

## 今年以来“双创”相关ETF受青睐

□本报记者 张舒琳

今年以来,A股波动较大,尤其是3月经历震荡调整。期间,资金借道ETF踊跃抄底。以区间成交均价估算,A股ETF今年以来资金净流入约625.42亿元。其中,“双创”相关ETF最受青睐,合计净流入超过300亿元,半导体相关ETF净流入超过百亿元,基建、券商等行业ETF同样净流入资金较多。

### 基建等行业ETF上涨

上周,A股ETF逾八成下跌,但基建等稳增长相关行业ETF逆市上涨,广发中证基建工程ETF上涨6.90%,国泰中证基建ETF上涨5.74%,国泰中证全指建筑材料ETF、南方富时中国国企开放共赢ETF等涨幅超过4%,国泰中证钢铁ETF涨幅超过3%。

从资金流向来看,“双创”相关ETF及基建相关ETF持续受青睐。以区间成交均价估算,上周,华夏上证科创板50成份ETF净流入11.75亿元,易方达创业板ETF净流入5.14亿元,广发中证基建工程ETF净流入3.82亿元。

今年以来,“双创”相关ETF净流入已超300亿元。其中,华夏上证科创板50成份ETF净流入84.95亿元,易方达创业板ETF净流入77.60亿元,华安创业板50ETF净流入53.74亿元,天弘创业板ETF净流入25.77亿元,易方达中证科创创业50ETF净流入超过10亿元。

此外,半导体相关ETF净流入超百亿元。其中,华夏国证半导体芯片ETF净流入47.58亿元,国联安中证全指半导体产品与设备ETF净流入29.41亿元,国泰CES半导体芯片行业ETF净流入25.04亿元。券商相关ETF资金净流入也较多。

### “稳增长”仍是主线

对于后市,民生加银基金资产配置部总监苏辛认为,当前市场悲观预期已大幅扭转,主导未来市场走向的宏观因素主要是稳增长政策落地情况以及海外通胀水平的变化。随着本次国内疫情得到控制,以及美联储紧缩节奏的加快,虽然短期仍存在扰动和不确定性,但预计两大影响因素或从年中开始逐渐好转。站在当前时点,战术上谨慎,战略上乐观才是理性策略。苏辛中短期看好煤炭、地产等受益于稳增长逻辑的行业,同时也保持了在新能源等成长方向上的部分配置。未来,将重点关注稳增长主线下受益板块和前期超跌的绩优核心资产,以及景气度上升的主流赛道。在市场震荡期,可通过相对均衡的行业配置控制回撤。

泰康资产表示,此前市场回调带动A股估值吸引力进一步提升。具体来看,以中证800为代表的股市收益率与7年期国债收益率之差走阔,显著高于历史平均水平;结构上,成长赛道股和优质核心资产的高估值风险集中释放,中长期来看动态估值已进入合理区间,成为后续A股市场的重要支撑。

## 一周基金业绩

## 地产主题基金业绩亮眼

□本报记者 杨皖玉

Wind数据显示,近一周A股市场主要指数下跌,上证指数下跌0.94%,深证成指下跌2.2%,创业板指下跌3.64%。从申万一级行业指数来看,近五个交易日12个行业指数上涨,19个行业指数下跌。其中,房地产、建筑材料、建筑装饰表现最佳,分别上涨6.23%、5.69%、5.41%;电力设备、电子最差,分别下跌6.92%、6.61%。

在此背景下,普通股票型基金净值近一周平均下跌3.37%,纳入统计的789只产品中有84只产品净值上涨。指数型基金净值近一周平均下跌1.78%,纳入统计的2448只产品中有769只产品净值上涨,配置基建主题的基金近一周领涨。混合型基金净值近一周平均下跌2.12%,纳入统计的6589只产品中有1532只产品净值上涨。QDII基金净值近一周平均下跌1.69%,纳入统计的379只产品中有98只产品净值上涨,投资境外大类资产的QDII基金周内领涨。债券型基金净值近一周平均上涨0.17%,纳入统计的4403只产品中有3920只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益率为2.14%。

普通股票型基金方面,嘉实金融精选A近一周净值上涨6.48%居首。指数型基金方面,广发中证基建工程ETF近一周表现最佳,净值上涨6.52%。混合型基金方面,长信价值蓝筹两年C近一周净值上涨9.47%,表现最佳。债券型基金方面,浙商丰利增强近一周以3.65%的涨幅位居第一。QDII基金中,国泰境外高收益近一周产品净值上涨7.03%居首。

# 均衡配置 攻守兼备

□国金证券 金融产品中心

近期央行、银保监会等监管部门积极支持资本市场平稳运行的表述,大幅提振了市场信心。短期来看,A股下行空间有限。疫情对生产、消费的影响,美国加息进程开启等均是扰动因素,市场风险偏好仍待回暖,增量资金短期难以大幅增加。债市方面,在稳增长目标下,二季度流动性存在进一步宽松的可能,整体来看债市存在一定的机会。

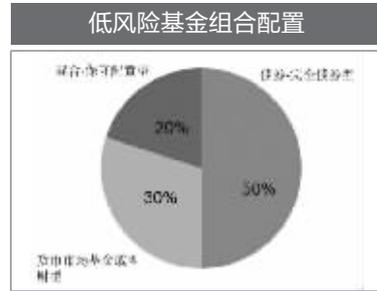
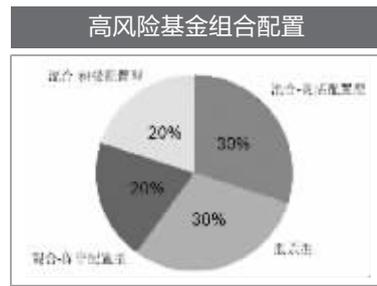
### 大类资产配置

基于当前市场环境,在投资策略上建议把握“攻守兼备”原则,在结构上应对震荡筑底行情,权益类基金可关注均衡、灵活类产品,从而在行业配置上不失主动,风格之间形成搭配。固定收益类基金方面,建议以杠杠套息策略为优,灵活把握利率债波段机会;同时,可优选“固收+”基金,把握权益市场结构性投资机会。对于QDII基金,建议立足防守思路,充分发挥QDII基金投资区域多样化从而分散风险的优势,在不确定性较强的大环境下把握相对确定性。

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、20%的混合-积极配置型基金、30%的混合-灵活配置型基金以及20%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：选择回撤修复能力强的产品

市场震荡筑底行情或持续,基金组合更多从结构的角度进行应对,包括风格的适当均衡、不同策略基金的相对分散、增强灵活性品种的配置,从而兼备进攻和防守特点。结合当前市场环境来看,选股能力较强、善于把握阿尔法收益的基金产品将更具竞争力。考虑到去年下半年以来市场震荡行情下风格切换加快的特点,对基



金灵活操作的能力提出更高要求。从2019年到2021年换手率和业绩的变化来看,2021年以来操作相对灵活的基金相对超额收益更加明显。均衡灵活型产品在震荡市中具有相对优势。

对于权益类基金,其权益资产配置占比普遍偏高,当市场遭遇大幅下跌行情时产品回撤难有幸免。除了不同市场环境下基金的适应能力,以及在剥离市场和风格贝塔后产品的选股能力之外,回撤修复能力强的产品,在震荡行情下或具有一定优势。一方面,产品抗跌能力较强,回撤较小,所以在净值出现回撤后能相对较快修复;

# 多维度研判基金业绩持续性

□中植基金 李洋 程颖

自1998年国内首批基金管理公司诞生以来,公募基金行业已经走过了二十多年的历程。时至今日,公募基金产品体系不断丰富完善,投资范围逐步扩展,公募FOF实现了底层资产投资与大类资产配置的专业化分工;REITs产品的发行使得普通投资者也可以参与投资基础设施建设这个仅次于房产的资产市场。

公募基金管理规模逐年增长,目前公募基金管理人数量超过150家,产品数量超过一万只。但“基金赚钱,基民不赚钱”的现象持续存在,这主要是由于投资者教育不足,基金持有人高买低卖、只看业绩选基金所致。

A股市场历史上牛熊不断切换,不同基金在不同市场环境中的表现不一样。尤其是近几年市场风格极致且多变,当年的冠军基金在下一年往往业绩平庸。造成这一现象的原因是多方面的:第一,部分基金跟踪某一板块,所以自然会随着板块的兴衰而变化;第二,部分基金经理有路径依赖,曾经押宝某个板块成功,但是到第二年却没能押中优势板块;第三,基金业绩提升后,受到投资者追捧,规模迅速扩大,但随之而来基金的操作难度就会大幅上升,业绩也就很难提升;此外,还有基金经理变更等原因。

在这种情况下,需要在评价基金时,增加多维的考察因素,筛选出更有可能长期持续优胜的基金。

首先,在分析基金过往业绩时,不应仅分析单一区间的业绩及业绩排名。可以在年化收益的基础上,增加对基金短、中、长期收益的考察,分别使用近一年、近两年及近三年的收益指标。还可以更进一步考察基金一年滚动、两年滚动及三年滚动收益,这种方式可以反映在任意时点买入该基金并持有有一定区间可获得的平均回报。数据显示,长期来看仅靠运气获得显著正超额收益的基金几乎不存在,通过对基金多区间业绩的考察,可以降低筛选出陷入“冠军魔咒”业绩基金的概率。

其次,可以通过对基金业绩进行分解的方式,衡量基金的超额收益来源。中植基金产品研究团队采用brison模型,多维度理解基金超额收益能力来源,把基金超额收益分解为择时收益、择股收益和行业优选收益。通俗来讲,就是找出这只基金优、劣的根源,来衡量基金过往业绩是否具备持续性,并指导投资。

再次,还可以采用业绩之外的一些指标来考察基金。比如,风险类指标、风险调整后收益指标、绩效归因指标。风险类指标主要衡量投资者持有某只基金所承受的风险水平,主动管理型基金的风险评价指标主要有收益标准差、下行风险、最大

另一方面,产品弹性较强,在市场下跌磨底或反弹过程中,反弹速度和力度较好。

### 固定收益类基金：筛选契合市场风格的绩优基金

目前,阶段性恐慌情绪已得到一定释放,建议关注稳增长等板块的结构性机会,增加对均衡稳健类“固收+”产品的配置。具体来看,纯债策略基金投资方面,债市收益率震荡下行,但空间有限。信用风险方面,仍需警惕债务问题下的违约风险,建议在纯债配置上优选票息策略为主、信用风格稳健、参与利率债市场的基金,积累收益安全垫。在具体基金筛选上,一是判断市场风格,从全市场基金中筛选契合该市场风格的基金;二是通过定量的数据,同时结合历史调研获取的信息,选择投资理念及操作和市场节奏风格相契合的绩优债券基金。

对于“固收+”基金的优选,建议更加关注基金经理对大类资产的配置能力、产品的风险收益目标以及权益市场的投资能力。在具体品种选择上,建议优选权益风格均衡,下行风险控制较优品种,在市场波动较大的环境中积累收益安全垫。

### QDII基金：增持避险资产优选黄金QDII基金

海外市场方面,市场的核心变量短期依然在于地缘局势变化,中期来看市场风险点在于美联储加息及缩表路径对美国金融经济体系的持续冲击。当前美债期限利差几近倒挂,尽管市场对其是否预示经济衰退存在争议,但其对实体经济和金融体系的不利影响需密切观察。随着全球经济滞涨预期高企、美联储推进货币政策正常化以及海外疫情等因素交织,未来一段时间内,全球金融市场的波动程度恐有加剧可能。鉴于此,QDII基金投资建议立足防守思路,增持避险资产黄金QDII基金,并保持对美股标普500指数QDII基金的低仓位配置。进取型投资者可持有原油及商品QDII基金,并充分发挥QDII基金投资区域多样化从而分散风险的优势,在不确定性较强的大环境下把握相对确定性。港股QDII基金方面,可关注受益稳增长政策、具备防御价值的产品。

回撤等,被动指数型基金主要考察对于标的指数的跟踪能力,可使用跟踪误差考察;风险调整后收益指标主要衡量基金在承担单位风险时所能获得的收益,有夏普指数、信息比率、卡玛比率等指标。

最后,由于基金的业绩高度依赖于基金经理,一只基金更换基金经理之后,业绩和风格往往出现较大转变。而基金经理往往难以仅通过各类量化指标来全方位评价,需要定性指标来补充和验证。中植基金在基金经理的定性研究方面,主要有背景履历、业内认可度、投资框架、知行合一等维度。背景履历指的是基金经理研究背景及工作稳定性等;业内认可度主要考察获奖情况、市场评价等;投资框架主要考察基金经理投资思路及“宏中微”三层研究逻辑;知行合一衡量基金经理在季报、路演访谈等宣传中传达的投资框架是否在投资中实现,是否出现风格漂移和言行不一。

在实际操作过程中,基金业绩及量化指标数据可以在基金相关网站查询,定性部分则需要投资者熟悉基金经理背景经历,全面关注基金经理的市场观点、直播访谈等内容,还需要具备基本的基金研究专业知识。这对于普通投资者来说操作难度较大,时间精力上可能不允许。建议投资者在增强自身金融知识储备的同时,多关注研究机构的分析,或选择投顾等服务进行基金投资。