

科技类ETF上周再度吸金

□本报记者 林荣华

上周上证综指、深证成指分别下跌4.85%、6.49%，创业板指下跌7.40%。A股ETF几乎全部下跌，总成交额为1577.78亿元。整体来看，上周A股ETF份额增加88.79亿份，以区间成交均价估算，资金净流入约128.47亿元，科技类ETF吸金明显。与此同时，北向资金净流出金额高达417.95亿元，创单周净流出历史新高。基金人士认为，北向资金净流出难持续，中长期仍是流入趋势。

科技及券商类ETF吸金

Wind数据显示，上周主要宽基指数ETF份额增减不一，华夏上证50ETF份额增加4.57亿份，以区间成交均价估算，资金净流入约13.02亿元。华泰柏瑞沪深300ETF、南方中证500ETF份额分别增加3.60亿份、2.47亿份，以区间成交均价估算，资金分别净流入约14.31亿元、14.77亿元。

窄基指数ETF中，科技类ETF和券商类ETF吸金明显，其中科技类ETF以通信类、半导体类ETF吸金最为突出。以区间成交均价估算，华夏中证5G通信主题ETF、国泰中证全指通信设备ETF、银华中证5G通信主题ETF资金净流入分别为28.58亿元、13.31亿元、11.41亿元，国泰CES半导体行业ETF、华夏国证半导体芯片ETF、广发国证半导体芯片ETF资金分别净流入9.39亿元、21.08亿元、2.36亿元。

值得注意的是，由于科技类ETF份额上周增加明显，A股ETF规模榜单再度生变。Wind数据显示，截至3月13日，A股ETF规模榜单前三名依次是华夏上证50ETF、南方中证500ETF、华泰柏瑞沪深300ETF，排名与此前一周周末相同，规模分别为405.40亿元、403.42亿元、365.84亿元。不过，华夏中证5G通信主题ETF排名从此前一周周末的第6名跃升至第4名，规模达到285.40亿元，超越华夏沪深300ETF、嘉实沪深300ETF两者的规模。

北向资金净流出

在A股ETF持续录得净流入的情况下，受外盘影响，北向资金上周大幅净流出。Wind数据显示，上周北向资金仅在周二净流入，其余均为净流出，全周净流出金额高达417.95亿元，创历史新高。不过，基金人士认为，北向资金净流出难以持续，中长期流入仍是大趋势。

前述公募分析师表示，北向资金大幅流出主要缘于外资收缩权益资产占比。从中长期视角看，外资流入A股仍是大趋势。海外经济彻底停摆的可能性不大，造成经济衰退的可能性也不大。美股企稳后，A股在流动性充裕情况下，大概率保持震荡或震荡上行走势，结构性机会依然凸显。

泊通投资认为，技术形态上看，外围股市最近都是杀跌的状态，而A股则体现为2900~3000点之间震荡，这恰恰反映了中国在经济周期和疫情防控两个维度的比较优势。A股外资的大幅流出，也并不是从基本面方面的考虑，更多是与全球配置基金的去杠杆有关系。从宏观视角，今年A股有望走出风景独好的局面。

一周基金业绩

股基净值下跌5.59%

上周A股市场受外盘影响震荡下跌，上证综指下跌4.85%，深证成指下跌6.49%，创业板指下跌7.40%。从申万一级行业来看，上周通信、休闲服务为仅有的两个上涨行业，其余26个申万一级行业全部下跌，其中纺织服装、有色金属、化工跌幅居前。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均下跌5.59%，纳入统计的427只产品全部下跌。指数型基金净值上周加权平均下跌5.38%，纳入统计的1064只产品中仅6只产品净值上涨，配置通信主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌4.57%，纳入统计的3467只产品中仅47只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均下跌10.03%，纳入统计的279只产品中仅2只投资美元债的产品净值上涨。

公开市场方面，上周无资金投放也无回笼，资金面继续维持宽松态势，隔夜Shibor利率周内小幅波动，继续维持在较低水平。在此背景下，债券型基金净值上周加权平均下跌0.11%，纳入统计的3010只产品中有1335只产品净值上涨。短期理财债基收益优于货币基金，最近7日平均年化收益率分别为2.70%、2.42%。

股票型基金方面，嘉实回报精选周净值下跌0.20%，跌幅最小。指数型基金方面，国泰中证全指通信设备ETF周内表现最佳，周内净值上涨2.42%。混合型基金方面，格林伯元A周内净值上涨2.13%，表现最佳。债券型基金方面，华润元大稳健收益C周内以1.15%的涨幅位居第一。QDII基金中，工银瑞信全球美元债A人民币周内博取第一位，产品净值上涨0.25%。（恒天财富）

分散投资 提升组合防御性

□国金证券 金融产品中心

疫情影响终将是短期扰动，随着疫情形势逐步好转，国内企业复工率有望持续回升，同时逆周期调节力度也有望持续加大，权益市场中长期向上逻辑未变。当前阶段，建议投资者控制组合权益仓位风险暴露，短期可重点关注基建主题及偏好低估值的基金品种，从而增强组合防御属性。

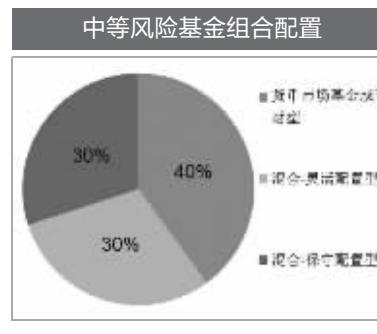
大类资产配置

在海外疫情作用下，国内权益市场短期波动或将加剧，但中长期A股向好的趋势并未改变。债市方面，流动性宽松以及避险情绪的攀升利好债市，但短期收益率很难进一步走低，大概率维持低位震荡。商品类资产方面，避险需求往往为金价上涨带来直观刺激，投资者对黄金的避险买盘有望为金价提供阶段性驱动力；而原油受供需隐忧加剧以及减产协议未达成下的价格战影响，短期风险因素迅速加大，建议回避投资。当前阶段，建议投资者在权益资产配置上注重性价比，可关注基建主题及偏好低估值的基金品种从而增强防御，并从中长期的角度逢低布局科技成长类产品；而固收部分可重点把握以中短久期配置为主的信用债投资机会，控制组合整体波动。海外市场方面，建议在市场完成回调后根据基本面情况动态，把握“美股+港股轮动”的投资机会，并纳入投资地域涵盖境内的科技主题基金提升组合弹性；而非权益类可适度持有高收益中资美元债基金及黄金ETF，提升组合防御性能。

结合当前市场环境，具体配置建议如下：积极型投资者可以配置20%的主动股票型基金、20%的积极配置混合型基金、40%的灵活配置混合型基金、20%的保守配置混合型基金；稳健型投资者可以配置30%的灵活配置混合型基金、30%的保守配置混合型基金、40%的货币市场基金；保守型投资者可以配置20%的保守配置混合型基金、20%的债券型基金、60%的货币市场基金或理财型债基。

权益类开放式基金： 长期逻辑尚存 短期更重性价比

国内权益市场方面，海外疫情发酵引发全球经济衰退担忧，短期A股市场受到



波及。对于基金投资，一方面考虑到年初以来部分板块快速上涨、短期累计涨幅较大后面临阶段回调压力，短期可更多关注具备性价比的领域，比如随着稳增长的必要性提升，逆周期政策或继续加码，包括建筑、建材、重卡等基建板块值得关注；同时一些偏好低估值的基金产品也可作为短期防御的品种。另一方面，从中长期来看，科技成长股的基本面优势仍然具备，其投资逻辑尚未被破坏，包括5G产业链、新能源车产业链等在调整过程中可逢低布局。

在具体配置的选择上，首先，受疫情影响2月PMI大幅回落，但市场已经有一定预期，当前在疫情蔓延势头基本得到控制的背景下，重心已经向复工复产转变，但由于海外疫情发酵，国际经济整体恢复的时间仍将延后。在此背景下逆周期政策发力的必要性进一步提升，包括基建投资将进一步发力。随着市场风格的变化，公募基金行业配置继续向科技主题腾挪，且和历史相比仍具备较大增配空间。此外，短期科技股受海外疫情发酵影响，风险偏好明显下降，但从中长期来看科技成长股的基本面优势

仍然具备，在接下来的业绩验证上可能更具优势。

固定收益类基金： 信用配置为主 控制权益敞口

短期来看，受疫情影响全球市场避险情绪浓厚，中国市场成为海外资金的“避风港”，上述因素有望对债市形成支撑。但目前十年期国债收益率下行突破2016年低位，短期进一步下行空间有限，大概率维持低位震荡，建议以信用债配置为主，把握票息带来的绝对收益，以中短久期配置为主，适度下沉。可转债方面，鉴于前期已累积一定涨幅，估值处于相对高位，建议控制权益敞口。

在债券型基金选择上，纯债基金方面建议增加稳健类纯债基金的配置，为组合提供票息保护。在纯债基金的优选上，建议关注收益的稳定性，从定量的角度看，一方面是回撤较小，另一方面是收益表现在同类别基金里中等偏上且持续稳定。而从定性的角度看，主要结合对固收平台、基金经理宏观研究能力，以及投资理念、产品风格定位的判断、优选具有平台优势、个人能力突出、采取稳健投资理念、偏绝对收益目标、以中高等级信用债持仓为主的债券基金。而在一级/二级债基的优选方面，在当前震荡市的环境中，建议关注交易能力及仓位的弹性。

QDII基金： 拓宽投资边界 多元化分散投资

当前建议投资者对全球防疫局势发展保持密切关注，有效拓宽组合投资边界，实现地域和资产类别的多元化分散投资。

从QDII基金的配置角度来看，权益类品种建议在市场完成回调后，根据基本面情况动态把握“美股+港股轮动”的投资机会。美股建议在回调后选择弹性较高的纳指品种，叠加阶段流动性宽松预期，当前可保持重点关注。而港股几经回调后具备估值优势，建议择机布局并着重把握中期轮动机会。在此基础上，建议纳入投资地域涵盖境内的科技主题基金，因国内防疫进程相对海外更加可控，且科技行业受疫情冲击较轻并具备较强盈利能力及政策支持，可借此把握科技主题机会，提升组合弹性。

攻守兼备 适度配置二级债基

□金牛理财网 宫曼琳

近期疫情在全球迅速升级，海外累计确诊人数逾五万人，叠加原油价格暴跌，引发全球投资者担忧，全球股市普跌，美股熔断，而黄金亦表现失色。A股虽相对表现较好，但难以独善其身，上周上证指数下跌4.85%，创业板指下跌7.40%。而与此同时债券市场表现较优，中证全债指数上涨0.20%。

立足当下市场，从基金组合角度来看，短期建议投资者谨慎美股、港股投资风险，增配债券基金，并配置高流动性、低交易成本货币市场基金，维持组合整体流动性。在具体基金品种方面近期建议关注攻守兼备的二级债基。

展望A股市场，多数机构认为海外市场对A股市场存在短期扰动，短期内A股恐震荡调整，但长期牛市格局不变。海通证券指出，2014年底以来，A股对外开放加速，目前外资持股市值已接近国内公募，因此A股与美股的相关性不断提高。2014年底以来美国有5次短期急跌，平均跌幅13%，每次都拖累A股。A股中期趋势取决于内因。海外疫情蔓延引发全球股市下跌，近期快速上涨的A股面临短期调整压力，全年牛市格局不变。

而从债券市场观点来看，券商普遍看法偏乐观，上海证券认为，如政策不转向

利率有望进一步向下突破；天风证券指出，利率定价的锚在央行。按照货币政策逻辑考虑，一看PPI，二看美联储，审慎考虑4月~5月是本轮利率的低点，乐观估计疫情和海外市场的风险蔓延可能导致国内低利率水平继续维持到三季度初。从信用债角度来看，机构尚未悲观，但多数机构认为仍需谨慎。

综上，从股债估值性价比来看A股相对占优，但从市场预期分析来看，短期内A股市场面临调整压力，而债券机会大于风险，上周五央行定向降准有利于进一步宽松流动性，包括债券在内的固收类资产有望进一步发力，因此建议投资者选择攻守兼备的二级债基，二级债基系符合证监会公募基金运作管理办法，80%以上基金资产投资于债券的，其它资产也可以投资于股票的债券型基金品种。大部分基金资产投资于债券风险相对较低，少部分资产可投资股票避免完全错失A股市场投资机会。根据长期跟踪我们发现二级债基长期业绩较为稳定，波动性相对较低，该类基金品种风险收益比较高。

根据金牛理财网统计，截至2019年年底，市场共有276只二级债基（主代码口径），其中工银瑞信基金、鹏华基金、广发基金发行数量最多，均在8只以上；从规模来看，根据最新季报披露二级债基单只基金平均规模为9.21亿元，较去年同期5.09

亿元明显提高；从业绩角度来看，最近三年二级债基平均收益率为11.71%，最近一年平均收益率为6.65%，为各类债券基金（二级分类）最高；从投资组合角度来看，最新季报披露目前市场二级债基平均股票投资市值占基金资产净值比为11.72%，该比例高于上季度的9.96%。

在二级债基的优选方面，可从基金管理人、基金经理和基金产品三个维度综合评估，除定量打分评价外，结合定性调研优选固定收益管理能力较强的基金公司，以及经验丰富、历史业绩优秀且风控能力较强的基金经理管理的风险收益比优秀的基金产品。除以上三个维度外，还有两个方面需要关注：一是关注基金债券部分投资券种、久期等因素，尽量选择债券部分以利率债或短久期高等级信用债投资为主的二级债基，尤其注意疫情之下非标违约增多，标债非标准化兑付增多，需谨防信用债违约风险，避免选择重仓低等级信用债的基金；二是关注基金的股票投资部分需要关注股票仓位占比和重仓股具体情况，风险承受能力较低的投资者可以选择根据最新季报披露股票仓位较低的二级债基，反之亦然。以长期投资理念为导向，选定二级债基配置后也并非一劳永逸，如投资的二级债基出现基金经理变更或所投资债券踩雷的情况则需再次评估及调整。