

## A股ETF上周净流出27亿元 黄金ETF中长期向好

□本报记者 林荣华

上周市场整体震荡，上证综指和深成指分别上涨0.57%和1.33%，A股ETF近八成上涨，总成交额476.78亿元，较前一周增加32.29亿元，结束了连续两周的缩量。A股ETF份额总体减少40.66亿份，资金净流出约27.73亿元。上周多只黄金ETF获批，多只黄金ETF在三季报中表示继续看好黄金中长期表现。

### 央企结构调整ETF份额减少

Wind数据显示，上交所方面，主要宽基指数ETF份额整体变化不大，仅华夏上证50ETF份额增加4.55亿份，总份额为139.33亿份。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1.14亿份和1.39亿份，总份额分别为110.99亿份和101.04亿份。

值得注意的是，3只央企结构调整ETF份额减少明显。华夏中证央企结构调整ETF、博时中证央企结构调整ETF、银华中证央企结构调整ETF份额分别减少9.97亿份、37.19亿份、7.18亿份。

### 黄金ETF回报超20%

上周华夏、工银瑞信、前海开源三家基金公司旗下黄金ETF及其联接基金悉数拿到批文，这是继8月份首批商品期货ETF获批后，商品型ETF再添新成员。目前已上市的商品型ETF仅有4只，均为黄金ETF。

Wind数据显示，截至10月25日，今年以来易方达黄金ETF、华安易富黄金ETF、国泰黄金ETF、博时黄金ETF等4只黄金ETF均取得了超过20%的回报。

展望黄金后市，根据公募基金最新三季报，多只黄金ETF表示中长期趋势依旧看好。博时黄金ETF表示，四季度随着外部利空因素有望进一步缓和，届时在避险需求回落的情况下，黄金市场有望挤出原先因外部利空因素所掺入的过热情绪，形成真正可靠的价格底部。华安易富黄金ETF表示，如果外部利空显著缓和，市场情绪的修复会压制近期黄金的表现。但从中长期看，未来全球经济下行压力仍将持续，看好四季度黄金的表现。国泰黄金ETF指出，2019年全球经济趋缓、贸易壁垒提升、美国经济下行，使得美联储不得不结束加息进入降息通道。黄金作为对冲美元的工具之一，避险价值将会凸显，在资产组合中加入一定权重的黄金，也能够有效降低组合波动率。

### 一周基金业绩

## 股基净值上涨0.49%

上周A股市场震荡攀升，上证综指上涨0.57%，深证成指上涨1.33%，创业板指上涨1.62%。从申万一级行业看，上周农林牧渔板块强势领涨，周涨幅达10.3%，电子板块亦有不错表现，周涨幅逾3%，而休闲服务板块回调幅度居前，周跌幅为2.4%。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均上涨0.49%，纳入统计的398只产品中有300只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均上涨0.58%，纳入统计的931只产品中有785只产品净值上涨，占比超八成，配置农业和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0.35%，纳入统计的3254只产品中有2253只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨0.60%，投资原油的QDII周内领涨，纳入统计的265只产品中有204只产品净值上涨。

债券型基金净值上周加权平均下跌0.01%，纳入统计的2682只产品中有1028只产品净值上涨，占比近四成。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2.64%、2.42%。

股票型基金方面，嘉实农业产业以周净值上涨7.84%居首。指数型基金方面，前海开源中证大农业增强周内表现最佳，周内净值上涨4.28%。混合型基金方面，前海开源沪港深农业主题精选周内净值上涨9.36%，表现最佳。债券型基金方面，东方臻享纯债C周内以13.29%的涨幅位居第一。QDII基金中，国泰大宗商品周内博取第一位，产品净值上涨4.44%。（恒天财富）

# 平衡多元配置 注重投资节奏

□上海证券 王博生 田慕慧 俞辰瑶

节后受外部环境趋稳、监管部门多次释放资本市场深化改革信号等多重利好鼓舞，A股市场连续录得“五连阳”，但随后受三季度GDP增速明显下降等因素影响，市场又有所回调，随后趋于震荡。

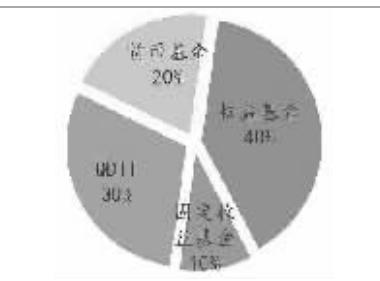
短期市场或维持震荡，其原因在于：三季度GDP回落至6.0%，市场对于经济基本面情况仍有担忧；CPI上行制约货币政策宽松空间，四季度货币政策难以大幅放松；目前市场情绪有所缓和，但仍需关注11月中APEC会议进展。

长期来看，A股有充分的理由走出慢牛：首先，虽然三季度经济数据较弱，但9月数据显示经济已全面改善，未来继续通过减税降费、运用LPR调低融资成本等一系列措施，经济有望在一段时间内企稳；其次，一方面，监管提出希望社保基金、保险机构继续发挥专业优势，坚持长期投资和价值投资，进一步提高权益类资产投资比重，将引导更多的国内长线资金进入A股市场；另一方面，中国持续扩大资本市场对外开放，顺应了外资近期不断增长的国内配置需求，也将吸引更多的海外长线资金进入A股市场，这都将促进国内市场更加成熟，有利于市场的稳定发展，对A股形成长期利好。因此建议投资者不要被短期K线所影响，拉长投资期限并保持一份积极的心态。

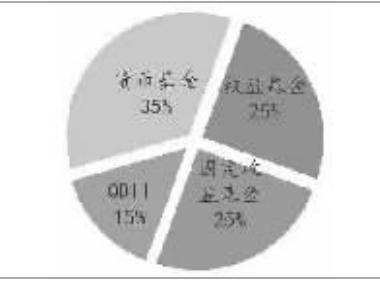
债市方面，10月整体下跌，10年期国债收益率上行突破3.20%。经济面上，三季度GDP创下新低，四季度经济压力犹存，但9月份数据边际改善，尤其是逆周期调节下基建升温+地产韧性，显示经济并没有失速的风险。政策面上，近期LPR没有下调，且“货币政策以我为主，保持定力”的基调+CPI“破3”使得货币大幅放松的可能性降低。预计未来政策将维持财政与货币金融政策结合、重在逆周期调节的思路，尽管基本面的压力在中长期给债市提供了一定安全边际，但短期债市机会有限，收益率曲线可能趋于平坦化。信用债而言，信用分层尚未完全消退之际，不宜过度做信用下沉。

其他资产方面，近期美国多项经济数据表现疲弱，基本面未对美股上涨形成支撑，且市场对于10月美联储继续降息预期较高，意

### 积极型投资者配置比例



### 平衡型投资者配置比例



味降息预期已经反应在现在的美股价格中，而如果低于市场预期，美股可能会出现较大波动；黄金方面，脱欧进程、贸易不确定性等背景下，不论从避险、分散、抗通胀的角度来说，黄金仍有配置价值；原油方面，原油供给预期下修、风险偏好提升使得近期原油反弹，但经济走弱对原油需求层面形成长期打压，对原油我们仍保持谨慎态度。

### 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，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： 关注科技主题基金

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。在投资方向上，首选战略新兴产业基金：经济转型是一条不破不立的道路，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，而科技发展是我们认为这一活力的源泉所在，因此有业绩支撑的计算机、电子行业龙头值得介入；其次是有盈利支撑的中大盘基金：此类基金定位市值较大、治理水平和盈利能力较强的公司，尽管部分消费和制造业的白马股已经估值较高，竞争力在下滑，但部分景气度较高的子行业（如创新药等）仍然值得关注。

### 固定收益基金： 精选绩优基金经理 谨慎信用下沉

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，基金公司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以及流动性分层的市场情况下风险加剧，在企业基本面或者融资端的明显改善之前，投资者在信用下沉方面需要更加谨慎。

### QDII基金： 港股QDII值得期待

美股方面，美联储对10月是否降息没有表态，如果10月议息会议结果低于市场预期，美股可能会出现较大波动，我们维持对美股QDII的谨慎判断；港股方面，尽管港股仍会受到美股波动的扰动，但长期来看港股估值处于历史低估阶段，未来受外部影响也将逐渐弱化，因此业务在内地的香港中资股逐渐具备配置价值，港股QDII产品值得期待；不论从避险、分散风险、抗通胀的角度来说，黄金产品仍有配置价值；原油方面，考虑到长期供求因素，我们认为原油QDII难以获取长期优秀业绩。

## 考察跟踪效率及流动性指标

# 谨慎筛选医药行业基金

□金牛理财网 宫曼琳

近期基金三季报集中披露，从已披露主动偏股基金行业持仓来看，医药健康（含医疗服务及生物制药）获机构加仓，其中医疗服务仓位较前期大幅提升。从偏股基金业绩表现来看，今年以来业绩排名前10名基金中有4只（主代码口径统计，下同）为医药健康行业基金（后文统一简称医药基金），年内回报均逾70%，其中博时医疗保健行业A回报为81.52%。本文将总结三季报基金经理观点并提出相应投资建议。

从三季报披露来看，医药基金经理对该行业投资普遍持乐观看法：博时医疗保健行业基金经理认为，医药行业在本年业绩确定性极高，相比市场其他行业具有较强比较优势。华泰柏瑞医疗健康基金经理认为，医药是目前内需确定性最强的行业，投资价值凸显。此外，多数基金经理看好创新药投资机会，广发医疗保健基金以创新药、药品研发外包服务、民营医疗服务和医疗器械的优质企业作为重点持仓。中欧医疗健康基金经理则指出：“从未来的配置方向来看，创新药产业链仍旧是我们长期最为看好的方向，从政策的顶层设计到国内企业近年来的创新积累，都使得国内的创新药产业链长期维持在高景气度的状态。”

从政策层面来看，近期政策面仍然向好，

医药行业政策密集发布，短期改革，不改长期投资价值。从估值角度来看，医药生物（申万）行业最新PE(TTM)为38.72，估值相对年初明显提升。

综上，落实到具体投资，深刻理解认同医药行业投资逻辑的投资者，可适度关注医药基金。医药基金定义为以医药行业投资为主要投资策略的权益基金。该类基金一般可从三个方面识别，一是名称中包含“医药”、“医疗”等字眼；二是业绩比较基准一般主要为医药行业指数，目前现存基金业绩比较基准多主要为中证医药卫生指数和申银万国医药生物行业指数；三是在招募说明书中一般将股票投资范围限定在医药相关行业范围内的公司股票。

根据金牛理财网统计，截至上周五市场现存医药基金63只。其中多数成立于2014年之后，2019年以来成立5只。根据投资方法的差异，医药基金可分为被动型和主动型两大类。被动型一般跟踪医药行业指数；主动型则是在医药行业范围内主动进行权益类资产配置和选股。现有基金中被动型12只，主动型51只。从基金公司角度来看，40家基金公司已布局了该类基金，其中汇添富公司布局6只该类产品，布局数目最多。从业绩表现来看，医药基金今年以来平均收益为50.09%，其中被动型平均收益为32.53%，主动型为53.83%。分析推测由于医药板块内部走势分化，主动型

产品通过主动选股取得了更优收益。从规模来看，截至2019年三季度，合计规模为577.91亿元，较去年同期增长18.19%。

目前除尚未成立满三个月的基金，全部主动型医药基金已披露三季报数据，从数据来看，平均持仓比例为87.99%，保持较高仓位，从重仓股来看，持有基金前三名分别为恒瑞医药、长春高新和泰格医药，分别被41、35、28只基金持有；持股市值前三名则分别为恒瑞医药、长春高新和药明康德，其中恒瑞医药和长春高新也是目前公布的偏股基金持股市值前10名。

落实到基金筛选层面，对于被动型医药行业基金，应注意考察基金的跟踪效率、流动性。而对于主动医药行业基金来说，投资仍需谨慎优选，从今年以来情况来看，主动型基金首尾业绩差异超过60%。总之，医药行业基金大多是高风险高预期收益的权益类品种，一般适合高风险承受能力投资者。对于专业能力强的基金投资者，深刻理解认同医药行业投资的条件下，不妨配置相应医药行业被动型基金品种，建议选择行业代表性的ETF品种。而对于一般投资者而言，主动型医药行业基金或更具普适性。在品种选择上，基金管理人的投资能力起着举足轻重的作用，建议从投资管理能力、团队素质等综合实力考察，选择团队投研实力雄厚，长期业绩稳定的基金公司旗下产品。