

■全景扫描

一周ETF

A股ETF连续四周净赎回

上周，市场延续窄幅震荡，上证指数上涨1.39%，场内ETF近八成收红，消费ETF上涨10.60%，涨幅最大。A股ETF上周总体净赎回4.36亿份，为连续第四周出现整体净赎回。

上交所方面，华泰沪深300ETF上周净赎回0.28亿份，规模降至61.97亿份，周成交24.48亿元；上证50ETF上周净赎回0.19亿份，规模降至131.49亿份，周成交32.19亿元。深交所方面，嘉实300ETF上周净赎回0.97亿份，期末份额为54.68亿份，周成交2.00亿元；创业板ETF上周净申购0.44亿份，期末份额为18.85亿份，周成交41.38亿元。QFII方面，南方A50上周净赎回1.30亿份，规模降至19.28亿份。（李菁菁）

ETF两融余额齐降

交易所数据显示，截至11月19日，两市ETF总融资金额较前一周下降4.84亿元，至543.08亿元，再创今年以来新低；ETF总融券余量较前一周下降0.06亿份，至3.80亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为8.73亿元，周融券卖出量为0.42亿份，融资金额为469.15亿元，融券余量为2.80亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资金额为330.83亿元，融券余量为2.32亿份；上证50ETF融资金额为110.71亿元，融券余量为0.34亿份。

深市ETF总体周融资买入额为0.90亿元，融券卖出量为0.01亿份，融资余额为73.93亿元，融券余量为1.00亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为56.97亿元，融券余量为0.81亿份。（李菁菁）

一周开基

主动偏股基金上涨2.2%

上周A股市场围绕3600点高位震荡，市场风格多变。在此背景下，开放主动偏股型基金净值上周加权平均上涨2.20%，1130只偏股基金周内取得正收益，4只跌幅在1个百分点以上。开放指数型基金净值平均上涨1.96%，跟踪军工、电子板块指基业绩领先，跟踪券商板块指基跌幅相对较深。QDII基金周内净值涨多跌少，加权平均微跌0.17%，布局能源主题QDII涨幅居前，主投港股产品跌幅较深。上周资金面较宽松，央行在公开市场净投放100亿元，债市收益率变化不大，现券平稳。固定收益品种方面，开放债券型基金周内净值平均微涨0.12%，可转债基金业绩普遍居前。货币基金收益略低于短期理财债基，最近7日平均年化收益分别为2.54%、3.36%。

个基方面，开放主动偏股型基金中华商主题精选周内净值上涨10.77%居首。开放指数型基金方面，申万菱信电子行业周内取得6.91%的收益居首。开放债基方面，南方宝元债券业绩领先，上涨2.16%。（民生证券）

一周封基

成长主题分级持续领涨

纳入统计的6只传统封基上周净值继续走高，周净值平均涨幅为2.85%。上周沪指维持震荡走势，个股行情依旧活跃，封基二级市场表现小幅落后净值，平均涨幅为2.71%。其中，3只产品折价率放大，整体折价率微升至13.95%。分级股基方面，新兴成长行业基金表现依然突出，母基金净值整体平均上涨2.79%，其中跟踪电子、军工、TMT等成长风格分级基金净值表现较好；另一方面，跟踪证券、金融、医药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0.04%，二级市场表现较弱，平均价格下跌0.28%。上周债市企稳回升，转债方面表现也开始上行，债券分级基金母基金和激进份额平均净值表现分别为0.07%和0.03%。其中，转债分级和部分重配信用债的分级产品表现出众。（民生证券）

□民生证券 闻群 陈啸林

十一月以来，A股较好地延续了前一个月的反弹行情，指数日间波动率较前期明显收窄，量能也逐渐恢复至日均万亿的常态水平，主题行情进入轮番演绎的活跃期。截至11月20日，上证指数月内上涨7.33%，收报3630.50点，深成指上涨10.01%，创业板指数大涨12.99%，中小板指涨10.06%。行业表现方面，28个申万一级行业全部收红，其中综合、电子和非银金融三大板块涨幅超过15%，另有食品饮料、钢铁、交通运输、商贸零售4个行业涨幅不足5%，综合和电子板块涨幅最大，分别为18.21%和18.14%。从风格指数来看，小盘指数和小盘成长指数涨幅较高，大盘价值和中盘价值指数表现居后。从特征指数来看，中市盈率股和高市盈率股指数领涨，而低价股和低市盈率股指数表现相对落后。

大类资产配置

建议投资者在基金的大类资产配置上，可采取股债均衡的配置策略。积极型投资者可以配置30%的主动型股票型和混合型基金（偏积极型品种），15%的主动型股票型和混合型基金（偏平衡型品种），15%的指数型基金，15%的QDII基金，25%的债券型基金；稳健型投资者可以配置25%的主动型股票型和混合型基金（偏平衡型品种），10%的指数型基金，10%的QDII基金，25%的债券型基金，30%的货币市场基金或理财型债基；保守型投资者可以配置25%的主动型股票型和混合型基金（偏平衡型品种），30%的债券型基金，45%的货币市场基金或理财型债基。

偏股型基金：
短期适当控制仓位水平

10月份金融机构外汇占款增加129亿元，结束四连跌，短期内人民币汇率支撑比较确定，一方面欧洲放出再宽松信号，另一方面SDR结果公布前外国国家不会做空人民币。中期来看，汇率仍存在一定压力，三季度GDP破7%，工业、投资、利润、消费等数据接连不佳，同时美元加息迟早落地，人民币未来或将

□金牛理财网 盖明钰

上周A股先抑后扬，缩量上攻再次站上3600点。上证综指周上涨1.39%，沪深300周上涨0.75%，中证100周上涨0.65%，中证500周上涨3.16%，中小板周上涨2.81%，创业板指周上涨3.32%。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2.36%、稳健型组合周上涨1.47%、保守型组合周上涨0.56%。截至2015年11月20日，三组合构建（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89.29%，稳健型上涨83.10%，保守型上涨47.41%；今年以来净值积极型上涨32.49%，稳健型上涨35.98%，保守型上涨25.16%。

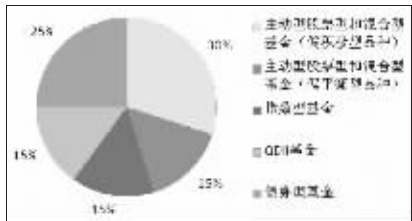
总体来看，金牛基金三组合收益风险属性定位清晰，业绩中长期走势除了今年市场大幅下跌期间其余表现相对稳健。

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

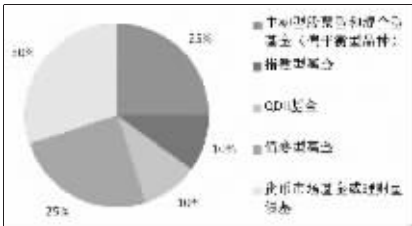
防范短期回调风险

关注灵活配置基金

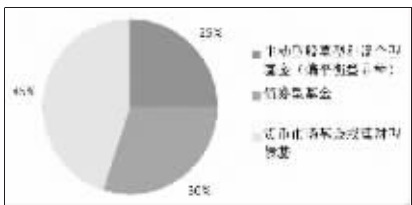
风险偏好较高投资者的配置建议



风险偏好中等投资者的配置建议



风险偏好较低投资者的配置建议



面临贬值预期再次袭来的冲击。由于美元加息在即，我国的货币政策空间受到制约，央行不能过度放水，这也将影响国内经济的稳增长，但一切还得等靴子落地后才能清晰。

展望后市，短期内汇率预期和风险溢价的波动，将会扰动驱动A股的逻辑，反弹行情也有望稍作休息，再出发。市场未来两周可能陆续开始经历SDR、美元加息等扰动事件，这些事件将影响反弹持续的连贯性。但在市场略作休整之后，或有更值得期待的跨年行情延续。落实到偏股基金具体的投资策略方面，建议投资者短期内控制仓位水平，组合上加大善于把握结构性行情的灵活配置型基金的

震荡分化加剧 调整配置风格

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），具体配置比例如下，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、建信旗下的产品，如果着眼于权益类基金中长期布局，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

比重，重点可关注管理人操作风格稳健、选股能力出色且在震荡市中业绩表现突出的基金作为投资标的。

固定收益品种：
中长期看好信用债基

近日，央行决定下调分支行常备借贷便利利率，对复合宏观审慎要求的地方法人金融机构，隔夜、7天的常备借贷便利利率分别调整为2.75%、3.25%。本次SLF利率下调旨在稳定金融机构对未来资金面的预期，降低金融机构对流动性的备付需求。但资金面稳定只是宽信用形成的必要条件，充分条件还是需要新的杠杆主体出现。在此之前，资金面宽松的稳态不会停止。从债券市场来看，受股市回暖和IPO重启因素影响，资金有撤出债市的迹象，短期债市出现一定波动，不过高等级信用债、长端利率债杠杆套息仍有空间。针对债基的投资策略，近期债市出现一波调整，但我们认为扰动因素过后仍会出现布局价值，可关注长端利率债和中高评级、中等久期信用债，重点关注配置该类券种为主的纯债型基金。激进型投资者可适当投资分级债基的进取份额和偏债基金，转债市场伴随A股反弹已有较大上涨，我们建议谨慎参与。

封闭式基金：
关注选股与资产配置能力

截至2015年11月20日，6只可比传统封闭式基金整体折价率较上月末收窄0.40个百分点至13.95%，整体折价率水平月内变化不大。在平均剩余存续期为1.31年的背景下，简单平均隐含收益率（按当前市价买入并持有到期按当前净值赎回的年化收益率水平）为12.04%。具体到封基的投资策略，自10月份反弹以来沪指已累计上涨超过20%，但结合两融新规落地、IPO重启以及外围市场的不确定性来看，后续指数持续上涨的动力略显不足，行情或以结构性题材为主，考虑到封基的整体折价率水平优势并不突出，建议投资者短期更应关注标的基金的选股能力和资产配置能力，中长期配置角度做到价值与成长两手抓，维持平衡型封基组合，并着重关注基金管理人的中长期投资能力。

调整配置风格

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优先关注货币类基金、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%
			中欧新动力股票	20%
			兴全趋势投资	20%
	15%	混合类	国投瑞银新机遇A	15%
			建信稳定增利A	15%
			长信利率	10%
稳健型	40%	股票类	新华行业轮动配置A	20%
			华商价值精选	20%
			中银多策略	15%
	30%	混合类	宝盈祥瑞养老	15%
			富国天丰强化债券	15%
			建信双息红利A	15%
	20%	股票类	兴全趋势投资混合	10%
			中欧新蓝筹A	10%
			泰达宏利风险预算	20%
保守型	40%	混合类	汇丰晋信2016	20%
			工银瑞信信用纯债A	20%
		债券类	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