

■全景扫描

一周ETF场内ETF逾七成上涨

上周市场先抑后扬，上证指数周涨幅为0.78%，场内ETF逾七成收红。A股ETF上周整体净赎回3.677亿份，连续八周出现整体净赎回，8月以来已累计净赎回超百亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回3.19亿份，周成交41.85亿元；上证180ETF上周净申购0.64亿份，周成交16.77亿元；主要消费ETF、医药卫生ETF上周分别净申购0.09亿份和0.47亿份，规模增长均逾两成。深交所方面，嘉实沪深300ETF上周净赎回1836亿份，期末份额为110.10亿份，周成交额为2150亿元。深证100ETF上周净赎回0.554亿份。QFII方面，南方A50上周规模增长0.315亿份，至51.10亿份。（李菁菁）

ETF融资余额周增近40亿元

交易所数据显示，截至9月25日，两市ETF总融资余额较前一周大幅增长39.64亿元，达589.65亿元。ETF总融券余量下降至4.39亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为56.86亿元，周融券卖出量为24.05亿份，融资余额为503.39亿元，融券余量为2.68亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为303.81亿元，较前一周增长27.92亿元，融券余量为1.89亿份；上证50ETF融资余额为160.70亿元，融券余量为0.49亿份。

深市ETF总体周融资买入额为4.07亿元，融券卖出量为2.92亿份，融资余额为86.26亿元，融券余量为1.71亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为69.41亿元，融券余量为0.92亿份。（李菁菁）

一周封基

两军工分级净值表现优异

截至2014年9月26日，市场小幅收阳，纳入统计的9只传统封基的净值多数上涨，周净值平均涨幅为0.99%。其中，净值表现最优的为基金鸿阳，周净值上涨1.99%。二级市场表现大幅弱于净值，平均上涨0.03%，二级市场表现使得折价率显著扩大，当前平均折价率为11.57%。股票分级基金母基金净值平均涨幅为0.95%，军工板块在暂歇一周后上周再度发力，两只军工分级母基金净值涨幅超过3.98%，表现优异。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值涨幅为1.62%。

债市暖势不变，非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值多数上涨，净值平均涨幅为0.26%，二级市场平均价格上涨0.13%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值涨幅分别为0.18%和0.30%。（海通证券）

一周开基

标准股基净值上涨0.98%

上周上证指数报收2347.72点，周上涨0.78%。标准股基净值上涨0.98%。其中，主动管理型基金上涨多于指数型基金。海通证券数据统计，截至2014年9月26日，400只主动股票型基金周净值平均上涨1.13%，264只指数型股票基金净值平均上涨0.74%，374只主动混合型开放式基金平均上涨0.87%，12只主动混合封闭式基金净值平均上涨0.75%。债券基金方面，指数债基上周净值上涨0.12%，主动封闭债型基金上周净值上涨0.29%，主动开放债基净值上涨0.23%。其中，纯债债券型、可转债债券型、偏债债券型、准债债券型基金涨幅分别为0.14%、0.77%、0.31%、0.22%。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，大摩卓越成长表现最优，上涨5.49%。指数型股票基金中，富国中证军工表现最优，上涨4.06%。债基方面，华安可转债A表现最优，上涨1.97%。ODII基金中表现最好的是易方达黄金主题，上涨0.46%。（海通证券）

责编:李菁菁 美编:王 力

■金牛评委特约专栏

富国中证军工分级上折现投资机会

□招商证券 张夏 宗乐

今年以来，军工主题概念火爆，军工相关个股大幅上涨，中证军工指数年内累计涨幅高达49.6%。富国中证军工分级基金成立于今年4月4日，是市场上首只军工主题分级基金。截至9月26日，富国军工净值为1.462元，上涨46.2%。该基金属于典型等份额配比永续型股票指数分级基金，B份额（50182）初始杠杆为2倍，A份额（50181）的约定收益率为6%。基金设置的“上折”阈值为母基金净值1.5元，“下折”阈值为B份额净值跌至0.25元。

根据公式 B份额净值杠杆=母基金净值xB份额初始杠杆/B份额净值”，我们不难发现一个规律，即当母基金净值越高，B份额净值杠杆越低；反之，则B份额净值杠杆越高。因此，当母基金净值过高时，B份额净值杠杆将会降至较低水平，此时B份额的杠杆效应明显下降，吸引力也随之下降，投资者参与意愿的降低将会对基金的交易活跃程度带来不利影响。

为了避免上述情况的发生，并保持B份额的吸引力，大部分分级基金在产品设计时引入了“上折机制”，全称为“向上不定期折算”。所谓“上折机制”，是指当母基金份额的单位净值向上触及某一阈值时（富国军工设置

为1.5元），分级基金将会触发向上折算条款，分级基金各类份额重新折算。

截至上周五，富国中证军工母基金的单位净值达到1.462元，军工B的净值达到1.896元，净值杠杆由初始状态2倍降低为1.52倍。根据富国中证军工分级基金的产品契约，当富国中证军工母基金的单位净值升至1.500元以上时，将进行不定期份额折算。在此背景下，富国基金管理公司近期亦多次发布风险提示公告，称富国中证军工指数分级基金可能发生不定期份额折算。

发生向上折算时，一般情况下A、B份额以及母基金份额净值均调整为1元，净值超过1元的部分，按比例折算为母基金场内份额。以富国中证军工分级基金为例，当富国军工的母基金再上涨2.6%至1.5元时将触发向上折算，此时军工B份额的单位净值将升至1.972元，军工A份额的单位净值为1.028元（不考虑A份额的净值变化）。折算后，100份母基金份额折算为150份母基金份额；100份军工B份额折算为100份军工B和97.2份母基金份额；100份军工A份额折算为100份A份额和2.8份母基金份额。

经过上述折算，该基金各份额均重新回到初始状态。对于A份额持有人来说，折算相当于提前强制兑现了部分收益。对于B份额

持有人来说，折算后B份额的净值杠杆由折算前的1.5倍左右，重新恢复至初始状态的2倍。净值杠杆的恢复有利于B份额的交易价格将来随着军工板块的上涨而大幅上涨，向上弹性得到提升。

我们认为，当富国中证军工分级基金发生向上折算时，军工B存在一定的由于溢价率提升带来的投资机会。

统计结果显示，在其他条件相同的情况下，B份额溢价率与净值杠杆成正比，即净值杠杆越高，B份额的溢价率越高。由此可见，若此次富国军工分级基金成功触发向上折算，军工B的净值杠杆将恢复至两倍，其溢价率也将相应提升。数据显示，近期最新上市的几只净值杠杆为两倍的分级基金B份额的溢价率基本介于10%-13%之间。因此，我们估计折算后军工B的复牌盘价格介于1.1元-1.13元。

按9月26日收盘价格计算，投资者当前持有的100份B份额价值为189.6元。折算后，投资者将拥有100份B份额（价值约为110元-113元），以及97.2份母基金份额（价值97.2元），两部分合计为207.2元-210.2元。相比189.6元，盈利17.6元-20.6元，盈利区间为9.3%-10.8%。因此，如果投资者判断军工指数至少还能上涨2.6%以上，则富国军工B存在较高的短线交易价值。

尽管军工指数年内涨幅较大，但我们认为军工行业未来收益仍然值得期待。具体来说，有以下几个因素支撑着军工主题投资行情：首先，国企改革是当前最重要的投资热点，军工集团改革及资产证券化成为行业持续的刺激因素；其次，科研院所改制和军品定价机制改革可能随时出台；第三，军民融合推进利于提升相关上市公司估值。第四，周边地缘环境仍不稳定，随时可能爆发局部冲突。综上，军工主题投资在未来很长一段时间内都将会成为市场持续关注的主线。

当然，风险也是显而易见的，目前军工行业整体估值较高，同时积累了较多获利盘，一旦市场整体环境向下，投资者乐观情绪降低，则可能会出现较大幅度调整。由于军工B存在杠杆，军工B的净值跌幅将大于市场指数跌幅。

总的来讲，分级基金作为交易型基金，风险与机遇并存。当前分级基金种类繁多，而且存在各类机制和条款，投资者不能简单的将其当成是指数投资。我们建议投资者在投资分级基金之前先熟悉各种条款和机制，从而才能将获益最大化，同时尽量规避相应的风险。如果没有清楚规则而盲目投资分级基金，则可能遭受“莫名其妙”的损失。

■操盘攻略

适当控制仓位 关注主题投资

□天相投顾 胡俊英 石岩

在宏观经济数据低迷、沪港通将要启动、四中全会即将召开、资金面仍相对宽松的背景下，A股市场“金九”行情如期而至，大盘强势放量创下反弹新高，截至2014年9月26日，上证指数大幅上涨5.89%。展望10月，我们认为基于近期经济数据全面走弱，10月份国内经济下行风险犹存，国家有望继续出台维稳措施，但市场对政策效果仍存有疑虑，且“沪港通”带来的利好效应正在减弱，市场有震荡调整的风险。具体到基金投资方面，权益类基金建议投资者采取稳健操作应对短期市场的波动，积极参与与政策利好推动下的行业主题类基金的阶段投资机会。

偏股型基金：积极把握主题机会

8月宏观经济数据大幅低于预期，官方汇丰PMI双降，工业数据创出2009年以来的新低，投资增速进一步回落，其中房地产投资与销售增速也仍在下滑。在宏观经济数据疲弱之际，政策出台预期升温，近日央行5000亿SLF的推出和正回购利率的下调，显示政策有底。

首先，选取管理人实力雄厚、选股能力强、各期业绩稳健的基金作为核心配置。宏观经济下滑明显，政府对经济下滑的容忍度进一步提升等短期可能会给权益类市场带来一定的压力，投资者

可以重点关注选股能力强、历史业绩稳健的基金，最大程度上发挥此类基金在组合配置中稳定器的作用。其次，关注重仓消费服务及改革受益行业的基金。在宏观经济不确定性加大的背景下，消费服务板块防御价值和安全边际凸显，且消费服务业符合中国经济转型和产业升级方向，使其兼具价值与成长性，10月国庆黄金周即将来临，消费旺季提供催化，有望推动消费服务板块估值提升，可关注食品饮料、医药、家电、汽配、旅游等。此外，持续关注政策支持受益行业，如新能源汽车、环保等。第三，积极把握主题类基金的阶段投资机会。随着四中全会临近，市场对于改革类的政策将逐步升温，我们继续看好国企改革、沪港通、国家安全等主题性投资机会。

债券基金：基本面支撑仍在

从基本面上来看，目前宏观经济数据低于预期是短期波动因素，经济增长的主要不确定因素还是地产行业。若9月地产销售有

所好转，社融信贷一改颓势，那么经济的企稳便较为明确，但经济好转仍需时间。从资金面来看，央行5000亿SLF的推出，对于应对季末市场流动性起到了重要作用，但从近期公开市场采用正回购操作及力度来看，主要是为了资金面的平稳。在去杠杆与降低融资成本的背景下，维持市场流动性平稳是常态。

对于利率债，经济增长中枢缓慢下移，货币政策注重维持资金面相对平稳，收益率难以出现大幅上行；对于信用债，中长期品种价格全面下行，而短久期品种成交价格则持续上涨。城投债方面，其与产业债的利差比较平稳，部分品种有扩大趋势，集中在中长期。在前期中央允许地方政府发债并要求明确地方政府债务的偿还责任后，城投债作为票息率较高的债券，得到了明确的增信，其后市还存在上升的空间；对于可转债，鉴于改革显著提升了大盘中枢水平，市场系统性风险得到了较好控制，转债整体投资价值得到提升，且预计改革主导的主题投资将更加活跃。

短期对于债券型基金的配置上，纯债型基金仍可积极参与，尤其是偏好城投债及产业债的信用主题类债基；对于配置股票仓位较高的偏债基金，宜谨慎对待，前期获利较高的，落袋为安为佳，待宏观数据出炉，经济企稳明朗后可加大配置。

货币基金：近期收益有望走高

近期受新股发行的影响，银行间和交易所回购利率走高，货币基金的收益也有所升高。此外，国庆长假将至，月末、季末双重效应叠加，货币型基金收益有望进一步走高。在国庆前夕，投资者不妨提前将股市资金布局到业绩表现较好的货币基金，一方面借势月末效应获取收益，另一方面有望弥补国庆长假造成的股市交易机会缺失。投资者可选择长期以来业绩稳健、规模较大的货币基金，另外对于保证金货币基金尤其是增加小额账户功能的易方达保证金及大成现金宝等也可积极参与，对于小额账户投资者节后赎回无额度限制。

