较前一周环比增长2.99亿元，融券余量为1.01亿份。（海通证券）

一周开基

标准股基净值下跌0.48%

上周上证指数报收2329.45点，周涨幅为-0.11%。海通证券数据统计，396只主动股票型基金周净值平均下跌0.48%，262只指数型股票基金净值平均下跌0.48%，367只主动混合型开放式基金净值平均下跌0.28%，11只主动混合封闭型基金净值平均下跌0.01%。QDII基金上周表现一般，QDII股票型基金和QDII债券型基金分别下跌0.37%和0.03%。债券基金方面，指数债基上周净值上涨0.40%，主动封闭债券型基金净值上涨0.29%，主动开放债基净值涨0.16%，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0.41%、-1.48%、0.14%、0.22%。货币基金与短期理财基金收益略有下降，年化收益平均在4.20%左右。

个基方面，主动股票型基金中，长城医疗保健表现最优，上涨2.84%。指数型股票基金华夏上证医药卫生ETF表现最优，上涨1.97%。债基方面，天弘同利分级表现最优，上涨3.12%。QDII基金中表现最好的是广发全球医疗保健人民币，上涨1.58%。（海通证券）

一周封基

传统封基折价大幅收窄

截至2014年9月19日，随着基金金鑫到期退市，纳入统计的9只传统封基的净值涨跌互现，周净值平均涨幅为-0.05%，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1.94%。上周传统封基二级市场表现大幅强于净值，平均上涨0.79%。二级市场强于净值的表现，使得传统封基的折价率继续显著收窄，当前平均折价率为10.73%。股票分级基金母基金净值多数下跌，平均跌幅为0.65%，医药板块上周表现良好带动2只医药分级母基金净值涨幅超过1.36%，表现领先。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值跌幅为-1.31%。（海通证券）

■金牛评委特约专栏

基民如何应对基金退市

□天相投顾 胡俊英

9月17日，汇添富基金公告显示，鉴于终止汇添富理财28天债券型证券投资基金基金合同有关事项的议案》获得所有参与大会基金份额持有人的全票通过，汇添富28天理财基金将从9月18日起进入清算期。这意味着该基金成为中国公募基金行业运行16年来首只主动退市的基金，“只进不出”的历史从此改写。

近年来，监管层出台的相关法规体现出对建立基金退出机制的鼓励态度。早在2012年，证监会基金监管部即发布《关于深化基金审核制度改革有关问题的通知》，其中提到“鼓励基金管理公司建立基金的退出机制”，而新《基金法》则细化了基金转换运作方式或合并的程序，新的《公开募集证券投资基金运作管理办法》对基金转换、合并与变更注册作了特别说明，且提供了操作依据，并建立了由基金份额持有人大会决议基金解决方案的制度。此次就汇添富28天基金退市，证监会也表示，这符合现行法律规定，支持基金产品市场化主动退市，基金公司要确保基金的有序平稳退出。

■操盘攻略

回归稳健均衡 关注主题投资

□国金证券 王聘聘 张宇 张琳琳

8月经济数据低于市场预期，宏观经济增速延续放缓态势，与此同时国务院总理李克强在夏季达沃斯论坛上表示，“不可能再依靠增发货币来刺激经济增长”，使得市场对政策宽松的预期落空。短期市场或处于震荡僵持状态，建议基金投资组合适当防范风险，采取相对稳健的投资策略。

权益类开放式基金：回归稳健均衡，关注主题投资

均衡市场的不确定性加大，近期宏观、中观经济数据均表明经济回升动力不足。在经济回落之际，稳增长政策更受到市场期待，预计政府仍将出台各项政策对经济进行托底，但政策预期对市场的支撑效果将有所减弱。整体来看，短期市场或处于震荡僵持状态，且存在下行风险，向上突破需更有力度的改革政策支撑。

落实到基金投资上，考虑基本面向上动力已经衰竭、短期政策托而不举难超预期，投资者乐观情绪难以维系，建议基金投资组合适当防范风险，采取相对稳健的策略以应对短期市场可能带来的波动。

首先，关注组合配置相对均衡且选股能力突出的产品。目前来看，中小盘个股仍受制于估值压力，存在较高的风险，这也使得热点持续不足，各板块及行业间的轮动加快。与此同时，国企改革、沪港通等利好下大盘蓝筹股也存在一定投资机会。因此，我们建议在市场震荡、行业板块轮动较快的背景下，关注组合配置相

我们认为，随着汇添富28天理财打响基金退市第一轮，迷你基金的退市、合并或将逐步常态化。且不仅是规模较小的基金，一些基金产品定位不符合当前市场环境、业绩长期表现不佳的大规模基金也可能发生合并或退市。这在欧美已有先例，且较为常见。一个有进有出、优胜劣汰的基金市场，对整个基金行业及基金公司和基金投资者来说都是有益的。

首先，对基金行业来说，截至2014年8月末，国内基金公司已达96家，基金数量为1756只（A/B/C合并计算），随着基金产品注册制的实施和基金管理人准入门槛的降低，未来基金公司和基金产品的数量都会快速增长。若仍无公募基金退市，只进不出已不合时宜，也不符合正常的生态循环，不仅固化了基金行业的发展创新，也阻碍了基金行业的健康发展。

其次，对投资者而言，虽然迷你基金中不乏业绩较好的产品，但多数迷你基金由于规模较小，日常赎回也较其他基金频繁，基金业绩稳定性不佳，投资者持基的风险加大。如发生基金转换或合并，基金定位会更加明晰，而业绩很难有大的起色、投资策略不

再适应基础市场的基金，清盘更有利于投资者权益的保护。

第三，对基金管理人而言，迷你基金依然占用公司后台、渠道、投研等资源，成本刚性支出且缺乏规模效应，这对基金公司的资源优化配置会产生不利影响。所以，形成优胜劣汰的基金退出机制，一方面可以督促基金公司日后发行新产品更加审慎，不能为了发行而发行；另一方面有利于基金公司节约人力财力，提高资源配置效率，将更多精力用在优化存量基金产品及提高自身投资管理能力上，形成自己的核心优势。

如果退市、转换运作方式、合并等退出机制成为公募基金行业新陈代谢的常态，那么基金投资者精选优质基金将是主动规避风险的较好途径，而一旦面临基金退市等问题，投资者又该如何应对，才能更好地维护自身利益，减少损失呢？

一、基金转换运作方式（转型）。据天相统计，截至2014年9月19日，除了10只传统封闭式基金外，今年以来已有28只基金转型，投资范围和投资策略多发生改变。如果是投资范围、策略发生变化，投向可能会转向更有增

值潜力的品种，有利于提高基金的业绩，对投资者也更为有利，投资者须衡量是否适合原定投资目标，当然也需要注意业绩并不一定会因为转型而提高。如果投资标的发生变更，投资者要结合自身风险承受能力，避免所投基金偏离自身的风险偏好。

二、基金退市。新《基金法》规定：基金合同终止时，基金管理人应当组织清算组对基金财产进行清算。清算后的剩余基金财产，应当按照基金份额持有人所持份额比例进行分配。因此，除清算费用外，不会造成投资者既有财产的损失，相当于强制赎回。投资者可以提前赎回，转投向其他优势基金获取收益，提高资金的使用效率。另外，投资者也可以转换公司其他已开通转换的基金，仅需支付转换费。

三、基金合并。相对于基金退市，基金合并带来的不确定性要大一些，合并后的基金费率水平、投资风格、投资策略都可能不一致，被合并基金的投资者应参考合并基金的投资风格、业绩表现等进行选择，如果是收益水平不相当的基金合并，对于合并进来的绩优基金来说，收益可能面临被分摊的风险。

宏观经济产生压力。政策方面，我们认为央行维稳意图明显，在当前经济增速下行压力加大的背景下，未来不排除央行进一步出台宽松政策呵护基本面的可能性。不过，短期来看，债券中长期品种收益率已经较大幅度下行，未来如果没有更强力的宽松政策出台，进一步下行空间相对有限，同时考虑到9月下旬资金将季节性紧张，如果再叠加新股发行冻结资金，短期市场存在波动可能。

此外，债市违约风险担忧再起，但结合当前经济下行压力加大、央行维稳的态度来看，短期债市大幅调整风险不大，高收益债券的高票息收入仍具有较好的配置价值。建议投资者将关注点从资本利得收益转移至配置价值上来，优选公司经营状况较为稳定、信用资质较好的个券，关注其具有相对优势的票息收入。当然，经济超预期恶化引发对违约风险的担忧，以及IPO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上，建议从收益性与安全性兼顾的角度筛选善于精选高收益债券且下行风险控制能力较强的债券基金。一方面，趋势性上涨行情难以延续，而高收益债券的票息收入将取代资本利得收益成为

提升基金业绩的主要来源；另一方面，出于对市场风险偏好骤然下降的谨慎，考察高收益债信用资质的重要性凸显，下行风险控制能力能够在一定程度上降低其下跌风险。此外，善于灵活操作的基金经理在判断短期市场走势和把握投资机会方面也具有一定优势，有助于实现较好的阶段收益，因此，组合配置上可搭配灵活个基以在较大程度上提升组合的阶段获益能力。

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，中长期有利于支持包括美股、美房地产等风险资产的表现。就新兴市场来看，现阶段美国央行保持低利率的市场环境，给新兴市场国家带来较好的投资时间窗口。港股方面，上交所已开始沪港通测试，这将在流动性方面对港股市场起到催化剂的作用。

因此，我们建议在美股和新兴市场基金方面均衡配置。美股基金建议配置以纳指100为主的指数型产品，以及受益美房地产市场的相关产品。在新兴市场中，可以继续配置恒生指数或恒生H股指数，以及投资金砖四国的指数型产品。

