

## ■ 全景扫描

## 权益类ETF份额减少

上周市场震荡上行，近九成权益类ETF上涨，两市权益类ETF总成交额1001.48亿元，较前一周小幅减少44.98亿元，结束春节后成交放量趋势。权益类ETF份额总体减少20.32亿份。

上交所方面，华夏上证50ETF份额减少5.57亿份，减幅3.27%，总份额为164.87亿份，周成交额163.82亿元。华泰柏瑞沪深300ETF减少4.39亿份，减幅4.83%，总份额为86.49亿份，周成交额82.42亿元，减少24.87亿元。华夏沪深300ETF和南方中证500ETF份额分别减少2.18亿份和2.61亿份，总份额分别降至64.63亿份和74.71亿份。此外，广发沪深300ETF份额减少1.98亿份，博时央企结构调整ETF份额减少9.04亿份。

深交所方面，华安创业板50ETF份额减少8.53亿份，份额为145.79亿份，周成交额62.26亿元；易方达创业板ETF份额增加2.90亿份，份额为125.67亿份，周成交额152.02亿元，增加36.52亿元。（林荣华）

## ETF融资余额连续四周增长

交易所数据显示，截至3月14日，两市权益类ETF总融资余额较前一周增加22.11亿元，至692.95亿元，单周增幅为今年以来最大，已连续四周增加；总融券余量较前一周周末减少0.11亿份，至7.94亿份。

沪市权益类ETF总体周融资买入额为58.06亿元，周融券卖出量为3.33亿份，较此前一周增加0.34亿份；融资余额为554.28亿元，较前一周增加14.55亿元；融券余量为7.76亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为128.13亿元，融券余量为1.37亿份；华夏上证50ETF融资余额为127.32亿元，融券余量为1.01亿份。

深市权益类ETF总体周融资买入额为37.75亿元，大增14.39亿元；融券卖出量为0.09亿份；融资余额为138.67亿元，较前一周增加7.00亿元；融券余量为0.18亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为10.35亿元，融券余量为0.08亿份。易方达创业板ETF融资余额为7.50亿元，较前一周增加2.56亿元；华安创业板50ETF融资余额为3.60亿元。（林荣华）

## 一周基金业绩

## 股基净值上涨3.11%

上周A股市场多空分歧较大，周内振幅达4.37%，在周三、周四连续两天下跌调整后，周五市场缩量反攻，成功收复3000点，最终收于3021.75点，周内上涨1.75%。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均上涨3.11%，周内纳入统计的363只产品中有333只产品净值上涨，占比九成。指数型基金净值周内加权平均上涨2.23%，纳入统计的775只产品中有720只净值上涨，占比九成，配置食品饮料、医药生物和房地产相关主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周平均上涨2.09%，纳入统计的2997只产品中有2501只产品净值上涨，占比八成。QDII基金加权平均周净值上涨1.93%，投资原油和医药生物的QDII周内领涨，纳入统计的240只产品中有221只产品净值上涨，占比九成。

公开市场方面，央行上周五通过7天逆回购投放了200亿元，周内没有逆回购到期，全口径看，上周净投放资金200亿元。上周市场资金面有所转紧，Shibor利率全线上升。在此背景下，债券型基金周内净值加权平均上涨0.00%，纳入统计的2246只产品中有964只产品净值上涨，占比四成。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3.15%、2.74%。

股票型基金方面，农银汇理医疗保健主题以周净值上涨7.23%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7.87%。混合型基金方面，华泰柏瑞医疗健康周内净值上涨8.16%，表现最佳。债券型基金方面，长信利发周内以13.27%的涨幅位居第一。QDII基金中，华宝标普油气美元周内博取第一位，产品净值上涨6.68%。（恒天财富）

## 保持均衡投资 降低组合波动

□招商证券 宗乐

3月以来，A股市场上涨行情仍在延续，中途虽有调整，但各主要股指仍录得正收益。3月前半月，上证综指上涨了2.75%，年初至今的累计涨幅已达到21.17%。中小板指和创业板指表现最佳，3月以来分别上涨5.17%和8.27%，年内累计涨幅高达31.80%和32.95%。受益于股票市场的持续上涨，中证股票基金和混合基金指数的月内涨幅分别为2.27%和2.17%，年内累计涨幅为21.60%和16.22%。

## 大类资产配置建议

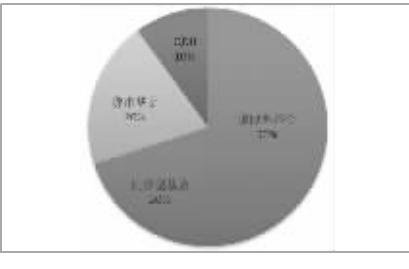
从国内经济数据来看，2月CPI同比涨幅下降0.2个百分点至1.5%，高于市场预测均值；PPI同比增速持平0.1%，略低于市场预测均值。通胀依旧温和，此前担心的工业品通缩压力已经得到持续缓解，后续最需要关注的仍是非洲猪瘟对猪价走势的扰动。

此外，2019年1-2月规模以上工业增加值同比增长5.3%，社会消费品零售总额同比增长8.2%，全国固定资产投资（不含农户）同比增长6.2%。2019年经济开局平稳，投资需求持续回升，而春节因素导致供给收缩，实体经济供需改善，为未来扩大生产、物价回升奠定了基础。

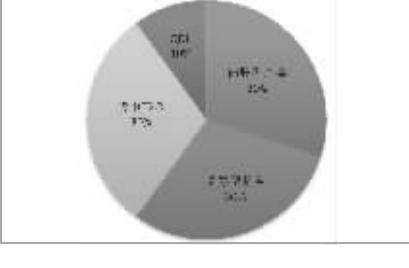
金融数据方面，考虑非标后，2月末实体部门债务余额同比增速较前值出现轻微回落，但仍明显高于2018年12月的水平，反映本轮政策刺激力度将较为温和，难现大水漫灌。从结构上看，拖累实体部门融资的主要还是家庭部门和非金融企业的未贴现票据，叠加PPI同比增速有望在1-2月形成底部，未来非金融企业主动融资需求上升的基础更加坚实，融资的质量亦会有所改善。目前基本可以判断，财政政策的底部已经在2018年11月份出现，一季度实际经济增速见底的概率较大。

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。

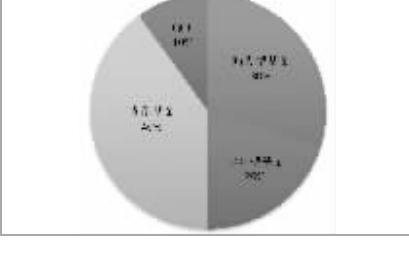
## 风险偏好较高投资者的配置建议



## 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



## 偏股型基金

近期A股走势强劲，与全球其它主要股指相比涨幅明显。外资流向方面，陆股通累计净流入资金环比有所减缓，部分外资可能存在获利了结的动力，但整体上A股海外市场外资流入依然积极。从历史经验来看，只要美股不再出现剧烈调整，外资出现明显流出的风险并不大，外资仍是A股可观的增量资金来源。

招商证券策略研究团队认为，进入2019年3月，春季攻势继续，经济数据公布、增量资金持续入场、科创板开板在即主导3月行情。热点将会增多，结构上，需要更加注重板

块的挖掘。综合来看，建议重点关注园林环保、半导体、军工、工业互联网及智能制造、医疗服务、新能源汽车产业链。对于投资标的建议，建议投资者选择偏重小盘风格、分散持仓、行业配置均衡的偏股型基金，挖掘中小市值高弹性标的，同时保持均衡投资组合降低净值波动。

## 债券型基金

招商证券债券研究团队认为，边际上，债市出现一些新的变化，部分“牛市末端”特征开始出现，但“过热”特征尚不明显，信用“被动下沉评级”的过程尚未开始，行情不会立即反转，还存在“最后一涨”的可能。基准情况下，认为10Y国债会突破3%，来到2.6%-2.7%，完成“最后一涨”。信用债方面，调整的边界仍需观察股票走势与信用债供给的影响。前者可能通过持有人的配置变化，联动管理人持仓，最终触发信用市场价格变动；后者则需关注政策端、发行端与需求端的联动。对于投资标的建议，建议投资者选择利率债、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

上周央行未进行公开市场操作，逆回购到期2200亿元，MLF到期1045亿元，资金净回笼3245亿元，银行体系流动性整体合理充裕。对于投资标的建议，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

2019年以来，国内外市场权益和债券资产价格一起上涨，主要源于全球流动性环境的边际改善。而随着国际原油价格的上涨以及猪价对国内CPI上行的影响逐步明显，通胀压力可能将是打破全球央行宽松的重要风险因素之一。一旦全球央行政策再次收缩，那么当前的资产价格上涨行情也将随之结束。

出于风险分散的原则，建议高风险的投资者配置一定仓位的海外资产，推荐关注黄金ETF等避险资产的配置价值。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。

## 优选中证500ETF 坚持定投适时止盈

□金牛理财网 宫曼琳

截至2019年3月15日，上证综指收于3021.75点，已处于近十年估值PE(TTM)均值附近，从全球主要指数估值情况来看，上证综指估值水平虽高于韩国综合指数、恒生指数及俄罗斯RTS，但显著低于美股三大指数，全球来看估值相对偏低，中长期来看仍存上升空间，但考虑经济增速下行压力下A股市场的不确定性，“削峰填谷”分散风险的定投策略仍具有相对优势。本期将主要围绕定投标的探讨关注中证500指数的原因和基金投资策略。

中证500指数是中证指数公司开发的最具代表性的宽基指数之一，该指数由全部A股中剔除沪深300指数成分股及总市值排名前300名的股票后，总市值排名靠前的500只股票组成，综合反映中国A股市场中一批中小市值上市公司的股票价格表现。使用晨星风格箱方法进行风格分析，该指数呈现中盘成长风格。

定投原因一：估值优势突出。经过节后快速上涨，A股市场估值水平大幅提升，统计主要指数截至上周五近十年市盈率情况，万得全A指数估值已达到近十年估值均值附近。其他主要指数估值水平略有差异：创业板指估值已达到均值线加一倍方差附近，沪深300、上证50指数估值在均值线附近，而中证500指数估值为23.83倍仍在均值减一倍方差

值下方，相比于其他指数估值优势相对突出。

定投原因二：行业配置相对均衡，覆盖周期板块或受益行业轮动机会。从行业分布角度来看中证500指数覆盖全部一级行业，同时相较于其他指数行业配置较为均衡。如上证50、上证180在行业分布方面偏重金融地产行业，占比分别为60.5%和49.6%，其他行业配置比例较低；创业板指则偏重消费板块配置，而未能覆盖能源、金融地产等行业。此外近期A股逐渐呈现行业轮动趋势，金牛理财网结合光大RSRS模型构建行业轮动模型，以中信风格指数为轮动对象，模型指出近期周期、成长板块具有较强的投资价值，使用中信风格系列指数与市场各主要指数进行回归分析（选取三年收益率数据）可以发现，中证500指数与成长、周期指数相关度高于其他指数，预期或受益于行业轮动机会，中长期可持续关注。

定投原因三：历史业绩优秀。从历史表现来看，统计2006年1月1日至上周五各主要市场指数及基金指数收益率，中证500指数年化收益率达到14.85%，超越同期主要市场指数，超越股票基金指数的14.44%和混合基金指数14.51%。进一步考虑风险因素，从夏普比率来看，中证500指数的夏普比率虽略低于两个基金指数，但高于同期主要市场指数。

落实到基金优选层面，股票ETF采取直接申购，相比于其他股票型基金，拥有成分

低、操作透明、风格稳定三大优势，适合作为定投标的。截至2019年1月1日，统计主代码基金共有中证500ETF基金11只，2018年年底规模合计429.49亿元。在优选ETF时，除常规对基金管理人和基金历史业绩的考察外，应当特别注意ETF的流动性和跟踪效率，建议选择规模较大、近期交投活跃度高、跟踪误差小的品种，根据综合量化优选结果推荐关注南方中证500ETF，该基金规模为334.68亿元，经统计近五年跟踪误差排名同类第一。当然，如投资者不具备ETF投资途径，也可考虑投资南方中证500ETF联接基金，该基金是场外投资中证500指数的较优标的。

此外，应注意股票ETF基金投资风险高于主动股混型基金，适合高风险承受能力投资者定投配置，风险承受能力相对稍低的投资者可以关注一些与中证500指数相关度较高的主动股混型基金，具体筛选可分析两者之间的相关系数，并考察主动股混型基金的重仓股与中证500指数成分股的重合度。另外，去年三季度以来就有包括金牛理财网在内的机构建议投资者逐步定投，推算去年三季度开始定投的投资者已取得一定的收益，展望未来，长期A股市场估值水平或进一步提升，对此已参与定投的投资者应注意适时止盈，设置止盈点对于定投十分重要，其设置可参考指数估值水平或市场热度情况，投资者可设置多个阶段止盈点，逢高逐笔撤出。