

上周A股ETF净流入104.8亿元

□本报记者 张舒琳

上周A股市场维持震荡走势,A股ETF逾七成下跌,总成交额为1045.97亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流入104.8亿元。基金人士认为,A股大概率维持震荡走势,但下行空间有限,市场仍存结构性机会,投资者可逢低布局。

宽基指数ETF受青睐

上周A股ETF逾七成下跌,其中,周期类ETF和半导体ETF集体下跌。华泰柏瑞中证稀土产业ETF下跌3.57%,嘉实中证稀土产业ETF下跌3.38%,广发国证半导体芯片ETF下跌3.19%,华夏国证半导体芯片ETF下跌2.92%,鹏华国证半导体芯片ETF下跌2.77%。

食品饮料ETF和新能源ETF逆势上涨,鹏华中证酒ETF上涨4.31%,华夏中证新能源汽车ETF上涨2.05%。

从资金流向来看,宽基指数ETF受资金青睐。Wind数据显示,以区间成交均价估算,上周上证50ETF净流入33.92亿元,中证500ETF净流入27.77亿元,华泰柏瑞沪深300ETF净流入15.30亿元。此外,工银瑞信上证科创板50成份ETF、嘉实沪深300ETF、易方达上证科创板50成份ETF等净流入超4亿元。

窄基指数ETF方面,券商类ETF遭资金减持,国泰中证全指证券公司ETF净流出3.34亿元,华宝中证全指证券公司ETF净流出1.29亿元。

A股下行空间有限

近期A股市场总体呈现震荡走势,成交持续低迷。华夏基金认为,A股市场后续维持震荡的可能性较大,但下行空间预计有限。年初以来A股的下跌主要源于估值收缩,而估值收缩主要来自于风险偏好的下行。消化估值有两种方式,一种是盈利增长消化估值,另一种是股价下跌消化估值。在现阶段,部分高景气度成长板块开始出现盈利上行和股价下跌共振消化估值的现象,配置性价比逐渐显现。

华夏基金建议从两个维度把握投资方向:一是关注周期和价值品种的交易机会,包括周期行业中的有色、化工、机械、海运,以及保险、银行地产等价值风格行业;二是智能汽车、新能源汽车、军工、免税等成长风格的优质资产,经过前期调整后,一些股票在景气度和估值层面出现中长期配置机会,可考虑逐步加仓。

相聚资本总经理梁辉也表示,当前市场估值处于历史中枢水平,并非处在真正的底部,投资者很难获得所谓“抄底”的预期收益。不过,市场估值结构分化严重,当前位置存在一些结构性机会,投资者可关注估值合理、盈利高速增长公司的投资机会。

一周基金业绩 股基净值下跌0.54%

上周A股市场持续震荡,上证指数下跌0.70%,深证成指下跌0.67%。从申万行业来看,上周12个行业上涨,16个行业下跌。其中,轻工制造、国防军工、综合,表现最佳,分别上涨2.16%、1.63%、0.53%;电气设备、电子、非银金融,表现最差,分别下跌0.28%、0.71%、1.45%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌0.54%,纳入统计的622只产品中有163只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌0.77%,纳入统计的1337只产品中有385只产品净值上涨,配置汽车、白酒主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均下跌0.54%,纳入统计的5012只产品中有1170只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨0.21%,投资大宗商品的QDII周内领涨,纳入统计的310只产品中有163只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有400亿元逆回购和1000亿元MLF到期,央行进行了500亿元逆回购和1500亿元MLF操作。全口径看,全周净投放资金600亿元,资金面继续维持宽松态势,隔夜Shibor利率周内持续上行。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.10%,纳入统计的3754只产品中有3109只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益为2.22%。

股票型基金方面,前海开源公用事业以周净值上涨3.03%居首。指数型基金方面,广发中证全指汽车C表现最佳,周净值上涨4.16%。混合型基金方面,诺德新享周净值上涨4.40%,表现最佳。债券型基金方面,大成景优C以5.65%的涨幅位居第一。QDII基金中,国泰大宗商品博取第一位,产品净值上涨5.70%。(恒天财富)

均衡配置 攻防兼备

□国金证券金融产品中心

A股市场在近期下跌调整后,投资者悲观情绪有所释放,但成交量较低,观望情绪浓重,前期估值较高的各行业在经历此轮回调后,市场整体估值分化态势有所收敛。随着上市公司财报季来临,业绩优秀个股有望获得支撑。中期来看,市场仍将呈现结构性行情,指数大概率延续震荡走势,业绩优秀且与估值相匹配的个股值得关注。债市方面,基本面持续修复,固定资产投资小幅扩张,金融数据超预期,“稳字当头”仍是主基调。

大类资产配置

在当前市场环境下,基于基金经理管理能力筛选产品,均衡配置,打出攻防组合拳,既适当把握结构性机会,同时注重风险防控。在权益基金的选择上,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债基。

权益类开放式基金： 注重基金选股能力

头部资产在经历了前期超跌后短期迎来反弹,但在外部环境不确定性加大的扰动下,投资者情绪面修复仍需时日,市场仍将呈现结构性行情。对于基金投资,建议秉承相对稳健的配置策略,回归选股能力,行稳致远进而有为。在市场风格有所收敛的背景下,随着市场热度逐步回落,投资者情绪也由节前的高亢转为相对理性,市场逐步从聚焦远期增长转向重视近期确定性表

□平安证券研究所 陈瑶

春节以来,各大股指均出现不同程度回调,尤其是创业板指一度回撤超过20%,权益资产的赚钱效应大大削弱。同时,债券投资者大多预期在后疫情时代,经济复苏将使得国内货币政策回归常态化,资金面边际上有收紧压力,1年期和10年期国债在年内均震荡走高。由此引发投资者对于“固收+”基金是否还能实现收益增强的讨论。

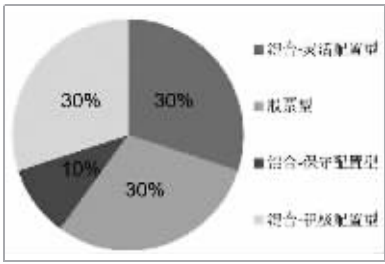
在回答这个问题之前,我们首先要明确什么是“固收+”?简单来说,“固收+”是一种多资产配置策略,通常以固定收益资产打底,加以配置一定比例的股票或可转债甚至是衍生品,追求在回撤可控的基础上,中长期获得超越纯债资产的收益。因此,“固收+”基金所面向的客群主要是不满足纯债基金收益,又难以承受较大回撤风险的投资者。

“固收+”基金涉及产品类型众多。按照可以叠加资产、策略类别从少到多,涵盖一级债基、二级债基,甚至一些混合类基金,比如偏债混合、平衡混合、0-95%灵活配置混合型基金。其中,一级债基主要是纯债+可转债,二级债基可以参与股票投资,混合型基金相对债基来说,还能参与打新、定增甚至衍生品机会。

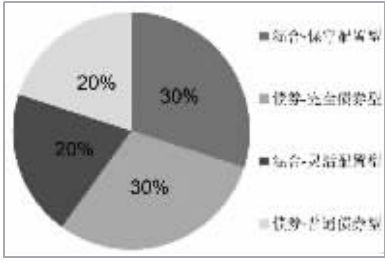
进一步,投资者会比较关心“+”到底能提供多少增强收益。

由于“固收+”策略会涉及多个资产类

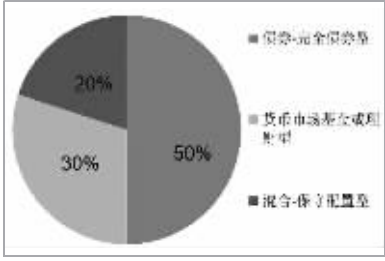
高风险基金组合配置



中风险基金组合配置



低风险基金组合配置



现。关注点应重归个股,注重公司基本面、具备突出选股能力的基金经理或更能发挥自身投资优势;从长期来看,无论是采用自上而下还是自下而上的方法进行投资,都需要落实到个股标的的选择,因此,选股能力是基金经理最核心的能力要求,具备较强阿尔法的产品,也是基金组合里值得长期配置的底仓品种。部分股票仓位相对中性、具备回撤控制优势,且擅长通过选股进而取得较好累积收益的基金,具备较高配置性价比。

甄选“固收+”基金实现收益增强

别的配置操作,考验基金经理的大类资产配置能力,除了主动轮动操作外,市场上还有一些恒定股债配比的配置策略。结合近5年来不同股票配比策略的历史模拟结果来看,股债10/90、20/80、30/70、40/60策略可分别相较于中证全债指数年化增强73bp、143bp、209bp、273bp。同时,上述策略的同期年化波动率与最大回撤均显著小于沪深300指数。由此可见,“固收+”策略一方面可以帮助投资者获取强于纯债的收益,另一方面通过控制权益资产仓位,也能够有效降低组合的波动与回撤,优化风险调整后收益。此外,“固收+”策略作为多资产配置,当市场出现明显股债“跷跷板”效应时,还能利用股债收益对冲的特征,分散非系统性风险。

自2019年下半年以来,在权益行情与银行理财替代的双重催化下,“固收+”基金规模大幅增加。让投资者趋之若鹜的“固收+”基金普遍主打“进可攻、退可守——权益增强加持纯债收益”的策略。事实上,在“固收+”基金规模腾飞以来的连续七个季度内,有五个季度这类产品的平均收益超越了纯债基金。

关于“固收+”基金能否稳定实现收益增强,我们认为,首先,不是所有的多资产配置都能被称作“固收+”。若单纯把投资范围涉及纯债+权益(可转债或股票)的基金都认定为“固收+”产品,通常无法获得理想的增强效果。

固定收益类基金： 以稳健信用债基金为主

今年以来,各国疫情防控向好,全球经济复苏预期不断增强。基金经理对全年股票市场系统性机会偏弱、债券市场配置机会渐显等方面的观点较一致;但对于转债市场、货币政策、基本面的看法存在分歧。建议纯债策略上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,在债市利空出清、利率冲高阶段,逐步布局利率弹性品种。转债策略方面,市场做多情绪仍在,但转债受正股影响较大,仍以结构性机会为主,建议关注仓位灵活的相对转债风格型品种。股债混合策略方面,在流动性收紧、经济增速存在放缓的压力下,过去两年的指数性行情较难再现,但短期受益于盈利回暖的顺周期、低估值板块以及受益于需求复苏且与经济相关性较弱的消费板块仍有结构性机会,建议关注注重把控回撤与波动,权益风格灵活且均衡的含权产品,在把握权益市场结构性机会的同时,抵御市场波动。

QDII基金： 关注港股QDII配置价值

影响海外市场走势的核心仍是对经济复苏的预期和流动性边际变化,其中流动性更侧重阶段考量而基本面为长线决定因素。从市场风格来看,估值偏高且对利率上行敏感的科技、可选消费等或仍将承压但有边际缓和,而与复苏密切相关的顺周期以及受益于利差走阔的价值风格依然有表现空间,尤其美国大规模基建计划对传统价值股更有持续推进,建议维持对美股QDII的配置。在疫情缓解推动全球经济回暖的大趋势下,香港优质个股的基本面无需担忧,其龙头稀缺性核心优势有望加强,中概股回归浪潮将带来核心资产的进一步汇集,当前港股市场基本面向好态势优于多数新兴市场国家,港股对于全球流动性的吸引力有望持续,但投资机会或更多集中在龙头个股的结构性机会上,因此推荐阿尔法获益能力较强的主动管理型基金。此外,周期风格的主题基金也值得关注。不过,投资者需持续关注全球货币政策动向,留意国内外采取提前收紧流动性等举措可能对市场造成的波动。

其次,“固收+”策略能不能“+”其实和很多因素有关。比如各类资产的投资机会、收益率水平,以及基金经理的操作策略等。比如,2020年一季度,受到新冠疫情影响,沪深300指数全季度下跌超10%,削弱了权益资产的增强效果,导致“固收+”基金的平均收益未能战胜纯债基金;今年一季度权益市场先扬后抑,整体表现疲弱,过分放大权益仓位,加剧业绩波动的同时,很可能无法起到收益增强的作用,甚至还会导致“固收-”的结果。另外,从底仓资产收益率角度来看,今年年初3年期AA+的企业债到期收益率也仅为3.88%,外加今年债市也没有大级别的行情,难以从资本利得上获得较多加成,想要做高纯债部分收益也有一定难度。这些都非考验管理人的能力。

因此,在选择“固收+”基金产品时,需要从规模、收益、回撤等指标对这类产品做一定的量化筛选,挑选出历史上能够大概率获得绝对收益、合理控制回撤的产品,然后加上定性的甄别,从而优选出真正有能力达成控制回撤+权益增强目标的“固收+”基金。并且,对投资人来说,“固收+”能真正实现“+”不是一蹴而就的,需要一定时间的沉淀,投资者应当多看少动,不要追涨杀跌。目前一些“固收+”产品在条款设计上,增加了持有期或者定开的设计,也是希望用契约来减少投资者频繁换仓的操作。