

## 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，国内疫情防控得力，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、深交所日均成交金额环比持续改善，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。

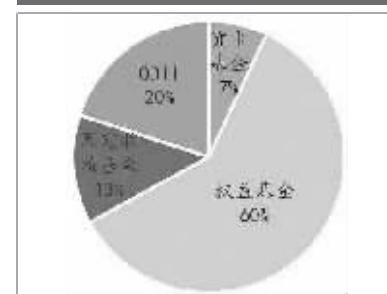
权益市场仍具有较大吸引力，目前科技成长板块估值上涨主要受益于政策推动，未来政策若逐步退出，企业的分红及盈利保障将回归为市场主要投资逻辑，相比之下目前估值较低的蓝筹股配置价值凸显。目前，医药卫生、科技、创新成长等板块上涨动力主要受益于政策驱动。随着经济基本面持续修复，市场投资逻辑将由外部推动向经济内生驱动切换，叠加7月上市企业将陆续披露中报预告，企业估值将向分红及盈利确定性靠拢。因此，7月初板块风险偏好明显切换，蓝筹价值再受市场关注。不过内需增长、新基建、创新科技仍为下半年较确定主线，若经济持续修复，未来科技成长与蓝筹价值有望相互加持。

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。

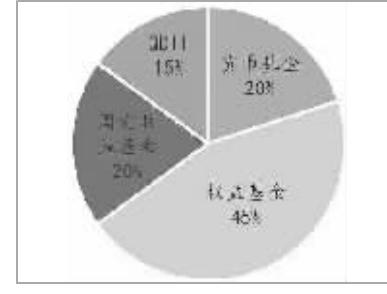
### 大类资产配置

资产配置是理性长期投资者的必备武

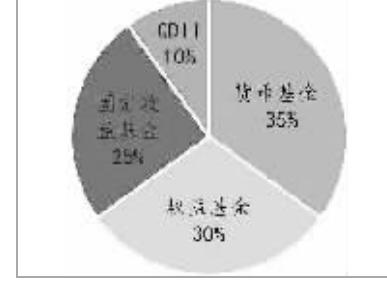
#### 积极型投资者配置比例



#### 平衡型投资者配置比例



#### 稳定型投资者配置比例



#### 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、盈利确定性强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经理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。

## 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、债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，每季度平均超赚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。

### 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量等指标来衡量，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。