

ETF份额分化 资金流向暗藏玄机

□本报记者 万宇 林荣华

尽管今年以来A股涨势如虹，但各类型ETF份额增减不一。南方中证500ETF份额增长最多，华安创业板50ETF、易方达创业板ETF份额减少明显。券商ETF、信息技术ETF等部分行业类ETF实现了净值和份额的双增长。业内人士认为，部分宽基指数ETF资金流出的原因是投资者兑现收益，随着市场主线日渐明朗，部分行业类ETF成为资金进攻方向的首选。

宽基指数ETF份额分化

2018年，A股市场持续调整，但宽基指数ETF展现出强大的吸金能力，多只基金份额大涨。2019年以来，部分ETF在A股“开门红”行情的带动下净值大涨，但份额却普遍下降。Wind数据显示，截至3月5日的近一个月，61只ETF净值增长率全部超过10%，易方达深证100ETF、广发创业板ETF等8只基金净值增长率均超过30%。但其中仅有13只基金实现了份额增长，38只基金出现了份额下降，61只ETF份额合计减少68.63亿份。

其中，近一个月份额下降最多的5只ETF分别是易方达创业板ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、华夏沪深300ETF、南方中证500ETF、易方达沪深300ETF，这5只基金份额下降分别为19.82亿份、15.18亿份、7.25亿份、3.97亿份、3.18亿份。份额增加最多的5只指数ETF分别是易方达深证100ETF、国寿

今年以来部分ETF净值涨幅和份额变化				
证券代码	基金简称	份额变化(亿份)	今年以来净值涨幅(%)	
159949.SZ	华安创业板50ETF	-51.07	35.66	
159915.SZ	易方达创业板ETF	-32.61	33.76	
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	-13.56	26.50	
510500.SH	南方中证500ETF	2.69	27.00	
510050.SH	华夏上证50ETF	-29.82	22.94	

制表:林荣华

数据来源:Wind,截至3月5日

安沪深300ETF、南方创业板ETF、博时上证50ETF、嘉实中证500ETF，份额增加分别为1.41亿份、0.48亿份、0.30亿份、0.23亿份、0.20亿份。

今年以来截至3月5日，宽基指数ETF中，南方中证500ETF份额增长最多，达2.69亿份；其次是嘉实沪深300ETF，份额增长1.64亿份。份额减少的宽基指数ETF中，易方达创业板ETF份额减少32.61亿份，华夏上证50ETF份额减少29.82亿份。

部分行业指数ETF份额大增

行业指数ETF却是另外一番光景，部分ETF实现了净值与份额双增长，与宽基指数ETF份额的普遍下降形成鲜明对比。根据Wind数据，截至3月5日，32只可统计的行业ETF今年以来收益率全部在18%以上，平均收益率达到27.28%。其中，收益率最高的南方中证全指证券公司ETF、广发中证全指信

息技术ETF等5只ETF，今年以来的收益率均超过40%。

与此同时，行业指数ETF份额大增，32只行业指数ETF中，21只在今年实现了份额的增加，行业指数ETF总体规模增加17.44亿份。

其中，份额增加最多的是国泰中证全指证券公司ETF、华宝中证全指证券ETF、南方中证全指证券公司ETF、广发中证全指信息技术ETF、广发中证全指医药卫生ETF，份额分别增加6.59亿份、6.23亿份、3.56亿份、2.28亿份、1.34亿份。

份额增幅最大的是汇添富中证金融地产ETF，今年以来截至3月5日的份额增幅达83.67%，南方中证全指证券公司ETF和广发中证全指信息技术ETF份额增幅紧随其后，增幅分别达到55.51%和48.43%。

资金进攻方向更具针对性

华南某公募基金人士表示，宽基指数

ETF流出的原因可能是投资者在兑现投资收益。行业指数ETF的流入更多的是在科创板落地后，投资主线日渐明朗，资金对进攻方向的选择更具针对性。这更多理解为对投资组合的结构调整优化，而不是资金大幅流出。

北京某公募基金研究员表示，2018年市场表现不佳，但却是ETF的大年，主要指数ETF份额大幅增长。随着今年以来市场强势反弹，部分去年在指数底部入场ETF的资金今年以来逐步获利离场。

事实上，沪指、深指和创业板指均已强势突破年线，这意味着投资者如果是近一年以定投的方式投资主要指数ETF，那么大概率已经实现盈利，如果投资者在指数低点加大定投力度摊薄成本，目前可能已经实现了不小的盈利，甚至达到预期的止盈点，而达到止盈点后卖出是定投的纪律。此外，宽基指数中，南方中证500ETF受益于MSCI提高A股纳入因子最为明显，因此也受资金青睐。至于部分行业类ETF份额猛增，主要是市场主线明显，资金买入相关ETF博取收益。

虽然今年以来主要指数涨幅已经不小：沪指、深指分别上涨24.39%和33.99%，创业板指涨幅达35.98%，但业内人士认为，对于普通投资者而言，投资指数ETF仍是不错的人场方式。

前述公募基金研究员指出，ETF具有费率低、分散投资等优势，投资可以着眼中长期投资，分次布局。

南方东英两只A股ETF净流入近6亿港元

□本报记者 张焕昀

受益于A股的强劲表现，最大的ROFII ETF——南方A50ETF（2822.HK）3月5日、3月6日获得净申购，这是自A股2019年反弹以来，该产品首次获得净申购。数据显示，南方东英中国A50ETF近两日的资金净流入总额为4.53亿港元，3月6日成交18.5亿港元。3月6日收盘，南方东英中国A50ETF收于14.64港元/股，盘中溢价稳定在25到40个基点附近。

虽然A股自年初开始上涨，但是直到2月底，南方东英中国A50ETF才开始出现溢价。值得关注的是，在离岸A股ETF获得净流入之前，北向资金净流入自年初至今已经超过人民币1300亿元。南方东英推测，继前期主动资金涌入A股后，被动投资者也开始通过离岸中国A股ETF渠道进行配置，从而推高离岸A股ETF价格，形成溢价。据南方东英透露，该产品此轮的申购方主要来自全球投资银行、机构投资者和私人银行。

同时，唯一在香港上市的中国创业板ETF——南方东英中国创业板ETF（3147.HK）连续10天共获得1.41亿港元的资金流入，是该产品上市以来录得的最长连续资金流入。3月6日，南方东英中国创业板ETF流入1200万港元，总份额创历史新高。进入本周后，其日均成交量飙升至超过4500万港元。该产品3月6日收于7.2港元/股，盘中溢价在100个基点附近。据南方东英透露，主要买家来自于全球投资银行、私人银行和各大零售券商。

摩根士丹利华鑫基金何晓春：2019年看好成长性机会

□本报记者 张焕昀

Wind数据显示，截至2月28日，今年以来大摩品质生活精选净值上涨超过22.32%，表现不俗，该产品去年也处于同类产品前列。

摩根士丹利华鑫基金助理总经理兼权益投资部总监、大摩品质生活精选基金经理何晓春表示，在投资方法上他崇尚大道至简，即聚焦战略性资产，在深入研究后，对有把握的优质企业敢于重仓。展望2019年，何晓春阶段性更看好成长板块的估值修复，建议投资者从产业革命、金融消费以及稳增长等主题中寻找龙头机会。

五大方向择优配置

站在当前时点，何晓春认为，去年的利空因素已经出现了边际改善。基于此，他对2019年A股的走势相对乐观，建议投资者积极把握市场阶段性机会。

谈到外资对A股的影响，他看好A股与海外市场的对接，当前外资流入的速度与规模保持较好势头，未来市场的定价体系与评价标准也可能随之发生变化，最终会使A股投资生态得到改善。对于科创板，他认为将使科技成长板块的风险偏好有一定提升。

在具体操作上，何晓春坦言2019年会增加成长股的配置，同时会增强灵活性。这意味着换手率将有一定提高，同时增加对弹性行业的关注，仓位上也会适当提升。

何晓春建议从五大方向择优配置：其一，产业革命相关的行业龙头，例如人工智能、新能源汽车等；其二，创新药行业的龙头企业；其三，大金融板块，包括银行以及边际改善明显的券商；其四，国内品牌消费；其五，稳增长机会，包括逆周期发力的基建投资板块。

聚焦战略性资产

在加入摩根士丹利华鑫基金前，何晓春所管理的权益类基金业绩就已不俗。其中，Wind数据显示，他所管理的金鹰行业优势的任职累计回报为95.49%（2012年7月26日至2016年6月15日），同期上证综指涨幅仅为35.16%，另一只产品金鹰稳健成长的任职累计回报为74.49%，同期上证综指涨幅仅有17.54%。

加入摩根士丹利华鑫基金后，何晓春在优化权益团队方面实行投研一体化模式，提高“研究转化为投资”的效率。过去的投研模式中，研究员完成研究成果后，基金经理仍需要重新消化判断，转化效率并不高。如今，每位基金经理成为研究小组的组长，带领小组进行研究，让研究成果能够更直接地“为投资所用”。

在选股逻辑上，何晓春善于挑选出行业中的战略性资产。所谓战略性资产，是对整个行业乃至整体宏观经济有深远重大影响的企业。在筛选标准上，何晓春认为对战略性资产首先需要在行业中具备核心竞争力；其次在国际上与同业比较也有竞争优势。与此同时，企业本身还具备长期价值以及成长性。例如国内房地产企业中的龙头企业，以及新能源汽车行业中的领军企业等。

在持股集中度上，何晓春称曾经会选择相对分散，但现在会倾向于聚焦。“在数千家上市公司中，真正优质的企业实际上十分稀缺，如果真的找到了好公司，毫无疑问要敢于重仓。”何晓春表示，这也包含一个前提，即对于重仓的企业要有深刻的理解与把握，提升选股的标准与要求。

在企业估值上，他表示，对蓝筹而言更看重估值，而对成长股的空间更加关注。从长期来看，两者均不可偏废。

对于何时止盈止损，曾有着丰富期货交易经验的何晓春感受较为深刻。一般而言，他会将持仓分为核心仓位与非核心仓位：核心仓位主要依靠投资逻辑综合判断，如果预期发生了变化或者企业经营偏离此前目标，才会进行切换；而对于非核心仓位，何晓春会根据超额收益理念以及一定的技术分析去操作。

“知行合一”是何晓春看重的要点，他认为投资要讲究纪律性，这背后依靠的是对行业的长期深入研究带来的自信，不会因为短期利空而盲目操作，面对波动也会更加笃定。

三路径掘金 基金深挖科创板“影子股”

□本报记者 李良

科创板渐行渐近，各路投资者开始积极“筹谋”参与其中，公募基金也不例外。中国证券报记者在采访中发现，近期多位基金经理提出，要对科创板相关个股进行深入研究，从中找到真正受益于科创板的股票进行布局。

上海某基金公司投资总监指出，科创板的推出对A股影响深远，科创板“影子股”的火热也并非是纯粹的炒作，其中不乏潜在的“金矿”。他认为，无论是行业比价效应，还是旗下公司登陆科创板，都会对相关A股带来正面利好，但需要投资者深入研究，仔细甄别。

三条主线并进

科创板概念股已经进入到了基金经理们

重点关注的板块之中。

一位基金经理向记者勾勒出投资科创板“影子股”的三条路径：首先，梳理A股上市公司控股或参股的公司，寻找潜在登陆科创板的标的，并评估这些标的在科创板挂牌后对上市公司估值的影响；其次，根据科创板的实施细则，在A股市场中寻找对标的企业，其中估值偏低的个股有望在科创板启动后重估；最后，在创投概念股中深度挖掘，所投企业符合科创板挂牌要求的，也值得重点关注。

光大保德信基金认为，科创板是今年资本市场的重点，反映了鼓励科技创新将是今明两年宏观政策的重点，也是经济高质量发展与补短板的重心，需要高度重视。预计短期资金分流效应有限，要更多关注其映射效应，可以关注主板的科技创新龙头企业。在行业配置上，

坚持以科技成长为主线，主要是半导体、人工智能、5G、新能源、工业互联网等。

海富通基金也表示，科创板助推科技公司加速发展，重点关注科创板映射子板块。科创板未来的重点方向包括集成电路、人工智能、工业互联网、创新药等几大领域，对应到A股的板块近期也有所表现。

重实质 轻概念

尽管许多基金经理将目光盯上了科创板概念股，但秉承价值投资理念的他们，更关注这些概念股外衣的背后，是否有估值上实质性的提升。

上海某基金公司研究总监认为，由于科创板实行注册制，未来企业上市的门槛会相对宽松，因此，现有上市公司旗下的子公司如

果符合条件，都有可能登陆科创板。但并非所有登陆科创板的企业都能获得高估值，因此，不能想当然地认为，科创板概念股都能因为旗下企业登陆科创板后大幅提升估值。不过，他表示，登陆科创板后，这类子公司或参股公司的市值波动，将会一定程度上影响所属上市公司的估值，这种变化未来会成为一个常态。

同时，海富通基金指出，科创板启动后，会对目前中小创的公司会带来分流压力，但从中长期来说，也是行业优胜劣汰机制的表现，因此科技股需要仔细甄别。某基金经理更是直言，科创板实施注册制的同时，对上市公司质量的要求也很严格，进退有序会逐步成为常态，如果自身质地不够好的企业，勉强上了科创板后也难逃退市的结局，因此，科创板概念股研究的重点，还是在有望登陆科创板企业的基本面上。

建信基金牛兴华：A股仍处在历史相对底部区域

□本报记者 李惠敏

近日，正在发行的建信润利增强债券型基金的拟任基金经理牛兴华表示，当前A股依然处在历史相对底部区域，未来企业盈利的改善或将带动市场上行。债券牛市或还未走完，在当前的环境中，二级债基由于兼具债券资产的稳定性和权益资产的进攻性，对投资者而言是一种优良的资产配置选择。

业绩底会在二季度末出现

2019年以来，A股震荡行情不断，激发市场参与者热情。牛兴华认为，此次由外资驱动的蓝筹行情，并非拐点式的上涨，但鉴于目前的市场整体环境，且A股依然处于历史相对底部区域，如果做过多的偏离，也会面临较大的踏空风险，因此保持跟随市场的节奏，是相对更优的做法。

他进一步分析称，如果把市场20%及以上的涨幅作为趋势性行情的标志，历史上曾

有过6次机会。除了其中有一次是由资金宽松加题材炒作驱动的行情的，其余5次全是由基本面改善、企业盈利驱动带来的反弹。但目前来看，市场对经济下行的趋势仍然有共识，只是对下行的幅度和斜率有所分歧。而此轮春季躁动行情，主要是由外围因素缓和以及美联储释放鸽派信号、全球风险偏好提升带来的联动效应。“我们观察到，如果外部风险偏好抬升，美股持续反弹，通常A股也会伴随比较大的北向资金流入，另外，这其中还有MSCI的因素。”他判断，以外资为主要驱动的蓝筹股估值修复的行情，走到了相对尾声的状态，但市场情绪的回暖或使内地资金形成有效续接。

“经过2018年的下跌，市场已经进入历史相对低点，预计业绩底会紧跟估值底，在二季度末出现，也是一个从中长期来说相对较好的配置时点。”他说。

如何判读企业盈利的信号？牛兴华认为需要看到一些标志性的指标，包括金融数据的企

稳、信用传导机制的通畅等，如信用利差开始收缩，中小企业发债开始顺畅，整个利差开始收窄，社融数据回温并最终形成企业盈利的改善。“目前来看，市场已经在反映金融数据企稳以及信用扩张，传导机制开始生效，并且投资者对科创板的预期也有助于市场信心的提振。”他说，“通常一季度，市场会把全年最强的板块以及能贯穿全年的投资逻辑‘走’出来，但目前看，板块轮动的特点比较明显，因此下一步要重点观察企业盈利是否改善。按照发行计划，建信润利增强债券型证券投资基金的建仓期处在上市公司一季报发布期，我们将充分利用这个宝贵的时间窗口，重点挖掘有盈利预期的业绩股。”

挖掘中短久期信用债机会

作为一只二级债基，该只基金在关注权益市场可能带来的超额收益的同时，更需要重视债券资产的底仓收益。牛兴华认为，已经走过一年牛市的债券市场，或依然处于债牛下半

博时基金魏凤春：

现代化投资模式为养老FOF护航

产的基准配置比例为基金资产的20%，力争在此约束下取得最大收益回报，实现养老资产的长期稳健增值。

“养老金投资是跨期投资，时间的不确定性决定了风险定价的优先级。目标风险或者目标日期策略都是实现这一优先级的技术手段。”据魏凤春介绍，目标日期型基金以投资者距离退休的年限为标准，随着投资者年龄的增长，逐渐降低投资策略风险；而目标风险型基金则是根据客户的风险承受能力，制定有损失边界的投资策略，从而获得相对稳定的复利价值。

“相比于目标日期策略的理想化，目标风险策略能够更好地与公募基金衔接，也更加适合当下的中国国情。”魏凤春对此指出，以生命周期被动配置资产的目标日期型基金，前期权益资产配置较高，更适合在长期稳健上行的股票市场环境下运作。相比之下，目标风险型基金虽较难在特殊行情下捕捉足够的热点，但更加符合目前中国资本市场的特点，

风险控制更加严格，或更适合长期投资型养老资金。

魏凤春表示，养老目标基金追求相对稳健的收益、相对较小的波动以及管理机制的透明。而FOF投资的核心竞争力恰恰在于通过“大类资产配置+基金产品和管理人的研究与筛选”，充分发挥大类资产配置作用，锚定长期价值，屏蔽噪音，保持在一个风险相对可控的投资框架里，进而更高效地把握和实现投资目标。

打造现代化公募生产模式

“基于风险因子的配置策略比基于资产分散的配置策略更加稳健。”基于自身多年的宏观策略研究，魏凤春及其团队领衔开发一套“因子资产配置系统”，主要瞄准“增长、通胀、流动性、政策”四大因子，从产业角度主导资产配置的大方向。该系统融合了博时基金长期积淀的主观经验判断，也借鉴了海外相对客观的量化分析系统，旨在通过宏观策略寻求系

统性贝塔收益，为满足养老目标FOF的资产配置需求提供了强大保障。

据魏凤春介绍，系统划分为三级资产配置体系：一级大类资产配置，由公司层面的资产配置委员会负责；二级股票风格、行业或债券结构配置，由固收、权益等各类资产投委会负责；三级为股票的主题及交易型配置，为基金经理个人能力发挥提供了充足空间，实现全天候多元资产配置。

“投资正从农业时代的靠天吃饭，转向工业化时代的全天候、流程化操作。工业化时代的投资需要先进的配置系统来实现系统性的收益。”在魏凤春看来，这套系统打通了博时基金内部的投研体系，通过人机结合的方式，实现流程化作业，体现了工业化时代投资所要求的分工与专业化的基本特征。他同时强调，“超凡的个人投资洞察力并未成为过去，但基金经理确实需要更多地采用系统化的方式进行投资决策。通过研究、决策以及执行等流程安排，保证团队的协作力。”