

A股ETF 上周净流出108.68亿元

□本报记者 林荣华

上周A股ETF超九成下跌,总成交额为2377.20亿元,较此前一周减少198.19亿元。整体来看,A股ETF份额减少27.18亿份,以区间成交均价估算,资金净流出约108.68亿元。

创业板相关ETF吸金

Wind数据显示,部分宽基指数ETF资金流出。以区间成交均价计算,华泰柏瑞沪深300ETF净流出42.22亿元,嘉实沪深300ETF净流出14.94亿元,南方中证500ETF净流出8.46亿元,华夏上证50ETF资金也出现净流出。国联安沪深300ETF、广发沪深300ETF的净流出资金也都超过5亿元。不过,华安创业板50ETF、易方达创业板ETF资金分别净流入13.22亿元、9.01亿元,天弘创业板ETF也净流入4.28亿元。

窄基指数ETF表现分化。华宝中证科技龙头ETF、国泰CES半导体芯片行业ETF的净流出资金均超5亿元,但华夏国证半导体芯片ETF净流入16.37亿元。华宝中证银行ETF、华宝中证全指证券公司ETF、华夏中证人工智能主题ETF的净流入资金均超6亿元。南方中证申万有色金属ETF、国泰中证军工ETF的净流入均超4亿元。

宏观经济超预期助力慢牛格局

虽然上周市场大跌,但从最新的二季度经济数据来看,宏观经济超预期,基金人士认为中国经济最困难时刻已过,有助于A股慢牛格局。

重阳投资表示,二季度GDP增速取得超预期表现,主要受到生产端和净出口的支撑。往后看,中国经济持续复苏的态势已经确立,复苏节奏和强度则存在一些不确定性,政策端维持宽松基调尚显必要。从6月份最新的数据来看,除供强、需偏弱格局延续之外,经济数据同比增速改善的幅度也有所放缓。因此,从政策端看,宏观政策或大概率维持目前的偏积极而稳健的基调。对于股市而言,这样的基本面和政策背景与中长期的慢牛,而非短期快牛,更相匹配。

清和泉资本指出,得益于复工复产正常推进,二季度经济增长由负转正,从分月数据和一些高频数据(耗煤量、发电量等)也可以看到,宏观经济复苏趋势基本确认。值得关注的是6月社消零售同比降幅从5月的-2.8%缩窄至-1.8%左右,主要是受到6·18大促提振了线上消费,而汽车数据受到去年同期高基数拖累表现相对弱势。当前消费数据的复苏相较于其他行业恢复较慢,反映了大家对于疫情还是有所顾虑,但网上零售表现亮眼。

一周基金业绩

股基净值下跌2.34%

上周A股市场全线收跌,从申万一级行业看,上周建筑材料、农林牧渔行业指数小幅上涨,商业贸易、计算机等行业指数相对跌幅较大。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌2.34%,纳入统计的465只产品中有70只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌4.40%,纳入统计的1149只产品中仅有44只产品净值上涨,配置建材和农业主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌1.81%,纳入统计的3812只产品中有875只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均下跌1.52%,投资原油的QDII周内领涨,纳入统计的291只产品中有127只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有2000亿元MLF到期,央行通过逆回购和MLF分别投放3300亿元和4000亿元,全口径看,上周净投放资金5300亿元,隔夜Shibor利率周内小幅上涨。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3323只产品中有1654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1.87%、1.65%。

股票型基金方面,嘉实新消费以周净值上涨3.30%居首。指数型基金方面,广发中证全指建筑材料A周内表现最佳,周内净值上涨4.74%。混合型基金方面,惠升惠新灵活配置A周内净值上涨1.63%,表现最佳。债券型基金方面,融通增益C周内以4.79%的涨幅位居第一。QDII基金中,广发道琼斯美国石油A美元现汇周内博取第一位,产品净值上涨4.70%。(恒天财富)

侧重权益资产 多元配置攻守兼备

□国金证券 金融产品中心

7月以来市场处于流动性充裕的环境中,居民资产配置向权益资产加速转移,成为推动指数走强的重要因素。不过,随着监管层维护市场稳定的政策陆续出台以及近期海外资金的流出,指数出现一定回调。当前阶段,建议投资者重点把握权益类资产的投资机会,立足选股能力,多元风格搭配,在追求组合进攻能力的同时,兼顾防御属性,构建攻守兼备组合。而固收部分,建议以稳健类信用债基金配置为主,同时可适当配置含权债基,把握基本面边际改善下的权益投资机会。

大类资产配置

在国内疫情防控有力以及经济恢复领先的背景下,A股预期更为稳定也更具投资吸引力。虽然近期市场有所降温,股指出现震荡调整,但中长期看,宏观环境依然利好权益市场,不过需警惕高估值板块的波动加剧以及海外因素所带来的风险。当前权益基金更应注重对结构性投资机会的把握,擅长动态把握行业及个股性价比变化,顺应市场灵活调节的基金值得重点关注。而债市方面,建议以稳健类信用债基金配置为主,累积票息回报,抵御市场波动;同时可适当配置含权债基,增强基金业绩弹性。海外资产方面,建议投资者充分发挥QDII可覆盖海外多元细分市场的优势,通过均衡搭配实现跨市场的风险分散。

结合当前市场环境,具体配置建议如下:积极型投资者可以配置20%的主动股票型基金、20%的积极配置混合型基金、40%的灵活配置混合型基金、20%的保守配置混合型基金;稳健型投资者可以配置30%的灵活配置混合型基金、30%的保守配置混合型基金、40%的货币市场基金;保守型投资者可以配置20%的保守配置混合型基金、20%的债券型基金、60%的货币市场基金或理财型债基。

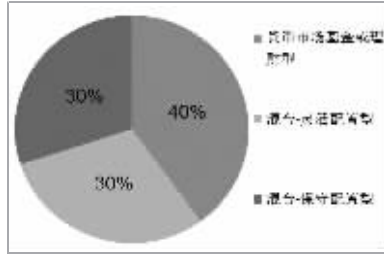
权益类开放式基金: 立足选股能力 风格搭配均衡

国内权益市场方面,当前市场持续下行风险虽然不大,但上行的空间也相对有限,虽短期流动性维持合理充裕利好权益市场,但随着前期结构化估值的推升,市场波动或

高风险基金组合配置



中风险基金组合配置



加剧。在此背景下,基金组合更应注重对结构性投资机会的把握,立足选股能力突出的基金。一方面,在市场板块及个股间估值与盈利分化愈发严重的当下,对于基金经理的选股能力提出了更高要求。因此,对投资标的的基本面理解深入、善于发掘具备中长期核心竞争力个股,并且对公司“护城河”研究透彻的基金经理或更具选股优势。另一方面,在短期市场波动或加剧的背景下,在自下而上选股的基础上,擅长动态把握行业及个股性价比变化,且具备顺应市场进行灵活调节能力的基金值得关注。此外,多元化的风格搭配也可以增强组合在当前市场环境下的应对能力。

固定收益类基金: 增加“固收+”策略配置

固收类基金投资方面,从基本面角度来看,当前经济数据大概率有所改善,但国内消费、投资尚未完全恢复,基本面疲软对债市形成一定支撑。短期来看,经济基本面改善确定性较高,政策尚有一定空间、资金面维持稳定、合理水平,利率下行空间有限,债

市或进入震荡调整阶段。建议以信用债配置为主,增强对组合的票息保护。利率债部分可关注货币政策及基本面情况,把握交易机会。可转债方面,随着基本面改善,风险偏好有望再次回升,建议关注估值回调下的结构性机会,可精选个券,挖掘阿尔法收益。此外,基于基本面逐步修复,宽信用对股市估值形成支撑,市场对风险偏好有所变化,建议加大对“固收+”策略的配置,把握权益市场投资机会。其中,传统的“固收+”策略指在低波动固收资产持仓的基础上,配置一定比例的高波动资产,在控制风险的前提下,获得相对固收资产更高的收益。常见的“固收+”策略有以“固收+打新”为主的打新特征基金,有以“固收+权益”为主的偏债混合基金、二级债基等。而广义的“固收+”策略指风险收益特征与传统的“固收+”策略相似,但持仓中不一定有较高的固收类资产,比如以对冲策略为主的多空对冲基金等。

QDII基金: 权益为核心 跨市场多元配置

QDII基金方面,考虑到海外疫情对经济的影响恐将再度提升,预计“震荡”依旧是全球市场主导旋律。在大类资产配置中,随着无风险利率的持续走低,权益类资产的中长期吸引力突出,成为组合收益的核心来源;同时,建议投资者充分发挥QDII可覆盖海外多元细分市场的优势,增强基金组合资产配置的多样性以丰富收益来源,并通过均衡搭配实现跨市场的风险分散。具体来看,随着美股估值再度高企,不确定性对股市的扰动愈加不容忽视,在基金选择上建议优选投资受疫情冲击较小、盈利能力具备韧性的领域。相比美国的疫情反弹,欧洲的疫情防控 and 复产复工持续向好,且欧元区为防止经济衰退的政策措施不断强化,使得股市面临的不确定性相对较小,短期有望迎来修复行情。港股方面,现阶段港股市场存在结构性超额收益机会,当前更为推荐主动管理型基金,建议优选阿尔法获益能力较强的基金经理产品,以把握优质公司的配置机会。黄金方面,抗通胀需求以及避险需求有望为金价提供阶段性驱动力。从大类资产配置角度,黄金资产与股票、债券等主流资产收益关联性较低,长期持有可一定程度对冲系统性风险,降低组合波动性。

识别基金投资风格 把握板块轮动机会

□平安证券研究所 贾志 谭龙飞

2020年7月前,市场风格发生明显转变,以金融地产等行业为代表的价值股表现明显超越成长股。部分公募主动权益基金风格和市场风格出现明显错配,其业绩在市场风格切换后有明显的波动。了解基金风格,有助于投资者分析基金在不同行情下的风险收益表现,辅助其投资决策。

基金风格可以理解对基金在投资过程中偏好于某种具体特征的行为。常见的投资风格可分为市值规模风格和成长价值风格两方面。这两方面风格属性各有三个风格,可以组合为九种细分风格,分别为大盘价值、大盘平衡、大盘成长、中盘价值、中盘平衡、中盘成长、小盘价值、小盘平衡、小盘成长。2020年7月前后由于价值风格表现优于成长风格,同期的价值型基金表现优于成长型基金。对基金风格分析有利于投资者随行就市,根据市场环境选择适合的基金。

对基金风格的分析更多的是针对主动权益基金进行的。被动指数基金以缩小跟踪误差为投资目标,其风格与跟踪指数高度一致,通常不需要通过特定方法识别基金风格。对于主动权益基金而言,业内对基金风格的分析主要分为事前分析和事后分析两种方法:

事前分析法是通过基金法律文件判断基金风格。部分基金的风格会明确体现在其名称和招募说明书中,根据事前信息即可得到基金风格。事前分析法优点是直观,但也

有明显缺陷,主要存在两个方面。第一,部分基金不会在名称和法律文件中体现其基金风格;第二,主动权益基金存在风格漂移的现象,比如宣称是小盘成长风格的基金体现出的风格却是大盘价值。以上两种缺陷使得事前分析方法不能满足投资者的所有需求,还需要通过其他方法对基金风格进行判断。

事后分析法是通过基金的投资行为判断基金风格。主要分为两种细分方法,分别是根据基金持有的所有股票的风格定义基金的风格(通常称为HBSA方法)和根据基金净值走势判断基金风格(通常称为RBSA方法)。

在HBSA方法下,首先通过股票的市值和财务指标计算股票市值特征和成长-价值特征,确定全市场股票在两种特征下分值。然后通过基金持仓的所有股票相应特征分值进行加权,根据不同的区间范围判断基金风格。

在RBSA方法下,我们认为基金收益与某种特定组合的收益存在高度相关性,可以通过计算得到基金收益和各种风格指数的暴露程度,进而判断出基金的具体风格。常用的风格指数包括两类,市值指数包括沪深300、中证500、中证1000等,常用的成长-价值指数包括国证成长(巨潮成长)和国证价值(巨潮价值)等。

事后分析法中的HBSA方法和RBSA方法各有优劣。

基于持仓的HBSA方法主要优点是:第一,数据易于获得,可以通过半年报/年报获

得基金的全部持仓。第二,准确性高,通过半年报/年报基金持仓可以没有遗漏的分析基金的全部股票资产,获取准确的基金风格。主要缺点是时效性低,基金半年报和年报在一年仅披露两次,且间隔时间较长,无法满足投资者对基金风格的跟踪需要。

基于收益的RBSA方法主要优点是:第一,数据易于获得,相对于其他基金数据,计算所需基金收益数据是更容易获得的数据。第二,时效性高,基金收益和指数收益数据是日频更新的数据,可以自由选择时间频率、跨度对基金风格进行分析,获取较高跟踪频率的基金风格。主要缺点是准确性不高,有三个因素影响了RBSA方法的准确性,第一,RBSA方法通过基金收益计算风格,在计算时存在潜在统计问题,如多重共线性、自相关等问题。第二,RBSA需要分析者选取风格指数,根据不同风格指数计算出来的结果存在差异的可能。第三,RBSA方法隐含了基金在计算时间范围内风格不变的假设,而假设有不成立的可能。以上三个因素使得RBSA方法准确性不如HBSA方法高。

基于收益的RBSA方法是目前使用较多的方法,其中时效性高是重要原因。对于准确性不高的缺点,可以在计算时通过修改统计模型、对数据进行统计处理、增加增量信息等方法提高计算结果的准确性。

投资者可根据自身对基金风格的需求频率,通过合适的方法分析基金风格,以根据不同市场环境选取不同风格的基金。