

■ 全景扫描

## A股ETF 上周净申购逾483亿

上周市场先抑后扬,上证指数下跌2.17%,场内ETF超六成下跌,总成交1855.60亿元。上周ETF总体净申购483.71亿份,扣除新成立的博时央企结构调整ETF和华夏央企结构调整ETF的大额申购,净申购规模为72.61亿份,创2016年以来单周最高净申购规模,今年以来第三次周净申购逾50亿份。其中,上证50ETF、创业板ETF、沪深300ETF、中证500ETF、创业板50ETF合计净申购近8.11亿份。

上交所方面,上证50ETF上周净申购13.00亿份,规模升至188.12亿份,周成交136.03亿元;华泰300ETF上周净申购13.49亿份,规模升至96.20亿份,周成交85.21亿元;华夏300ETF上周净申购3.95亿份,规模升至61.56亿份,周成交17.51亿元。深交所方面,创业板ETF、创业板50ETF上周分别净申购12.12亿份、5.60亿份,期末份额分别为143.23亿份、160.46亿份,周成交额分别为63.55亿元、29.27亿元。(林荣华)

## ETF融资余额创新低

交易所数据显示,截至10月18日,两市ETF总融资余额较前一周下降12.83亿元,至788.93亿元,创今年以来新低;ETF总融券余量较前一周增加0.35亿份,至9.89亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为33.17亿元,周融券卖出量为1.75亿份,融资余额为666.17亿元,融券余量为9.82亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为137.71亿元,融券余量为0.51亿份;上证50ETF融资余额为123.81亿元,融券余量为0.37亿份。

深市ETF总体周融资买入额为10.59亿元,融券卖出量为0.07亿份,融资余额为122.75亿元,融券余量为0.07亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为11.50亿元,融券余量为0.03亿份。创业板ETF融资余额为10.75亿元,较前一周增逾19%。(林荣华)

### 一周基金业绩

## 股基净值下跌1.50%

上周投资者情绪低迷,A股继续下探。上证综指周中跌破2500点后继续下探,一度触及2449.20点,周五监管层发声之后市场信心回升,目前市场超跌较多,短期反弹值得期待。最终上证综指收于2550.47点,周内下跌2.17%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌1.50%,周内纳入统计的336只产品中仅有38只产品净值上涨,占比仅有一成。指数型基金净值周内加权平均下跌1.50%,纳入统计的686只产品有86只净值上涨。混合型基金净值上周平均下跌1.14%,纳入统计的2968只产品中有574只产品净值上涨。QDII基金加权平均周净值下跌0.87%,投资不动产的QDII周内领涨,纳入统计的218只产品中有67只产品净值上涨。

公开市场方面,上周五央行进行了300亿元的7天逆回购操作,周内有4515亿元MLF和1500亿元国库现金定存到期,周内合计净回笼5715亿元,央行降准可吸收MLF到期的影响,预计短期内市场流动性无忧。在此背景下,债券型基金周内净值加权平均上涨0.10%,纳入统计的1970只产品中有1518只净值上涨,占比超过七成。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3.31%、2.90%。

股票型基金方面,汇丰晋信科技先锋以周净值上涨4.77%居首。指数型基金方面,交银互联网金融周内表现最佳,周内净值上涨1.74%。混合型基金方面,泰信行业精选A周内净值上涨4.46%,表现最佳。债券型基金方面,金信民旺A周内以1.90%的涨幅位居第一。QDII基金中,广发美国房地产人民币博取第一位,产品净值上涨2.26%。(恒天财富)

□招商证券 宗乐 曾恺玲

受美股调整等多方面因素影响,国庆节后A股持续下跌。截至10月19日,上证综指收于2550.5点,较9月底下跌9.6%,沪深300指数下跌8.8%,上证50指数下跌6.2%,中小板指数下跌12.9%,创业板指下跌11.4%。偏股方向基金整体下跌,截至上周五,中证股票基金和混合基金指数10月以来分别下跌10.9%和8.9%。债券市场表现平淡,10月份中债新综合财富指数上涨0.5%、债券基金指数上涨0.2%。

十月以来,美元指数在95上下明显波动、美债收益率快速走高、美股大幅下跌,显示出市场对于美国经济走势的预期并不乐观,导致全球避险情绪快速升温,国际资本由新兴市场撤出。美国中期选举前的政治不确定性,意大利政局、中东局势的影响,也在其间推波助澜。根据中债登与上清所最新公布的数据,境外机构9月份增持人民币债券的规模大幅下降至50.68亿元,环比下降93%。节后第一周,陆股通资金大规模净流出近170亿元,创下2015年7月以来单周净流出最大规模。

10月16日,国家统计局发布2018年9月份宏观经济运行数据。全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨2.5%,环比上涨0.7%,全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨3.6%,环比上涨0.6%,供给逻辑以及原油价格的抬升是主要原因。预计10月CPI同比将重新回落,全年温和通胀的格局并未改变,明年一季度可能将再度面临一定的通胀压力。

金融去杠杆仍在进行。根据拆解的数据显示,考虑非标后,9月实体部门债务余额同比增速再度下行。招商证券宏观研究团队认为,目前来看,坚定去杠杆(实体部门债务余额同比增速下行)的方向与稳定宏观杠杆率(实体部门债务余额与名义GDP之比基本稳定)是十分明确的。在名义GDP增速下行背景下,去杠杆和稳定宏观杠杆率并不矛盾,按照现有数据估算,去杠杆将持续到2019年年中。

近期美股出现大幅调整,上周全球市场普遍出现大幅下跌,上证指数跌破2500点,创2014年11月21日以来新低,股权质押风险愈发凸显。深圳市政府近日已安排数百亿的专项资金,从债权和股权两个方面入手,降低深圳A股上市公司股票质押风险,改善上市公司流动性。此外,包括山东、北京、河南在内的多地国资纷纷接手上市公司股权。招商证券策略研究团队认为,市场预期已经有所好转,政策底或许就在眼前。

□金牛理财网 闫树生

今年以来A股大幅下行,截至10月19日(如无特殊说明,截至日期均指该日),上证综指、深证成指、中小板指和创业板指分别下跌22.88%、33.08%、28.69%和33.70%,而同期中证银行指数下跌9.37%,银行板块防御价值凸显。

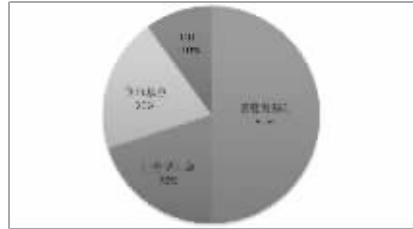
从政策方面来看,9月28日,银保监会发布理财新规,银行理财投资门槛由5万元下调至1万元且放开投资与股票相关公募基金的限制,银行理财产品竞争力提升。今年以来央行执行稳健中性的货币政策,叠加年内多次定向降准,尤其是10月7日央行意外宣布降准1个百分点,银行资金成本维持较低水平。

从基本面来看,盈利能力改善,资产端议价能力增强。营业收入和净利润同比提升,按中证银行指数统计,2018年二季度银行业营业收入同比增长率9.99%,前值2.56%;净利润同比增长率7.28%,前值5.35%。紧社融、宽信贷增强银行资产端议价能力,按社融数据老口径统计(剔除地方政府专项债券),9月新增社融1.47万亿元,同比少增5269亿元;新增贷款1.38万亿元,前值1.28万亿元,同比多增1119亿元。

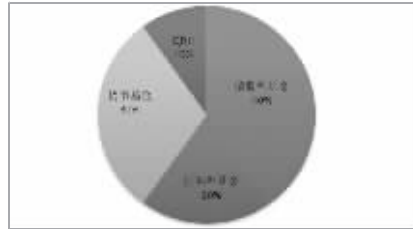
从市场估值来看,银行板块估值偏低。中证银行指数市净率(PB)为0.90倍,市盈率(PE)为659倍,市净率和市盈率均小于其他中证二级行业;从历史角度看,当前银行板块市净率和市

# 均衡配置 分散风险

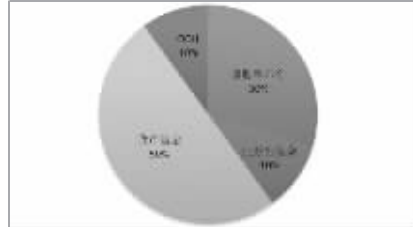
风险偏好较高投资者的配置建议



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



### 大类资产配置

我们认为,2500点附近A股市场投资价值凸显,中长期大概率能实现良好的投资回报,建议投资者逐步建仓,对于风险偏好较高的投资者来说,偏股型基金、债券型基金、货币市场基金和QDII基金的资金分配可以依照5:2:2:1的比例中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者来说,则可按照4:2:3:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好较低的投资者来说,则可按照3:1:5:1的比例为中枢进行配置,并根据个人偏好做适当调整,关注热点板块带来的投资机会。

### 偏股型基金: 优选消费及科技领域基金

进入四季度,招商证券策略研究团队认

为,A股面临一定的挑战,资金层面将迎来最后的出清:2014-2016年金融扩张期间流入股票市场的股权质押贷款将到期,2014-2016年的并购和融资高峰也将迎来对应的解禁高峰。但团队相信中国经济面长期向好的趋势未变,科技消费领域有巨大的发展空间,此时更应把握好优质标的投资良机。投资标的选择上,我们建议选择在消费及科技领域有着丰富研究积累的基金公司和基金经理,把握市场整体估值偏低、投资价值凸显的建仓机会。

### 债券型基金: 低风险型债基平滑组合波动

上周,在全球风险资产“联袂”下跌催化下,债市出现一波“避险行情”,有启动新一轮上涨的迹象。不过,相对于风险资产调整的剧烈程度,债市波动显得较为温和,做多情绪依然较为犹豫。招商证券债券研究团队认为:利率在调整过后将回归下行趋势,但下行空间较为有限。信用债方面,产业债配置需盯住票息,专注信用资质曲线改善、偿债能力尚佳的主体。对于投资标的选择上,我们推荐利率债与信用债均衡配置、杠杆比例适当,以获取稳健收益为目标的低风险型债券基金,可平滑组合波动。

### 货币市场基金: 可关注场内货币ETF产品

目前央行维持资金面平稳充裕以配合宽信用政策,预期后续资金面将继续维持平稳宽松状态。7月下旬以来货币市场利率大幅下行,8月大部分货币基金七日年化收益率降至4%以下,10月以来大部分货币基金七日年化收益率继续降至3%以下,有现金管理需求的投资者逐渐转投短期理财及超短债债基等产品。建议流动性要求较高的客户选择场内货币ETF产品,流动性要求较高且能承担一定风险的客户可以考虑收益具有相对优势的短期理财及超短债债基等产品。

### QDII基金: 选择投资团队实力较强的基金

美股目前已经进入高位盘整阶段,各板块估值水平均处于历史高位,望投资者注意风险,考虑对获利仓位适时进行止盈、锁定收益。出于风险分散的原则,我们仍建议投资者配置一定仓位的海外资产,可以选择与权益资产走势关联性较小的债券、商品期货、不动产等资产类别。个基选择方面,建议投资者可以选择具有丰富海外管理经验、投资团队实力较强的基金公司旗下的产品。

# 银行主题基金防御价值凸显

盈率分别位居近三年26.02%和58.17%水平,位居近五年28.23%和64.08%水平。

此外银行板块还具有高股息、低波动的属性。中证银行指数股息率(近12个月)为3.82%,位居中证二级行业首位。中证银行指数今年以来、近一年、近三年年化波动率分别为20.89%、19.79%和17.41%,均低于其他中证二级行业,防御价值凸显。

综上所述,当前银行板块基本面良好、流动性宽松、估值偏低,具有较高的投资价值。认可银行投资逻辑的投资者,可关注银行主题基金。

银行主题基金可通过三个方面进行识别,一是基金名称中包含“银行”等字样;二是业绩比较基准主要为银行指数,目前现存基金业绩比较基准均以中证银行指数为主;三是基金投资范围限定不低于80%的股票资产将投资于银行板块。

根据金牛理财网统计,公募基金市场现存银行主题基金数量合计11只,其中2015年成立8只,2017年成立3只,今年7月汇添富旗下中证银行ETF开始发售,并将于近期成立。从投资方法和基金类型来看,11只基金均为被动型投资,且跟踪中证银行指数,其中标准指数股票型基金8只,ETF基金2只,联接型基金1只。从基金公司来看,博时、富国、华安、华宝、鹏华、天弘、易方达、招商和中融旗下各1只,南方基金旗下2只。

从基金业绩来看,由于均为被动型投资且均跟踪中证银行指数,各基金业绩差异较小,截至上周四,今年以来银行主题基金平均收益为-8.70%,最优收益为-7.39%,最差收益为-9.56%,各基金业绩均位居同类(中证金牛基金二级分类,下同)前20%。从基金风险来看,由于银行板块具有低波动属性,各银行主题基金今年以来、近一年、近三年业绩年化波动率较低,稳定性表现均位居同类前30%,投资风险相对较小,防御价值凸显。

投资策略方面,今年以来,市场波动加剧,银行主题基金防御价值凸显,具有较高风险偏好的投资者可适当持有。虽然目前A股市场估值已处于历史低位,但考虑到市场流动性不足(市场成交量和换手率维持低位)、经济增速放缓(三季度同比增速6.5%,前值6.7%)以及国际贸易不确定性等诸多因素,银行主题基金的业绩仍有可能受弱市场环境拖累,建议投资者优先采用定投方式进行投资,以平滑择时风险,提高投资胜算。作为防御性板块,银行主题基金在市场大幅反弹回升的行情中表现可能略显不足,对于博反弹的投资者应多加权衡。

基金筛选方面,对于有条件的专业投资者,建议选择交易成本低、效率高的ETF品种;对于普通投资者,建议优先选择标准指数型或联接型基金品种,从跟踪误差、费率、规模及稳定性等多维度筛选。