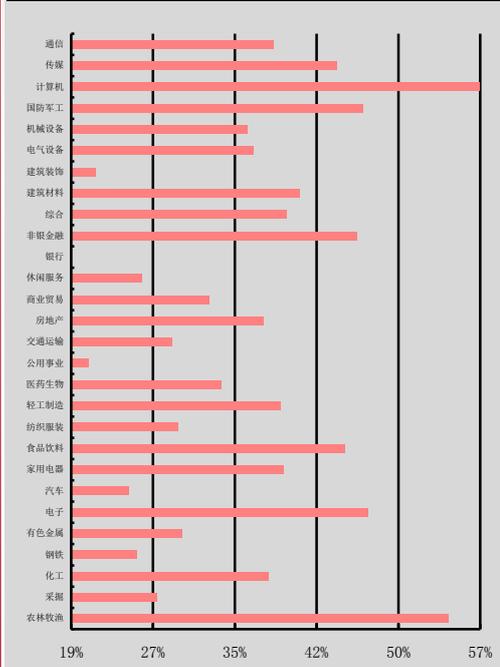




基金表现



申万一级行业涨跌幅



数据来源: 聚源数据

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基金

孙昭杨
(8610)66229345
zhaoyang.sun@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300515100001

2019年4月权益类基金投资策略报告

精选优质产品, 稳健持有

两会期间的系列改革政策给后期市场发展定下了主基调。全面开展税费改革, 以及金融供给侧改革的持续推进有利于市场的健康发展。同时中美贸易谈判的顺利开展及美联储的鸽派言论又使得外围市场环境缓和。从中期来看我们对市场仍然保持偏乐观的态度。但改革的过程中短期的波动和调整又是无法避免的。对于基金投资, 建议投资者仍保持稳健配置思路, 结合自身风险承受能力, 可适当提高配置仓位。产品选择方面, 除保留绩优产品的底仓配置外, 可结合或会出现的主题性或板块轮动等投资机会选择投资风格灵活, 选股能力强的产品灵活持有。再有, 现阶段A股市场的低估值为投资者提供了高性价比优势的定投机会, 定投可继续进行。定投产品可关注指数型基金, 以及中长期业绩稳定的绩优基金。

图表 1. 2019年4月份重点关注基金产品

类别(万得)	关注品种
股票型	嘉实沪港深精选股票
混合型	博时主题行业混合(LOF)、国泰估值优势混合(LOF)、华安核心优选混合、华安科技动力混合、华泰柏瑞量化增强混合A、汇添富价值精选混合A、汇添富逆向投资混合、景顺长城能源基建混合、诺德成长优势混合、易方达新经济灵活配置混合、易方达中小盘混合、银华中小盘精选混合、景顺长城优选混合、广发优企精选灵活配置混合
债券型	博时信用债纯债债券A、大摩强收益债券、华安强化收益债券A、易方达安心回报债券A、易方达增强回报债券A、银华信用四季红债券、招商产业债券A
指数型	富国中证红利指数增强、富国沪深300指数增强、富国中证500指数增强、华安上证180ETF、华泰柏瑞上证红利ETF
货币型	汇添富和聚宝货币、易方达增金宝货币

资料来源: 中银国际证券

图表 2. 2019年4月份基金配置

积极型		稳健型		保守型	
基金名称	投资权重 (%)	基金名称	投资权重 (%)	基金名称	投资权重 (%)
诺德成长优选	20	易方达安心回报	25	易方达增金宝货币	50
华泰柏瑞量化增强混合A	20	华安强化收益债券	25	汇添富和聚宝货币	50
汇添富价值精选	20	博时信用债	25		
富国中证红利指数增强	20	银华信用四季红债券	25		
华安科技动力混合	20				

资料来源: 中银国际证券

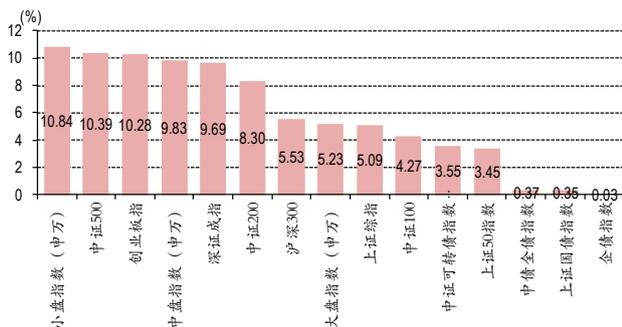
风险提示: 历史业绩不代表未来, 投资需谨慎。

一、 2019年3月A股市场回顾及基金业绩总结

(一) 基础市场行情回顾——市场继续回暖，但主要指数涨幅回落

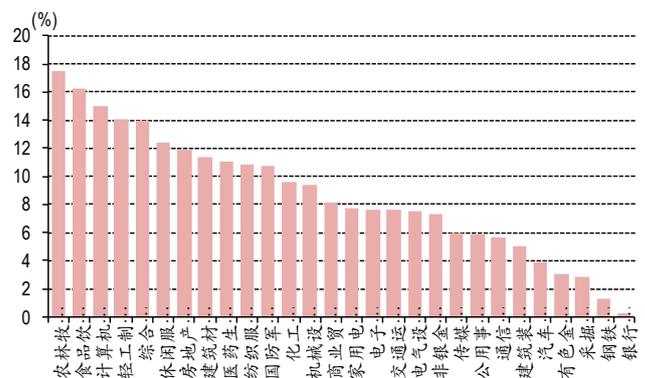
2019年3月A股市场主要指数普涨，但上涨幅度明显低于上月。其中，上证综指月涨5.09%；深成指月涨9.68%、创业板指月涨10.27%，总体来看，月内中小创相关指数继续领涨。从风格指数来看，月内小盘指数（申万）、中盘指数（申万）及大盘指数（申万）分别上涨10.84%、9.83%、5.23%。板块方面，申万一级行业分类中各行业均出现不同幅度的上涨。其中，农林牧渔、食品饮料、计算机分别上涨17.53%、16.21%、14.96%涨幅居前。银行、钢铁、采掘等行业涨幅靠后。债券市场方面，中债全债指数上涨0.37%，上证国债指数上涨0.35%，企债指数微涨0.03%。受股市上行影响中证可转债指数上涨3.55%。

图表 3. 2019年3月份主要市场指数月度表现



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 2019年3月申万一级行业指数月度表现



资料来源：万得，中银国际证券

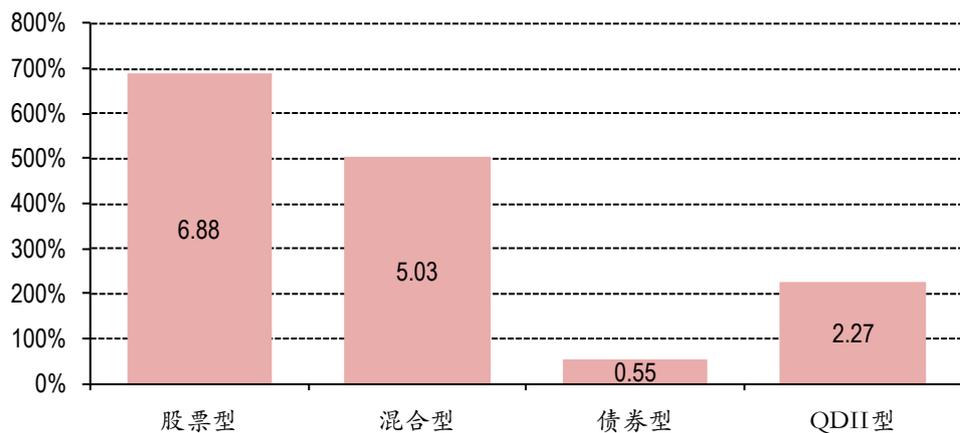
(二) 基金业绩表现回顾——基金整体表现继续随市上行

受基础市场环境的影响，2019年3月公募基金整体业绩表现继续随市上行。其中，万得分类中的股票型基金月内上涨6.88%，混合型基金涨5.03%，QDII型基金涨2.27%，债券型基金小幅上涨0.55%。从单只产品来看，主动管理的权益类产品中部分投资大消费类、医药、农业等板块的基金表现靠前。其中银华农业产业基金涨17.06%，中欧消费主题A涨16.60%，易方达消费行业涨15.23%，富国消费主题涨19.20%。被动管理的指数型基金中跟踪白酒、食品饮料、信息技术等相关指数的基金表现靠前。其中，招商中证白酒涨幅超过23%。此外，南方中证500信息技术ETF、天弘中证食品饮料A、嘉实中证主要消费ETF、汇添富中证主要消费ETF等基金的月度涨幅都在15%以上。

债券型基金中，受益于基础市场走势的上行，可做少量权益类投资以及可转债投资较多的债券类基金表现靠前。其中华富可转债、南方希元可转债、华安可转债B、华宝可转债等基金涨幅都在5%以上。相比之下，纯债类产品整体涨幅靠后。

QDII产品中，配置境外资产中主要投资消费、医疗相关指数及行业的基金表现较好。其中汇添富全球消费人民币A、汇添富全球医疗人民币、汇添富全球移动互联基金月内涨幅超过5%。投资亚洲市场的华安香港精选、易方达亚洲精选、南方香港成长等基金涨幅也在4%以上。比较而言，投资债券市场、黄金及贵金属市场的基金表现靠后。其中投资黄金及贵金属市场的部分产品月内小幅下跌。如，诺安全球黄金、嘉实黄金、易方达黄金主题等基金都出现不同幅度的收益下跌。

图表 5. 2019 年 3 月各类型基金业绩表现 (%) (wind 分类)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 2019 年 3 月部分基金业绩表现一览表 (wind 分类)

序号	股票型基金	净值增长率 %	混合型基金	净值增长率 %	债券型基金	净值增长率 %
1	诺安研究精选	21.47	银河文体娱乐主题	25.68	银华合利	11.15
2	天弘文化新兴产业	18.20	前海开源沪港深价值精选	23.64	信诚稳泰 A	8.04
3	鹏华养老产业	17.12	富安达新兴成长	22.70	信诚稳泰 C	7.62
4	银华农业产业	17.07	银华消费主题分级	20.81	华富可转债	6.22
5	国泰大健康	17.00	国泰融安多策略	19.92	南方希元可转债	5.94
6	中欧品质消费 A	16.84	华安制造先锋	19.65	易方达裕鑫 C	5.68
7	中欧消费主题 A	16.60	富国消费主题	19.21	华安可转债 B	5.60
8	建信信息产业	15.41	景顺长城内需增长	17.95	长信利发	5.56
9	易方达生物科技	15.31	银华心怡	17.87	华安可转债 A	5.51
10	易方达消费行业	15.23	金鹰民族新兴	17.86	中科沃土沃安中短期利率 A	5.51

序号	QDII	净值增长率 %	货币型基金	净值增长率 %
1	汇添富全球消费人民币 A	9.38	泰达宏利货币 B	0.40
2	工银瑞信印度市场人民币	9.22	泰达宏利货币 A	0.38
3	汇添富全球消费人民币 C	9.18	中信建投凤凰 B	0.32
4	汇添富全球消费美元现汇	8.66	红土创新货币 B	0.32
5	工银瑞信印度市场美元	8.59	中信建投凤凰 A	0.30
6	汇添富全球医疗人民币	5.95	红土创新货币 A	0.30
7	工银瑞信新经济人民币	5.56	交银理财 60 天 B	0.28
8	汇添富全球医疗美元现汇	5.27	建信嘉薪宝 B	0.28
9	汇添富全球医疗美元现钞	5.27	汇添富理财 60 天 B	0.28
10	汇添富全球移动互联	5.17	信诚理财 7 日盈 A	0.28

资料来源: 万得, 中银国际证券



二、 权益类开放式基金投资策略——精选优质产品，稳健持有

进入三月后，随着经济数据和公司年报持续公布，市场进入风格切换期，持续震荡调整。一方面，前期的政策利好较为密集，市场需要一定时间进行消化；另一方面，在监管层严控配资入市的背景下，高风险偏好资金流入速率大概率放慢，阶段行情的 β 属性弱化，存量资金将更加关注个股的 α 属性，更加关注个股的业绩基本面。目前来看，两会期间的系列改革政策给后期市场发展定下了主基调。全面开展税费改革，以及金融供给侧改革的持续推进有利于市场的健康发展。同时中美贸易谈判的顺利开展及美联储的鸽派言论又使得外围市场环境缓和。从中期来看我们对市场仍然保持乐观的态度。但改革的过程中短期的波动和调整又是无法避免的。

对于基金投资，建议投资者仍保持稳健配置思路，结合自身风险承受能力，可适当提高配置仓位。产品选择方面，除保留绩优产品的底仓配置外，可结合或会出现的主题性或板块轮动等投资机会选择投资风格灵活，选股能力强的产品灵活持有。再有，现阶段A股市场的低估值为投资者提供了高性价比优势的定投机会，定投可继续进行。定投产品可关注指数型基金，以及中长期业绩稳定的绩优基金。具体来看：

- 首先，从公布的经济数据来看，3月份制造业PMI回升，而且重新回到50“荣枯线”以上，这里面既有春节后恢复生产的季节性因素，也反映出稳增长相关政策效果在进一步显现。目前经济仍处于企稳回升的关键时期。就中期而言，两会期间的系列改革政策给后期市场发展定下了主基调。全面开展税费改革，以及金融供给侧改革的持续推进有利于市场的健康发展。眼下A股市场的整体估值水平依然较低，估值修复还有空间。从整体估值水平上看，虽然已经经历了一波大幅上涨，但市场总体估值依然处在较低位置，没有出现显著高估。后续行情波动性仍将加大，大方向趋势继续向好，但节奏、结构面临切换，社融可持续性、盈利拐点、监管态度将是市场主要的博弈点。基金投资方面，稳健配置的整体投资思路有必要继续延续。具备风险承受能力的投资者立足于中长期投资，可适当提高组合仓位配置比例。建议选择中长期业绩稳健的绩优基金，特别是蓝筹风格的绩优产品作为组合的底仓配置品种。选择指标上可综合参考基金的中长业绩、风险收益配比，以及基金经理的选股能力等指标进一步筛选。
- 其次，在经济转型当下，管理层推动了科创板等一系列资本市场改革措施的落地。科技升级主题也具备一定的投资机会。包括5G、新能源、高端制造、云计算等科创板板块都将会获得市场更多的关注。顺着产业链升级可以寻找投资机会，挖掘成长股。基金投资可以关注这些成长板块的投资机会。对于高弹性成长风格基金的挑选可以结合基金行业配置、业绩表现、选股能力、基金经理投资风格等指标进一步筛选，可特别留意其中投资风格灵活的品种。投资灵活的基金在不同市场环境下具备较强的环境适应能力。而其对应的基金经理也往往具备丰富的市场应对能力。此外，从风险角度来看，考虑市场短期大概率处于震荡调整的走势，前期某些领域配置过于集中的产品需留意潜在的业绩调整风险。
- 再有，实际操作能力不足及风险应对能力不强限制了部分投资者对市场的参与。但定投仍然是不错选择，可继续关注。指数类产品采用复制跟踪标的指数的投资方法，对选股择时要求不高，且投资成本费用低。从国内外历史投资数据来看，指数类产品普遍具有良好的中长期收益。定投产品可关注跟踪能力强，跟踪误差小、规模大的指数型基金。此外，中长期业绩稳定的绩优基金也可定投。

三、2019年4月重点关注基金

依据前面对相关市场以及基金投资操作策略分析，下阶段重点关注基金如下：

图表 7. 2019 年 4 月重点关注基金（排名不分先后）

基金代码	基金名称	基金经理	投资特点点评
050027	博时信用债纯债债券 A	张李陵	基金成立以来业绩表现稳定。中长短期业绩表现均居同类型前 1/4.实际投资中操作采用灵活投资策略，倾向于投资中高评级债券。现任基金经理业绩稳定，具备一定的管理经验。
160505	博时主题行业混合 (LOF)	王俊	基金属于中高收益的投资品种。自成立以来坚持分红。长线盈利能力较强，控制风险能力较好，收益波动相对不大。实际投资中基金遵循价值投资，个股选择注重基本面研究，配置低估值个股。整体换手率不高，投资风格稳健。
233005	大摩强收益债券	张雪	基金业绩表现平稳。实际投资中坚持平衡收益与风险的原则，注重把握大类资产的配置机会并有效控制风险。
160212	国泰估值优势混合 (LOF)	杨飞	基金经理杨飞具有深厚的医药行业研究背景，从其历史管理轨迹来看，一方面对仓位控制较好，能够结合市场环境及时进行调整操作；另一方面较为关注价值投资，在实际投资中坚持价值投资理念和估值优势原则。基金经理擅长挖掘中小盘成长股。投资风格较为灵活，所管理的基金持股周转率高，重仓股留存度低。
160215	国泰价值经典灵活配置混合(LOF)	周伟锋	基金经理周伟锋具有航天产业工作背景及行业研究背景。在实际投资中，通常会考虑先自上而下做出行业理解和前驱判断，然后再自下而上寻找业绩确定性强、具有核心竞争力的绩优型高成长公司，以及估值相对便宜或者合理的个股。周伟锋在投资中较为强调对风险的控制。其管理的产品十大重仓股的投资集中度明显低于同业均值，体现出分散投资的特点。另外，基金投资风格较为稳健，持股周转率明显低于同业均值。
040011	华安核心优选混合	杨鑫鑫	基金成立以来一直保持较好的收益能力，且业绩稳定性较好。华安核心优选按照契约规定，采用'核心+卫星'的配置方式，即以沪深 300 指数成份股构建股票'核心'资产，以非沪深 300 指数成份股构建股票'卫星'资产。核心股的配置多集中在银行、房地产、食品饮料等蓝筹股较多的行业。而“卫星”股的配置则多在医药、计算机、机械、传媒、国防军工、商贸零售等行业间进行选择。多数季度内基金的持股风格偏重于大盘价值风格。今年以来基金持股风格更倾向于均衡，中小盘/成长风格配置比例上升明显。华安核心优选基金的投资风格稳健中又不失灵活性，对于核心配置的个股可以做到长期持有，同时卫星配置的个股又能结合市场环境进行调换。
040025	华安科技动力混合	谢振东	实际投资中基金经理重视调研，侧重选股。凭借着挖掘各大科技牛股的精准能力，近几年该基金一直保持较好的获利能力。基金重仓持有个股多分布在申万一级行业分类中的食品饮料、多元金融、技术硬件与设备、保险、银行等行业。涉及到小米产业链、东北振兴、雄安新区、MSCI 等概念。持有新兴产业的同时也配置传统行业。
040012	华安强化收益债券 A	苏玉平	基金以短久期、高等级信用债为首选配置品种，降低信用风险和利率风险，利用 MPA 考核时点的阶段性机会进行积极布局。业绩表现稳定，排名同业中上等水平；从该基金 2013 年 8 月初成立至今的运作来看，体现了其量化模型的科学有效性，在展现出良好选股能力的同时，也较好的控制了投资风险，凸显其在阿尔法模型和风险模型上的优势。基金经理田汉卿女士熟悉国内外资本商场，具有多年的金融领域工作经验。此外，华泰柏瑞基金的量化团队成员涵盖量化、指数投资、基本面投资等主动量化所需的投资经验。量化类产品也是华泰柏瑞基金公司重点布局的一类产品；
000172	华泰柏瑞量化增强混合 A	田汉卿	
000600	汇添富和聚宝货币	徐寅喆	货币市场基金

资料来源：万得，中银国际证券

续图表 7. 2019 年 4 月重点关注基金（排名不分先后）

基金代码	基金名称	基金经理	投资特点点评
519069	汇添富价值精选混合 A	劳杰男	基金成立以来不仅业绩表现优异且持续性强。基金经理劳杰男在投资中坚持以中长期收益为目标，追求长期可持续的稳健回报，投资风格带有典型的价值投资特征。实际选股中注重考量个股的风险收益匹配度。在详尽研究个股基本面的基础上，选择合适价格买入，并且克制短期各种波动的诱惑，耐心持有。基金成立以来多数时间段内的持股偏向大盘股，兼顾价值与成长。基金经理对看好的个股稳健持有，但也会结合市场及个股基本面的演变，对组合进行动态调整。从各个季度基金重仓持股股来看，基金行业配置相对均衡。
470098	汇添富逆向投资混合	顾耀强	基金在投资策略上坚持逆向选股策略，秉承价值投资理念，较少参与市场热点。虽然错过一些投资机会，但总体看还是取得不错的实际效果。逆向投资思维+稳健配置风格契合了多变的市场投资环境，管理者较强的投资能力也起到决定性的作用。由于较少参与创业板的投资，汇添富逆向投资基金的季度持股偏向于沪深 300、中证 500 指数的成分股，优质蓝筹+低估值成长的风格较为明显。逆向投资策略的独立性及特殊性，基金业绩波动率相对较高。从投资特性上来看，该基金更适合参与阶段性的风格轮动行情，获取超额收益。
001878	嘉实沪港深精选股票	张金涛,张丹华	基金对境内股票及港股通标的股票的选择,采用“自上而下”和“自下而上”相结合,精选行业和个股的策略。大部分港股通标的股票的估值相对 A 股都有明显优势,价值投资策略在港股更容易取得长期回报。2018 年基金在港股的配置超过权益资产的 60%。在港股基金超配了保险、航空、原材料、博彩、医药等行业。在 A 股,基金持仓主要集中在家电、电子和医药等白马龙头目前基金持仓的重点仍在低估值价值股和稳定成长的消费和医药个股。基金经理张金涛先生现任海外研究组组长,负责海外投资策略以及能源原材料行业研究。管理团队具备一定的实力。
260112	景顺长城能源基建混合	鲍无可	基金主要通过把握中国能源及基础设施建设需求带来的相关产业成长机会,实现长期资本增值。主题投资特点明确。基金经理选股能力较好,基金在基建主题上配置比例较高。同时对银行、保险等行业也有所配置。
570005	诺德成长优势混合	郝旭东	基金经理擅长择时操作,投资组合攻守兼备。基金仓位长期维持 60% 上下配置,总体操作思路上偏保守,以控制风险为主。基金行业配置及重仓股配置集中度不高,分散均衡配置思路明显。个股选择上注重基本面和技术面相结合,选择其中“高性价比”个股。
110027	易方达安心回报债券 A	张清华	基金中长期业绩较好。对于二级债基的投资来说,可转债、国债、金融债、信用债和股票资产均是主要收益来源,特别是可转债和股票的收益弹性大,关键时期能把握住这些投资机会,并且比较及时地躲避风险,才能取得领先的长期投资回报。该基金债券持仓中侧重对可转债的投资。股票投资上目前重仓食品饮料、消费等行业。
001018	易方达新经济灵活配置混合	陈皓	基金以市场走势为导向,灵活精选具备高成长性同时具备合理估值的个股。整体投资风格偏向成长配置。基金经理管理经验丰富,操作风格略显激进,选股能力较强。投资过程中灵活控制仓位,综合管理能力较好。
001010	易方达增金宝货币	梁莹	场内货币基金
110017	易方达增强回报债券 A	王晓晨,张雅君	基金投资策略较为灵活。组合在上半年逐步提升组合杠杆,债券仓位保持中短久期并保持了较好的流动性;权益仓位方面,股票部分止盈部分定增解禁的个股,保留的股票仓位旨在承受一定波动的前提下获得长期超过债券的回报,可转债仓位有所增持,主要以流动性较好的大盘转债为主。
110011	易方达中小盘混合	张坤	契约规定基金投资中小盘股票的资产不低于股票资产的 80%。基金季均持股在 88% 附近浮动,各个季度间调整幅度有限。这也表明基金业绩收益更多的是来源于个股的选择收益,而择时获利相对有限。投资风格方面,近一年易方达中小盘基金股票周转率在同类型基金处于偏低水平。基金行业投资相对集中,同时重仓股投资也较为集中。
000194	银华信用四季红债券	邹维娜	基金历史业绩良好,稳定性高。实际投资中严格控制信用风险。基金认为未来债券收益率走势可能呈现震荡下行格局。将维持适度杠杆水平,采取中性久期,在严格控制信用风险的前提下,对组合配置进行优化调整。
180031	银华中小盘精选混合	李晓星	基金专注于景气度向上的行业,并从中精选出估值合理并具备明显成长特征的个股。基金业绩弹性大,中长期超额收益能力较强。基金经理管理业绩稳定,投资风格灵活。基金持仓普遍高仓位运作。

资料来源: 万得, 中银国际证券

续图表 7. 2019 年 4 月重点关注基金（排名不分先后）

基金代码	基金名称	基金经理	投资特点点评
217022	招商产业债券 A	马龙	基金以信用债投资为主，业绩表现稳健。中长短期各统计区间收益均排名同类型前列。在债券投资上，能够根据市场行情的节奏变化及时进行合理的组合调整。
002624	广发优企精选灵活配置混合	傅友兴	基金成立以来中长期业绩表现稳定。基金经理擅长选股，重仓股多个季度加权收益表现强于基础市场，超额收益明显。基金在 2018 年四季度主要减持医药、农业行业股票，适当增持黄金矿业、公用事业股票，基金的股票仓位有所下降。四季度，医药带量采购政策导致整个行业出现大幅调整，受此拖累，组合净值表现不太理想。
260101	景顺长城优选混合	杨锐文	基金成立以来中长期业绩表现稳定。基金始终坚持投资于符合产业趋势的真正的成长股，基金仓位处于基金合同规定仓位限制中的中性仓位。个股选择方面，为了应对不确定性的宏观环境，基金更偏好弱周期的消费成长股以及科技类成长股，规避于资产价格相关的个股。
100032	富国中证红利指数增强	徐幼华、方旻	该基金成立以来业绩表现平稳，中长期业绩表现处于同业中上游水平。中证红利指数选择上海、深圳交易所中现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的 100 只股票作为样本，以反映 A 股市场高红利股票的整体状况和走势。与同类及其他指数相比，低风险/低收益特点明显。该指数行业及个股分布相对分散。前五行业的占比之和不到 60%。大盘风格特色相对显著。目前中证红利指数的估值并非处于历史高位，并且该指数未来几年的每股收益预测值处于小幅上涨的趋势中。富国中证红利增强基金的跟踪误差较小且信息比率较高。这也表明该基金被动投资部分较好的跟踪了标的指数，同时主动投资方面也获得了一定的超额收益。
100038	富国沪深 300 指数增强	李笑薇、方旻	沪深 300 指数是宽基指数的代表性指数之一。样本股覆盖沪深两市，指数代表性较强。指数及成份个股交投活跃度均衡。行业分布侧重重大金融类，十大权重股金融类占多数。目前沪深 300 指数的市盈率低于历史均值及中位数。与其它宽基指数相比，沪深 300 指数的市盈率估值也要明显低于中证 500 等中小盘风格指数。在同类型的指数增强型基金中，富国沪深 300 增强基金的跟踪误差较小且信息比率较高。这也表明该基金被动投资部分较好的跟踪了标的指数，同时主动投资方面也获得了一定的超额收益。
161017	富国中证 500 指数增强	李笑薇，徐幼华，方旻	富国中证 500 指数增强基金以中证 500 指数作为标的指数，基金主要策略为复制目标指数。中证 500 指数样本选自沪深两个证券市场，其成份股包含了 500 只沪深 300 指数成份股之外的 A 股市场中流动性好、代表性强的小市值股票，综合反映了沪深证券市场内小市值公司的整体状况，是中小盘风格的代表指数。该指数高收益/高波动性较为明显，目前估值处于历史低位。中证 500 指数成份股涉及到申万一级行业分类中的 28 个相关行业，行业分布相对分散。在跟踪中证 500 指数的被动投资类基金中，富国中证 500 指数增强基金业绩表现相对靠前，同时跟踪误差小。该基金管理人经验丰富，团队实力强。后期需留意国内外市场波动等风险因素对该基金业绩的影响。
510180	华安上证 180ETF	许之彦	华安上证 180ETF 基金以上证 180 指数作为标的指数，基金主要策略为复制目标指数。上证 180 指数的样本股选择范围是在沪市 A 股中选取规模大、流动性好的 180 只股票组成，反映上海证券市场一批蓝筹公司的股票价格表现。从万得统计的历史数据来看，上证 180 指数成份股市值占全部 A 股总市值的比例基本在 50% 上下波动。而占上证 A 股总市值的比例则超过 70%。上证 180 指数成份股涉及到申万一级行业分类中的 27 个相关行业，行业分布相对分散。其中银行业占比 24.28%，该行业合计非银行业占比之和超过 44%。目前该指数的市盈率在 9.5 倍附近，低于历史均值及中位数。与其它主流指数相比，上证 180 指数的市盈率估值也要明显低于基础市场。但相比之下，上证 180 的股息率（近 12 个月）则要明显高于同期沪深 300 及中证 500 等市场主要指数。
510880	华泰柏瑞上证红利 ETF	柳军	华泰柏瑞上证红利 ETF 基金遵循指数化投资理念，以上证红利指数作为标的指数。该基金成立以来业绩表现平稳，中长期业绩表现处于同业中上游水平。上证红利指数以上证所上市的现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的 50 只股票作为样本。与同类及其他指数相比，低风险/低收益特点明显。该指数行业及个股分布相对集中。银行业占比高，指数大盘风格特色相对显著。目前上证红利指数的估值并非处于历史高位，且股息率明显高于市场主流宽基指数。从 ETF 基金的场内交易量情况来看，华泰柏瑞上证红利 ETF 基金的近一年交投相对活跃。

资料来源：万得，中银国际证券



基于不同的投资风险，我们构建了积极型、稳健型、保守型三类基金配置组合：

积极型组合：在稳健配置基础上搭配投资风格灵活型产品把握投资机会。主要以权益类产品为主。该组合投资风险高。

稳健型组合：以固定收益类产品组合为主。该组合投资风险中等。

保守型组合：以货币型基金为主。该组合投资风险偏低。

图表 8. 2019 年 4 月基金配置组合

积极型		稳健型		保守型	
基金名称	投资权重(%)	基金名称	投资权重(%)	基金名称	投资权重(%)
诺德成长优势	20	易方达安心回报	25	易方达增金宝货币	50
华泰柏瑞量化增强混合 A	20	华安强化收益债券	25	汇添富和聚宝货币	50
汇添富价值精选	20	博时信用债	25		
富国中证红利指数增强	20	银华信用四季红债券	25		
华安科技动力混合	20				

资料来源：中银国际证券

投资风险提示

市场投资风格转变及系统性风险对于基金收益的影响；基金经理流动性及投研团队的稳定性对基金收益的影响；主题投资类基金业绩受相关主题走势较大，业绩波动不可避免；历史业绩不代表未来，投资需谨慎。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371