

上周A股ETF 净流出40.65亿元

□本报记者 林荣华

上周市场整体震荡,A股ETF逾五成下跌,总成交额为1298.33亿元,较此前一周减少284.94亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF份额减少32.26亿份,资金净流出约40.65亿元。

券商类ETF资金净流出

Wind数据显示,宽基指数ETF资金流向差异较大。以区间成交均价估算,华夏上证50ETF资金净流入5.88亿元,华泰柏瑞沪深300ETF资金净流入3.28亿元,南方中证500ETF、天弘创业板ETF、华夏中证500ETF资金净流入均超2亿元。不过,嘉实沪深300ETF净流出7.74亿元,华安创业板50ETF、平安沪深300ETF的资金净流出均超4亿元。

窄基指数ETF中,券商类ETF资金净流出,科技类ETF资金流向分化。国泰中证全指证券公司ETF、华宝中证全指证券公司ETF分别净流出6.74亿元、7.52亿元。华夏国证半导体芯片ETF、国联安中证全指半导体产品与设备ETF、银华中证5G通信主题ETF、华夏中证5G通信主题ETF资金净流入均超2亿元,但国泰CES半导体芯片行业ETF、华夏中证新能源汽车ETF资金净流出均超3亿元。

近期涨幅较大的军工类ETF也表现分化,国泰中证军工ETF资金净流出6.83亿元,但广发中证军工ETF净流入5.83亿元。此外,南方中证银行ETF净流入4.72亿元,中证主要消费ETF净流出3.83亿元。

A股趋势性下行概率不大

受7月信贷和社融数据略低于市场预期等因素影响,上周A股出现单日大幅波动。不过,基金人士认为,大盘趋势性下行概率不大,但在流动性边际收紧的环境下,对选股的要求将会更高。

相聚资本表示,从基本面角度来看,市场的弱点在于结构而不是整体,大盘转为趋势性下行的概率不大,但在结构上可能会有所调整。成长股更需要考虑其业绩增长及盈利质量,泛周期板块中也会有一些质地较好的公司具备兑现绝对回报的机会。

清和泉资本表示,短期市场存在调整再出发的需求。一是市场经过连续的大幅上涨,整体估值已经得以明显修复。二是货币和信用进入相对“平稳”的阶段。三是市场结构存在平衡的需求,这主要受疫情改善和经济复苏的影响。从中期角度来看,市场结构性牛市的格局不变。首先,当前宏观政策中长期宽松格局不变,更加强调跨周期调节,从发达国家经验来看,可持续、可预期的宏观政策对资本市场非常友好。其次,资本市场在不断改革和开放。改革和开放的目标主要是支持实体经济融资、降低实体经济成本、鼓励加大研发投入和创新,扶持重点创新科技领域的发展,这非常有利于诞生具有竞争力的优质企业。

一周基金业绩

股基净值下跌1.66%

上周沪深两市涨跌不一,上证综指上涨0.18%,深证成指下跌1.17%,创业板指下跌2.95%。从申万一级行业来看,房地产行业指数领涨,银行、交通运输等行业指数小幅上涨,有色金属、医药生物行业指数相对大幅下跌。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌1.66%,纳入统计的481只产品中有112只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌0.51%,纳入统计的1165只产品中有509只产品净值上涨,配置地产主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌1.07%,纳入统计的3917只产品中有1293只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨0.07%,投资标普及日经指数的QDII周内领涨,纳入统计的292只产品中有173只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有100亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放5000亿元,全口径看,全周净投放资金4900亿元,隔夜Shibor利率周内小幅波动,继续维持在近期较高水平。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.08%,纳入统计的3415只产品中有2744只产品净值上涨。短期理财债基收益优于货币基金,最近7日平均年化收益率分别为1.96%、1.73%。

股票型基金方面,合煦智远消费主题A以周净值上涨3.83%居首。指数型基金方面,招商沪深300地产周内表现最佳,周内净值上涨5.92%。混合型基金方面,华夏新锦汇C周内净值上涨29.80%,表现最佳。债券型基金方面,兴业机遇C周内以3.92%的涨幅位居第一。QDII基金中,易方达标普消费品人民币C周内博取第一位,产品净值上涨3.80%。(恒天财富)

立足阿尔法优势

把握市场投资主线

□国金证券 金融产品中心

近期市场关注重点仍主要集中在流动性环境上,短期国内流动性环境并未出现大的拐点变化。预计MLF利率及存款准备金率仍有进一步下调的可能,并且随着中长期居民资产由理财产品向权益类资产转移,亦会对权益市场形成相应支撑,A股中长期向上的逻辑并未改变。当前阶段,建议投资者重点把握权益类资产的投资机会,立足阿尔法优势,把握市场投资主线。同时,在短期市场风险有所加剧的背景下,投资者也应注重组合稳健属性,通过多元化的风格搭配,从而增强组合在当前市场环境下的应对能力。

大类资产配置

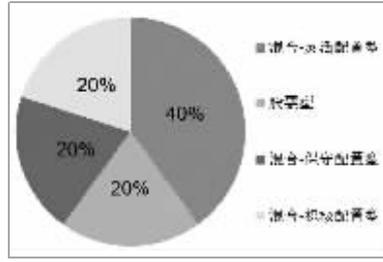
在当前市场环境下,仍更为看好权益类基金的投资机会。虽然外部扰动致使短期市场风险偏好有所回落,但从中长期来看,随着市场预期的日益充分,外部环境影响将逐步钝化。在此背景下,建议投资者重点布局选股能力突出且具备顺应市场进行灵活调节能力的基金,从而在捕捉市场阿尔法机会的同时,增强组合在当前市场环境下的应对能力。

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基金。

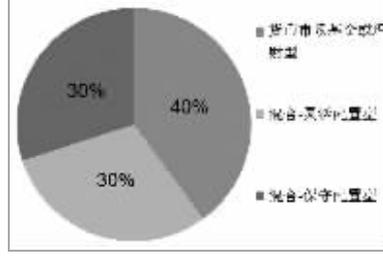
权益类开放式基金： 把握主线稳中求进

权益市场方面,国内经济基本面仍在修复过程中,市场的资金格局较为健康,当前市场环境对于权益类资产仍相对友好,但经过前期股指的宽幅震荡,叠加海外风险因素仍将中长期存在,市场投资情绪将

高风险基金组合配置



中风险基金组合配置



重回理性。尤其是随着8月中报季来临,投资者可以更多关注业绩优势带来的阿尔法机会。因此在基金选择上,建议立足选股能力突出的基金产品。在市场不同板块和个股的估值及盈利分化愈发严重的当下,对投资标的的基本面理解深入、善于发掘个股中长期核心竞争力,并且对公司“护城河”研究透彻的基金经理更具选股优势。与此同时,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更加值得关注。此外,从风格搭配的角度来看,科技及消费仍是市场的投资主线,当前更需要从扩大内需、消费升级、科技创新、产业升级等维度寻找投资机会。当前,随着市场进入中报披露期,业绩因素对市场表现具有更为重要的作用,具备基本面支撑且赛道维持高景气的消费、科技领域的投资逻辑或将进一步增强。

固定收益类基金： 把握“固收+”机会

固收市场方面,从基本面来看,经济数据有望持续改善,但总体上消费、制造反弹力度未超预期,基本面回暖速度较慢。从资金层面来看,短期利率中枢大概率维持当前低位震荡水平。综上所述,在当前宏观环境下,债券市场大概率维持震荡走势,建议以信用债基金配置为主,累积票息回报,抵御市场波动。重点关注信用债基金收益的稳健性,从定量的角度看,一方面关注产品对于回撤指标的控制能力,另一方面是产品收益能力能否持续优异且稳定;从定性的角度来看,可优选具有平台优势、个人能力突出、采取稳健投资理念、偏绝对收益目标、以信用债持仓为主的基金产品。随着基本面数据边际改善,宽信用对股市估值形成支撑,在以信用债基金为底仓的同时,可适度加大对“固收+”策略的配置比重,增强组合业绩弹性。其中,对于二级债基及偏债混合型基金,应更为关注基金经理的大类资产配置能力、产品的风险收益目标以及权益市场投资能力。而对于具备打新特征的基金产品,应主要衡量打新的收益表现、新股获配数量、规模及申赎状态等指标;并且由于打新基金绝大部分资产配置在债券上,因此,固收投资能力也是关注的重点。

QDII基金： 市场波动加剧 分散均衡求稳

考虑到海外尤其是美国疫情防控形势仍有反复可能,经济发展路径异常不确定,预计“震荡”依旧是海外市场的主导旋律。对于QDII基金的投资,更应从分散布局、追求稳健的角度出发,降低单一市场或品类过度暴露所产生的投资风险。对于QDII美股的配置方面,建议优选受疫情冲击较小的领域以及盈利能力具备韧性的相关指数基金。此外,黄金资产方面,虽然短期金价有所回调,但在全球实际利率下行的背景下,其趋势性上涨的预期并未发生改变。投资者可通过中长期持有黄金类资产,从而在一定程度上对冲市场系统性风险。

识别投资风格 关注高性价比低波动产品

□平安证券研究所 陈瑾

近年来,A股结构性行情赋予主动权益基金获取超额收益的良好环境,“买股票不如买基金”的声音不绝于耳。随着大家对主动权益基金和基金经理愈发的重视,“投资风格”开始被市场频繁关注。

所谓的投资风格,是产品定位以及组合管理人在投资运作过程中的理念、操作、风险意识等外部表现的总称,是一个结果展示,它既包括基于投资标的特性划分的价值、成长和均衡等,也包括基于组合业绩隐含风险划分的激进、稳健和保守等。

考虑到市场参与者的投资目标、资金属性和投资需求各有不同,这种差异直接决定了他们的风格偏好和收益风险预期,需要通过细化投资风格来满足不同需求。识别基金经理的投资风格,对于选择适合自己的产品是一个事半功倍的工作。

目前行业内较为常见的做法有两种:一是基于持仓标的属性,二是基于组合在不同风格市场中的业绩表现进行划分。整体上将基金经理投资风格划分为诸如价值、成长和均衡等。其中,价值风格整体上注重估值和安全边际,追求的是低估值投资和均值回归,选股通常关注ROE、现金流、运营资本等指标;成长风格专注于成长行业中寻找优秀公司,关注新产品或新业务带来业务高增速、爆发式增长,所属行业空间巨大;均衡风格介于成长和价值二者之间。

以2014年6月30日至2020年6月30日为统计区间,分别统计成长和风格风格最强的前25%的基金经理投资业绩表现。可以发现,不同投资风格下具备较强超额收益能力的基金经理,长期来看业绩表现大幅超越基准指数,且多数年份超额表现较优。

但需要指出的是,目前市场上投资者过分关注于基金经理在特定风格下获取超额收益的能力,往往忽略其投资收益的获取逻辑或承担的风险。对于机构投资者而言,他们具备资产配置能力,通过筛选投资风格清晰稳定的基金经理及产品,结合大类资产配置构建组合,以平滑波动,控制风险。但是对于个人投资者而言,所谓资产配置更多的是在金融机构间的配置,对于所投资基金品种,风险的控制是十分重要的。事实上,当市场出现波动的时候,这些仅侧重特定风格下获取超额收益的基金经理的业绩往往会出现较大幅度的调整。

从风险角度对基金经理投资风格做进一步细分。剔除产品契约中仓位因素的影响,统计了市场上所有主动管理股票基金、偏股基金的基金经理历史业绩和波动情况,并叠加基金经理成长、价值的风格属性可以看到:

从风格属性方面来看,价值风格基金经理业绩整体相对成长风格基金经理业绩波动性偏小。这和成长股本身的不确定性和爆发力有关,大部分成长风格基金经理都偏向于选择忽视波动率,寻求中长期收益。

在同一风格的基金经理中,受管理人

运作策略(仓位、集中度等)、标的属性以及风控措施等影响,也会表现出不同的波动率特征。不是所有的价值风格基金经理波动率都小,也不是所有成长风格的基金经理波动率都高。比较一致的是在经历市场波动后,那些会采取一定风险控制,降低波动率措施的基金经理,长期业绩表现较好。

依据统计结果来看,在成长风格基金经理中,低波动率基金经理区间年化收益率为18.59%,且收益年化标准差为22.63%;高波动基金经理区间年化收益率约17.25%,但收益年化标准差约29.16%。综合收益风险表现来看,低波动基金经理的夏普比率达到0.82,而高波动率基金经理的夏普比率仅0.59。

价值风格基金经理也有类似的结论。虽然低波动率基金经理区间年化收益率仅为14.26%,低于高波动率基金经理16.46%的区间年化收益率,但高/低波动率基金经理的收益年化标准差分别为18.46%和26.06%。综合收益风险表现,低波动率基金经理的夏普比率为0.77,而高波动率基金经理的夏普比率仅为0.63。

虽然高波动率基金经理相对低波动率基金经理表现出更高的业绩弹性,阶段性可能取得更高的收益,但从综合收益和风险来看,低波动率基金经理具备更高的收益风险性价比。投资者需要准确的识别基金经理的投资风格,客观看待业绩波动,选择适合的品种进行投资。