■ 全景扫描

A股ETF一周吸金逾142亿

上周市场震荡下跌，上证综指和深证成指分别下跌4.52%和4.54%，投资于A股的权益类ETF仅2只上涨，总成交额820.59亿元，日均成交额164.12亿元，较“五一”节前两个交易日的日均成交额增加39.68亿元，结束了连续三周的减少。投资于A股的ETF份额总体增加58.53亿份，以上周成交均价计算，投资于A股的ETF上周合计吸金约142.55亿元。

Wind数据显示，上交所方面，华夏上证50ETF份额增加4.84亿份，总份额为173.43亿份。沪深300ETF和中证500ETF份额均有明显增加：易方达沪深300ETF、华夏沪深300ETF、华泰柏瑞沪深300ETF份额分别增加11.36亿份、7.36亿份、4.13亿份，国寿安保中证500ETF、华夏中证500ETF、南方中证500ETF份额分别增加2.60亿份、2.28亿份、6.76亿份。以上周成交均价计算，华夏上证50ETF资金净流入13.37亿元，上述沪深300ETF净流入60.53亿元，上述中证500ETF资金净流入44.29亿元。

深交所方面，易方达创业板ETF、广发创业板ETF、华安创业板50ETF份额分别增加6.80亿份、1.72亿份、0.87亿份，嘉实沪深300ETF份额增加1.31亿份。以上周成交均价计算，沪深两市投资于A股的ETF上周合计吸金约142.55亿元。（林荣华）

ETF融资余额增3.59亿元

wind数据显示，截至5月9日，A股ETF总融资余额较前一周增加3.59亿元，至324.75亿元；总融券余量较前一周减少0.74亿份，至6.00亿份。

上交所方面，A股ETF总体周融资买入额为30.04亿元；周融券卖出量为3.07亿份；融资余额为302.01亿元，增加2.74亿元；融券余量为5.90亿份，较前一周减少0.71亿份。其中，华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为127.56亿元，融券余量为0.85亿份；华夏上证50ETF融资余额为136.47亿元，融券余量为0.65亿份；南方中证500ETF融资余额为25.83亿元，融券余量为4.32亿份。

深交所方面，A股ETF总体周融资买入额为7.45亿元；融券卖出量为0.07亿份；融资余额为22.74亿元，较前一周增加0.85亿元；融券余量为0.10亿份。其中，嘉实沪深300ETF融资余额为10.90亿元，融券余量为0.06亿份。易方达创业板ETF融资余额为5.26亿元，华安创业板50ETF融资余额为3.04亿元，均有所增加。（林荣华）

一周基金业绩

股基净值下跌3.36%

上周A股市场大幅震荡，三大股指全线下跌，沪指跌破3000点。周一A股大幅低开，盘中一度失守2900点，最终收盘跌5.58%报2906.46点，创逾三年最大单日跌幅；周二A股三大股指全线反弹，沪指收盘涨0.69%报2926.39点；周三A股受外盘下跌影响，沪指大幅低开，失守2900点整数关口，两市成交量萎缩至5000亿元以下；周四A股继续震荡下探，沪指收盘跌1.48%，报2850.95点，创近两个半月新低；周五A股市场在估值修复的驱动下走出一波反弹行情，最终沪指收报2939.21点，周内下跌4.52%。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均下跌3.36%，周内纳入统计的372只产品中仅6只产品净值上涨，占比不足一成。指数型基金净值周内加权平均下跌4.51%，纳入统计的813只产品中仅2只净值上涨，为配置港股主题的基金。混合型基金净值上周平均下跌2.56%，纳入统计的3080只产品中有310只产品净值上涨，占比一成。QDII基金加权平均周净值下跌2.79%，投资房地产、医疗保健和债券的QDII周内领涨，纳入统计的245只产品中有38只产品净值上涨，占比超一成。

公开市场方面，上周没有逆回购到期，央行通过7天逆回购投放500亿元，整体来看全周净投放500亿元，资金面整体宽松，隔夜和7天Shibor利率持续下行。在此背景下，债券型基金周内净值加权平均上涨0.25%，纳入统计的2334只产品中有1923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2.81%、2.57%。

股票型基金方面，工银瑞信医药健康A以周净值上涨0.15%居首。指数型基金方面，财通中证香港红利A周内表现最佳，周内净值上涨0.05%。混合型基金方面，诺安和鑫周内净值上涨1.36%，表现最佳。债券型基金方面，华商稳固添利C周内以1.55%的涨幅位居第一。QDII基金中，鹏华美国房地产人民币周内博取第一位，产品净值上涨4.23%。（恒天财富）

均衡配置 攻守兼备

□招商证券 宗乐 刘洋

5月的第一个交易周，各A股主要指数均出现大幅调整。截至5月10日，上证综指收于2939.21点，全周下跌4.52%，全年累计涨幅收窄至17.86%。受累于股市下跌，偏股方向基金普遍亏损，中证股票基金和混合基金指数分别下跌7.18%和5.36%，但年初至今仍实现18.53%和13.74%的正收益。债券市场在经历了4月份的调整后止跌反弹。上周中债新综合财富指数和债券基金指数分别上涨0.33%和0.13%，2019年以来累计上涨0.97%和1.42%。

大类资产配置建议

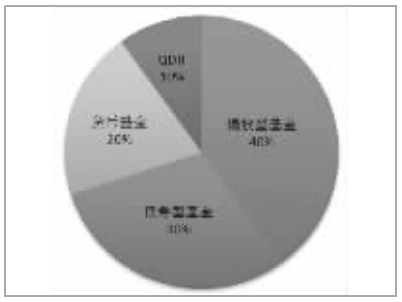
宏观经济数据方面，2019年一季度GDP同比增长6.4%，3月规模以上工业增加值同比增长8.5%，社会消费品零售总额同比名义增长8.7%，全国固定资产投资（不含农户）同比名义增长6.3%。除投资增速外，GDP同比增速、工业增加值同比增速以及社零同比增速均好于市场预期，短期经济企稳预期得以实现。一季度经济增长超预期主要是由于房地产投资和消费的改善，以及制造业生产的明显回升。

CPI及PPI方面，4月CPI同比抬升0.2个百分点至2.5%，符合市场预期；PPI同比增速抬升0.5个百分点至0.9%，超出市场预期。CPI后续或迎来年内高点，但考虑到猪价因素对CPI同比的拉动幅度较为可控，国际油价目前也处于中部位置，CPI同比在年中持续破3%的概率偏低。而随着后续翘尾因素的逐步减弱，预计5月PPI同比可能将出现回落，基数效应的变化是其后续走势的重要影响因素。

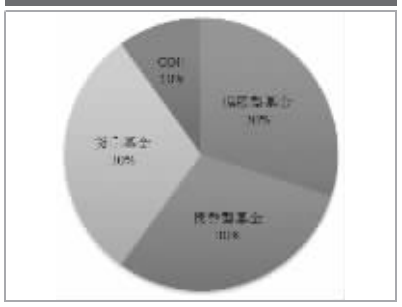
资金面方面，4月末公开市场到期合计3000亿元，央行开展TMLF操作2674亿元，净回笼资金236亿元。根据央行公告，临近月末财政支出力度较大，银行体系流动性总量处于较高水平。股市方面，从4月的总体情况来看，外资在其中两周都有超百亿的净流出规模，但考虑到MSCI即将提高A股纳入因子比例，富时罗素指数也将于6月纳入A股，5月外资流出的状况有望得到缓解。

对于风险偏好较高的投资者来说，偏股型基金、债券型基金、货币市场基金和QDII基金的资金分配可依照4:3:2:1的比例为中枢进行配置；对于风险偏好中等的投资者来说，则可按照3:3:3:1的比例为中枢进行配置；对于风险偏好较低的投资者来说，可按照2:3:4:1的比例为中枢进行配置，并根据个人偏好进行适当调整，关注热点板块带来的投资机会。

风险偏好较高投资者的配置建议



风险偏好中等投资者的配置建议



偏股型基金：挖掘基本面优秀的龙头标的

招商证券策略研究团队认为，进入2019年5月，宏观经济政策出现边际变化，宏观流动性边际削弱，但股市流动性有望边际好转；经济数据脉冲式回升，其未来持续性值得关注；业绩公告落地，市场进入业绩空窗期；科技板块或有事件催化。综合来看，5月市场行情整体特征将会有利于科技消费龙头，但需关注6月可能出现的流动性冲击。配置上建议聚焦龙头，首推科技龙头，其次是金融和消费龙头。对于投资标的选择上，建议投资者选择长期业绩表现稳健，市值风格均衡、持仓分散、偏重投资科技、金融、消费行业的偏股型基金：挖掘基本面优秀的行业龙头标的，通过分散投资降低组合净值波动。

债券型基金：以获取稳健收益为目标

短期来看，央行以“OMO+TMLF”的组合对冲4月流动性缺口，缓释了市场对于资金面的不确定心态，考虑国开债到期限利差保护充分，长端利率继续下跌风险不大，二季度利率或有超跌反弹机会。中期来看，降准预期明显降温，进一步“宽货币”引导资金利率下台阶的概率较低，债牛总体想象空间已经有限，二季度后需逐步关注利率拐头上行风险。对于投资标的选择上，建议投资者选择利率债、信用债均衡配置、杠杆比例适当、以获取稳健收益为目标的低风险型债券基金，可平滑组合波动。

货币市场基金：选择具有规模及收益优势货基

4月末公开市场到期合计3000亿元，央行开展TMLF操作2674亿元，净回笼资金236亿元，银行体系流动性总量处于较高水平，货币政策边际收紧。对于投资标的选择上，建议投资者选择具有一定规模及收益优势的货币基金；流动性要求较高的客户可以选择场内货币ETF产品；如果持有期较长，也可以考虑收益具有相对优势的短期理财产品。

QDII基金：关注黄金ETF等避险资产配置价值

2019年一季度，美国GDP增速超预期，劳动力市场保持强劲，失业率降至半个世纪新低，市场对于美联储降息的预期遭遇打压。此外，美元指数突破97的阻力位，创下22个月以来的新高，这会对包括中国在内的新兴经济体的货币汇率产生负面影响，可能导致资本市场出现国际资本外流。另一方面，美日欧中四大央行资产负债表规模再度加速下行，此前所期待的较为宽松的全球流动性环境受到挑战，短期内将是全球权益资产价格的一大威胁。但出于风险分散的原则，仍建议偏好高风险的投资者配置一定仓位的海外资产，推荐关注黄金ETF等避险资产的配置价值。个基选择方面，建议投资者选择具有丰富海外管理经验、投资团队实力较强的基金公司旗下的产品。

参考规模指标多维度优选基金

□金牛理财网 鹿宝

一季报数据显示，公募基金规模已接近14万亿元。其中，受益于基础市场行情，权益类基金规模增长幅度大，增幅创历史季度新高水平。具体统计主动偏股型基金（仅统计包括普通股票型基金、偏股混合型基金，按主代码口径，下同），一季度规模增幅高于20%的基金过半，约8%的基金规模增幅高于50%。基金规模的增长反映投资者参与市场积极性提高的同时，也代表投资者对基金经理管理能力的认可。

基金规模是评价基金公司管理能力的重要参考指标维度之一。一般来说，基金公司管理基金规模越大，意味其实力越强。同样，对于单只基金来讲，规模越大也意味着投资者对基金经理能力的认可，基金管理能力越强的基金经理越容易吸引到更多资金。然而，现实经验与数据均显示：并不是规模越大的基金后期业绩表现越好，基金收益表现受到基金规模因素影响，但并非线性关系，而呈现右偏的倒U形。

从定量角度分析，我们选取2011年初至2018年末主动偏股型基金季度规模与下期季度收益进行分组回测。按规模从小到大均分成五组，分别记为G01组、G02组、G03组、G04组、G05组。回测结果显示，规模最大G05组基金收益表现差于规模较小基金的收益，累计收益排序为G05组<G04组<G03组<G01组<G02组。具体来看，规模最小组较规模最大组八年期间累计收益高30%，年化超额收益近4%，同时可看到G02组累计收益最高。如将行情划分为不同阶段分析，在市场单边下跌阶段，规模较大组基金收益跌幅偏小，显示大型基金较稳定的风格特征；而在震荡加剧及上涨行情阶段，均是小规模基金表现突出，其中规模排序第二组基金表现最好，显示小型基金的操作灵活及略偏激进风格。

同样，可从中长期角度分析，将季度规模与半年期间收益及整年度期间收益进行分组回测。按规模均分五组回测结果显示，同季度，累计收益排序为G05组<G04组<G03组<G01组<G02组，可见规模因子是较为有效的筛选基金因子之一，且具有较稳定的持续性。另外，将季度基金规模增长率与当季度基金收益进行分组回测结果显示，规模增长率变化最大的一组较最小的一组累计收益差距超250%，说明在现实市场中当期收益高的基金规模增长最明显，亦反映投资者挑选基金是参考当期收益的权重较高，而在实际投资中筛选基金应从业绩持续性角度寻找有效影响因子。

从定性角度来分析结果，基金规模受到基金管理能力限制及流动性约束等影响而存在“规模经济”现象。在到达临界点前，基金规模增长，基金交易等各方面成本下降，为基金收益带来正效应；而当基金规模达到临界点后，管理难度及流动性约束等问题，将使得基金规模增长为基金收益带来负效应。

综上实证分析，针对主动偏股型基金筛选，基金规模是筛选基金的有效参考维度之一，但需谨慎三方面：首先，小规模基金业绩在后期表现有望高于规模较大的基金表现，但需谨慎规模过小的基金并不是最优选择，同时规模低于5000万的小型基金存在退市风险，实证表明规模处于第二分组的基金往往在后期表现最优；其次，规模较大的基金在后市表现中一般不能获得最高的收益，规模过大的基金操作可能接近“指数化”，投资者亦需谨慎挑选；最后，投资者需结合不同市场阶段选择不同规模类型的基金，一般在中小盘风格市场环境中更有利于操作灵活的中小盘基金运作，而大规模基金更适宜于大盘蓝筹行情。当然，基金业绩表现得不确定性受到市场、政策等多方面因素影响，投资者应根据不同维度优选有效影响因子进行基金筛选，或者组合多个有效影响因子维度进行综合筛选。具体到基金筛选策略层面，结合当前市场行情，短期阶段大幅调整，但中期向上预期仍在，投资者筛选基金时可在同等收益风险水平下优选规模中小型基金。按最新一季报规模从小到大分组，规模处于第二组的区间为[0.75亿元，2.3亿元]，较大概率能够获得较好表现，可供投资者筛选基金参考。