

上周A股ETF净流入89.02亿元

□本报记者 张舒琳

上周,A股三大股指维持震荡走势,A股ETF逾八成上涨,成交活跃,总成交额为1200.77亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流入89.02亿元。基金人士认为,A股市场行业之间较大的估值差异将继续修正,市场风格有望更加平衡,可长期关注制造科技、大消费、医疗健康三大方向。

宽基指数ETF获资金大幅增持

上周,A股ETF逾八成上涨,其中,生物医药类ETF涨幅居前。汇添富国证生物医药ETF上涨10.17%,建信中证创新药产业ETF、南方中证创新药产业ETF、银华中证创新药产业ETF、工银瑞信中证创新药产业ETF、招商中证生物科技主题ETF、易方达中证创新药产业ETF等多只涨幅超过9%。

此外,券商ETF也集体上涨,天弘中证全指证券公司ETF上涨8.05%,华安中证全指证券公司ETF、富国中证全指证券公司ETF、银华中证全指证券公司ETF、富国中证医药50ETF、国泰中证全指证券公司ETF等涨幅超过7%。

从资金流向来看,宽基指数ETF获资金大举增持。以区间成交均价计算,上周华泰柏瑞沪深300ETF净流入32.60亿元,华夏上证50ETF净流入20.38亿元,南方中证500ETF净流入11.35亿元,易方达上证科创板50成份ETF净流入9.56亿元,华夏沪深300ETF净流入8.12亿元,嘉实沪深300ETF净流入7.41亿元,易方达创业板ETF净流入6.77亿元。

窄基指数方面,医疗和TMT板块受资金青睐。以区间成交均价计算,上周华宝中证医疗ETF净流入14.26亿元,华夏国证半导体芯片ETF净流入8.75亿元,华夏中证5G通信主题ETF净流入2.52亿元,银华中证5G通信主题ETF净流入1.47亿元。

市场风格将更加平衡

上周,市场延续震荡走势,不少投资者透露出对未来不确定性的担忧。国寿安保基金经理吴坚表示,过去两年流动性扩张带来各板块估值提升,而随着今年各国经济逐步复苏,流动性行情难以为继。在市场风格再平衡的进程中,需要关注公司基本面以及估值业绩的匹配度,成长、周期、价值以及大盘、中小盘都需要挖掘。

吴坚表示,看好制造科技、大消费、医疗健康三大方向。具体而言,制造科技方向,在当前国内电池供应链全球领先、加快实现碳达峰、碳中和的背景下,以碳中和、国产替代为主线,关注行业韧性强、能穿越周期、技术创新变革的行业,比如具有全球竞争力和创新技术的装备、新能源车、光伏等细分赛道。

大消费方向,以消费升级为主线,吴坚看好行业稳定、龙头壁垒强的传统消费行业和行业增速快、发展机会多的新兴消费行业,包括可选消费和一些符合消费升级方向,具有长期成长空间的细分消费领域。从最新的人口数据看,老龄化必将带来长期的投资机会,值得重点关注。

医疗健康方向,吴坚建议以科技创新为主线,关注具有人才优势、研发投入快速增长、长期景气度向上的细分板块,包括创新药、医疗器械和疫苗板块。

■ 一周基金业绩

股基净值上涨0.99%

上周A股市场周内震荡上涨,上证指数上涨2.09%,深证成指上涨1.97%,创业板指表现最佳,上涨4.24%。从申万行业来看,上周19个行业上涨,9个行业下跌。其中,医药生物、休闲服务、非银金融表现最佳,分别上涨7.58%、5.69%、5.48%;轻工制造、有色金属、钢铁表现最差,分别下跌1.8%、2.62%、4.16%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨0.99%,纳入统计的634只产品中有461只产品净值上涨,占比七成。指数型基金净值上周加权平均上涨2.64%,纳入统计的1350只产品中有1180只产品净值上涨,配置医药生物主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨0.89%,纳入统计的5117只产品中有3905只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均下跌3.08%,投资医药与越南市场的QDII周内领涨,纳入统计的310只产品中仅18只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有200亿元逆回购到期与700亿元国库现金定存到期,央行通过逆回购投放600亿元,从全口径看,全周净回笼资金300亿元,隔夜Shibor利率周内先升后降,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0.15%,纳入统计的3768只产品中有3507只产品净值上涨,占比九成。货币基金最近7日平均年化收益为2.22%。

股票型基金方面,建信高端医疗以周净值上涨9.29%居首。指数型基金方面,汇添富国证生物医药ETF周内表现最佳,周内净值上涨10.57%。混合型基金方面,中信建投医改A周内净值上涨10.91%,表现最佳。债券型基金方面,安信中短利率债A周内以12.00%的涨幅位居第一。QDII基金中,上投摩根中国生物医药周内博取第一位,产品净值上涨3.85%。(恒天财富)

均衡配置组合 挖掘结构性机会

□天相投顾 张萌

五一过后,A股整体延续震荡走势,上周整体表现较为坚挺。上周五北向资金全天净流入117亿元,时隔多日再次回到百亿元规模。具体来看,截至5月14日,上证指数月内上涨1.26%,中证500上涨0.62%,创业板指下跌1.86%,中小板指下跌0.95%。行业表现方面,46个天相二级行业中30个行业上涨,16个行业下跌。其中,石油和煤炭板块涨幅较高,分别上涨6.91%和6.82%;而家电、医药流通和元器件板块表现较差,分别下跌3.87%、3.66%和3.02%。

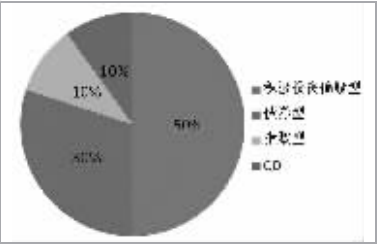
宏观方面,工业和服务业保持增长态势,4月中国制造业采购经理指数(PMI)为51.1%,虽连续14个月处于扩张区间,但较3月有所回落,经济复苏速度放缓,而外需依然保持较强韧性。国外方面,近期欧美和亚太市场表现出较大波动,对A股造成一定冲击。从中长期来看,在经济持续复苏以及流动性稳定的支撑下,市场向好趋势的本质没有改变。但短期来看,市场并不具备大幅反弹的条件,股市或延续箱体震荡行情,建议投资者警惕海外风险的传递,把握结构性行情的机会。

4月以来,债券市场情绪较为积极。十年期国债到期收益率从4月初的3.2%至5月14日的3.15%,收益率震荡下行。国内方面,较为宽松的流动性环境是推动债市情绪升温的主要因素,同时经济复苏放缓,4月信贷、社融及M2等主要金融数据增速降幅超预期,也对债市形成不同程度的利好。国外方面,全球主要经济体宽松的货币政策及印度等周边国家疫情的反复同样利多债市。但随着12日国务院常务会议要求有效应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响,叠加市场对海外通胀的忧虑,在多空博弈下,债市短期内或呈现震荡行情。

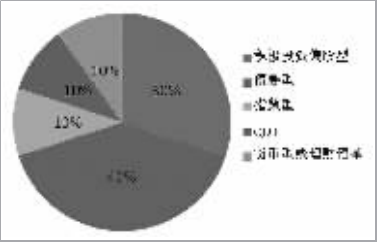
大类资产配置

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

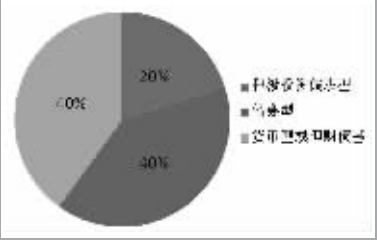
积极型投资者配置比例



平衡型投资者配置比例



稳健型投资者配置比例



置50%的积极投资偏股型基金,10%的指数型基金,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

在流动性中性偏紧以及经济增速逐

横截面回归法筛选绩优基金

□平安证券研究所 薛涵

近期,A股市场整体波动加剧,市场风格分化明显。对于投资者来说,通常会根据过去的业绩进行基金投资,那么如何能够识别出业绩持续性较强的基金就变得尤为重要,即基金未来一段时间的业绩与过去的业绩存在一定延续性,从而使得投资者能够获得较好的持有体验。目前有多种模型及方法针对基金的业绩持续性进行分析,我们使用最常见的横截面回归法对各类基金业绩进行分析。

假设基金业绩持续性存在,则前期表现优异的基金在接下来的时间内将继续表现优异,或者前期表现不佳的基金,在接下来的时间内继续表现不佳。横截面回归法便是通过检验历史业绩对未来业绩的预测性来验证基金的业绩持续性。横截面回归法检验模型主要有以下几个步骤:第一,将整个样本期分成N个子样本期,并将每两个样本期分别命名为评价期与持续期;第二,计算基金在各个子期的业绩情况;第三,用持续期基金的数据对评价期的数据进行横截面回归,其表达式如下: $R_{p,2}=a+bR_{p,1}+\varepsilon$ 。其中, $R_{p,1}$ 是评价期的净值增长率, $R_{p,2}$ 是持续期的净值增长率,b是斜率。

通过对基金的不同评价时段的净值增长率进行回归,获得基金的多个b值,并将其均值和标准差作为基金业绩持续性的指标。若b的均值大于0,表明基金具备良好的持续性,反之则不具备;且b的标准

差越小,表明基金产品持续性越稳定。

我们选取近5年的基金数据进行分析可以看到,所有类型的公募基金从b的平均值角度均表现出一定的持续性,只是持续性的强弱和胜率不同,分类型来看:

第一,债券型和股票多空型基金业绩持续性较好。债券型和股票多空型基金的业绩持续性好于其他类型,b的均值较高,且b为正的样本数占比均高于75%,这一点符合我们的一般认知,从而可以得出,在一般情况下,使用过去的业绩筛选债券型和股票多空基金,业绩能够延续下去的概率较高。此结论并不是说简单使用过去的业绩就可以进行债券基金的筛选,而是表明没有大的方向性的失误,在实务中可结合多种分析指标进行仔细甄别。

第二,主动偏股型基金有一定业绩延续性,但胜率一般。主动偏股型基金b的均值和中位数为正但数值不高,b为正的样本数占比在57%左右,表明主动偏股型基金业绩具有一定的延续性,但胜率较为一般。由于股票市场风格存在明显的轮动和切换,容易导致过去业绩较佳的基金在风格切换后业绩无法延续。从而可以得出,仅使用过去的业绩进行主动偏股型的筛选不够严谨且胜率也不高,需进一步结合其他筛选方法和指标。

第三,灵活型和偏债型。仓位调整为激进的灵活型基金的b均值和中位数为所有类型中最低,胜率在50%左右,表

渐回落的大环境下,市场比较难出现趋势性的大级别反弹,或以内部分化的结构性行情为主。周期类品种从去年开始受益于经济复苏的提振,业绩提升推动股价上涨。二季度以来,全球通胀预期不断提升,大宗商品价格上行,资源股再次迎来爆发,煤炭、有色、钢铁等领涨两市,以资源为首的周期类成为市场热点,在短期市场风口以及资金追捧下,周期类仍具备一些继续走高的基础,建议投资者关注长期供需逻辑和格局较好的相关板块基金。此外,人口普查数据公布之后,由此引申出的养老、民营医院等不同分支的消费领域也值得投资者加以关注。

债券型基金

截至5月15日,纯债基金、一级债基和二级债基5月的平均净值增长率分别为0.15%、0.20%和0.08%。回顾一季度债券型基金的收益情况,收益率虽较去年四季度有小幅下降,但在权益回撤的背景下收益水平有所凸显。信用分层尽管仍在持续,但融资水平的整体改善,提高了债基票息资产的配置比例,同时利率债行情较好,债基适当拉长了久期,多因素共同作用保障了债基的基本收益水平。在股市震荡、债市回暖的行情中,短债基金的收益率和市场需求都有望攀升,建议投资者关注该类产品的配置价值。

QDII基金

海外市场方面,美国劳工部北京时间12日晚公布的数据显示,美国4月整体CPI同比大幅上涨4.2%,创2008年9月以来新高;4月核心CPI同比大涨3%,创1996年1月以来最大涨幅。数据发布后,金融市场对美联储提前收紧货币政策的担忧继续增强,美股重挫。近期,港股持续调整,互联网科技龙头调整幅度居前,个股分化较为严重,亚洲市场整体表现不佳。但是港股估值处于相对较低的位置,具备中长线吸引力。建议投资者选购QDII基金时采取防御性姿态,面对波动行情,避免频繁操作,谨慎选择具有中长期配置价值的产品。

明业绩延续性一般。而偏债型基金的分析结果与一般认知不符,其b的均值和胜率均较为一般,或是由于近2年受到科创板和创业板注册制改革的影响,偏债型基金中有部分收益来自于打新,导致近5年的分析结果并未展现出较强的持续性,如分析周期缩短至近3年,则该指标有明显改善,后续需进一步观察打新收益的延续性。

最后,我们对主动偏股型、灵活型和债券型基金选取部分业绩持续性较强且较稳定的优秀基金进行简析。主动偏债型基金中的优秀基金经理有国投瑞银孙文龙、长城何以广、交银王崇,他们往往具有一定的分散和逆向投资的特征,从而实现“全天候”和控制风险的效果。灵活型基金中的优秀基金经理有易方达张清华等,通过多资产配比,平衡单一资产的波动。中长期纯债业绩持续性佳,且胜率除短债外最高,其中代表性基金经理有易方达李一硕、大摩李隼和富国黄纪亮等;一级债基可投资于可转债,b的均值和胜率低于纯债产品、高于二级债基。债券型产品中随着含权类资产的增加,b的均值和胜率呈现逐步降低的特点,并且由于选择的代表性基金稳定性较强,因此也主要以投资纯债为主,可转债占比较低,主要有招商马龙、大摩张雪、富国黄纪亮等;二级债基优秀基金经理有嘉实王茜、嘉实胡永青、新华姚秋,注重把握好进攻和防守的平衡,追求低波动和绝对收益。