

■全景扫描

一周ETF

蓝筹ETF遭大幅净赎回

上周,场内多只ETF成交大增。然而不同于蓝筹股二级市场表现,上周A股ETF整体净赎回23.261亿份,且多只沪市蓝筹ETF遭遇较大规模赎回。

上交所方面,上证50ETF上周净赎回8.15亿份,周成交68.07亿元。华泰300ETF上周净赎回7.46亿份,周成交180.00亿元,其在上周5个交易日中日均成交额均超过30亿元,而此前除上市首日外,华泰300ETF单日成交额从未超过30亿元,日均成交额低于20亿元。深交所方面,深成ETF上周净申购1.056亿份,期末份额为28.52亿份,周成交额为20.95亿元。QFII方面,南方A50、嘉实明晟50上周规模分别缩水1.81亿份、0.80亿份,期末份额分别为44.035亿份、0.635亿份。(李菁菁)

ETF融资余额周增近33亿元

交易所数据显示,截至11月27日,两市ETF总融资余额较前一周增长32.96亿元,达732.77亿元,再创历史新高;ETF总融券余量较前一周增长1.09亿份,至7.96亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为69.73亿元,周融券卖出量为26.75亿份,融资余额为623.46亿元,融券余量为5.48亿份。其中,上证50ETF融资余额为179.76亿元,融券余量为1.31亿份。深市ETF总体周融资买入额为13.98亿元,融券卖出量为5.66亿份,融资余额为109.31亿元,融券余量为2.48亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为82.53亿元,融券余量为1.35亿份;深证100ETF融资余额为23.04亿元,融券余量为0.50亿份。(李菁菁)

一周开基

指数基金净值领涨

上周上证指数报收2682.84点,周上涨7.88%。大小盘指数齐涨,但是指数基金由于配置偏大盘,弹性高于主动管理型基金。截至2014年11月28日,海通证券数据统计,409只主动股票型基金周净值平均上涨5.08%,273只指数型股票基金净值平均上涨6.50%,391只主动混合型开放式基金平均上涨3.63%,10只主动混合封闭式基金净值平均上涨4.35%。QDII基金普遍上涨,股票型基金上涨1.04%。债券基金方面,指数债基上周净值上涨1.50%,主动封闭债券型基金上周净值上涨0.67%,主动开放债基净值上涨1.23%。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是0.39%、7.71%、2.03%、1.08%。

个基方面,主动股票型基金中,海富国策导向表现最优,上涨13.52%。指数型股票基金申万菱信证券分级表现最优,上涨17.01%。债基方面,博时转债增强表现最优,上涨11.68%。ODII基金中表现最好的是易方达恒生中国ETF,上涨5.25%。(海通证券)

一周封基

债市股市均现赚钱效应

A股再现赚钱效应,大盘股风头正劲。纳入统计的8只传统封基的净值大幅上涨,周净值平均跌幅为4.59%,其中,历史业绩优异的基金通乾更是创出了单周净值涨幅高达11.91%的惊人业绩。二级市场平均涨幅为4.85%,折价率略有收窄,当前平均折价率为12.82%。股票分级基金母基金净值普涨,剔除新成立产品后净值平均涨幅为6.01%。其中,直接受益于降息的证券分级基金申万证券分级母基金单周净值暴涨17.01%,在杠杆作用下其子基金周净值涨幅高达31.81%。

受降息和打新资金回流的影响,资金面有所趋松,债市同样有所表现。非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值普涨,净值平均涨幅为0.66%,二级市场平均价格上涨0.35%。(海通证券)



■金牛评委特约专栏

□凯石投资 姜静

近几年来,我们通常会观察到这样的现象,每年的四季度市场的风格较前三季度都会有所变化,有人认为这可能接近年底基金之间业绩竞争相互砸盘的结果,也有人说是因为一种风格在前三季度发挥到了极致四季度就必然面临物极必反的结局。无论是什么原因,对于基金投资者来说,到了四季度是不是就应该避开那些前三季度表现优异的基金呢?这种现象对整个基金行业来说是不是普遍的呢?不同的市场环境也存在这样的现象吗?为了回答这个问题,我们做了相关的研究。

在开始我们的研究之前,我们首先对数据进行了整理,首先筛选出基金经理没有变化的基金,这样做可以消除基金经理更替带来的影响;其次,剔除同一年中,基金管理时间较短的基金,我们这里选取的标准是基金经理当年管理时间必须不少于6个月。此外,对市场我们也进行了划分,我们将2004年、2005年以及2012年划分为震荡市,2008年和2011年划分为熊市,2006年、2007年以及

■操盘攻略

国金证券 王聘聘 张宇 陈亚林

11月以来在宽松的流动性支持以及“沪港通”、“一带一路”等政策指引下,大盘蓝筹股引领市场行情,尽管月中市场有所调整且流动性一度骤紧,但随后在央行超预期降息的及时呵护下,市场资金面报警得以快速解除,蓝筹股重新引领市场行情。在短期市场风险偏好提升、存在较强上行驱动力的背景下,基金组合可从前期稳健防御的配置转向适度积极,尤其是从风格的角度进行调整,增强蓝筹风格基金的配置以迎合短期市场环境。

权益类基金：
稳健防御转向适度积极

从基本面的来看经济中短期内在下行的趋势仍然不会改变,但降息有利于缓解存量债务负担、减少金融风险。与此同时,降息开启“总量放松”大门,体现了管理层稳定经济与资金面的意图十分强烈,有助于增强市场信心,尤其从流动性的角度,不对称降息使得商业银行出于自身盈利和风险偏好降低的考虑,仍然会将其资产向虚拟资产配置,对于股票市场的流动性供给无疑是利好。此外,证监会已表示不会在年底集中发行新股,短期IPO对市场冲击较为有限。整体来看,我们认为短期市场风险偏好或将提升,市场有望延续强势。落实到基金投资上,基金组合可从前期稳健防御的配置转向适度积极,提升权益类资产在组合中的实际配置比例,提

2009年划分为牛市,2010年和2013年划分为结构牛市,我们将分别对全市场行情、各分类市场行情进行研究。

首先,我们对全市场进行分析,研究表明基金四季度排名与前三季度累计排名存在微弱的正相关性,相关系数只有0.1。因此,长期来看,基金四季度业绩相比前三季度而言并不会变脸,相反业绩延续的概率高于变脸的概率。大家对四季度业绩变脸的感觉可能只是近几年才出现的新情况,并非一贯的规律。

其次,对熊市和牛市来说,四季度排名与前三季度累计排名具有较强的正相关性。熊市中相关系数为0.32,而牛市中也高达0.26。究其缘由,一是因为对于熊市和牛市来说,市场容易形成共识,基金经理的操作较为同步,熊市中保守操作,牛市中积极操作,如2006年、2007年市场狂热时,基金均积极入市操作,唯恐错过赚钱的机会,而在2008年大熊市时,前期下跌过大,虽然在四季度市场有所反弹,很多基金消极应对,错过抓住市场反弹的机会;二是在牛市或熊市中,市场风格的惯性很强,无论是上涨还是下跌,都

演绎到极致,前三季度的风格可能会在四季度继续保持,导致强者恒强,弱者恒弱。所以在在大牛市和大熊市,基金四季度业绩不仅不会变脸,还会进一步强化。

再次,对震荡市来说,基金四季度排名与前三季度排名几乎没有关系,相关系数为0.01。这是因为震荡市中投资机会匮乏,各个板块都没有趋势性的机会,热点散乱,缺乏主线,基金经理取得好的业绩相对困难,因此导致四季度和前三季度的排名也几乎处于随机状态。所以在机会较少的震荡市中,基金四季度的业绩相对前三季度既不会变脸,也缺乏延续性。

最后,对结构牛市来说,基金四季度排名与前三季度的确存在一定的负相关性,但相关系数并不大,只有-0.1。分析其中的原因,可能有两个,一是结构牛市本身的空间有限,不像牛市中会从低估一直涨到出现泡沫,结构牛市中市场整体的参与者还是处于相对理性的状态,所以当某些板块出现大涨之后容易出现获利了结而导致回调。二是事件冲击。2010年四季度风格切换源于美国QE2的推出,2012年

四季度的风格切换则是因为经济数据连续数月回升。当然,基金经理在四季度通常为来年准备进行调仓换股也可能对风格切换造成一定的影响。最近几年市场都以小盘股的结构牛市为主,因此大家容易产生四季度基金业绩变脸的感觉。

综上所述,与我们印象中的感觉不同,基金四季度排名与前三季度排名之间并不一定是负相关的,这需要根据不同的市场行情具体判断,即市场趋势性行情比较明显,容易达成共识的,二者存在正相关关系,如熊市和牛市;市场趋势不易判断,容易产生分化的,二者相关性较弱,如震荡市;只有在结构性牛市中,基金四季度的业绩较前三季度可能会有一定的反转。但从实证结果来看,两者负相关性并不强。特别是对于单个基金而言并不是绝对的,即使在结构牛市的四季度市场风格发生切换的时候,仍然有一批基金业绩能够穿越市场的变化,这是因为基金经理也会随着市场的变化进行调仓换股,所以会淡化市场风格切换的扰动。所以投资者对基金四季度业绩变脸并不需要过分担忧。

适度积极增配蓝筹基金

高组合风险收益特征。

具体来看,首先,从风格角度对组合进行积极调整,增强蓝筹风格基金的配置以迎合短期市场环境。在基本面系统性风险可控、流动性持续宽松预期的背景下,蓝筹板块估值修复行情有望持续,与此同时,降息对于高弹性的证券业、债务成本较高的传统周期行业以及地产链条具有提振作用,这也进一步强化蓝筹风格。因此,从基金风格角度可增配蓝筹风格基金,尤其是在券商、地产及地产相关产业链配置较高的基金。其次,适当保留风险收益配比比较好的稳健型产品,警惕超预期因素消化后市场调整。同时这一类兼顾良好的风险控制能力以及良好收益获取能力的产品,无论在短期市场波动过程中还是中长期业绩的获得上也都具备竞争优势,对于风险偏好不是很高的投资者可作为长期配置。最后,从基金组合中长期配置的角度,符合产业结构调整方向、选股能力突出的成长风格基金仍值得精选配置。经济结构转型之路还很漫长,从中长期角度看,在加快形成新的经济发展方式、产业转型升级的过程中,受益于经济转型和改

革的成长类股票仍将是顺势所趋。因此,对于擅长把握产业投资机会、具备选股能力的基金可继续关注。

固定收益基金：
降息周期 风险可控

降息无疑对短期债市形成利好,债券收益率中枢将进一步下移,债市慢牛格局有望续演。展望未来,经济下行趋势难扭转,融资成本高企难降,政策宽松预期不改。受存贷比调整、美元加息致资本外流等预期因素的冲击,基准利率有进一步下调可能。而物价通缩和外汇占款低迷也为进一步宽松提供操作空间。虽然短期存在利好兑现、获利盘回吐、年关将近市场资金面常规性趋于紧张等不利因素的扰动,但在降息带来市场情绪回升以及市场对再次降息预期的带动下,短期债市调整风险不大,利好因素将主导市场走势。

落实到基金投资策略上,我们建议采取适度积极的投资思路,建议将侧重中高评级收益债并有一定杠杆放大效应的基金作为重点配置对象,以在降息周期中通过加杠杆获取较高资本利得

收益和较高票息收益。另外,对于风险偏好型投资者,我们建议优选可转债基金,以分享风险偏好提升后股市上涨收益。

QDII基金：
关注美股与港股基金

自沪港通11月17日开通以来,交易量显然低于市场预期。沪港通现“北热南冷”,北向买A股的“沪股通”额度,明显超过南下买港股的“港股通”资金。前瞻地看,沪港通是基于两地股市联通的制度构建,短期的效果并不能说明港股吸引力下降。我们建议投资者关注投资于恒生指数、恒生H股指数的被动型品种以及基金经理主动选股能力较强的主动型基金。

此外,美国最近经济数据平平,11月密歇根大学消费者信心指数、10月新屋销售数据均不及预期。截至11月26日,标普500已经连续8个季度反弹。我们认为,从经济基本面和流动性两方面来看,支持美股行情的持续表现;同时,目前新兴市场则阶段性的面临经济下行压力的约束。四季度美国仍可能成为全球资金配置的优先地区。

