

A股弱势震荡 机构耐心持股等待机会

□本报记者 王辉 吴玉华 林荣华

上周后半周以来，受中美贸易摩擦不确定因素有所增大、国际地缘政治风险事件涌现、海外股市持续动荡等因素影响，A股持续震荡下挫。其中上证综指、沪深300等权重指数，仅在本周三（4月18日）因央行定向降准的利好支撑，而止住此前连续四个交易日的跌势。

值得注意的是，对于现阶段A股的整体运行，公募、私募等市场主要机构投资者的整体策略观点仍较为稳健。多数投资机构认为，尽管短期A股市场可能仍面临较大不确定性，但长趋走弱的风险十分有限。在A股权重板块整体估值水平仍明显偏低的背景下，精选个股成为多数投资机构的主流策略观点。

多空因素持续交织

从近期A股市场的整体运行情况来看，两市主要股指在经过3月下旬至4月上旬的横向震荡之后，自上周四开始出现持续震荡下行。私募、公募等机构投资者普遍认为，相关利空体现在多个方面。

宁波美港投资执行合伙人陈龙向中国证券报表示，本轮A股市场持续下挫的推手，主要来自两个方面。第一，作为全球股市风向标的美国股市，整体处于历史估值的较高位，一旦出现“风吹草动”容易引发全球市场恐慌。今年以来，美股的剧烈波动，往往会对包括中国股市在内的全球市场带来直接影响。具体来看，近阶段来自外围消息面和外部环境的“风吹草动”，包括美联储升息、美国政府减税、贸易摩擦、地缘

政治事件等等。当前，投资者心态趋于谨慎，也更容易放大这些事情的“假想影响”。第二，从国内经济金融环境来看，中国可能逐步进入货币收紧周期，以及监管部门全面执行金融去杠杆、防控金融风险，也在很大程度上引发了资金避险情绪的显著抬升。

此外，来自多家公募机构的市场研判观点也普遍认为，近期包括中美贸易摩擦在内不确定性显著增大、宏观经济短周期下行、金融去杠杆预期的升温，都是引发近期A股持续回调的主要因素。但值得注意的是，当前公私募机构也指出，目前A股市场整体仍有多个利多因素支撑。

对于本周二晚间央行时隔两年后再次宣布的定向降准，华宝基金认为，从风险偏好来看，央行此举对于稳定市场情绪将起到积极作用。在基本面方面，也可以修复投资者对宏观经济过分悲观的预期。此外，从金融市场无风险利率方面来看，央行降准将对金融市场长端利率构成利好，有利于A股市场估值水平的稳定。

此外，中海基金则指出表示，当前中美贸易摩擦对市场的直接影响相对有限，更多只是心理层面的影响。从“利空出尽”角度来看，贸易摩擦带来一些优质个股的错杀，反而有助于未来市场的触底企稳。

市场趋势仍可谨慎乐观

对于短期A股市场的运行趋势，目前公募、私募等机构投资者整体仍保持谨慎乐观。

国寿安保基金认为，尽管前期A股因贸易摩擦升级而出现市场震荡加剧的状况，但随着

上市公司年报及一季报进入密集发布期，个股估值与业绩的匹配度进入验证阶段，市场或将重回确定性。整体来看，经过本轮市场持续回调之后，A股将再度进入新的观察期，贸易冲突因素影响或有所缓和，而基本面的重要性将逐步提升。

而对于A股市场的短中期走势，目前多家私募机构则普遍认为，短期内市场进一步走弱的空间较为有限，中期运行趋势也无需过度悲观。

北京格雷投资合伙人杜可君表示，上周后半月以来市场恐慌情绪释放的过程中，已经引发前期的强势股出现补跌。整体来看，A股市场预计在沪指3000点附近出现明显的止跌反弹。即便考虑到后市的不确定性，投资者也应当在市场企稳反弹之后，再看进一步观察市场运行方向。

此外，陈龙也表示，虽然A股市场整体的短中期走势难以预料，但由于构成指数的权重股整体估值较低而宏观经济整体依旧整体向好，因此短中期内市场大概率不会再度出现新的持续性下挫。整体来看，考虑到市场情绪仍相对不够稳定，由恐慌引发的阶段性下探可能还难以避免，但整体下行空间预计不大。

从更长时间的市场运行来看，目前私募机构整体心态仍相对较为积极。上海国钰投资合伙人李涛向中国证券报表示，在经过2月以来市场的一轮长时间震荡回调之后，今年A股市场的后半程预计大概率向好。陈龙也表示，以一年以上的视角来看，除非以房地产价格为核心的国内资产价格出现高位大幅下挫，A股市场长

趋势走熊的风险极低。

机构持股心态较稳健

进一步从机构投资者对于未来A股市场的整体应对策略来看，尽管近期市场整体做多气氛显著趋弱，但公私募等机构整体依旧坚持精选个股的投资策略，在持股心态上也依旧保持耐心。

东方基金经理郭瑞表示，从估值角度上看，目前A股市场核心资产和成长龙头的业绩增长与估值的匹配度依旧较好。在经历了年初以来市场的大幅波动之后，未来核心资产和成长龙头仍将有一定投资机会。在创业板市场中，市场竞争力强、公司管理水平高、公司业绩增长和估值匹配的龙头企业，将被市场主流资金所关注。私募机构方面，相聚资本研究员张翔表示，由于上证50很多个股和宏观经济紧密相关，考虑到近期投资者对宏观经济的担忧有所抬升，该私募机构将继续精选个股，着重关注与经济弱相关、内生增长强、需求稳定增长、估值合理的个股。

此外，在仓位攻守方面，李涛表示，该私募机构所管理的产品，在最近的市场震荡中整体会选择按兵不动或者说是“硬扛”。整体而言，如果个股足够便宜、今年业绩增长又较为确定，到年底时点，相关个股的股价仍将会反映出基本面的价值。陈龙也指出，尽管近期市场起伏不定，但优质低估股票组合未来仍将会长期占据该私募基金的半数以上仓位，“整体而言，在我们的研究范围内，符合上述基本面要求的优质个股，在当前的A股市场中依旧为数不少”。

第三批FOF产品18日获批

4月18日，中国证监会公布第三批FOF产品名单，5只FOF产品获批复，包括前海开源裕泽定期开放混合型基金中基金(FOF)、华夏聚丰稳健目标风险混合型基金中基金(FOF)、南方合顺多资产配置混合型基金中基金(FOF)、长信稳健资产配置混合型基金中基金(FOF)、建信福泽裕泰混合型基金中基金(FOF)。这五只FOF的托管行分别为中信银行、招商银行、建设银行、建设银行、招商银行。

自2017年9月8日首批6只公募FOF获批后，第二批3只公募FOF也于2018年3月7日获批，期间历时6个月左右。但距第二批公募FOF获批仅1个多月，第三批公募FOF正式获批。业内人士称，第三批FOF产品正式获批，预示着FOF产品批复速度明显加快。另据证监会最新基金审批信息，截至4月4日，申请待批的FOF达90多只，涉及50多家基金公司。值得一提的是，华夏、南方、建信、前海开源四家公司旗下均有2只FOF产品获批。（李惠敏）

广发推出首只农发债指数

广发基金于4月19日开始发行广发中债1-3年农发行债券指数证券投资基金，这是国内首只跟踪农发行债券的指数基金。业内人士表示，该基金的面世，将进一步完善国内债券类指数基金产品线的布局，为投资者提供多元的固定收益类资产配置工具。

据了解，广发中债1-3年农发债指数是国内首只跟踪农发行债券指数的产品，该基金跟踪中债1-3年农发行债券指数，样本券为中国农业发展银行在境内公开发行，且上市流通的待偿期为0.5-3年的政策性银行债。截至今年4月17日，该指数共包含50只成份券，平均久期为1.60年，平均待偿期为1.73年，平均市值法到期收益率为4.02%。

广发中债1-3年农发债指数拟任基金经理王予柯介绍，从绝对水平来看，农发债收益率曲线上各关键期限收益率目前基本均处在过去10年历史数据的70分位以上，收益率绝对水平较高；从相对水平来看，2年期农发债与国债品种利差年初以来虽有收窄但仍处于历史较高位置，利差高意味着有压缩的空间；从农发债收益率期限利差来看，收益率曲线长端扁平、短端陡峭。综合来看，王予柯认为，在今年库存周期减弱、出口面临不确定性以及地产基建有可能小幅下滑的背景下，经济或温和回落，农发债中短端配置价值凸显。

对机构投资者而言，王予柯表示，广发中债1-3年农发债指数基金将提供更多元的配置工具。（万宇）

中欧基金发布“水滴智投”

中欧基金携手旗下子公司中欧钱滚滚，于近日发布“水滴智投”系列服务，致力于以基金组合投资及深度服务，提升互联网基金用户的盈利体验。该服务将不仅提供给中欧客户，还支持以标准接口输出给基金销售机构，共同服务互联网客群。据悉，“水滴智投”系列服务，以公募基金为基础配置标的，并通过金融科技手段为投资者提供一批基金组合配置、调仓及后续服务。该计划包括水滴智投和水滴养老两大核心功能。其中水滴智投通过不同的目标波动，为投资人定制资产配置方案；水滴养老更注重财富规划，通过对养老金和收入测算，定制个人养老投资规划，实现生命周期管理。

据介绍，“水滴智投”系列服务，由中欧基金资产配置及量化策略组提供策略服务，其子公司中欧钱滚滚提供系统支持。其中，中欧资产配置团队有6名成员，其中5名曾任职于保险机构；中欧量化团队，通过定量建模并输出数据，此外，还共享中欧研究平台成果。中欧钱滚滚则提供技术保障，并与销售机构共同研发互联网场景及服务功能。中欧钱滚滚具有自主研发的技术团队，拥有8项软件著作权和多项高新技术项目认证。（李良）

华泰柏瑞MSCI中国A股国际通ETF发行本周收官

A股国际化进程再次提速。5月1日起互联互通每日额度将扩大四倍，有助于境外投资者进一步参与A股市场；而6月1日A股将正式纳入MSCI新兴市场指数，短期预计会有近千亿元人民币的境外资金流入，诸多基金公司纷纷抢先布局。以正在发行的华泰柏瑞MSCI中国A股国际通ETF(512523)为例，该基金紧密跟踪MSCI中国A股国际通指数，将充分受益于A股入摩带来的红利。该基金的计划募集截止日期为4月20日，发行将于本周收官。

对于该基金具体情况，拟任基金经理、华泰柏瑞指数投资部总监柳军表示，MSCI指数在海外投资者中的认可度高，其地位相当于沪深300指数在中国，一方面可以让投资者更容易买到相关指数产品，另一方面这类标的的直接受益于海外资金流入，当前A股在MSCI指数体系中的权重和中国经济体量不匹配，A股纳入MSCI后资金的流入会是一个长期趋势。

资料显示，华泰柏瑞MSCI中国A股国际通ETF跟踪的标的指数覆盖了金融、制造、消费、科技、地产、医药等热门板块，与目前市场上大多数主流宽基指数相比，它具有更高的ROE和更低的估值。

华泰柏瑞基金在业内素有“ETF专家”的美誉，作为A股市场首批ETF供应商，其首创的T+0跨市场ETF运作模式为后来跨市场ETF的发展打下了坚实的基础。（黄淑慧）

避险资金涌入黄金ETF 金价或稳健上涨

□本报记者 姜沁诗

进入4月份，受避险情绪影响，国际金价一路走高。黄金价格走高和避险资金增持黄金ETF有关。国内的黄金ETF以及黄金股在这轮走势中也受到影，净值和股价一路走高。据业内人士分析，从资产配置角度来看，配置黄金的根本目的在于对冲庞大的风险资产头寸，受到今年以来短期避险情绪和美国长期利率上行趋缓的支撑，黄金中长期的风险收益比或值得期待。

资金持续买入黄金ETF

中国证券报记者了解到，在年初国际金价经历一轮强势上行后，4月份至今，国际金价处在1347美元/盎司附近，维持窄幅波动，今年以来上涨近3.4%。

实际上，黄金价格在3月就因国际局势出现

较大幅度变化。3月21日美联储发布声明，决定加息25个基点至1.50%-1.75%。3月22日美国总统特朗普签署总统备忘录，依据“301调查”结果，将对从中国进口的商品大规模征收关税，并限制中国企业对美投资并购。当天全球市场出现剧烈波动，股市重挫，国际黄金现货大幅走高突破1350美元/盎司。

就在金价一路上涨之际，黄金股也获得避险资金流入。A股方面，恒邦股份、西部黄金等黄金股本月以来股价一路走高，分别上涨20.69%和27.84%。

数据表明，此轮黄金价格上涨动力源于全球机构持续买入黄金ETF。2018年第一季度，黄金ETF持仓量增加47.3吨。3月黄金ETF总持仓量增加了22.5吨，达到2415吨，创出近三年新高。另据德国商业银行4月16日发布的报告，全球交易所交易基金黄金ETF上周流入16.6吨，

自本月初以来增加不少于36吨。

目前在沪深交易所上市的黄金ETF基金共有4只，分别是易方达黄金ETF、博时黄金ETF、国泰黄金ETF和华安黄金易ETF。这4只基金的比较基准都是上海金交所的现货黄金Au99.99。据Wind统计，国内各只黄金ETF规模4月也有所增加，合计增加了1.56亿份，平均净值上涨0.84%。

黄金或延续慢牛格局

业内人士分析，从长期数据看，黄金与权益、债券等均不具备相关性，但当风险资产调整时，黄金与其区间负相关性显著提升，可起到对冲风险的作用，所以配置黄金的根本目的或在于对冲庞大的风险资产头寸。以当下的美股为例，尽管目前市场估值偏高，边际投资者的风险偏好较低，给美股前景带来了较大不确定性，但

在企业利润未见下滑的情况下，直接减持风险资产不如以对冲资产进行保护，既能分享市场冲顶阶段的上涨，又能在风险来临时降低损失，这或许也是黄金今年以来顶着美联储加息的压力始终保持顽强的原因之一。

博时黄金ETF基金经理王祥认为，黄金市场本就在3月美联储加息落地后迎来货币政策预期缓和的窗口期，叠加本次风险事件的提振而展开快速反弹。结合本就估值较高的美股市场而言，若权益市场远期展望转向负面，黄金中长期的风险收益比将值得期待。

华安基金黄金ETF基金经理徐宜宣表示，受到今年以来短期避险情绪和美国长期利率上行趋缓的支撑，黄金稳健上涨的趋势不会改变。市场顶已经出现，资金开始转向谨慎，货币格局将出现变数，地缘政治和贸易风险加大，将使黄金延续慢牛格局。

银行ETF规模逆势大增 机构看好银行股走强

□本报记者 万宇

在经历了年初的一波拉升行情后，银行股近期持续回调，4月16日，申万银行指数还创下了今年以来的新低。但是，银行股回调并未影响资金进入银行板块，市场上两只银行ETF今年规模均出现大幅增长。机构人士表示，银行板块目前整体估值水平仍然较低，安全边际充足，优质银行业绩向上趋势确定，银行业仍是业绩较为确定并且估值具有吸引力的行业。本轮降准对银行业绩也起到稳定作用。

银行ETF份额持续增长

今年年初，银行股走出一波拉升行情，1月2日至2月5日期间，申万银行指数从3647.82点上涨到4268.23点，涨幅达17.18%。随后，银行板块

持续回调，4月16日，申万银行指数还创下了今年以来最低的3463.94点。

盈米财富基金分析师陈思贤认为，银行板块从2月以来持续回调，主要有三方面原因：一是市场整体下跌和短期风格偏好改变；二是市场对银行盈利预期下调；三是对贸易摩擦的担忧，目前银行估值修复最主要逻辑是资产不良率改善，一旦贸易摩擦威胁到国内实体经济，这个逻辑将受到动摇。

虽然银行股持续回调，但无碍银行ETF份额今年以来逐渐攀升的态势。目前市场上有两只银行ETF基金，今年以来规模均出现了大幅增长。Wind数据显示，规模较大的华宝中证银行ETF今年实现资金净流入，该基金去年年底、今年1月底、2月底、3月底规模分别为1.66亿份、2.33亿份、2.76亿份、3.84亿份，截至4月15日，该

基金份额已达到4.29亿份，今年以来基金份额增长翻了一番。另一只跟踪银行板块的南方中证银行ETF基金份额也从今年年初的0.68亿份增加到4月15日的1.06亿份，份额增长幅度达55.47%。

银行股后市行情可期

公募基金人士指出，银行ETF规模的持续增长，显示了市场对银行板块的乐观。Wind统计显示，在已经披露年报或业绩快报的24家A股上市银行全部实现归属母公司股东的净利润正增长，14家银行实现归属母公司股东的净利润超过百亿元，四大行更是超过千亿元。“银行业绩向好，是资金持续进入，市场持续看好银行板块最主要的原因”，上述人士表示。

陈思贤表示，三个方面的因素支撑银行板

块后市可期的行情。首先是银行板块估值合理，截至4月17日，盈米财富中盘平台对中证银行指数的估值为7.02(PE/TTM)，在2月份以来的回调过后，银行板块风险释放较为充分，适逢一季报披露窗口，银行板块估值有望加速修复；其次，A股即将纳入MSCI，估值优势也使银行成为海外资金配置的首要选择之一，增量资金有望流入银行板块；第三，银行板块业绩稳健，银行整体利润增速继续回升，不良资产率改善，息差也环比继续回升，符合预期。

值得注意的是，本轮降准也有助于银行缓解负债端压力，对银行业绩有稳定作用。广发银行业倪军团队认为，降准缓解了银行资金来源和成本上升的压力，对银行股形成利好，尤其是准备金率较高的大型银行，二季度银行相对收益更确定。

恒生前海：降准超出市场预期

□本报记者 王蕊

4月17日晚间，央行宣布自2018年4月25日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。同日，上述银行将各自按照“先借先还”的顺序，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利(MLF)。

恒生前海基金认为，此时进行降准的目的可能包括以下四个方面：一是通过一次性降准置换未到期MLF，相当于用长期无成本资金置换短期（一年左右）付息资金，有助于降低资金成本；二是之前报道的放开存款利率上限有可能导致银行息差收窄，利率市场化会引发紧缩效应，此时降准有助于缓解银行负债端的压力，起到平衡作用；三是由于今年社融收缩，信贷额度紧张，银行优先将有限的信贷供给给回表的优质大型企业，降准将有助于缓解当前中小企业的融资困难；四是通过政策调整来管理预期。

恒生前海基金进一步分析，首先，本次降准力度很大，且选择在缴税季这样资金自然紧张的时点，均超出市场的预期，表明了央行对资金面转为呵护。其次，用长期限降准资金替换短期MLF，延长机构负债久期，相比2017年债券熊市时央行更多使用短期一个月内逆回购工具投放资金而言，本次降准是对市场信心恢复的一针强心剂。第三，结合经济数据已经有所转弱，此次降准有利于债市的走向。

股市方面，恒生前海基金认为，央行此次的降准行为从情绪上缓和了市场的悲观预期，对短期市场或有提振作用。随着中国经济进入到转型的新阶段，从高增长转向高质量，未来高新技术产业的加快发展也将是可期的，新兴产业领域的投资方向值得关注。

余额宝加大政策性金融债投资占比

□本报记者 徐文擎

基金年报向来暗藏不少基金的投资“秘密”。中国证券报记者近日发现，实行每日“限购”的余额宝，在去年四季度已悄然加大政策性金融债投资占比，而投向存款的占比锐减。业内人士认为，余额宝增加政策性金融债的投资占比，一方面丰富了这类债券的社会资金募集方式，加大扶持实体经济力度，另一方面也拓宽了普通投资者的投资渠道，为他们提供了信用等级高、流动性好的投资产品。

增加政策性金融债占比

记者翻阅余额宝2017年年报发现，余额宝投向存款的占比在经过二季度和三季度的攀升后，在四季度已大幅减少至56.65%，较去年一季度的64.32%下降7.67个百分点。另一方面，投向政策性金融债的规模明显增加，2017年四季度共持有1153亿元政策性金融债，较三季度增加500亿元，持仓占比达到7.3%，较前一季度增长3.13个百分点。并且，余额宝的前十大债券持仓均为政策性金融债，

包括17国开03、15国开0