

■ 全景扫描

多元化配置 控制组合波动

□上海证券 田慕慧 俞辰瑶

目前国内经济仍面临下行压力,整体来看经济延续总体平稳、稳中有进的发展态势,但工业、投资及消费数据均有所回落,除了此前季末效应及短期扰动消退的影响之外,也体现了经济当前面临的压力仍然较大。但我们认为,中长期不必过度担忧,A股也体现出难得的韧性。

预计未来逆周期调节的力度将有所加大,对冲经济基本面的下行压力,对未来股市表现形成一定程度的利好。此外,A股对外部冲击的韧性明显强于去年,基本面“确保经济平稳运行”仍然是目标,在外部环境宽松的情况下,政策方面也还有操作的空间,而科创板的持续交易也存在对风险偏好、估值提升的可能性。因此,建议投资者不要被短期波动所影响,拉长投资期限并保持积极的心态。

债市方面,在经过6月数据季节性好转之后,7月工业、投资及消费数据均有所回落,考虑到房地产调控进入深水区,以及外部环境的不确定性,下半年经济数据(尤其是投资和进出口)仍然有下行压力。随着国内对外开放加快,境外投资者可能进一步增加国内债券配置,对国内债市形成利好。整体来看,长端利率是否能继续下行,取决于基本面和政策面的边际变化,但在经济积极信号尚未确认之时,债市下跌风险较为有限。

其他资产方面,8月以来在美债利差倒挂等多重事件下,美股投资者对美国前景悲观程度上升,美股应声大跌,我们继续维持美股弱势的判断;而随着经济前景和市场不确定性增大、全球宽松趋势难以逆转、风险偏好下降,黄金的避险价值凸显。

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。在大类的配置上,我们认为权益品种整体优于固收品种,国内权益优于海外权益。

□金牛理财网 鹿宝

从基金投资层面来讲,个人投资者在精选基金投资的同时,管理风险应遵循“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”的原则,注重多元资产分散化配置。总体来讲,构建基金组合是寻求风险与回报之间的平衡,而资产配置是构建组合的重要环节,决定了组合的收益风险特性。

如FOF基金,构建投资组合可分为两个层面,顶层是进行资产配置,决定将资产配置在股票、债券等大类资产上,单一资产往往无法实现长期持续的稳健收益目的;底层则是进一步选择具体的金融产品标的以及相应的投资比例,而公募基金是普通投资者可选投资标的的便捷工具首选。

近期由于外部环境因素不确定性再起,引发全球股票市场跳水,风险资产大幅下挫。国内市场,上证综指一度下破2800关键位。截至上周五(2019年8月16日,下同),上证综指本月跌幅3.71%,恒指本月跌幅7.36%,标普500本月跌幅3.08%。权益资产波动加大,短期不确定性提升,市场风险偏好持续下降。美国2年期和10年期国债收益率曲线自2007年来首次出现倒挂,加重恐慌情绪,资金从风险资产向避险资产转移迹象明显,个人投资者应加强基金组合防御性,注重资产配置分散风险,增加低风险及避险

A股ETF 融资融券余额减少

Wind数据显示,截至8月15日,上周A股ETF总融资余额较前一周减少5.48亿元,至319.06亿元;总融券余额较前一周减少0.50亿份,至8.54亿份。

上交所方面,A股ETF总体周融资买入额为12.89亿元,较前一周大幅减少5.58亿元;周融券卖出量为1.80亿份,较前一周减少1.02亿份;融资余额为299.33亿元,较前一周减少5.45亿元;融券余额为8.41亿份,较前一周减少0.52亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为122.54亿元,融券余额为1.16亿份;华夏上证50ETF融资余额为141.71亿元,较前一周减少3.05亿元;融券余额为1.44亿份;南方中证500ETF融资余额为16.64亿元,较前一周减少2.02亿元,融券余额为5.48亿份,较前一周减少0.30亿份。

深交所方面,A股ETF总体周融资买入额为4.00亿元,融券卖出量为0.07亿份;融资余额为19.74亿元,较前一周减少0.03亿元;融券余额为0.13亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为10.93亿元,融券余额为0.07亿份。易方达创业板ETF融资余额为3.76亿元,华安创业板50ETF融资余额为1.86亿元。(林荣华)

A股ETF 份额减少8.62亿份

上周市场震荡上行,上证综指和深证成指分别上涨1.77%和3.02%,A股ETF近九成上涨,总成交额335.17亿元,较前一周大幅减少124.96亿元。A股ETF份额总体减少8.62亿份,资金净流出约9.03亿元。

Wind数据显示,上交所方面,华夏上证50ETF份额减少3.02亿份,总份额为144.54亿份。易方达沪深300ETF份额增长0.74亿份,总份额为48.68亿份。窄基指数中,有色金属ETF份额减少1.33亿份,证券ETF份额减少1.15亿份。

深交所方面,易方达创业板ETF和华安创业板50ETF份额分别减少1.72亿份和3.61亿份,总份额分别为143.01亿份和135.14亿份。以区间成交均价估算,A股ETF上周份额整体减少8.62亿份,净流出约9.03亿元。(林荣华)

一周基金业绩

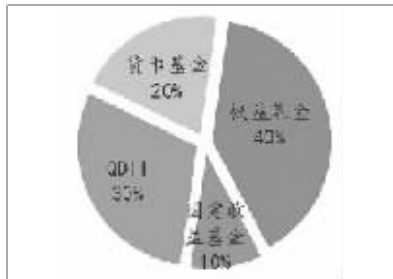
股基净值上涨3.04%

上周A股市场逆势上涨,上证综指周内上涨1.77%,收复2800点整数关口,收报2823.82点,深证成指上涨3.02%,创业板指上涨4.00%。从申万一级行业看,上周电子板块强势领涨,单周涨幅超8%,食品饮料、计算机板块亦有较好表现,单周涨幅均超5%,仅有银行、建筑装饰、钢铁板块周度微幅收跌。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨3.04%,纳入统计的389只产品中有381只产品净值上涨,占比超九成。指数型基金净值上周加权平均上涨2.31%,纳入统计的881只产品中有807只产品净值上涨,配置电子等科技主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨2.38%,纳入统计的3178只产品中有3115只产品净值上涨,占比超九成。QDII基金净值上周加权平均下跌0.83%,投资移动互联网和黄金的QDII周内领涨,纳入统计的254只产品中有66只产品净值上涨,占比近两成。

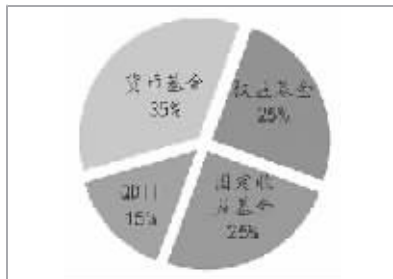
公开市场方面,上周有3830亿元MLF到期,央行续作4000亿元MLF,并发行3000亿元7天逆回购,全口径看,全周净投放资金3170亿元,资金面整体维持平衡状态,隔夜和7天Shibor利率周内小幅波动。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.14%,纳入统计的2536只产品中有2384只产品净值上涨,占比超九成。短期理财债基收益优于货币基金,最近7日平均年化收益分别为2.59%、2.39%。

股票型基金方面,农银汇理医疗保健主题以周净值上涨7.44%居首。指数型基金方面,申万菱信电子行业周内表现最佳,周内净值上涨7.41%。混合型基金方面,华安智能生活周内净值上涨10.14%,表现最佳。债券型基金方面,金信民旺A周内以4.26%的涨幅位居第一。QDII基金中,华夏移动互联人民币周内博取第一位,产品净值上涨3.27%。(恒天财富)

积极型投资者配置比例



平衡型投资者配置比例



稳定型投资者配置比例



益,在充满不确定性的市场上配置黄金等避险资产可有效降低组合波动,宜作为分散化工具持有。

权益基金: 战略新兴产业基金有望产生超额收益

我们认为,A股在短期的踌躇之后中长期来看大概率将重返上行通道,在这一拐点到来之前的震荡期,基金的风险控制能力和

选股能力显得尤为重要。

投资方向上,侧重战略新兴产业基金和大盘价值型基金。首先,是战略新兴产业基金。中国经济已经分享到了全球经济增长的红利,但原有的经济增长模式已经无法持续。在这个节点上,中国经济是否能转型成功尤为关键。经济转型是一条不破不立的道路,我们认为中国的经济具备足够韧性,能够在持续低迷中找到活力所在,而科技发展是这一活力的源泉所在。同时,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,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。

其次,是中大盘价值型基金。此类基金定位市值较大、治理水平和盈利能力较强的上市公司,重点投资核心资产。尽管市场中开始出现警惕核心资产的声音,担心由于特定负面事件引发踩踏导致最终的崩溃下跌,也有部分投资者选择落袋为安,但我们认为此时情绪的钟摆还没有到反转方向的时候。

固定收益基金: 精选绩优基金经理 警惕信用下沉

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,债券基金管理规模可以作为一个重要参考。此外,低等级品种在中小银行打破刚兑的市场环境下风险加剧,投资者在信用下沉方面需要更加谨慎。

QDII基金: 黄金基金具备配置价值

我们维持对美股QDII谨慎的态度。美联储的不及预期和贸易谈判进程反复引发美股的不确定性增加,再加上期限利差倒挂往往预示着美国股市的下跌,我们不认为美股能继续维持前期的强势上涨。美股的大幅波动也使得全球风险偏好有所下降,虽然通胀预期下行一定程度上压制了黄金表现,但作为避险资产代表的黄金仍具配置价值。

增加避险资产配置 寻求最优收益风险比

资产配置。

从个人投资者基金组合配置来看,多以偏股型基金、债券型基金、货币型基金、另类基金为主要类型划分资产。具体分析以上几种类型底层资产。

股票市场方面,从估值层面来看,经过自二季度以来的震荡下跌调整,当前A股主要指数估值下修,仍具有中长期配置优势,然而中报显示A股盈利增速存在进一步下探可能性,中期风险偏好和市场情绪将是主导因素,在不确定性环境下A股盈利和估值难以提升,应规避短期风险,战术上适当减仓调整,可关注短期冲击被消化后市场修复机会。

债券市场方面,在全球流动性宽松预期下,继美联储时隔11年再度降息后,主要央行亦纷纷降息。而国内经济数据下行压力仍大,风险偏好和基本面下行仍将国内债券市场提供支撑。央行发布二季度货币政策执行报告称,继续实施稳健货币政策,要松紧适度,适时适度进行逆周期调节,保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定。

综合来看,债市整体向好,相对股票市场的吸引力提升。另类资产主要以贵金属黄金为主,近期黄金价格向上突破,有望进一步上涨。人民币兑美元汇率的贬值引发风险偏好的下降,黄金投资不仅可获得避险属性金融资产带来的资本利得,可在战略层面上

增加配置。综合来看,中期市场环境利好低风险及避险资产。

在分析各类资产的基础上,可结合定量资产配置模型辅助投资组合决策。从定量角度,常用的资产配置模型包括传统的均值方差模型、风险平价模型等。资产配置最重要的关键点则是处理各类资产预期收益、波动率及相关性之间的最优分析。均值方差模型更适用历史行情延续的情况;而风险平价模型则注重风险配置的最优解,更适合保守稳健型投资者。根据量化模型跟踪,分别使用均值方差模型与风险平价模型测试,以提供参考。使用上证综指、中债——总财富(总值)指数、上海黄金期货合约历史数据,其近一年年化波动率分别为21.44%、1.47%、11.51%;上证综指与中债——总财富(总值)指数、上海黄金相关性较年初明显下降,分别为-0.336、-0.206;测算结果亦显示债券、黄金资产比例较上季度提升。

综合分析,落实到具体投资策略,从基金组合配置的角度而言,建议保守稳健型投资者增加避险资产的配置比例,配置低风险资产债券型基金产品和避险资产黄金ETF产品,注重风险分散化,寻求有效边界范围内的最优收益风险比组合,提升组合对下行风险的抵御能力。在具体基金优选层面,需针对不同类型基金产品分别优选,同时注重基金产品风险控制能力的优选。