一根长阳拔地起 公私募乐观情绪“爆棚”

● 本报记者 王辉 李岚君

5月25日，在外部消息面整体平淡的背景下，A股市场迎来久违的放量大涨。截至昨日收盘，沪深两市成交总金额突破万亿大关，上证综指等主要股指集体向上突破了近两个多月来的震荡区间。来自多家公私募机构的最新策略观点显示，目前多数机构对于短期市场表现信心十足，并普遍预期市场已进入并将展开一轮中期上涨行情。在市场风格上，A股结构性机会是否将向低估值蓝筹、大市值白马股方向倾斜，目前公私募机构仍然分歧较大。

新华社图片

权重板块拉升

受大市值白马股、大金融等权重板块同步拉升推动，25日A股主要股指全线放量拉涨。截至收盘，上证综指逼近3600点整数关口，深证成指、沪深300等其他股指也整体向上突破。对于25日的市场大幅走强，公私募机构普遍认为，A股当日大幅走强，是多个方面因素共振的结果。

博时基金分析，A股25日出现大涨，主要是由于流动性好于预期、风险偏好修复所致。A股经历春节假期后的快速调整以及反复震荡之后，市场风险逐步释放。当前，股票资产相对债券资产的吸引力有所修复，且市场流动性整体处于相对较宽裕的状态。

银杏环球资本董事长张峰表示，不仅A股大涨，港股市场当日也出现强势拉升。两地市场同步强势拉升的主要原因大致可以归结为，前期压制市场的风险因素有所缓解，且海外资金对中国核心资产信心持续增长。在相关预期修正之后，市场做多情绪集中爆发。

具体而言，张峰认为主要利多因素可以概括为四个方面：第一，近期大宗商品价格回落缓解了投资者对于通胀的担忧；第二，国债收益率走低，使得成长股再次获得上涨动能；第三，前期大市值白马股在调整之后充分释放了投资风险；第四，人民币兑美元汇率创近年来新高。

值得注意的是，在今年以来房地产市场调控依旧、近期数字货币炒作气氛降温的背景下，也有机构从全社会资金对大类资产配置的角度，给出了长期更为积极的解读。雷球资产合伙人胡攀表示，目前，在信贷审慎投放和监管部门严查违规资金后，资金面收紧的趋势出现缓和。从大类资产方面来看，虚拟货币泡沫正在破裂，购房资金则受到多个城市新房认购新政的抑制。在理财端，“保本产品”正逐步向“净值类产品”转变，各类投资者对理财产品的需求也在持续下降。整体而言，全社会资金的投资“宣泄口”仍然会重点集中于权益市场。

短中期继续看涨

在A股市场短中期研判方面，目前多数机构仍然以看涨为主。有私募机构更将上证综指的下一目标点位，直接设置在4000点。

世诚投资总经理陈家琳表示，当前A股市场情绪转暖。需要强调的是，市场表现不仅是反弹行情，本轮市场上升通道依然没有走完。

肇万资产总经理崔磊表示，25日A股主要股指向上放量突破，可以理解为，在经过政策引导以及市场验证后，投资者在正式确认流动性紧缩预期证伪后的合理策略应对。权益市场长期压抑的做多情绪得以释放，促成了25日的放量大涨。从短中期而言，A股市场主要股指存在继续上行的需求。

鸿风资产投资总监黄易表示，在经过25日主要股指的长阳“拔地起”之后，强烈看好A股后期走势。整体来看，市场有望结束已持续近三个月的底部横盘震荡格局，以上证综指而言，市场将有望向上挑战4000点。黄易认为，支撑A股市场进一步走强的力量主要有四大方面：一是欧美主要经济体疫情得到控制，经济复苏从不确定走向确定，有利于全球风险资产表现；二是大宗商品价格处于顶部区域，通胀预期本月即见顶点，通胀压力减轻，流动性负面预期将会向上修正；三是信用收紧预期已被市场充分反映，下半年流动性不会比上半年更紧；四是市场无风险收益率将进入下行通道。

机构偏爱景气与成长板块

在25日大市值白马股板块再次“横刀立马”、大金融板块同步异军突起的背景下，对于A股市场的内部风格方向，机构投资者的研判整体仍偏向于结构与成长。

多家公募机构普遍认为，未来阶段A股市场的运行，仍然会将以个股机会为主，对于全市场个股可能出现的“普涨行情”仍然预期谨慎。博道基金的基金经理张建胜认为，随着经济结构的转型深化，消费驱动逐渐替代原有的投资驱动模式，宏观经济的波动性大幅减弱，经济增速的中枢也会持续而缓慢下移。这种宏观背景对应到资本市场就是，结构性机会成为市场主流。

在结构性领涨板块上，目前公私募对于市场风格是否将向大金融等低估值蓝筹及大市值白马股两大方向上转移，仍然分歧显著。

就市场风格来看，崔磊预计，后期成长风格将逐渐占优。具体来看，全球经济总需求维持稳定，不存在持续通胀的基础。总需求、商品价格以及利率在疫情稳定后将向疫情前水平回归，折射到权益市场上，将会对成长类资产更加有利。大金融尤其券商股25日领涨，整体更多是场外踏空资金的“进场行为”。在25日的大涨之后，资金预计将重点围绕疫情后景气度依然向好的产业方向进行再布局，如电动车、新一代国产芯片、疫苗以及大众消费品等。

陈家琳表示，后期A股市场预计不会简单在各板块之间轮动，而是更多基于行业景气度、中期业绩增速、基本面与估值匹配度等因素来实现行业间的切换。目前，基于景气度的逻辑，包括医美在内的高端消费行业及包括创新药产业链在内的大健康行业，以及中游（智能）制造业，仍然是值得长线布局的领域。

“超级周期”进入“梦醒时分” 商品类基金承压

● 本报记者 李岚君

今年以来，大宗商品各板块轮番发力，以原油为代表的商品QDII基金、以有色金属、煤炭为代表的商品ETF纷纷创出阶段性新高，关于“超级周期”来临的论点甚嚣尘上。不过，在连续多日的冲高后，近几日商品类基金似乎进入“回落阶段”，市场风格要变了吗？

中国证券报记者从多家基金了解到，“超级周期”并未成为行业共识。有多位基金经理表示，大宗商品或将出现行业轮动机会，就算存在“超级周期”，可能也已进入“下半场”阶段。

商品类基金表现亮眼

2021年年初以来，受益于大宗商品价格的节节攀升，周期性行业出现全面上涨。A股的钢铁、采掘、有色金属行业指数涨幅位列申万行业前列。与此同时，各类商品QDII基金亦是表现亮眼。去年表现最差的油气类QDII一举翻身。截至5月21日，华宝标普油气A年内回报率高达46.62%，广发道琼斯美国石油A回报率为46.20%，诺安油气能源和国泰大宗商品回报率分别为32.44%、29.58%。

除了QDII基金外，商品ETF表现同样不俗。截至5月25日，博时自然资源ETF年内回报率14.30%，南方中证有色金属ETF回报率11.97%，国联安上证商品ETF回报率11.97%。

嘉实基金资源精选基金经理苏文杰表示，今年以来，大宗商品价格加速上行，主要原因在于：一是全球经济需求持续好转；二是美国库存处于近10年最低位，需求不断好转将拉动补库存需求，相关周期行业需求也将得到提升；三是全球制造业库存处于低位，也有较强的补库存需求。

阶段性回调不可避免

诺德基金投资经理黄伟告诉中国证券报记者，从全球的视野角度看，此轮疫情期间开始的大宗商品价格上涨很可能将进入尾声，阶段性回调不可避免。“本轮大宗商品价格上涨的三大原因是各国央行货币宽松、全球经济复苏和部分关键矿产国供应仍因疫情受到抑制。随着全球经济的复苏，一旦关键矿产国的产能恢复，以及各国央行或早或晚会慢慢收紧货币，大宗商品难以持续高歌猛进。”

金鹰基金认为，目前大宗商品上涨因素更多归因于供给端，该问题会随着海外疫苗的普及得以解决，国内政策可能也会因兼顾实体发展而出现变数。后续大宗商品价格能否持续走强，还有赖于需求端发力，而未来美国基建刺激的最终规模和时点还存在不确定性，就算大宗商品有“超级周期”，可能也已进入了“后半场”。

这是否意味着商品类基金投资机会减少？黄伟称，如果大宗商品及其相关行业出现一波显著回调，届时行业轮动的机会又将可能再次倾斜，可以关注有色金属相关产品的投资机会。

黄伟指出，首先，从中长期看，全球宏观经济对有色金属的内生需求增长趋势不变；其次，本轮美国地产周期、基建刺激计划会在未来几年拉动对有色金属的需求；第三，全球各国的碳中和规划催生的新能源需求将加快对有色金属的需求；第四，在供给方面，2020年以来的全球疫情不仅影响了全球的矿产和库存，还造成采矿业扩大再投资的停滞，导致未来各种有色金属的供给增加显著慢于此前的预期。“需求增长多重因素叠加，而供给增加是延后的。综合考虑供需两方面的变化，不排除一些有色金属品种未来将出现供不应求的局面。”黄伟说。

华富基金张娅：ETF进入“2.0时代”

● 本报记者 徐金忠

从宽基指数到行业和主题指数，近年来ETF的发展，多是遵循简单直白的路径：看好什么就跟着这个指数做一个基金，至于指数的编制，大多使用市值加权作为标准。其实，ETF从指数层面就可以有不同的玩法，比如将主动量化策略引入指数，进行指数编制的优化。华富基金近期就推出了一个证券先锋ETF，将ETF的“2.0时代”展现在市场面前。

日前，华富基金总经理助理、指数投资部总监张娅接受了中国证券报记者的采访，详细介绍了华富基金在指数投资上的最新思考，也介绍了证券先锋ETF的意义。

指数投资“2.0”

从已经是红海的宽基指数，到“正在变红”的行业和主题类指数，张娅看到的是市场和基金行业对于指数投资的热情。作为见证内地ETF萌芽生长的资深从业者，张娅对于这样的现象喜闻乐见，但是，对于指数投资，她有更多的思考和实践。

张娅认为，指数投资，本质上作为专业投资工具，会走向一个更为专业精细更具特色的“2.0时代”。张娅加盟华富基金后，一直带领着指数投资部开发基于主动量化策略的各类指数。亮相之作便是华富中证5年恒定久期国开债指数基金，该基金的首募规模超过30亿元。

“华富基金在债券投资领域有优势，并且是国开债ETF这一创新ETF的首倡者。所以选择了债券作为主动量化策略指数试水的领域。”张娅和她的团队发现，利率债指数设计中，久期和流动性是策略关键点。5年这一久期，不仅匹配国债期货中的重要一档，更能在经济滞胀和下行期为投资者带来良好回报的同时，较好抵御各种政策扰动带来的波动。

在布局行业和主题类指数产品的时候，张娅思索到，看好一个行业或者主题就布局这个行业和主题的指数基金。原有的老指数运行了很长时间，在编制上大多仅采用市值方法。“简单的市值加权，是不是可以很好地表现行业特别是新兴行业的发展和其中好公司的投资机会？”

答案显然是否定的。新兴行业因为涉及诸如技术尚在发展还不够成熟、传统行业中的龙头混业转型等问题，在简单的市值基础上，通过引入适应各行业的关键主动量化标准，将会在市值指数的基础上获得明显的投资回报提升。

张娅举了美国当初的芯片行业上市公司例子：英伟达在股价步入稳定持续爆发的前夕，市值远远低于当时的芯片巨头英特尔。试想一下，如果仅以市值作为唯一的选股标准，按照英伟达彼时的市值，可能都无法入选芯片行业指数。而如果能站在主动投资经理的角度，把如何定位该行业的优秀潜力公司的主要门槛指标找出来，就不会错失这样的好公司未来巨大的投资回报。在计算机、AI等科技领域更加如此。

所以，张娅定义的指数2.0，就是通过指数基金/ETF这一投资工具，为广大投资者提供好的赛道，也能同时提供好赛道行业中的优秀潜力公司。一键同时解决好赛道和好赛道里好公司两个命题。

创新与探索

此次发行的证券先锋ETF就是张娅和她的团队在2.0时代指数创新上的探索。该基金是一个定位券商行业主题的ETF产品，跟踪的是华富基金与中证指数公司独家定制的证券先锋指数。早在产品发行前，该指数已经经过了1年的监管考察期，因为在编制上引入了量化策略优化，从历史来看该指数相比传统的券商指数具有较为稳定的超额收益。这个指数主要利用券商板块内部存在的同质性，采用了分组后估值轮动这样一个选股策略，月度动态跟踪，给予同质化组内阶段性低估的券商股以更高的权重，从而达到板块优化增强的效果。

“我们首先通过细分其业务构成比例，把券商分为单一业务型和综合型两大类。因为综合类券商的强周期性特点，我们采用同质化组内估值轮动策略。”张娅介绍，“我们也看到证券行业正不断出现的新情况，越来越多的公司依靠部分业务实现了突进。比如近期中国基金业协会披露的基金代销数据，将不少券商的基金代销规模公布，也让市场看到了不同券商在这一业务上的实力和潜力。所以，我们的证券先锋指数就会同时针对证券行业‘当前的强周期特征’和‘未来的成长性’进行考量和应对。”

紧盯投资新经济桥头堡 基金积极布局港股

● 本报记者 徐金忠 万宇

5月25日，首批恒生科技ETF中，易方达、华夏、博时旗下恒生科技ETF率先上市。值得注意的是，公募基金持续积极布局港股，除了备受市场关注的首批恒生科技ETF，广发基金、华泰柏瑞基金等公司都已经发行或即将发行聚焦港股投资机会的新产品。

在公募基金看来，港股估值压力已明显消化，港股市场将受益于越来越多的新经济公司回归和上市，成为投资中国新经济的桥头堡。

公募布局港股脚步未放缓

5月25日，在A股三大指数高开高走的同时，港股市场也表现不俗，恒生指数涨1.75%，恒生科技指数涨1.62%，收复8000点关口。个股方面，科技股、金融股集体发力，腾讯控股涨4.18%，小米集团涨4.13%，香港交易所涨5.37%，中金公司涨10.90%。此外，安踏体育、舜宇光学科技等涨超3%。全天南向资金净买入额达78.59亿港元。

在今年2月走高后，港股近一段时间表现较为低迷。即便如此，公募基金对港股的布局脚步并未放缓。易方达、华夏、博时旗下恒生科技ETF5月25日上市，大成、华安旗下恒生科技ETF即将于5月27日上市。

除了首批恒生科技ETF，5月以来新成立的基金中，还有多只瞄准港股投资机会的产品成立。比如，大成基金5月6日成立了大成港股精选，华泰柏瑞基金5月7日成立了华泰柏瑞港股通时代机遇，永赢基金5月14日成立了永赢港股通优质成长一年持有，广发基金5月20日成立了广发中证沪港深科技龙头ETF。

接下来，还有多只投资港股的产品即将发行，如华夏基金将于6月1日发行华夏港股前沿经济，广发基金将于6月9日发行广发沪港深价值成长混合。此外，易方达基金、富国基金、景顺长城基金等多家公司都有“港”字头产品已经通过审批等待发行，如易方达基金申报的港股通成长混合型基金，景顺长城基金申报的港股通全球竞争力混合型基金，天弘基金申报的中证沪港深中国教育主题指数基金等蓄势待发。

港股核心资产估值相对合理

今年2月中旬以来，港股表现不尽如人意，特别是恒生科技指数表现较为低迷。对此，金鹰基金分析认为，主要有三方面因素：一是去年至今年年初，港股市场表现过于亮眼，受美债利率快速上行影响，2月以来大幅回撤；二是市场对通胀预期担忧加剧，对中下游企业的业绩也表示担忧；三是部分行业和公司（互联网、教育、电子烟）面临政策的不确定性，令投资者情绪承压。

“当下我们对港股市场并不悲观。”金鹰基金表示，首先，调整之后的港股估值压力已明显消化，以恒生科技为代表的成长股板块，相比A股创业板和美国纳斯达克的估值优势较大；其次，优质互联网龙头公司估值性价比显现，股价有超跌反弹的机会；第三，美债利率快速上行的冲击效应减弱；另外，上周港股日均流入规模51亿港元，而前周仅为35亿港元，显示南向资金加速流入。

国泰量化投资事业部总监梁杏表示，经过近几个月调整，预计港股存在回升的机会，但风格可能更加均衡，此前被压制已久的“旧经济”板块或有补涨机会，而超跌的“新经济”龙头也会迎来部分抄底资金。

汇丰晋信沪港深基金、港股通双核基金基金经理程彧也表示，在未来中国经济转型的过程中，中国核心资产，即那些具有可持续、相对较高净资产收益率（ROE）并且在行业中具有一定代表性的公司，最能够分享经济转型的红利。当前港股核心资产的总体估值相对合理，并且从核心资产的整体ROE水平来看，相对其他市场具有吸引力，因此公募基金在当前时点仍然偏好港股市场。

关注企业盈利

广发基金国际业务部负责人、广发沪港深价值成长混合拟任基金经理李耀柱认为，港股市场的一些长期增长板块是对A股市场的重要补充。例如，港股中创新药板块的优秀上市公司，就是对A股医药投资的重要补充。另外，他还看好信息视频化和场景虚拟化，以及主要涉及算法、数据、计算能力和感知系统的智能化，这两个方向在港股市场也有很好的标的。此外，港股市场上运动服饰、博彩、餐饮茶饮等细分行业也是他看好的方向。

金鹰基金认为，港股市场将受益于越来越多的新经济公司回归和上市，是投资中国新经济的桥头堡。指数结构调整和扩容将提升恒指吸引力和代表性，新经济公司本身因为调入指数将受益于被动资金的增持。

程彧认为，决定港股市场方向的核心要素始终是企业业绩，其他要素的作用仅仅是放大或者减弱由企业盈利所决定的市场方向和变动幅度。当前，对企业整体业绩前景影响最大的两个要素为国际大宗商品价格的上涨和互联网反垄断审查。一旦大宗商品价格趋于稳定，以及随着未来互联网反垄断审查的落地，市场有望迎来投资窗口期。在行业方面，主要看好服务消费(主要包括游戏、电商、餐饮、外卖、旅游、物管等)、消费(包括体育用品、乳制品、啤酒和白酒龙头等)、计算机（主要包括SAAS和云计算)、电子(主要是部分份额提升的平台型龙头公司)和金融行业(主要包括银行和保险)。

窄幅盘整跌跌涨涨，市场“打盹”了怎么办？

□兴证全球基金 文倩玉

最近的基金市场有点寂寞，从一月的红上热搜，到二三月的绿上热搜，经历了大风大浪的新老基民们对最近涨两天跌两天的震荡市场，似乎有点提不起兴致。

这种行情清淡的“打盹时间”，真的不值得重视吗？

的确，波动大是A股的一大特征，但要是以为“轰轰烈烈”是市场的常态可能就错了，短期的窄幅盘整可能是更常见的情况。

从技术分析的角度看，价格或指数在5%的范围内波动，同时至少持续3周以上时间的盘整结构，就可以称之为窄幅波动或窄幅盘整。

沪深300指数过去5年的月度数据显示，沪深300月度平均最大涨幅为4.86%，最大回撤为-4.2%。进一步统计分布及构成，可以发现，超过56%的月份最大涨幅在5%以内，而超过70%的月份最大回撤也不超过5%。

2021年2月的确是一段让人心跳加速的时间，单月最大涨幅达到了7%，最大回撤也达到8%。再上一次则可以追溯到2020年7月，当月最大涨幅达到了14%，最大回撤则达到7%。

但大部分时间，短期市场给人的感受都“没有那么刺激”。巴菲特曾说过投资就像一场棒球比赛，投资者基本可以简单地站在本垒板上看着投球从他身边经过，等待自己甜蜜点的到来，从而一击即中。但是极好和极坏的球都是少的。

没有好球的时候，我们该做什么？很多人会把这样的时间当做“垃圾时间”，但实际上，它或许比我们想象的更加有价值。

首先，“打盹时间”通常不会是市场高点。

关于进场时机的判断，有很多复杂的量化指标。但最简单好用的还是情绪指标——朋友们都在热火朝天投资的时候，可能是风险更高的时候；而市场无人问津，人们兴趣缺缺时，或许是一个不坏的入场时机。也就是说，此时也许不是特别的“好球时间”，但接到“坏球”的概率也降低了。

其次，市场“打盹”给了我们积累弹药的时间。

入市久了的投资者会发现，市场大涨通常都不会赶上的，而是碰上的；不是精准的踏对了机会，而是闪电来的时候刚好在场。此前我们曾做过测算，在A股市场上，少数的交易日贡献了重要的收益。过去十年，如果仅仅是错过了10年来涨幅最大的10天，沪深300投资的收益率就会从68%下降到-2.27%。

如果当时我能更早买进去就好了……”，怎么才能避免这种感慨？基金定投就是一种不错的方式。一方面，单笔投入的风险较大，另一方面，大多数的普通打工人一次性能投入的资金也不多，可以考虑趁着市场“打盹”的时间，采用定投的方式不断分散投资。

最后，可能也是更为重要的，比起大涨大跌的时候，投资者可以更从容的进行一些投资相关的学习和积累。

就以买基金为例，对自己手上的或感兴趣的基金，可以做一些适度的研究，比如观察过去几年基金的整体表现和波动率，阅读基金产品年报，收听基金经理的线上路演或采访，通过这些研究才能判断它的风险收益状况、投资风格是否和自己匹配。

在场、积累、保持耐心的投入，现在的市场也许就给了我们更多这样的心态和时间。

—CIS—