

创业板相关ETF连续五周净流出

□本报记者 林荣华

上周市场震荡调整,上证综指和深证成指分别下跌2.47%和3.36%,A股ETF近乎全线下跌,总成交额509.49亿元,与前一周基本持平。A股ETF近一周份额整体增加9.72亿份,以区间成交均价估算,净流入约11.61亿元,创业板相关ETF连续五周现资金流出,部分新发科技类ETF持续吸金。今年以来,A股ETF发行较去年激增,主题指数ETF成为最重要的增量因素。

新发科技类ETF持续吸金

Wind数据显示,主要宽基指数方面,上周华夏上证50ETF份额减少2.47亿份,总份额为141.52亿份;华泰柏瑞沪深300ETF份额增加1.58亿份,总份额为89.57亿份。值得注意的是,易方达创业板ETF和华安创业板50ETF份额已经连续五周减少,近一周分别减少5.80亿份和2.92亿份,总份额分别为120.07亿份和103.66亿份。8月26日以来,易方达创业板ETF和华安创业板ETF份额分别减少24.62亿份和28.92亿份,减幅分别达到17.02%和21.81%。

窄基指数中,上周科技类ETF和券商类ETF份额增长明显,华宝中证科技龙头ETF、国泰中证全指通信设备ETF、国泰CES半导体行业ETF、中证500信息技术指数ETF份额分别增加4.45亿份、2.75亿份、2.12亿份、1.20亿份。

部分科技类ETF近几周份额增长明显。Wind数据显示,截至9月27日,8月26日以来华宝中证科技龙头ETF、国泰中证全指通信设备ETF、国泰CES半导体行业ETF份额分别增加33.44亿份、15.90亿份、5.80亿份,增幅分别达到156.68%、333.71%、120.26%。

主题指数ETF成重要增量

今年是A股ETF发行的爆发年。Wind数据显示,截至9月29日,今年以来成立的A股ETF总发行份额近800亿份,较去年同期暴增逾5倍。从结构上看,主题指数ETF成为最重要的增量。

Wind数据显示,截至9月28日,今年以来成立的规模指数ETF有8只,最新规模为81.80亿元,其中规模最大的工银瑞信沪深300ETF,规模为41.02亿元。今年以来成立的行业指数ETF有2只,为国泰中证全指通信设备ETF和国联安中证全指半导体产品与设备ETF,最新规模分别为21.38亿元和3.86亿元。策略指数ETF有5只,最新规模约为35亿元。主题指数ETF数量达22只,总规模达622.74亿元,占比最高。

某公募基金研究员表示,自去年A股ETF份额整体呈爆发式增长后,众多基金公司都将目光瞄准了这一领域。不过,宽基指数ETF龙头效应较为显著,后发基金公司优势并不是很明显,哪怕提供更低的费率,也难以短时间做大规模,属于被动投资市场中的红海领域。因此,满足上市公司通过换购ETF实现减持的需求,发行相关主题ETF成为做大规模的“捷径”之一。

一周基金业绩

股基净值下跌2.06%

上周A股市场全线下跌,上证指数下跌2.47%,深证成指下跌3.36%。从申万一级行业看,上周除银行板块上涨0.8%外,其余各板块均有不同程度回落,其中农林牧渔、国防军工板块回调幅度居前,本周跌幅均超6%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌2.06%,纳入统计的396只产品中仅18只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌2.53%,配置银行主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌1.57%。QDII基金净值上周加权平均下跌1.38%,投资印度股票、美股及美国房地产的QDII周内领涨。

公开市场方面,上周有1900亿元逆回购及1000亿元国库定存到期,央行通过7天和14天逆回购共投放2100亿元,全口径看,全周净回笼资金800亿元,资金面维持相对宽松态势,隔夜和7天Shibor利率周内双双走低,维持在较低水平。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均下跌0.02%。短期理财债基收益优于货币基金,最近7日平均年化收益分别为2.71%、2.45%。

股票型基金方面,鹏华医疗保健以周净值上涨1.20%居首。指数型基金方面,易方达银行周内表现最佳,周内净值上涨0.96%。混合型基金方面,银河行业优选周内净值上涨2.05%,表现最佳。债券型基金方面,大成景丰周内以0.97%的涨幅位居第一。QDII基金中,泰达宏利印度股票周内博取第一位,产品净值上涨2.42%。(恒天财富)

股债相结合 把握中长线逻辑

□天相投顾 张萌

9月A股在上触3000点后形成了震荡回落的调整态势,市场目前处于窄幅震荡行情。具体来看,截至9月27日,上证指数数月内上涨1.59%,中证500上涨2.44%,创业板指上涨2.27%,中小板指上涨2.50%。行业表现方面,46个天相二级行业共有31个行业出现上涨,15个行业出现下跌。其中,元器件涨幅达8.38%,通信、计算机硬件、软件及服务涨幅均在5%以上,农业跌幅达10.66%,其余跌幅均不超过3%。宏观方面,8月经济数据总体来看处于合理区间,经济运行基本平稳,但在不同领域分化较为明显。在稳增长政策的作用下,8月金融数据好于预期,社会融资规模增量为1.98万亿元,比上年同期多376亿元。短期来看,在市场经历了连续两周的下跌之后,建议投资者保持战略观望,等待企稳信号出现。

债市方面,在预期差和基本面等因素的交错作用下,9月债市行情以震荡为主基调。由于近两次MLF利率未下调,国内公开市场也未跟随美联储降息,市场对于宽松货币政策的预期有所降温,但这也体现了央行杜绝“大水漫灌”的目标。从中长期来看,支撑债市向上的逻辑仍然存在,一方面,在全球波动的背景下,越来越多国家债市出现利率下行甚至负利率,在政策开放、准入机制完善和收益等方面,中国债市具有较强的吸引力;另一方面,国内经济下行压力显现,在降低实体融资成本的政策目标下,货币政策仍有较大空间。从短期来看,较弱的基本面不发生改变,债市震荡行情可能持续。

大类资产配置

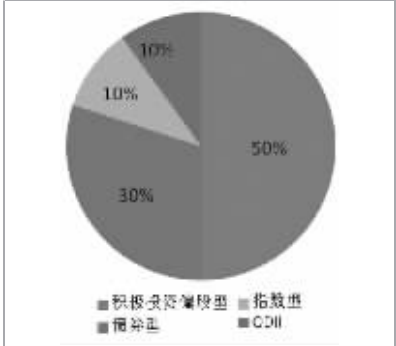
建议投资者在基金的大类资产配置上可采取以股为主、股债结合的配置策略。具体建议如下:积极型投资者可以配置50%的积极投资偏股型基金,10%的指数型基金,10%的QDII基金,30%的债券型基金;稳健型投资者可以配置30%的积极投资偏股型基金,10%的指数型基金,10%的QDII基金,40%的债券型基金,10%的货币市场基金或理财债基;保守型投资者可以配置20%的积极投资偏股型基金,

□金牛理财网 鹿宝

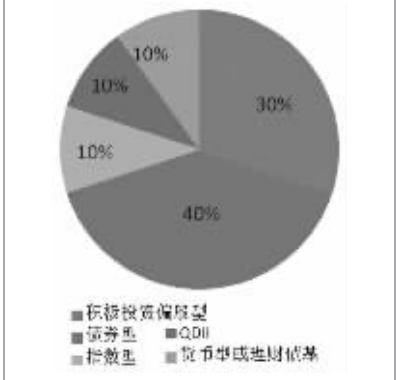
美联储9月议息会议决定下调联邦基金目标利率25BP至1.75%-2.00%,这是美联储年内第二次降息,多数国家亦跟随步伐下调基准利率。在全球流动性宽松预期下,利率快速下行,中国货币政策保持稳健宽松。对于基金投资者来讲,基金组合的构建可分为资产配置层面和底层基金优选层面,而受利率宏观因素影响的大类资产波动及其间相关性的变化均会进一步影响到组合资产配置调整。一般,分析宏观因素对于资产配置的影响往往采用美林时钟理论,而具体如何定量衡量利率等宏观变量对大类资产的影响程度,值得进一步探讨。

首先,不论是从权益资产的折现现金流定价公式还是债券的定价公式来看,利率是影响大类资产定价的重要因素之一。同时,历史事实表明,在降息降准前后,大类资产之间的相关性往往随之升高,波动加大,进而将影响资产配置组合的风险暴露。从量化资产配置模型角度分析,影响资产配置模型的核心输入参数分别是资产的预期收益率、预期波动率以及相关性。利率等宏观变量的变化往往引起资产内在定价的变化,同时由于不同资产受同一宏观因子影响暴露度不同,进而使得在宏观环境

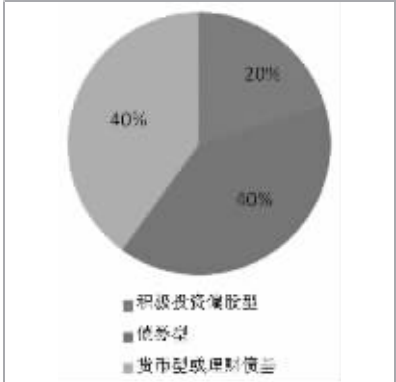
积极型投资者配置比例



平衡型投资者配置比例



稳定型投资者配置比例



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：科技板块值得重点关注

从市场环境上看,全球市场宽松预期较强,凭借估值优势,A股将吸引大量寻求避险的国际资本。受益于稳定的业绩表现,以及外资流入过程中对于消费股“定价模型”的修正,消费板块的行情将会有较强的持续性,龙头公司的估值会逐步与成熟市场并轨。近期,各大手机品牌相继推出5G新机型,刺激了市场对于智能手机行业进入换机潮的预期,再加上关联并购政策的持续放松,5G建设的高速推进,以及新一轮通信产业周期的逐步开启,以5G为主线的科技板块也值得投资者重点关注。

债券型基金：转债具有较高性价比

截至9月27日,纯债基金、一级债基和二级债基8月的平均净值增长率分别为0.22%、0.24%和0.30%。当前全球负利率状况持续蔓延、优质资产匮乏等因素仍然存在,短期内债市收益率上有顶、下有底的状况没有发生本质改变。近期央行持续向市场投放逆回购,流动性有所缓解,随着权益市场逐渐回暖,相比于货币基金、银行理财等产品的收益率,转债买入持有的机会成本较低,具有较高的性价比。同时,具备信用利差压缩空间、保持中等久期的中高等级信用债也值得投资者关注。

QDII基金：选择具有长期配置价值的产品

海外市场方面,从9月17日至25日,负责执行美联储公开市场操作的纽约联邦储备银行通过回购债券等操作,已经连续7个交易日向市场累计投放近5220亿美元资金,这是2008年美国金融危机后的第一次。然而连续7天释放流动性并未导致短期利率大幅飙升,这加剧了市场对于美联储重启量化宽松政策(QE)的预期。建议投资者选购QDII基金时采取谨慎态度,选择欧美市场具有长期配置价值的产品,注意整体风险控制。

定量分析利率变量 优化资产组合配置

变化较大时,资产的内在波动及走势关系将发生转变。

如以配置国内权益资产(以中证1000指数为代表)、债券资产(以中债-国债总财富指数为代表)、商品(以南华商品指数为代表)、黄金(以AU9999为代表)为例说明,统计四类资产之间的相关性,权益与债券、权益与黄金、债券与商品之间的本年度相关性较上年度明显下降,债券与黄金、商品与黄金之间的本年度相关性较上年度逐渐增加。另外统计滚动期间相关性可看到,历史十年期间,权益与债券之间一年期滚动相关性平均为-0.0427,波动幅度为15.91%。

具体关于如何定量衡量各类资产对于利率因子的敏感度问题,参考国内外研究来看,一个可行的思路是:结合传统量化资产配置模型及宏观因素变量的影响分析,从底层来通过分解大类资产在宏观因素变量维度的风险暴露度来衡量其对宏观因素的敏感度。通过针对大类资产进行主成分分析寻找可解释大类资产的主要宏观因素变量,并针对跟踪各类资产对主要影响因素的风险暴露变化用作为资产配置的参考依据。其中,主成分分析作为一种统计方法,是指通过正交变换将一组可能存在相关性的变量转换为一组线性不相关的变量,转换后得到的变量称

为主成分。

选取上述四类资产历史2008年5月至2019年8月期间的月度涨跌幅数据计算,通过主成分降维分析方法,前五大主成分因子可对选取的四类资产解释度达到95%。进而识别主成分因子对应的宏观因素变量,以期能够选取合适的宏观因素变量进行对大类资产走势的预测,同时通过大类资产在宏观因素变量上的风险暴露度可实时跟踪调整资产配置组合的风险敞口。针对选取的主成分因子进行多因子回归,其中模型得到各类资产对于利率变量的敏感度变化结果显示2019年8月与上年末对比,权益、债券、商品对于利率变量的暴露度明显提升。

落实到具体投资策略,对于公募基金组合的投资者来讲,应关注分析利率风险影响,在利率下行预期下,适时进行资产配置调整,具体可参考构建基于宏观因子风险分析的配置组合。同时,从组合角度,投资者可根据测算得到的在宏观风险因子层面的风险暴露来调整组合;在完成顶层资产配置比例后,在具体优选基金层面,再结合具体资产对应的基金优选品种组合。另鉴于本文采用的量化分析模型主要依据历史数据及规律,稳定性有待进一步测试,建议投资者可参考思路,结合自身风险偏好稳健投资。