

■全景扫描

一周ETF

创业板ETF规模增逾四成

上周，市场震荡加剧，上证指数周涨幅达1.57%，场内ETF上周近七成收红，成交仍维持高位。上周A股ETF整体净赎回9.922亿份，上交所蓝筹ETF普遍遭遇净赎回，创业板ETF上周规模增逾四成。

上交所方面，华泰300ETF上周净赎回9.98亿份，周成交达353.84亿元；上证50ETF上周净赎回2.64亿份，周成交154.71亿元；上证180ETF上周净赎回3.06亿份，周成交68.86亿元。深交所方面，深100ETF上周净申购1.286亿份，期末份额为26.34亿份，周成交额为42.69亿元；创业板ETF上周净申购3.34亿份，期末份额为11.37亿份，周成交31.06亿元。ROFII方面，南方A50规模缩水0.89亿份，至25.605亿份。（李菁菁）

新年首周
ETF两融余额齐降

交易所数据显示，两市ETF融资融券余额较前一周下降20.91亿元，达801.50亿元；ETF融资融券余额较前一周下降0.63亿份，至9.22亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为66.11亿元，周融券卖出量为12.88亿份，融资余额为683.88亿元，融券余量为6.78亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为442.82亿元，融券余量为4.41亿份；上证50ETF融资余额为192.86亿元，融券余量为1.59亿份。

深市ETF总体周融资买入额为10.30亿元，融券卖出量为3.24亿份，融资余额为117.62亿元，融券余量为2.44亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为87.29亿元，融券余量为1.35亿份。（李菁菁）

一周开基

标准股基净值上涨1.37%

上周上证指数报收3285.41点，周涨幅为1.57%。海通证券数据统计，标准股基净值上涨1.37%，415只主动股票型基金周净值平均上涨1.40%，281只指数股票基金净值平均上涨1.32%，410只主动混合型开放式基金平均上涨1.05%，6只主动混合封闭式基金净值平均上涨1.83%。QDII基金本周大多上涨，QDII股票型基金和QDII债券型基金分别上涨0.67%和-2.87%。

债券基金方面，指数债基上周净值上涨0.74%，主动封闭债券型基金上周净值上涨0.51%，主动开放债基净值上涨0.95%。其中，纯债券类型、可转债债券型、偏债券类型、准债券类型涨跌幅分别为0.32%、6.40%、1.35%、0.87%。货币基金与短期理财收益有所回调，年化收益平均在3.95%左右。

个基方面，主动股票型基金中，景顺能源基建表现最优，上涨9.38%。指数型股票基金大成深证成长40表现最优，上涨6.92%。债基方面，天治可转债增强A表现最优，上涨12.21%。QDII基金中表现最好的是广发美国房地产人民币，上涨4.79%。（海通证券）

一周封基

传统封基折价率扩大

上周纳入统计的6只传统封基净值涨跌互现，周净值平均上涨0.93%。二级市场表现弱于净值，平均涨幅为0.34%，折价率扩大，当前平均折价率为11.25%。股票分级基金母基金净值分化更为显著，平均涨幅为1.44%，在传媒板块的逆袭下，鹏华中证传媒分级单周净值涨幅达到5.32%，而前期强制的大盘股如券商、地产则出现明显调整，对应分级基金母基金的净值跌幅超过2%。激进份额在杠杆放天下，周平均净值涨幅为2.6%。

进入新年之后，年底考核效应结束，资金面明显趋松，债市持续回暖。非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值集体上涨，净值平均涨幅为0.57%，二级市场平均价格上涨1.11%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值表现较优，涨幅分别为0.95%和1.83%。（海通证券）

■操盘攻略

核心均衡配置 增配价值风格

□海通证券 单开佳

展望1月份股票市场，经济增长动力不足，通缩风险未消。2014年12月PMI跌至50.1，连续6个月下滑并创18个月新低，显示制造业景气继续走弱、经济增长动力不足，宽松货币政策仍需加码。预测2015年CPI为1.5%，PPI为-3.2%，通缩仍是2015年主要风险。流动性方面，稳健货币政策，注重松紧适度。2015年是改革关键之年，财政外贸步入“新常态”。中央深改组第八次会议强调2015年要重点提出一些起标志性、关联性作用的改革举措，对已出台的具有重大结构支撑作用的改革，要抓紧出台细化实施方案，把提高改革质量放在速度之上；全国财政工作会议强调，2015年将继续实施积极财政政策并适当加大力度，但工作重点是转方式调结构而非总量刺激。

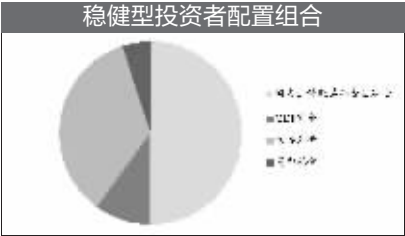
债券市场方面，2014年12月债市回调并不意外。首先，年底资金面习惯性趋紧，叠加新股集中发行带来的抽水效应。其次，股市大幅上涨所带来的跷跷板效应，也为债券市场带来压力。更重要的是，中登质押回购新规等黑天鹅事件发生，使前期一直为基金经理所看好的城投债出现显著回调。对于2015年一季度的债市，我们认为会在银行年初的配置需求带动下，走出一波确定性相对较高的反弹，考虑到城投债的黑天鹅事件，这种反弹的确定性反而有进一步的上升。因此，我们建议可以忍受小幅回撤的投资者从现在开始进行左侧布局，反之则可等待反弹确定后右侧进入。品种上我们相对推荐高收益产业债和前期超跌的城投债，目前其信用利差已经重新回到历史均值之上，前者甚至已经接近上1/4的位置。除了估值因素之外，对于经济基本面可能短期改善的预期，也增加了我们看好信用而不看好利率的理由，毕竟“有力度”的财政政策叠加“稳健”的货币政策，带来的理论结果是利率的上升，这点对于没有票息和利差保护的利率债来说，无疑是极不好的。

■热门基金

□民生证券 闻群

回顾2014年A股市场，这轮始于2013年年底的结构型牛市，在四季度开始出现了明显的大小盘风格切换，二八分化现象显著，以金融、地产、建筑为代表的低估值蓝筹板块展开了波澜壮阔的估值修复行情，并带动上证指数站上3200点，创近5年新高。原本去年上半年业绩排名较好的成长风格基金在本轮行情中“踏空”，纯主动大盘选股型基金越来越难以获得超额收益。与此同时，另一类公募产品——工具型基金产品以其高效的投资效率、丰富的投资策略以及在牛市行情下的相对优异表现，越来越受到投资者的青睐。2014年指数型基金再现2009年火爆局面，成功超越主动型基金，平均收益率达到47.23%。

工具型基金产品泛指公募基金产品中区别于纯主动管理型基金的被动管理型指数化投资基金产品或只在某一或某几个行业进行主动选股的基金产品。按投资类型和运作方式，截至2014年四季度末，国内已成立指数型基金271只，主动管理型行业主题基金100只。指数化投资特点和优势在于投资风险分散化、投资成本低廉、追求长期收益和投资组合透明化。与主动型主题投资基金相比，相关指数基金更专业化，捕捉市场热点更精准、更精确，可以方便地投资特定的行业与板块。投资者在对市场有一定认识的情况下，选择一只工具型产品，既可以避免选择股票的繁琐工作，又可以降低“踏空”的可能性。而且，这种被动指数的投资方式在牛市当中的优势更为明显。



资料来源:海通证券金融产品研究中心

大类资产配置

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。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。1月资产配置比例超配

权益类基金。

建议积极型投资者可配置85%的权益类基金、15%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（75%）和QDII基金（10%）为主。稳健型投资者可配置60%的权益类基金、35%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（50%）和QDII基金（10%）为主。保守型投资者可配置30%的权益类基金、50%的债券基金、20%货币市场基金。其中，30%的权益类基金包括25%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

股混开基

从整个基本面来看，有利于股市行情的延续，从历史经验来看1991年至2014年股市各季度表现，一季度是上涨概率最大的季度。此外，岁末年初是机构投资者重新布局的时点，尤其是保险、私人银行部增配股票需求强。因此权益类基金依然是1月投资者可以重点关注的品种，对于大资金的配置来说，低估、大市值类的个股可能会受到较多青睐，落实到基金的具体品种上，预计2015年依然是热点散乱行情，选股能力仍然是我们比较看重的，风格上核心均衡配置不变，但是卫星配置上需要转变思路，建议加配一些偏价值型的产品。

QDII基金

从海外市场来看，美国和日本相对而言有较大的投资机会，由于市场上没有单独投资日本的QDII产品，所以投资者可以关注配置日本和美国地区较多的产品。

债券及货币基金

落实到基金投资上，激进型投资者还是可以关注权益资产，尤其是转债和大盘股占比相对较高的品种，而不那么激进的投资者，偏好高票息信用债，擅长个券挖掘的基金经理是个不错的选择。货币基金具有时点配置价值，如年初缴准期间以及春节前后提现需求带来的资金面趋紧。

多维度优选工具型基金产品

工具型产品中的指数型分级基金品种丰富，具有运作透明、原理清晰、与标的指数联动功能强等特征。具体选择方面，投资风格稳健的投资者可以重点关注分级基金的A类份额，A类份额类似固定收益品种，折算条款类似传统封闭式基金的分红机制，约定收益以场内基础份额的形式兑现，投资者可以直接通过场内赎回基础份额实现约定收益，也可申请拆分为两类子份额在二级市场卖出。在A类份额的选择上，可从隐含收益率、约定收益率和流动性等维度进行，当前隐含收益率较高的产品有：中欧盛世成长A(9.18%)、招商中证大宗商品A(8.37%)、申万菱信深成收益(7.41%)。风险承受能力较高的投资者则可以重点关注指数分级基金中的B类份额，具体可从五个维度来优选：选择标的指数预期良好的品种；看价格杠杆水平，一般情况下杠杆越高越好；考察整体溢价水平，对于位于高位的应谨慎，以防套利资金打压价格；考虑流动性，盘子小、成交不活跃的品种应避免；看是否临近上折或下折，并结合跟踪指数预期表现判断触发折算可能性。此外，同类型风格品种在两只以上的还应比较母基金跟踪效果以及基金仓位水平。考虑到2015年的市场行情仍会集中在部分主题、阶段性趋势以及部分行业的持续表现，投资者若能紧跟市场节奏，选取合适的基金品种，将不乏获得超额收益的机会。在市场整体反弹过程中，风险承受能力较高的投资者可以选择目前价格杠杆较高、流动性较好、整体溢价水平适中的宽基分级的B类份额来博取反弹期间的收益，具体品种如银华锐进、申万进取等；而在券商、银行

等板块继续表现较强的时期，则可以选择申万证券B、招商中证证券B等标的。当然，在做好日常数据监测工作的基础上，分级指数基金的折溢价套利机会也是可重点关注的。

在传统指数型基金选择上，要紧跟市场策略进行品种选择，同时考虑跟踪误差、信息比率等操作效率指标及规模流动性等指标。考虑到当前市场已确立蓝筹风格的转换，金融股先行，地产股、资源股跟进。结合对未来市场的研判，我们认为低估值蓝筹板块在今年上半年仍具有投资价值，建议普通投资者持续关注跟踪沪深300等的宽基指数基金，具体品种如博时裕富沪深300、万家上证180等。与传统指数型基金产品相比，行业ETF、行业主题基金的投资范围更加细化，能够帮助投资者灵活地参与阶段性交易机会。例如投资者短期内十分看好某一行业的表现，则可以买入该行业的ETF或行业主题基金，获取短期收益。未来市场热点仍将集中在蓝筹板块，重点可关注的行业有券商、军工、钢铁、建筑建材、地产、交运等，相应推荐的基金为工银上证央企50ETF、易方达沪深300非银ETF等产品。

此外，有海外资产配置需求的投资者还可以选择指数型QDII产品。自金融危机后，美股的牛市已接近6年时间。虽然近期石油与卢布价格波动令股市出现大幅震荡，但经济数据显示2014年11月份美国零售销售环比增长0.7%，创下8个月以来的最高增幅，提振了投资者对美国经济的信心。历史风险收益配比比较突出的美股仍然是今年重要的投资标的，投资者可重点关注大成标普500等权重、广发纳斯达克100等投资标的。