

## ■全景扫描

## 一周ETF

## 华泰300ETF 规模增长近六成

上周,场内ETF成交额再度显著放大,华泰300ETF成交屡创天量,最高单日成交额达62.3亿元。上周A股ETF整体净申购19.132亿份,而华泰300ETF净申购规模就达26.71亿份,多数ETF呈净赎回状态。

上交所方面,华泰300ETF上周规模大增26.71亿份,期末份额增至73.31亿份,规模增长57.32%,周成交达237.62亿元;上证50ETF上周净申购3.8亿份,周成交126.12亿元。深交所方面,深100ETF上周净赎回0.886亿份,期末份额为27.63亿份,周成交额为21.45亿元。ROFII方面,南方A50、博时FA50上周规模分别下降7.245亿份、2.565亿份,分别降至36.15亿份、5.895亿份。(李菁菁)

## ETF两融齐创历史新高

交易所数据显示,截至12月4日,两市ETF两融余额齐创历史新高。其中,ETF总融资余额较前一周增长16.92亿元,达749.69亿元;ETF总融券余额较前一周增长1.08亿份,至9.04亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为71.31亿元,周融券卖出量为21.90亿份,融资余额为639.09亿元,融券余量为6.41亿份。其中,上证50ETF融资余额为179.12亿元,融券余量为1.60亿份。

深市ETF总体周融资买入额为13.32亿元,融券卖出量为4.69亿份,融资余额为110.60亿元,融券余量为2.63亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为82.69亿元,融券余量为1.43亿份;深证100ETF融资余额为23.88亿元,融券余量为0.58亿份。(李菁菁)

## 一周开基

## 标准股基净值上涨5.35%

上周上证指数报收2937.65点,周涨幅为9.50%。牛市到来基金净值大幅上涨,标准股基净值上涨5.35%。海通证券数据统计,409只主动股票型基金周净值平均上涨3.87%,277只指数型股票基金净值平均上涨7.53%,397只主动混合型开放型基金平均上涨2.73%,9只主动混合封闭型基金净值平均上涨2.73%。QDII基金本周表现较为分化,QDII股票型基金上涨1.14%。债券基金方面,指数债基上周净值上涨0.43%,主动封闭债券型基金上周净值下跌0.30%,主动开放债基净值下跌0.76%。

个基方面,主动股票型基金中,金元惠理新经济表现最优,上涨25.19%。指数型股票基金申万菱信证券分级表现最优,上涨31.21%。债基方面,长信可转债A表现最优,上涨15.45%。QDII基金中表现最好的是易方达恒生中国ETF,上涨6.13%。(海通证券)

## 一周封基

## 金融板块品种走势强劲

上周,纳入统计的8只传统封基的净值表现中等,周净值平均涨幅只有1.77%。二级市场较为疯狂,通乾的价格涨幅高达22.84%,银丰、科瑞也达到12.60%和10.49%。折价率大幅缩窄,平均折价只有4.70%。股票分级净值平均上涨6.21%,表现最好的申万证券母基金净值涨幅高达31.21%,其他表现较好的还有鹏华非银行和信诚中证800金融,净值涨幅分别为24.67%和17.34%。激进份额在杠杆效应下进一步放大母基金净值涨幅,平均净值增长达到12.90%。

受投资者情绪及交易型机构获利了结的影响,债券市场表现不佳。封闭债基的净值增长率只有0.01%,二级市场价格更是平均下跌了0.57%。受益于部分转债分级,分级债基母基金净值表现好于封基,整体平均上涨0.55%,净值平均上涨1.22%。(海通证券)



## ■金牛评委特约专栏

## 投资行业分级基金需注意追高风险

□招商证券 张夏 宗乐

今年以来,行业分级基金风起云涌,以军工B、证券B为代表的行业分级迅速崛起,标志着分级基金的发展进入一个新的阶段。截至12月5日,已上市的行业分级B份额达到20只,行业分级B份额场内规模达到145亿份,总净值规模196亿元。

目前,行业分级涵盖了有色、煤炭、金融、信息、军工、环保、地产、医药、食品饮料等多个行业,根据基金公司的发行计划和申报计划,未来还会有国企改革、新能源、新能源汽车、传媒、TMT行业的分级基金陆续上市,几乎涵盖了市场上交投较为活跃的所有行业。在可以预见的未来,将会有更多行业和细分行业的分级基金问世。不仅涵盖的行业板块丰富,行业分级基金的成交也日益活跃。

相比个股投资,行业分级B拥有诸多优势。

首先,分级B份额自带杠杆,相比融资买入,分级B最大的特色是当市场追捧某一个行业时,分级B往往出现净值和溢价率的双重上升,形成“戴维斯双击”,这就使得分级B在短期内价格涨幅不仅超过行业指数,甚至可能超过融资买入指数所有标的成分股的收益率。

其次,投资分级B不仅可以省

去选择个股的工作,并且可以规避个股收益率低于行业指数涨幅的风险。大部分情况下,如果行业快速上涨,分级B涨幅会超过行业指数涨幅,并超过绝大多数个股涨幅,是进行行业投资方便高效的工具。例如,降息以来,11月24日至12月5日期间,证券B两周价格上涨121.8%,而标的指数涨幅仅为59.3%,涨幅最大的广发证券上涨78.8%。

因此,对于个人投资者来说,如果对于行业投资时机有较好把握,行业分级B是最佳的投资工具之一。那么,投资行业分级基金有哪些注意事项呢?我们总结了以下四点。

首先,很多行业都有一只以上的分级基金,同一个行业的分级基金所跟踪的指数可能相同也可能不同,因此投资者需要对行业指数的特性有一定的了解。例如,商品B、银华鑫瑞和资源B同为资源行业分级基金,但是银华鑫瑞有色的权重更大,资源B煤炭的权重更大,而商品B还包含了一定比例的化工行业。再如,同为金融行业分级,看好券商应该首选证券B,看好保险应该首选800非银B,看好银行应该首选800金融B。

其次,分级B的主要功能是“抄底”,不宜“追高”。分级B的弹性主要表现在底部抬升和快速拉升的阶段,这两个阶段溢价率会回升,投资者可以享受净值和溢

价率的双重上升,此时性价比较高。而在行业上涨后期,一方面由于溢价率较高,甚至出现整体溢价,整体套利资金介入以及获利盘的抛压,分级B价格涨幅可能低于净值涨幅,有时甚至低于指数涨幅;如果行业指数下跌,B份额很可能出现净值和溢价率双重下跌的“戴维斯双杀”,因此,我们建议投资者尽可能逢低布局,而不盲目追高。

第三,行业分级B跟行业ETF不同,其持有成本较高,除非预期行业指数会有较大幅度上涨,否则不适合长期持有。一般来说,行业分级B的成本体现在两个方面,首先是支付给分级A的约定收益,通常在每年6%-7%之间,降息后会相应降低。其次,基金所有管理费和托管费均由B份额承担,合计约每年1.22%的成本,但是考虑A份额的费用也是由B份额承担,因此B份额的实际费用将大于1.22%,例如,AB份额净值都是1元并且配比为1:1时,B份额的实际费用是2.44%。这就意味着,B份额投资者持有一年,实际成本为8.44%-9.44%(A的约定收益+B的实际费用)。如果指数涨幅低于实际成本,B份额净值涨幅将会低于指数涨幅。

第四,如何判断B份额贵了,或者说,分级基金的最佳减持时机是什么?分级基金B份额一个重

要机制就是整体折溢价套利,其基本逻辑是,从二级市场买入A、B份额可以合并为母基金份额;而投资者也可以直接申购获得母基金份额。因此,二级市场A、B份额交易价格按比例加权应该与母基金份额净值相等。如果价格加权和高于母基金净值,我们称之为“整体溢价”,则可以申购较为便宜的母基金份额,拆分为A、B份额,在二级市场卖出,实现“套利”。这个操作需要3个交易日(日申购,t+3日可卖)。考虑申购成本,当整体溢价率超过1%的情况下,当我们观测到整体溢价率出现后3-4个交易日就是较好的卖出时机。当然,如果行业持续上涨或者市场情绪极度乐观(比如当下),又另当别论。

我们看好2015年的股票市场,因此,行业分级B将会涌现大量的投资机会。但就目前情况来看,市场情绪极度乐观,很多分级B脱离指数大幅上涨,形成较高整体溢价率,部分产品整体溢价率超过20%,就意味着,申购分拆卖出套利的盈利可以达到20%以上,套利资金的进入将会对B份额形成巨大抛压,如果指数不能继续上涨,B份额难免会大幅下跌,因此当前分级B的风险大于机会,我们提醒投资者注意追高风险。

## ■操盘攻略

## 主题机会将延续

□海通证券 单开佳

本轮行情的起点是利率下行、催化剂是改革加速、防护栏是稳中求进,大类资产配置转向股市的趋势已形成,2015年市场向上趋势不变,所谓“旭日东升”。2014年中开始资金流入股市,相比47万亿的储蓄、25万亿的理财和信托,A股11.5万亿自由流通市值成长空间大。伴随增量资金入场,交易活跃度提升助推行情从小盘向中盘扩散。节奏上需警惕地产及投资数据、美国加息政策的潜在变数干扰。

2015年的债券市场,融资需求萎缩或成“新常态”。基建投资被规范、地产融资滞后销售增速、产能过剩制约制造业融资,预计2015年融资需求萎缩或成新常态,衰退式宽松概率仍高,有利于债市表现。信用债方面部分高风险领域的低利差泡沫可能抵挡不住基本面下滑的冲击,建议以城投和中高等级产业为主。与此同时,目前的低息时代,配置型机构需要不断寻找票息,建议关注日益兴起的创新型固定收益产品。放眼15年转债市场,公平改革主题贯穿全年,大盘蓝筹机会显现,转债覆盖行业增多,新旧个券各有机会。

## 大类资产配置

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

## 灵活布局为核心

投资者给予资产配置比例的建议。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%。

2015年资产配置比例超配权益类基金。积极型投资者可配置90%的权益类基金、10%的债券基金。其中,权益类基金为国内股票混合型基金。稳健型投资者可配置65%的权益类基金、35%的债券基金。其中,权益类基金中主要以国内股票混合型基金为主。保守型投资者可配置35%的权益类基金、65%的债券基金。其中,25%的权益类基金为国内股票混合型基金。

## 股混基金

核心配置灵活度和开放度较高的基金。2015年主题型的投资机会仍然延续。站在优先基金经理管理人的角度,我们建议核心配置灵

活度和开放度较高的基金经理:一方面能够接受新型的市场形态,勇于介入主题型投资机会,另一方面能够保持敏锐度和灵活性,能够提前布局主题型机会以及在主题转换时能够迅速调整。其次,相机战术配置选股能力较强的成长风格基金经理。成长是市场永恒的主题,建议战术配置选股能力较强的成长风格基金经理。这类基金经理对某些行业/产业研究理解深入,自下而上选股能力较强,投资上能够坚守特定的成长型行业,精耕细作。最后,注重风险防控,优选非主流策略基金经理。为了平衡组合风险,我们建议在组合中适当配置非主流策略的基金经理,如擅长做逆向投资策略、量化投资策略、交易型投资策略基金经理。这类基金经理的净值走势与主流做个股选择或者行业配置的基金经理的净值走势相关度较低,能够补充传统策略基金经理的不足,平衡组合业绩。

## 债券基金

关注选券能力强的高票息组

合基金。在没有全面机会的背景下,在杠杆上不宜过于激进。一旦利率短期回调,债券基金可能面临净值下跌以及赎回量上升的双重冲击,另外,考虑到权益市场相对看好,可以选择一些善抓转债波段的准债基金,或精于个股选择的偏债基金。票息是债券组合的稳定器,当市场利率上行时,票息越高,可承受的净值波动也越大,所以在不认可全面牛市之时,利用高票息品种获取稳健收益,既可以降低组合波动,又可以在降息之时分享一定的净值收益(虽然此时弹性可能弱于利率债)。

## QDII基金

投资美国QDII仍是首选。美经济复苏确定性较强,中期大选之后股市上涨概率较高,从全年来看我们看好主投美股的QDII,但须关注冬季低温可能带来的负面影响;行业方面,看好美国签证期限延长利好的房地产、宽松政策利好的金融板块以及消费品板块等。

## 积极型投资者配置比例



## 稳健型投资者配置比例



## 保守型投资者配置比例

