



■金牛评委特约专栏

行业ETF受宠 可多策略灵活参与

□天相投顾 张春雷

自我国首只ETF基金华夏上证50ETF设立以来,ETF这一舶来品在我国已历经近9年的发展。交易便捷、成本低廉、信息透明以及可以高效获取市场平均收益的产品特点,逐渐获得投资者认可。2013年是ETF产品大发展的一年,伴随产品创新大潮,A股市场结构性机会涌现,以及市场整体估值偏低中长期布局时机显现。今年以来,ETF产品实现了跨越式发展,截至9月末,新设立ETF产品数量已高达28只,占总数77只的三分之二。

从ETF产品类型来看,随着国债ETF、黄金ETF的设立,我国ETF产品类型也得到丰富,已覆盖股票、QDII、债券和商品四类。而且随着华夏、汇添富、大成、嘉实、易方达等公司的系列行业ETF,以及部分公司的单行业ETF的相继推出,ETF产品正快速走向精细化,而且成为近期ETF产品发行的主流。本文接下来着重对行业ETF进行简要分析和探讨,以供参考。

先看一下指数及国外行业ETF发展情况。指数一般可分为宽基指数和窄基指数。通俗来说,宽基指数一般为市值覆盖率高的指数,样本股多由大盘股组成,如:沪

深300指数、上证50指数、上证180指数、深证100指数等;而窄基指数的市值覆盖率则相对较低,如行业类、策略类等相关指数。与宽基ETF相比,行业ETF可让投资者在同一行业内实现低成本、多元化组合投资,便捷的进行行业层面资产配置及参与行业轮动投资,因此在美国取得了快速发展。根据ICI数据,截至2012年末,美国设立ETF基金产品1194只,资产规模共计13371亿美元。其中,行业ETF产品数量已达222只,占ETF总数的18.59%;资产规模1354亿美元,占ETF总规模的10.12%,已发展成为除股票型和债券型ETF外的第三大ETF类型,受到投资者欢迎。

具体到我国来看,当前正处于调整发展模式,启动新一轮经济转型升级的关键阶段,11月召开的十八届三中全会,将进一步明确未来改革方向。从产业政策来看,提升消费服务行业对GDP贡献度,扶持具有发展潜力的新行业(如:信息技术、节能环保等产业)发展,同时淘汰或限制部分高耗能、低效率、不符合市场需求行业的发展是政府的重要努力方向。在这一过程中,反映在行业层面的业绩差异将逐步显现,受到政策扶持、符合市场需求的行业,利润有望实现快速增长,并体现出长期投资价值。

反映在A股市场中,则表现为结构性特征明显。例如:2013年以来截至9月26日,传媒、软件及服务、医疗器械三个行业,涨幅分别达到118.10%、77.47%和72.52%,而煤炭行业则下跌34.89%,首末涨幅差距达到152.99个百分点。这一特征表明,部分优势细分行业可长期持有。

同时,在A股市场中,行业间的轮动现象表现的较为突出。2012年以来截至2013年9月(截至26日),根据对21个月的月度上涨行业与下跌行业的统计,以及对45个天相行业指数各指数上涨次数的统计,A股市场行业间的轮动特征明显,且从月度涨幅的标准差来看,波幅也较为明显。如:证券、城市交通仓储、园区土地开发、航运、软件及服务、传媒、煤炭的标准差均在10倍以上。波动最小的石油行业标准差也达到5倍。行业轮动特征及明显的波幅,为投资者通过行业ETF,谋取相对较高收益提供了市场基础,当然如果判断错误,风险也相对较高。

海外市场的成功发展经验以及我国经济及A股市场的上述特点,决定了行业ETF在我国未来发展空间广阔,相信这也是华夏、汇添富、易方达、大成、嘉实等基金公司将相继推出系列行业ETF的重要原因。华夏5只行业ETF分别跟踪上

证金融、医药、消费、材料、能源指数;汇添富的4只行业ETF分别跟踪中证消费、医药、能源和金融指数;易方达获批的7只行业ETF分别跟踪沪深300有色金属、非银行金融、主要消费、银行、能源、医药卫生、地产指数。可见其基本已涵盖了周期/非周期,大盘/中盘/小盘。为投资者提供了较好工具。

基于行业ETF交易成本低、透明度高、可预测性强、可直接覆盖细分行业以及指数化投资等特点,关于其投资运用,我们认为可参考以下几个思路,根据投资者自身状况及对市场环境的判断,多策略灵活参与。一是,可作为行业轮动配置的有力工具。可通过经典的美林投资时钟理论,也可根据A股市场上述行业轮动规律,制定行业ETF轮动投资策略。如:在经济复苏期配置地产ETF,在经济过热期选择有色ETF,在经济滞胀或衰退期选择医药ETF或消费ETF等;二是,可作为获取长期平均收益的工具。行业ETF虽然是轮动投资的有力工具,但并不是不可长期持有。如当前整体估值相对较低的金融板块,受政策扶持的消费、医药板块等,从目前来看均可相对长期持有;三是,可作为对冲、套利的工具。借助股指期货、融资融券工具,利用ETF特点可开展对冲、套利操作。

■全景扫描

一周ETF

四行业ETF净赎回逾8亿份

上周市场再度下挫,上证指数周跌幅达1.45%,场内ETF基金逾半数收跌。两市A股ETF上周总体净赎回14.208亿份,汇添富行业ETF齐遭净赎回,4只行业ETF合计净赎回超过8亿份。

上交所方面,上证50ETF上周净申购3.10亿份,周成交34.85亿元。深交所方面,仅嘉实沪深300ETF出现净申购,净申购量为810万份。深证100ETF上周净赎回3.93亿份,周成交额为15.13亿元。汇添富行业ETF中消费ETF、医药ETF、能源ETF、金融ETF上周均出现较大幅度净赎回,分别净赎回2.405亿份、4.44亿份、0.855亿份和0.995亿份,净赎回比例分别为32%、38%、23%和14%。(李菁菁)

300ETF融资余额突破百亿元

交易所数据显示,截至9月26日,两市ETF总融资余额提升至189.55亿元,总融券余量小幅下降,至3.53亿份。其中,华泰柏瑞沪深300ETF融资余额上周首度突破100亿份,成为ETF融资市场中最炙手可热的品种。

沪市ETF总体周融资买入额为13.37亿元,周融券卖出量为7.91亿份,融资余额为173.60亿元,融券余量为1.68亿份。其中,上证50ETF融资余额为57.92亿元,融券余量为3794万份。

深市ETF总体周融资买入额为1.92亿元,融券卖出量为3.01亿份,融资余额为15.94亿元,融券余量为1.85亿份。其中,深证100ETF融资余额、融券余量分别为4.20亿元和1.33亿份。(李菁菁)

一周开基

股基净值平均上涨1.18%

上周上证指数报收2160.03点,周跌幅为1.45%。受中小板指数表现影响,上周主动型基金表现良好。银河证券数据统计,348只标准股票型基金周净值平均上涨1.18%,139只标准指数型基金净值平均下跌0.81%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨1.02%,72只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨1.05%,37只股票型分级子基金(进取份额)净值平均下跌0.41%。债券基金上周受市场影响表现不佳,65只普通债券型基金(一级A类)上周净值下跌0.11%,86只普通债券型基金(二级A类)上周净值涨跌持平。受短期利率上行影响,货币基金与短期理财收益较前小幅上升。

348只标准股票型基金中,海富通国策导向股票表现最优,上涨6.84%。139只标准指数型股票基金跌多涨少。其中,华夏上证医药卫生ETF表现最优,上涨5.28%。债基方面,65只普通债券型基金(一级A类)中,招商安心收益债券表现最优,上涨0.71%。86只普通债券型基金(二级A类)整体表现优于一级债基。其中,华安安心收益债券(A类)表现最优,上涨1.38%。(银河证券)

一周封基

股基折价率小幅扩大

截至2013年9月27日,纳入统计的20只封闭式普通股票型基金表现良好。周净值平均上涨0.75%,平均价格上涨0.48%,平均折价率为11.34%,折价率小幅扩大,近两个月持续震荡。从净值表现来看,易方达科瑞封闭表现最优,周净值上涨2.85%。随着封闭运作期结束,选择合适基金把握封转开机会亦不失为一种良好的投资渠道。

纳入统计的29只封闭式普通债券型基金(一级)上周表现不佳,周净值平均下跌0.12%。其中,华泰柏瑞信用增利债券封闭表现最佳,周净值上涨0.19%。价格方面,封闭式一级债基平均价格下跌0.12%,平均折价率1.01%,折价率较上周微幅扩大。纳入统计的28只封闭式债券型分级子基金(进取份额)上周表现不佳,周净值平均下跌0.22%。(银河证券)

■操盘攻略

核心配置价值及稳健成长风格基金

□海通证券 王广国

展望四季度,宏观面,四季度经济回升亦有“隐忧”,但低于预期的概率小。资金面,QE退出推迟,资金流出压力降低,未来中性的货币政策基调可能延续,资金面继续维持目前的平衡状态。政策面,政策红利将继续释放,采取调结构、促改革的方式稳增长。三中全会的政策红利有望进一步释放提升信心,主题投资将进一步扩散。国际环境,欧洲经济复苏平稳,美国QE退出悬而未决,压制市场情绪。因此,四季度市场在经济面中性、资金面中性、政策面偏暖、国际面中性的情况下,我们对四季度股票市场不悲观,仍以权益类基金为主,沿着稳增长、调结构和促改革三线索寻求投资机会,债券方面,债券整体估值优势已经显现,但负面因素并未完全消除,最佳配置时点或在12月。

大类资产配置

四季度资产配置比例标配权益类基金,债券基金以偏债基金为主。建议积极型投资者配置80%的权益类基金、10%的偏债型基金

和10%的货币型基金。其中,权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金(70%)和QDII基金(10%)为主;稳健型投资者配置55%的权益类基金、20%的偏债型基金和25%的货币市场基金。其中,权益类基金中主要以国内主动型股票混合型基金(50%)和QDII基金(5%)为主;保守型投资者配置25%的权益类基金、45%的偏债型基金和30%的货币市场基金。其中,25%的权益类基金包括20%的主动型股票混合型基金和5%的QDII基金。

股混开基

立足均衡风格,核心加卫星配置基金组合。经济连续回暖的情况下,周期股依旧疲软,成长股持续强势说明了在目前的市场环境中,经济未来的结构转型在投资者心目中根深蒂固,而地方债务、产能过剩等无形的压力使得投资者看不到经济持续复苏的进程,明年的经济继续下行却成为充分预期的共识,经济基本面很难给市场带来持续的动力,未来政策的超预期成为推动市场上行的动力。此外,在四季

度,三季报将陆续披露,前期强势的成长股将面临业绩是否被证伪的局面。因此,在四季度我们采取中庸之道的配置策略,立足均衡风格,核心加卫星配置基金组合:核心配置价值风格和稳健成长风格基金,卫星配置积极成长风格基金。

核心持仓价值风格和稳健成长风格基金。价值风格,重点选择追求业绩确定性而且对估值要求上限低的基金经理。对于追求业绩确定性而且对估值要求上限低的基金经理在当前的市场环境中具有一定的优势;稳健成长风格基金,以泛消费为核心持仓的稳健成长风格基金作为较好的攻守兼备的品种;在核心持仓中,在海通基金风格箱中业绩持续性佳,适应各个市场风格的基金经理也是重点持有的对象。

卫星持仓积极成长风格基金。积极成长风格基金投资标的顺应时代潮流,符合经济转型方向,是今年以来我们一直重点推荐、中长期核心持有的对象,但是基于四季度特别是高成长板块的业绩具有一定的不确定性,我们暂时降低持有比例,等待三季报披露业绩明朗

后,进一步增持。对于高成长风格基金我们始终强调中长期战略持有,短期若出现调整则是买入机会。高成长风格的基金中涌现出一批优秀的基金经理,其成功的投资逻辑以及选股思路的可复制性均得到了市场的验证。

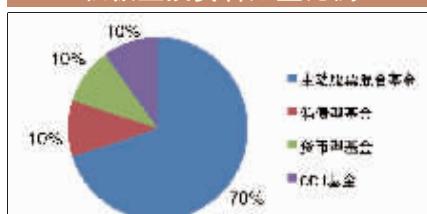
QDII基金

立足资产配置,核心持有成熟市场QDII。重点关注以欧美成熟市场为主要投资标的的QDII基金,例如跟踪纳斯达克100、标普500的指数量型QDII、易方达普消费品、富国全球顶级消费品等。

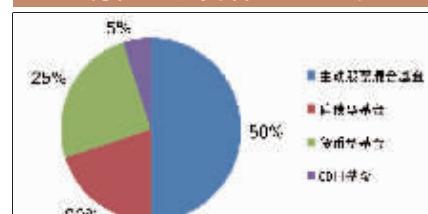
债券基金

负面因素未完全消除,最佳配置时点在四季度中后期。鉴于我们对股市的看法依旧不悲观,在债券选择上,在优选基金经理的基础上对债券的风格进行细分,选择股性较强的偏债基金为主。对于有强债性基金配置需求的投资者而言,短久期+信用债占比较高的风格化品种,以及综合配置能力较强的全面型品种可作为选择对象。配置时点建议放在四季度的中后期。

积极型投资者配置比例



稳健型投资者配置比例



保守型投资者配置比例

