

新华社民族品牌指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场震荡反弹，新华社民族品牌指数上涨0.45%，多只成分股表现强势，科沃斯和赣锋锂业均涨逾15%。其中，五粮液、泸州老窖、今世缘等不少成分股获北向资金增持。展望后市，基金经理认为，近期调整只是市场正常的波动，对后市持乐观态度，未来结构性行情依然可以期待，布局重点将转向顺周期和低估值品种。

多只成分股获北向资金增持

上周市场震荡反弹，上证指数上涨2.38%，深证成指上涨2.33%，新华社民族品牌指数上涨0.45%。从9月以来的情况看，新华社民族品牌指数下跌2.84%，同期上证指数下跌1.70%，深证成指下跌3.73%，创业板指下跌4.85%，沪深300指数下跌1.64%。

从成分股的表现看，上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。其中，科沃斯以19.51%的涨幅排在涨幅榜首位，赣锋锂业上涨18.30%居次，广汽集团和海尔智家也都涨逾5%，分别上涨7.20%和6.81%。此外，东风汽车、新城控股和金杯汽车三只成分股分别上涨4.99%、4.92%和4.44%，启明信息、一汽富维、寿仙谷、白云山和江淮汽车也都涨逾2%。9月以来，多只成分股表现亮眼，科沃斯上涨29.89%，赣锋锂业上涨10.47%，东风汽车上涨9.54%。

Wind数据显示，上周北向资金净流入108.32亿元，新华社民族品牌指数多只成分股也获北向资金增持。以区间成交均价计算，上周北向资金净买入五粮液4.70亿元，净买入泸州老窖4.49亿元，净买入今世缘和格力电器分别达2.34亿元和2.08亿元。此外，广汽集团、新城控股、山西汾酒等成分股也均被增持。

关注低估值板块

展望后市，不少基金经理表示四季度布局重点将会转向顺周期和低估值品种。

华夏基金数量投资部高级副总裁、科创50ETF拟任基金经理荣膺表示，四季度A股在当前点位附近有所支撑，但投资思路将有所变化。一方面，业绩处于拐点的板块会得到估值修复；另一方面，受到科技、消费、医药压制的周期性品种，有向上突破的趋势，基建类等板块，可能会迎来估值和盈利的双提升。总体来说，四季度大概率会转向低估值、周期的方向。

泊通投资董事长卢洋表示，市场在本周初出现了小幅反弹，但是本轮下跌的焦点，比如食品股里的海天味业和医药股里的恒瑞医药等，并没有出现强劲反弹，预计这些板块及其龙头股大概率会进一步调整。而银行股中的领头羊不跌反涨，其他高股息、低估值板块品种也出现了同样走势。卢洋认为，最近一段时间，市场调整中风格切换会持续，但高估值板块会形成长期的顶部，低估值大蓝筹板块则会接力，在下一轮指数上涨中成为领头羊。

一周基金业绩 股基净值上涨1.62%

上周A股市场全线收涨，上证综指上涨2.38%，深证成指上涨2.33%，创业板指上涨2.34%。从申万行业来看，汽车行业指数领涨，非银金融、休闲服务等行业指数大幅上涨，食品饮料、医药生物、农林牧渔指数相对小幅下跌。在此背景下，股票型基金净值上周加权平均上涨1.62%，纳入统计的506只产品中有433只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均上涨2.49%，纳入统计的1166只产品中有1076只产品净值上涨，配置汽车主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨1.47%，纳入统计的4049只产品中有3757只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨0.71%，投资生物科技和原油的QDII周内领涨，纳入统计的291只产品中有180只产品净值上涨。

公开市场方面，上周有6200亿元逆回购和2000亿元MLF到期，央行通过逆回购和MLF分别投放4800亿元和6000亿元，全口径看，全周净投放资金2600亿元，隔夜Shibor利率周内逐步走高至2%以上。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3481只产品中有3269只产品净值上涨。货币基金收益优于短期理财债基，最近7日平均年化收益率分别为1.96%、1.86%。

股票型基金方面，长信低碳环保行业量化以周净值上涨8.68%居首。指数型基金方面，平安中证新能源汽车产业ETF周内表现最佳，周内净值上涨9.75%。混合型基金方面，金鹰改革红利周内净值上涨11.28%，表现最佳。债券型基金方面，华夏可转债增强A周内以2.84%的涨幅位居第一。QDII基金中，易方达标普生物科技美元现汇周内博取第一位，产品净值上涨9.67%。（恒天财富）

以稳健应对波动 顺周期风格配置

□国金证券 金融产品中心

9月以来，A股避险情绪升温，同时北向资金的阶段性流出也对资金面构成压力，市场量能持续萎缩。当前，从流动性环境上看，国内短期或仍维持相对宽松的基调，随着中长期居民资产由理财产品向权益类资产转移，A股向上的逻辑并未改变。而从个股层面上看，盈利和估值仍将是市场关注的重点。在短期避险情绪得到集中释放后，市场氛围或有所好转，预计短期A股将以震荡上行为主。债市方面，由于债市已然回调至疫情前水平，持续向上空间不大，大概率维持震荡走势，后续需关注预期变化对债券市场带来的扰动。当前阶段，投资者需注重组合稳健属性，通过多元化的风格搭配，从而增加组合配置在不同市场环境下的应对能力。

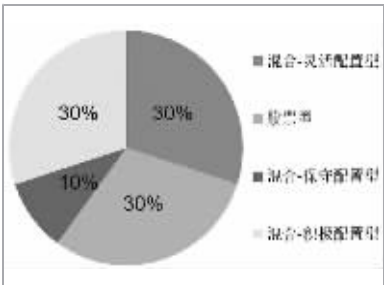
大类资产配置

尽管近期A股遭遇些许波动，但长期震荡向上的格局不变，在当前背景下，权益类基金仍可作为重点的关注方向。在权益类基金的选择上，建议投资者立足基金经理中长期的管理能力，长期业绩持续性突出、阿尔法获取能力较强，且业绩持续性、稳健性较好的基金产品可作为底仓，同时基金配置中顺周期板块参与较多或周期风格鲜明的产品可作为配置的补充。在债券型基金的配置中，可重点考察基金经理自上而下的投资能力，建议关注稳健类信用债来应对市场波动，同时含权债券型基金可以较好把握权益市场机会。在QDII配置方面，建议权益类资产作为组合收益来源核心，把握较确定性收益，同时充分发挥QDII可覆盖海外多元细分市场的优势，在多个领域甄选绩优品种，以配置多样性应对外部不确定性风险因素，实现跨市场的风险分散。

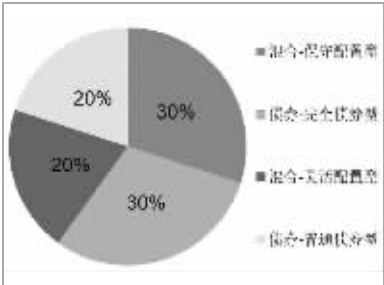
权益类开放式基金： 保持底仓稳健 兼顾顺周期风格

经济基本面复苏以及资金面相对充裕的格局尚未发生变化，市场环境对于权益类资产仍相对友好，但当前消费、科技、医药等行业估值水平已处于近年高位。在以时间换空间、等待估值消化的同时，后续在

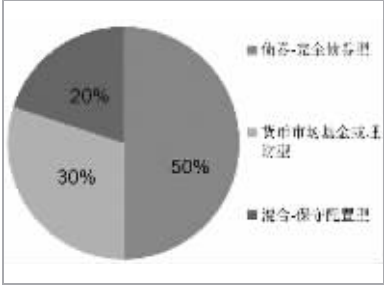
高风险基金组合配置



中风险基金组合配置



低风险基金组合配置



业绩披露的过程中也将进一步加剧局部的分化，市场或更多关注业绩优势带来的阿尔法机会。因此，从自下而上维度出发，能够与优质企业共同成长的基金经理所管理的产品仍可作为底仓型品种。科技领域以及食品、医药等大消费领域随着业绩对估值逐步消化，长期来看板块配置价值仍存。从中短期来看，伴随着当前经济复苏，顺周

攻守兼备 三维度优选可转债基金

□平安证券研究所 徐勉

可转债具有股性和债性双重特点，在熊市中由于有债底价值，可持有到期相对抗跌，牛市中由于有股性可以分享到股市增长的收益。主要持有可转债的可转债基金虽然作为公募中的小众品种，但是由于具有这种攻守兼备的特性，持续受到部分投资者的青睐。2019年以来随着可转债市场的不断扩大（2019年发行3500亿元，2020年至今发行2000亿元），以及可转债二级市场价格持续走牛（2019年至今中证转债指数涨幅达30%），投资于可转债的公募基金数量和规模都有明显增长（截至2020年中报，共有1867只基金投资可转债，市值达到1248.54亿元）。

研究可转债基金，首先要对可转债基金进行定义。按照公募基金的投资目标、投资范围、业绩基准和组合中投资可转债的实际比例等，对全市场公募基金进行综合筛选，筛选出以可转债为主要投资标的的基金，归为可转债基金。截至2020年中报，可转债基金63只，总规模近500亿元。作为一种衍生品，可转债的研究分析具有明显的复杂性，可转债基金的研究同样难度较大。平安研究所主要基于资产配置、投资风格和业绩归因三个维度来分析。

资产配置分析主要包括资产配置特征和资产配置水平两个方面。其中资产配置

特征主要关注各类资产的配置情况，包括大类资产品种（核心资产偏好、配置资产偏好）、仓位高低（由于可转债基金一般可加杠杆，可转债基金的仓位水平差异巨大，高的达到140%，低的仅为10%）、季度间仓位调整幅度（有的可转债基金变动幅度大，有的变化小）。而资产配置水平的分析，是本维度分析核心，主要考察不同市场环境下可转债仓位调整的胜率。分析结果显示，可转债基金之间仓位调整胜率的差距较大，体现出明显的资产配置能力高低。

投资风格分析主要包括组合风格特征和持券的风格特征。可转债基金的组合风格特征包括组合的持仓集中度（前十大转债的占比高低）、持仓数量、持仓行业集中度（可转债所属的行业）、持仓行业偏好、换手率等。而持券风格分析是投资风格的核心，主要分析可转债的股性和债性。通过计算组合中每只转债的转股溢价率和纯债溢价率，既可以分析组合的股性和债性强弱，观察股性和债性的季度间变化趋势，还可以判断该基金的风格偏好（偏股、平衡、偏债）、风格的稳定性、风格变化的胜率等。从结果看，可转债基金的股性和债性的区分度显著，稳定性较高。

业绩归因分析是从定量角度将基金业绩分解为可转债、股票和纯债三个部分，同时将可转债和股票部分拆解到个券收益水平。通过业绩分解，一是验证资产配置分析

期板块机会有望扩散，尤其在较低的估值优势下，投资者配置意愿也将有所提升。今年以来，基金在顺周期行业上进行明显减仓，顺周期行业整体配置比例均处历史低位，行业拥挤度较低。在具体产品筛选上，一方面筛选在周期风格或顺周期资产参与较多、主题定位较为鲜明的产品，在配置的过程中可发挥其工具特征的属性；另一方面，投资风格相对平衡、兼顾顺周期类资产以及消费成长类风格的基金产品，也可作为组合配置的补充。

固定收益类基金： 注重基础收益 持续布局“固收+”

经济数据总体持续复苏，工业、投资、消费累计同比持续收窄，但改善幅度较弱；资金面上，未来市场流动性大概率持续合理充裕，各期限资金利率8月呈现先回升后震荡的形态。建议以稳健类信用债基金配置为主，累积票息回报，抵御市场波动；同时可适当配置含权债券基金，把握基本面边际改善下的权益市场投资机会。在二级债基的选择上，考虑到今年以来权益市场呈现明显分化格局，成长股估值进一步抬升，短期看价值股配置性价比在逐渐抬升，建议关注权益配置均衡产品，可以更好抵御估值高位下可能的下跌风险。

QDII基金： 构建多元组合把握确定性

尽管海外金融市场已自3月疫情冲击的暴跌中逐步恢复，但全球的经济活动和企业盈利遭遇大幅收缩，且美国大选等诸多不确定性仍存，把握住当下的确定性和多元分散风险成为基金投资的重中之重。美股方面，随着美国疫情出现拐点、联储释放长期宽松信号，美股指数具备一定支撑。但随着估值再度高企，不确定性对股市的扰动愈加不容忽视，建议投资受疫情冲击较轻、景气度相对较高的纳指。港股方面，市场风格延续分化，指数涨幅相对落后但部分个股较为活跃，预计个股机会依旧大于市场的系统性机会，而围绕稀缺性布局优质龙头是主动管理型基金的优势。黄金资产方面，全球实际利率低迷，叠加阶段性避险需求刺激，黄金趋势性上涨预期不改。

和投资风格分析的定性结果；二是可以对基金的资产配置能力、可转债投资管理能力等进行量化评价，寻找到管理能力靠前的基金产品和基金经理。

那么，投资者该如何投资可转债基金？首先，看这类基金的风险特征是否匹配投资者的风险偏好。可转债基金可以认为是一种类权益的产品，其风险收益特征类似可转债，风险远高于一般的债券型基金，但低于股票型基金，并且持有可转债的仓位越高，风险程度越高。

基于历史收益回报和最大回撤的数据来看，可转债基金比较适合“股债双牛”和“股牛债弱”两类市场环境，这类市场下，偏股性的可转债基金收益相对更高；而在“股债双熊”或者“股熊债牛”的市场下，可转债基金可能会出现亏损，这类市场下，偏债性的可转债基金相对风险更小。

基于转债基金的偏债、平衡和偏股三种风格，可转债基金细分为稳健型、平衡型和进攻型。投资者依据自己的风险特征和当前市场环境确定何种类型的可转债基金。然后在孩子类型中，优先考虑资产配置管理能力强、可转债管理能力排名靠前、投资风格较稳定的基金产品。同时还需要综合考量基金管理规模（多数可转债基金规模偏小，60%的可转债基金规模小于1亿元）、基金经理管理时间、基金公司综合实力等因素。