

资金抢筹“双创”ETF

□本报记者 张舒琳

虎年的第一个交易周,A股三大股指走向分化,A股ETF超过五成上涨。其中,煤炭、建筑等低估值行业ETF涨幅居前,新能源、医药等热门赛道ETF集体下跌。A股ETF总成交额为1735.51亿元,以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流入约57.01亿元。基金人士认为,近期低估值板块占优、成长风格受压制的局面,主要是外部政策收紧叠加机构调仓换股导致,部分行业调整已较为充分。

“双创”ETF逆市吸金

上周,能源ETF、旅游ETF、建筑ETF、证券ETF等集体上涨,国泰中证煤炭ETF上涨13.83%,中证能源ETF上涨13.07%,华夏中证旅游主题ETF、富国中证全指建筑材料ETF、中银证券中证500ETF等涨幅超过7%。新能源、医药等热门赛道ETF跌幅居前,申万菱信中证内地新能源主题ETF、嘉实中证电池主题ETF、汇添富中证光伏产业ETF等跌幅超过8%,华宝中证医疗ETF等跌幅超过6%。

跟踪创业板类指数、科创50指数的ETF基金逆市吸金。上周以区间成交均价估算,华夏上证科创板50ETF净流入19.75亿元,易方达创业板ETF净流入11.05亿元,华安创业板50ETF净流入8.15亿元,易方达中证科创创业50ETF等净流入超过3亿元。此外,资金持续涌向低估值行业ETF,广发中证基建工程ETF净流入10.28亿元,华夏中证内地低碳经济主题ETF净流入4.77亿元,易方达沪深300非银行金融ETF净流入3.67亿元。

调整已较为充分

以科创50、科创创业50等为代表的成长风格指数连续回调,南方基金表示,主要是市场对外部政策收紧导致流动性紧缩的担忧,叠加机构对高景气赛道调仓换股所导致。当前市场处于风格切换中,低估值板块受益稳增长政策和资金避险需求,成为市场的焦点,而科创创业指数受到海外流动性紧缩的预期影响,杀估值的趋势明显,调整已经较为充分,但很难判断何时开始反弹。

针对医药市场近期波动,工银瑞信基金表示,短期最大的扰动因素为海外因素。中期维度来看,当前CXO板块业绩与估值已逐渐进入合理区间。CXO板块经历一个多季度时间的调整,头部公司估值水平下降较多,目前板块颓势更多来自市场对板块未来增长的担心。后续随着CXO公司远期订单、扩张计划、单季度业绩的公布,将有助于提振市场对CXO远期成长的信心。整体来看,医药行业进入总量低增长时代,但未来还有巨大的结构性机会。投资策略方面,需要注重自下而上的个股选择,淡化赛道投资的概念,积极寻找低估值优质个股的机会。

一周基金业绩

股基净值下跌1.56%

□本报记者 杨皖玉

Wind数据显示,上周A股市场主要指数涨跌互现,上证指数上涨3.02%,深证成指下跌0.78%,创业板指下跌5.59%。从申万一级行业指数来看,上周25个行业指数上涨,6个行业指数下跌。其中,煤炭、石油石化、建筑装饰表现最佳,分别上涨13.86%、7.98%、7.85%;电力设备、电子表现最差,分别下跌8.18%、3.32%。在此背景下,普通股票型基金净值上周平均下跌1.56%,纳入统计的760只产品中有260只产品净值上涨。指数型基金净值上周平均上涨0.68%,纳入统计的2374只产品中有1491只产品净值上涨,配置煤炭主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周平均下跌0.94%,纳入统计的6297只产品中有2652只产品净值上涨。QDII基金净值上周平均上涨2.83%,纳入统计的366只产品中有296只产品净值上涨,投资中国教育的QDII场内领涨。

公开市场方面,上周有9000亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放1000亿元,全周净回笼资金8000亿元,隔夜Shibor利率震荡下行,维持在2%以下水平。在此背景下,债券型基金净值上周平均上涨0.09%,纳入统计的4306只产品中有2973只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益率为2.09%。

普通股票型基金方面,创金合信资源主题A以周净值上涨9.92%居首。指数型基金方面,国泰中证煤炭ETF周内表现最佳,周内净值上涨13.82%。混合型基金方面,博时优势企业3年A周内净值上涨10.61%,表现最佳。债券型基金方面,华商可转债A周内以5.65%的涨幅位居第一。QDII基金中,博时中证全球中国教育周内博取第一位,产品净值上涨10.46%。

多元化配置 重视性价比

□上海证券基金评价研究中心
刘亦千 池云飞

当前,国内经济恢复快于海外,疫情控制较好,但面临经济三驾马车增速放缓的压力。今年经济工作重心是“稳增长”,既要“稳”,继续消除经济和金融风险;同时更要注重“长”,推动经济增长。因此,今年政策节奏可能更为灵活,以支撑全年经济合理增长。由于近两年全球货币流动性迅速增加,但生产资料供给不足、优质资产仍然稀缺等问题没有得到有效解决,导致部分商品及权益板块上涨过快,透支了市场对未来的预期。开年以来,权益市场明显回落,预计短期内权益资产整体仍将持续震荡,价值股表现可能继续优于成长股,估值过于激进的公司甚至将面临大幅回撤。不过,随着政策发力,国内经济稳步增长,叠加海外通胀回落、企业估值消化、市场情绪企稳等因素共同作用,权益资产将再放异彩。

大类资产配置： 注重性价比

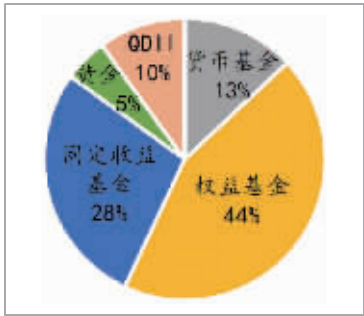
建议投资者重视投资的长期性,不要过度关注短期得失。当然,仍要保持警惕,关注各类资产的风险特征,寻找安全边际较高的资产。在资产配置时,重视大类资产间的性价比。当前股债收益比处于四年来的前1/4分位,A股性价比提升。虽然权益资产短期震荡加剧,但从估值角度出发仍是长期布局的合理位置。

对投资者而言,以平衡的多元配置结构应对多变的未来不失为上策,合格投资者应在确保风险得到有效控制的前提下,以更加积极的方式参与市场投资。长期来看,权益资产仍优于固收资产,国内权益优于海外权益。

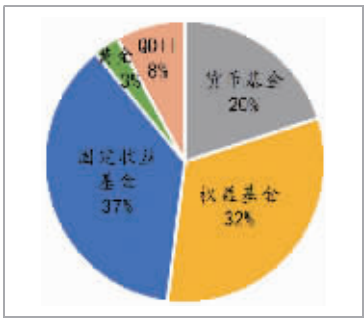
权益基金： 深挖基金经理“能力圈”

建议投资者立足“稳增长”主基调,聚焦投资回暖、输入性通胀回落、成本转移、盈利改善等主线,配置以大消费、新老基建等为代表的蓝筹价值基金;布局受益于产

积极型投资者配置比例



平衡型投资者配置比例



业升级,投向以半导体、新能源、信息、生物医药、军工、高端设备等为代表的科技成长基金;关注流动性提升、风险稳步释放带来布局机遇的金融地产主题。当然,投资者仍要保持清醒,不盲目追高,注重风险与收益间的平衡。在权益基金投资时,既要关注产品长期收益又要注重净值回撤控制能力,深挖基金经理的“能力圈”。

2022年企业间的业绩将更加分化,高估值将被快速改善的利润及业务增长消化。当前估值虽高,但拥有核心资产、定价能力较高的龙头企业有望进一步上涨。建议关注价值股,但配置上仍要保持整体风格均衡,不宜过度偏离。长线布局投资于“十四五”重点规划板块的科技成长主题,如新能源、高端制造、半导体、国防军工、创

新医药、人工智能等;中线适当配置获益于“稳增长”政策、景气度改善,当前估值较低、风险回落、业绩改善的蓝筹价值主题,如金融地产、大消费、基建、传媒等;短线关注获益于涨价,景气度向上的资源类周期主题。

固定收益基金： 通过信用下沉及“固收+”增强收益

2022年在经济“稳增长”基调下,货币政策将保持灵活稳健,流动性也将相对宽松,长期看利率中枢有望下行。商品价格的回落有望降低通胀预期,支持长久期债券价格;在经济基本面及地产政策的双重改善下,信用债利差有望持续回落,今年更关注估值分化带来的趋势性机会。利率债市场整体波动有限,风险也相对有限,建议投资者对基本面和宏观政策保持理性预期。可转债风格轮动速度加快,配置时要与自身风险承受能力相匹配。2022年固收市场有望转好,操作上可适当拉长久期,适当通过信用下沉及“固收+”策略增强收益。

配置型投资者建议遵循从基金公司到基金经理,再到具体产品的选择思路,重点关注具有优秀债券团队配置以及较强投研实力的基金公司,这类公司往往信用团队规模较大,拥有内部评级体系,具有较强的券种甄别能力,基金公司债券基金管理规模可以作为一个重要参考。

QDII基金： 警惕风险 长线为主

近期海外权益资产持续震荡,科技股表现弱于价值股,震荡短期内可能难以平复,但QDII权益基金配置不必过于悲观,以长线为主。从避险、分散、抗通胀的角度来看,短期内黄金产品仍有配置价值。经济复苏叠加原油供给紧张平衡,原油价格有望回升至长期均值上方,但国际政策趋势及OPEC+各国增产节奏将影响原油最终价格,配置时要保持警惕不宜一味追高。此外,商品QDII配置以挖掘价格错配为主,不宜采用买入并持有的长期策略。时机上应兼顾上涨动能及移仓成本的把握。

定量与定性结合评价基金经理

□中植基金 李洋 宋莹

在投资者评价公募基金时,往往会因为过于注重历史收益而落入冠军魔咒,选择了上一个时间段过于集中投资热门赛道的基金。高点买入后,一旦风格出现转换,就走入了追涨杀跌的陷阱。更专业些的投资者也许会观察基金的历史最大回撤、夏普比例等数据,或基金当前披露的前十大重仓股。这些选基方法无一不依赖于有滞后性的历史公开数据来预测基金的未来表现。通过对历年冠军基金第二年表现的统计,除非两年的行情趋势和热点基本一致,否则绝大多数冠军基金在第二年的排名都出现了逆转,这样的选基思路是行不通的。那么该怎样不过于依赖于历史数据来评价一只基金的潜力?

公募基金历史与未来的成绩高度依赖于基金经理。一只优质的基金一旦更换基金经理,机构与投资者往往会重新评估产品的可投资性,最可靠的评价方法依旧是评估新基金经理。选好基金最可靠的办法是选择优秀的基金经理。

我们对基金经理的评价分为两部分,分别是40%的定量评价与60%的定性评价。定量评价为该基金经理管理时间超过2年的产品收益指标、相对收益稳定性、绝对收益稳定性的综合定量打分。对于基金经理业绩以外的评价部分重点评估以下指标：

定性评价开始前,另一个可以通过公

开信息获取的评价指标是基金经理管理规模,近两年公募基金的整体规模突飞猛进,基金经理频频出圈,吸引新投资者选取高知名度基金经理申购入场。管理规模大代表市场对基金经理的认可度,但是并不代表未来的业绩一定出色。相反,许多基金经理的高历史收益来源是中小盘精准择股与行业轮动,但规模变大时,为承接大额资金,基金经理或被迫转变熟悉擅长的投资风格,配置大市值资产。而市场出现变化时,大规模基金也因流动性、成本、股东限制等原因,较难快速应对,这就是常说的“船大好调头”。当然,规模过小的基金也会面临清盘等风险,且它们的调仓普遍相对频繁,也有更大的概率博得收益或犯错。在清晰辨别基金风格和投资习惯前,我们认为5亿元到200亿元均为合适的规模区间。

两个较容易获得信息的定性评价指标为基金经理背景履历和业内认可度。背景履历主要看基金经理的专业背景:学习时期的专业是否贴合其投资领域,管理该基金前有怎样的行业研究背景,是否与当前投资的行业相匹配,覆盖的行业广度与年限等。业内认可度主要统计权威基金奖项和权威评级,并会关注基金经理和管理人的负面信息。

对基金经理投资框架的研究是定性评价的核心,主要通过对基金经理调研、搜集研究公开言论信息、追踪路演直播等方式进行。投研方法论方面,我们全面挖掘基金经理的投研框架,以投研框架中包含宏观

研究方法论、行业研究方法论、个股研究方法论三重研究逻辑为佳,对于“固收+”类产品,会评价基金经理对于组合构建和组合管理的方法。交易体系与风控体系方面,会评估基金经理是否有明确的投资体系和风险控制体系,例如是否有极端市场环境风险应对预案等。自洽性方面,会衡量基金经理的研究体系、投资体系、交易体系和风控体系是否自洽。

知行合一为基金经理投资框架的补充评价,我们将它单独作为一个重要维度,衡量基金经理在宣传中传达给投资者的投资框架是否可以在投资中实现,是否出现季度及更长时间的风格漂移和言行不一。例如,如果一位基金经理一直将自己定义为低估值的价值投资,平均换手率却高于同业,或在新能源行情中进行右侧投资来增厚基金收益,那我们对他的未来的言行也会保持质疑。

以上是对基金经理研究评价的基本框架。定量评价的数据可得性强,普通投资者可从资源网站上获得相关数据进行评价,较难的部分是运用定性研究框架来评价基金经理的投资实力和盈利可持续性。这不仅需要全面关注基金经理的采访、演讲、直播路演等对外披露,还需要具备基本的专业实力,可辨别投研与营销内容,并持续观察实际操作与理念言论是否一致。建议投资者增强自身实力储备,有助于做出更加准确的判断,或选用FOF、投顾等产品和服务进行基金的评价和筛选。