

# 上周A股ETF 资金净流出64.17亿元

□本报记者 张舒琳

上周A股ETF近六成上涨,医药类、银行类、消费类ETF涨幅居前。整体来看,上周A股ETF总成交额为1600.88亿元,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流出约64.17亿元。

业内人士认为,机构对部分高估值板块及个股存在分歧,鉴于当前A股的估值差异,中等市值个股更具性价比。

## 银行ETF集体上涨

上周,易方达沪深300医药卫生ETF以7.01%涨幅领涨A股ETF,银华中证创新药产业ETF、广发中证创新药产业ETF等多只医药类ETF涨幅超5%。此外,富国中证消费50ETF等多只消费类ETF大幅上涨。

今年以来银行类ETF持续上涨。鹏华中证银行ETF上涨13.17%,南方中证银行ETF、华夏中证银行ETF、天弘中证银行ETF、中证银行ETF、华宝中证银行ETF、富国中证银行ETF今年以来涨幅均超过12%。

上周军工ETF跌幅再次居前,鹏华中证国防ETF下跌6.18%,国泰中证军工ETF等多只军工ETF下跌超过5%。此外,TMT板块也集体大跌,尤其是半导体芯片ETF已持续多日下跌,华夏国证半导体芯片ETF下跌4.89%,广发国证半导体芯片ETF下跌4.85%。

从资金流向来看,券商ETF最受市场资金青睐。Wind数据显示,以区间成交均价计算,上周国泰中证全指证券公司ETF净流入21.87亿元,华宝中证全指证券公司ETF净流入17.37亿元,南方中证全指证券公司ETF净流入8.22亿元。

多只宽基指数ETF遭大幅减持。上周华夏上证50ETF净流出41.54亿元,华泰柏瑞沪深300ETF净流出31.53亿元,华夏沪深300ETF净流出11.28亿元。

## 关注低估值蓝筹股

上周银行板块强势崛起,中原证券认为,春节长假将至,预计沪指将继续围绕3500点小幅震荡,建议投资者适当关注银行、旅游酒店以及消费等行业的投资机会,中线继续关注低估值蓝筹股的投资机会。

相聚资本判断,若经济向上趋势延续,则市场在上半年不会出现较大风险,整体呈现震荡走势,会有一些结构性机会。但如果经济复苏的动能或韧性低于预期,即在当前或上半年某一时点出现较明确的经济拐点,则市场可能会由当前的“过热阶段”转为“滞涨阶段”,风险资产可能面临较大压力。目前来看,这种情形发生的概率不大,但仍需要密切关注,这也是当前需要规避的主要风险。对于后市布局,应留意极致估值差异,关注长远投资价值,现在不少优质公司由于关注度低而估值较低,可继续布局优秀的中型公司。

格上财富认为,目前部分机构投资者对部分高估值板块以及个股发生分歧,会权衡收益和风险的相对性价比,增配前期涨幅不大但具有业绩增长逻辑的行业或个股,比如传媒、金融、建筑材料、轻工制造。另外,部分中等市值个股性价比显现。

## 一周基金业绩

# 股基净值上涨2.34%

上周A股市场震荡上行,上证指数上涨0.38%,深证成指上涨1.25%,创业板指上涨2.07%。从申万行业来看,上周13个行业上涨,15个行业下跌。其中,休闲服务、银行、食品饮料表现最好,分别上涨13.50%、6.37%、5.98%;计算机、有色金属、国防军工表现最差,分别下跌4.97%、5.12%、5.54%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨2.34%,纳入统计的580只产品中,有444只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均上涨0.63%,纳入统计的1261只产品中有811只产品净值上涨,配置生物医药、科技主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨2.02%,纳入统计的4651只产品中有3768只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨4.14%,投资科技、消费的QDII周内领涨,纳入统计的303只产品中有248只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有3840亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放4800亿元,全口径看全周净投放资金960亿元,资金面的紧势有所缓解,隔夜Shibor利率周内震荡,回到2.0%以下水平。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均下跌0.02%,纳入统计的3702只产品中有1889只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益率为2.53%。

股票型基金方面,广发消费升级以周净值上涨10.06%居首。指数型基金方面,招商国证生物医药周内表现最佳,净值上涨7.33%。混合型基金方面,前海开源沪港深大消费A周内净值上涨9.22%,表现最佳。债券型基金方面,鑫元瑞利定期开放周内以4.14%的涨幅位居第一。QDII基金中,华夏全球科技先锋周内博取第一位,产品净值上涨10.04%。(恒天财富)

# 构建均衡组合 注重攻守兼备

□国金证券 金融产品中心

我国经济持续回暖,疫苗的落地和接种进一步强化经济复苏预期,在大环境基调不变的背景下,居民储蓄逐步向投资转化,新发公募基金募集规模再创新高,对A股市场的流动性有一定支撑。

短期来看,A股在震荡中有望延续“春季行情”,但高估值板块仍担负估值压力。从中长期角度来看,随着经济企稳回升,高估值板块和个股对流动性更敏感,从而市场估值极端分化的态势将逐步得到缓和。在波动市场环境下,公司质地及其业绩支撑是破浪关键,具备基本面支撑的板块或个股将更受市场青睐。

## 大类资产配置建议

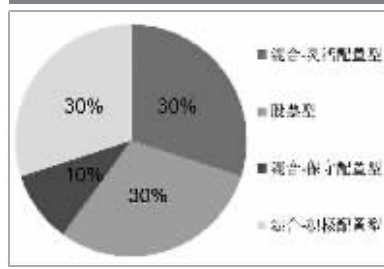
2021年开年以来,股票指数在震荡中创下新高,基金抱团核心资产也再度成为热议话题,以新能源车为代表的高增长板块以及以银行为代表的低估值领域,都有一定表现,市场在高景气以及性价比之间进行平衡,对基金经理投资能力要求更进一步。建议投资者立足基金经理中长期管理能力,选择长期业绩持续性突出、阿尔法获取能力较强的品种,在注重整体业绩持续性、稳健性的同时,兼顾市场边际变化的投资机会,从而做到攻守兼备,在组合上兼顾风格的均衡性。

结合当前市场环境,各类型基金具体配置建议如下:高风险基金组合可以配置30%的主动股票型基金、30%的混合-积极配置型基金、30%的混合-灵活配置型基金以及10%的混合-保守配置型基金;中风险基金组合可以配置20%的混合-灵活配置型基金、30%的混合-保守配置型基金、30%的债券-完全债券型基金以及20%的债券-普通债券型基金;低风险基金组合可以配置20%的混合-保守配置型基金、50%的债券-完全债券型基金以及30%的货币市场基金或理财型基金。

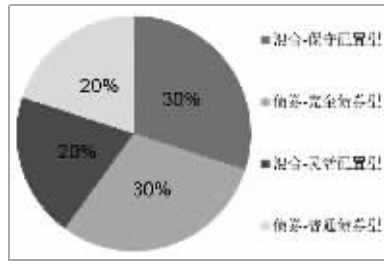
## 权益类开放式基金: 注重组合行业及风格平衡

目前来看,市场仍具赚钱效应,但高

## 高风险基金组合配置



## 中风险基金组合配置



估值板块的估值压力同样值得关注,市场对基金的选股能力提出了更高要求,需降低收益预期。对于基金投资,从投资组合、投资风格、行业配置、区域配置等多方面寻找有性价比的领域,稳健投资;随着最新季报的披露,也可从基金持仓的角度重点关注基金抱团情况、行业配置变化以及港股投资动向。

在相关产品的比较和推荐上,建议注重不同风格产品的搭配,重点从选股能力的角度对基金进行筛选。从行业的角度来看,不少基金经理开始注重在行业、风格、估值之间进行再平衡。伴随着未来流动性环境的常态化回归,以及经济周期的演化,市场风格相对极致的状态有望收敛,高估值板块也将从贝塔行情向个股逻辑演化。对于基金投资,需要注重组合行业及风格的相对平衡,关注擅长自下而上选股、注重组合动态管理的基金经理。此外,从区域性性价比的角度上看,建议关注港股投资机会。港股的核心吸引力是优质个股

的稀缺性,且估值层面具备优势。随着港股市场结构得到不断优化,流动性和成长性有望进一步提升。

## 固定收益类基金: 稳健配置积累收益

在基本面延续复苏、流动性易紧难松的环境下,债市大概率延续震荡上行趋势,随着收益率的进一步走高,债市中长期配置价值将更为凸显。配置上建议以高等级信用债为主,累积票息防范风险,利率债部分可关注货币政策及基本面情况择机把握波段交易机会,并可关注中长期配置机会;可转债方面,建议关注部分估值合理的中低价转债的结构性机会,精选个券挖掘阿尔法。

在基金的筛选上,一方面,关注产品中长期风险收益表现以及市场趋势转换关键阶段业绩表现;另一方面,是定性判断固定收益平台整体价值及能力。对于含权债基的优选,建议更关注基金经理对大类资产的配置能力、产品的风险收益目标以及权益市场的投资能力。同时中长期的回报获取能力以及下行市场中回撤控制能力是关注的重点。

## QDII基金: 以港股为核心 兼顾美股机会

2021年复苏有望成为全球经济体的主旋律,但仍不排除受到疫情或疫苗效果等不确定性的干扰。从区域角度来看,港股有望具备可持续、系统性的投资机会。美股中期来看有望维持高位,因宽松货币政策和财政救助短期不会退出,且疫苗大规模接种可加快全球经济共振复苏进而强化市场趋势,但高估值意味着市场情绪对不确定性更加敏感,恐难维持趋势性牛市,预计以阶段性投资机会为主。

从行业主题角度来看,科技、消费、医药等新经济领域的景气度有望延续,相关主题基金可在组合中增强权益弹性。因此,建议在QDII基金投资上实行以港股作为核心重点,兼顾美股市场的机会,同时把握科技、消费、医药行业类基金,并适度纳入黄金品种作为辅助。

# 根据大小M投研实力优选MOM基金

□平安证券研究所 陈瑶

2020年末,华夏、招商、鹏华、建信、创金合信5家基金公司旗下MOM产品获批,这是自证监会于2019年12月发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》(MOM)产品指引(试行)以来,国内首批公募MOM产品。

作为公募行业中两种主要的组合投资策略,MOM和FOF整体上各具优势。我们主要从产品结构、费用、投资标的以及管理人操作等多个维度进行对比分析。

关于产品配置标的,MOM主要将资产划分成几个资产单元交由投资顾问进行运作,注重精选优秀基金管理人;而FOF则是依据投资策略将资产配置到不同公募基金产品,注重筛选优秀基金产品。

在投资策略上,MOM的基金管理人(大M)负责总体大类资产配置,并挑选、分配基金资产给投资管理人(小M),做好组合事中风险监控,以及小M业绩评价,并及时进行调整,资产子单元投资决策由小M制定;而FOF的母管理人负责大类资产配置决策,制定基金在各类资产基金上的配置比例,借助不同子基金来实现投资策略。如果市场上没有对应策略及风格的子基金,则会影响到母基金投资目标的实现。

MOM的大M完全掌握底层资产,可以直接对各资产单元和整个基金进行完整的事前、事中和事后风险管理,包括精确控制大类资产比例、单个证券的比例、设置流动性风险、信用风险、市场风险等

各类指标,对小M的权限进行分层管控等;而FOF母管理人对底层资产的掌控度相对较低,只能依靠基金季报、年报等了解持仓,受到持仓基金调仓、风格漂移等因素影响,FOF穿透后实际的底层资产可能与FOF管理人的预期发生较大偏差,影响FOF产品资产配置有效性。

MOM更换投资顾问需要向证监会申请变更注册,需要及时公告,可能会影响投资者对于MOM产品的投资决策,也可能影响到大M和小M的声誉;而FOF调仓主要受限于所投基金在产品合同中约定的开放期和申赎门槛,且FOF运作中,母基金仅需在定期报告中披露时点相关信息,对于报告期间的调仓行为通常不做特别说明。

对于MOM而言,小M投资独立性可能受到大M或其他小M的影响。比如,对同一只股票,一个小M看好,另一个小M不看好,但产品不能进行反向交易;或者,几个小M同时看好一只股票,可能导致超过总比例限制;这些都需要接受大M的调节。而FOF的子基金是独立的产品,操作独立性更高。

MOM投资集中度限制较少。根据指引要求,只要有两个或以上小M即可,而且大M也可以自己管理部分资金;而FOF要求单一资产比例不超过25%,即至少投向4只子基金。

在产品结构上,MOM直接投向底层资产,是一层结构,只占了一个产品层级,有助于拓展资金来源,承接银行理财

资金;节约一层产品的成本;而FOF包括母基金和子基金两层产品结构,多层嵌套模式,无法继续承接银行理财产品。

在产品管理费方面,MOM无双重收费,大M和小M的费用均包含在MOM管理费中,但由于系统搭建及管理难度上升,MOM管理费往往比FOF稍高;而FOF产品存在双重收费,即FOF产品管理费+所投子基金管理费。

对于MOM而言,大M服务的对象是其投资者,投资者以产品综合业绩考核大M,并支付业绩报酬。小M服务的对象是大M,通常是大M以子资产单元业绩考核小M,并支付业绩报酬。但大M挑选的小M业绩有好坏之分,可能出现大M总体业绩达不到提取业绩报酬的基准,而部分小M达到大M与其约定的基准的情形,可以单独计算提取,而不是以母产品总体盈利为前提。

那么,如果要购买公募MOM产品,该如何进行选择?我们认为,大M广泛和深入的基金管理人覆盖和跟踪,以及挖掘有投资能力的小M,并结合对宏观和行业的看法,进行动态调仓的能力是关键。在选择产品时,需要重点关注基金管理人MOM产品的历史管理经验和业绩表现、投资研究实力(如大类资产配置能力、行业及风格资产配置能力,以及对市场上基金经理的研究筛选能力等)、风险控制能力,以及小M的投研实力、投资风格与能力圈,以及历史业绩表现。此外,MOM产品的基本要素,如费率等,以及基金公司综合实力等也是投资者需要关注的要素。