

A股ETF 上周净流入308.09亿元

□本报记者 林荣华

上周市场再度放量上涨,上证指数上涨7.31%,深证成指上涨9.96%,创业板指上涨12.83%,A股ETF无一下跌,总成交额为2575.39亿元,较前一周增加了1183.2亿元,增幅达到85%。整体来看,A股ETF份额增加120.59亿份,以区间成交均价估算,资金净流入约308.09亿元,扭转了4月以来的整体净流出态势。主要宽基指数资金大幅流入叠加市场强势上涨,令宽基指数龙头ETF规模大增,华夏上证50ETF规模突破550亿元。

宽基指数ETF大幅吸金

Wind数据显示,宽基指数ETF获大额资金流入。以区间成交均价计算,华夏上证50ETF大幅净流入81.57亿元,华泰柏瑞沪深300ETF大幅净流入58.61亿元,嘉实沪深300ETF净流入29.79亿元,华夏沪深300ETF的净流入资金也达11.99亿元。此外,南方中证500ETF净流入18.30亿元,华安创业板50ETF净流入16.74亿元。不过,工银瑞信上证50ETF、国泰安保护沪深300ETF、广发沪深300ETF的净流出资金都超过5亿元。

窄基指数ETF中,券商类、银行、有色、军工相关ETF获资金净流入。国泰中证全指证券公司ETF净流入31.37亿元,华宝中证全指证券公司ETF也净流入13.22亿元。华宝中证银行ETF、南方中证申万有色金属ETF、国泰中证军工ETF的净流入资金也都超过15亿元。

科技类ETF表现分化,国泰CES半导体芯片行业ETF净流入15.72亿元,华宝中证科技龙头ETF净流入12.72亿元,但广发国证半导体芯片ETF净流出5.12亿元。

4只半导体ETF二季度以来涨逾60%

上周市场的强势上涨也令A股ETF整体表现较好,共有13只A股ETF涨幅超18%,半导体、军工相关ETF涨幅居前。其中,广发国证半导体芯片ETF上涨19.65%,华夏国证半导体芯片ETF上涨19.11%。国联安中证全指半导体产品与设备ETF、鹏华国证半导体芯片ETF、国泰CES半导体芯片行业ETF的涨幅也超过18%。此外,广发中证军工ETF、国泰中证军工ETF、华宝中证军工ETF等多只军工ETF的涨幅也超过18%。

事实上,4月以来半导体相关ETF涨幅惊人,4只半导体ETF二季度以来涨逾60%。Wind数据显示,截至7月10日,二季度以来广发国证半导体芯片ETF上涨62.80%,华夏国证半导体芯片ETF、国泰CES半导体芯片行业ETF、国联安中证全指半导体产品与设备ETF的涨幅也都超过60%。除半导体ETF外,鹏华中证酒ETF上涨了60.22%,华安创业板50ETF上涨57.10%,华夏创业板动量成长ETF上涨53.71%。医药生物、新能源汽车相关ETF也表现较好,国泰中证生物医药ETF、华宝中证医疗ETF、国泰中证新能源汽车ETF的涨幅均超50%。

值得注意的是,强势上涨和宽基指数ETF的资金大幅净流入,令部分ETF规模增加显著。Wind数据显示,截至7月10日,华夏上证50ETF规模达到551.05亿元,位列A股ETF规模榜首。

一周基金业绩

股基净值平均上涨8.16%

上周A股市场快速上涨,上证综指上涨7.31%,深证成指上涨9.96%,创业板指上涨12.83%。从申万行业来看,国防军工指数大幅领涨,商业贸易、计算机等行业指数涨幅较大,家用电器、银行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8.16%,纳入统计的463只产品中有461只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均上涨9.16%,纳入统计的1147只产品中有1129只产品净值上涨,配置半导体和军工主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨6.37%,纳入统计的3784只产品中有3698只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨1.66%,投资移动互联网的QDII周内领涨,纳入统计的291只产品中有205只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有2900亿元逆回购到期,全口径看,全周净回笼资金2900亿元,资金面有所收紧,隔夜Shibor利率上升,处于2月以来的最高值。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均下跌0.33%,纳入统计的3311只产品中有868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1.90%、1.75%。

股票型基金方面,博时军工主题以周净值上涨20.60%居首。指数型基金方面,广发国证半导体芯片ETF周内表现最佳,周内净值上涨19.18%。混合型基金方面,国投瑞银国家安全周内净值上涨21.34%,表现最佳。债券型基金方面,南方昌元可转债A周内以10.16%的涨幅位居第一。QDII基金中,华泰柏瑞亚洲企业周内博取第一位,产品净值上涨18.79%。(恒天财富)

结构性行情延续 注重基金选股能力

□天相投顾 张萌

7月权益市场表现十分强势,A股一路放量上涨,上周一度突破3400点整数关口,两市成交额连续7日破万亿元,市场情绪高涨。截至7月10日,上证指数月内上涨13.36%,中证500上涨13.85%,创业板指上涨13.96%,中小板指上涨14.15%。行业表现方面,46个天相二级行业均出现上涨,其中,证券板块表现最佳,涨幅高达32.07%;酒店旅游、商业、贸易的涨幅也超过20%,分别为25.78%、23.53%、20.10%。

宏观方面,6月中国制造业采购经理指数(PMI)为50.9%,较上月提升0.3个百分点,连续四个月位于荣枯线以上,供需双双好转;受食品季节性波动等因素影响,CPI稳中略升;随着需求逐渐回暖,工业品通缩有所改善,PPI环比转正,同比跌幅收窄。基本面持续改善,较为确定的经济复苏前景、宽松的流动性以及A股具有优势的估值水平支撑了本轮上涨。

债市方面,上半年债券市场呈现“过山车”行情,前四个月资金面宽松,利率大幅下行,债市强势;5月以后经济重启,流动性边际收紧,债市开始大幅调整。7月央行再次暂停了逆回购操作,并决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。此次定向降息精准灌溉,直达实体经济,利好小微企业融资成本下行,但市场全面降息的期望落空,央行的审慎态度使得此番调整并未提振债市情绪。同时,受国内经济数据持续改善、投资风险偏好上升等因素的影响,资金加速涌入权益资产,当前处在低位的债券市场收益率对配置资金缺乏吸引力。从中长期来看,基本面和货币政策依然是债市的主导因素,建议投资者短期谨慎参与,以防守的投资策略为主。

大类资产配置

建议投资者在基金的大类资产配置上可采取以股为主、股债结合的配置策略。具体建议如下:积极型投资者可以配置50%的积极投资偏股型基金,10%的指

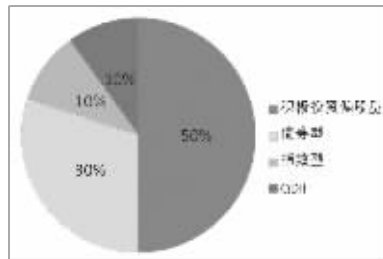
□平安证券研究所 徐勉

今年以来,除了权益类基金发行火爆屡出爆款外,偏债混合型基金作为一种典型的“固收+”类产品,发行规模也远超历史。截至7月10日,偏债混合型基金2020年公开发行83只,规模1050亿元,而2019年仅发行532亿元,2018年发行215亿元。在疫情影响和海外经济下滑的大背景下,“固收+”产品以其波动较小,收益弹性较大的特征,受到投资者的青睐。那么如何在市场上300余只偏债混合型基金中优选出最具有投资价值的产品?平安研究所认为,“固收+”基金的优选,核心是分析和研判基金怎么做“+”法,寻找基金的投资风格和能能力圈。

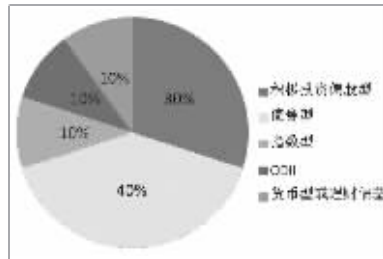
“固收+”是低风险资产打底,较高风险资产进行增强的一类投资策略。其中的“固收”是低风险资产,“+”的部分就是较高风险的资产。怎么做“+”法,有多种形式,比如股票、可转债、股票打新、国债期货、定增等。对于偏债混合型基金来说,“+”法主要包括股票、股票打新和可转债三种形式。平安研究所主要从业绩分解、业绩归因和风格分析三个环节对这类基金进行研究分析。

业绩分解是研究的基础。业绩分解的任务是需要将偏债混合型基金的收益,分解到债券投资、股票投资、股票打新和可转债投资四个部分。但是在目前基金的公

积极型投资者配置比例



稳健型投资者配置比例



数型基金,10%的QDII基金,30%的债券型基金;稳健型投资者可以配置30%的积极投资偏股型基金,10%的指数型基金,10%的QDII基金,40%的债券型基金,10%的货币市场基金或理财债基;保守型投资者可以配置20%的积极投资偏股型基金,40%的债券型基金,40%的货币市场基金或理财债基。

偏股型基金： 把握金融板块配置机会

由于国内疫情控制良好、复工复产有序推进,经济持续改善,6月份PMI再超预期,各项基本面数据印证了经济的逐步复苏;同时,国内货币及财政政策持续发力,市场对于经济增长持续修复的预期得到巩固。此外,资本市场体制改革红利的加速兑现,优质资产价值回归也在一定程度上助推了本轮股市的上涨。当前资本市场的战略地位已经提升到新高度,金融业经

分解“固收+”基金业绩

寻找“+”法成功密码

开数据中,无法找到各部分的业绩贡献,需要通过量化建模的方式来解决业绩分解的难题。

首先,需要拆分股票打新收益,可以通过基金打新成本、中签数量和上市后的股票涨幅来衡量打新的收益(当然其中要剔除由于股票本身的投资价值所带来的股价涨幅部分)。其次,可以通过模拟股票和可转债的具体持仓(持仓的具体品种和每个品种的持有比例)来测算股票和可转债的收益。股票和可转债的持仓模拟一般通过净值模拟法或者重仓股模拟法来进行。从具体实践来看,净值模拟法容易出现过度拟合、持仓各周期之间仓位变动频繁等问题,效果较差。而偏债混合型基金持股和持有可转债多在20%左右,其季报公布的重仓股数据接近于全部持仓。并从实践来看,采用重仓股模拟方法效果明显。通过模拟持仓,可以估算出持股部分、持可转债部分的收益,最后再计算出债券部分的收益。通过基金的收益分解,可以直观的分析出一只偏债混合型基金在债券、打新、股票和可转债的收益管理能力,并可以看出该基金偏好哪种“+”法,擅长哪种“+”法。

基于业绩分解后的债券资产和股票资产的业绩归因是细化基金投资能力的关键。在偏债混合型基金中,债券和股票是最主要的投资资产,债和股的投资能力是业绩超越同类型产品的关键。因此,需要对债和股分别进行业绩归因。债券部分

营环境将逐步优化,金融机构作为参与主体将步入新的发展阶段,同时也会迎来新的竞争格局,建议投资者抓住改革带来的历史机遇,把握金融板块的配置机会。此外,在经济修复与转型的长期逻辑下,市场或延续消费和科技主导的结构性行情,建议重点关注5G、新能源汽车、数据中心等板块。在具体的基金选择上,应注重优选基金经理选股能力较强的基金产品。

债券型基金： 精选估值合理优质标的

截至7月10日,纯债基金、一级债基和二级债基7月的平均净值增长率分别为-0.39%、1.21%和2.64%。央行数据显示,目前中国债券市场余额为108万亿元人民币,位居世界第二。截至6月末,共有近900家境外法人机构进入银行间债券市场,持有人民币债券规模约2.6万亿元。央行3日发布消息称,将与有关部门一起,继续加强金融市场基础制度建设,持续提升债券市场深度及广度。债市短期虽有回调,但长期不必过度悲观。当前股市大涨的行情下,纯债基金收益下跌,一级债基及二级债基表现较好。具体来看,可转债得益于自己的可转换性分享了此轮股市上涨的红利,但目前转债市场整体估值偏高,性价比有所降低,建议投资者自下而上精选估值合理的优质标的进行投资。

QDII基金： 可中长期持有香港市场权益产品

海外市场方面,经济数据回暖带来的乐观预期以及刺激政策的轮番出台推动美股上涨,但当前美国确诊病例总数已超300万人,占全球总数的四分之一,随着美国近期确诊人数激增,单日新增连创历史新高,疫情恶化成为冲击市场的最大风险。在沪深股市的带动下,亚太股市高开高走,以中国为首的部分亚太地区已基本控制住疫情,全面复工复产,经济基本面支撑行情向好。建议投资者选购QDII基金时采取防御性姿态,谨慎选择欧美市场的产品,可中长期持有香港市场权益类产品。

要基于Campisi模型进行债券组合业绩归因,将债券的收益分解为票息收益和利率收益部分,其中利率收益又分为久期、期限结构、曲线凸性、信用利差、评级利差、货币收益等。也就是可以通过该模型,评估出该基金的债券管理能力,是久期、期限结构,还是信用、高收益债等。对于股票部分,将主要从选股择时维度、大/中/小盘维度、价值/成长/平衡维度、重仓行业维度等分别进行业绩归因,可以评估出该基金的股票管理能力,是选股还是择时,是大盘价值还是小盘成长等。

在对基金进行多周期的业绩分解、业绩归因后,可以判定基金的投资风格特征和风格的稳定性。基于对基金的历史分析,可以看出基金在不同的市场(股市牛熊、债市牛熊)下基金的业绩分解结果,股和债的业绩归因,并基于这些信息,可以分析该基金的投资风格特征。同时还通过多期分析结果,判断出基金投资风格的稳定性情况。

基于从业绩分解到业绩归因和风格分析的研究结论,在优先偏债混合型基金中,建议投资者优先考虑在过去两至三年中,做“+”法的方式更明确,风格更稳定,业绩效果比较显著的基金。结合目前的市场行情,在打新收益持续可观,股票资产性价比好于债券的情况下,投资者可以考虑在股票打新、选股能力上表现出色的偏债混合型基金。