

## 上周A股ETF 资金净流入81.89亿元

□本报记者 张舒琳

上周,A股三大指数维持震荡走势,A股ETF近八成上涨,总成交额为1094.31亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流入约81.89亿元。基金人士认为,市场或进入温和反弹期,可布局中盘优质个股,同时对高增长且估值合理的白马股逢低布局。

### 宽基指数ETF获大幅增持

上周,医药类ETF涨幅居前。3月22日至3月26日,华宝中证医疗ETF上涨5.47%,易方达沪深300医药卫生ETF上涨5.22%,国泰中证医疗ETF上涨5.10%,还有富国中证医药50ETF等3只医药类ETF涨超4%。

从资金流向来看,市场资金大举“抄底”宽基指数ETF。Wind数据显示,以区间成交均价计算,上周A股ETF获资金净流入81.89亿元。其中,宽基指数ETF最受青睐,华泰柏瑞沪深300ETF获资金净流入32.27亿元,南方中证500ETF净流入19.06亿元,华安创业板50ETF净流入11.11亿元。嘉实沪深300ETF、易方达创业板ETF、华夏沪深300ETF等多只净流入超3亿元。

窄基指数方面,TMT板块ETF获资金净流入。Wind数据显示,以区间成交均价计算,上周华夏国证半导体芯片ETF净流入2.58亿元,华夏中证5G通信主题ETF净流入1.37亿元,广发中证全指信息技术ETF净流入1.22亿元。

券商类ETF遭资金减持。国泰中证全指证券公司ETF净流出7.59亿元,华宝中证全指证券公司ETF净流出5.15亿元。此外,食品饮料、有色金属等前期热门ETF遭减持,鹏华中证酒ETF净流出1.27亿元,华夏中证细分食品饮料产业主题ETF净流出1.04亿元,南方中证申万有色金属ETF净流出3.13亿元。

### 市场风格趋于均衡

展望后市,民生加银基金认为,经历春节以来持续调整后,预计市场步入反弹期,但整体节奏较为温和。对指数而言,系统性拐点需要等待第三季度的流动性拐点。针对短期的反弹,可借助反弹窗口进行结构优化。一方面,对前期消费行业白马股和新能源行业,优选高增长且估值合理的公司布局;另一方面,针对成长股,应结合一季报优选个股,逐步布局,关注工业智能化、半导体等领域;此外,针对低估值板块,可以选择银行和交通运输等行业优质个股作为基础配置。

华泰柏瑞基金副总经理、量化与海外投资团队负责人田汉卿表示,一些白马龙头股的估值已经回调到比较合理的位置,但少数股票估值与历史相比仍较高。当下时点,买入白马股长期来看可能收益不错,但不排除受市场情绪影响,白马股未来仍有下跌风险。不过,在过去两年极端的结构化市场中,中小市值股票长时间被忽略,其中不少上市公司成长性不错,估值也比较低,可以从挖掘投资机会。

格上财富认为,市场风格从极端化继续趋于均衡。随着国内经济复苏的确定性不断增强,行业和企业经营的景气范围逐渐扩大,部分中盘优质个股的业绩优势显现,同时其估值相对较低。而大市值个股在经济弱复苏进程中仍然占据优势,如果继续回调,可以逢低逐步加仓。

### 一周基金业绩

## 股基净值上涨0.60%

上周A股市场持续震荡,上证指数上涨0.40%,深证成指上涨1.20%,创业板指上涨2.77%。从申万行业来看,上周17个行业收涨,11个行业收跌。其中,计算机、医药生物、纺织服装表现最佳,涨幅分别为4.68%、3.25%、3.2%;化工、有色金属、钢铁表现最差,跌幅分别为3.42%、4.26%、5.72%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨0.60%,纳入统计的618只产品中有418只产品净值上涨,占比近七成。指数型基金净值上周加权平均上涨1.23%,纳入统计的1316只产品中有1062只产品净值上涨,配置金融科技、生物医药主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨0.48%,纳入统计的4934只产品中有3309只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均下跌2.71%,投资美国房地产的QDII周内领涨,纳入统计的309只产品中有44只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有500亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放500亿元,周内投放回笼达到平衡,隔夜Shibor利率周内持续震荡,继续维持在2%以下水平。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.10%,纳入统计的3742只产品中有3191只产品净值上涨,占比超八成。货币基金最近7日平均年化收益率为2.37%。

股票型基金方面,长盛医疗行业以周净值上涨7.03%居首。指数型基金方面,华宝中证金融科技主题ETF周内表现最佳,周内净值上涨6.31%。混合型基金方面,东吴智慧医疗量化策略周内净值上涨7.95%,表现最佳。债券型基金方面,华夏鼎旺三个月C周内以16.31%的涨幅位居第一。QDII基金中,鹏华美国房地产美元现汇周内博取第一位,产品净值上涨2.50%。(恒天财富)

# 多元化配置 降低组合波动

□上海证券基金评价研究中心

3月,部分板块估值较上月明显回落。“核心资产”价格压力得到一定释放,A股继续下行的深度相对有限。高估值行业及主题在未来的一段时间内,仍有可能继续承压。从价值投资及防范流动性风险角度来看,要适当下调部分行业的收益预期。在资产配置时,要注重横向及纵向对比,识别企业的成长潜力,不给予超出常识的估值,但也不能仅从历史业绩出发而低估企业的成长性。

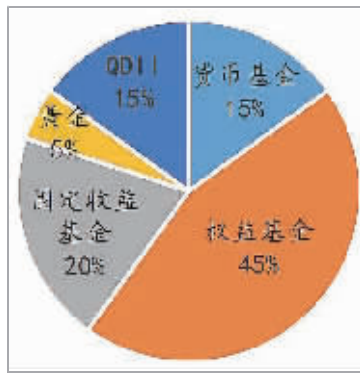
受益于全球需求的超预期恢复,我国工业产品价格和出口贸易显著回升。工业企业经营活跃,企业库存持续回升。一季度国内经济恢复速度整体符合市场预期,企业经营景气度较去年四季度上升0.5%,趋势继续向好。但受全球经济复苏共振预期影响,国际大宗商品价格持续走高,受原材料价格快速上涨影响,企业盈利指数环比下降6.7%。

当前市场的关注焦点仍是海外通胀压力是否会影响到全球流动性转向。此外,由于国际大宗商品的涨价客观上增加了部分企业的经营成本,短期内可能会影响部分企业盈利水平,加大估值兑现难度。在当前市场环境下,各类资产估值的波动率仍可能会保持较高水平。因此,建议投资者仍要重视资产间的性价比,在基金配置上寻求稳健。

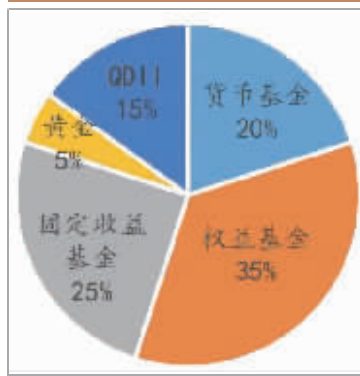
### 大类资产配置

资产配置是理性长期投资者的必备武器,多元化配置在任何时候也不过时。对于普通投资者而言,以平衡的多元配置应对多变的未来不失为上策,但合格投资者或更应在确保风险得到有效控制的前提下,以更加积极的方式参与市场投资。投资节奏是关键,任何孤注一掷的行为都值得警惕。短期内固收品种可降低组合波动,黄金作为抗通胀、避险概念的工具可作为分散风险的配置。从长期来看,权益品种整体仍优于固收品种,国内权益优于大部分海外权益。

### 积极型投资者配置比例



### 平衡型投资者配置比例



### 权益基金： 布局低估值板块稳中取胜

自2019年以来,权益资产涨幅较为明显。其中,大市值的成长股表现最为突出。但近期,受通胀预期及流动性收紧预期影响,投资者对高估值抱团股追捧有明显下降。任何资产只有在合理的价格范围内才能保证长期胜率。在当前的市场环境下,要下调收益预期,适当地布局低估值板块稳中取胜。

具体方向上关注:第一,回撤控制力强、性价比高的稳健型产品,基金具体仓位上偏向低估值、蓝筹板块,如金

融地产、商业贸易、必选消费或大盘龙头等板块。第二,逢低布局顺周期、增长潜力高的行业板块,如有色、化工、钢铁、可选消费、新能源、国防军工、高端制造等。第三,适当借助量化对冲产品捕获中性收益。

### 固定收益基金： 提高组合抗风险能力

短期内无风险利率中枢进一步上行空间有限。期限结构上,长短期利率有望企稳,期限利差波动相应收窄。信用利差将继续企稳,短久期加信用下沉策略仍将增强组合收益。可转债系统性收益率逐步降低,配置上仍需谨慎。总体来看,短期资产配置上仍应侧重防守,当前债券性价比依然较高,可通过高等级信用债及“固收+”基金提高组合抗风险能力。

配置型投资者建议遵循从基金公司到基金经理再到具体产品的选择思路,重点关注具有优秀债券团队配置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,具体基金公司债券基金管理规模可以作为一个重要参考。

### QDII基金： 警惕权益类QDII风险敞口

当前价值类海外权益资产更具性价比,不过,整体估值与基本面仍存在一定错配,流动性收紧压力仍在,不排除短期下行风险加剧的可能,配置时仍要谨慎,注意权益类QDII产品的风险敞口。目前港股估值有一定回落,性价比进一步凸显,港股QDII产品的长期配置价值不可忽视。预期通胀率或将企稳,美债收益率上行空间有限,黄金等贵金属产品价格进一步下跌空间有限。近几个月来,全球原油供需呈紧平衡状态,但受价格上涨过快,以及美元指数走强等因素影响,利多效应边际递减,近期原油价格震荡加剧。不过,从目前供需关系看,原油价格仍会得到较强支撑,短期下行空间有限。

# 关注标的指数质地 优选ETF基金

□平安证券研究所 蔡思圆

自2003年起,全球约有70%的股票ETF规模来自于注册在美国境内的ETF,可以说美国在股票ETF的发展和壮大上有着绝对优势。美国市场上的股票ETF又以宽基为主导。虽然随着美国境内行业主题股票ETF的推出,宽基ETF规模占比有一定的压缩,但2014年以后,投资者对于宽基股票ETF的申购热情越发高涨,使得这类产品的规模占比开始回升。

目前,美国境内超八成股票ETF规模来自于宽基产品。宽基股票ETF以大盘风格为主导。2019年末,美国大盘风格的宽基股票ETF规模达1.25万亿美元。美国股票市场的有效性较强,通过行业轮动来获取超额收益的难度较大,投资者更为关心的是大类资产的分散化投资效应,因此长期以来,宽基股票ETF在美国市场上占据主导地位。在我国,宽基ETF同样受到了投资者的广泛关注。2018年以前,宽基ETF在市场中占据主导地位,占比长期保持在70%以上,2019年伴随行业、主题基金兴起,规模占比有所压缩。

在宽基ETF中,产品的先发优势明显。投资者在选择这一品类ETF时,可以关注以下四个维度:一是产品规模。产品规模越大,意味着投资者对于该产品的认可度越高,同时伴随着流动性的正强化。而小规模产品不仅要承担较高

的管理成本,同时也可能面临着清盘的压力;二是跟踪误差。ETF通常是一类跟踪指数涨跌幅的产品,要求产品能够较好地复制指数的业绩表现,因此在其他条件相同的情况之下,长期较小的跟踪误差反映了该产品能够有效遵守契约,紧密跟踪指数的业绩表现;三是交投活跃度。ETF是场内产品,良好的交投活跃度能够有效降低一二级市场间的折溢价,为ETF投资者提供良好的流动性保障;四是费率。一般来说,ETF免收申购、赎回费、管理费也低于主动管理型公募基金。不同ETF间的管理费率或存在一定差异。在其他条件相同的情况下,投资者可优选管理费率更低的ETF来获得更优的费后收益。

除了宽基ETF之外,近年来,行业主题ETF增速开始领跑,细分领域爆款频现。在2019年-2020年的结构性行情下,行业ETF异军突起,目前规模占比达到42%。据统计,行业ETF目前已涵盖了18大主要板块以及40大细分行业,其中包括一度占据市场热点的半导体、新能源车、光伏、酒行业等,能够极大地满足基建布局主题热点、参与短线交易的需求。未来,随着ETF投资工具属性的加强,ETF的大家庭将会进一步丰富,我们预计更多的行业ETF将会陆续问世。

面对如此众多的行业ETF,投资者在优选产品时,也需要密切关注与宽基ETF相似的四个维度,即规模、跟踪误差、交投活跃度和费率。在同一行业中往

往有多只行业ETF,其跟踪的指数也存在一定差异。以半导体行业为例,目前市场上共有5只半导体ETF,跟踪了中证全指半导体指数、中华半导体芯片指数和国证芯片指数3个不同的半导体行业指数。以近一年的维度来看,三个指数的收益、波动和风险调整后收益具有明显差异,其中国证芯片指数的年化夏普比率最高。从编制方案来看,3个半导体指数均以流动性和市值作为选股指标,并以自由流动市值加权编制而成。区别在于,对于半导体行业的定义、指数成分股数量及对于单只个股权重限制存在差异。市值方面,国证芯片指数更偏大市值,中证全指半导体指数小市值特征显著。从样本季度日均交易额看,国证芯片指数更为活跃。再从成分股的基本面指标来看,国证芯片指数虽然成立时间短,但成长性相对更强。最后,我们分析了成分股的结构差异以及行业代表性。在半导体产业链当中,IC制造、半导体设备制造、半导体材料等细分赛道存在着较高的技术壁垒。结合指数的成分股结构来看,国证芯片指数结构更均衡,而中证全指半导体指数中的半导体材料和IC制造赛道的占比较低。综合而言,国证芯片指数相对于其他两个指数其行业代表性更佳,质地更为优良。因此,在优选行业ETF时,我们还需关注标的指数的质地,即行业代表性及成分股结构、指数基本面、标的个股流动性等方面,选择能够合理表征整个行业发展情况的ETF。