

## ■ 全景扫描

## ETF融资余额小幅增加

交易所数据显示,截至1月17日,两市权益类ETF总融资余额较前一周增加1.44亿元,至654.65亿元;总融券余量较前一周减少0.08亿份,至9.42亿份。

沪市权益类ETF总体周融资买入额为27.59亿元,周融券卖出量为1.72亿份;融资余额为530.11亿元,增加0.76亿元;融券余量为9.30亿份,减少0.11亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为131.10亿元,融券余量为0.84亿份;华夏上证50ETF融资余额为126.00亿元,融券余量为0.54亿份。

深市权益类ETF总体周融资买入额为10.37亿元,融券卖出量为0.07亿份,融资余额为124.54亿元,增加0.68亿元;融券余量为0.13亿份,增加0.04亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为10.58亿元,融券余量为0.05亿份。易方达创业板ETF融资余额为7.22亿元,增加0.07亿元;华安创业板50ETF融资余额为4.62亿元,小幅减少0.07亿元。(林荣华)

## A股ETF份额减少18.52亿份

上周市场普涨,沪指深指分别上涨1.65%和1.44%,A股ETF超八成上涨,总成交额405.13亿元,份额总体减少18.52亿份,其中华夏上证50ETF、易方达创业板ETF份额分别减少12.30亿份和3.18亿份。

上交所方面,华夏上证50ETF份额减少约12.30亿份,减幅6.53%,份额为176.13亿份,周成交额73.06亿元;华夏沪深300ETF份额亦减少0.94亿份,份额为75.47亿份。不过,华泰柏瑞沪深300ETF增加1.77亿份,份额为108.34亿份,周成交额43.08亿元;南方中证500ETF份额上周增加1.15亿份,份额为77.70亿份,周成交额40.31亿元。

深交所方面,易方达创业板ETF份额减少3.18亿份,减幅2.19%,份额为142.35亿份,周成交额35.22亿元;华安创业板50ETF份额减少0.16亿份,份额为206.02亿份,周成交额14.63亿元。(林荣华)

## 一周基金业绩

## 股基净值上涨2.21%

上周周初由于出口数据不及预期,A股下挫,虽有QFII额度翻番但提振市场有限;周二股市震荡上行;周三由于缺乏热点,市场窄幅震荡;周五北上资金大举流入,两市迎来普涨格局。最终上证综指收于2596.01点,周内上涨1.65%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨2.21%,周内纳入统计的352只产品中有326只产品净值上涨,占比超九成。指数型基金净值周内加权平均上涨1.76%,纳入统计的744只产品中有662只净值上涨,占比近九成,配置白酒和消费行业相关主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周平均上涨1.30%,纳入统计的2983只产品中有2664只产品净值上涨,占比近九成。QDII基金加权平均周净值上涨0.80%,投资港股和美国房地产的QDII周内领涨,纳入统计的229只产品中有176只产品净值上涨,占比超七成。

公开市场方面,上周有1100亿元的逆回购和3900亿元的MLF到期,周内央行通过逆回购操作投放12700亿元,全周合计净投放7700亿元。上周处于税期,银行体系流动性总量下行较快,为维护资金面稳定,央行进行了较大力度投放。在此背景下,债券型基金周内净值加权平均上涨0.12%,纳入统计的2145只产品中有1844只产品净值上涨,占比超八成。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%、2.93%。

股票型基金方面,创金合信医疗保健行业A以周净值上涨5.11%居首。指数型基金方面,招商中证白酒周内表现最佳,周内净值上涨6.23%。混合型基金方面,中信建投医改周内净值上涨5.33%,表现最佳。债券型基金方面,大成强化收益B周内以5.07%的涨幅位居第一。QDII基金中,华宝香港上市中国中小盘A周内博取第一位,产品净值上涨3.27%。(恒天财富)

# 注重选股 防御为先

## □国金证券 金融产品中心

当前,估值低位、政策托底以及长线资金的不断流入均将对市场产生有效支撑,不过在企业盈利还未达到底部出清的情况下,后续制约A股反弹高度的仍是“企业盈利下行”。同时,随着A股与海外市场的联动日益密切,外部环境的变化仍将大概率扰动A股市场。因此,基金组合配置可延续均衡配置策略,枕戈待旦,防御为先;同时具备灵活投资能力的基金仍可发挥其优势。

## 大类资产配置

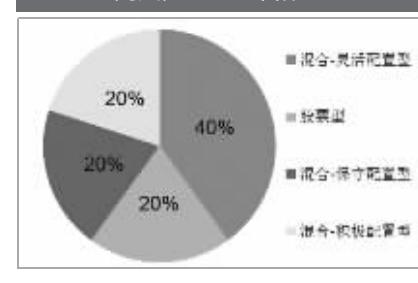
从大类资产的配置角度上看,固收类基金及黄金类资产的确定性较高;而A股市场或仍将围绕基本面、政策面以及外部风险等因素进行博弈;美股走势恐受多重因素压制而反复磨底;而原油价格的波动恐仍维持高位。具体来看,内地市场权益方面,基金投资将回归阿尔法,同时在市场尚未形成新的向上驱动力之前,基金组合配置可延续淡化风格、攻守兼备的均衡配置策略。海外方面,美股走势恐受多重因素压制而反复震荡;而港股在经济增速下行、市场尚未找到新的向上驱动因素之前,建议防御先行。固收方面,中期基本面和政策面支撑下债券市场仍将持续走牛,但波动性将显著增强。商品类资产中,中长期原油价格依然面临诸多不确定因素,未来或呈区间震荡走势;而金价有望进一步走出独立行情,建议投资者在投资组合中提升黄金品种的配置比例。

结合当前市场环境,具体配置建议如下:积极型投资者可以配置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、20%的保守配置混合型基金;稳健型投资者可以配置30%的灵活配置混合型基金、30%的保守配置混合型基金、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、60%的货币市场基金或理财型债基。

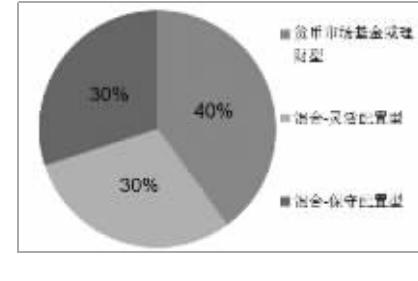
### 权益类开放式基金: 注重选股能力 发挥弹性优势

短期来看,随着中美贸易摩擦进入休战阶段,叠加基本面真空期的来临,一季度是较好的反弹窗口;但中长期来看,中美贸易谈判结果仍需确认,而经济数据、企业季报数据以及前期政策实施结果尚有待观察,股市波动或将依旧维持高位。建议投资者重点关注社融指标、房地产调控政策以及中美贸易谈判结果,积极应对市场变化。在基金配置方面,

## 高风险基金组合配置



## 中风险基金组合配置



应侧重管理者选股能力,此外灵活型基金亦有施展空间。

在产品的选择上,首先,在目前市场,上有经济下行、盈利压力的制约,下有估值保护、政策持续改善的背景下,基金投资将回归阿尔法,将更为考验基金经理选股、行业配置等核心能力,因此具备突出选股能力的基金经理将更具优势。其次,虽然当前政策底与估值底已经较为明朗,但市场底何时出现取决于基本面下行与政策放松的博弈,在市场尚未形成新的向上驱动力之前,投资主线仍将缺乏,因此基金组合配置可延续淡化风格、攻守兼备的均衡配置策略:在防御型资产方面,可关注高息低波类资产的配置价值,高股息率红利策略基金可适当关注;进攻型品种方面,可结合市场节奏来把握成长风格产品的投资机会,伴随着估值吸引力的提升、政策面支持的累积、商誉减值影响减弱、流动性改善等因素,中小盘成长风格基金有望发挥其弹性优势。最后,具备灵活投资能力的基金仍可发挥其优势,但需要从个体的角度对基金经理的综合投资管理能力进行发现和挖掘。

### 固定收益类基金: 把握市场长期趋势 追求组合确定收益

临近年末资金面收紧以及浮盈兑现等因素导致市场波动性增强,但基本面及政策面

对债券市场仍有支撑,债券市场牛市行情仍将延续。整体来看,债券市场行情拐点未到,需重点观察经济下行压力与政策刺激效应孰强孰弱。

在债券型基金选择上,建议以管理人中长期自上而下投资能力作为首要筛选条件,通过考察产品中长期风险收益表现、牛熊转换阶段风控能力、并结合固收平台优势确定核心关注池;同时,在此基础上根据中期券种及类属投资机会确定基金组合风险敞口,匹配相应投资风格的产品。具体来看,首先建议立足中长期时间维度,通过中长期历史业绩表现、市场风格转换阶段下行风险控制能力并结合团队投研实力来综合评价管理人投资能力,对其中中长期自上而下投资能力突出的管理人进行重点关注。第二,立足当前时点建议重点关注偏好信用配置策略的产品,发挥管理人把握行业轮动行情及挖掘个券阿尔法的投资能力,并通过信评精细化操作及完善风控机制来控制踩雷风险。第三,由于短期利率债性价比有所下降,建议区分投资者收益目标和考核期限来匹配波段工具,关注中长期业绩的投资者可适度布局偏好长期策略、波段灵活的主动管理型产品;而侧重短期相对收益表现的投资者,建议善用利率债指数基金来把握短期交易机会。

### QDII基金: 岁寒添防御 征途再起航

由于金融环境紧缩、全球经济边际放缓,致使四季度美股波动明显加剧,同时随着多重潜在负面隐忧集中爆发,美股2018年12月尽吐年内涨幅;不过圣诞假期后,经历了大幅回调后美股市场有所反弹,但其未来可持续性依旧存疑。港股方面,由于港股的盈利状况和市场情绪与A股联系更为紧密,而货币政策和流动性却盯住美国,预计近期港股市场仍将维持高波动,一季度下行寻底可能性依然较大。而黄金价格受避险情绪支撑震荡走高,同时随着美联储本轮加息周期渐进尾声,也为未来金价提供支撑。

在QDII基金投资策略上,美股方面,2019年美国经济增速不排除筑顶回落可能、股市恐受多重因素压制而反复磨底,建议持有防御性能相对优秀的医疗保健板块品种;在宽基指数的选择上,建议投资者持有估值相对偏低、波动较为平缓的标普500指数基金。港股方面,在经济增速下行、市场尚未找到新的向上驱动因素之前,并不支持系统性投资机会,建议投资者防御先行、维稳为首,对港股及其他新兴市场领域暂时采取观望态度。

# 参考夏普比率优选基金

## □金牛理财网 宫曼琳

在优选主动型基金时,投资者通常会通过很多指标从收益水平、风险水平等方面衡量基金绩效,而这其中,夏普比率是最为常用的指标之一,相信各位投资者均有耳闻:夏普比率由诺贝尔奖获得者威廉夏普于1966年最早提出,计算公式为:夏普比率=(投资组合预期收益率-无风险利率)/投资组合标准差,该指标可通俗的理解为,投资人每多承担一分风险,可以拿到几分收益,一般该指标比率越高,代表投资组合表现更佳。该比率不光衡量基金的业绩也兼顾考虑风险,计算和理解相对简便,故成为基金优选中的常用参考指标。

夏普比率的特点或者说缺点之一是:该比率没有比较的基准点,一般是通过与其他组合相比较才有意义。下面从具体实践为投资者介绍夏普比率的使用方法。2018年投资已经尘埃落定,从表现来看,债券基金无疑是最大的赢家,业绩规模实现双丰收。此时,经历了去年的债牛行情,利率债下行空间相对有限,信用债违约更加常态化,而同时股指估值虽然已达到历史低点但是底部未明,投资者也存在疑问,一方面现在上车债券基金会不会太晚,另一方面在配置权益类资产也比較纠结,除拉长期限定投股票指数型基金,也缺少其他的配置思路,此时还有一个可以考

虑的思路是配置一些非偏股型,且股债均可配置,相对攻守兼备的品种。该类品种既可以在股市低迷时从固定收益来获益,也可以在股市逐步转暖时通过投资股票等权益投资来获取超额收益,具备攻守兼备的特征。投资者一般比较常见的包括偏债混合型基金、灵活配置混合型基金和普通债券(二级)基金(以下简称二级债基),下面就通过夏普比率来对三者进行一下对比。

从夏普比率对比来看,二级债基优势比较明显,受到行情影响,近一年偏债混合型基金、灵活配置混合型基金的平均夏普比率均为负值(仅取主代码份额统计),而二级债基平均夏普比率则为正值,拉长时间来看,近3年、近5年、近10年,二级债基的夏普比率虽然逊于标准纯债基金等品种,但均优于以上品种,而从不同市场行情表现来看,牛市时期,二级债基平均夏普比率最高,熊市时期,夏普比率仅稍劣于一级债基,震荡市时期,夏普比率亦优于偏债混合型基金、灵活配置混合型基金。对比至此,相信投资者对二级债基也有一定的兴趣,下面就从具体投资角度为大家介绍。

二级债基为符合证监会公募基金运作管理办法,80%以上基金资产投资于债券的,其他资产也可以投资于股票的开放式债券型基金品种。根据股票投资的方式,该类基金可以直接从二级市场上购买股票。根据是否在招

募说明书投资范围中对可转债的投资比例下限进行限定,二级债基的三级分类又可分为二级债基和二级可转债基。相比于其他债券基金,二级债基可以用20%以下的资产投资股票,该类基金风险高于货币基金和纯债基金,低于偏股型基金。

当然在配置之前也需要对二级债基进行精选,从去年年度回报来看,表现最好的二级债基涨幅超过10%,而表现最差的二级债基跌幅超过30%,两者相差近50%,故优选基金尤为重要,除此前探讨的以夏普比率作为参考指标的思路外,在当前违约事件频发的情况下,投资者也需要注意基金管理人的优选,综合评价选择固收投研实力较强的投资管理人旗下产品,具体到各只产品建议选择规模较大且稳定的基金,关注该基金的重仓债券及券种配置,尽量选择配置高等级信用债或者配置利率债的品种。

透过夏普比率选择基金是一个参考思路,但并不意味着投资者应只通过单一指标筛选,实践中可透过多个指标进行优选,比如偏股基金考虑最大回撤指标。此外,Stutzer比率,索丁诺比率等在夏普比率基础上的调整指标亦可参考。同时,二级债基的配置并不是阶段追求高收益的思路,而是阶段资产配置思路,投资者也可以同时结合股票指基定投等思路,构建自己的投资组合。