

## 上周A股ETF 资金净流出约80亿元

□本报记者 张舒琳

上周,A股三大股指震荡上升,A股ETF超七成上涨,总成交额为1385.71亿元。整体来看,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流出约80亿元。基金人士认为,低估值板块有望迎来上涨,可关注业绩改善确定性较高的领域。

### 主要宽基指数ETF现资金净流出

Wind数据显示,上周富国中证港股通互联网ETF上涨5.86%,国泰中证全指家用电器ETF上涨4.91%,平安中证畜牧养殖ETF上涨4.05%,招商中证畜牧养殖ETF、兴银国证新能源车电池ETF、嘉实中证稀有金属主题ETF等涨幅均超过3%。

从资金流向来看,宽基指数ETF被大举卖出。Wind数据显示,以区间成交均价估算,上周南方中证500ETF资金净流出25.81亿元,华夏上证50ETF净流出7.83亿元,易方达创业板ETF净流出4.83亿元,华泰柏瑞沪深300ETF、华安创业板50ETF等净流出超过3亿元。

行业主题ETF中,白酒ETF、低碳ETF、新能源ETF呈资金净流出状态。上周,鹏华中证酒ETF净流出7.79亿元,华夏中证内地低碳经济主题ETF净流出3.39亿元,广发国证新能源车电池ETF净流出2.74亿元。此外,国泰中证煤炭ETF、南方中证申万有色金属ETF等周期类ETF净流出超过2亿元。

红利ETF、半导体ETF、券商ETF受青睐,上证红利ETF净流入5.51亿元,华夏国证半导体芯片ETF、国泰中证全指证券公司ETF等净流入超过4亿元。

### 看好低估值板块

近日,银行、房地产等板块普遍上涨,并带动家电、建材等产业链公司股价集体回暖。富国基金认为,年末有望迎来低估值板块收获季。展望后市,流动性进一步宽松的可能性较低,A股市场内部估值分化明显,一些高景气高估值行业板块短期受限于上游原材料价格上涨,基本面受到一定压制。而一些低估值细分板块,近期释放了一些边际改善的信号,短期有一定的修复动力。从部分银行三季报来看,公司盈利能力和资产质量均保持在不错水平。从政策面来看,净息差收窄压力有望得到缓解。对于地产链而言,若地产融资及销售端的政策边际回暖,也有望带动相关地产链条实现估值修复。此外,低估值板块在年底往往有一定“日历效应”,主要逻辑一是市场对“新周期”的讨论;二是交易行为导致的行情特征,资金倾向在年末买入银行等波动性相对较小的资产,从而锁定全年的收益。可重点关注业绩改善确定性相对较高的细分领域。

中欧基金认为,市场整体性风险已逐渐减弱,且部分行业逐渐展现出更好的配置性价比。由于短期流动性下行压力边际缓解,建议关注因基金和融资盘集中抛售而出现超跌的板块,如电力等行业。中长期可关注基建相关标的,尤其是经历三季度的上涨后估值仍偏低的央企建筑龙头;以及消费行业中的食品饮料和家用电器等行业在四季度的估值轮动机会。

### 一周基金业绩

## 股基净值加权平均上涨0.35%

上周A股市场主要指数集体上涨,上证指数上涨0.29%,深证成指上涨0.53%,创业板指上涨0.26%。从申万行业来看,上周16个行业收涨,12个行业收跌。其中,化工、家用电器、电气设备表现最佳,分别上涨3.39%、3.3%、2.42%;采掘、休闲服务、通信表现最差,分别下跌2.08%、2.14%、2.34%。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨0.35%,纳入统计的707只产品中有443只产品净值上涨。指型基金净值上周加权平均上涨0.24%,纳入统计的1686只产品中有1196只产品净值上涨,配置互联网港股、家电主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨0.35%,纳入统计的5680只产品中有4008只产品净值上涨,ODII基金净值上周加权平均上涨1.73%,投资恒生科技的ODII周内领涨,纳入统计的348只产品中有265只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有600亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放3200亿元,全周净投放资金2600亿元,隔夜Shibor利率周内持续下行,周末跌至1.672%。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.06%,纳入统计的4055只产品中有3130只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益率为2.12%。

股票型基金方面,泰达宏利新能源A以周净值上涨5.25%居首。指型基金方面,富国中证港股通互联网ETF周内表现最佳,周内净值上涨5.54%。混合型基金方面,泰信现代服务业周内净值上涨8.94%,表现最佳。债券型基金方面,建信睿怡纯债C周内以5.90%的涨幅位居第一。ODII基金中,华泰柏瑞南方东英恒生科技ETF周内博取第一位,产品净值上涨6.47%。(恒天财富)

# 平滑组合波动 获取稳健收益

### □招商证券量化与基金评价组

10月A股市场分化行情有所缓解,大市值风格指数涨幅较大。上证50和沪深300分别上涨3.79%和1.92%,今年以来累计跌幅分别为8.86%和4.83%;中证500和中证1000全月分别下跌1.09%和上涨0.45%,年初以来累计涨幅分别为10.35%和11.92%。行业指数方面,10月以来涨幅5%以上行业有汽车、银行与家用电器;跌幅5%以上行业有采掘、钢铁和公用事业。今年以来,采掘、电气设备、有色金属涨幅超过40%,家用电器、非银金融、传媒跌幅超过15%。

偏股基金方面,中证股票基金指数和混合基金指数10月涨幅分别为1.36%和0.9%,今年以来累计收益率分别为5.11%和2.61%;债券基金方面,10月中债新综合财富指数下跌0.2%,债券基金指数上涨0.07%,今年以来累计上涨3.62%和2.87%。

### 大类资产配置建议

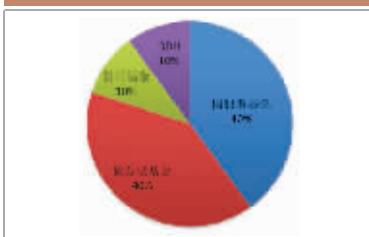
三季度上游生产受限、国内需求低迷,经济边际放缓,尤其是能源供给受限程度更大,PPI对CPI的传导开始通过燃料等出现。货币金融方面,当前仍处于信用收缩周期,四季度可能由于财政政策后置有所企稳,但并非趋势上行。偏股型基金方面,建议投资者按照逆周期和后周期思维进行布局。债券型基金方面,可考虑将“固收+”产品作为底仓进行配置,以获取稳健收益。

对于风险偏好较高的投资者来说,偏股型基金、债券型基金、货币市场基金和QDII基金(包括主要投资港股的基金)的资金分配可依照4:4:1:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者来说,则可按照3:5:1:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好较低的投资者来说,则可按照2:5:2:1的比例为中枢进行配置。

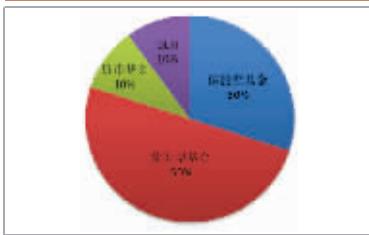
### 偏股型基金: 优选风格调整灵活绩优基金

当前A股市场,行业上表现为大盘价

### 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



建议投资者关注中短债基金以及权益投资稳健、历史回撤较低的“固收+”产品的投资价值,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能力及权益投资风险控制能力,规避信用违约或权益投资亏损所导致的净值回撤风险。

### 货币市场基金: 选择具有规模及收益优势货基

9月央行通过公开市场操作净投放资金5900亿元,其中全部来源于月底的多笔大额逆回购,从历史数据来看,国庆前为期14天的逆回购是央行的一贯操作,投放量上升但保持合理区间,以保证跨月加跨节的资金需求。10月以来,上周央行公开市场首次净投放资金,公开市场操作净投放2600亿元。近期中端市场利率明显低于MLF利率,显示流动性充裕充裕。

投资标的的选择上,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: 关注港股基金配置价值

美联储或于11月议息会上宣布开启Taper,而市场对此预期已较为充分,货币政策收紧对于流动性的冲击主要体现在预期阶段,“靴子落地”后,市场可能会暂时“松一口气”。更长远看,通胀问题逐渐成为焦点,货币政策制定者不会预判通胀,但仍需滞后应对,这可能在12月进一步提振美联储加息预期。

出于风险分散的原则,建议中高风险的投资者配置一定仓位的海外资产,建议关注港股基金及商品基金的配置价值。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。

# 关注合约契合度 辨识基金风格漂移

### □平安证券研究所 贾志 赵悦

“名以正体,字以表德”,基金的名称也不例外。基金的名字不仅仅是识别的第一步,更是投资者进行投资的直观依据之一。基金的名称有全称和简称两种形式,不同的平台在简称上会有略微的差别,但整体都有一个统一的结构:基金管理人+投资方向+基金类型。笔者主要从投资方向入手,基于中报持仓,量化分析基金产品的风格漂移现象。市场上关于基金风格漂移的关注度也越来越高,且引起了监管部门的关注。除监管以外,多家托管行也相继出手,要求基金公司自查是否有风格漂移现象。

截至2021年10月12日,基于中报的全部持仓数据,在剔除三个月建仓期后,共选取3214只主动权益基金(包含普通股票型、偏股混合型、灵活配置型和平衡混合型基金)作为研究样本,研究基金名称和持仓的契合度。由于风格漂移现象主要存在于策略风格类和行业主题类基金中,因此仅讨论这两类基金。

在策略风格类基金中,风格漂移大致可定位为两种:第一,所投市值定位不符。如定位为中小盘,却以投资大盘为主;第二,所投成长-价值风格定位不符。如定位为价值投资,却以成长股为主。

市值类基金按目前的名称,可划分为大盘、中盘、中小盘和小盘基金。普遍上,合约均规定须有大于或等于80%的股票

资产投资于相应类型。参考Wind市值风格数据,定义为大盘风格的基金,有69.23%的基金是符合合同约定的;定义为中小盘风格的基金实际持仓风格差距较大,仅1只中小盘市值占比最高,达87.04%;定义为小盘风格的基金实际风格同样差距较大,6只基金中仅1只小盘市值占比最高,达50.49%,但仍与80%相差甚远。

整体上,仅大盘风格的基金与合同的契合度相对较高,而中小盘和小盘风格的基金在业绩驱动下,普遍以投资大盘股为主,与合同背离度较大。

在成长-价值风格类基金中,由于“价值”包含了两类:第一,所投公司的特点,即价值型股票;第二,价值投资,即长期投机,与投机对立。“成长”基金则包含:第一,所投公司的特点,即成长型股票;第二,基金业绩成长、增值。

对于定义为投资价值型股票的基金,仅1.85%是完全匹配合同规定的;对于定义为成长风格的基金,仅13.39%是完全匹配合同规定的。整体来看,价值风格基金整体偏成长,而成长风格基金倾向于“轻度成长”,即在一定程度上重仓成长股(但不符合契约),同时配置较高比例的价值股和平衡股。

在行业主题类基金中,契约的合同范围普遍约定须有大于或等于80%的股票资产投资于相应的行业主题股票。风格漂移大致可定位为所投行业与合同约定不符。

广义的大消费行业包含必需消费、可选消费和其他消费。依据Wind的日常消费和可选消费行业,名称中仅包含关键词“消费”的基金中,仅20.79%是完全匹配合同规定的,整体契合度较低。

名称中包含关键词“医药、医疗”的基金中,契约遵守程度要远远好于消费行业基金,相对坚守了阵营。

文体娱乐基金是当下市场关注度非常高、市场诟病风格漂移较严重的行业主题。在相关基金中,没有一只基金是完全符合合同规定的,这在一定程度上是受到业绩影响。近年来,文体娱乐相关行业整体收益较差,因此基金经理不得不寻找新的投资机会,从而获得更好的收益。互联网行业基金同样没有基金匹配合同规定,整体契合度较低,资金分散在多个行业之中。

对于现有的“名实不副”的基金产品,管理人大体可通过两种方式去调整:调整持仓,或者变更基金名称。变更基金名称的好处在于不影响基金经理当前的投资思路,同时产品业绩不会因为被动调仓而引起波动。

然而对于管理人来说,“亡羊补牢”不如防患于未然,对于未来成立的新基金,管理人应当在产品设计时做好更全面考虑:一是未来基金名称的命名;二是坚守契约精神。清晰的基金名称,坚守契约精神,既是为投资者负责,也是为行业健康发展负责。