

## ■ 全景扫描

## 权益类ETF成交活跃

上周市场强势上行，沪指深指分别上涨5.04%和5.14%，权益类ETF全部上涨，总成交额为707.62亿元，日均成交额176.90亿元，较前一周日均成交额增加20.81亿元，结束连续三周缩量。权益类ETF份额总体增加20.62亿份。

上交所方面，华夏上证50ETF份额增加5.65亿份，增幅3.59%，总份额为162.99亿份，周成交额106.40亿元。华泰柏瑞沪深300ETF份额增加5.59亿份，总份额为90.38亿份，周成交额85.26亿元。华夏沪深300ETF和南方中证500ETF份额分别小幅增加1.34亿份和1.09亿份，总份额分别为64.25亿份和73.64亿份。此外，广发沪深300ETF份额增加1.59亿份。国泰中证全指证券公司ETF和国泰中证军工ETF份额分别增加2.93亿份和1.09亿份。

深交所方面，华安创业板50ETF份额增加2.29亿份，份额为140.99亿份，周成交额25.73亿元；易方达创业板ETF份额增加1.34亿份，份额为126.63亿份，周成交额55.47亿元。（林荣华）

## ETF融资融券余额增加

交易所数据显示，截至4月3日，两市权益类ETF总融资余额较前一周增加8.05亿元，至735.88亿元，已连续7周增加；总融券余量较前一周增加0.23亿份，至8.31亿份。

沪市权益类ETF总体周融资买入额为53.53亿元，周融券卖出量为2.61亿份；融资余额为580.55亿元，较前一周增加5.91亿元；融券余量为8.10亿份，较前一周增加0.20亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为130.94亿元，融券余量为1.42亿份；华夏上证50ETF融资余额为130.29亿元，融券余量为1.39亿份。

深市权益类ETF总体周融资买入额为19.03亿元；融券卖出量为0.06亿份；融资余额为155.32亿元，较前一周增加2.14亿元；融券余量为0.20亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为10.69亿元，融券余量为0.10亿份。易方达创业板ETF融资余额为4.75亿元，华安创业板50ETF融资余额为2.96亿元。（林荣华）

## 一周基金业绩

## 股基净值上涨3.64%

上周市场结束调整，继续上行。上周一在减税降费政策落地以及3月PMI数据向好等利好刺激下，沪指高开高走站上3100点，周二稍作调整，周三沪指一举冲破3200点整数关口，周四在早盘银行股和尾盘猪肉概念股的带动下，沪指创出年内新高，收于3246.57点，周内上涨5.04%。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均上涨3.64%，周内纳入统计的368只产品中有358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4.73%，纳入统计的792只产品中有788只净值上涨，占比超九成，配置有色金属和上海国企相关主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周平均上涨2.71%，纳入统计的3042只产品中有2810只产品净值上涨，占比九成。QDII基金加权平均周净值上涨1.40%，投资移动互联网等科技板块和原油的QDII周内领涨，纳入统计的246只产品中有188只产品净值上涨，占比超七成。

公开市场方面，央行上周末进行公开市场操作，周内没有回笼资金。上周市场资金面整体宽松，隔夜Shibor利率下行。在此背景下，债券型基金周内净值加权平均下跌0.05%，纳入统计的2289只产品中有801只产品净值上涨，占比三成。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2.90%、2.85%。

股票型基金方面，诺安高端制造以周净值上涨11.02%居首。指数型基金方面，富国中证煤炭周内表现最佳，周内净值上涨10.27%。混合型基金方面，泰信竞争优选周内净值上涨10.53%，表现最佳。债券型基金方面，华商可转债A周内以6.25%的涨幅位居第一。QDII基金中，华夏移动互联美元现汇周内博取第一位，产品净值上涨4.83%。（恒天财富）

## 降低风险偏好 注重结构搭配

## □国金证券 金融产品中心

在经历年初以来的快速反弹后，市场短期大概率将开启宽幅震荡模式。但从中长期来看，A股市场估值仍然合理，同时当前政策层面对实体经济的支持力度较去年明显提升，叠加超预期的减税降费，有望激发更强的经济活力，中长期具备投资价值。就基金投资来看，需要收缩高风险、高贝塔风格产品的战线，明确产品定位，并注重组合整体结构搭配。

## 大类资产配置

从大类资产配置角度来看，随着年报及一季报预告逐步进入披露期，短期内A股市场大概率通过宽幅震荡的方式对前期过度乐观的市场情绪进行修正；而债市在经过前期收益率快速下行后大概率呈震荡行情；美股投资应侧重选择风险收益配比效果更优的标的；而原油市场中长期依然面临诸多不确定因素，建议暂时回避。

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  
立足中长期价值

在经历了年初以来的快速反弹后，前期市场浮盈累积较大，获利了结情绪有所积聚，短期内股指继续上行的难度较大。在此背景下，市场大概率通过盘整的方式重回理性，并再次聚焦估值合理且业绩确定性强的板块。但中长期来看，A股市场估值依旧偏低，同时当前政策层面对实体经济的支持力度较去年有明显提升，叠加超预期的减税降费有望激发更强的经济活力，市场中长期仍具备投资价值。

在产品的选择上，首先，年初以来流动性改善、政策推动使得市场风险偏好持续提升和基本面的时间差也使得资金赚取快钱的意图明显，但资金追逐高弹性的板块也使得市场局部风险明显提升，考虑风险因素的积聚，基金组合应收缩高风险、高贝塔风格产品的战线，尤其是对于某些领域配置过于集中或者风险偏好较为激进的产品。其次，除了主动收缩贝塔品种的战线，也可以搭配具备较强投资管理能力的灵活型产品，发挥其投资优势。从近期的基金经理调研访谈来看，部分注重灵活性的基金经理已经选择兑现部分收



益、适当降低股票仓位或进行组合结构的调整。最后，市场中期配置价值犹存，但回归企业盈利、寻找基本面支持的板块及个股将成为主线，具有估值和成长优势匹配的个股值得战略配置，因此注重公司基本面、具备突出选股能力的基金经理及产品仍是组合重要的底仓配置。

固定收益类基金  
信用配置策略为主 控制利率风险敞口

当前债券市场对于经济基本面承压以及货币政策相对宽松仍然存在较为一致的预期，债券市场不存在迅速走熊的基础，但由于收益率在经过前期快速下行后处在历史较低位置，叠加资金利率波动加大的负面扰动，3月债券市场呈现震荡行情。展望债券市场短期走势，在基本面及政策面因素支撑下债券市场大概率将继续震荡行情，其中受情绪波动影响利率

债仍将持续震荡走势，市场仍然存在波段机会但把握难度明显提升；信用债方面，由于地产债、城投债等品种收益率在前期快速下行后处于历史较低位置，且市场对短端高等级品种存在较为一致的偏好，信用利差收益贡献减弱，但杠杆策略仍将贡献一定收益。

在短期内基本面及政策面支撑下债券市场大概率继续呈现震荡行情，把握波段操作难度提升，但信用品种仍将贡献稳定收益，转债资产短期波动可能显著增强但中期仍具有一定配置价值。因此在债券型基金选择及组合构建上，仍延续长期立足自上而下投资能力、中短期着重匹配投资风格的思路。首先建议以产品中长期风险收益表现作为最主要关注指标，并结合市场风格转换阶段组合短期风险收益表现作为辅助，以此考察管理人自上而下投资能力并进行基金筛选。其次从产品风格出发，建议重点关注信用配置风格为主、短期长债仓位可控的产品，在累计信用品种收益的同时控制组合利率敞口。第三，对于对组合业绩波动具有一定容忍度的投资者，建议适当关注把握转债趋势能力及个券投资能力突出的管理人旗下二级债基及偏债混合型产品，以获取中期超额收益。

QDII基金  
注重结构搭配

当前美国经济增速已从高位回落，英国脱欧僵局以及欧盟成员国债务问题冲击欧洲经济。在此背景下，全球主要货币当局政策转向边际宽松的趋势已愈发明朗，而相对宽松的货币政策将推动风险资产价格走高；不过，随着宽松预期落地与本轮估值修复基本完成，后续经济基本面面对全球市场的影响恐将加强，建议在各类市场将呈高波动走势之时，秉承攻守兼备的投资策略，兼顾风险偏好性与组合防御性，在组合构建环节注重不同类别品种间的有效搭配，侧重选择风险收益配比效果更优的品种作为底仓配置。

在QDII基金投资策略上，美股方面，虽然全球央行快速转鸽促使流动性改善，但前期美股估值已得到一定修复，后续市场将回归经济与企业盈利基本面，基金投资应秉承弹性与防御性“两手抓”的策略，建议投资者保持对行情透支的警惕，侧重选择风险收益配比效果更优的标普指数基金。港股方面，随着美联储暂停加息的预期落实，新兴市场有望吸引更多国际资金流入，当前全球经济放缓但未衰退的局面对其较为有利，叠加估值端具备相应优势，新兴市场投资前景可期。但此轮市场风险偏好性的抬升与基本面下滑出现背离，因此未来趋势性行情还需等待企业盈利拐点的出现。从稳妥角度考虑，建议关注港股的主流指数基金以及投资风格均衡的主动管理型基金。

## 定投配置中证500增强指基

## □金牛理财网 宫曼琳

上周上证综指站上3200点，周四收于3246.57点，从估值角度来看，万得全A指数最新估值为18.42（PE-TTM），在近十年均值附近，其他主要指数估值水平略有差异：创业板指估值超越均值线，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26.51倍仍在均值减一倍方差值下方，相比于其他指数估值优势仍突出。

增强指数股票型基金相比于标准指数股票型基金最大的区别在于“增强”，该类基金以跟踪标的指数同时获得一定高于基准指数的超额收益为投资目标，通常在将大部分资产按照基准指数权重配置的基础上，也用一部分资产进行积极投资。

根据金牛理财网统计，市场现存跟踪中证500指数的增强指数型基金17只（主代码统计），其中76%成立于2016年以后，5只成立于2018年，1只成立于2019年。共16家基金公司发行了该类基金，其中申万菱信基金发行2只。

中证500增强指数股票型基金具体表现如何，是否具有投资价值，下面通过与跟踪中证

500指数的标准指数股票型基金（含ETF）对比进行分析。现存中证500标准指数股票型基金21只，其中11只为ETF。仅从费率角度来看，中证500ETF优势明显，其平均管理费最低仅为0.5%，而增强指数股票型基金最高将近1%。

从净值增长率来看，虽然今年以来中证500增强指数股票型基金表现逊于标准指数股票型基金，但近一年、近三年、近五年中证500增强指数股票型基金平均回报分别超越同期标准指数股票型基金2.71%、12.26%和53.40%，同时均超越同期沪深300指数表现；阿尔法指标亦均优于标准指数股票型基金，综合平均来看，增强指数股票型基金长期具备超额收益。下面从择时、选股能力来分析，增强指数股票型基金近一年、近三年、近五年平均择时能力指标均落后于标准指数股票型基金，而同时其选股能力则在三个区间段显著占优。综上推测优化权益组合对于中证500增强指数股票型基金具有一定的业绩贡献。

下面再从风险指标进行分析，首先看跟踪误差，指数基金一般会设定跟踪偏离度阈值（指数基金跟踪业绩基准的跟踪偏离度上限）。统计来看，增强指数股票型基金日均及

年化平均跟踪偏离度阈值均高于指数股票型基金。从跟踪误差来看结果一致：近一年、近三年、近五年增强指数股票型基金跟踪误差均显著大于标准指数股票型基金。增强指数股票型基金近一年、近三年、近五年最大回撤均小于同期标准指数股票型基金，故在极端压力测试环境下增强指数股票型基金平均表现更佳。进一步对比最小值来看，增强指数股票型基金的最大回撤亦优于标准指数股票型基金，综上，在极端环境下，增强指数股票型基金平均最大回撤较小。

综上，平均来看相比中证500标准指数股票型基金，中证500增强指数股票型基金跟踪误差相对较大，但同时长期具有一定的超额收益，极端风险相对较小。

具体到基金选择，认同中证500指数投资价值的风险投资者建议首先对于基金管理人进行考察，选择权益类投研实力雄厚的基金公司旗下产品：从权益类投研实力来看，综合考虑基金公司基础实力，基金经理素质水平，实际投资管理能力等，其次在规模较大且稳定的基金中参考历史业绩表现选择综合评价较优的基金定投配置。