

■全景扫描

一周ETF

A股ETF连续三周净赎回

上周，市场高位震荡，上证指数微跌0.26%，场内ETF普遍波动较小，500深ETF、景顺500、中证地产分别上涨7.45%、5.24%、4.40%，其余基金涨幅均不足4%。A股ETF上周总体净赎回3.92亿份，连续第三周出现整体净赎回。

上交所方面，华泰沪深300ETF上周净赎回2.04亿份，规模降至62.25亿份；上证50ETF上周净赎回1.07亿份，规模降至131.68亿份。深交所方面，嘉实300ETF上周净赎回0.55亿份，期末份额为55.65亿份；创业板ETF上周净申购1.38亿份，期末份额为18.41亿份。RQFII方面，南方A50上周净赎回0.67亿份，规模降至20.58亿份。（李菁菁）

ETF融资余额再创新低

交易所数据显示，截至11月12日，两市ETF总融资余额较前一周下降1.75亿元，至547.92亿元，再创今年以来新低；ETF总融券余量较前一周提升0.16亿份，至3.86亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为11.56亿元，周融券卖出量为0.48亿份，融资余额为472.75亿元，融券余量为2.86亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为332.10亿元，融券余量为2.35亿份。

深市ETF总体周融资买入额为1.15亿元，融券卖出量为0.03亿份，融资余额为75.17亿元，融券余量为1.00亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为56.85亿元，融券余量为0.81亿份；深证100ETF融资余额为15.42亿元。（李菁菁）

一周开基

主动偏股基金微涨0.82%

近一周市场近乎陷于震荡滞涨的状态，沪指连续在年线位置徘徊不前，上周五指数盘中一度失守年线，次新股全线打压更是打击了市场人气。在此背景下，开放主动偏股型基金净值上周加权平均微涨0.82%，772只偏股基金周内取得正收益，5只跌幅在2个百分点以上。开放指指数型基金净值平均微跌0.16%，跟踪汽车、新能源板块指基业绩领先，跟踪白酒指数指基跌幅相对较深。QDII基金周内净值跌多涨少，加权平均下跌1.34%，布局港股QDII涨幅居前，能源主题产品跌幅较深。上周资金面较宽松，固定收益品种方面，开放债券型基金周内净值平均微跌0.27%，可转债基金业绩普遍回调。货币基金收益略高于短期理财债基，最近7日平均年化收益分别为2.72%、2.57%。

个基方面，开放主动偏股型基金中国联安主题驱动周内净值上涨9.19%居首。开放指指数型基金方面，富国中证新能源汽车周内取得7.37%的收益居首。开放债基方面，东方双债添利C、东方双债添利A业绩领先，分别上涨1.27%、1.26%。（民生证券）

一周封基

成长风格分级表现突出

纳入统计的6只传统封基上周净值连续走高，周净值平均涨幅为1.77%。上周沪指暂时结束反弹，进入窄幅震荡走势，封基二级市场表现小幅落后净值，平均涨幅为1.24%，其中5只产品折价率放大，整体折价率升至13.81%。分级股基方面，新兴成长行业基金表现居前，母基金净值整体平均上涨0.16%，其中跟踪新能源、生物医药、环保等成长风格分级基金净值表现较好；另一方面，跟踪恒生指数、白酒、上证50等蓝筹消费指数的分级基金表现落后。

再从债基表现来看，非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值平均跌幅为0.24%，二级市场表现较弱，平均价格下跌0.58%。上周债市出现一定调整，转债方面表现也不尽如人意，债券分级基金母基金和激进份额平均净值分别下跌0.32%和0.61%。（民生证券）

■操盘攻略

保持流动性 寻找低位建仓机会

□招商证券 宗乐 顾正阳

整个9月份的市场一直呈现区间震荡的态势，虽然日间波动依然剧烈，但成交量大幅下降。10月份以来，市场走出了一波较好的反弹，进入11月份，做多力量愈加强烈，上证指数在近两周最多上涨了7.9%，而创业板最高涨幅达到了13.2%，表现良好。

国庆节后，在股市回升的背景下，偏股型公募基金也取得了较好的平均收益。10月份中证股票基金指数和混合基金指数分别上涨了13.1%和10.7%，而11月以来近两周的涨幅也分别达到了8.0%和6.5%。

另一端债券市场方面，进入11月后，或因资金回流股市而对债市造成一定程度的负面影响，近两周债券基金指数仅上涨了0.3%，相比10月份1.8%的涨幅，降温较为明显。

大类资产配置建议

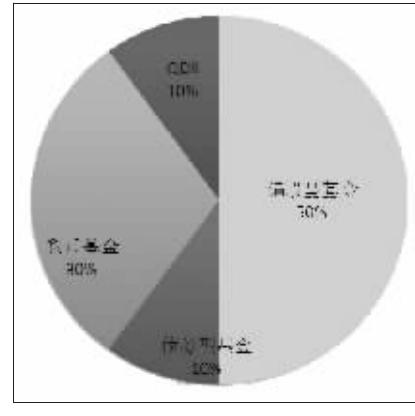
截至上周五，上证指数自股市大幅下跌以来的最低点反弹幅度达到了25%，而11月份股市回暖，成交量放大，投资者情绪又再度被点燃。即使悬在股市上的利剑——IPO重启，也因推出了新规则，利空变成了利好。然而市场快速反弹伴随着融资余额的迅速回升，终究还是让监管层担忧杠杆“疯牛”重现，在清理场外杠杆之后，开始着手严控两融规模。

本次沪深两大交易所修订的主要内容为，将融资的保证金比例从“不得低于50%”，调整至“不得低于100%”，杠杆比例由“不超过2倍”调整到“不超过1倍”，融券保证金比例没有变化，各证券公司在符合监管要求下，根据客户风险承受能力来调整杠杆，但不得低于100%。

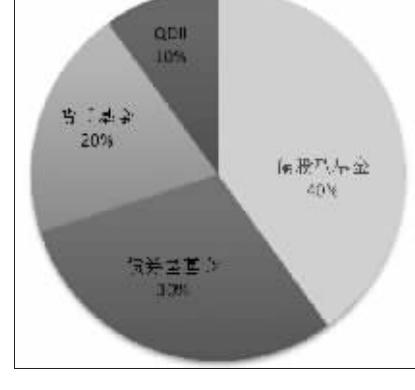
从场外配资到场内降杠杆，监管层试图通过降低私人部门杠杆率来平抑市场的波动，实现慢牛。对于后市，短期股指涨幅过大积累了一定的盈利盘，而经济基本面仍难言好转。若是新入资金，目前并不是增加权益类配置的较好时点，投资者宜保持一定的流动性，寻找在震荡市场中低位建仓的机会。

本期我们建议，对于风险偏好较高的投资者来说，偏股型基金、债券型基金、货币市

风险偏好较高投资者的配置建议



风险偏好较低投资者的配置建议



场基金和QDII基金的资金分配可以依照5:1:3:1的比例中枢进行配置；对于风险偏好较低的投资者来说，则可按照3:2:4:1的比例为中枢进行配置，并根据个人偏好做适当调整。

偏股型基金
防御能力成制胜关键

在大幅波动的市场中，较好的防御能力成为了主动投资偏股型基金的制胜关键。股票占比介于0~95%之间的灵活配置混合型基

债券型基金
股债跷跷板效应明显

股债两市的跷跷板效应在近两月的走势中尤为明显，市场资产配置的调整给处于高位的债市带来了一定的压力。短期震荡调整难以避免，后市债市走势仍看资金流动方向。若股市未能出现系统性机会，偏权益投资的二级债基或可转债基金也难以获得较好收益。随着IPO重启，投资者可多关注近年来均积极参与打新的一二级债基，在较低风险情况下获得良好回报。

货币市场基金
短期资金成本难回升

货币市场基金方面，由于流动性宽松的局面仍将在未来一段时间内维持，短期资金成本难以回升，货币基金的平均收益仍将维持低位。投资者依然可以将货币市场基金作为现金管理工具，在股市和债市没有太好配置机会之时，配置货币基金保持资金的安全和维持较高流动性，以备在其它市场出现机会时实现方便快捷地转换，对交易时效性要求较高的投资者可以选择场内货币ETF产品。

QDII基金
分散权益类投资风险

随着深港通推出在即，港股市场出现了一定的反弹。而相对于A股市场，港股依然具备一定的估值优势。美国市场方面，也因经济数据不达预期后出现急跌。在QDII基金的选择上，建议关注香港主流指数ETF基金，也可选择采用另类投资策略的QDII产品，比如美国房地产基金等，以分散权益类产品投资风险。

着眼权益基金 布局中长线

□金牛理财网 盖明钰

上周A股在上证指数站上3600点之后出现连续震荡整理。上证综指周下跌0.26%，沪深300周下跌1.24%，中证100下跌1.81%，中证500上涨1.61%，中小板指上涨0.97%，创业板指上涨1.83%。在此环境下，风格偏中小创的金牛基金组合上周净值持续微涨，积极型组合上周上涨0.42%、稳健型组合周上涨0.89%、保守型组合周上涨0.04%。截至2015年11月13日，三组合自构建（2013年1月1日）以来，期间成分基金及配置比例调整过5次，净值积极型上涨84.92%，稳健型上涨79.92%，保守型上涨46.59%；今年以来净值积极型上涨29.44%，稳健型上涨33.62%，保守型上涨24.47%。

总体来看，金牛基金三组合收益风险属性定位清晰，业绩中长期走势除了今年股灾期间其余表现相对稳健。

在大类（股票类、债券类、货币类）配置方面，我们的量化择时指标目前依然看好A股中长期走势，历史数据验证该指标在大类配置方面中长期指示作用较高。但短期的话不确定性因素仍在，且随着上行压力加大以及美联储加息渐近，震荡分化将加剧，盈利难度增大。反弹下半场调整风险加大，右侧的配置机会还需耐心等待。前期高点对突发风险考虑不周未及时减仓，导致三季度各组合净值大幅回撤，不过自9月中下旬以来A股触底展开一轮结构性修复行情，中小创涨幅逾

30%，各组合净值恢复也在20%左右，基于对短期A股上涨空间有限，中长期配置机会仍需等待的判断，对各组合权益类仓位于10月20日适度减仓，具体配置基金的风格也做以调整，积极型（适宜人群：收益风险承受能力较高的投资者）、稳健型（适宜人群：收益风险承受能力适中的投资者）、保守型（适宜人群：收益风险承受能力较低的投资者），具体配置比如下，积极型组合股票类基金配置60%，保守偏债型基金配置15%，债券类基金配置25%；稳健型组合，股票类基金配置40%、保守偏债型基金配置30%，债券类基金配置30%；保守型组合，股票类基金配置20%、保守偏债型基金配置40%，债券类基金配置40%。基于当前的市场环境，我们重点推荐稳健型组合。

成分基金方面，对于权益类基金，基于国内经济转型创新的大环境中小创中长期的机会大于主板，主要配置风格偏中小创的基金，建议重点关注中欧、华商、兴业、新华旗下的选股能力比较突出的偏股型基金；保守偏债混合型基金建议关注下行风险控制突出，固收、组合配置投资能力较强的产品；债券类基金方面，建议重点关注一些债性较纯的纯债长债基金，譬如鹏华、富国、工银、中银、建信旗下产品，如果着眼于权益类基金中长线布局，也可关注一些股性较强的进可攻退可守的二级债基，譬如长信、易方达、南方、建信旗下的部分绩优二级债基。

经过此次调整，各组合收益风险属性相

对清晰，建议投资者根据自己的风险偏好、资金使用情况关注或跟投。对于短期投资者，风险承受能力较低的投资者建议关注货币类基金、分级A或部分纯债基金，风险承受能力适中的投资者可重点关注一些灵活配置型基金或者二级债基以中长期布局，但注意控制仓位，风险承受能力较强的投资者可关注短期股市修复行情带来的积极偏股基金波段投资机会，譬如医药主题、新能源汽车、军工及部分能源商品主题基金。

金牛基金组合第五期基金配置明细

组合类型	配置比例	资产类型	基金简称	具体比例
积极型	60%	股票类	华商动态阿尔法	20%
	15%	混合类	中欧新动力股票	20%
	25%	债券类	兴全趋势投资	20%
稳健型	40%	股票类	国投瑞银新机遇 A	15%
	30%	混合类	建信稳定增利 A	15%
	30%	债券类	长信利丰	10%
保守型	20%	股票类	新华行业轮换配置 A	20%
	40%	混合类	华商价值精选	15%
	40%	债券类	中银多策略	15%
	20%	股票类	宝盈祥瑞养老	15%
	40%	混合类	富国天丰强化债券	15%
	20%	股票类	建信双息红利 A	15%
	40%	混合类	兴全趋势投资混合	10%
	40%	债券类	中欧新蓝筹 A	10%
	20%	股票类	泰达宏利风险预算	20%
	40%	债券类	汇丰晋信 2016	20%
	40%	股票类	工银瑞信信用纯债 A	20%
			广发增强债券	20%

注:金牛基金组合第五期始于2015年10月21日