

## ■全景扫描

## 一周ETF

## 港股ETF规模缩水

上周市场震荡走低,上证指数下跌1.12%,场内ETF近六成收跌,总成交1753亿元。A股ETF上周总体净申购0.26亿份,连续两周净申购规模不足1亿份,市场谨慎观望态度明显。港股ETF规模缩水逾10%,其中,H股ETF、恒生ETF上周分别净赎回6.36亿份、1.86亿元。年初以来H股ETF规模已累计缩水32.08亿份,至58.47亿份。

上交所方面,上证50ETF上周净申购2.82亿份,规模升至120.54亿份,周成交33.26亿元;华泰沪深300ETF上周净申购0.96亿份,规模升至54.83亿份,周成交22.16亿元。深交所方面,嘉实沪深300ETF上周净赎回0.44亿份,期末份额为45.96亿份,周成交额为2.50亿元。ROFII方面,华夏沪深三百上周净申购0.08亿份,规模升至2.97亿份。(李菁菁)

## ETF两融余额齐增

交易所数据显示,截至6月15日,两市ETF总融资余额较前一周增长6.56亿元,至525.15亿元,再创今年以来新高;ETF总融券余量较前一周增长0.09亿份,至1.84亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为16.33亿元,融券卖出量为1.42亿份,融资余额为495.67亿元,融券余量为1.73亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为177.27亿元,融券余量为0.67亿份;上证50ETF融资余额为63.54亿元,融券余量为0.23亿份。

深市ETF总体周融资买入额为1.60亿元,融券卖出量为0.06亿份,融资余额为29.48亿元,融券余量为0.11亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为18.02亿元,融券余量为0.05亿份。深100ETF融资余额为5.28亿元,融券余量为0.01亿份。(李菁菁)

## 一周开基

## 股基净值下跌0.10%

上周市场呈现小幅回调,截至上周五,上证收于3218.31点,周下跌1.08%。股票型基金净值上周加权平均下跌0.10%。开放指数型基金净值周内加权平均下跌1.00%。混合型基金净值上周平均下跌0.16%。QDII基金加权平均周净值下跌0.78%,生物科技、美国房地产、全球资源等板块主题QDII基金周内领涨。资金面方面,周内央行公开市场净回笼资金2800亿元。受此影响,债券型基金周内净值加权平均微跌0.02%。货币基金收益优于短期理财债基,最近7日平均年化收益分别为3.41%、3.30%。

股票型基金方面,国泰互联网+以2.92%的周净值涨幅位居第一位。开放指数型基金方面,国泰国证新能源汽车周内净值涨幅3.07%,表现最突出。混合型基金方面,华夏高端制造周内单位净值上涨3.30%,排在第一位。债券型基金方面,长安泓泽A周内业绩表现最好,净值均上涨1.49%。QDII基金中,易方达标普生物科技美元现汇周内博取第一位,净值上涨4.61%。(恒天财富)

## 一周封基

## 传统封基折价率收窄

纳入统计的传统封基周内二跌一涨,周净值平均微涨0.06%,周内价格加权平均微涨0.01%,整体折价率在前期基础上微幅收窄0.01个百分点至5.33%。分级股基方面,母基金净值整体平均下跌0.77%,分级母基金跟踪新能源汽车、电子行业等中小创板块指数的基金业绩表现居前。中小创板块延续上周涨势,跟踪新能源汽车板块指基保持第一位,其中富国中证新能源汽车净值上涨1.65%,居新能源汽车板块第一位;申万菱信电子行业以涨幅0.60%,位列电子行业板块之首。

非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值平均微涨0.03%,与二级市场价格涨幅基本持平。债券分级基金母基金加权平均净值与前一周基本持平,激进份额净值加权平均下跌0.13%,其中,国泰信用互利分级母基金周内以净值涨幅0.20%居首。(恒天财富)

## 风格均衡配置 寻找确定性机会

□上海证券

刘亦千 闻嘉琦 王博生

今年以来,市场投资主线延续性较强,价值风格在表现上始终好于成长风格,证实整体市场投资偏好的转变,投资者希望找到风险和回报之间的平衡,而不是为了获得更高的回报而承担较高的风险。存量博弈的市场下,业绩确定性成为资金的避险地,中国版漂亮50高位震荡。而从中期来看,制约市场上涨较为核心的因素是市场利率中枢上移以及经济增长预期放缓,基本面和流动性的双重压力不可小视。未来监管政策负面冲击可能降低,风险释放的市场可能会有转机。预计后市投资风格可能呈多元化,出现以确定性为主线的价值与成长并立的局面概率较大,我们对A股维持中性配置的观点。

而中小盘股整体上反超依然存在较大的不确定性。首先在业绩上,企业间的盈利波动大,分化趋势显著:A股企业整体盈利增速上行,而创业板则下行。一季度创业板股盈利平均增速为10.4%,低于去年的36.5%。第二,风格的切换还需要得到流动性拐点的确认,在震荡市场环境下流动性以及技术层面的因素可能会发挥更加重要的作用。现阶段金融防风险以及去杠杆下的货币供给收缩态势使得无风险利率明显处于上行通道,对于风险资产价格较为不利。第三点,现阶段中小创平均估值虽处于历史底部,但中小板以及创业板40-50倍的市盈率相对其他板块依然偏高,需要时间消化。预计以业绩支撑为导向的投资主线将延续,之前成长股下跌中估值开始趋于合理且真正有业绩的成长股仍具配置价值。

## 大类资产配置

我们对股票型基金、固定收益

## 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



基金以及QDII基金均采取相对中性配置的观点,组合上仍以多元资产以及多元策略为导向。具体配置建议如下:

积极型投资者可配置40%的权益基金、20%的固定收益基金、20%的QDII和20%的货币基金;稳健型投资者可配置25%的权益基金、30%的固定收益基金、10%的QDII和35%的货币基金,保守型投资者可配置10%的权益基金、35%的固定收益基金、5%的

QDII和50%的货币基金。

权益基金:  
多角度挖掘投资机会

权益型基金投资方面,建议投资者可适当关注以下几个方面:第一,继续关注确定性相对较高的投资方向,如侧重持有基本面扎实的行业龙头、中大盘价值型的基金;第二,关注那些注重行业景气度,在浮躁市场中坚守价值投资的产

品;第三,亦可关注善于在震荡市中发掘热门主题如“一带一路”、“消费升级”、“PPP”、“雄安新区”的产品;第四,风险偏好较高且投资期限较长的投资者可适当关注中小盘成长型基金。

固定收益基金:  
短端债券是首选券种

我们维持国内债市震荡的预期,现阶段市场仍面临重振经济增长引擎、美国加息缩表背景下外汇占款下降、货币发行增速下行等中长期因素,在这样的条件下趋势性行情难以出现。短期来看,6月份债市做多情绪重新被点燃,但7月份可能存在预期差被消化,市场震荡的可能性很大。持仓结构上,短端债券依然是首选券种,策略上持有到期或是理想选择。风险偏好较高的投资者可关注那些善于捕捉“预期差”的基金,此类基金一般通过长期利率债波段操作获取超额收益。

QDII基金:  
关注成熟市场权益QDII

海外市场方面,全球经济复苏小周期共振。6月美联储在未获得经济数据充分支持下加息,反映美联储对经济较为乐观。美国经济在消费与投资需求的带动下延续强势,失业率降至十年最低的4.4%,PMI、消费者信心指数保持稳健。欧洲经济复苏显示出一定弹性,英国、法国、德国等高频经济数据继续向好。另一方面,随着欧洲一系列经济事件逐步揭开面纱,市场避险情绪阶段性降低,VIX指数降至历史低位,这使得欧洲市场人气得到良好支撑。建议风险偏好较高的投资者可适当关注成熟市场权益型QDII。虽然债市在美元加息之后迎来普遍的修复期,但全球主要国家的通胀趋势大多向上,中长期维持低配债券型QDII的观点。

## 借助FOF基金实现有效资产配置

□金牛理财网 宫曼琳

资产配置作为投资过程的重要环节,很多时候决定投资的成败与否,仅通过基金优选或难达到理想效果,对于FOF基金来说资产配置更是其核心价值,投资者关注FOF基金很大程度上是为了借助FOF基金实现有效的资产配置,获得达到甚至超越市场基金平均水平的收益,而投资股票型基金波动太大,投资债券基金收益太低,投资者又无法大量购买全市场的基金以实现平均收益,此时FOF基金的资产配置价值和风险控制价值就大大凸显了。

目前市场上有目标日期策略、目标风险策略、风险平价策略等多种FOF资产配置策略,本文将重点介绍基于风险角度考虑的风险平价策略,并通过其与等权配置策略的对比进行深入探讨,为投资者提供投资参考。

传统资产配置策略相信大家并不陌生,该策略由马科维茨提出,主要根据不同类型资产的风险和收益,以及它们之间的相关性来构建组合,以实现同等风险下收益最大,或同等收益下风险最小的投资目标,但实际操作中

往往回遇到如不同资产的预期回报难以估计,资产组合权重过于集中,或均值方差模型对于给定的模型参数过于敏感等问题。

为了解决这些问题也出现了很多方案,有一些方案计算简单,不依赖于预期回报,如等权配置策略,该策略简单举例来说,即采用各50%的比例投资于股票、债券两类资产,构建投资组合,但其缺点也十分明显:虽然从资金配置的角度,这个组合是“均衡”的,但是从风险的角度来看则并非如此,由于股票市场风险较高,整个组合可能超过80%的风险集中于股票资产,而债券资产仅贡献不到20%的风险,股票的波动基本决定了整个组合的波动,风险并未得到更好地分散。

由此,风险平价策略便应运而生,该策略理论清晰明了,简单来说是在配置中追求资产的风险权重平等,也即各类资产的风险贡献基本均衡。该策略的基本雏形来自对冲基金桥水公司的“全天候”策略,目前已得到市场的广泛应用。

当然,落实到实际应用中风险平价策略并不一定全面优于等权配置策略,具体还要根据投资

的实际情况进行判断,下面我们就来通过具体的组合实践为大家分析两种配置策略。

我们先用较为简单的股票、债券两类资产组合分别对风险平价和等权配置策略进行测试,假定组合主要投资于被动型基金,股票资产以沪深300指数为代表,债券资产以中债财富总值指数为代表,自2014年6月15日起对近三年的数据采用90天滚动测试。

结果显示,风险平价策略下组合的年化收益为5.12%,年化波动率为2.24%,夏普率为1.62,最大回撤为-4.13%;而等权配置策略下组合的年化收益为11.25%,年化波动率为14.65%,夏普率为0.67,最大回撤为-23.81%。

通过对比明显可见,相较于等权配置策略组合,在股市表现更优时期,风险平价策略组合的收益率相对较低,但同时风险水平更低,整体收益风险比更优。

从描述统计角度来看,风险均衡策略组合峰度高于等权配置策略组合,左偏程度小于等权配置策略组合,整体分布更为集中。

然后我们用三类资产组合,

从主动型基金角度进行更贴近近期市场情况的模拟,使用货币市场基金替代债券型基金,具体来看,权益类资产选取偏债基金指数,现金类资产选取货币市场基金指数,黄金资产选取华安黄金ETF基金为代表。

近一年数据测试显示:相比于等权配置策略组合,风险平价策略组合的收益更高,风险更低,夏普比率更高。

由此可见,风险平价配置策略整体相对稳健,当风险较大资产表现较差时,表现优于等权配置策略组合。

落实到投资策略角度,风险平价策略并非普适的资产配置策略,投资者仍需根据自身的具体需求选择资产配置方式,一般来看,假定非某一类或几类资产明显表现劣于其他资产行情,等权配置策略更适合于风险承受能力较强,具有较高收益预期的投资者,而风险平价配置策略则更适合于相对风险厌恶的投资者。另外鉴于风险平价配置模型具体操作较为复杂,投资者可以通过投资采用此类策略的FOF基金的形式来间接进行风险平价资产配置。