

上周A股ETF 资金净流出70.01亿元

□本报记者 张舒琳

上周市场维持震荡下跌,A股ETF近八成下跌,投资者观望情绪浓厚,成交量小幅萎缩,上周四个交易日内,A股ETF总成交额为712.05亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流出约70.01亿元。基金人士认为,要警惕宏观环境可能带来的流动性风险,后市看好低估值成长股。

宽基指数ETF遭资金减持

上周,A股ETF近八成下跌,其中,消费类ETF和宽基指数ETF跌幅居前。鹏华中证酒ETF下跌6.01%,富国中证消费50ETF下跌5.24%,招商国证食品饮料ETF、华夏中证细分食品饮料产业主题ETF、嘉实中证主要消费ETF、华宝中证细分食品饮料产业主题ETF等跌幅超过4%。银华深证100ETF、易方达深证100ETF等跌幅超过3%。

周期类ETF集体上涨,国泰中证钢铁ETF上涨8.63%,国泰中证煤炭ETF、建信中证细分有色金属产业主题ETF、上证自然资源ETF、银华中证有色金属ETF等上涨超过3%。

从资金流向来看,宽基指数ETF呈资金净流出,中证500ETF净流出17.54亿元, 华安创业板50ETF净流出7.26亿元,易方达创业板ETF净流出6.02亿元,华泰柏瑞沪深300ETF净流出3.21亿元, 嘉实沪深300ETF净流出1.87亿元。

窄基指数方面,TMT、军工、医药等热门行业ETF遭资金大幅减持。华夏国证半导体芯片ETF净流出9.48亿元,国泰中证军工ETF净流出2.68亿元, 华夏中证5G通信主题ETF、华泰柏瑞中证光伏产业ETF、银华中证创新药产业ETF、招商中证云计算与大数据主题ETF、银华中证5G通信主题ETF等净流出超1亿元。

低估值成长股迎投资良机

相聚资本认为,展望后市,要留意宏观环境对市场流动性的压制。短期来看,经济数据可能在3月至4月出现阶段性回升,或会部分缓解市场悲观预期;但美债利率上行、国内社融下行的利空依然存在。因此,整体依然持偏谨慎的态度,在操作上可通过仓位控制、衍生品对冲等方式控制风险。

格雷资产则认为,对于A股投资,要排除一些只有高估值、纯炒概念而没有高增长的概念企业。A股市场逐渐走向成熟化,股票分化就是一个最重要的指标。一方面,注册制下上市公司股票大幅增加,仅有“壳资源”的股票会越来越不值钱;另一方面,A股投资者机构化,资金越来越集中在少数公司上。因此,未来仍看好机构重仓股,只是机构重仓的逻辑可能转变为寻找盈利增长的低估值成长股。好公司会持续享受估值溢价,特别是现金流稳定、增长确定的真正具备核心壁垒的顶尖公司,它们享受资金和估值的溢价将是长期的。因此,看好港股中真正代表中国新经济的企业投资机会。

一周基金业绩 股基净值下跌1.75%

上周A股市场持续下跌,上证指数下跌0.97%,深证成指下跌2.19%,创业板指下跌2.42%。从申万行业来看,上周11个行业上涨,17个行业下跌。其中,钢铁、综合、采掘表现最佳,涨幅分别为8.02%、3.61%、2.91%;电气设备、食品饮料、休闲服务表现最差,跌幅分别为3.92%、4.85%、6.27%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌1.75%,纳入统计的622只产品中有87只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌1.74%,纳入统计的1328只产品中有300只产品净值上涨,配置钢铁主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌1.55%,纳入统计的4998只产品中有606只产品净值上涨。ODII基金净值上周加权平均下跌0.48%,投资科技板块、纳斯达克指数的QDII周内领涨,纳入统计的309只产品中有163只产品净值上涨。

公开市场方面,上周央行公开市场累计有500亿元逆回购到期,央行共进行400亿元逆回购操作,净回笼100亿元,隔夜Shibor利率周内保持平稳,基本维持在1.8%以下水平。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.02%,纳入统计的3744只产品中有2911只产品净值上涨,占比近八成。货币基金最近7日平均年化收益为2.28%。

股票型基金方面,湘财长源A以周净值上涨2.44%居首。指数型基金方面,国泰中证钢铁ETF周内表现最佳,周内净值上涨8.11%。混合型基金方面,万家双引擎周内净值上涨5.16%,表现最佳。债券型基金方面,易方达双债增强A周内以1.26%的涨幅位居第一。ODII基金中,易方达标普信息科技美元现汇周内博取第一位,产品净值上涨3.43%。(恒天财富)

配置适度积极 构建均衡组合

□招商证券基金评价与研究小组

近期市场整体呈震荡走势,各宽基指数整体下跌。3月大盘风格指数上证50和沪深300分别下跌5.8%和5.4%,小盘风格指数中小100和创业板指分别下跌8.4%和5.3%。行业指数方面,各行业涨跌不一,30个中信一级行业中10个收涨,其中电力及公用事业行业上涨约15%,煤炭、钢铁、建筑业涨幅超过5%;有色金属、国防军工回调幅度较大,跌幅在10%左右。

大类资产配置建议

随着全球疫苗接种规模扩大,新冠肺炎疫情有望在年内得到有效控制。全球经济复苏预期叠加美国进一步加大财政刺激等因素影响,市场风险偏好明显上升。全球流动性依然非常宽松,中国经济也将受益于全球经济复苏,吸引更多外资参与中国资本市场。因此,目前大类资产配置仍应积极进取,而避险品种现阶段机会不大。

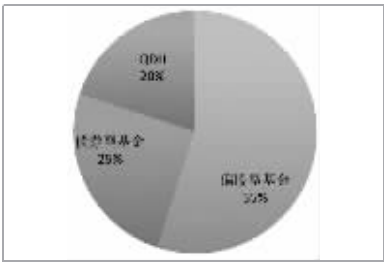
大类资产配置建议方面,招商证券金融工程研究团队基于量化资产配置模型,为个人投资者提供积极、稳健、保守三大类资产配置建议。对于风险偏好较高的投资者,偏股型基金、债券型基金、货币型基金和QDII基金(包括主要投资港股的基金)可依照11:5:0:4的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者,可以6:11:1:2的比例为中枢进行配置;风险偏好较低的投资者,则可按照3:14:2:1的比例为中枢进行配置。

偏股型基金： 注重基金经理选股能力

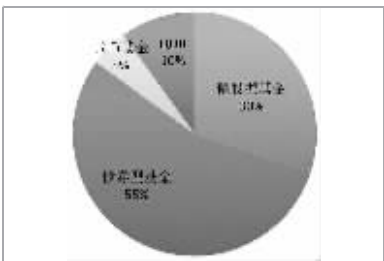
目前,市场更加关注盈利高增长、估值相对合理的个股。随着经济数据加速改善,流动性将保持合理充裕。市场增量资金近期明显放缓,逐渐从增量资金转为存量博弈。同时,企业盈利正加速改善,精选个股获得正收益的概率相对较高。

此外,5G引领的制造业工业互联网和自动化升级、中国制造业产品和技术的不间断突破,使得中国制造业“微笑曲线”已现。后疫情时代全球投资周期有望再起,中国优势制造将会成为未来五年最重要的投资主线之一。“碳中和”“碳达峰”

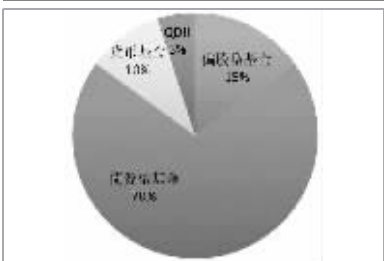
风险偏好较高投资者的配置建议



风险偏好中等投资者的配置建议



风险偏好较低投资者的配置建议



将给部分行业和领域带来新增投资需求和业绩改善的动力,也是贯穿全年的投资主线。

在投资标的选择上,优先选择长期业绩表现稳健、行业配置均衡的绩优基金,或投资领域、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;注重基金经理的选股能力。同时可关注中国优势制造、“碳中和”“碳达峰”相关的投资机会,若市场行情较为明朗,可考虑选择相

注重风险控制能力 优选信用债基金

□平安证券研究所 徐勉 赵悦

信用债是由政府以外的主体所发行的债券。与政府发行的债券相比,最显著的特征便是存在信用风险。但也正因其风险高、收益高的特征,信用债是债券型基金的重要投资对象。从债券型基金2020年的持仓情况来看(不包含可转债基金、债券指数基金),2020年Q1信用债持仓占比为54.65%(和2019年Q4的54.57%基本持平),2020年Q4的信用债持仓则下降为48.59%。将最近四个报告期信用债占比在50%以上的基金定义为信用债基金,截至2020年Q4,一共有1150只基金满足条件,占债券型基金的40.14%。

投资信用债基金,首先要从战略层面分析要不要“赚信用的钱”,重点是评估当前价格能否覆盖真实的违约损失及未来信用利差的变化趋势。与美国等成熟债券市场相比,目前我国债券违约率低,信用利差对信用风险的补偿较低。短期来看,债券违约导致整体债券都有所下跌,其中很多中低等级债券跌幅较大,高等级信用债如果受到流动性冲击收益率大幅上升,会出现配置机会。中长期来看,债券违约频发,将推动信用债市场真正走向市场化定价。在这个背景下,信用研究、信用风险定价能力突出的基金公司将会长期受益。

在战术层面上,就是在1150只信用债基金中,筛选出具有信用债管理能力的

产品。对信用债投资来说,主要有资产择时、杠杆策略、信用利差、信用下沉、行业 and 个券选择等投资策略。其中信用利差和信用下沉是信用债基金获取收益的重要来源。我们可以通过业绩分析,找出过去3—5年业绩较好,波动较小的信用债基金,然后再研究和分析这些基金在信用利差和信用下沉的偏好和能力高低。

首先,采用Campisi模型测算信用债基金的信用策略暴露水平。Campisi模型是债券基金业绩归因的重要模型。通过构建久期、期限结构、凸性、信用和违约共5个因子,可以计算债券基金在各因子上的暴露度。其中,信用因子和违约因子与信用策略息息相关——从投资级与高收益级两个维度,对基金的信用策略进行刻画。如果信用因子暴露度高,可以理解为该基金的基金经理更倾向于选取高信用等级信用债进行投资;如果违约因子暴露度高,则认为基金经理更倾向于赚取信用下沉的利差。通过测算,2020年1100只信用债基金中(剔除成立不满1年的基金),有312只有明显的信用利差特征,194只具有信用下沉特征。

其次,依托债券市场特征来判断信用管理能力。根据平安证券研究所固收团队的研究结论,信用债择时择的是收益率高点,而非信用利差。在中期(3年左右)视角下,应跟随利率债节奏寻顶信用债收益率高点。此时信用利差大概率走阔或震荡,应增加配置敞口,拉长久期,把握信用

债一级供给放量的机会。因此我们以收益率为界,判断信用因子暴露值的变化方向是否符合市场变化。另外由于信用等级越低,市场要求的超额补偿幅度便越大。信用下沉策略的核心便是信用利差能够弥补潜在的信用风险,即能够弥补长期违约损失和历史上单年最高违约率。因此,我们以高收益债券与投资级债券之间的评级利差为界,判断违约因子暴露值的变化方向是否符合利差变化。

债券型基金： 底仓配置中短债基金

二季度债市扰动因素显著增多,需警惕波动加大风险,但也不必对短期债市过度悲观;新增地方债的第一轮发行高峰在5月而非4月。目前来看,4月地方债发行仍以再融资债券为主,新增债券较少;在对外“防风险”和对内“降成本”两大任务要求下,现阶段货币“以稳为主”;海外“第三波疫情”意外暴发,可能“修正”此前的乐观预期,给快速上涨的商品价格和通胀预期带来一定程度的降温。

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： 优选场内货币ETF产品

市场流动性方面,3月以来,除了第一周逆回购净回笼300亿元外,其他各周央行公开市场投放规模与到期规模完全持平,总体偏中性。货币市场利率窄幅波动,利率中枢略有下移。

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;如果持有一期较长,也可以考虑收益具有相对优势的短期理财产品。

QDII基金： 关注避险资产配置价值

海外投资者已将通胀视为投资中的首要风险,为应对通胀风险,巴西、土耳其、俄罗斯三个新兴经济体超预期加息。

出于风险分散的原则,建议高风险投资者配置一定仓位的海外资产,重点关注黄金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。

最后,要特别关注信用债基金的踩雷情况。2020年底违约事件频出,部分信用债基金因为持有违约债造成净值暴跌。因此在优选信用债基金时,要特别关注该基金是否有踩雷情况。一是通过净值异常、基金公告、债券持仓信息等,来判断基金、基金经理或者基金公司在最近三年是否有踩雷事件发生;二是通过对基金经理和基金公司的定性分析来判断该基金经理的信用风险控制能力(如公司信用研究体系、信用风险预警、基金经理的信用研究理念等)。

从平安证券的研究成果来看,国内信用债基金的投资策略主要以稳健的高等级信用债为主,信用下沉策略为辅。但是无论是单一策略还是两者结合,都需要对市场利差的变化有较好的预判和及时的调整。在具体产品的选择上,投资者可按以上方法进行评估,并综合考虑基金经理和基金公司等定性因素,找到符合自身投资目标的优秀产品与优秀管理人。