

## A股ETF 上周净流出114.42亿元

□本报记者 林荣华

上周上证指数上涨5.81%，深证成指上涨5.25%，创业板指上涨3.36%，A股ETF几乎全部上涨。总成交额为1392.19亿元，日均成交额较前一周增加61.49亿元。整体来看，A股ETF份额减少109.66亿份，以区间成交均价估算，资金净流出114.42亿元。

### 科技类ETF资金净流出

Wind数据显示，上周部分宽基指数ETF获资金流入。以区间成交均价计算，华夏上证50ETF净流入15.92亿元，泰康沪深300ETF、华夏沪深300ETF的净流入资金都超过3亿元。不过，中证800ETF、工银瑞信上证50ETF、平安沪深300ETF的净流出资金都超过5亿元，天弘沪深300ETF净流出7.45亿元。

窄基指数ETF中，科技类ETF资金净流出较多。华宝中证科技龙头ETF净流出7.17亿元，芯片ETF、5GETF的资金净流出均超8亿元。此外，央企创新驱动ETF资金净流出明显，嘉实中证央企创新驱动ETF、博时中证央企创新驱动ETF、广发中证央企创新驱动ETF的合计净流出超30亿元。

上周券商类ETF大涨，6只券商ETF涨幅超20%，不过三大券商ETF龙头资金净流出：国泰中证全指证券公司ETF净流出10.20亿元，华宝中证全指证券公司ETF净流出9.44亿元，南方中证全指证券公司ETF的净流出资金也超过3亿元。

### 券商ETF龙头溢价明显

受益于市场大涨，A股ETF上周几乎全部上涨，6只券商ETF涨幅超20%。其中，国泰中证全指证券公司ETF上涨21.46%，易方达中证全指证券公司ETF上涨21.35%，汇安上证证券ETF上涨21.13%。此外，南方中证全指证券公司ETF、华宝中证全指证券公司ETF、华夏中证全指证券公司ETF的涨幅均超20%。整体来看，共有6只券商ETF涨幅超20%。

值得注意的是，大涨之下券商ETF出现集体溢价。Wind数据显示，7月3日，8只上市券商ETF集体大涨。其中，国泰中证全指证券公司ETF涨停，涨幅为10.04%；易方达中证全指证券公司ETF等6只券商类ETF涨幅超9%，鹏华国证证券龙头ETF也上涨了8.84%。但从7月3日晚间披露的净值数据看，7月3日收盘时8只券商类ETF均呈现不同程度的溢价。

尤为不同寻常的是，出现溢价的国泰中证全指证券公司ETF最新规模超过200亿元，7月3日成交额高达54.55亿元，成交额创上市以来新高，但尾盘3分钟时出现异动：14时56分涨幅约为8.51%，最后3分钟拉升至涨停。这3分钟内，该ETF跟踪的中证全指证券公司指数表现平稳。基金人士指出，成交活跃的ETF套利机制较为通畅，折溢价消除速度较快，投资者在二级市场交易时，若在溢价幅度较大时买入，可能存在溢价消失带来的损失风险。

## 一周基金业绩 股基净值上涨3.51%

上周A股市场放量上涨，上证综指上涨5.82%，深证成指上涨5.25%，创业板指上涨3.36%。从申万一级行业看，休闲服务指数大幅领涨，非银金融、房地产等行业指数涨幅较大，医药生物、钢铁等行业指数相对涨幅较小。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均上涨3.51%，纳入统计的463只产品中有456只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均上涨6.10%，纳入统计的1146只产品中有1144只产品净值上涨，配置证券主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨3.13%，纳入统计的3780只产品中有3730只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨2.14%，投资美股及港股的QDII周内领涨，纳入统计的296只产品中有275只产品净值上涨。债券型基金净值上周加权平均上涨0.33%，纳入统计的3303只产品中有3181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1.89%、1.78%。

股票型基金方面，创金合信金融地产A以周净值上涨10.49%居首。指数型基金方面，华宝中证全指证券ETF周内表现最佳，周内净值上涨17.95%。混合型基金方面，国联安红利周内净值上涨15.80%，表现最佳。债券型基金方面，中海可转换债券C周内以13.78%的涨幅位居第一。QDII基金中，广发全球精选人民币周内博取第一位，产品净值上涨7.68%。（恒天财富）

# 宜分散化投资 降低组合波动

□上海证券基金评价研究中心 池云飞

目前，国内疫情控制得力，逆周期政策灵活有效，经济基本面持续环比改善，下半年货币政策力度或随经济持续修复边际减弱，市场逻辑将逐步由外部政策推动向经济内生驱动切换。国内外经济环境的变化仍会扰动市场，要适当下调收益预期，但市场整体向好的大方向不变。

市场流动性目前较为充裕，我们认为，未来货币宽松力度将随着经济的修复边际减弱的大方向较为确定，但仍需关注货币政策力度变化对实体经济及市场的影响。

受益于财政政策刺激，6月PMI为50.9%，较5月提升0.3个百分点，21个行业中，有14个行业PMI高于临界点，比5月份增加5个。生产指数和新订单指数分别为53.9%和51.4%，比5月份上升0.7和0.5个百分点，其中新订单指数已经连续两个月回升，显示经济在不断复苏，今年经济节奏整体呈前低后高、持续改善。

具体到A股市场上，主要反映在市场的积极性与风险偏好被逐步推高。上证所、深交所日均成交额环比持续改善，两融余额持续环比增长。A股市场未来结构性行情仍有较大持续可能。未来，包括北向资金在内的“增量资金”的流入情况将是破局关键。

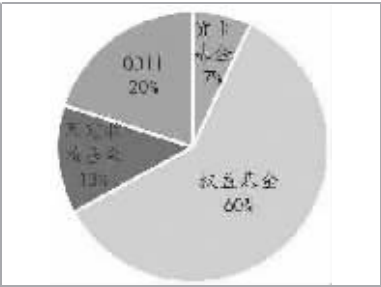
权益市场仍具有较大吸引力，目前科技成长板块估值上涨主要受益于政策推动，未来政策若逐步退出，企业的分红及盈利保障将回归为市场主要投资逻辑，相比之下目前估值较低的蓝筹股配置价值凸显。目前，医药卫生、科技、创新成长等板块上涨动力主要受益于政策驱动。随着经济基本面持续修复，市场投资逻辑将由外部推动向经济内生驱动切换，叠加7月上市企业将陆续披露中报预告，企业估值将向分红及盈利确定性靠拢。因此，7月初板块风险偏好明显切换，蓝筹价值再受市场关注。不过内需增长、大基建、创新科技仍为下半年较确定主线，若经济持续修复，未来科技成长与蓝筹价值有望相互加持。

总体来看，目前市场风险因素仍然较多，市场在风格确认中，可能面临较大冲击，因此在资产配置上应保证适当的流动性。

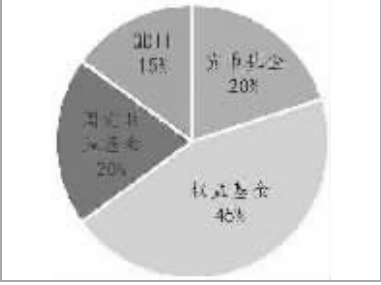
### 大类资产配置

资产配置是理性长期投资者的必备武

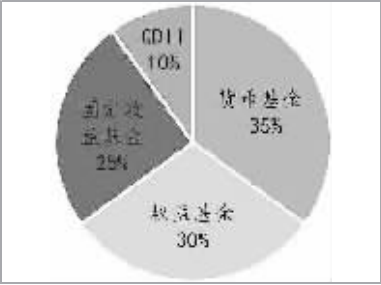
### 积极型投资者配置比例



### 平衡型投资者配置比例



### 稳定型投资者配置比例



器，对于普通投资者而言，以平衡的多元配置结构应对多变的未来不失为上策，但合格投资者或更应该在确保风险得到有效控制的前提下，以更加积极的方式参与市场投资，当然，投资节奏是关键，任何孤注一掷的行为都值得警惕。短期内，固收品种及黄金等避险资产可有效降低组合波动，宜作为分散化工具持有。长期看，权益品种整体仍优于固收品种，国内权益优于海外权益。

# 通过指数基金高效参与市场投资

□平安证券研究所 陈瑶

自2002年第一只股票指数基金成立至今，国内指数化投资的趋势不断上升，伴随着养老金入市以及FOF的大力发展等，指数基金作为底层配置工具越来越受到投资者的重视。2018年A股市场下跌，股票指数基金整体规模实现逆势增长，2019年以来市场逐步回暖，股票指数基金热度不减，仍是基金公司竞相布局的重点品种。2020年以来，国内股票指数基金规模已突破万亿元。借鉴海外的发展经验，指数基金作为一类具备鲜明工具属性的产品，发展前景巨大。

### 机构“代言人”指引投资方向

我们按月统计了市场上三类主要宽基ETF的资金流向情况，这三类ETF机构持仓占比高，可以反映机构投资者们的操作思路。可以看出，机构聪明资金在2018年市场下跌的过程中持续买入宽基ETF，2019年2、3月份市场反弹过程中获利了结；在2019年二季度市场震荡调整中，再次左侧买入，三季度上涨过程中卖出，兑现收益；2020年3月底4月初，市场回调底部区域，再次出现了资金大量流入主要宽基ETF的现象，随后指数迎来新一轮上涨。整体来看，机构资金偏向左侧操作，且收效较好，能够在一定程度上给予投资者投资方向的指引。

值得一提的是，目前市场上多数ETF相对基准都存在正向超额收益。这是由于目前

股票ETF主要跟踪的是股票价格指数，并不包含成分股分红，即考虑股票分红后，ETF相对基准天然会获得一部分额外收益；除此之外，部分股票ETF还会通过打新、借券等方式增厚投资收益，力求覆盖投资者成本。

### 指数增强基金超额收益显著提升

我们以沪深300和中证500指数增强基金为例，选取每季度超额收益前10%的基金，统计其新股收益率情况。假定基金在新股上市后第一个开板日就以收盘价卖出，基金参与这只新股获得的收益即为获配新股数量×新股发行价×新股上市到第一个开板日收盘涨跌幅，将期间基金参与的所有新股（按上市日期统计）的收益汇总，并除以期初基金规模，得到对基金新股收益率的估计。可以看到，自2019年三季度第一只科创板新股上市以来，新股对指数基金收益增强效果十分显著，通过积极参与新股申购增厚收益，绩优的沪深300和中证500指数增强产品超额收益水平整体上了一个台阶，即从2018年年初到2019年年中，每季度平均超额3.5%左右，提升至季度平均7%以上。

2020年创业板注册制改革推行，在此的背景下，公募打新安全性依旧相对较高，如果能参与创业板注册制改革后的第一批新股打新，收益增厚或十分可观。当然，未来随着新股发行常态化，上市后涨幅会有所下降，在新股红利褪去后，谁的增强策略依旧稳定有效，谁才是投资人关注的重点。

### 权益基金：

关注估值合理且景气回升板块基金

基本面持续修复下，市场向上动能强劲，但板块切换加速，结构性行情概率依然较大，因此基金的行业配置能力和选股能力尤为重要。投资方向上，景气度持续回升、盈利确定性高且估值较低的蓝筹价值板块，以及金融地产、机械制造、休闲服务等板块有望开启新一轮上升周期；经济复苏下，内需增长仍为主要动力，大消费、商业贸易、农林牧渔等行业板块持续利好较确定；经济增长的根本动力最终来源于科技与创新，因此，5G、新能源车、高端制造、云服务等为代表的“新经济”科技成长板块仍是长期配置标的，但需注意部分高估值板块短期回撤风险。

### 固定收益基金：

关注转债及“固收+”基金

流动性宽松边际减弱，或继续压制利率债资产的估值，但降融资成本仍是基调，利率债市场继续大幅下行空间有限。正股市场改善下，优质主体价格有望继续回升，可转债资产机会较大。利率债整体收益下行，权益市场持续改善，适当配置“固收+”基金可增强组合收益。

配置型投资者建议遵循从基金公司到基金经理再到具体产品的选择思路，重点关注具有优秀债券团队以及较强投研实力的基金公司，这类公司往往信用团队规模较大，拥有内部评级体系，具有较强的券种甄别能力。

### QDII基金：

避险资产仍具配置价值

美股市场风格再度切换，以价值股为代表的道指冲高回落，而以医药、科技等成长板块为代表的纳指再创新高，考虑到海外疫情等不确定因素增加，应谨慎控制海外权益类QDII产品配置比重；美元指数维持低位，叠加国内经济基本面持续改善，恒生指数持续修复，目前港股估值水平较A股更低，港股QDII产品有望开启新一轮景气周期；美国疫情二度爆发下，市场避险情绪提升，黄金产品仍有较高配置价值；近期，经济复苏和需求反弹支撑油价持续走高，但疫情二次蔓延及沙特减产动力不足等不确定因素，可能会扰乱修复节奏，配置原油商品QDII产品时应注意时点把握，不宜一味追高。

选择一只适合自己的指数基金，我们可以从以下两方面考虑。

首先，对于指数增强基金而言，其投资目标即在适度控制跟踪误差的前提下，超越业绩比较基准表现。因而在挑选该类产品时，主要依据的是基金相对基准的超额收益表现和信息比率指标。其中，超额收益即基金区间净值增长率减去对应业绩比较基准涨跌幅，反映的是剥离契约因素之后，基金经理的主动管理能力；而信息比率衡量的是基金单位跟踪误差对应的超额收益，信息比率越高，表明该基金表现持续优于业绩比较基准的程度越高。

其次，对于一般指数基金而言，以跟踪标的指数的表现为投资目标，因而在选择标的时，主要看的是基金的跟踪误差表现，在此基础上配合信息比率进行挑选。跟踪误差是指基金收益率与基准收益率之间的偏差的标准差，用来刻画基金表现与基准表现之间的偏离情况，跟踪误差越大，说明基金的净值率与基准组合收益率之间的差异越大，进而说明基金经理主动管理的风险或越大。

特别对于ETF基金而言，由于产品定位场内交易工具，且主要以跟踪标的指数为目的，因而在筛选的时候，除了跟踪误差指标外，还要看产品场内交投活跃度情况，这方面主要通过场内规模以及日均成交额等指标来衡量，事实上这两个指标有一定相关性，场内规模越大的品种，交投越活跃。对于场内ETF的短线套利交易，由于操作难度大，建议投资者要做好充足的准备，适度谨慎参与。