

■ 全景扫描

A股ETF份额 增逾27亿份

上周市场震荡调整,上证综指和深证成指分别下跌2.45%和3.79%,A股ETF超过九成下跌,总成交额314.56亿元,日均成交额较前一周减少8.84亿元,连续四周缩量。A股ETF份额总体增加27.08亿份。

Wind数据显示,上交所方面,华夏上证50ETF份额增加8.64亿份,总份额为167.08亿份;华泰柏瑞沪深300ETF份额增加2.57亿份,总份额为93亿份;南方中证500ETF份额增加2.10亿份,总份额为85.59亿份。以区间成交均价计算,华夏上证50ETF上周净流入23.60亿元,华泰柏瑞沪深300ETF和南方中证500ETF分别净流入9.30亿元和10.87亿元。

深交所方面,易方达创业板ETF、华安创业板50ETF份额分别增加0.78亿份和5.14亿份,总份额分别为144.73亿份和152.05亿份,以上周成交均价计算,易方达创业板ETF、华安创业板50ETF资金净流入分别为1.09亿元和2.56亿元。(林荣华)

ETF融资余额增加 融券余量减少

Wind数据显示,截至6月5日,上周A股ETF总融资余额较前一周增加1.55亿元,至324.49亿元;总融券余量较前一周减少0.33亿份,至7.05亿份。

上交所方面,A股ETF总体周融资买入额为15.15亿元,周融券卖出量为1.22亿份;融资余额为300.96亿元,较前一周增加0.96亿元;融券余量为6.96亿份,较前一周减少0.32亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额为126.59亿元,融券余量为0.82亿份;华夏上证50ETF融资余额为137.94亿元,较前一周减少0.61亿元,融券余量为1.06亿份。

深交所方面,A股ETF总体周融资买入额为4.48亿元;融券卖出量为0.04亿份;融资余额为23.53亿元,较前一周增加0.60亿元;融券余量为0.10亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为10.43亿元,融券余量为0.06亿份。(林荣华)

一周基金业绩

股基净值下跌3.01%

上周A股市场震荡下行,沪指日线六连跌。上周,沪指累计跌2.45%,深证成指跌3.79%,创业板指跌4.56%。从申万一级行业看,上周仅有银行板块逆势小幅收涨0.38%;而农林牧渔、国防军工、医药生物板块则回调较深,周度跌幅均超6.50%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌3.01%,周内纳入统计的378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2.50%,纳入统计的839只产品中仅49只净值上涨,占比不足一成,配置港股和银行相关主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌2.22%,纳入统计的3108只产品中有249只产品净值上涨,占比近一成。QDII基金加权平均周净值上涨0.17%,投资美股的生物科技、农业、消费品和医疗的QDII周内领涨,纳入统计的249只产品中有135只产品净值上涨,占比五成。

公开市场方面,上周有5300亿元逆回购和4630亿元的MLF到期,央行通过7天逆回购投放2100亿元,并续作MLF5000亿元,全口径看,全周净回笼资金2830亿元,资金面继续维持宽松,隔夜Shibor利率下行。在此背景下,债券型基金周内净值加权平均上涨0.01%,纳入统计的2402只产品中有1622只产品净值上涨,占比近七成。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2.75%、2.54%。

股票型基金方面,前海开源优势蓝筹C以周净值上涨4.93%居首。指数型基金方面,泰康中证港股通TMT主题A周内表现最佳,净值上涨1.17%。混合型基金方面,前海开源金银珠宝A周内净值上涨3.61%,表现最佳。债券型基金方面,新疆前海联合添鑫A周内以8.13%的涨幅位居第一。QDII基金中,易方达标普生物科技美元现汇周内博取第一位,产品净值上涨3.93%。(恒天财富)

多元配置 静待风险释放

□国金证券金融产品中心

当前A股指数处于反复磨底阶段,市场防御情绪较重;但随着估值持续调整,叠加资本市场开放进程加速,市场中长期仍具备投资价值。就基金投资来看,可从持仓结构上进行应对调整,多元化分散配置资产从而对冲风险。

大类资产配置

从大类资产的配置角度上看,短期A股市场重回存量格局,在尚未出现积极信号之前需耐心等待、静观其变;而债市大概率维持震荡,其中利率债可能存在短期交易机会;ODII基金应适度降低权益仓位,构建权益、固收与另类资产等相对均衡的投资组合;而油价大概率加剧震荡,建议暂时回避。具体来看,权益方面,基金应选择以底仓型产品为主,对于业绩持续较好且风险控制能力较强的基金进行关注;在此基础上适当搭配择时、行业配置灵活的产品,提升对市场节奏的把握能力。固收方面,在基金选择上依旧坚持以长期自上而下投资能力作为筛选主线,并辅以期市场预判进行风格搭配的投资思路。

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债基。

权益类开放式基金: 适当搭配择时能力较强基金

短期市场重回存量格局,在尚未出现积极信号之前还需耐心等待、静观其变。对于基金投资,可从持仓结构上进行应对调整。一方面,在基金产品的选择上以底仓型产品为主,立足中长期管理能力,对于业绩持续较好且风险控制能力较强的基金进行关注;另一方面,在此基础上适当搭配择时、行业配置灵活的产品,提升对市场节奏的把握能力。

在产品的选择上,首先,市场防御情绪将占据主导,不建议做过多的风格和风险的暴露,基金组合以底仓型品种为主,立足中长期业绩管理能力,对于业绩持续较好且风险控制能力较强的基金进行关注。从市场主线来看,驱动股票市场的核心因素将回归盈利,注重公司基本面、具备突出选股能力的基金经



理及产品仍是组合重要的底仓配置。其次,在市场反复磨底的过程中,延续上期建议,选取具备较强投资管理能力的灵活型产品,发挥基金经理的投资优势,把握结构性投资机会。最后,结合当前市场环境,短期市场受多重负面因素压制风险偏好明显回落,但从中长期来看市场也逐渐进入战略配置区间,包括估值支撑、政策相机抉择、风险事件缓解,都可能成为中期市场再度上行的动力,在此背景下组合内可适当搭配择时能力较强的基金,达到适时调节组合风险的作用。

固定收益类基金: 关注大类资产配置能力突出二级债基

由于当前经济基本面依旧承压,且货币

政策在通胀、汇率等多方面因素掣肘下难以出现边际宽松,但大概率仍将通过灵活使用政策工具熨平流动性短期波动,因此整体上看,债券市场支撑力量仍然存在,但市场情绪仍较为谨慎,债券市场大概率维持震荡。其中,利率债在预期波动下可能存在短期交易机会,但在稳健的货币政策呵护下回调幅度难超预期,波段交易获利空间仍较为有限;相比之下,稳健中性的货币政策基调下资金利率仍能维持基本稳定,杠杆套息策略收益更具确定性;而权益市场调整之后转债资产具备配置价值,但对择券能力要求提高。

基于目前市场判断,在债券型基金选择上依旧坚持以长期自上而下投资能力作为筛选主线,并辅以期市场预判进行风格搭配的投资思路。首先由于债券型基金管理人自上而下投资能力是决定产品中长期业绩表现的最主要因素,建议重点考察产品中长期风险收益表现,以及市场趋势转换阶段产品短期业绩表现,并辅以期市场预判进行风格搭配的投资思路。其次就组合风格来看,4月市场调整之后利率债交易空间有所放大,但基于目前政策导向和市场情绪来看波段交易获利难度依旧较大,建议组合配置维持信用配置风格为主,同时关注灵活交易类管理人旗下产品作为中期储备;第三,转债价格下行后性价比提升,但基于大类资产机会来看,对业绩波动性容忍度较大的投资者可立足中期视角关注转债投资机会,建议适当关注大类资产配置能力突出的管理人旗下二级债基及偏债混合产品,并关注管理人转债择券能力。

QDII基金: 暂时回避能源类QDII

最大程度多元化分散配置资产来对冲风险乃是当前QDII投资的核心策略。REITs方面,作为兼具弹性与固定收益特性的品种,REITs既具备长期回报率稳定的优势,又能分享二级市场投资收益,还可通过遴选不同领域的不动产来分散投资风险,且与主流资产领域之间存在着较低的相关性。因此,建议投资者在组合中增加REITs配置,提升组合的防御能力。商品类资产方面,当前原油需求端的萎缩几乎已成必然,而供给侧尽管OPEC成员国仍在落实减产,但美国EIA原油库存却出现逆季节性走高,供给侧支撑力度亦有所下降;我们认为油价未来大概率呈现震荡加剧态势,建议投资者暂时回避能源类投资。

跟踪相对业绩持续性 构建多因子体系选基

□金牛理财网 鹿宝

自4月中旬以来,A股出现较大幅度下跌。截至上周四(2019年6月6日,下同),上证综指相较于4月最高点回撤14.01%。偏股型基金收益分化加大,多数基金投资者收益遭到不同程度缩水。由于多方面因素不确定性增加,预计短期市场延续弱势整理。面对市场波动风险的加大以及趋势的不明朗,投资者对持有基金的信心或有所迟疑。

不同于传统基金评价,从基金历史业绩出发,通过不同维度指标来衡量基金过去业绩表现,进而评估基金及基金经理的收益能力和风险控制能力。从实际投资角度出发,投资者更关心优选的基金具有业绩持续性,即希望通过过去业绩筛选出未来业绩表现仍较优的基金。而基金业绩表现受基础市场影响,基金在未来期间的绝对业绩持续性与市场直接相关,如暂不考虑基础市场影响,那么优选基金目标则变成在同市场中筛选出未来业绩具有相对持续性的基金,即筛选出在未来期间业绩排名靠前的基金,称之为基金的相对业绩持续性。

对衡量基金业绩表现常用的十个指标因子,逐一测试其对未来一期季度收益的预测

有效性。其中,IC值(Information Coefficient)代表因子变量对基金未来业绩的预测能力,具体指因子与下一期收益的相关性。鉴于因子值和基金收益率的分布,采用Spearman秩相关系数来计算IC值。IC值为正,则说明本期因子越大,基金下期收益越高;反之,则说明下期收益越低。IC绝对值大小代表预测能力强弱,IC大于0或小于0的单向比例代表预测方向性的强弱。IR值(Information Ratio)等于IC均值/IC标准差,评估IC值的稳定性,代表因子获取稳定Alpha的能力。从IC/IR结果分析,同时考虑到因子之间的相关性,最终挑选四个有效因子:季度收益率、季度最大回撤、季度波动率、资产净值,并将基于筛选的多因子综合量化打分选基。

对选取的因子构建多因子打分体系,并进行回溯,以等权加权为例。选取回溯区间为2013年二季度至2019年一季度,季度调仓,根据综合得分筛选前十基金构建组合。回溯结果显示,精选TOP10基金组合业绩表现较优:与规模不低于1亿元的同类型基金(剔除非初始基金)样本平均收益作为业绩基准1、沪深300季度收益作为业绩基准2对比,在回溯区间6年时间里,组合分别超越业绩基准1、业绩基准2收益幅度126.67%、161.03%,

最大回撤为-20.41%,分别优于基准幅度为8.24%、12.28%;统计有5个年份收益均超越同年份基准表现;有19、18个季度收益超越同区间基准1、基准2表现,次数占比为79.17%、75.00%。但由于季度调仓,换手率较高,达到78.75%;考虑调仓成本,以双边申购费率合计0.65%折算,折损收益点位约12.28%,则扣除较高换手率带来的成本后,组合总体收益依旧可观。

通过多指标因子与基金未来季度收益的有效性测试,主动偏股型基金短期相对业绩具有一定持续性,该结论性可解释为基金当前持仓具有“正确性”,进而使得短期业绩具有持续性和可预测性。并不建议投资者调仓换仓频率过高,而鉴于A股市场较高的波动性及较快的风格切换,定期回顾持仓并持续优选基金,或可获得更优的组合回报。具体到投资策略,投资者可结合投资目标与调仓周期,参考相对业绩持续性构建多因子选基体系,如半年调仓,可选取与半年度区间收益有效的因子构建选基体系。当然,因子有效性在不同市场阶段中表现强度不同,需定期跟踪以能够及时评估选基结果的准确性。考虑到投资者风险承受能力不同,可结合长期角度综合评估基金或基金经理综合实力,力争获得更长期优异回报。