

## A股ETF 上周净流出136.18亿元

□本报记者 林荣华

上周市场先扬后抑,上证指数下跌0.54%,深证成指下跌1.37%,创业板指下跌1.30%,A股ETF超六成下跌,总成交额为1834.55亿元,较此前一周减少542.65亿元,连续两周缩量。整体来看,7月20日至23日,A股ETF份额减少50.92亿份,以区间成交均价估算,上周前4个交易日资金净流出136.18亿元。

### 主要宽基指数ETF资金净流出

Wind数据显示,部分宽基指数ETF资金流出。以区间成交均价计算,7月20日至23日,南方中证500ETF净流出25.29亿元,华夏上证50ETF净流出21.52亿元,华泰柏瑞沪深300ETF净流出15.44亿元,易方达创业板ETF、嘉实沪深300ETF净流出均超11亿元,华安创业板50ETF的净流出资金也超过4亿元。

窄基指数ETF表现分化。以区间成交均价计算,7月20日至23日,国泰中证军工ETF净流入14.58亿元,但富国中证军工龙头ETF净流出4.06亿元;华宝中证全指证券公司ETF净流入4.26亿元,但建信中证全指证券公司ETF净流出15.87亿元。此外,银华中证5G通信主题ETF、国泰中证生物医药ETF净流入均超3亿元,但国泰CES半导体芯片行业ETF净流出5.28亿元。

### 科技股仍存在机会

上周科技类ETF整体跌幅居前,但军工类ETF领涨。基金人士指出,军工行业估值相对较低,后市表现仍值得期待,而科技股尤其是国产替代方向仍存在机会。

博时军工主题基金经理兰乔认为,军工行业的估值目前仍处在历史相对较低位置,仍有提升空间。从长期投资的维度看,预计未来5—10年行业内不少核心标的可以展望确定性较高的复合业绩增速,会出现较多投资机会。

和聚投资表示,在大的趋势之下,投研重心更多会聚焦到受外部环境直接影响较小,甚至还间接受益的环节。在外部环境的不确定性之下,中国的科技领域尤其是中国的基础软件、基础硬件都正在面临很大的一轮替换的动力和压力。相关的一批上市公司,无论是做软件、硬件还是系统集成,都正在面临新一轮行业内历史性的机会。

星石投资指出,当前国内经济已经逐步恢复到正常状态,海外主要经济体也有望在下半年就能修复至准常态水平,从而带动内外部需求回升,上市公司盈利整体有望得到修复,叠加逆周期调节政策仍然会发力,各个类别的成长股都有不错的投资机会:一方面,科技、医药等领域的成长股代表长期发展方向,具备较大的长期成长空间,虽然前期的结构性行情对于部分企业成长性有一定的透支,但是仍然有很多质地不错的企业仍然处于相对较低的位置,具备较强的投资价值。另一方面,随着经济加快复苏,消费、周期类别里同样有相当一部分优质企业通过规模扩张、优秀的管理或者独特的经营模式获取更大的成长空间,在现阶段的市场里性价比凸显。

## ■ 一周基金业绩 股基净值下跌0.61%

上周A股市场震荡下行,沪指下跌0.54%失守3200点,深证成指下跌1.37%,创业板指下跌1.30%。从申万行业来看,国防军工行业指数领涨,休闲服务、有色金属等行业指数小幅上涨,银行、通信等行业指数相对跌幅较大。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌0.61%,纳入统计的469只产品中有154只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌0.92%,纳入统计的1155只产品中有203只产品净值上涨,配置军工主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌0.23%,纳入统计的3838只产品中有1836只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨1.23%,投资全球消费主题的QDII周内领涨,纳入统计的291只产品中有237只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有3300亿元逆回购到期,央行通过MLF和TMLF回笼2000亿元和2977亿元,央行通过逆回购投放1600亿元,通过国库定存放放500亿元,全口径看,全周净回笼资金6177亿元,资金面相对宽松,隔夜Shibor利率周内小幅下降,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上涨0.35%,纳入统计的3336只产品中有3155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2.10%、1.67%。

股票型基金方面,博时军工主题以周净值上涨9.78%居首。指数型基金方面,易方达生物科技周内表现最佳,周内净值上涨9.89%。混合型基金方面,前海开源金银珠宝A周内净值上涨13.09%,表现最佳。债券型基金方面,华夏鼎沛A周内以2.96%的涨幅位居第一。QDII基金中,广发全球精选美元现汇周内博取第一位,产品净值上涨7.62%。(恒天财富)

# 均衡行业配置 平滑组合波动

□招商证券基金评价与研究小组

7月A股市场大涨后稍有回调,各宽基指数仍涨幅显著。大盘风格指数上证50指数和沪深300指数分别上涨7.3%和8.2%,小盘风格指数中小板指和创业板指分别上涨6.7%和7.8%。

行业指数方面,除通信、传媒两个行业外,其余28个中信一级行业均上涨,国防军工与消费者服务行业涨幅达28.0%与21.4%,建材与有色金属行业涨幅超过15%。偏股方向基金整体表现亮眼,中证股票基金和混合基金指数分别上涨12.9%和11.5%;债市7月继续调整,中债新综合财富指数下跌0.2%,债券基金指数上涨0.1%。

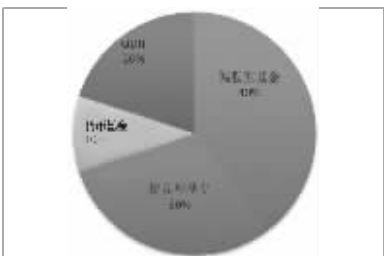
### 大类资产配置建议

大类资产配置建议方面,招商证券金融工程研究团队基于量化资产配置模型,为个人投资者提供了积极、稳健、保守三种大类资产配置建议。对于风险偏好较高的投资者来说,偏股型基金、债券型基金、货币市场基金和QDII基金(包括主要投资港股的基金)的资金分配可依照4:3:1:2的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者来说,则可按照3:4:2:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好较低的投资者来说,则可按照2:4:3:1的比例为中枢进行配置。

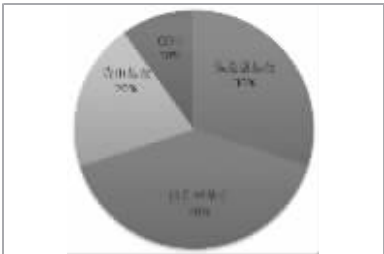
### 偏股型基金: 侧重行业配置均衡绩优基金

招商证券策略研究团队认为,市场整体表现取决于企业盈利和流动性的情况。现阶段A股运行阶段是从流动性驱动向基本面驱动的转折期,见顶信号尚未出现;短期市场上涨的斜率可能放缓,局部波动或加大。由于基建、地产、制造业投资、可选消费的景气度持续改善,经济超预期回升成为一个新的业绩改善逻辑,部分业绩边际改善从而长期逻辑改善的“成长型周期股”亦受到市场青睐。“成长型周期股”将成为下一阶段市场投资重点方向,这些标

### 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



的隐藏在建材、环保与公用事业、家电、轻工、有色、化工、电子、保险、券商、机械、电新等行业中。

在投资标的选择上,考虑到半导体、医药等热门板块涨幅较大且估值偏高,建议投资者保持谨慎,适当进行止盈,切莫盲目追高。配置时优先选择长期业绩表现稳健、行业配置均衡的绩优基金,或选择投资领域、投资风格侧重点各有差异的基金构建较为均衡的投资组合,在下一阶段波动较大的市场中,降低组合净值大幅波动的风险。

### 债券型基金: 注重基金信评团队实力

招商证券债券研究团队认为,目前市场微观结构呈现的特征是:久期绝对水平较4月末明显回落,以比值法为例,公募基金持仓久期分位数(1年)已经从最高位降

至58%附近;但从中期来看,目前的久期并不算很低;本轮下跌以来机构分歧程度明显上升,目前已经达到2019年5月水平。

在投资标的选择上,建议投资者关注债券组合剩余期限在3年以下的中短债基金的投资价值,可考虑将其作为底仓进行配置,以获取稳健收益、平滑组合波动。在进行具体投资标的选择时,应结合对于资金的流动性需求,同时关注基金公司的信评团队实力,规避信用风险。

### 货币市场基金: 选择具有规模及收益优势的货基

市场流动性方面,5月中旬以来,整体流动性有所收紧,DR007、R007中枢水平均明显抬升。7月中国10年国债利率上升,但短端收益率上升幅度更大,期限利差收窄。不同等级信用利差均明显走阔。

建议投资者选择具有一定规模及收益优势的货币基金;流动性要求较高的客户可以选择场内货币ETF产品;如果持有期较长,也可以考虑收益具有相对优势的短期理财产品。

### QDII基金: 关注黄金ETF等避险资产

2020年二季度,中国GDP增速反弹,但从已公布的数据看,新加坡、越南经济增速进一步下滑。相比来看,无论是国内更为有效的疫情控制和更稳定的经济环境、稳步改善且具有绝对优势的经济基本面表现,还是货币政策正常化叠加基本面因素之下更高的利率和更高的中外利差水平,都构成了在海外流动性较为宽松的情况之下有助于海外资本流入中国资本市场的相对优势,国内资产具有更高的投资性价比。

但出于风险分散的原则,仍建议高风险偏好投资者配置一定仓位的海外资产,可重点关注黄金ETF等避险资产的配置价值。个基选择方面,建议投资者选择具有丰富海外管理经验、投资团队实力较强的基金公司旗下的产品。

# 明确投资风格划分 优选“固收+”产品

□平安证券研究所 徐勉

“固收+”基金产品自2019年下半年以来持续受到投资者青睐,那么,这类产品适合哪些投资者,有哪些类型,该怎么去选择?平安研究所在近期的研究中,通过定量模型和定性分析相结合的方法,对“固收+”基金产品进行了深度分析,系统解答了这三个问题。

“固收+”产品适合什么样的投资者?“固收+”基金产品的风险介于纯债基金和偏股混合型基金之间,收益也介于两者之间。对投资者来说,如果不满足每年年化5%的收益率(比如纯债类基金),又难以承受较大回撤风险的产品(比如偏股型基金),则可以考虑选择这类产品。2018年至今,偏债混合基金的年化收益率达到7%,最大回撤只有-3%;而同期偏股混合型基金的年化收益率达到19%,最大回撤高达-28%。较小的回撤,解决了投资者的择时问题,不容易陷入高买低卖的误区。投资者可以中长期持有这类基金,在较小回撤下,获取更可观的收益。

平安证券研究按照在“+”法上的不同投资风格 and 不同收益来源,将“固收+”公募基金产品分为四个主要的投资类型。

债券基金中的二级债基,主要采取债券为主,“+”是股票和可转债的投资风格。这类产品的股票仓位限定在0—20%范围之间,不能参与打新。基金的超额收益有两种情况:一是来源于债券投资部分,主要采用信用债挖掘和久期波动等策略;二是

来源于股票或可转债,依靠在这类品种上的择时能力和仓位控制,或者依赖选股等策略。

混合型基金中的偏债混合型基金,主要采取债券为主,“+”是股票、可转债和打新的投资风格。这类产品的股票仓位限定在0—40%范围之间,参与打新。超额收益一般较少来源于债券,多来自股票、可转债和打新。在股票管理上,核心资产多偏好低估值、大市值的股票(比如2019年开始超配银行、保险等),可以形成一定的安全边际,然后保持这部分仓位较为固定,以支持股票打新;然后再优选市场热点和弹性较大的行业或者股票来进行收益增强(比如2019年开始配置TMT)。

灵活配置型中的偏债型基金,主要采取债券为主,“+”是股票和打新的投资风格。其中股票仓位多在0—40%之间,参与打新。基金的超额收益主要来自于股票和打新,投资模式基本和偏债混合型基金一致。

债券型基金中可转债仓位在40%以内的基金,主要采取债券为主,“+”是可转债的投资风格。这类基金的可转债仓位比较灵活(不同于可转债基金的可转债仓位在60%以上),超额收益主要来自于可转债部分。

面向主要的四个“固收+”类型的基金产品,投资者在优选基金的时候,可以采用“业绩评价—基金投资风格—基金经理—市场预判”四步法进行。

第一步,看产品的业绩评价,主要关注收益和风险特征,是否匹配投资者自己的

风险收益偏好。具体看三点:一是评价指标既可以看年化收益和最大回撤两个指标,也可以通过Calmar比率(Calmar比率=年化收益/最大回撤)来分析;二是需要分析该基金2—3年的表现,长期业绩越稳定,投资体验越友好;三是看该基金在同类型基金的中排名高低和排名的稳定性,能够持续多个年度排名靠前的基金,管理能力和适应市场的能力更强。

第二步,判断基金的风格特征,是否清晰和稳定。具体也看三点:一是在过去2—3年内,股票和可转债的仓位,比如仓位中枢多少,仓位调整方向是否和市场匹配;二是是否参与新股打新,参与程度如何;三是股票的投资风格上,是否有较强的超额收益能力。

第三步,定性分析基金经理和基金公司,选择更稳定,潜在风险更小的基金经理和基金公司。基金经理主要看背景、投资侧重、投资逻辑、跳槽情况、旗下所管产品情况等。基金公司主要看固收和权益的团队情况、投资流程管理、风险控制等情况。

最后,选择和当期市场风格匹配度更高的产品。在目前行情下,权益类资产的性价比要优于债券,并且新股打新的收益确定性强(同时新股打新带来的收益一般不受基金经理的管理能力影响),这个时期可以优先考虑泛二级债基中那些股票资产管理能力较强,新股打新较稳定的基金产品来投资。从基金经理角度看,采取均衡模式的基金经理,在目前的行情下,收益相对会更可观。