

## 上周地产基建ETF 资金净流入居前

□本报记者 张舒琳

上周,A股维持震荡上行走势。在此背景下,超过七成A股ETF上涨,总成交额为2086.97亿元。以区间成交均价估算,上周A股ETF资金净流出约44.25亿元。基金人士表示,近期市场风险偏好进一步抬升,经济复苏叠加流动性宽松为股市上涨提供了动力,但后市需要警惕海外环境变化对股市的影响。

### 稀有金属ETF涨幅居前

上周,A股ETF表现分化,稀有金属、半导体相关ETF涨幅居前,广发国证半导体芯片ETF上涨7.95%,华富中证稀有金属主题ETF上涨7.74%,华夏国证半导体芯片ETF上涨7.71%,鹏华国证半导体芯片ETF涨幅超过7%。此外,在利好政策的影响下,旅游行业大幅反弹,相关ETF集体大涨,华夏中证旅游主题ETF上涨7.14%,富国中证旅游主题ETF上涨7.04%。前期涨幅较多的新能源相关ETF则普遍下跌,国泰中证800汽车与零部件ETF下跌3.35%,广发国证新能源车电池ETF下跌3.02%,景顺长城国证新能源车电池ETF、兴银国证新能源车电池ETF等跌幅超过2%。

从资金流向来看,地产、基建以及券商相关ETF净流入居前。以区间成交均价估算,上周,南方中证全指房地产ETF净流入9.02亿元,国泰中证全指证券公司ETF净流入4.52亿元,华宝中证全指证券公司ETF净流入4.12亿元,银华中证基建ETF净流入2.18亿元,国泰中证全指建筑材料ETF净流入1.1亿元。此外,国泰中证军工ETF净流入6.55亿元,华宝中证医疗ETF净流入3.85亿元,广发中证全指信息技术ETF等净流入超过3亿元。

多只宽基指数ETF呈资金净流出。上周,易方达创业板ETF净流出9亿元,南方中证500ETF净流出6.16亿元,华夏上证科创板50成份ETF净流出5.46亿元,华夏MSCI中国A50互联互通ETF等净流出超过3亿元。

### 市场情绪持续回暖

对于近期市场表现,国寿安保基金表示,A股继续震荡上涨,但风格分化愈加明显。权益市场风险偏好较高,国内经济步入复苏阶段,而流动性的持续宽松支撑了股市的走强。近期,随着各项政策推进,经济已展现回暖趋势,汽车消费与基建投资成为稳增长两大抓手。国内宽松环境也提供了股市上行动力。不过,仍要警惕海外环境的变化。

中欧基金也表示,市场情绪持续回暖之下,市场风险偏好出现了较为显著的回升。市场短期将出现反弹驱动力的切换,从情绪和资金结构回转至基本面。下半年,A股市场可能出现从早周期投资端到后周期消费端的行业轮动,同时外资持仓比例较高、股价与外盘高相关度的行业可能面临资金面压力。

## 一周基金业绩

### 普通股基净值 平均上涨1.13%

□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1.13%,深证成指上涨1.37%,创业板指下跌1.5%。从申万一级行业指数来看,上周22个行业指数上涨,9个行业指数下跌。其中,煤炭、商贸零售、建筑材料表现居前,分别上涨5.85%、4.75%、4.36%;汽车、电力设备表现居后,分别下跌3.7%、2.47%。在此背景下,普通股票型基金净值上周平均上涨1.13%,纳入统计的806只产品中有572只产品净值上涨。指数型基金净值上周平均上涨0.95%,纳入统计的2555只产品中有1920只产品净值上涨,配置稀有金属主题的基金领涨。混合型基金净值上周平均上涨0.87%,纳入统计的6824只产品中有5265只产品净值上涨。QDII基金净值上周平均下跌1.01%,纳入统计的394只产品中有141只产品净值上涨,投资海外中国成长的QDII周内领涨。债券型基金净值近一周平均上涨0.13%,纳入统计的4602只产品中有3881只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益率为1.85%。

普通股票型基金方面,广发资源优选A以周内净值上涨6%居首。指数型基金方面,华宝中证稀有金属主题A一周表现最佳,净值上涨8.23%。混合型基金方面,泰信现代服务业周内净值上涨9.23%,表现最佳。债券型基金方面,工银瑞信可转债周内以3.81%的涨幅位居第一。QDII基金中,华宝海外中国成长博取第一位,上周产品净值上涨3.42%。

# 均衡配置 适度积极

□招商证券基金评价与研究小组

6月市场上涨行情持续,截至6月30日,各宽基指数整体收涨,上证指数、沪深300、中证500、创业板指分别上涨6.7%、9.6%、7.1%、16.9%。行业指数方面,各行业大多收涨,电力设备领涨,涨幅达21.2%,汽车、食品饮料、有色金属等行业涨幅也相对领先。

偏股方向基金6月整体呈正收益,中证股票基金和混合基金指数分别上涨9.4%和7.0%。债券市场方面,债市6月行情变化不大,债券基金指数上涨0.4%。

### 大类资产配置建议

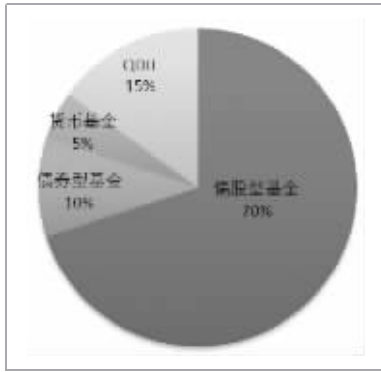
招商证券宏观研究团队认为,三季度中国经济仍处于政策逐步见效、微观主体兼顾防疫与发展的复苏进程。综合考虑中国经济的内生修复能力,同时政策目标极其坚定、力度应出尽出、坚持“以我为主”的态度,预计外生冲击并不能改变复苏趋势。中国经济的内生动力、政策落地、外部环境改善,以及低基数作用可能迎来共振,在下半年引发实际GDP的快速上行。

对于风险偏好较高的投资者,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7:1:0.5:1.5的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者,则可按照4.5:3.5:1:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好较低的投资者,则可按照2.5:5.5:1.5:0.5的比例为中枢进行配置。

### 偏股型基金： 优选长期业绩表现稳健基金

随着消费和投资需求的改善,下半年A股将会延续此前趋势,呈现震荡上行的走势,全年走出“V”形走势的概率进一步提升。当前市场流动性十分充裕,对A股估值产生正面支撑,体现为流动性驱动的特征。后续随着稳增长政策进一步落地,基建和制造业的融资需求边际回暖,地产销量亦边际改善,新增社融增速有望震荡走高,体现为社融驱动的特征。过去两年占优的大盘成长风格将会逐渐让位于中小价值风格。

### 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



根据A股所处的阶段,下半年将会演绎从流动性驱动转向社融驱动的特征,行业配置主线沿着“泛新能源”和“社融驱动”两个方向布局。新产业趋势相关领域将有更好的表现,典型的如风光储、智能车、锂电、自动化设备。社融改善后,基建投资企稳,地产加持后社融放量,建议关注白酒、地产链消费、银行保险。

在投资标的选择上,优先选择基金经理投资经验丰富、长期业绩表现稳健、行业配置均衡的绩优基金。考虑到未来可能出现的风格切换,投资者可适当调整持仓组合的风格暴露,增持价值风格基金,同时可关注中小价值风格相关的投资机会,若市

场行情较为明朗,可考虑选择相关主题基金,小仓位适度投资以增厚投资收益。

### 债券型基金： 中短债基金可作为底仓配置

经过两周多的修复,中等期限票息资产绝对收益水平与5月下旬已经相差不大,要关注两方面力量的博弈,一是理财子公司拿量逻辑,二是存单利率纠偏及信用债净增量恢复。

建议投资者关注中短债基金的投资价值,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团队实力,规避信用风险。

### 货币市场基金： 选择具有规模及收益优势货基

截至6月30日,R007利率和DR007利率分别为2.71%和2.29%,较6月初水平分别上涨102.17bp和70.25bp,两者利差扩大至41.64bp。1年期国债收益率和10年期国债收益率分别为1.95%和2.82%,两者利差小幅扩大至87.01bp。

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QDII基金配置价值

日前公布的5月美国CPI超预期且再创40年来新高,打破了市场认为通胀进入回落趋势的预期。6月美联储加息75BP,幅度超预期。10年期美债利率一度走强至3.49%、美元指数冲高105.5。标普500指数过去两周下跌10.6%,VIX指数从23抬升至34高位。

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,对于美股QDII基金采取谨慎的态度,适当关注港股QDII基金的配置价值。在基金选择方面,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。

# 关注业绩稳定性 优选短债基金

□中植基金 李洋 张敬

今年以来,在诸多不确定因素影响下,权益市场震荡加剧,中低风险产品再次受到投资者追捧,公募短期纯债类基金(简称“短债基金”)是其中重要一类。

Wind数据统计,今年上半年,短债基金规模较2021年末增长超过1100亿元,增长率达23%。新发基金方面,今年短债基金新发数量达48只,发行规模超215亿元,去年同期短债基金新发数量为16只,发行规模仅32亿元。短债基金得到市场关注,一方面,是因市场震荡,客户具有避险需求;另一方面,是因货币基金收益率下行,今年货币基金7日年化收益率多数跌破2%。在此背景下,波动较小、回撤控制较好、收益率较货币基金略高的短债基金成为较好的选择。

短债基金是债券型基金的一个细分品种,其对债券期限和投资范围做了一定的约束,介于传统普通债券型基金和货币基金之间。广义上而言,短债基金是指投资于短期或中短期债券的比例不低于非现金基金资产80%的债券型基金,即组合的平均加权久期在3年内。短债基金最早兴起于2006年,作为增强版的货币基金一度备受期待,但由于在相当长的一段时间内短债基金收益率波动很大,与兼具收益性、稳定性的货币基金相比并没有多大优势,因而规模长期停滞不前。2018年资管新规落地后,货币基金和银行理财在流动性和刚兑

上受到削弱,叠加2018年上半年短债基金业绩相对亮眼,短债基金得到市场认可,在规模上有了较大的突破。目前短债基金有279只(不同份额合并计算),如何优选公募短债基金成为投资者关注的问题。

对于短债基金的评价筛选,遵循基金优选框架,从基金分类开始,到基金公司优选、基金经理评价、产品优选,最后结合投资者需求进行产品综合评价。

首先,短债基金分类。短债基金根据久期情况可进一步细分为超短债、短债、中短债。超短债是指剩余期限不超过270天的债券资产,短债是指剩余期限不超过397天的债券资产,中短债是指剩余期限不超过3年的债券资产。其中,短债基金最受投资者认可,产品数量、规模最大。长期来看,风险收益与久期具有正相关性。

其次,基金公司优先。针对短债基金的管理人,从基金公司基本实力、投资管理能力和合规稳定情况三个方面开展,尤其关注基金公司在固收投资领域的管理规模、公开业绩、投研团队(含信评团队)、运作时间,重视基金公司过往债券投资中是否有“踩雷”情况、基金公司的风险控制流程和系统。固收管理实力越强,在债券买卖上的优势越明显,将直接作用于短债基金的收益和流动性管理。

再次,基金经理评价。从定量、定性两个维度对基金经理深入分析,通过定量方法对基金经理管理固收产品的业绩进行收

益、回撤、波动率、夏普比率等方面综合评价,然后通过定性分析基金经理背景履历,重点考察其在宏观债券判断方面的方法论、债券交易或信评研究背景,验证其投资框架,并通过调研验证其投资运作是否一致。一般情况下,固收管理经验久、在公司担任要职、管理基金规模大、具有银行利率交易背景和信评研究员背景的基金经理相对更好。

最后,基金产品优选。对于短债基金,一般从收益率、最大回撤、年化波动率、卡玛比率等方面综合考虑。同时,通过基于净值维度的多因子模型进行业绩归因,分析短债基金在久期因子、期限因子、信用因子、违约因子、选券能力、择时能力方面的业绩贡献度,并基于此验证基金经理是否言行一致,判断产品业绩是否具有可持续性。

短债基金是低风险产品,通常客户对于产品业绩稳定性较为在意,且风险承受能力较低,注重持有体验。持续关注短债基金各区间业绩,既看业绩优异度,又看业绩稳定性,倾向业绩相对优异且稳定性较好的产品。此外,增加持有期胜率、连续回撤天数两项指标进行辅助判断,如滚动持有30天胜率、连续回撤不超过5天,据此筛选业绩相对优异且稳定性较高的产品,可带给客户较好的持有体验。在流动性宽松、市场资金利率持续走低的情况下,货币基金收益很可能会持续在低位徘徊,相比之下,短债基金的未来收益情况可能更具备吸引力。