

主要宽基指数ETF 大举“吸金”

□本报记者 林荣华

上周上证综指、深证成指分别下跌4.91%、6.29%，创业板指下跌5.69%。A股ETF几乎全部下跌，总成交额为1560.09亿元，变化不大。整体来看，上周A股ETF份额增加199.66亿份，以区间成交均价估算，资金净流入约303.03亿元，宽基指数ETF和科技类ETF“吸金”明显。基金人士认为，保险资金或成上周主要宽基指数ETF的买入主力。

科技类ETF受青睐

Wind数据显示，上周主要宽基指数ETF大幅“吸金”。华泰柏瑞沪深300ETF净流入50.51亿元、华夏上证50ETF净流入39.07亿元、南方中证500ETF净流入9.60亿元。天弘沪深300ETF、嘉实沪深300ETF分别净流入6.01亿元、9.02亿元。此外，易方达创业板ETF净流入23.40亿元、华安创业板50ETF净流入10.00亿元。

窄基指数ETF中，科技类ETF受资金青睐。华夏中证5G通信主题ETF、银华中证5G通信主题ETF分别净流入45.49亿元、13.85亿元。国泰CES半导体行业ETF、华夏国证半导体芯片ETF、国联安中证全指半导体产品与设备ETF分别净流入16.35亿元、17.56亿元、4.10亿元。同时，华宝中证科技龙头ETF净流入6.69亿元。此外，华夏中证央企结构调整ETF净流入9.60亿元、华宝中证全指证券公司ETF净流入4.08亿元。

值得注意的是，虽然华夏中证5G通信主题ETF上周下跌9.62%，但份额大幅增加，令其总规模突破300亿元。Wind数据显示，截至3月20日，华夏中证5G通信主题ETF总份额增加至280.41亿份，创历史新高，总规模达302.68亿元，创历史新高。

险资或成买入主力

上周主要宽基指数ETF份额大额流入，基金人士认为，相关指数已经进入长期资金的配置区间，保险资金或成买入主力。

Wind数据显示，上周北向资金净流出高达337.70亿元，延续此前一周净流出417.95亿元的态势。大幅流出之下，此前北向资金持股较多的个股遭到卖出。Wind数据显示，3月9日至19日，北向资金减持贵州茅台金额达到76.17亿元，减持中国平安达到60.08亿元，对五粮液、恒瑞医药的减持金额均超过30亿元，对招商银行、格力电器、宁德时代减持金额也都超过20亿元。上述个股也均在上周创下2月3日以来的股价新低。

某公募基金研究员表示，白马蓝筹一直是外资重仓股，受外围股市下跌影响，外资也会卖出A股回流流动性，由此造成这些白马股大幅下跌，出现中长期买点的“黄金坑”。事实上，近期资金大幅净流入宽基指数ETF，有相当一部分是保险资金所为。在2月3日、4日指数位于低点区间时，保险资金便出手，此次指数再度回调进入险资配置区间，再度买入并不意外。

一位公募基金经理表示，当前A股正处于历史极低位置，变动仓位或做空的风险很大，我们一直未降低仓位，而是通过调仓换股来控制风险。近一段时间也在挖掘一些因外资流出而错杀的好股票，把握机遇进行加仓。

一周基金业绩

股基净值 加权平均下跌4.93%

上周A股市场震荡回调，上证综指下跌4.91%，深证成指下跌6.29%，创业板指下跌5.69%。从申万一级行业看，上周28个申万一级行业悉数下跌，建筑行业、商业贸易等行业相对较为抗跌，而汽车、通信行业回调最深。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均下跌4.93%，纳入统计的430只产品中仅3只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌5.58%，纳入统计的1072只产品中仅12只产品净值上涨。混合型基金净值上周加权平均下跌4.01%，纳入统计的3486只产品中仅71只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均下跌8.07%，纳入统计的281只产品中仅2只投资类基金产品净值上涨。

公开市场方面，上周无逆回购操作，央行通过MLF投放1000亿元，全口径看，全周净投放资金1000亿元，资金面继续维持宽松态势，隔夜Shibor利率周内持续下降，继续维持在较低水平。在此背景下，债券型基金净值上周加权平均下跌0.10%，纳入统计的3032只产品中有1290只产品净值上涨。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2.63%、2.34%。

指数型基金方面，华夏饲料豆粕期货ETF联接C周内表现最佳，周内净值上涨2.00%。混合型基金方面，九泰久稳C周内净值上涨3.86%，表现最佳。债券型基金方面，招商招信3个月A周内以3.37%的涨幅位居第一。QDII基金中，工银瑞信全球美元债C周内博取第一位，产品净值上涨0.09%。（恒天财富）

均衡风格 平滑组合波动

□招商证券基金评价与研究小组

由于全球疫情蔓延，境外资本市场波动剧烈，A股市场也再度下探。伴随着资产价格剧烈波动，过去一个月，全球权益和商品价格惨烈下跌。国内资产价格虽然走势与全球趋同，但相对平稳了很多。

大类资产配置建议

短期来看，未来一个月左右情绪宣泄和流动性紊乱干扰过后，可以对股债后市较为乐观。权益资产在这一波修复之后，市场走势有望回归传统的基本面、政策面分析。

招商证券金融工程研究团队基于量化资产配置模型，为个人投资者提供了积极、稳健、保守三种大类资产配置建议。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（包括主要投资港股的基金）的资金分配可依照5:2:2:1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4:2:3:1的比例为中枢进行配置；对于风险偏好较低的投资者来说，则可按照2:2:5:1的比例为中枢进行配置。

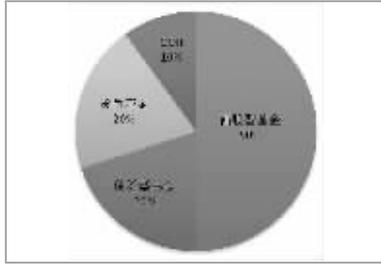
偏股型基金： 配置稳健均衡风格基金

对比2008年金融危机，本轮美股下跌沿着“情绪冲击、美国经济衰退担忧、流动性冲击、全球经济衰退”的四阶段演绎。美联储重启PFF、创设MMLF，目前或正处于第三阶段的尾声。待“美元跌、黄金涨、LIBOR-OIS利差回落”组合出现就意味着流动性冲击的结束。流动性冲击过后，经济有望逐季改善、流动性保持充裕，甚至可能面临外资回流，A股有望率先走出底部。

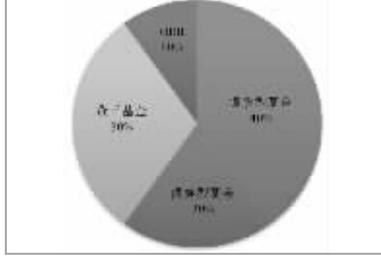
近期，作为逆周期政策之一的“新基建”在高层会议中被频繁提及，数字经济的蓬勃发展依托于5G、大数据中心、人工智能、工业互联网等在内的“新基建”。招商证券策略研究团队估算，未来5年“新基建”七大投资领域的投资，直接或间接拉动的其他投资，成为中国经济增长的新动力。建议投资者继续关注“数字基建”、“新基建”领域的投资机会。

对于投资标的选择上，建议投资者关

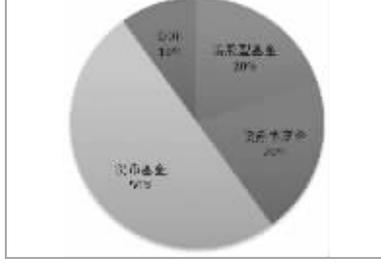
风险偏好较高投资者的配置建议



风险偏好中等投资者的配置建议



风险偏好较低投资者的配置建议



注“基建”与“新基建”投资机会，选择相关主题主动管理基金与指数基金。为保持基金组合的均衡性，建议投资者也配置部分选股能力突出、长期业绩表现稳健的均衡风格全市场基金。

债券型基金： 关注基金公司信评实力

在目前状态之下，国内市场有遭遇流动性冲击的端倪，但流动性冲击不会成为

利率定价的主逻辑：从国内看，由于“宽货币”周期未尽，市场暂时没有“反转”风险，中短端利率“安全性”相对更高；长端利率受美债利率波动加大、高频复工情况暂时可持续等因素影响，博弈属性将明显增加，从经验规律看，“牛市回调”应以30bp为限。

目前无风险利率下行显著推升了权益资产的性价比，建议投资者考虑配置攻守兼备的可转债产品。同时关注债券型基金的目标的低风险型债券基金，用于平滑组合波动。选择基金时，需关注基金公司信评团队实力，规避信用风险。

货币市场基金： 选择具有规模及收益优势货基

3月20日，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，3月20日不开展逆回购操作。央行连续4个工作日未开展公开市场操作。上周央行共开展1000亿元MLF操作，无逆回购到期。近期央行连续两次没有跟随美联储降息，货币政策仍保持平稳。

对于投资标的的选择上，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： 注重投资团队海外管理经验

疫情对于全球经济的情绪冲击或度过高峰，但对经济的实际影响开始显现。其中最关键的变化就是为了应对危机，美联储自2008年以来再度采取了超常规扩表措施，需要关注对于资产价格的关键影响。

目前，多国和地区股票市场大幅下跌，有意抄底的投资者可以关注跟踪美德日法印等各国股票市场指数的投资工具；港股市场估值处于历史底部区域，港股市场指数基金或具有长期投资价值。此外，中资美元债由于收益率较高，近期也受到市场关注，可以考虑配置投资中资美元债的QDII债券型基金。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。

警惕原油QDII基金高溢价风险

□金牛理财网 鹿宝

近期全球市场大跌，美股罕见出现4次熔断，道琼斯工业指数、标普500指数自高点最深跌幅分别达36.02%、32.80%。受多重利空因素影响，国际油价接连上演暴跌行情。布油连续合约上周（2020年3月16日至20日，下同）跌幅为22.19%，连续两周跌幅超20%，今年以来最深跌幅一度高达63.28%。原油价格下跌，吸引大量资金入场抄底，原油QDII基金二级市场价格维持较高溢价水平，多只已停购限购，投资者需警惕风险。

分析当前市场，现阶段影响油价走势的核心因素主要是受到疫情影响及OPEC+未能延长减产协议的双重冲击，原油供需格局失衡。需求方面，疫情蔓延全球，导致原油需求疲软。3月，OPEC月报大幅下调2020年全球原油需求预期，预计全年需求增速将下降近100万桶/日。疫情对经济增速的影响将对今年第一季度的原油需求造成很大影响，报告指出，下行风险超过了积极的指标，有可能会进一步下调需求预期。多家机构也表示对全球石油需求预期的下调。从各国疫情所处阶段来看，国内疫情防控效果显现，严防形势反复的同时已逐步推进有序复工复产；但海外方面，目前全球每日新增病例上升，多个国家和地区采取应对

防控措施，全球经济活动放缓，将对原油需求形成持续抑制。

供应方面，“OPEC+会议”未能达成减产协议，油价持续下挫。3月6日召开的“OPEC+会议”，各成员国未能达成深化减产目标。沙特大幅下调官方报价，并宣布从下月起将日产量增至1230万桶；而俄罗斯表态将日产量增至创纪录的1180万桶。油价暴跌将直接导致石油相关企业违约风险上升，尤其是成本相对较高的美国页岩油公司，市场担忧违约、流动性风险，加剧金融市场的此轮暴跌。从供给端看，30美元/桶的价格远低于OPEC+多数成员国的财政预算平衡油价，低油价下的财政压力较大，市场预期不久将重新达成减产协议。但短期内OPEC+尚未有达成一致迹象，油价持续探底。亦有机构预测，如果过剩的原油找不到出路，油价可能将降至每桶20美元以下。

回顾历史原油大跌阶段，最近一次的相似年份出现在2014年至2015年，期间累计跌幅为76%；该轮下跌的主要原因是页岩油产量迅速增长，OPEC拒绝减产，全球供需宽松，原油显性库存大幅累积；最后随着全球主要产油国之间达成减产协议，原油价格才逐渐触底回升。展望后市，从长期角度看，油价进一步下跌空间有限，拐点仍需等待疫情对国际经济的影响

缓解及供需改善。而从短期角度看，当前供需宽松，加之金融市场波动加剧，短期油价弱势格局难改，或进一步下探前低。逆市布局不确定性较高，投资者应谨慎抄底风险。

从具体基金投资层面看，国内原油主题QDII基金主要分为两种：一类是投资石油、天然气公司，购买石油行业上下游公司股票，属于QDII股票型基金；另一类是锚定国际原油，借道原油ETF和原油基金来跟踪油价，属于QDII商品基金。由于投资标的不同，风险波动水平各有不同，投资者需理性识别。

回顾原油QDII基金近期表现，油价大跌吸引资金涌入，基金场内价格维持高溢价，多只基金停购限购。华宝标普油气溢价率最高达50%左右，而南方、广发等多家基金公司旗下原油基金溢价率也超过20%水平。截至3月20日，易方达原油溢价最高，达47%；南方原油次之，达38%。多只原油基金外汇额度告罄，实施停购限购，除诺安油气能源开放申购、华安标普全球石油暂停大额申购外，其余均已暂停申购。投资者抄底原油基金需注意：与普通基金不同，场外申购QDII基金确认时间较长，一般T+2日确认，面临较大的不确定性；若通过场内买入高溢价的基金份额，需承担额外的溢价成本及波动风险，切勿盲目参与。