

稳健策略 灵活搭配

□国金证券 金融产品中心

随着市场估值接近历史底部，高层纷纷喊话资本市场，并出台专项资金纾解上市公司股票质押流动性风险,市场信心有所恢复;未来若政策面利好逐步兑现，则有助于市场估值的企稳向上。不过当前国内宏观经济下行及海外不确定仍对风险偏好形成制约，市场反转动能仍处积蓄阶段，对于基金投资我们延续相对稳健的配置策略,并搭配灵活把握投资机会。

大类资产配置

国内权益市场方面,随着估值的持续下修，市场对于金融去杠杆、宏观经济走弱等利空因素已有相当程度的消化。同时,近期金融系统高层人士就股权质押、长线资金、民企融资以及并购重组等多个问题发表观点并拟出台相应政策,有助于市场估值的逐步企稳。不过,当前政策自出台到具体实施与执行期间尚需时日;且投资者信心的重拾也难以一蹴而就,短期来看，市场底部震荡特征主导,反转动能仍在积蓄中,建议投资者控制仓位、稳健配置。债券市场方面,短期债券市场不存在走熊的基础,建议从中长期债券投资能力和短期市场风格匹配两方面入手选取基金，并适度控制组合久期以捕捉交易机会。

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基金基。

权益类开放式基金：战略布局 搭配灵活

当前A股估值已近历史底部，政策暖风频吹意在竭力稳定市场情绪。整体上看,市场反转动能尚处积聚期,建议投资者适当控制仓位,对于基金投资延续相对稳健的策略,并发挥灵活型基金的投资优势。

在产品的选择上,首先,在市场右侧投资机会尚未明朗之际仍应以底仓型品种为主，从中长期战略布局的角度,关注业绩持续稳健、善于控制风险的基金;而采取自下而上选股策略、注重个股性价比、或在风格上呈平衡搭配的基金值得持续跟踪,尤其是其中选股能力突出、业绩长期稳健的基金产品应作重点关注。其次,在投资机会的把握上，今年市场存量资金轮动特征明显,在行业配置上应秉承相对均衡的思路,对于具有估值优势、成长优势的板块和个股可适



当侧重:比如前期跌幅较大、受益于长期政策扶持以及近期化解中小企业融资政策的科技龙头股,具备估值优势、具备市场稳定器作用的大金融行业，以及潜在政策可能支持的基建等主题领域,其相关基金可适当搭配。最后,我们延续前期的建议,发挥灵活型基金的投资优势,可通过交易能力突出、具备灵活优势的基金经理把握市场节奏。

固定收益类基金：立足长期投资能力 信用配置风格为主

由于经济数据未能释放积极信号且货币政策持续宽松，同时股市大跌引发风险偏好显著下行,10月利率债收益率整体下行,而受利率债收益率下行带动，当月信用债收益率多数下行且高等级表现更为突出。短期来看,宽信用政策及民企融资支持政策力度真正作用于实体经济需要通过较长链条传导，短期内微观企业融资

环境及基本面难以得到明显改善。从政策面来看,宽信用政策奏效需要以宽货币政策为前提,货币政策大概率将维持宽松局面。整体来看,短期内经济基本面及政策面对债券市场仍有支撑，而市场情绪扰动因素主要包括风险资本市场表现、经济基本面及预期变化、宽信用政策细则落地等因素，短期内利率债存在交易机会但收益率下行空间较为有限，流动性推动下高等级信用债表现仍将优于中低等级。此外,宽信用政策预期推动下少部分优质民营企业龙头债券和城投债存在估值修复机会,但择券难度较大。

短期内债券市场不存在走熊的基础，但利率债波段策略赚钱效应有限，且高等级信用债表现将优于中低等级。在基金选择上,可从中长期债券投资能力和短期市场风格匹配方面入手：一方面立足债券型基金偏向长期的投资需求，关注管理人自上而下对市场趋势判断和把握能力,通过考察中长期风险收益表现,市场调整阶段回撤控制能力以及固收平台投研能力等因素，对趋势判断和把握能力突出的管理人旗下产品进行重点关注。另一方面考虑到市场风格,短期内关注以信用配置策略为主、具有一定杠杆的债券型基金;在信用品种的选择上,尽管近期平台公司及民营企业面临的政策环境明显好转,且部分优质主体债券存在估值错杀机会,但考虑到信用债迎来到期高峰且微观企业盈利情况短期内难以发生实质改善，建议在配置中仍以高等级品种为主,并重点关注管理人信评实力。此外,建议短期适度控制组合久期、中期适当关注历史久期弹性较大的主动管理产品，从而捕捉交易机会。

QDII基金：调整结构 分散投资

美股虽在全球经济复苏中一枝独秀，但长期牛市引发估值高企,叠加美债收益率飙升、流动性逐渐趋紧,致使市场不确定性因素陡增,美股高位回落。而美股的大跌波及港股,同时国内经济基本面的疲弱以及企业盈利的下滑也使得恒指全年盈利增速预期有所下调，主要股指大幅下挫。

在QDII基金投资策略上,虽中长期来看港股配置价值依旧,且估值已回落至较合理水平,但仍有盈利预测及估值下调的风险;同时目前市场受恐慌情绪主导,投资者信心有待修复,因此建议投资者待市场出现明确见底讯号后再做考虑。美股方面,当前龙头行业的商业模式和成长逻辑并未发生重大变化,且美股的投资环境、政策设计等依旧具备中长期优势，因此相对于新兴市场,美股的能见度依然较高。我们预计本次市场调整短期内未必持续，投资者仍可选择风险收益配比较理想的标普500指数基金进行配置。

短债基金四季度仍具配置价值

□金牛理财网 宫曼琳

三季度以来短债基金异军突起，规模比二季度激增1.17倍（仅包含成立日在2018年6月30日之前品种），同时多家机构密集申报短债基金，根据最新2018年基金募集申请公示表,今年已受理申请变更为短债基金的有15只,而短债基金募集申请超过30只，同时从业绩来看,短债基金表现较好，今年以来平均收益为4.49%（仅统计成立满一年主代码口径短债基金），平均年化收益更是达到5.38%。

参考晨星(中国)分类标准,太平洋投资管理公司(PIMCO)官网定义,短债基金一般为主要投资于较短期限的债券和货币市场工具,投资组合的久期在三年之内的纯债型基金。该类基金一般在招募说明书中对组合投资范围,久期等进行约定，此外部分短债基金的名称中带有“短债”、“超短债”等字样,其中参考美国先锋基金等定义，超短债基金一般组合久期在一年以内。从具体投资范围来看,不同短债基金大体类似,略有差异,大部分产品明确约定不投资于可转换债券,少部分产品虽然可投资可转债,但也做了一定限制，此外多数基金也对债券信

用等级做出规定,多在AA或AAA等级以上。从风险水平来看，该类基金的风险水平介于货币市场基金和纯债基金之间。

如前所述短债基金并非新的基金品种,国内首只短债基金嘉实超短债早在2006年就已成立,但受到货币市场基金冲击等因素影响,发展较为缓慢,截至2016年规模尚不足35亿。今年以来，短债基金可谓恰逢“天时、地利、人和”，迎来难得的发展时机。从“天时”市场环境来看，一方面,今年股市表现惨淡,10月份以来,伴随着美股下跌市场避险情绪提升,短债基金、黄金基金等受到关注;另一方面,今年以来债市回暖,货币政策相对宽松,也有利于短债基金表现。从“地利”政策方面来看,老的竞争对手一货币基金从2017年8月以来发展受限;另一竞争对手商业银行理财受资管新规影响面临转型,今年理财产品常常供不应求,此时主打“货币+”、“理财替代”的短债基金脱颖而出。而从“人和”来看,今年表现突出的基金公司如鹏扬基金、金鹰基金、嘉实基金等,固收投研团队实力较为雄厚，具备较强的固收投资管理能力,也是其旗下短债基金表现较好的原因。展望未来,在固定收益资产投资部分,短债基金

仍有一定配置价值,从市场环境来看,经济下行压力仍在;从通胀因素来看,近期受非洲猪瘟等因素影响近期CPI有所回升，但考虑到就业等因素,综合分析,货币政策转向可能性较小。本周政策再度加码,A股估值水平回升,但仍不建议投资者以大笔资金超底，仍建议右侧定投进入,同时配置一定比例的固收类资产分散风险。

落实到短债基金的具体投资，前文指出从收益方面来看短债基金相比货基具有优势,但同时也应注意,短债基金的风险也相对更高,统计成立满一年的短债基金近一年的上涨/下跌月数比，虽然大部分短债基金全部月份均为上涨,但仍有基金存在单月涨幅为负的情况。故投资者在进行资产配置选择时仍应结合自身的风险承受能力进行选择，虽然同为短债基金但从招募说明书中可以看出不同产品的风险收益特征仍有不同,比如可以投资可转债,组合久限制制更长的基金相对来说风险也会更高，投资者应结合自身情况进行选择。总体来看,建议选择固定收益投资管理能力较强的基金管理人旗下产品,通过阅读发行契约及产品定期报告,充分了解产品的收益风险特征，选择适合自己的短债基金产品。

■全景扫描

ETF总体净申购逾27亿份

上周市场表现较为强势,沪指、深指分别上涨2.99%和4.83%，场内ETF超七成上涨,总成交2263.64亿元,连续两周有所放大。上周ETF总体净申购27.10亿份,较此前一周明显减少。其中,创业板ETF、沪深300ETF、中证500ETF、创业板50ETF合计净申购约30.01亿份,上证50ETF则出现净赎回。

上交所方面，上证50ETF上周净赎回约15.17亿份,规模降至181.08亿份,周成交166.39亿元;华泰柏瑞沪深300ETF上周净申购2.63亿份，规模升至108.38亿份,周成交87.66亿元;南方中证500ETF上周净申购11.81亿份，创2015年8月以来最高单周净申购量,规模升至78.79亿份,周成交90.38亿元。深交所方面，易方达创业板ETF、华安创业板50ETF上周继续保持净申购,分别为6.42亿份和5.37亿份,期末份额分别为160.97亿份、200.79亿份,周成交额分别为79.55亿元、46.03亿元。（林荣华）

ETF融资余额维持低位

交易所数据显示,截至11月1日,两市ETF总融资余额较前一周小幅增加0.73亿元,至783.22亿元,继续维持在低位;ETF总融券余量较前一周增加0.29亿份,至10.65亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为35.26亿元,周融券卖出量为2.13亿份,融资余额为662.94亿元,融券余量为10.56亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为134.84亿元，融券余量为0.86亿份;上证50ETF融资余额为123.63亿元，融券余量为0.64亿份。

深市ETF总体周融资买入额为11.91亿元,融券卖出量为0.20亿份,融资余额为120.28亿元,融券余量为0.09亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为11.43亿元，融券余量为0.04亿份。易方达创业板ETF融资余额为9.39亿元，华安创业板50ETF融资余额为4.45亿元。（林荣华）

一周基金业绩 股基净值上涨4.88%

稳预期政策持续推出,A股继续回暖。上周周初由于消费白马业绩不及预期,消费权重股回调拖累股指下行，但随着多家公司发布二级市场回购公告、股权质押风险逐步化解以及监管部门多次表态，市场风险偏好有所修复。最终上证综指收于2676.48点,周内上涨2.99%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨4.88%，周内纳入统计的342只产品中有336只产品净值上涨,占比超过九成。指数型基金净值周内加权平均上涨3.95%,投资医药生物的指数基金周内领涨,纳入统计的695只产品中有690只净值上涨,占比超过九成。混合型基金净值上周平均上涨3.01%,纳入统计的2975只产品中有2781只产品净值上涨,占比超九成。QDII基金加权平均净值上涨2.12%，投资信息科技的QDII基金周内领涨，纳入统计的222只产品中有163只产品净值上涨,占比超七成。

公开市场方面,上周央行未进行逆回购操作,周内共有4900亿元的7天逆回购到期,周内合计净回笼4900亿元。债券型基金周内净值加权平均上涨0.18%，纳入统计的1986只产品中有1825只产品净值上涨,占比超过九成。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3.29%、2.88%。

股票型基金方面，嘉实前沿科技以周净值上涨9.98%居首。指数型基金方面,汇添富中证精准医疗C周内表现最佳,周内净值上涨9.67%。混合型基金方面,前海开源多元策略C周内净值上涨9.29%，表现最佳。债券型基金方面,南方希元可转债周内以2.98%的涨幅位居第一。QDII基金中,交银中证海外中国互联网周内博取第一位,产品净值上涨9.25%。（恒天财富）