

A股ETF规模突破7500亿元大关

□本报记者 王宇露 实习记者 张舒琳

2020年是权益类ETF发行大年,A股ETF规模刷新历史纪录。除了股市行情火热带来的净值增长外,多只新发基金“暴力”吸金,规模迅速扩张。从具体行业来看,券商ETF和半导体类ETF成为市场最吸金标的。展望后市,业内人士认为,2021年或出现“春季躁动”行情,但全年来看应降低收益预期。

窄基指数ETF强势崛起

Wind数据显示,2020年共有68只股票ETF上市。截至2020年12月31日,市场上股票ETF数量达到278只,规模总计超过7500亿元。

宽基指数ETF规模继续强势扩张,强者恒强格局显著。Wind数据显示,截至2020年末,共有4只宽基指数ETF规模超300亿元。其中,排名首位的华夏上证50ETF达到549.04亿元,华泰柏瑞沪深300ETF达438.37亿元排名居次;排在第三、第四位的南方中证500ETF和华夏沪深300ETF,规模分别为382.21亿元、300.86亿元。

窄基指数ETF规模也迎来迅猛增长,得益于市场结构性机会显著,券商ETF和半导体类ETF成为最受资金青睐的两大细分行业ETF。Wind数据显示,截至2020年末,国泰中证全指证券公司ETF规模超过401.43亿元,成为市场上第一只规模跨越400亿元的窄基指数ETF。成立于2020年1月20日的华夏国证半导体芯片ETF,不到一年时间规模即迅速增长至235亿元。此外,华宝中证全指证券公司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规模分别达到234.95亿元、145.88亿元、103.76亿元。

2020年年末,受光伏和银行板块上涨影响,于12月上市的两只细分行业ETF吸金效果惊人。Wind数据显示,成立于2020年12月7日的华泰柏瑞中证光伏产业ETF,和成立于2020年12月11日的天弘中证银行ETF,年末规模双双达到95亿元,在短短一个月内迅速跻身A股ETF规模前二十之列。

“春季躁动”行情值得期待

展望后市,中信建投证券认为,2021年中国经济进入高质量发展新阶段,经济稳步复苏,预计流动性边际收紧将主导市场。全年最主要行情在2021年一季度,三季度可能存在小幅反弹,全年预期收益水平将显著低于2019年和2020年,建议投资者降低预期,着重防范风险,把握一季度行情。

格上财富同样认为,今年一季度,经济上行态势不变,顺周期的出口、制造、消费增速仍将上行,地产以及基建投资增速将边际放缓,驱动经济的重要推动力将从房地产以及基建投资转向制造、消费、服务业。经济增长将继续带动盈利修复,由于目前行业以及个股的盈利分化较大,市场大概率呈现结构化行情,春季躁动值得期待。

从投资机会来看,聚焦一季度,格上财富认为市场机会主要在有色、化工、能源等大宗商品,机械设备、电气设备、汽车、材料、电子等高端制造行业,以及家电、酒店、餐饮、航空等可选消费行业。如果将投资周期拉长到1-3年以上,仍建议聚焦在优质赛道,包括科技、医药、养老、新能源、消费等方向。

一周基金业绩

股基净值平均上涨2.77%

上周A股市场涨势如虹,上证指数上涨2.25%,深证成指上涨3.24%,创业板指上涨4.42%。从申万行业来看,上周23个行业收涨。其中,食品饮料、休闲服务、非银金融板块表现最好,周度上涨6.81%、6.77%、5.80%;公用事业、钢铁、采掘板块表现最差,分别下跌0.83%、1.13%、1.96%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨2.77%,纳入统计的535只产品中,有521只产品净值上涨,集体表现出色。指数型基金净值上周加权平均上涨3.09%,纳入统计的1215只产品中有1148只产品净值上涨,配置白酒、军工、券商主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨2.38%,纳入统计的4397只产品中有4182只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨1.60%,投资中国港股、移动互联的QDII周内领涨,纳入统计的295只产品中有275只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有800亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放1700亿元,全口径看,全周净投放资金900亿元,资金面相对宽松,隔夜Shibor利率周内上升。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.22%,纳入统计的3642只产品中有3543只产品净值上涨。货币型基金收益优于短期理财债基,最近7日平均年化收益分别为2.63%、2.61%。

股票型基金方面,华商招商机行业量以周净值上涨7.48%居首。指数型基金方面,招商中证白酒周内表现最佳,周内净值上涨7.94%。混合型基金方面,长盛航天海工装备周内净值上涨7.54%,表现最佳。债券型基金方面,广发可转债A周内以3.70%的涨幅位居第一。QDII基金中,华宝香港上市中国中小盘A周内博取第一位,产品净值上涨4.58%。(恒天财富)

平滑组合波动 获取稳健收益

□招商证券基金评价与研究小组

2020年12月,A股市场向上突破,多只权益指数创出年内新高,上证50、沪深300、中小板指和创业板指分别上涨4.9%、5.1%、5.6%和12.7%,全年累计收益分别为18.9%、27.2%、43.9%和65.0%。行业指数方面,不同行业行情分化明显,休闲服务行业单月涨幅高达25.0%,全年接近翻倍上涨,电气设备、食品饮料、国防军工三个行业12月涨幅也超过10%;与之相对,商业贸易、建筑装饰、房地产等5个行业12月跌幅超过5%,银行、轻工制造、建筑材料等行业也遭遇下挫。

偏股方向基金整体表现出色,12月中证股票基金指数和混合基金指数分别上涨7.2%和6.7%,2020年全年涨幅分别为42.0%和44.5%;债券市场行情转好,中债新综合财富指数和债券基金指数12月分别上涨0.7%和0.6%,全年涨幅分别为3.0%和3.2%。

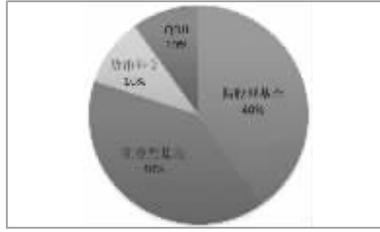
大类资产配置建议

大类资产配置方面,对于风险偏好较高的投资者来说,偏股型基金、债券型基金、货币型基金和QDII基金(包括主要投资港股的基金)的资金分配可依照4:4:1:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者来说,则可按照3:5:1:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好较低的投资者来说,则可按照2:5:2:1的比例为中枢进行配置。

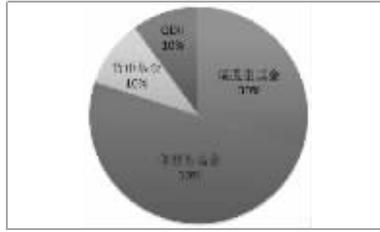
偏股型基金： 选择均衡稳健绩优基金

展望2021年股市行情,招商证券策略研究团队认为,A股市场将迎来从基本面驱动到转折的过程,行情走势前高后低,二季度迎来转折,全年主要指数涨幅介于0-10%之间。基本面方面,2020年受疫情影响,上市公司盈利受到很大负面影响,2021年企业盈利增速有望加速改善;受业绩提振影响,上半年中等市值绩优股或将受到市场阶段性青睐。行业选择方面,2020年不同行业表现分化严重,高低

风险偏好较高投资者的配置建议



风险偏好中等投资者的配置建议



估值风格指数比值达到2009年以来的峰值,2021年这一情况有望得到改善,行业风格特征均值回归,不同行业或风格表现差异低于2020年;航空运输、机场、餐饮酒店等前期受损严重行业有望迎来修复行情,新消费及战略性新兴产业也将出现投资机会。

投资标的选择上,继续推荐基金经理投资经验丰富、长期业绩表现稳健、行业配置均衡的绩优基金;在此基础上,投资者可适当关注“新消费”等主题的投资机会,若市场行情较为明朗,可考虑选择相关主题基金,小仓位适度投资以增厚投资收益。

债券型基金： 关注中短债基金投资价值

招商证券债券研究团队认为,如果按照名义增速“线性外推”,经济同比或将于2021年一季度见顶回落,对应利率走势“先上后下”。但考虑到一季度高点已成市场“一致预期”,并不构成驱动市场变动的关键所在,加之信用冲击过后维稳意愿边际上升,对于元旦、春节这样特殊的时间点,大概率会加大宏观流动性对冲

探寻久期配置能力 优选纯债基金经理

□平安证券研究所 徐勉 谭龙飞

纯债类基金(不持有股票和可转债资产)作为稳健投资的典型产品代表,一直是市场上机构投资者和个人投资者重点配置对象。纯债型基金由于不持有权益类资产,其收益将主要来源于债券组合的久期配置、信用利差水平和杠杆倍数等。随着债券违约频发,基金经理对信用下层的策略运用越来越谨慎。市场上多数基金经理主要依赖于久期配置和杠杆管理来实现收益。

债券基金经理作为债券基金的管理者,是否有优秀的久期管理能力,能否判断市场方向,能否相机调整组合的久期水平,往往决定了纯债基金的业绩表现。

如何判断基金或者基金经理具有优秀的久期配置管理能力?平安证券研究所以Campisi模型为基础,主要根据债市牛熊转换期间债券基金经理久期暴露的调整情况,来分析债券基金经理久期管理能力的优劣。

首先,确定合适的分析对象。短期纯债基金由于契约原因,久期水平天然较低,同时采用摊余成本法的基金由于估值问题,均无法准确采用模型测算。因此,采用中长期纯债基金作为分析样本,采用规模加权的方式,将基金经理管理的不同基金合并构建纯债基金经理的业绩指数。

其次,采用Campisi模型来测算基金经理的久期暴露变化情况。在分析过程中,在构建久期因子的同时,也构建期限

结构因子、凸性因子、评级利差因子、信用利差因子,保证得到的久期暴露结果排除其他因素的干扰。

最后,根据债券市场的行情特征,尤其是分析在债市牛熊转换前后债券基金经理的久期暴露变化情况来评估基金经理的久期管理能力。一般来说,市场牛熊转换节点,具有优秀择时能力(久期管理能力)的基金经理,能够更及时地对组合久期进行调整。

通过分析2013年底至2018年初期间,纯债基金经理的久期管理和市场特征的关系:2013年末到2014年Q3的牛市启动期,久期暴露先升后降,体现谨慎参与的态度;2014年Q4开始,牛市逐渐被市场证明,普遍加大久期,久期暴露上升;2015年前两个季度震荡调整,在谨慎心态下又不约而同的逐渐降低久期暴露水平;2015年下半年市场上升,小幅上调久期暴露水平;2016年Q2市场开始调整,迅速下调久期暴露水平,此后直到2018年初的熊市期间普遍较低。从过往数据来看,债券基金经理整体上对市场特征有一定的判断能力,并能够进行较准确的久期管理;具体到择时上,当市场趋势启动时的敏感性较差,市场趋势结束时的敏感性相对较强。

从2014年至2020年基金经理的业绩和久期暴露的关系来深入分析基金经理个体的久期管理能力。业绩前10%的基金经理,体现出较好的久期管理能力;其久期暴露的变化趋势与市场全部经理基本一致;其久期暴露值在多数报告期高于

力度以避免微观风险暴露,因此利率走势真正的变化可能出现在二季度。

投资标的选择上,建议投资者关注中短债基金的投资价值,可考虑将其作为底仓进行配置,以获取稳健收益、平滑组合波动。在进行具体投资标的选择时,应结合对于资金的流动性需求,同时关注基金公司的信评团队实力,规避信用风险。

货币型基金： 选择具有规模及收益优势货币基金

2021年货币政策定调“灵活精准、合理适度”,相比去年增加了“精准”与“合理”两个关键词,其中“精准”强调金融重点支持的对象要更有针对性,同时突出结构性货币政策工具的重要性;“合理”则透露出总量合理与合理发展两层意味,2021年货币政策仍将保持流动性合理充裕的政策方向。

2020年12月末央行通过“7+14”天期逆回购组合净投放流动性3700亿元,以应对元旦前后增多的货币流动性需求,平抑市场利率上行压力,充分体现央行“精准”维护跨年市场流动性“合理”充裕的政策意图。

投资标的选择上,建议投资者选择具有一定规模及收益优势的货币基金;流动性要求较高的客户可以选择场内货币ETF产品;如果持有期较长,也可以考虑收益具有相对优势的短期理财产品。

QDII基金： 黄金ETF等避险资产具有配置价值

全球各主要经济体中,美国是除中国外恢复最好的经济体之一,美国实体部门负债增速在2020年下半年开始转而下降;美联储预估显示,疫情对美国的影响仅仅是短期扰动,美国长期潜在增长中枢仍在2%左右。

出于风险分散的原则,建议高风险投资者配置一定仓位的海外资产,重点关注黄金ETF等避险资产的配置价值。基金选择方面,建议投资者选择具有丰富海外管理经验、投资团队实力较强的基金公司旗下产品。

市场平均水平(也就是说业绩优秀的基金经理能够随着市场变化进行实时调整);在牛熊转换期间,其久期调整比市场要提前一个季度左右,体现出更好的市场预期能力。而业绩后10%的基金经理,久期管理能力差;久期暴露的变化趋势和市场变化趋势差别很大,多数调整的方向和市场方向相反;久期暴露的波动水平明显高于市场平均水平(即久期调整的幅度大,并且调整的效果差)。

通过Campisi模型寻找到久期暴露高并且持续稳定的基金经理后,还需要通过定性调研去探究基金经理在投资逻辑上是如何做到的。平安证券研究所通过和久期管理能力优秀基金经理进行调研发现,基金经理(或者团队)均具有很强的宏观、中观、微观的从上而下的综合研究能力。宏观上构建经济基本面和经济政策研究体系;中观上关注财政政策和货币政策的具体趋势变化;微观上从市场交易行为如交易数据、技术分析、机构行为分析等进行判断。

投资者可以通过Campisi模型和定性调研相结合的方法体系,持续寻找到市场上具有优秀久期管理的纯债基金经理进行投资。当然在实际投资中,也发现由于市场非常难以预测(比如2020年一季度新冠疫情的影响),即使是优秀基金经理,也难以做到长期准确的组合管理久期。因此,需要投资者在选择好基金经理后,结合市场持续跟踪基金经理的组合管理等,寻找到契合自身投资需求的优秀管理人。