

## A股ETF 上周净流出12.30亿元

□本报记者 林荣华

上周市场震荡调整,上证指数下跌1.91%,深证成指下跌3.28%,创业板指下跌3.66%。A股ETF几乎全部下跌,总成交额为974.19亿元,较此前一周增加84.50亿元。整体看,A股ETF份额减少11.58亿份,以区间成交均价估算,资金净流出约12.30亿元,不过部分半导体类ETF和5G类ETF获资金流入。基金经理认为,新基建相关科技股仍存投资机会,包括信息技术、5G产业链、新能源汽车等。

### 部分科技类ETF获资金流入

Wind数据显示,上周部分宽基指数ETF资金净流出。华泰柏瑞沪深300ETF净流出2.07亿元,易方达创业板ETF、华安创业板50ETF分别净流出7.52亿元、5.71亿元,但华夏上证50ETF净流入2.32亿元。

窄基指数ETF中,部分科技类ETF和券商类ETF资金净流入。华夏中证5G通信主题ETF净流入16.17亿元,华夏国证半导体芯片ETF、国联安中证全指半导体产品与设备ETF分别净流入9.66亿元、6.72亿元,银华中证5G通信主题ETF也净流入2.55亿元。不过,国泰中证新能源汽车ETF净流出2.26亿元,华宝中证科技龙头ETF净流出4.27亿元。券商类ETF中,国泰中证全指证券公司ETF净流入14.26亿元,华宝中证全指证券公司ETF、南方中证全指证券公司ETF分别净流入9.51亿元、2.46亿元。

### 科技股仍是行情主线

上周部分科技类ETF逆市吸金,显示资金仍在布局科技股结构性机会。基金经理表示,仍然看好新基建相关科技股的表现,包括信息技术、5G产业链、新能源汽车等。

博时基金研究部研究总监王俊表示,对于市场预期较高的新基建领域,比较看好信息基础设施和公共卫生方面的基建机会,除去带动的直接投资机会外,更看好这些新基建带来的溢出效应。这种溢出效应不仅体现在建成之后,在建设过程中同样会推动社会进步。

星石投资认为,从政策利好方面来看,代表产业转型升级+国产替代方向的相关产业,如5G产业链、新能源汽车产业链等,以及与新型城镇化、重大工程建设相关的周期类别、消费类别可能会受益。

相聚资本总经理梁辉表示,今年将重点关注以下机会:一是科技行业,5G进入到快速发展和大规模应用的过程之中,半导体、手机制造、软件应用等领域会有较多机会。二是经济正常化带来的传统成长行业的复苏机会,包括家电、汽车、白酒、旅游等。这里需要权衡两方面因素,一方面是行业内的复苏过程,另一方面是偏低的行业“天花板”对于上行的压制。三是消费和医药中的确定性机会。消费和医药通常被认为是相对稳定增长的行业,他们受到经济波动等方面的影响比较小,是绝对回报非常好的投资领域。

### 一周基金业绩

## 股基净值下跌2.37%

上周A股市场冲高回落,上证综指下跌1.91%,深证成指下跌3.28%,创业板指下跌3.66%。从申万一级行业看,上周仅商业贸易行业指数实现正增长,电子、综合、通信等行业指数相对跌幅较深。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌2.37%,纳入统计的447只产品中仅29只产品净值上涨,占比不足一成。指数型基金净值上周加权平均下跌2.91%,纳入统计的1137只产品中仅11只产品净值上涨。混合型基金净值上周加权平均下跌1.75%,纳入统计的3623只产品中仅227只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨1.64%,投资原油的QDII周内领涨,纳入统计的286只产品中有245只产品净值上涨。

公开市场方面,上周央行未开展公开市场操作,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0.09%,纳入统计的3186只产品中有1272只产品净值上涨。短期理财债基收益优于货币基金,最近7日平均年化收益分别为2.18%、1.70%。

股票型基金方面,工银瑞信养老产业以周净值上涨2.13%居首。指数型基金方面,招商国证生物医药周内表现最佳,周内净值上涨0.10%。混合型基金方面,东兴众智优选周内净值上涨3.96%,表现最佳。债券型基金方面,招商添添A周内以7.53%的涨幅位居第一。QDII基金中,南方原油A周内博取第一,产品净值上涨13.29%。(恒天财富)

## 注重多元配置 组合攻守兼备

□国金证券金融产品中心

今年以来由于疫情对经济影响的不确定性压制市场风险偏好,但短期来看虽然有可能反复但下行风险有限,预计权益市场短期仍将宽幅震荡。债市方面,4月受海外疫情、原油暴跌、货币政策宽松等因素影响,延续牛陡行情,进入5月后,经济数据较一季度有所边际改善,叠加后续政策空间难以预期,债市迎来一波调整。当前阶段,建议投资者注重均衡多元配置,保持一定防御性的同时可以把握市场中的投资机会,构建攻守兼备组合。

### 大类资产配置建议

由于疫情对经济影响的不确定性,当前市场仍难以对其准确定价,预计短期市场仍将宽幅震荡。

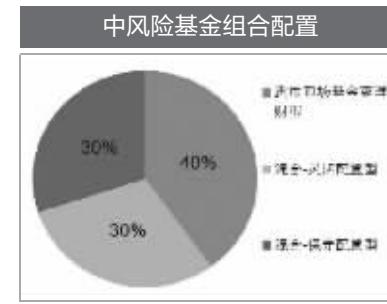
权益基金方面,应注重多元化和适当均衡,构建攻守兼备组合。从稳健的角度关注确定性机会,比如稳增长背景下以新老基建、汽车为代表的扩内需相关领域等,同时随着国内疫情得到控制,内需重启、消费回补,服务消费板块的机会也值得关注。

债券型基金方面,建议以中高等级信用债品种为主,适当配置利率高弹性品种及转债高弹性品种,在不确定性的市场中,积累票息降低组合波动,把握利率震荡中的交易机会,以及转债投资中的结构性机会。

海外资产方面,建议投资者充分发挥QDII基金覆盖海外多元细分市场的优势,增强基金组合资产配置的多样性,可关注中资美元债市场中高收益地产债,以及受疫情冲击较小的科技等领域的美股QDII基金。

### 权益类开放式基金 灵活搭配 攻守兼备

海外疫情的变化仍充满不确定性,尽管国内政策加码对冲经济下滑,但市场情绪仍较敏感。在形势尚未明朗的背景下,基金组合应更注重多元化和适当均衡,构建攻守兼备组合。



一方面,从稳健的角度关注确定性机会,比如稳增长背景下以新老基建、汽车为代表的扩内需相关领域,具备一定必需消费品属性的医药生物、农林牧渔、食品饮料等行业,同时随着国内疫情得到控制,内需重启、消费回补,服务消费板块的投资机会也值得关注。但也需要看到,机构投资者扎堆避险也推高相关领域的估值,在基金品种的选择上也需要关注基金经理风格、风险偏好等因素。另一方面,当前整体估值水平合理,市场虽然有可能反复但下行风险有限,市场具备灵活出击的投资机会。在震荡市场环境中投资管理能力突出的灵活型品种值得关注,尤其是能够兼顾消费和科技、具有选股优势的基金,可关注其阿尔法优势。

### 固定收益类基金 以中高等级信用债品种为主

固收类基金方面,基于外需及基本面

疲软对债券市场有一定支撑的判断,同时考虑政策对逆周期调控力度的不确定性,在短期债券型基金组合构建上,建议以中高等级信用债品种为主,适当配置利率高弹性品种及转债高弹性品种,在不确定性的市场中,积累票息降低组合波动,把握利率震荡中的交易机会,以及转债投资中的结构性机会。

具体来看,对于信用债风格基金的优选中,需关注收益的稳健性,从定量的角度关注回撤较小,且收益表现在同类别基金里中等偏上且持续稳定的产品,从定性的角度优选具有平台优势、个人能力突出、采取稳健投资理念、偏绝对收益目标、以信用债持仓为主的债券基金。对于利率债高弹性基金的优选,需关注对于宏观市场周期的判断、在震荡市场中交易能力及仓位的弹性。转债当前个券存在一定分化,可挖掘结构性机会,建议配置仓位调整幅度更加灵活的相对转债风格型产品。

### QDII基金 多元资产 均衡配置

全球市场方面,考虑到海外经济数据逐步显露疫情冲击程度等诸多因素,预计“震荡”依旧是全球市场主导旋律。建议投资者充分发挥QDII基金覆盖海外多元细分市场的优势,在QDII基金投资的全球大类资产中选择“债+股+油”重点关注。

具体来看,债券资产方面,鉴于中资企业基本面受疫情影响相对较轻微、相关房企和城投债票息较高,具有较高配置价值,建议优选重仓中资美元债尤其是地产债的品种。黄金资产方面,随着全球实际利率下行,黄金趋势性上涨的预期不改。权益资产中美股方面,4月以来的美股反弹行情缺乏基本面支撑,经济数据显示疫情的冲击效应仍在持续发酵,后市或波动加剧,建议优先选择受疫情冲击较小的基金。能源资产方面,在减产逻辑有效性尚待检验、全球疫情发展路径仍存不确定性的背景下,油价短期波动难以把握,可从长期角度适当参与投资。

## 三维度优选货币基金

□平安证券研究所 徐勉 贾志

2020年一季度货币基金规模大幅增长,达到8.20万亿元,较上季度增加近1.13万亿元,占整体公募规模的50%。由于一季度无新发的货币基金,货币基金的规模增长全部来自于存量基金的净申购。由于疫情影响和2020年一季度权益市场回调,投资者风险偏好降低,固收类基金的净申购远大于权益类基金的净申购。但随着收益率的整体下行,投资者如何在众多货币基金中优选出未来收益相对更高的产品将显得尤其重要。

一季度数据显示,债券基金净申购2913.15亿份,货币基金净申购10760.77亿份,一季度股票基金净申购802.84亿份,混合基金份额净赎回574.81亿份。因此引起了货币基金规模持续增长。

虽然规模持续增长,但一季度货币基金的年化收益率继续下滑。2020年一季度货币基金年化收益率平均为2.38%,中位数2.41%,分别较2019年四季度下降0.07个百分点和0.08个百分点。一季度央行陆续进行全面降准和定向降准,下调逆回购中标利率,流动性维持在较宽松的状态。由于货币基金主要投资标的为同业存单、现金和买入返售证券等,这三类标的收益率明显回落,因此货币基金的收益率也不可避免地持续下行。

一季度货币基金主要投资于同业存单(32%)、买入返售证券(30%)、现金(24%)和短期融资券(13%)。其中,买入返售债券和短期融资券的占比增长较

快,相对增长比率达39.23%和74.34%。除中票、企业债占比小幅增长外,其他资产类别占比均有所下降。因一季度同业存单、现金存款的收益率下滑相对更明显,货币基金在这两个品种上的投资占比下降较多。

从不同期限资产分布来看,一季度货币基金30天以内资产占比大幅增加,60天(含)至90天资产占比下降幅度最大。从平均剩余期限看,一季度均值为55.73天,下降5天,中位数下降6天。整体来看,一季度货币基金平均久期小幅下降。可能的原因是,由于疫情原因和市场波动,一季度流动性风险有加剧倾向,货币基金普遍选择降低久期以应对可能出现的赎回风险。

现存货币基金大多采用“摊余成本法”确定基金净值。因一季度流动性较宽松,货币基金持仓中的债券收益率下行较快,“影子定价”确定的资产净值显著提高,带动货币基金平均偏离度较快上涨,从2019年四季度的0.0213%涨到0.0634%。从偏离度的分布情况看,偏离度在0.05%以上的基金数量占比达61%,较上季度的10.4%有大幅上升。

从宏观层面来看,全球疫情目前依旧处于蔓延中,全球经济持续恶化,国内一季度GDP增速也首度出现负增长。在此背景下,投资者的整体避险情绪较浓,可能会继续减持风险较大的投资产品,投向业绩稳定风险波动小的偏固收类产品。货币基金以高流动性、收益稳定、风险小的特征将继续受到普通投资者的青睐。

在宏观经济影响下,市场利率逐渐下

行,流动性宽松局面将是未来一段时间的主要基调。在此背景下,货币基金的收益率大概率会继续下行。随着收益率的整体下行,在众多货币基金中优选出未来收益相对更高的产品将尤其重要。

平安证券研究所的货币基金优选研究主要从业绩来源、投资风险和流动性三个维度展开分析。其中货币基金业绩分析除了要考察历史业绩、规模、费率、基金公司等因素外,还需要对投资组合的久期和杠杆水平等进行分析。从投资风险来说,主要从摊余成本法产生的资产净值偏离情况、久期是否过长、杠杆是不是太高角度去考虑。流动性分析上主要考虑基金规模和持有人分布等情况,避免集中赎回导致的流动性风险事件等。同时研究发现,货币基金的收益率具有显著的持续性,也就是说,前期收益表现出色的货币基金,后期大概率会收益较高。

结合量化模型研究成果,建议投资者在优选货币基金时,优先考虑过去一年业绩较优、规模适中(50亿-300亿元)、费率相对较低、久期适中的产品;回避规模小于1亿元、机构持有人占比超过40%、历史业绩较差、所在基金公司整体管理规模偏小的产品。

本报告内容来源于平安证券研究所的公开研报,【平安证券】基金季度报告:久期下降,偏离度上升-货币基金一季报点评及产品优选-20200517。

分析师:徐勉(S1060520030001)

贾志(S1060520010002)