

4月以来A股ETF净流出逾480亿

# 内需板块结构性走强 基金深淘细分机会

5月14日,上证指数下跌0.96%,为本月以来最大跌幅。与此同时,A股ETF资金近期也大幅净流出。截至5月13日,以区间成交均价计算,本周以来A股ETF资金净流出124.59亿元,4月以来净流出高达484.01亿元。

虽然A股ETF资金持续流出,但在近期反弹行情下,市场结构性机会凸显,消费、医药、电子、计算机、休闲服务等板块4月以来涨幅均超10%。事实上,聚焦内需、瞄准业绩确定性是当下基金选股的共识。在相关板块涨幅较大、整体估值有所提高的背景下,基金经理表示仍将从中挖掘细分机会。

□本报记者 林荣华

## 3个交易日净流出逾百亿元

Wind数据显示,以区间成交均价估算,本周前三个交易日(5月11日-5月13日),A股ETF净流出高达124.59亿元。具体来看,主要宽基指数ETF和部分科技类ETF资金净流出较多。其中,南方中证500ETF净流出22.73亿元,华泰柏瑞沪深300ETF净流出20.07亿元,华夏上证50ETF、华夏沪深300ETF、嘉实沪深300ETF的净流出资金也都超过5亿元。此外,华夏中证5G通信主题ETF、华夏国证半导体芯片ETF分别净流出7.93亿元、8.74亿元。

事实上,随着市场反弹,主要宽基指数ETF和部分科技类ETF资金净流出态势已经持续了一段时间。Wind数据显示,截至5月13日,以区间成交均价估算,4月以来A股ETF净



新华社图片

流出高达484.01亿元。其中,华夏上证50ETF净流出49.16亿元,华泰柏瑞沪深300ETF净流出36.40亿元,南方中证500ETF净流出32.90亿元,易方达创业板ETF的净流出金额也达到21.04亿元。不过,嘉实沪深300ETF净流入7.05亿元。

虽然近期科技股持续反弹,但4月以来科技类ETF也出现净流出。其中,华夏中证5G通信主题ETF净流出68.49亿元,华夏国证半导体芯片ETF净流出49.75亿元,银华中证创新药产业ETF净流出26.44亿元。此外,广发国证半导体芯片ETF、华宝中证科技龙头ETF、银华中证5G通信主题ETF的净流出金额也都超过10亿元。窄基指数ETF中,净流入较多的是天弘中证计算机主题ETF,净流入金额为13.78亿元,南方中证全指证券公司ETF、华宝中证全指证券公司ETF也分别净流入5.31亿元、4.59亿元。

## 挖掘大内需板块细分机会

虽然5月14日市场下跌,但4月以来市场主要指数均已有所上涨。Wind数据显示,截至5月14日,4月以来上证综指上涨4.36%,深证成指和创业板指的涨幅更分别达到10.04%和13.13%。

指数表现分化背后是市场结构性特征明显。事实上,聚焦内需、瞄准业绩确定性是当下基金选股的共识,相关板块如消费、医药等都积累了一定的涨幅。Wind数据显示,4月1日-5月14日,申银万国行业中食品饮料板块涨幅最大,达到16.77%,前期受疫情影响较大的休闲服务板块也大幅反弹,涨幅达到16.21%。科技股在前期大幅回调后,近期反弹势头良好,电子板块以15.65%的涨幅位居第三。此外,家用电器、国防军工、计算机、医药生物四个板块的涨幅也都超过10%。

在共识板块涨幅较大、整体估值有所提高的背景下,多位基金经理表示仍将从中挖掘细分机

会。工银瑞信医疗保健研究团队负责人赵蓓表示,二季度医药行业中仍能找到较好的细分领域的机会。市场主线之一是中国经济的恢复,二是部分抗疫相关需求。前期受到疫情影响的医药需求正在快速恢复,与海外抗疫需求相关的子行业或公司二季度会有较为强劲的表现。工银科技创新3年封闭基金经理张继圣表示,目前看好的细分领域主要包括电子元器件、半导体、计算机、传媒等,预计这些领域今年各有机会。同时,在复工复产背景下,科技相关企业在研发、上下游配合、产品推出、整体运营上都在持续进行,公司市值与股价、市值与基本面不会再有更大的背离。

也有基金开始关注前期滞涨板块带来的投资机会。国寿安保基金建议,从中期的角度依然以业绩确定性较强的行业作为配置核心。考虑到必选消费板块的估值分位数已经处于相对较高状态,后续可以开始逐渐布局一些近期滞涨的科技和可选消费板块的机会。

看好价值洼地 基金发行升温

## 公募积蓄“好做”能量

□本报记者 万宇 徐金忠

“好发不好做,好做不好发”一直是公募行业的“魔咒”。近期,市场出现震荡和反复,无疑又增加了权益类基金的操作难度。不过,在基金发行端,短暂沉寂后,新基金发行市场再度升温。数据显示,本周(5月11日-5月15日)共有45只新基金相继启动发行。在新发基金结构上,固收类产品占据绝对比重,但也有基金公司的重磅权益产品上架。

对于当前市场环境下的新基金发行,公募人士大多认为,权益类基金发行将很难再现此前爆款连连的火热景象。不过,当前A股市场的吸引力正在不断增强,市场正在逐步进入“好做”阶段,基金逆势推出权益类产品可为下阶段积蓄进攻的力量。

## 新基金密集发行

Wind数据显示,本周共有45只新基金相继发行。其中,周一当天就有12只基金开始发行,周五更多达15只基金发行。

从新发基金类型来看,本周新发基金中,债券型基金和偏债混合型基金在数量上占据多数。其中,有18只长期纯债基金,6只偏债混合型基金,6只被动指数型债券基金。主动权益类基金方面,本周有8只偏股混合型基金和股票型基金开始发行,如国泰基金拟由程洲执掌的国泰大制造两年持有期混合基金于5月13日开始发行。

下周一(5月18日)至本月底,还将有19只新基金启动发行,其中有12只偏股混合型基金和股票型基金。易方达、汇添富、博时、广发、银华、鹏华、交银施罗德等多家以权益投资见长的基金公司将同台竞技,而且新发权益类基金看点颇多,多家公司将发行由旗下重磅基金经理掌舵的新产品。其中,鹏华基金将于5月18日发行拟由权益投资一部副总经理航担任基金经理的鹏华优质企业,易方达基金将于5月20日发行拟由易方达创始董事总经理、投资一部总经理陈皓担任基金经理的易方达均衡成长,广发基金将于5月22日发行拟由拥有长达12年投研经验的张东一担任基金经理的广发品质回报,银华基金将于5月28日发行拟由刘辉担任基金经理的银华同力精选,刘辉管理的银华内需是2019年投资收益率翻倍的基金之一。

## 首发预期相对谨慎

对于新基金首发,特别是权益类基金首发的预期,公募大多相对谨慎。

“在发行资源方面,公司会给予足够重视。但目前新基金发行的整体环境并不理想,我们对新基金的首发规模也并不看重,跨越成立线是没有问题的,但是要出现火爆的情况也基本不可能。”上海一家基金公司销售部门负责人表示。

记者从销售端了解到的情况是,银行、券商渠道同样对新发基金在规模上并未有过于乐观的态度。“从近期摸底的情况来看,投资者申购新基金的热情并未完全恢复。支行客户经理管理的客户信息也显示,目前投资者在权益资产上的配置较为谨慎,有配置需求的资金也更多表达了对被动指数类权益产品的关注。”一家股份制银行上海市黄浦区支行理财业务负责人介绍。

这样的情况,基金公司和基金经理都在意料之中。有新发基金的拟任基金经理认为,“好发不好做,好做不好发”的行业规律仍然存在。“2019年公募基金的赚钱效应渐渐淡去,市场目前处于较为多变的当口,指望基金发行有惊人表现是不现实的。”

## A股成全球“价值洼地”

新基金不好发,但是很多基金公司认为当前市场拥有较好的投资机会。

张东一表示,A股特别是港股已成为全球“价值洼地”,中长期投资价值显著。从横向对比来看,上证综指与恒生指数PE值在全球主要市场均处于较低水平,全球估值洼地特征突出。从近十年纵向对比来看,上证综指与恒生指数PE值对应的估值历史分位也处于较低水平,蕴藏较好的中长期投资价值。

刘辉指出,今年以来,受疫情扩散影响,全球资本市场剧烈震荡。但对于A股市场,他认为此次震荡是A股市场走向上升过程中的一次中型震荡,震荡完成后,市场会继续其内在逻辑推动的路径,二季度市场大概率会企稳反弹。

在中期范围内,他最看好农业板块的机会。他认为农业板块有重大投资机会,但市场之前很长时间把它当作一般性机会来对待,因此存在预期差。此外,他比较看好科技、医药、新能源等行业,因为这是在整个国民经济活动中比重上升的行业。投资者要做的是,在这些行业中找到真正能够长期成长的公司。

程洲指出,A股今年以来的表现应该算是全球主要经济体里相对最强势的。“往后看,A股的确有希望成为全球资金‘避风港’。在海外股市暴跌期间,从股股通来看,北向资金流出非常厉害。近期随着海外股市的企稳,北向资金又重新流入A股市场,而且我相信这样的趋势将会延续。我认为这与中国经济的表现密不可分,中国经济在全球的表现最为突出。”程洲表示。

# 机构积极参与基础设施公募REITs试点

## 物流类项目受关注

□本报记者 吴娟娟

“五一”假期一结束,便有券商资管人士出查看项目,筹备公募REITs试点,力争第一批获批,这是这家券商资管的目标。记者了解到,就公募REITs业务而言,物流类项目目前在机构中受关注度较高。不过,尽管市场热情高涨,机构在积极筹备的同时也认为各方要给予这一金融工具创新足够的耐心。

## 青睐物流项目

在各类基础设施项目中,德邦基金总经理陈星德认为选择项目要从项目产权的清晰度、项目产生现金流的能力、资产市场化定价的难度、原始权益人的配合度等多个方面来考虑。

记者发现,不少机构对物流类项目较为关注。陈星德认为,这是因为物流类项目市场化程度更高一些,产权转移、资产市场化定价的难度相对小一些。而一部分带有公益属性的项目可能收益偏低,难以满足资金的收益要求。不过,他表示项目还是要更多元化,让不同类型的基础设施都能得到支持。对于一些难点,地方政府、原始权益人、项目团队也会想办法探索解决之法。

找到合适的项目是公募REITs成功的基础。对此,一位投资范围包含REITs的海外基金

经理介绍,在美国,部分REITs的底层资产是重资产。这些企业之所以愿意将资产拿出来做REITs,是因为企业无法靠自己的利润去运营这些资产,所以选择通过发行REITs将重资产装进去。他举例:“比如一个公司的轻资产部分估值是50倍市盈率,重资产部分是20倍,由于重资产部分占有大量资产负债表,公司的估值会很接近20。只有分离出去后,轻资产部分的价值才能释放出来。”

具体到实操层面,机构人士表示,把合适的项目装进REITs里需要项目方、融资方、管理人等多方协调。

目前,尽管市场的关注点聚焦在项目端,陈星德表示,资金端也需要关注。公募REITs是适合长期资金、机构资金的金融工具。但对于金融机构来说,公募REITs的性质界定、资金占用、风险拨备、会计估值等问题,也是金融机构投资者要考虑的问题。

## 理性参与试点

有关部门推出基础设施公募REITs试点后,一时间,公募REITs成为网络热词。5月11日,某招聘网络上挂出了机构百万年薪招聘REITs相关人才的信息。

与此同时,机构人士也表示,鉴于基础设施公募REITs业务的专业性,有关机构还需理性参

与。这位机构人士此前参与较多资产证券化、商业不动产抵押贷款支持证券的项目,他表示其所在机构还在研究怎么参与公募REITs这一业务。

公募REITs前期的投入也是机构关注的一个因素。鹏华基金此前接受采访时表示将公募REITs发展视为公司向综合性资产管理机构转型的重要战略。据了解,在鹏华前海万科REITs创设过程中,为实现公司在传统公募基金业务模式之外的战略性突破,鹏华基金专门设立了投资银行部,配备了具有基础设施项目运营经验、不动产研究经验、风险控制经验、特殊资产估值核算经验等复合专业背景、多知识体系的专业化团队。

5月9日,中国证券投资基金业协会召开公募REITs试点座谈会。会上,证监会债券部、机构部相关处室负责人对参会行业机构代表提出的意见建议进行了简要回应。基金业协会发布的消息显示,下一步,监管机构将继续推进后续规则的明确,加强与相关部门的沟通联系,确保试点工作稳起步、良性发展。希望行业机构能够客观理性看待基础设施公募REITs试点工作,扎实做好专业能力培养和投资者保护等工作。

## 机构积极找项目

谈及公募REITs准备情况,陈星德表示,目前他也看了几个项目:“现在很多机构都在找

项目,比较热闹。”他介绍,目前同行关注的项目比较分散,都还在初步筛选阶段。不过,他认为公募REITs具体操作层面还存在一些需要进一步明确的问题,所以,各方面都应对这一创新工具给予充分的耐心。

“我们很看好REITs未来的发展,特别是在资产配置的大框架下,这类差异化资产的意义很大。”另一家大型公募基金总经理表示,“公募REITs作为一种创新工具,与以前的FOF、养老目标基金等产品创新完全不一样。这是一个需要持续投入和建立差异化团队的业务。”她介绍,公司和旗下基金子公司以及股东方都在紧密研究和准备。她认为,公募REITs业务的关键是要理顺权责关系,同时也要设计出对投资者有吸引力的产品架构。

对于公募基金公司来说,公募REITs在公司发展战略上占有怎样的位置?

上述总经理表示,从公司层面看,公司在公募REITs类业务方面的能力可以分为创设能力、运营能力和投资能力。公募REITs专业性相对较强,它对团队的要求与一般的业务不太一样,前期的投入也可能比较大,所以,基金公司会根据公司发展情况来考虑如何参与。不创设运营、只作为一种资产配置工具也是一种参与策略。她介绍,公司旗下基金子公司、股东方前期均有充分储备,有条件建立全面的业务能力。

## 博时基金:

# 债券投资信用债打底 股票投资精选个股

□本报记者 张焕昀

在权益市场大幅震荡的背景下,做相对稳健的投资就成了众多投资者的首选,契合此类需求的“固收+”策略基金因此备受市场青睐。日前,中国证券报记者专访了博时宏观回报债券基金经理王申与王衍胜。据了解,在“固收+”产品中,王申负责固收部分的投资,王衍胜负责权益部分的投资。两位基金经理表示,当前债券市场需要坚守票息为王的策略,股票市场则建议关注高安全边际的个股。

## 以信用债为底仓

今年一季度,受新冠肺炎疫情影响,GDP增速下行。王申认为,从历史上看,利率与名义GDP增速高度正相关。一季度经济处于“冰冻”状态,但随着复工复产和政府刺激政策的推进,预计二季度GDP增速将有所修复。但由

于全球供应链中的核心经济体美国和欧洲目前尚未全面复工复产,二季度外需将依然疲软,二季度GDP增速反弹幅度可能有限,但经济增长反弹的方向是明确的。

他认为,经济增长压力最大的时期已经过去,名义利率目前正处于底部区间,其短期大幅下行的概率不大。而从中长期来看,随着名义增长中枢的进一步下行,利率依然存在进一步的下行空间。

在当前宏观环境下,王申表示“固收+”组合的债券投资部分比较适合以信用债为底仓,适度通过长期利率债进行波段操作,坚守票息为王的策略。在具体的信用债细分类别上,他认为,在疫情冲击下,预计产业债将继续承压,而在目前的违约企业中,产业债占比最高;在政府加杠杆稳增长的政策背景下,城投平台或将成为稳增长的重要抓手,其系统重要性显著增强,城投债依然具有一定的票息优势;随着地产销售的回暖和

其次,从A股市场微观生态来看,考虑到国

内防控疫情已取得初步胜利,同时政府在流动性层面也采取了较好的对冲措施,投资者情绪相对稳定,因此,相比海外市场,A股市场更为乐观;目前A股估值水平整体处于历史中低水平,压制未来市场趋势性上涨的因素主要是二季度企业盈利状况。市场未来潜在利好的政策因素包括自上而下对内改革步伐的加速及深化,国内巨大内需市场的缓慢复苏,以及政府经济刺激政策的实施带来经济阶段性景气度的较快提升。市场未来所面临的潜在风险仍然是外部环境巨大的不确定性以及国内地产等主导行业的发展能否保持相对稳定。

投资层面,王衍胜表示,正在发行的博时恒裕在权益投资方面将以绝对收益为目标,通过深度研究和持续跟踪上市公司及相关产业,买入具有高安全边际的个股并长期持有,选股的方向集中在医药、TMT、高端制造等新兴成长性行业。