

## 上周A股ETF 资金净流入69.61亿元

□本报记者 张舒琳

上周,上证指数持续走高,突破3700点关口。A股ETF全面上涨,总成交额为1848.79亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流入约69.61亿元。周期类ETF涨幅居前,受到资金青睐。

### 周期类ETF获资金大幅流入

上周,周期类ETF涨幅居前,国泰中证煤炭ETF上涨13.59%,广发中证全指能源ETF上涨11.25%,华夏中证细分有色金属产业主题ETF和华宝中证有色金属ETF涨幅超过10%,另有多只钢铁ETF、稀土ETF涨幅超过7%。

值得注意的是,今年以来,煤炭、钢铁等资源行业走强,相关ETF大幅上涨。今年以来,截至9月10日,国泰中证煤炭ETF上涨91.62%,国泰中证钢铁ETF上涨88.16%,鹏华中证光伏产业ETF、华宝中证有色金属ETF、嘉实中证稀土产业ETF、上证大宗商品股票ETF、上证自然资源ETF等涨幅超过70%。

从资金流向来看,上周,周期类ETF、光伏ETF等受青睐。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69.61亿元。其中,广发中证建设工程ETF净流入18.94亿元,华泰柏瑞中证光伏产业ETF净流入10.42亿元,国泰中证煤炭ETF净流入7.10亿元。此外,白酒、医药等行业ETF也获得资金买入,鹏华中证酒ETF净流入6.48亿元,华宝中证医疗ETF净流入4.91亿元,华夏国证半导体芯片ETF净流入3.15亿元。

### 看好周期行业龙头企业

嘉实资源精选基金经理苏文杰表示,煤炭、钢铁等传统行业股价走强的原因在于,下半年以来,许多地区陆续开展错峰用电,铝、金属、化工等高耗能行业停产限产,这使得很多上游资源行业下半年供给下降,而需求韧性仍然较强,形成供不应求局面。展望后市,在碳中和背景下,原材料行业的产能供给增量及存量受限,供不应求的局面仍有望持续,预计下半年原材料价格易涨难跌。具体来看,这些行业里偏阿尔法属性的标的风险收益比更高。在碳中和背景下,周期、制造行业利润中枢将继续提升;另外,优秀龙头企业更具有稀缺性,但市场大部分投资者还没有意识到这个问题,仍然把优秀龙头企业当作普通的周期企业来看待,低估了优秀龙头企业的成长性。展望未来十年,很多制造、周期行业大概率会形成龙头企业强者恒强的趋势。

新华基金则表示,维持市场震荡修复的判断,在基本面传递更为明确的企稳信号前,科技成长主导的市场格局可能难有根本性变化,建议从专精特新和云计算、物联网和5G应用等行业寻找性价比更为合理的配置标的,考虑到稳增长的政策导向,地产和基建等行业可能更多是阶段性的估值修复,经济企稳过后,更受益的是年内超跌的大消费和中游制造领域。

## 一周基金业绩

### 股基净值上涨3.27%

上周A股市场主要指数集体上涨,上证指数上涨3.39%,深证成指上涨4.17%,创业板指上涨4.19%。从申万行业来看,上周27个行业涨,1个行业跌。其中,采掘、钢铁、有色金属表现最佳,分别上涨11.34%、8.82%、8.75%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨3.27%,纳入统计的695只产品中有666只产品净值上涨,整体表现优异。指数型基金净值上周加权平均上涨3.74%,纳入统计的1631只产品中有1594只产品净值上涨,配置煤炭主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨2.23%,纳入统计的5525只产品中有5312只产品净值上涨,整体表现出色。QDII基金净值上周加权平均下跌0.67%,投资日经225的QDII周内领涨,纳入统计的343只产品中有110只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有1300亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放500亿元,全周净回笼资金800亿元,隔夜Shibor利率周内起伏不大,继续维持在2%以上水平。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3995只产品中有2413只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益为2.12%。

股票型基金方面,中银证券优势制造C以周净值上涨14.15%居首。指数型基金方面,国泰中证煤炭ETF周内表现最佳,周内净值上涨13.35%。混合型基金方面,中银证券价值精选周内净值上涨14.54%,表现最佳。债券型基金方面,融通岁岁添利A周内以9.31%的涨幅位居第一。QDII基金中,易方达日兴资管日恒225ETF周内博取第一位,产品净值上涨4.48%。(恒天财富)

# 踏准节奏 稳中取胜

□上海证券基金评价研究中心

刘亦千 池云飞

得益于较为灵活有效的机制和高效的货币传导效应,目前国内流动性保持合理充裕,银行间借贷成本长期维持在合理区间。整体来看,当前国内政策力度与经济增速高度和谐。

目前,很多热门板块对未来业绩透支较大,风险在逐渐放大。资产配置的核心是在风险可控范围内选择概率上最有利的资产和策略。因此,要通过资产配置策略平滑组合风险。当前,一些受热捧的行业估值拥挤度双高,风险在积聚。建议在组合配置时要注重风险把控,寻找景气度与估值相对合理,安全边际较高的行业或“赛道”,例如金融、轻工制造、钢铁、机械设备、化工、电子、采掘等行业。

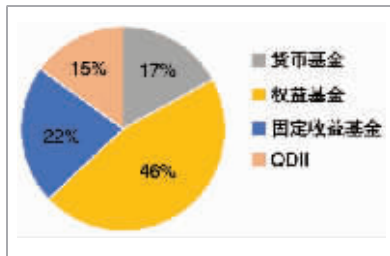
在具体基金投资策略方面,权益基金建议要下调收益预期,适当布局高安全边际的板块,稳中取胜。建议借助回撤控、胜率等指标,寻找稳健且安全边际较高的基金,风格上保持均衡,主题上寻找低估值业绩有保障的行业,注重高景气赛道买入节奏。固收基金以短久期利率债为核心,再借助信用债基金或“固收+”基金增强组合收益。QDII基金需注重海外权益产品及商品类基金的风险控制,以长期眼光看待港股权益产品。

### 大类资产配置建议

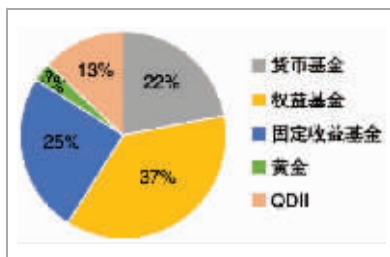
资产配置是理性长期投资者的必备武器,多元化配置在任何时候也不过时。对于普通投资者而言,应以平衡多元的配置结构应对多变的市场。合格投资者应在确保风险得到有效控制的前提下,以更加积极的方式参与市场投资。长期来看,权益资产仍优于固收资产,国内权益优于海外权益。

在做资产配置时要注意横向与纵向对比,识别企业的潜在增长潜力,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。此外,还要重视大类资产间的性价比。短期内权益市场波动或

### 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



加大,但结构性机会依然存在。建议在大类资产配置上依然保持谨慎乐观,要重视投资的长期性,不要被市场短期波动左右,尤其是对一些估值较高的赛道,要给上市公司一定业绩适应时间。此外,建议把握好股债之间的性价比,深挖资产安全边际,赚取高确定性的钱。

### 权益基金： 适当布局高安全边际板块

权益基金产品下半年仍然存在机会,但部分板块及风格存在短期压力,因此,应当关注结构性机会。在当前市场环境下,应下调收益预期,适当布局高安全边际板块,稳中取胜。

具体配置方面,通过回撤控制等指标,寻找资产安全边际高,重视业绩兑现的基金。根据风格轮动模型测算,下半年小盘成长风险相对较小、期望收益更高。因此,在风格上要改变以往偏好大盘成长的策略,

重视组合风格上的均衡。首推低估值、业绩有保障的价值板块,如金融、轻工制造、机械装备、钢铁、化工、电子、采掘等行业。适当把握新能源、高端制造、消费升级等高成长板块的买入时机。

### 固定收益基金： “固收+”基金增强组合收益

随着财政政策效应释放,新债券发行量回升可能会在一定程度上压制债券市场的整体估值。虽然当前低评级债券信用利差较大,信用下沉策略可以提升组合收益率,但增加的收益源于市场对明年初巨量信用债到期及债市违约常态化的避险情绪,信用过度下沉会增加组合额外风险。在权益市场波动加大情况下,可转债性价比会大打折扣。建议以短久期低风险利率债基金为核心,再借助信用债基金或“固收+”基金增强组合收益。

配置型投资者可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,这类公司信用团队往往规模较大,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重要参考。

### QDII基金： 扰动因素增多 维持谨慎配置

美股估值过高,经济增速可能会进一步低于预期,而美联储缩表的大趋势未根本转变,美国权益资产波动可能会加大。因此,短期内对海外权益基金的配置仍要谨慎。恒生指数估值逐步回落,处于中位数上方,受市场偏好影响短期内反转机会不大,但从长期来看,内地坚实的经济基本面和稳定的货币环境将有助于港股上市企业业绩持续提升,对于港股QDII可以给予更多时间,拉长期限。若全球复苏态势减弱,将打压国际原油需求前景,可能会压制原油价格,建议在原油QDII产品配置上保持谨慎,切勿过于激进。

# 以六维评价框架筛选REITs产品

□平安证券研究所 贾志 赵悦

REITs是在证券交易所公开交易,通过证券化的方式将具有持续性、稳定性收益的不动产资产或权益转化为流动性较强的上市证券的标准化金融产品,具有投向明确、税收优惠、强制分红和流动性强等优势。

我国基础设施公募REITs采用“公募基金+ABS”的产品结构,属于权益性质。由于公募REITs属于公募发行的产品,且目前处于试点阶段,项目的准入及核查要求较高,各监管部门都出具了相关制度文件予以规定,对项目区域、底层资产类型、项目运营能力和合规性核查等方面均提出了具体要求。

REITs在海外具有较悠久的历史。截至2020年末,美国共有约223只REITs,合计规模1.25万亿美元。其中权益型REITs182只,规模1.18万亿美元,占主导地位。海外REITs经过多年的发展,行业种类较为丰富。同时业绩表现方面,REITs的分红较为稳定,近20年股息率平均值为5.12%,而同期美国CPI的平均值为2.12%,是抗通胀的利器;1972年至今,REITs的年化收益率为9.70%,略低于纳斯达克指数的10.23%,高于标普500指数的7.81%,其长期回报可观。

随着2020年4月发改委和证监会出台《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》以及试点工作的持续推进,我国首批公募基

础设施REITs产品推出。2020年可称之为国内公募REITs元年。截至2021年5月20日,沪深交易所分别公告基础设施基金相关文件正式稿及询价公告,9只产品已分别于5月24日及25日进行询价。

对于REITs的产品评价与筛选,我们设立了基础设施公募REITs产品六维评价框架,重点关注的指标包括:原始权益人综合实力、项目自身情况、运营管理机构实力、公募基金管理人实力、ABS管理人实力以及产品条款。产品价格的影响因素主要包括:项目运营情况、相关行业政策、估值及现金流预测、税收政策调整、管理人经验、净值和价格波动以及产品条款及运作模式。

首批基础设施公募REITs产品以产权类(产业园类、仓储类)和特许经营权类(高速类、环保类)为主。

产业园区行业汇集了相关产业资源,政策导向性强。目前行业持续蓬勃发展,但区域发展存在差异。同时产业招商精细化运营,在招商引资的同时,也在“招商引资”。重点关注的指标包括所处位置、出租率、租金水平、租赁行业占比、现金分派率、租户集中度、和租约到期情况。风险事项包括行业政策、宏观环境、土地使用权和租约集中到期情况。

仓储物流行业规模大,设施总面积全球第二。国内高标仓需求逐步增加,仓储物流智能化在发展加速。重点关注的指标包括所处位置、租金水平、租赁行业分布、现金分派率、租户集中度、出租率和租约到期

情况。风险事项包括行业趋势、供给格局、租金议价能力、突发事件和安全事故。

高速公路行业是综合运输体系中的运量主力,收费公路政策打破了单纯依靠财政投资的机制束缚,极大地促进了公路基础设施建设和发展。随着规划纲要的提出,到2035年仍有近半成长空间,智慧高速融入新基建。重点关注的指标包括所属路段、收费里程、特许经营权期限、现金分派率、剩余收费期车流量预测、收费标准和客货比例。风险事项包括行业政策、竞争格局、路桥事故、自然灾害和公共卫生事件。

环保类项目包括固废、水务等。生活垃圾处理行业规模不断增长,焚烧替代持续推进,且目前处理能力显著增强,处理结构明显优化。重点关注的指标包括特许经营权期限、垃圾处理服务费价格和生活垃圾处理量。生活污水处理行业方面,近年来,我国生活污水量持续增加,城镇污水排放量持续上升,维持在较高水平。重点关注的指标包括特许经营权期限、基本污水处理量、污水处理结算量和污水处理服务费单价。风险事项包括政策风险、特许经营权到期风险、市场风险和水务增加额外运营投入。

整体而言,公募REITs有利于稳投资、补短板,有利于降杠杆、高效利用存量资产;提供居民储蓄的投资转化新品种,丰富了投资人资产配置组合的可选项。投资者可根据需求和风险承受度选择适合的产品。