

■ 全景扫描

**ETF融资余额减少
融券余量增加**

Wind数据显示，截至5月16日，上周A股ETF总融资余额较前一周减少5.06亿元，至318.06亿元；总融券余量较前一周增加0.62亿份，至7.28亿份。

上交所方面，A股ETF总体周融资买入额为18.11亿元，较前一周明显缩量；周融券卖出量为3.43亿份；融资余额为296.93亿元，减少3.74亿元；融券余量为7.14亿份，较前一周增加0.61亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为126.91亿元，融券余量为1.23亿份；华夏上证50ETF融资余额为134.91亿元，融券余量为1.13亿份；南方中证500ETF融资余额为23.74亿元，融券余量为4.75亿份。

深交所方面，投资于A股的ETF总体周融资买入额为4.78亿元；融券卖出量为0.07亿份；融资余额为21.12亿元；融券余量为0.13亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为10.66亿元，融券余量为0.08亿份。易方达创业板ETF融资余额为4.36亿元，华安创业板50ETF融资余额为2.57亿元，均有有所减少。（林荣华）

**A股ETF份额
减少13.1亿份**

上周市场震荡调整，上证综指和深证成指分别下跌1.94%和2.55%，A股ETF超九成下跌，总成交额488.79亿元，较前一周的总成交额820.59亿元大幅减少。A股ETF份额总体减少13.10亿份。

Wind数据显示，上交所方面，华夏上证50ETF份额减少6.45亿份，总份额为175.07亿份。华泰柏瑞沪深300ETF、国寿安保沪深300ETF份额分别减少2.21亿份、1.02亿份，总份额分别降至90.36亿份和47.38亿份。窄基指数ETF方面，鹏华中证酒ETF份额减少1.02亿份，国泰中证全指证券公司ETF份额增加1.94亿份。值得注意的是，上周五华夏上证50ETF份额增加8.09亿份，国泰中证全指证券公司ETF和华宝中证全指证券ETF份额分别增加2.82亿份和1.06亿份。

深交所方面，易方达创业板ETF、华安创业板50ETF份额分别减少1.16亿份和2.25亿份，总份额分别为144.13亿份和138.30亿份。（林荣华）

一周基金业绩**股基净值下跌1.33%**

上周A股市场继续震荡走低，三大股指全线下跌，沪指周线四连阴，跌破2900点。股票型基金净值上周加权平均下跌1.33%，周内纳入统计的374只产品中55只产品净值上涨，占比超一成。指数型基金净值周内加权平均下跌2.20%，纳入统计的820只产品中仅36只净值上涨，占比不足一成，为配置食品饮料和医药生物等消费主题的基金。混合型基金净值上周平均下跌0.99%，纳入统计的3085只产品中有625只产品净值上涨，占比两成。QDII基金加权平均周净值上涨0.05%，投资原油的QDII周内领涨，纳入统计的245只产品中有150只产品净值上涨，占比六成。

公开市场方面，上周有500亿元逆回购以及1560亿元MLF到期，央行通过MLF投放2000亿元，整体来看全周净回笼60亿元，资金面继续维持整体宽松，隔夜和7天Shibor利率先涨后跌。在此背景下，债券型基金周内净值加权平均上涨0.13%，纳入统计的2350只产品中有1884只产品净值上涨，占比八成。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2.86%、2.52%。

股票型基金方面，银华食品饮料C以周净值上涨3.38%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4.02%。混合型基金方面，前海开源医疗健康C周内净值上涨2.71%，表现最佳。债券型基金方面，长安泓源纯债A周内以2.22%的涨幅位居第一。QDII基金中，南方原油A周内博取第一位，产品净值上涨3.85%。（恒天财富）

把握投资节奏**多元化配置基金**

□上海证券基金评价研究中心
王博生 田慕慧 俞辰瑶

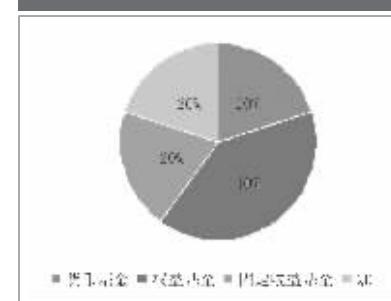
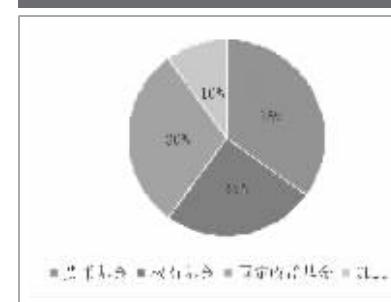
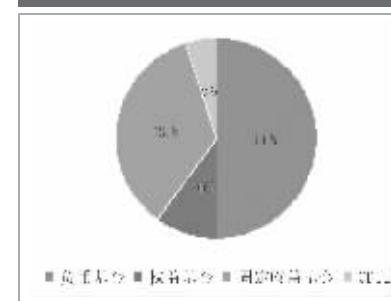
进入5月，A股市场连续震荡。但行情坚实的基础没有从根本上被动摇，长周期来看A股市场仍处在底部区域，建议投资者在做好风控的基础上，保持一份积极的心态。

债市方面，喘息期后行情或以震荡为主。4月份的经济数据整体低于市场预期，主要的原因是在一季度经济数据和市场信心快速好转后，刺激政策力度有所减弱，经济动能也随之减弱。经济数据的低于预期为债市带来短暂交易窗口，叠加避险情绪升温，5月上半月债市出现小幅反弹。展望未来，我们认为后续政策力度显著超过一季度的概率不高，但前期市场担忧的货币政策转向大概率不会出现，在货币政策的保驾护航下，经济有韧性。今年市场对经济压力预期较为充分，应对贸易摩擦的信心也较为稳定，因此债券收益率下行的幅度难破年初低点，在本次交易窗口之后，预计债市仍以震荡为主。

去年底受投资者对全球经济下行风险的预期增强影响，多个国家的股票市场波动情况明显加大，而英国脱欧等事件更加重了投资者的担忧情绪，基础资产波动率随之放大。2019年以来，随着美联储明确释放出放缓的加息信号，全球主要央行货币政策也明显转向“鸽派”，市场风险偏好有所回升，股市估值有所修复。

大类资产配置

资产配置是理性长期投资者的必备武器，多元化配置在任何时候也不过时。对于普通投资者而言，以平衡的多元配置结构应对多变的未来不失为上策，但合格投资者或更应该在确保风险得到有效控制的前提下，以更加积极的方式参与市场投资，当然，投资节奏是关键，任何孤注一掷的行为都值得警惕。判断全年权益类基金和债券基金中的转债基金有望成为全年的配置主线，如A股涨幅大幅超出预期，债券基金将是保存战果、落袋为安的重要选择，及早布局全年同样能以低风险获取中等收益。

积极型投资者配置比例**稳健型投资者配置比例****保守型投资者配置比例**

**权益基金：
战略新兴产业基金有望产生超额收益**

注重风险控制能力，在波动较大的市

场中保留前期胜利果实显得尤为重要。

其次建议注重基金的选股能力，主要投资机会集中在：战略新兴产业基金。成长股整体估值处于历史底部，资金价格走低环境中有助于业绩稳定的成长类公司估值修复，相对而言成长股较蓝筹的长期趋势占优，许多科技板块如消费电子、云服务、智能装备、新能源汽车等正在开启或酝酿新一轮景气周期；内需特别是“必需消费品”行业受到外部冲击的影响相对较小，大消费基金有望获取超额收益；中大盘价值型基金存在长期配置机会。

固定收益基金：

关注绩优基金经理择券能力

权益市场此轮调整后，转债市场的价格中枢有所下降，转债作为“进可攻、退可守”的投资品种，吸引力有所上升。然而目前股市走势仍有分歧，因此转债的投资难度也有所加大，比拼的是择券能力，建议选择有转债仓位且历史上显现优异择券能力的基金持有。普通债券基金方面，配置型投资者建议遵循从基金公司到基金经理再到具体产品的选择思路，重点关注具有优秀债券团队配置以及较强投研实力的基金公司，这类公司往往信用团队规模较大，拥有内部评级体系，具有较强的券种甄别能力，具体基金公司债券基金管理规模可以作为一个重要参考。交易型投资者可结合市场波动适当关注交易能力优秀的基金，其对券种、久期和杠杆的主动管理有望带来超越基准的收益。

QDII基金：

黄金基金具备配置价值

年初以来，美联储的“鸽派”转向以及美国经济基本面持续稳健一定程度上支撑了美股的快速上涨，议息会议决定不加息且点阵图中预计2019年不加息进一步支撑市场短期表现。近期美股出现大幅调整，由此带来的不确定性使得我们对美股QDII保持中性态度。美股的大幅波动也使得全球风险偏好有所下降，黄金等避险资产的配置价值进一步体现，持续关注黄金QDII产品。

关注基金主动管理能力

□金牛理财网 闫树生

今年以来，市场快速上涨，截至2019年5月17日，上证综指和深证成指较年初分别上涨17.83%和27.89%。但自4月22日以来，市场波动明显加大，短短17个交易日，上证综指和深证成指跌幅均逾11%。短期来看，在经历今年以来快速上涨行情之后，市场面临调整压力，叠加海外不确定性因素增加，市场或进入宽幅震荡期。而对于继续参与权益类基金的投资者而言，建议关注基金主动管理能力。

一般而言，基金主动管理能力包括选股能力和择时能力，其中选股能力指基金经理选择优质标的股票的能力，择时能力指基金经理对股票买卖时机的把握能力，我们利用T-M模型考察基金的这两方面能力。

为了分析简单，仅以基金选股能力和择时能力两项指标构建评价体系；评价分为三个区间，分别为近一年（2018年4月1日至2019年3月31日）、近两年（2017年4月1日至2019年3月31日）和近三年（2016年4月1日至2019年3月31日），并通过加权平均的方式计算综合得分；参评样本为成立满三年（即成立时间早于2016年3月31日）的主动股票型基金和偏股混合型基金，

共计554只。

为了验证评价体系的有效性，以综合排名前10%基金作为本期持仓，并以半年为频率进行调仓，对近三年优选基金业绩进行了回测。结果显示，2016年H1、2016年H2、2017年H1、2017年H2、2018年H1、2018年H2以及今年以来优选基金平均业绩分别为-12.19%、-0.47%、4.26%、12.12%、-7.41%、-16.32%和22.51%（其中H1指上半年，H2指下半年），与全样本基金同期业绩相比，超额收益分别为2.45%、1.14%、-1.28%、1.61%、2.00%、-0.89%和3.34%。通过上述数据可知，除2017年上半年和2018年下半年表现略差外，其余区间均有明显超额收益，且自2016年以来，累计超额收益达8.38%。

基金产品的选择涉及到多个方面，一般而言包括管理人、基金经理和基金表现三个层面，单纯以基金选股能力和择时能力判断一只基金的好坏，往往难以达到预期效果，尤其是对于基金投资分散度不高的中小投资者而言。

因此在优先考虑基金选股能力和择时能力的前提下，结合中证金牛基金综合评价体系，优选五只股混型产品，分别为：国富中小盘股票基金（450009）、前海开源再融资股票基金（001178）、汇添富价值精选

混合基金（519069）、交银新成长混合基金（519736）和工银金融地产混合基金（000251）。

以上5只优选基金今年以来、近一年和近三年平均业绩分别为25.44%、3.12%和52.18%，而同期全样本基金业绩均值分别为18.99%、-6.97%和12.20%，优选基金具有明显超额收益。从管理人角度来看，5只基金管理人综合实力均位居行业前40%，具有较强的投资管理能力；从基金经理角度来看，基金经理公募投资年限均在3年以上，平均年限为5.64年，优于行业均值。但基金历史表现不代表未来收益，且权益类基金投资风险较高，投资者仍需谨慎选择。

在目前阶段来看，预计市场震荡行情仍将延续，短期内难以再现趋势性行情，投资者除关注基金主动管理能力外，还可从以下方面加以应对。一是，做好资产配置，适当降低权益类基金投资比例，增持债券型或货币型基金或者股票仓位较低的混合型基金产品，以增强组合抗风险能力；二是，权益类基金选择方面，除关注基金主动管理能力外，还需要关注其风险表现，建议优先选择历经牛熊考验、历史业绩表现稳健的基金；三是，采用定投的方式进行投资，以平滑基金收益。