

■ 全景扫描

一周ETF

A股ETF连续七周净申购

上周市场再度冲高回落，上证指数下跌0.84%，场内ETF近八成下跌，总成交1907亿元。上周A股ETF总体净申购16.70亿份，连续第七周净申购，七周累计净申购超过110亿份。上交所方面，上证50ETF上周净申购1.84亿份，规模升至140.36亿份，周成交61.94亿元；华泰300ETF上周净申购1.49亿份，规模升至71.61亿份，周成交30.67亿元；中证500ETF上周净申购1.31亿份，规模升至55.04亿份，周成交26.92亿元。深交所方面，创业板ETF、创业板50ETF上周分别净申购4.74亿份、4.62亿份，期末份额分别为115.29亿份、140.97亿份，周成交额分别为45.65亿元、19.65亿元。（李菁菁）

ETF融资余额连续下降

交易所数据显示，截9月6日，两市ETF总融资余额较前一周下降8.91亿元，至842.83亿元，连续第三周下降；ETF总融券余额较前一周增长0.10亿份，至9.03亿份，融券余量再创2016年以来新高。沪市ETF总体周融资买入额为28.26亿元，周融券卖出量为1.16亿份，融资余额为707.46亿元，融券余量为8.94亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为143.83亿元，融券余量为0.62亿份；上证50ETF融资余额为121.31亿元，融券余量为0.53亿份。深市ETF总体周融资买入额为9.24亿元，融券卖出量为0.04亿份，融资余额为135.37亿元，融券余量为0.09亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为12.57亿元，融券余量为0.04亿份。创业板ETF融资余额为8.54亿元，较前一周增长近两成。（李菁菁）

一周基金业绩

股基净值平均跌1.71%

沪深两市上周股指上下波动加剧，但成交量始终处于较低的水平，表明市场持续做多力量有限，短期内预期股指延续宽幅震荡。最终上证综指收于2702.30点，周内下跌0.84%。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均下跌1.71%，周内纳入统计的326只产品中仅有19只产品净值上涨。指数型基金净值周内加权平均下跌1.15%，跟踪军工的指基领涨，纳入统计的672只产品中39只产品净值上涨，占比百分之六。混合型基金净值上周平均下跌1.06%，纳入统计的2996只产品中有333只产品净值上涨。QDII基金加权平均周净值下跌2.34%，投资全球债券市场的QDII周内领涨，纳入统计的215只产品中有10只产品净值上涨。

国内债券市场方面，进入9月份，预计流动性将面临更多不确定性因素。一方面，临近季末，银行监管考核压力增大，将减少资金出借量。另一方面，美联储预计将在9月份再次加息，新兴市场金融波动将持续并蔓延，汇率稳定和跨境资本流动也将面临一定压力。整体来看，9月份流动性面临的不确定因素要多于8月份。在此背景下，债券型基金安全周内净值加权平均下跌0.01%，790只基金产品周内净值上涨，占比超四成。短期理财债基收益优于货币基金，最近7日平均年化收益分别为3.91%、3.34%。

股票型基金方面，博时军工主题以周净值上涨3.99%居首。指数型基金方面，鹏华中证国防周内表现最佳，周内净值上涨4.70%。混合型基金方面，国投瑞银国家安全周内净值上涨5.71%，表现最佳。债券型基金方面，华富恒财定开A周内以单位净值上涨1.48%，位居第一。QDII基金中，融通中国概念周内博取第一位，产品净值上涨0.17%。（恒天财富）

分散配置 稳中求进

□国金证券 金融产品中心

短期市场在探得新低后略趋平稳，投资者在金融监管节奏、信用风险、汇率风险等方面的担忧有所缓和，与此同时，市场估值处于历史低位，在此背景下不必过于悲观。但制约市场上行的长期因素依然存在，指数或在底部反复博弈。在基金的投资上，可采取稳中求进的策略，适当控制仓位。

大类资产配置

A股方面，今年以来市场在经历了多次大幅下挫后，估值泡沫得到一定程度的消化，前期所积聚的风险已有所释放，市场估值处于历史相对低位；同时政策面对于新兴科技产业等方面的扶持仍在进行，短期A股市场略趋平稳，情绪面不应过度悲观。但中长期制约市场上行的因素仍在，因此指数或经历一轮反复博弈的过程，基金投资应稳中求进。港股方面，后市判断以震荡为主，短期保持谨慎，风险承受能力一般的投资者应暂时规避港股QDII。就美股来看，诸多支撑因素皆可可持续，短期来看足以消化上行的市场价格，因此尚未看到泡沫迹象，当前投资美股仍是全球资产配置的最佳选择。债券市场方面，由于政策节奏和力度仍需观察，并且宽信用政策实施以及传导至实体经济需要一定时间，短期内经济回暖的概率较弱，债市大概率呈现震荡格局。就商品类资产来看，供给端和需求端对于原油价格仍有支撑，但在经历一轮大涨后能源类投资的风险因素也在积累，油价的上方压制也不容小觑；此外，在当前强势美元的影响下，黄金价格持续表现不佳，对黄金类QDII投资维持相对保守的观点。

结合当前市场环境，具体配置建议如下：积极型投资者可配置20%的主动股票型基金、20%的积极配置混合型基金、40%的灵活配置混合型基金和20%的保守配置混合型基金；稳健型投资者可配置30%的灵活配置混合型基金、30%的保守配置混合型基金和40%的货币市场基金；保守型投资者可以配置20%的保守配置混合型基金、20%的债券型基金和60%的货币市场基金或理财型债基。

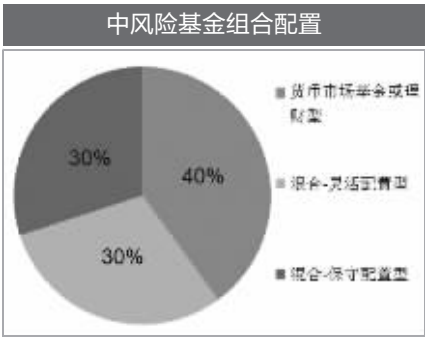
权益类基金：发挥灵活型产品优势

当前A股主要股指估值已处于历史相对低位，与此同时，在“宽货币、宽信用”的组合下，资金面紧张的现象得以缓解，企业专项债发行亦有所加速；叠加人民币逆周期因子的重启，也显示了汇率上的底线，因此整体上看，投资者在金融监管节奏、信用风险、汇率风险等方面的担忧情绪有所缓和，短期内“估值底”已越发明晰。但制约市场长期上行的因素仍然存在，近期市场虽略趋平稳，但成交量仍未明显提升，显示出市场信心不足；同时9月美联储加息已几乎确定，加息事件对于新兴市场的影响值得持续关注。因此，总体而言，短期市场仍

□金牛理财网 宫曼琳

近期随着华夏、中欧、泰达宏利等基金公司旗下养老目标FOF基金的发售，FOF基金再次受到关注，而指数型基金作为工具型产品是FOF组合的较优配置标的。指数基金相较于主动型股混基金具备流动性强、风格稳定、交易成本低等特征也是其适于作为FOF组合配置标的主要原因。

目前我国市场的指数型基金按其投资标的不同主要可分为权益类、债权类、商品类和跨境类指数基金，按指数复制方法的不同又可分为标准指数型和增强指数型两种，按照产品形式划分，则可分为ETF、LOF、分级和场外指数型基金。此外，按照具体跟踪指数种类的不同又可进一步细分，以指数股票型基金为例，市场上较为常见的是将其跟踪指数划分为宽基指数的窄基指数，在此基础上又可细分为综合、规模、策略、风格、行业、主题指数等多个类型，其中综合指数就是投资者常见的如上证综指等综合型指



将在底部反复博弈，基金投资可采取稳中求进的策略，在控制仓位的同时，底仓配置品种以侧重业绩稳健、善于控制风险的基金为主。

在产品的选择上，除了通过历史数据对基金业绩、风险收益、风险等指标进行考察，近期可留意采取自下而上选股策略、注重个股性价比，以及在风格上平衡搭配的基金，尤其对选股能力突出、业绩长期稳健的基金产品可重点关注。其次，在投资机会的把握上，由于稳增长政策仍在继续，因此受益于积极财政政策的基建产业链相关行业值得继续关注；而受益于政策宽松且估值处于底部的大金融行业也具备配置价值；另外，随着市场震荡筑底，以及估值吸引力的提升，产业升级背景下的科技创新板块具备业绩和政策的双驱动，如若市场风险偏好回归，则超跌的成长风格基金有望发挥其弹性优势。最后，我们仍延续下半年策略中的建议，即发挥灵活型基金在当前市场环境中的投资优势，关注交易能力突出、对市场节奏把握能力较强的基金经理。

固定收益类基金：适度控制久期敞口

8月以来，由于流动性极为宽松的局面不再延续、通胀预期增强以及地方债供给放量担忧升温等因素影响，债券市场出现较大幅度调整，之后进入窄幅震荡阶段。展望后续市场走势，尽管目前对于滞涨担忧升温，但当前主要影响因素如一线城市房租、猪肉价格和菜价波动对CPI影响有限，短期内通胀对市场影响有限，后续债券市场分歧主要集中于宽信用政策

效应是否能够对冲经济下行压力。由于政策节奏和力度仍需观察，并且宽信用政策实施以及传导至实体经济需要一定时间，短期内出现经济回暖的概率较弱，债券市场大概率呈现震荡格局。中期来看，债券市场交易行为以及市场走势需要观察后续经济数据来做进一步判断。

在基金投资策略上，首先应重视基金经理对于长期趋势的把握，建议对产品中长期业绩表现及风险收益特征给予更多关注；在债券型基金筛选过程中，坚持以考察管理人自上而下投资能力作为筛选主线，一方面重点对管理人自上而下市场趋势判断和把握能力进行考察，另一方面对其固收团队平台价值进行评估，作为判断管理人投资能力的辅助因素。其次，短期内宏观经济内在下行压力与宽信用政策实际效应孰强孰弱并不明朗，实体经济融资环境能否得到缓解需要后续经济数据进一步验证，同时由于流动性传导需较长时间，中低等级信用风险仍旧较大，因此建议重点关注以信用配置为主、偏重高等级的债券型基金，并适度减少久期超配的债券型基金配置敞口。此外，由于中期债券市场走势尚不明朗，且市场预期存在分化，导致目前长久期策略有效性较弱，需要适当侧重以信用配置为主的债券型基金以获取稳定收益，因此建议适度关注中短债基金，提升组合安全性。

QDII基金：提升组合弹性 把握海外良机

8月港股受人民币汇率贬值影响较大，此外多家科技公司中报业绩不及预期，也拖累港股市场整体表现。而美股方面，虽然美国消费信贷增速的放缓以及物价上行的压力有所显现，但在其强劲的经济增长态势下，就业数据的持续向好缓解了贸易紧张所带来的压力；同时受益于企业二季度业绩持续向好对市场的提振，以及美墨贸易纠纷取得进展对情绪面的缓解，支撑指数点位再创新高。

在QDII基金投资策略上，虽中长期来看港股配置价值依旧，其估值指标已进入可长线布局阶段，但短期市场受恐慌情绪主导，投资者信心仍待修复，市场底需耐心确认；在当前市场拐点尚未显现，建议控制仓位不宜重仓博弈；风险承受能力一般的投资者应暂时规避港股QDII投资。而美股方面，流动性充裕、经济基本面持续良好、上市公司盈利能力强劲、股票回购活跃等因素足以消化上行的市场价格，当前投资美股仍是全球资产配置的最佳选择；建议投资者留意指数型产品，可重点关注具有高科技、高成长和非金融等特点的纳斯达克100指数及在行业配置上相对分散的标普500指数相关的基金产品。商品类基金方面，虽然短期内油价具备基本面支撑，但在经历一轮大涨后能源类投资的风险因素也在积累，油价的上方压制不容小觑，预计四季度大幅震荡或将成为常态，因此建议投资者优选走势相对平稳的商品型FOF产品，避免油价大幅波动为组合带来过大的负面影响。

筛选指数基金构建FOF组合

数；而规模指数则为按照规模因素进行指数样本筛选的如沪深300、中证500等指数；策略指数在样本筛选时加入红利（高股息）、低波动、smart beta等策略；而风格指数则是指按照成长、价值等不同风格划分的指数；行业指数样本股集中于某一个特定行业，比如医药卫生等；主题指数则是反映某一特定的投资主题的指数，如国防军工、“一带一路”等。

在具体投资中，投资者可以根据自身的投资需求选择配置不同的指数，比如构建行业轮动策略FOF组合，就可以重点选取其中的跟踪指数为行业指数的指数股票型基金；再如构建综合资产配置的目标风险、风险平价策略FOF组合，则会选用指数股票型和指数债券型等不同种类进行大类资产配置。

确定好自身投资需求，选定投资策略后，才是进行指数基金的筛选。筛选指数基金主要分为两个步骤：第一步是选择基金的跟踪指数，一般FOF投资策略下跟踪指数的选择可参考构建的FOF策略模型决定，比如参考行业轮动模型确

定配置哪些行业、配置比例多少等；而对于策略模型不是很明确的，则需要投资者结合宏观、微观综合判断，一般会考察诸如指数是否具备估值优势等因素；确定好跟踪指数后，下一步则是基金本身的选择。针对FOF策略组合中指数基金的选择，一般会遵循以下原则选择：即选择流动性高、跟踪效率高、偏离度小、费率低、透明度高，规模较大且稳定的品种，故在流动性较优、拥有股票账户的情况下，一般建议投资者选择ETF基金品种，如无ETF或ETF联接品种则选择其他标准指数股票型品种。当然此处并非是将增强指数股票型基金一律舍弃，针对标准指数股票型基金和增强指数股票型基金的选择，投资者需要进行收益和成本的权衡，基于投资策略的不同，后者一般较前者有一定的超额收益，而同时费用也相对更高，如果超额收益可覆盖交易成本，则增强指数型基金也是较好的选择，FOF策略中如涉及行业轮动或灵活择时等，一般会涉及较为频繁的调仓操作，此时可选择标准指数型基金以降低交易成本，同时实现较优的跟踪效率。