

上周A股ETF 资金净流入55.50亿元

□本报记者 张舒琳

上周,上证指数维持震荡走势,A股ETF表现分化,总成交额为1492.81亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流入55.50亿元。基金人士认为,四季度A股或以震荡为主,高景气行业值得关注。

券商ETF受青睐

上周,汽车、光伏ETF涨幅居前。Wind数据显示,国泰中证800汽车与零部件ETF上涨7.74%,银华中证800汽车与零部件ETF上涨7.32%。国泰中证光伏产业ETF上涨6.28%,易方达中证智能电动汽车ETF、华泰柏瑞中证光伏产业ETF等涨幅超过5%。

此外,富国中证旅游主题ETF上涨5.13%,易方达中证内地低碳经济主题ETF上涨5.01%,国泰中证环保产业50ETF上涨4.83%,天弘中证新材料主题ETF、银华中证港股通消费主题ETF、富国中证细分机械设备产业主题ETF、华夏中证细分有色金属产业主题ETF等涨幅超过3%。

从资金流向来看,券商ETF受青睐。Wind数据显示,以区间成交均价估算,上周国泰中证全指证券公司ETF获12.50亿元资金净流入,华宝中证全指证券公司ETF净流入10.99亿元,南方中证全指证券公司ETF净流入7.45亿元,天弘中证全指证券公司ETF净流入超过1亿元。此外,医药ETF、半导体ETF也获得资金净流入,华宝中证医疗ETF净流入13.26亿元,易方达沪深300医药卫生ETF净流入4.45亿元,华夏国证半导体芯片ETF净流入4亿元。宽基指数方面,华泰柏瑞沪深300ETF净流出5.35亿元,华夏上证50ETF净流入5.01亿元。

关注结构性投资机会

展望未来,工银瑞信基金表示,预计四季度在流动性合理充裕的背景下,市场整体将维持震荡格局,风格上建议均衡配置,关注结构性投资机会。建议关注在中长期成长方向中估值和业绩增长较匹配的电子、新能源汽车等板块,以及低估值金融地产和前期回调幅度较大的食品饮料、医药板块。

平安基金也表示,预计四季度资金利率有望受益于流动性合理充裕而向下,且价格因子频繁变动,市场将呈现热点散发、震荡的格局。长期看好高景气、高成长的硬科技板块。其中,受益于碳中和,与能源相关的硬科技行业将呈现持续高速增长,如新能源车、光伏、风电等行业,以及半导体全产业链。

中欧基金认为,三季报行情即将展开,其中资源品和券商等行业存在业绩超预期的可能性,建议予以关注。总体来看,与经济周期相关性低或者逆周期性的板块是未来市场主要的方向,这些方向大概率会集中在食品、农业、医药等必选消费板块,以及新基建等政府投资相关板块。

一周基金业绩

股基净值上涨1.64%

上周A股市场主要指数涨跌互现,上证指数下跌0.55%,深证成指上涨0.01%,创业板指上涨1.02%。从申万行业来看,上周10个行业上涨,18个行业下跌。其中,汽车、电气设备、有色金属表现最佳,分别上涨5.03%、3.28%、3.16%;建筑装饰、钢铁、公用事业表现最差,分别下跌4.38%、5.1%、9.16%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨1.64%。指数型基金净值上周加权平均上涨0.37%,配置汽车、光伏主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨0.87%。QDII基金净值上周加权平均上涨0.83%,投资黄金的QDII基金周内领涨。

公开市场方面,10月11日至15日,有5100亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放500亿元,全周净回笼资金4600亿元,隔夜Shibor利率周内持续小幅震荡,始终保持在2%以上水平。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均下跌0.03%。货币基金最近7日平均年化收益率为2.22%。

股票型基金方面,国泰智能装备A以周净值上涨9.05%居首。指数型基金方面,国泰中证800汽车与零部件ETF周内表现最佳,周内净值上涨7.78%。混合型基金方面,招商丰盛稳定增长A周内净值上涨7.61%,表现最佳。债券型基金方面,大成景优C周内以8.03%的涨幅位居第一。QDII基金中,易方达黄金主题A美元周内博取第一位,产品净值上涨4.35%。(恒天财富)

均衡配置 攻守并重

□国金证券 金融产品中心

今年以来,A股市场的关键词是板块轮动、行业分化、市值下沉等。上半年以成长和周期为主线,涨幅领先,消费、金融跌幅较大。而在风格方面,中小市值的股票在估值修复叠加业绩驱动的背景下表现占优。进入9月后,周期和成长转头向下,此前超跌的消费板块明显反弹。与此同时,大市值股票大面积止跌反弹。在当前市场环境下,建议投资组合在攻守之间保持中性,维持均衡的配置思路。

大类资产配置

在权益基金的选择上,组合中品种的选择需立足中长期管理能力,在注重业绩持续性、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,且在组合的市值风格和投资风格间适度均衡。在债券型基金组合构建上,债市在短期调整后投资机会凸显,但仍需警惕违约逐渐常态化下的信用风险,建议纯债策略延续以信用策略稳健、久期策略灵活的基金配置为主,累积票息回报,把握债市机会。对于QDII基金,可发挥投资地区相对多样及投资选股范围更广的优势,优选深耕港股的同时,也能兼顾美股、中概股等多个市场,从而分散单一市场风险。

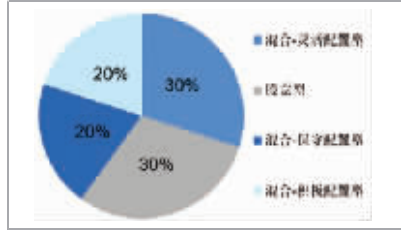
结合当前市场环境,各类型基金具体配置建议如下:高风险基金组合可配置30%的主动股票型基金、20%的混合-积极配置型基金、30%的混合-灵活配置型基金和20%的混合-保守配置型基金;中风险基金组合可配置20%的混合-灵活配置型基金、30%的混合-保守配置型基金、30%的债券-完全债券型基金和20%的债券-普通债券型基金;低风险基金组合可以配置20%的混合-保守配置型基金、50%的债券-完全债券型基金和30%的货币市场基金或理财型债基。

权益类开放式基金： 关注新锐基金经理旗下产品

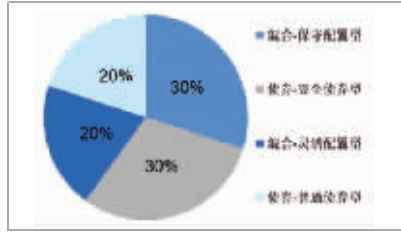
从短期来看,市场在没有增量资金大幅流入的情况下难改分化格局,但逻辑有所变化:前期大幅上涨的周期股或继续调整;超跌的白马蓝筹股随着性价比升高,更容易获得市场青睐。

在权益型基金的配置策略上,一方面,

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



考虑到板块间的分化逻辑或有所改变,但增量资金没有明显进场的前提下,板块间仍会是此消彼长的态势,均衡配置是当下兼具进攻和防守的策略,建议在不同风格和不同市值配置的偏好间保持平衡,从而应对市场的变化和调整。另一方面,A股风格变化和行业轮动频率明显加快。对于基金经理而言,在当前的市场环境下,大型的管理规模和固有风格反而不一定是优势因素,头部基金经理在规模和风格的约束下,投资策略的灵活度受限。与此同时,一批新锐基金经理业绩亮眼。究其原因,新锐基金经理对新鲜事物的接受速度以及学习能力是优势。虽然管理经验相对欠缺,但没有因为管理规模太大带来的交易上的局限,具有较好的灵活度,更容易在交易中转向,建议投资组合可适当补充新生代基金经理管理的产品。

此外,今年以来随着医药行业的回调,估值普遍回落,整体来看医药行业已具备一定的投资性价比。另一方面,受集采相关因素影响,医药行业整体受挫,其中不仅包括创新药、仿制药等领域连续下挫,消费型医疗、CXO等与集采关系较小的子行业也被错杀。随着市场对于集采相关影响的消化,企业实力强、竞争格局好、安全边际较高的优质公司中长期来看具备潜力,可关注擅长

医药领域基金经理的相关产品。

固定收益类基金： 选择信用稳健久期灵活基金

市场受节前跨季资金面边际收紧等因素干扰有所回调,但基本面与货币政策对债市仍有支撑,短期调整到位后债市投资机会将更为凸显。从各券种来看,利率债短期调整到位后参与胜率将有所提升,可择机把握利率债波段机会。信用债方面,建议维持高等级配置,累积票息防范风险。

建议纯债策略以信用稳健、久期灵活的基金配置为主,累积票息回报,把握债市机会。转债策略当前性价比不高,可适当降低配置比例,以把握结构性机会为主。股债混合策略方面,在未来利率中枢不断下降,高等级品种信用利差不断压缩的环境中,建议维持一定比例的“固收+”产品配置,考虑到当前股市热点快速轮动,市场波动较大,建议关注含权仓位稳健,注重回撤与波动把控,权益风格均衡,可以更好抵御短期波动的产品。

QDII基金： 适度配置港股科技主题基金

历经数月调整,港股的下跌动能已得到相当程度释放,企业整体盈利预测水平已具备反弹基础,后续有望迎来超跌反弹。从中长期来看,港股还会继续受益于中概股回归和新经济产业巨头IPO。当前来看,结合欧美市场“类滞胀”压力攀升、风险偏好有可能回落的大背景,建议投资者通过精选善于择股和行业布局的优质基金,积极捕捉港股的结构性机会,包括优质资产超跌后的底部反弹,以及受政策支持的高景气度方向。此外,基金经理能力圈横跨港股A股及境外等多元市场的产品能够适度分散单一市场风险、平滑净值波动,在海内外不确定性攀升的时点更能凸显其价值。对于海外QDII,四季度围绕“类滞胀”风险及宽松政策退出预期等的不确定性陡升,尤其对于持续上涨后估值高企的美股更为不利。

综合来看,美股估值依然偏高,面临回调压力加剧,建议低配美股基金。港股向下空间已然有限,挖掘超跌优质股和政策利好方向的机会大于风险,可适度超配港股基金及重点围绕港股和中概股布局的科技主题基金。

基于高星级基金构建投资组合

□招商证券 任瞳 姚紫薇

客观评价基金业绩是组合构建及基金选择的关键。数据显示,评级因子在所有主动偏股基金、各赛道基金和风格基金池中均为有效且稳定的Alpha因子,高星级基金长期业绩表现突出。另外,我们基于高星级基金构建了以偏股基金指数为业绩基准的FOF增强组合,该组合自2015年以来年度胜率为100%,年化收益率为21%。

招商证券基金评价体系对主动开放式股票型基金、开放式混合型基金、主动开放式债券型基金、FOF、股票多空基金的评级结果综合反映基金过往三年展现出的收益与风险特性;对指数型基金的评级结果综合反映基金过往三年展现出的跟踪标的指数与收益增强能力;对货币市场基金评级结果反映基金过往一年展现出的收益特性。评级指标设置遵循客观、全面、可解释的原则。根据经典投资组合理论,以资本资产定价模型、单指数模型为基础,综合考虑基金收益、风险、流动性等多方面表现,并结合不同类型基金投资目标与风险收益特点设置评级指标。

在招商证券基金评级体系中,主动偏股基金评级的主要参考依据为三年期时间加权Jensen Alpha。分配星级时,根据评级指标值在二级分类同类基金中由大到小进行

排序:前10%评为五星;接下来22.5%评为四星;中间35%评为三星;随后22.5%评为二星;最后10%评为一星。

在基金评级的规则中,对于主动偏股基金的评级指标时间加权Jensen Alpha指标,并将二级分类中的同类基金的该指标排名前10%评为五星基金。自基金评级业务开展以来,全市场基金数量逐渐增加,对应的五星基金数量也呈现出持续增长的趋势。近几年基金赚钱效应凸显,投资者对基金投资的青睐度显著提升,新发爆款基金及百亿级基金频出,市场总基金数量呈现爆发式增长。主动股票、主动偏股和平衡混合基金中的五星基金数量从2014年第一季度的36只增长到2021年第一季度的338只。

招商证券基金评级结果的公布频率为每季度一次,首先测算在季度调仓的基金评级因子表现。因子的IC检验是计算某时点基金评级因子暴露值与其下期回报排名的截面标准差,是考虑了稳定性后的因子表现。通常,IC的绝对值大于0.05,则认为因子是比较有效的;IC的绝对值大于0.1,则认为因子是一个有效的阿尔法因子。如果ICIR高于0.5,则认为因子稳定获取超额收益的能力较强。从回测结果来看,基金评级因子的IC均值均为15%,IC胜率高达85%,ICIR为0.7,IC的T检验结果显示IC明显不为0,说明预测效果较强而且较稳

定,基金评级因子是一个有效的阿尔法因子。从组合的回测结果来看,所有参与评级的股票型基金的组合均跑赢了中证偏股基金指数,股票型基金的仓位较高,牛市中弹性更大,在牛市时间较长或者牛市涨幅较大的行情下,股票型基金的区间业绩普遍容易跑赢偏股基金。而从星级之间的相对表现来看,三星、四星和五星基金的区间业绩回报明显高于二星和一星基金,高星级基金总体业绩表现较好。

依据风格标签将基金划分为价值风格、价值成长风格、成长风格和均衡风格,测试评级因子的有效性,不同风格分类因子测试显示,从因子IC来看,成长风格、价值成长、价值风格、均衡风格下的评级因子IC分别为11%、10%、16%、8%,ICIR分别为0.95、0.63、0.90、0.41,IC的T检验均拒绝原假设,评级因子在各风格之下均有优选基金的作用,但在均衡风格下效果相对较弱。

不同赛道分类下的因子测试显示,根据基金历史持仓筛选长期对某个板块赛道具有长期偏好的主动偏股基金,构建板块赛道基金池。对基金数量相对较多的TMT、消费、医药和中游制造赛道基金展开因子有效性测试,结果显示,高星级基金的长期业绩均跑赢了对应赛道的所有基金,并大幅跑赢对应板块的指数,其中TMT和中游制造赛道的超额收益最突出。