

■ 全景扫描

A股ETF份额增逾13亿份

上周市场震荡调整，上证综指和深成指分别下跌1.02%和2.48%，A股ETF近九成下跌，总成交额479.79亿元，较前一周小幅减少，连续两周缩量。A股ETF份额总体增加13.15亿份。

Wind数据显示，上交所方面，华夏上证50ETF份额减少8.96亿份，总份额为166.10亿份；华夏沪深300ETF份额减少1.53亿份，总份额为68.30亿份；以上周成交均价计算，华夏上证50ETF和华夏沪深300ETF资金分别净流出24.27亿元和5.53亿元。华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF份额分别增加1.69亿份、2.80亿份，总份额分别为92.05亿份和52.20亿份，以上周成交均价计算，资金分别净流入6.10亿元和4.40亿元。南方中证500ETF份额小幅增加0.74亿份，总份额为84.68亿份，以上周成交均价计算，资金净流入3.91亿元。

深交所方面，易方达创业板ETF、华安创业板50ETF份额分别增加2.22亿份和5.13亿份，总份额分别为146.35亿份和143.43亿份，嘉实沪深300ETF份额增长5.57亿份，总份额为66.14亿份。以上周成交均价计算，易方达创业板ETF、华安创业板50ETF、嘉实沪深300ETF资金分别净流入3.12亿元、2.62亿元、20.14亿元。（林荣华）

ETF融资融券余额增加

Wind数据显示，截至5月23日，上周A股ETF总融资余额较前一周增加5.18亿元，至324.81亿元；总融券余量较前一周增加0.08亿份，至7.04亿份。

上交所方面，A股ETF总体周融资买入额为19.08亿元，周融券卖出量为3.19亿份，均较前一周小幅减少；融资余额为301.23亿元，较此前一周增加3.03亿元；融券余量为6.94亿份，较前一周增加0.12亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为127.02亿元，融券余量为0.86亿份；华夏上证50ETF融资余额为138.53亿元，较前一周增加3.06亿元，融券余量为1.05亿份；南方中证500ETF融资余额为24.29亿元，融券余量为4.99亿份。

深交所方面，投资于A股的ETF总体周融资买入额为6.98亿元，较前一周增加2.2亿元；融券卖出量为0.05亿份；融资余额为23.58亿元，较此前一周增加2.15亿元；融券余量为0.09亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为10.84亿元，融券余量为0.06亿份。易方达创业板ETF融资余额为5.51亿元，华安创业板50ETF融资余额为3.40亿元，分别增加1.13亿元和0.79亿元。（林荣华）

一周基金业绩

股基净值下跌2.23%

上周A股市场继续震荡走低，三大股指全线下跌，沪指周线五连阴，两市成交进一步萎缩。周一沪深两市小幅低开，沪指收盘跌0.41%；周二受题材股回暖影响，A股单边上行，两市成交略有放大，沪指收盘涨1.23%收复2900点；周三周四A股全面走弱，两市成交量持续萎缩，沪指再次失守2900点；周五三大股指横盘震荡，沪指盘中冲高回落，尾盘在汽车板块拉升下翻红，最终收报2852.99点，周内下跌1.02%。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均下跌2.23%，周内纳入统计的374只产品中仅4只产品净值上涨。指数型基金净值周内加权平均下跌1.43%，纳入统计的828只产品中仅50只净值上涨，占比不足一成，为配置证券公司和银行主题的基金。混合型基金净值上周平均下跌1.64%，纳入统计的3093只产品中有260只产品净值上涨，占比不足一成。QDII基金加权平均周净值下跌1.94%，投资印度市场、医疗和黄金的QDII周内领涨，纳入统计的247只产品中有66只产品净值上涨，占比超两成。

公开市场方面，上周无逆回购到期，央行通过7天逆回购投放1000亿元，整体来看全周净投放1000亿元，资金面继续维持整体宽松，隔夜和7天Shibor利率先涨后跌。债券型基金周内净值加权平均下跌0.01%，纳入统计的2371只产品中有1204只产品净值上涨，占比五成。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2.80%、2.49%。

股票型基金方面，广发多元新兴以周净值上涨0.24%居首。指数型基金方面，易方达中证全指证券公司ETF周内表现最佳，周内净值上涨1.17%。混合型基金方面，前海开源盈鑫A周内净值上涨4.31%，表现最佳。债券型基金方面，前海开源鼎安C周内以1.19%的涨幅位居第一。QDII基金中，工银瑞信印度市场人民币周内博取第一位，产品净值上涨3.44%。（恒天财富）

采取防御策略 适度调低权益

□天相投顾 张程媛

5月份A股市场整体情绪偏弱，上证指数跌破2900点，并在该点位附近震荡整理。截至5月24日，上证指数下跌7.32%、深证成指下跌9.28%、深证综指下跌8.59%、中证500下跌8.78%、创业板指下跌11.09%、中小板指下跌11.37%。行业表现方面，46个天相二级行业全部下跌，其中跌幅最小的前五名为有色、公路、信托、银行和食品，跌幅分别为2.98%、3.62%、4.50%、5.03%和5.14%；跌幅最大的行业为航运业、农业、中药、保险和化纤，分别下跌27.20%、12.00%、11.71%、11.20%和11.05%。总体来看，两市持续缩量，震荡调整。

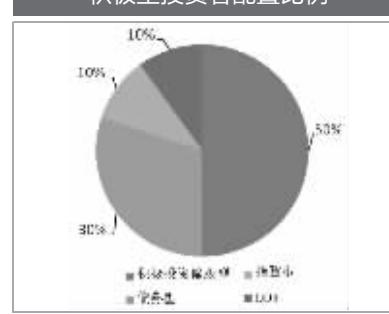
从个股表现上来看，绝大部分都维持较弱的走势。鉴于此，应采取防御姿态，通过降低仓位来抵御风险，关注企业长期的发展空间，坚持价值投资。

货币方面，央行在5月21日以利率招标方式开展800亿元的7天逆回购操作，这是在暂停8个工作日之后再度重启逆回购操作，银行体系流动性合理充裕。实行该操作的主要原因在于二季度有超过1万亿元的MLF到期，短期内降低了流动性，而且目前银行信贷增长较快，银行可用资金减少，加上4月份是集中缴税的时期，实体经济的资金进一步减少。从外汇市场来看，人民币目前面临一定幅度的波动，主要由于外部环境错综复杂，人们的信心出现波动，但长期来看汇率仍会稳定在合理水平。而且目前我国政策工具储备充分，通过进一步加强宏观调控，为维持汇率稳定提供支持。

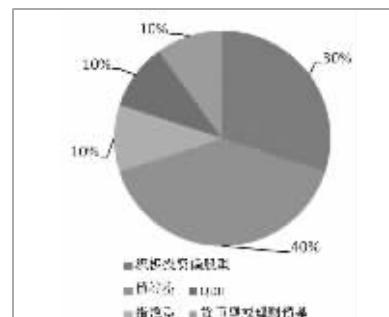
大类资产配置

建议投资者在基金的大类资产配置上可采取以股为主、股债结合的配置策略。积极型投资者可以配置50%的积极投资偏股型基金，10%的指数型基金，10%的QDII基金，30%的债券型基金；稳健型投资者可以配置30%的积极投资偏股型基金，10%的指数型基金，10%的QDII基金，40%的债券型基金，10%的货币市场基金或理财债基；保守型投资者可以配置20%的积极投资偏股型基金，40%的债券型基金，40%的货币市场基金或理财债基。

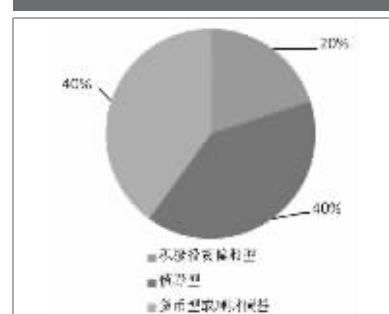
积极型投资者配置比例



稳健型投资者配置比例



保守型投资者配置比例



偏股型基金：

坚持业绩与估值匹配原则

目前二级市场继续保持震荡，成交量

处于较低位水平并呈现萎缩态势，国际贸易环境不稳定，后续恐难有较明显的改善，预计震荡还将持续。策略上建议投资者以防御为主，严格做好风险控制。虽然不确定因素很多，但宏观政策始终为情绪修复带来的估值提升提供支持。目前市场总体风险大于机会，仍应以防守为主，建议投资者坚持业绩与估值匹配的原则，关注行业龙头风格的基金产品，并选择风险管理出色的基金经理，进行稳健投资。

债券型基金：
可配置高等级绩优债基

截至5月24日，纯债基金、一级债基和二级债基5月的平均净值增长率分别为0.38%、0.47%和0.22%。5月份债市也有小幅度震动，截至5月24日，十年期国债收益率月内下跌2.17%，整体的避险能力要好于权益市场。央行释放流动性，稳健的货币政策条件下流动性合理充裕。中国人民银行、中国证监会拟推出债券指数公募基金，以跨市场债券品种为投资标的，可在交易所上市交易或在银行间市场协议转让，丰富了债券市场产品种类，加强互联互通，以提高债市活力。建议稳健投资者可以配置业绩表现较好的高等级债基并长期持有，激进投资者可以选择股票仓位较高的二级债基以及转债债基以增强收益。

QDII型基金：
注重整体风险控制

欧美市场目前面临较多的动荡，美国自宣布加征关税以来道琼斯指数出现较大幅度震荡，英国首相即将宣布辞职使英国的脱欧进程再次笼罩迷雾。反观亚太市场，号称“地表最大选举”的印度大选尘埃落定，现任总理莫迪获胜。2018年印度的GDP增速达到7.4%，GDP总量大约为2.716万亿美元，此次莫迪当选预计将为印度经济发展带来持续利好。建议投资者选购QDII基金时以保守为主，谨慎选择海外市场具有长期配置价值的绩优产品作为底仓，注意整体风险控制。

参考最大回撤率指标优选基金

□金牛理财网 宫曼琳 鹿宝

近期股市出现回调，权益型基金产品业绩也出现较大幅度回撤。基金产品在创造高回报的同时，投资风险也不容忽视。因此，投资者在筛选基金时，除了优选基金创造业绩的盈利能力外，也要充分了解基金的风险控制能力，尤其是基金可能面临的最大损失情况。本期将分析最大回撤率指标在开放式主动偏股型基金优选中的有效性。

从定义看，最大回撤率是量化衡量基金风险控制能力的常用指标之一，指在选定周期内任一历史时点往后推，产品净值走到最低点时的收益率回撤幅度的最大值。最大回撤率反映买入该基金后可能面临的最大亏损幅度，该指标值一般越小越好。

从基金评价角度看，先来分析基金期间最大回撤率与其期间收益率是否相关。选取截至2019年5月22日成立满五年的开放式主动偏股型基金样本（包括金牛二级分类中的开放式股票型基金和偏股混合型基金），剔除非初始基金，计算样本基金近五年最大回撤率与近五年收益率相关性，两者之间呈现负相关（相关系数为-0.6577），即最大回撤率越高，期间收益率越低，亦说明基金的风险控制能力高低将影响基金的业绩表现。

而从基金优选角度看，投资者更关心

基金的最大回撤风险控制能力是否对基金未来期间收益有预测性影响，即在过去期间最大回撤率低的基金能否在未来有较好的表现。可采用两种方法分别分析。

第一种方法采用分组回测方法。选取2007年-2015年基金最大回撤率指标与其对应未来三年收益率数据分析，具体操作为：对每年度最大回撤率从高到低排列均分五组，即第五组为最大回撤率最小的一组。结果显示：最大回撤率指标优选基金具有一定的业绩持续性，在市场下跌幅度较大，尤其熊市年度，其预测性效果明显。

具体在测试期间，最大回撤率最小一组的基金选出未来业绩表现最优基金的概率为89%，其中6个年份最大回撤率对未来三年

收益率均值对应顺序基本一致（最多有2

处不一致）。同时发现，使用该指标优选基

金在熊市等市场跌幅较大年份表现突出：

2008年与2015年最大回撤率指标与未来

三年业绩表现完全对应，如2015年分组选

基未来三年收益率均值分别为-37.43%、

-30.51%、-25.18%、-21.95%和-14.41%。

而在2012年、2013年、2014年市场跌幅较

小年份，该指标在基金优选方面的业绩预

测性相对一般。

第二种方法采用因子体系常用的IC/IR分析方法。从基金业绩的相对持续性角度来分析，使用基金历史最大回撤率排名与基金未来业绩排名的相关性，即秩相关（Spearman相关系数）来分析其相对业

绩持续性。选取2010年至2018年期间开放式主动偏股型基金，测试季度、半年度、年度区间最大回撤率指标对未来一季度区间收益率的预测性，并进行滚动回测。分别统计结果IC/IR值，季度区间最大回撤率指标IC均值为0.15，IC>0比例为71.43%，ICI>0.03比例为88.57%，IR值为0.54；半年度区间最大回撤率指标IC均值为0.10，IC>0比例为70.59%，ICI>0.03比例为100.00%，IR值为0.43；年度区间最大回撤率指标IC均值为0.07，IC>0比例为62.50%，ICI>0.03比例为87.50%，IR值为0.28。对三组不同区间的

结果值比较可知，就预测短期季度区间业绩表现而言，选取季度区间最大回撤指标将是比较理想的有效因子。同样，可测试不同区间最大回撤率指标对未来半年度区间收益的影响，其仍是较有效预测因子，其中半年度区间最大回撤率指标的方向预测性更强。

综上分析，建议投资者在选择主动偏股型基金时关注最大回撤率指标，该指标从基金相对业绩持续性优选基金时表现出一定的有效性，尤其在牛市或市场出现大幅下跌时使用该指标一定程度上会提高选中绩优基金的概率。当然，数据结果亦表明，在某些市场阶段，最大回撤率预测性并不是一直表现为越小越好。投资者在优选基金时，仍需结合市场阶段及个人风险承受能力，综合评估基金风险控制能力和收益能力进行筛选。