

■全景扫描

一周ETF

A股ETF连续两周净赎回

上周市场高位震荡，上证指数周跌幅为0.08%，场内ETF近七成收跌，两黄金ETF跌幅均超4%，跌幅居前。A股ETF整体净赎回12.991亿份，连续两周净赎回超10亿份。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回1.91亿份，周成交40.33亿元；上证180ETF上周净赎回1.61亿份，周成交17.89亿元。50等权ETF上周净申购0.23亿份，规模增长77%，至0.53亿份。

深交所方面，深证100ETF上周净赎回0.978亿份，期末份额为27.30亿份，周成交额为13.47亿元；嘉实300ETF上周净赎回2.52亿份，周成交22.70亿元；创业板ETF上周净申购0.34亿份，期末份额为6.95亿份，周成交9.94亿元。（李菁菁）

ETF融资余额增近25亿元

交易所数据显示，截至11月6日，两市ETF总融资余额较前一周增长24.88亿元，达667.69亿元，再创历史新高。ETF总融券余量较前一周增长0.75亿份，至6.08亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为44.02亿元，周融券卖出量为23.25亿份，融资余额为573.80亿元，融券余量为3.88亿份。其中，上证50ETF融资余额为180.19亿元，融券余量为0.66亿份。

深市ETF总体周融资买入额为7.00亿元，融券卖出量为3.66亿份，融资余额为93.90亿元，融券余量为2.20亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为72.25亿元；深证100ETF融资余额为18.04亿元，融券余量为0.46亿份。（李菁菁）

一周开基

债券基金全线飘红

上周上证指数报收2418.17点，周跌幅为0.08%。基金方面，股票基金微幅回调，债基全面飘红。海通证券数据统计，405只主动股票型基金周净值平均下跌0.05%，268只指数型股票基金净值平均下跌0.35%，393只主动混合型开放型基金平均上涨0.26%，9只主动混合封闭型基金净值平均上涨0.45%。QDII基金本周亦有所回调，QDII股票型基金和QDII债券型基金分别下跌0.68%和0.29%。债券基金方面，指数债基上周净值上涨0.99%，主动封闭债券型基金上周净值上涨1.01%，主动开放债基净值涨0.88%。其中，纯债债券型、可转债债券型、偏债债券型、准债债券型涨幅分别为0.83%、1.55%、1.12%、1.04%。货币基金与短期理财收益有所回落，年化收益平均在4.38%左右。

个基方面，主动股票型基金中，申万量化小盘表现最优，上涨3.46%。指数型股票基金申万菱信证券分级表现最优，上涨5.40%。债基方面，民生增强收益C表现最优，上涨3.86%。QDII基金中表现最好的是国泰美国房地产，上涨4.43%。（海通证券）

一周封基

传统分级折价略有收窄

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0.44%。其中，净值表现最优的为基金汉兴，以1.76%的周净值领涨。二级市场表现终于强于净值表现，平均涨幅为0.80%，使得前期位于底部的折价率略有收窄，当前平均折价率为12.51%。股票分级基金母基金净值分化显著，净值平均涨幅为0.26%。其中，受益于季报良好业绩的证券分级最为强势，单周净值涨幅高达5.4%，遥遥领先其余品种。在杠杆放大作用下，股票分级激进份额周平均净值跌幅为0.62%。

债市继续大放异彩。非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值全部上涨，净值平均涨幅为0.96%，二级市场平均价格上涨1.31%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值涨幅分别为0.97%和2.02%。（海通证券）

■金牛评委特约专栏

LOF基金场内交易为何清淡

□招商证券 宗乐

截至目前，国内市场共成立了95只ETF基金和117只LOF基金。其中，上市满6个月的共189只，包括84只ETF基金和105只LOF基金。

从管理规模上看，ETF基金和LOF基金的规模相差不大。其中，ETF基金的总规模为1450.9亿元，单只ETF基金的平均规模为15.8亿元；LOF基金的总规模为1791.9亿元，单只LOF基金的平均规模为15.3亿元。从交易活跃度来看，近6个月的数据显示，ETF基金的日均成交额约为4665万元，而LOF基金的日均成交额仅为36万元，不足ETF基金日均成交额的1%。可见，ETF基金的交易活跃度明显高于LOF基金。

单只基金来看，近半年共有8只ETF的日均成交额超过1亿元（分别是华泰柏瑞沪深300ETF、华夏上证50ETF、国泰上证5年国债ETF、嘉实沪深300ETF、易方达深证100ETF、易方达创业板ETF、华安上证180ETF和华夏中小板ETF），有11只ETF基金的日均成交额介于1千万元至1亿元之间。我们认为，日均成交额超过1千万元的ETF基金应属于交易较活跃的品种，充足的流动性可以使得投资者在二级市场上以合理的价格买卖基金份额。

与之形成鲜明对比的是，LOF基金中没有日均成交额超过1千万元的基金，105只LOF基金中有高达98只基金的日均成交额都在100万元以下。可见，多数LOF基金的场内交易十分清淡。

下面我们分别来分析ETF、LOF这两类基金场内交易活跃度的影响因素。

受到基金资产规模、标的指数特征等因素影响，ETF二级市场交易状况差异很大。不难看出，前面所述日均成交额较高的ETF大多跟踪的是具有较强代表性的市场主流指数。另一个特点是，这些ETF的历史交易活跃度较高。换言之，过去交易活跃的ETF，在未来交易继续活跃的可能性较大，说明ETF市场中马太效应比较明显。这是由于，其他条件相似的情况下，投资者更倾向于投资那些成交活跃的ETF产品，以减少流动性成本和冲击成本。这将会导致ETF交易特征的自我强化，过往交易活跃的ETF在未来成交量会愈发活跃，而过往交易清淡的ETF则会越来越无人参与。基金管理公司需要通过和做市商合作，来提高ETF的交易活跃度。

此外，还有一些ETF交易不活跃的主要原因是跟踪指数的知名度不高，或定位不突出，因

此导致指数的吸引力不足。而基金份额期现套利也会引发ETF交易活跃度的提高，目前我国现有的股指期货仅限于沪深300指数合约，因此与之相对应的沪深300ETF可以作为现货投资工具，协助投资者完成套利活动，这也是华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF成交活跃的重要因素之一。

综上所述，影响ETF交易活跃度的重要因素包括跟踪指数的认受性、历史交易活跃度以及期现套利等因素。跟踪指数知名度高、历史交易活跃的ETF产品的日均成交量较高，而交易不活跃的ETF大多具有指数较冷门、历史成交不活跃、或跟其他较活跃的ETF指数发生重叠等特征。需要指出的是，短期的市场因素也会影响ETF的成交带来一定的影响。例如，当医药板块个股的整体表现较好时，医药ETF的成交量会明显提升；而当行业板块机会较微时，与之对应的行业ETF的成交量则相对较低。

与ETF相比，LOF的交投更加清淡，最近半年日均成交100万元以上的LOF仅7只。其中，日均成交额最大的几只LOF基金依次是国泰民益（698万元）、嘉实300ETF联接（610万元）、大成中小盘股票（243万元）、兴全轻资产（207万元）和大成优选股票（200万元），其余LOF基金的日均成交额均低于200万元。

我们发现，LOF基金成交不活跃的一个重要因素是场内份额太少。105只LOF样本中，平均场内份额占比仅为8.7%。数据显示，上述成交相对活跃（日均成交额超过100万元）的7只LOF的平均场内份额为4.74亿份，明显高于其余98只LOF的平均场内份额0.55亿份。

进一步分析场内份额少的原因，主要是由于LOF在上市交易设计的这块，是以拓宽发行渠道为目的，其折溢价套利功能低下，并不足以吸引投资者积极参与二级市场交易。对于投资者来说，他们在选择LOF基金投资的时候，也并不是看重其交易性，而是当作与一般开放式基金无异，作为长期投资的标的。因此LOF交易不活跃的原因可见一斑。

此外，由于有相当一部分的LOF属于主动投资基金，基金业绩也成为了场内交易的催化剂。业绩表现较好的基金更容易受到投资者的追捧，从而吸引投资者去二级市场买入基金份额。例如，今年业绩表现较好的兴全轻资产、广发聚源和博时主题等基金都是近期场内交投较活跃的品种。综上，场内份额数量和基金投资业绩是影响LOF交易活跃度的重要因素。

■操盘攻略

以均衡灵活型为核心配置基金

□海通金融产品研究中心 单开佳

展望11月的股票市场，经济面，经济低位徘徊，工业利润低迷，通胀或连创新低，宽松概率加大。10月PMI回落至50.8，创5个月新低；9月工业利润也较低迷，预计宽松概率加大；10月商务部、统计局食品价格环比降幅分别为0.4%、0.8%，预计10月CPI食品价格环降0.5%，10月CPI降至1.5%。

资金面，央行放水证据确凿，流动性宽松无虞。9月金融机构超储率上升0.4%至2.3%，创2月以来新高；媒体报道10月MLF再投放2500-3000亿，加之万亿财政放款投放在即，年底前流动性宽松无虞。

政策面，保障公平促进消费，基建投资短期加快。央行再次下调14天正回购利率10BP至3.4%，为今年8月以来第三次下调；国务院常务会议推进消费扩大和升级；国家发改委10月30日批复同意新建3条铁路项目总投资额达到2476.3亿元。

国际环境方面，日本市场好于美国市场，美国市场好于欧洲

市场和新兴市场。日本央行10月意外扩大QE规模出乎市场预期，在短期内会有非凡的表现；三季度美国GDP达到3.5%，10月结束QE，短期通胀面临一定的下行风险，美联储上调了对就业市场的评估，此外，10月FOMC声明仍然保留了将在“相当长的时间”里维持短期利率接近于零的水平，叠加企业盈利状况依旧良好，圣诞节开启，未来仍有上涨空间；欧洲央行初步资产购买计划不及预期的负面影响依然存在，刺激力度仍未增强，市场可能难以有好的表现；在美联储退出QE之际，新兴市场短期依然面临短期资本外流的压力。

综上，我们认为本轮上涨更多的是来自资金面和政策面而非经济面，如果政策面与资金面没有大的变化，则市场将延续结构性行情。

对于11月的债券市场我们还是坚持四季度的债市观点，由攻转守，降低整体债券仓位，让配置变得更加均衡。降低整体仓位的原因在于临近年末，机构多已借

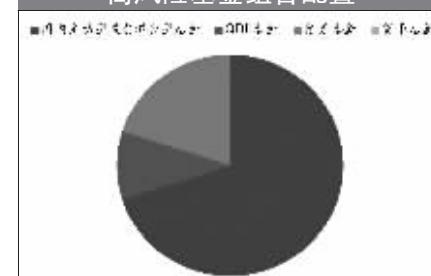
助今年的债券牛市完成全年投资目标，对于行情的参与热情不高，很难期望掀起大波浪；其次，在不出现重大政策的前提下，年底资金面通常相对偏紧，流动性上支持有限；最后，经过近一年的上涨，之前我们力推的信用利差已经降到历史平均水平之下，而中国经济增速还在不断下滑，因此利差继续收窄的动能相对有限。让配置变得更加均衡是指不要过度偏向某一券种，可以适当加大利率债的比例。在中国经济增速下台阶的大背景下，大概率会出现基础利率下行，信用利差上升的局面。考虑到之前中国信用债一直存在刚性兑付的预期，未来一旦该预期被全面打破，信用利差必然面临重估。更重要的是，目前无风险利率还处于历史平均水平之上，尤其是短端利率，所以我们建议投资者可以在降低债券整体仓位的同时，适当提升利率债比例，让组合更加平衡。

在大类资产配置建议上，我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给

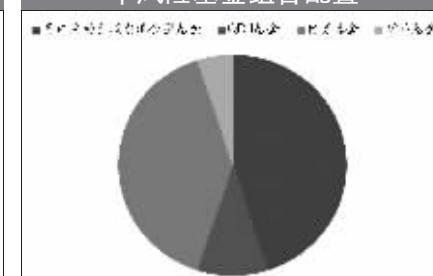
予资产配置比例的建议。我们给予这三类投资者在权益类基金（包含股票、混合型基金以及交易型基金）一个配置比例区间，分别为积极型配置区间60%-100%；稳健型30%-80%，保守型10%-40%，权益类资产均衡配置比例分别为80%、55%和25%。当我们判断市场上涨概率较大时，我们会在权益类基金上配置较高的比例，反之则降低比例。

11月资产配置可按比例标配权益类基金。建议积极型投资者配置80%的权益类基金、20%的债券基金。其中，权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金（70%）和QDII基金（10%）为主；稳健型投资者可配置55%的权益类基金、40%的债券基金和5%的货币市场基金。其中，权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金（45%）和QDII基金（10%）为主；保守型投资者可配置25%的权益类基金、55%的债券基金、20%货币市场基金。其中，25%的权益类基金包括20%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

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

