

加仓半导体减仓证券行业 A股ETF资金流向分化

□本报记者 张舒琳

上周,A股走出独立行情,震荡上行。A股ETF超八成上涨,总成交额为2199.29亿元。从资金流向来看,上周A股ETF资金流向明显分化,持续买入半导体、新能源相关ETF的同时,卖出券商、光伏等行业ETF。基金人士表示,后市风险偏好有望进一步抬升,看好军工、光伏等成长赛道,以及稳增长相关的赛道。

半导体及新能源相关ETF持续受追捧

上周,新能源相关ETF继续大涨,畜牧养殖等行业ETF也集体上涨。Wind数据显示,汇添富中证电池主题ETF上涨10.30%,国泰中证畜牧养殖ETF上涨7.20%,鹏华中证畜牧养殖ETF上涨7.00%,平安中证畜牧养殖ETF、招商中证电池主题ETF涨幅超过6%。

宽基指数ETF继续呈大幅净流出。以区间成交均价计算,华泰柏瑞沪深300ETF净流出8.67亿元,汇添富MSCI中国A50互联互通ETF净流出7.39亿元,华夏沪深300ETF、华安创业板50ETF等净流出超过6亿元。不过,“双创”相关ETF受资金追捧,华夏上证科创板50成份ETF净流入9.16亿元。华泰柏瑞上证科创板50成份ETF等也呈资金净流入。

窄基指数ETF同样表现分化。券商、光伏等行业ETF被卖出较多,上周,华宝中证全指证券公司ETF净流出8.49亿元,华泰柏瑞中证光伏产业ETF净流出5.91亿元,国泰中证全指证券公司ETF净流出4.75亿元,南方中证全指证券公司ETF净流出超过2亿元。

半导体、新能源相关ETF持续被资金大举买入。上周,华夏国证半导体芯片ETF净流入6.94亿元,国联安中证全指半导体产品与设备ETF净流入5.20亿元,华夏中证新能源汽车ETF、汇添富中证电池主题ETF净流入超过3亿元。

维持相对均衡配置

近期,市场持续回暖,国寿安保基金认为,在流动性宽松、稳增长政策预期以及市场赚钱效应提升的三重驱动下,权益市场迎来风险偏好持续改善。整体来看,当前主要宽基指数已经修复至本轮疫情反复前位置,市场超跌反弹动能或边际减弱,但随着市场对基本面冲击的钝化,流动性持续宽松以及政策纠偏信号频出,市场风险偏好或继续上升。

鹏华基金认为,站在目前时点,整体配置可以保持相对均衡。从需求端来看,看好以稳增长为代表的景气均衡主线,受益于存量政策的效果,以及业绩表现和对增量政策的预期,预计后市仍存在比较好的投资机会,看好基建链、银行、地产链等板块。此外,军工、光伏等中游成长赛道,整体具有很强的刚性,且在经过一季度的大幅调整之后,当前具有性价比,是比较好的配置方向。

一周基金业绩

教育ETF业绩领跑

□本报记者 杨皖玉

Wind数据显示,上周A股市场主要指数集体上涨,上证指数上涨0.97%,深证成指上涨2.46%,创业板指上涨3.94%。从申万一级行业指数来看,上周20个行业指数上涨,11个行业指数下跌。其中,美容护理、农林牧渔、家用电器表现居前,分别上涨4.89%、4.57%、4.43%;煤炭、石油石化表现居后,分别下跌5.8%、3.06%。在此背景下,普通股票型基金净值上周平均上涨1.48%,纳入统计的805只产品中有656只产品净值上涨。指数型基金净值上周平均上涨0.81%,纳入统计的2534只产品中有1989只产品净值上涨,配置中国教育主题的基金上周领涨。混合型基金净值上周平均上涨1.01%,纳入统计的6771只产品中有5516只产品净值上涨。QDII基金净值上周平均下跌3.69%,纳入统计的387只产品中有6只产品净值上涨,投资中国教育的QDII周内领涨。债券型基金净值上周平均上涨0.15%,纳入统计的4565只产品中有4303只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益率为1.72%。

博时中证全球中国教育ETF(QDII)以周内18.81%的净值增长率,在指数型基金和QDII基金中位列第一,同时领跑全市场基金周内业绩。普通股票型基金方面,华夏能源革新A以周内净值上涨7.51%居首。混合型基金方面,财通新视野A近一周净值上涨11.83%,表现最佳。债券型基金方面,华商丰利增强定开C周内以3.17%的涨幅位居第一。

适度均衡 多元配置

□国金证券金融产品中心

近期A股反弹主要得益于疫情防控方面取得显著进展,叠加利好政策支撑下市场情绪面修复。短期来看,市场仍处于波动筑底阶段。后续重点关注稳增长政策效果、社融信贷情况。货币政策方面,5年期LPR超预期下调15bp;央行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会,要求既扩增量、又稳存量,以适度的信贷增长支持实体经济。预计总体资金面会保持稳定,6月流动性将继续保持宽松。

大类资产配置建议

基于当前市场环境,在投资策略上建议适度均衡、多元配置,不激进但也不失主动。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: 建议增配逆向风格产品

在年初市场行情回调的序曲下,股市中长期配置性价比显著提升,但我们对于短期行情反弹即为反转的观点存疑,还需等待经济基本面情况,以及政策效果显现等信号逐步明了,从根本上打消市场悲观疑虑。在基金投资策略方面建议继续把握风格间的均衡,在结构上不失主动。

建议增配逆向风格的产品。逆向风格的投资往往体现在四个方面:一是市场情绪的逆向,表现为资产配置上的逆向操作;二是市场风格的逆向;三是对于市场行业主题的逆向;四是持仓标的的逆向。所述四个方面的逆向特征中重仓抱团程度往往较

□中植基金 李洋 程颖

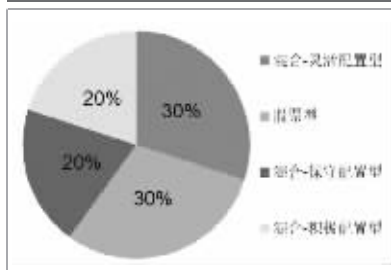
近年来,伴随我国居民投资转型及机构化进程加速,公募基金市场得以高速发展。主动偏股型基金长期收益可观,超额收益显著,但在市场的牛熊更替及风格轮动中,也呈现出剧烈的业绩波动。

基金优秀的过往业绩究竟是实力还是运气?这永远是投资者在基金研究过程中的一大难题。通过对历年冠军基金第二年表现的统计发现,绝大多数冠军基金在第二年的排名都出现了逆转。造成这一现象的重要原因在于,前一年基金经理重仓了优势赛道,而第二年市场风格逆转后基金经理未能再次“押宝”。

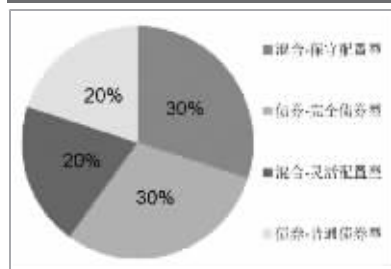
过去收益不代表未来收益,当我们对一只业绩很好的主动型基金感兴趣时,应该对基金的业绩进行解析,即解决“业绩从哪里来”和“业绩没有可持续性”的问题,为选择基金进行投资决策提供依据。以中植基金为例,产品研究团队在基金的业绩归因分析中,共有以下三类分析方法:

第一类,基于基金净值视角。最典型的为基金alpha指标测算,即基金对比业绩比较基准的超额收益率,该指标的意义在于,投资者应选超额收益率高于业绩比较基准的基金,否则不如直接买相关市场指数。在更进一步的分析中,我们还使用H-M、T-M等指标来进一步分解基金超额收益,来衡量基金的超额收益来源于择股能力还是择时能力。

高风险基金组合配置



中风险基金组合配置



低,从数据来看,低抱团的产品常对于估值审慎度较高,对于估值较低的容忍度也代表着具有较高的安全边际意识,产品在大波动面前表现得也往往更为稳健。从各年度的业绩表现来看,一方面,逆向特征的产品在下跌行情中的跌幅相对更小,且风险衡量指标更优,整体表现出优秀的抗跌能力;另一方面,在市场行情过度演绎后的风格转换期间,如2021年结构性行情中的表现优势突出。此外,逆向风格受部分标的前瞻性和逆热点的特征影响,与市场上其他产品收益表现呈现弱相关性,这一特征也利于逆向风格的产品有效降低投资组合整体的波动和回撤。

固定收益类基金: 适度增加含权配置

目前各地疫情均基本在可控范围内,

宽信用稳增长大概率在中期体现成效,制约利率进一步走低。在久期策略上建议灵活把握博弈空间;在信用策略上,仍需警惕债务问题下的违约风险,以稳健为主;在杠杆策略上,短期流动性有望维持宽松,对于负债端稳定的产品仍可考虑较积极的杠杆策略。建议当下纯债策略产品优选以杠杆票息策略为主、信用风格稳健、久期策略灵活,适度参与利率波段交易的基金,积累收益安全垫。

对于“固收+”策略,转债作为下行有底的品种,适合偏左侧配置,虽然当前转债市场整体估值仍在相对高位,但部分稳健高评级品种估值已经压缩至可配置区间,对于转债增强产品建议适度增配银行、券商、交运等稳增长品种,但短期敞口仍不宜过高。对于股票增强策略产品,优选权益配置偏稳增长及疫情修复板块、风格均衡、下行风险控制较优的品种,把握市场底部反弹机会,增强组合回报。

QDII基金: 积极捕捉港股QDII基金机会

当前俄乌局势影响已边际趋弱,海外通胀数据初现见顶迹象,货币政策对美债利率的冲击暂缓,但美联储表示难以从供给端有效遏制高通胀,其紧缩力度目前难言触顶,阶段仍有可能令新兴经济体面临资本外流的风险。

从估值安全垫来看,港股经历2021年以来的长期回调,当前估值已接近自身历史底部,下跌空间较有限,估值修复动能持续蓄积,预计随着基本面及政策面回暖,6月南向资金有望继续流入。与海外主要市场横向对比,港股的低估值特征明显,在外围流动性持续收紧的背景下具备性价比优势的托底支撑。

投资方向上,尽管趋势性反转难以一蹴而就,但投资者可通过筛选出善于行业布局 and 精选阿尔法的优质基金,积极捕捉港股的结构性能机会,包括有政策加持的中长期高景气方向,以及有边际向好预期的修复性机会,如新能源、消费、互联网板块等。

基金绩效归因 全方位剖析收益来源

第二类,基于基金持仓视角。以Brinson分解模型为出发点,使用基金定期报告披露的持仓数据,采用自上而下的方式,将基金相对于基准的超额收益分解为资产配置超额、行业配置超额、个股选择超额。第一层是比较基金、股票、债券等大类资产配置与基准的差异,使用各大类资产的市场平均收益,来计算基金资产配置上的超额收益;第二层是比较基金在各个行业持仓占比与基准的差异,使用各行业指数收益,来计算基金行业配置上的超额收益;第三层是通过比较基金持仓证券的收益与证券所属行业收益,来衡量基金在个股选择上的超额收益。

第三类,基于风险暴露的视角。以Fama-French和Barra等风险模型作为出发点,将股票组合的收益风险降维至风险因子视角,比如Fama-French三因子模型可以测算基金在市场因子、规模因子、价值因子的暴露。

在实际投资中,普通投资者想要使用上述业绩归因方法来辅助筛选基金,不需要计算相关指标或模型,上述量化指标均可在一些基金研究工具或网站查询,也可委托投顾人员查询。

如果由于数据的局限性,上述量化归因指标无法获得,普通投资者可以通过对基金持仓、换手率等数据来进行定性的业绩归因分析,也同样具备一定的实操价值。

首先,对基金持仓行业的分析,在一定程度上可以为我们分析基金业绩到底来自

于基金经理能力还是运气提供证据。基金持仓短期过分集中于某一细分行业或主题,我们称之为风格暴露,市场风格轮动至基金重仓主题,则基金会出现短期的业绩爆发,但这种情况下基金业绩主要来源于运气,可持续性较差。需要注意的是,如果基金长期持仓集中在某个主题或行业,可能由于该基金是主题基金,如消费主题基金、芯片主题基金,或者基金经理能力圈主要在某一细分领域,不是全市场选股的基金经理。一般来说,长期跟踪行业轮动节奏的基金业绩较差,行业配置均衡同时在不同阶段适当超配个别行业的基金,业绩持续性更好。

其次,可以通过基金持仓股票换手率,结合股票投资收益与公允价值变动收益的对比,来考察基金的业绩更多地来自于基金经理选股能力还是择时能力。一般来说,基金持仓股票换手率越低,基金利润表中公允价值变动收益占比越高,则基金业绩来自选股的比例越高。原因很简单,换手率越低,交易越少,基金赚的钱来自长期持股的比例就越高。

最后,基金长期优秀业绩的取得,离不开良好的风险控制。做主动基金业绩归因分析还要兼顾夏普比率、收益波动率、最大回撤等指标。通过考察和分析各种因素对基金总收益的贡献,挖掘出适当超配优秀行业、选股或择时能力优秀、同时注意控制风险、杜绝赌性的基金,其业绩大概率可以持续,值得投资。