

### ■ 全景扫描

## ETF融资余额增加

交易所数据显示,截至1月3日,两市权益类ETF总融资余额较前一周增加4.66亿元,至653.06亿元;总融券余额较前一周减少0.19亿份,至9.44亿份。

沪市权益类ETF总体周融资买入额为12.35亿元,周融券卖出量为0.62亿份;融资余额为528.73亿元,增加3.29亿元;融券余额为9.35亿份,减少0.20亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为133.77亿元,融券余额为0.47亿份。深市权益类ETF总体周融资买入额为4.47亿元,融券卖出量为0.03亿份,融资余额为124.33亿元,增加1.37亿元;融券余额为0.09亿份,维持不变。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为10.69亿元,融券余额为0.04亿份。易方达创业板ETF融资余额为9.05亿元,华安创业板50ETF融资余额为4.98亿元,均有所增加。(林荣华)

## 华夏上证50ETF份额周降5.67亿份

上周市场先抑后扬,沪指深指分别上涨0.84%和0.62%,两市权益类ETF近七成上涨,总成交额266.53亿元,权益类份额总体减少1.64亿份,主要指数ETF份额增减不一。

上交所方面,华夏上证50ETF份额减少约5.67亿份,降幅为2.84%,规模为194.34亿份,周成交额56.29亿元;华泰柏瑞沪深300ETF减少0.41亿份,规模为108.06亿份,周成交额33.40亿元;南方中证500ETF份额上周减少0.55亿份,规模为74.38亿份,周成交额26.86亿元;华夏沪深300ETF份额增加0.35亿份,份额增长至75.99亿份。深交所方面,华安创业板50ETF份额增加0.73亿份,份额为209.70亿份,周成交额13.20亿元;易方达创业板ETF份额同样小幅增加0.74亿份,份额为154.29亿份,周成交额29.03亿元。(林荣华)

### 一周基金业绩

## 股基净值下跌0.54%

上周周初由于经济数据不佳、权重股杀跌等因素影响,2019年首个交易日收出阴线;周四军工、金融等板块表现活跃,热点有所切换,但对市场提振有限;周五申万行业全线收红,券商板块集体爆发。最终上证综指收于2514.87点,周内上涨0.84%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌0.54%,周内纳入统计的351只产品中有160只产品净值上涨,占比超四成。指数型基金净值周内加权平均上涨0.85%,纳入统计的737只产品中有558只净值上涨,占比超七成,配置券商和军工行业相关主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周平均下跌0.16%,纳入统计的2976只产品中有1762只产品净值上涨,占比近六成。QDII基金加权平均周净值下跌1.34%,投资纳斯达克生物科技和大宗商品的QDII周内领涨,纳入统计的224只产品中有63只产品净值上涨,占比近三成。

公开市场方面,上周有4300亿元逆回购到期,央行进行了3400亿元逆回购投放操作。上周有1000亿元的国库现金定存到期,全口径来看,全周合计净回笼1900亿元。上周五央行宣布将于一月全面降准100bp,预计市场流动性仍将保持合理充裕。在此背景下,债券型基金周内净值加权平均上涨0.27%,纳入统计的2134只产品中有2040只产品净值上涨,占比超九成。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3.20%、2.98%。

股票型基金方面,诺安高端制造以周净值上涨5.20%居首。指数型基金方面,南方中证全指证券公司ETF周内表现最佳,周内净值上涨8.86%。混合型基金方面,前海开源多元策略C周内净值上涨8.46%,表现最佳。债券型基金方面,前海开源可转债周内以2.04%的涨幅位居第一。QDII基金中,广发纳斯达克生物科技美元周内博取第一位,产品净值上涨2.97%。(恒天财富)

# 立足防御 构建稳健投资组合

### □招商证券 宗乐

2018年12月A股市场在经历了月初的短暂上涨之后持续下跌,月成交量较11月出现明显下滑。受累于12月的下跌行情,偏股方向基金净值均出现回撤,中证股票基金和混合基金指数12月份分别下跌了4.93%和3.10%,全年累计下跌23.03%和18.34%。债券市场表现依旧强劲,中债新综合财富指数和债券基金指数在12月份分别上涨了0.75%和0.66%,全年累计上涨8.21%和5.43%。

### 大类资产配置建议

2019年1月4日,央行发布公告,决定下调金融机构存款准备金率1个百分点。其中,2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时,2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做。此次降准将释放资金约1.5万亿元,净释放长期资金约8000亿元。本次降准背后是客观存在的流动性缺口及经济下行压力下托底信用的需求。降准过后,节前资金面仍存时点性波动的可能。后期债市判断方面,短期看,目前利率水平已基本反映了此次降准信息,短期利好较为有限,但长期看“宽货币”瓶颈打破,债牛行情大概率仍将延续。

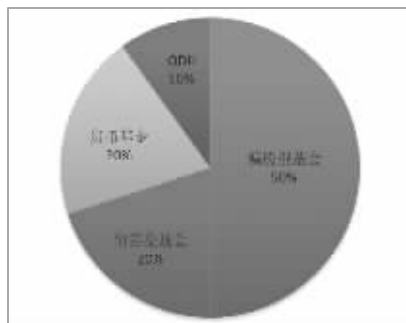
展望2019年,全球经济面临同步下行的压力,而发达经济体货币政策集体收紧导致全球流动性条件也将面临拐点。随着A股和债券市场开放程度的提高,外围形势对国内资产价格的影响将不可避免地上升。因此,大类资产配置建议以防御为主,同时由于A股估值水平跌至历史低位,建议保持一定权益仓位。

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基金的资金分配可依照5:2:2:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者来说,则可按照3:3:3:1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3:2:4:1的比例为中枢进行配置,并根据个人偏好进行适当调整,关注热点板块带来的投资机会。

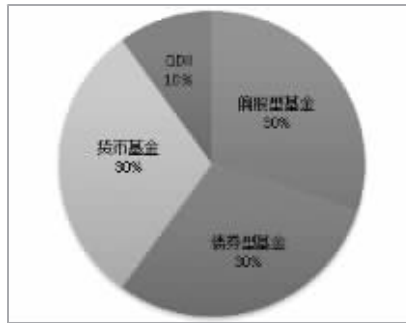
### 偏股型基金： 风格均衡 攻守兼备

招商证券策略研究团队认为,进入2019年1月,A股将会震荡筑底,市场担心的商誉减

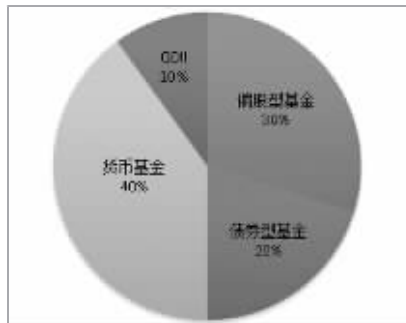
### 风险偏好较高投资者的配置建议



### 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



值冲击和解禁冲击预期落地后,有望开始绝地反击。2018年12月中旬召开的经济工作会议宣告货币和财政政策更加积极,后续会看到更多有利于市场的政策推出。市场利率继

续快速下行,流动性逐渐宽松,更加有利于成长股的表现。对于投资标的选择上,建议投资者选择市值风格均衡、攻守兼备的偏股型基金;配置低估值蓝筹避险风格个股,同时挖掘中小市值高弹性标的。

### 债券型基金： 以获取稳健收益为目标

招商证券债券研究团队认为,虽然市场对于“看多逻辑”认可的一致性较高,但从真实持仓情况看,很难说已经从“一致看多”转向“一致做多”,样本公募基金持有利率债久期与2016年牛市水平相比仍有距离,微观证据并没有给出反转信号。牛市仍将按照基本面逻辑延续,投资者暂时无需过度担心一致预期的“反噬”。对于投资标的选择上,建议投资者选择主要配置利率债、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： 选择具有规模及收益优势货基

12月中旬,央行重启逆回购净投放4800亿元呵护年末资金面,流动性充裕引导短期货币市场利率下行。另外,央行宣布创立定向中期借贷便利(TMLF)定向支持实体经济,利率低于1年期MLF,将引导中长期利率下行,有利于市场估值的修复。对于投资标的选择上,建议投资者选择具有一定规模及收益优势的货币基金;流动性要求较高的客户可以选择场内货币ETF产品;如果持有期较长,也可以考虑收益具有相对优势的短期理财产品。

### QDII基金： 关注黄金ETF配置价值

展望2019年,全球经济面临同步下行的压力,而发达经济体货币政策集体收紧导致全球流动性条件也将面临拐点,这意味着美国市场股债资产调整的可能性提高,进而对全球资产流向、全球资产价格造成不利影响,新兴市场股债汇资产均将承受更大的压力。但出于风险分散的原则,我们仍建议高风险的投资者配置一定仓位的海外资产,可以考虑投资国际市场的债券类资产,推荐关注黄金ETF的配置价值。个基选择方面,建议投资者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。

# 从长期维度考察基金选股能力

### □金牛理财网 鹿宝

岁末年初,回顾2018年度基金市场表现,受A股市场影响,主动股票型基金收益整体不佳。统计金牛理财网数据,截至2018年年底,全市场成立满一年的主动股票型基金有278只(不同份额分开计算),其当年度平均收益为-21.77%(根据最新净值数据计算)。而各市场指数亦均呈现不同程度下跌:上证综指全年跌幅24.59%、沪深300指数全年跌幅25.31%、中证500全年跌幅33.32%。通过对比市场指数,主动股票型基金仍获得了部分超额Alpha收益。突出的选股能力是带来超额Alpha收益的来源,也是在中长期长胜的关键。

首先,对主动股票型基金的细分类别做一介绍。以金牛基金分类为准,将主动股票型基金细分为标准主动股票型基金、量化选股主动股票型基金、行业主动股票型基金、主题主动股票型基金四类。其中,标准主动股票型基金划分标准为:股票投资范围包括在法律许可范围内的所有公司股票,并不仅限于特定类别或行业的公司股票;量化选股主动股票型基金划分标准为:根据基金招募说明和基金合同,其股票选择策略主要采用量化投资的方法策略,如多因子选股、事件驱动、行业轮动、策略轮动、大数据策略等;行业主动股票型基金划分标准为:股票投资范围仅限

于招募说明书中陈述的特定行业或特定相关行业范围内的公司股票;主题主动股票型基金划分标准为:股票投资范围仅限于招募说明书中陈述的特定投资主题相关范围内的公司股票。

接下来,具体分析成立满一年的主动股票型基金2018年度收益,及其超越自身业绩基准的超额收益。在这里,业绩基准选择为基金招募书中陈述的业绩比较基准,而不是统一的某一市场宽基指数。具体统计数据如下:纳入统计的标准主动股票型基金有127只,年平均收益为-22.37%,超越业绩基准平均收益为-3.67%;量化选股主动股票型基金有30只,年平均收益为-23.47%,超越业绩基准平均收益为-0.13%;行业主动股票型基金有37只,年平均收益为-16.85%,超越业绩基准平均收益为1.62%;主题主动股票型基金有84只,年平均收益为-21.62%,超越业绩基准平均收益为-1.40%。可看出2018年度,行业主动股票型基金表现最佳,获得超越业绩基准的Alpha正收益,亦说明上年度聚焦于行业范围的基金更易筛选出优质个股。具体超额收益比较突出的基金有中欧时代先锋股票A、上投摩根医疗健康股票、工银文体产业股票等,其在年度收益排名中亦靠前。

当然,考察基金选股能力应通过更长期的维度进行评估。在此,我们仅举例计算过去两年期间收益及期间超越业绩基准的

Alpha收益,与上节数据进行对比。具体来看,考察两年期,标准主动股票型基金平均收益为-8.79%,超越业绩基准平均收益为-2.52%;量化选股主动股票型基金平均收益为-23.87%,超越业绩基准平均收益为-10.60%;行业主动股票型基金平均收益为-6.44%,超越业绩基准平均收益为5.01%;主题主动股票型基金平均收益为-4.56%,超越业绩基准平均收益为5.83%;行业主动股票型基金选股能力在两年期表现仍最强。两年期超额收益比较突出的基金有中欧时代先锋股票A、工银文体产业股票、嘉实新兴产业股票等,可见选股能力突出的个基在长期维度中仍是优胜。另外,基金选股能力可通过选股能力持续性指标来评估,具体计算公式为:评估期内各期选股能力均值/评估期内各期选股能力标准差,投资者可持续跟踪用于个基评估筛选。

具体到投资策略,A股经过过去一年的下跌调整,当前处于历史估值底部,中长期配置价值逐渐凸显,建议投资者保持谨慎乐观,资产配置层面上可逐步布局权益类基金,关注结构性机会。在权益类基金投资层面,一方面可通过配置指数基金获取市场Beta收益,另一方面应筛选选股能力突出的基金作为超额Alpha收益来源,可先选择看好的行业再优选个基。在筛选个基时,应特别注重选股能力及选股能力持续性的评估。