

### 上周A股ETF 净流入216.38亿元

□本报记者 张舒琳

上周,A股市场维持震荡走势,A股ETF普遍下跌,总成交额1921.27亿元。值得关注的是,市场回调反而为不少投资者带来了低位配置机遇,大量资金趁机“越跌越买”。以区间成交均价估算,上周,A股ETF资金净流入约216.38亿元。

#### 资金“抄底”宽基指数ETF

Wind数据显示,中药、半导体、光伏等ETF上周跌幅居前,尤其是前期涨幅较多的中药ETF跌幅较大。其中,汇添富中证中药ETF下跌9.08%,银华中证中药ETF下跌8.91%。嘉实上证科创板芯片ETF、博时上证科创板新材料ETF等跌幅超过7%。

值得关注的是,就在近期市场回调期间,“抄底”资金已出手,大力配置宽基指数ETF,仅华泰柏瑞沪深300ETF和南方中证500ETF两只产品就净流入超过105亿元。Wind数据显示,上周,以区间成交均价估算,中证500ETF净流入53.71亿元,华泰柏瑞沪深300ETF净流入51.93亿元,华夏上证科创板50成份ETF净流入19.11亿元。

窄基指数ETF中,跌幅较大的半导体等ETF也呈现资金净流入。上周,华夏国证半导体芯片ETF净流入3.31亿元,华夏中证新能源汽车ETF等净流入超过1亿元。

#### 市场风险偏好有望提升

对于后市,津京资本表示,近期,中央经济工作会议释放出积极的政策信号,预计2023年将加大宽财政和宽信用力度。中央经济工作会议强调,要把恢复和扩大消费摆在优先位置。综合来看,经济不断复苏,增强了市场信心,市场风险偏好有望提升,预计2023年一季度A股将保持活跃,可继续关注边际修复的超跌板块,同时把握高景气度板块回落带来的加仓机会。

国寿安保基金表示,不同的数据与政策组合或对市场风格产生扰动,采取“低吸”策略可能比“追高”更合适,建议关注“低位反转”与“景气安全”相关主题投资机遇。

### 一周基金业绩

#### 普通股票型基金 平均下跌3.47%

□本报记者 杨皖玉 见习记者 张一雪

Wind数据显示,上周A股市场主要指数整体下跌,上证指数下跌3.85%,深证成指下跌3.94%,创业板指下跌3.69%。从申万一级行业指数来看,上周31个行业指数集体下跌,美容护理、传媒、社会服务三个行业指数跌幅较小,分别下跌0.2%、0.61%、0.76%。电力设备行业指数跌幅最大,为6.03%,其次为电子和建筑装饰行业指数,跌幅分别为5.86%、5.84%。

普通股票型基金净值上周平均下跌3.47%,纳入统计的868只产品中有24只产品净值上涨。指数型基金净值上周平均下跌2.89%,纳入统计的2763只产品中有480只产品净值上涨。混合型基金净值上周平均下跌2.67%,纳入统计的7229只产品中有247只产品净值上涨。QDII基金净值上周平均下跌0.35%,纳入统计的427只产品中有141只产品净值上涨。债券型基金净值近一周平均下跌0.01%,纳入统计的5065只产品中有3960只产品净值上涨。货币基金最近7日平均年化收益为1.73%。

普通股票型基金方面,中银港股通优势成长上周净值上涨2.06%居首。混合型基金方面,融通鑫源近一周净值上涨3.97%,表现最佳。债券型基金方面,融通增益AB以4.64%的涨幅位居第一。博时中证全球中国教育ETF周内上涨11.7%,涨幅在QDII基金和指数型基金中位列第一。

# 积极因素汇聚 投资机会可期

□招商证券基金评价与研究小组

“稳增长”地位凸显,A股市场有望迎来更多机会。中央经济工作会议要求,明年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。同时,会议要求,着力扩大国内需求。A股市场和消费板块有望涌现出更多机会。

11月受海内外多重积极因素影响,A股市场迎来反弹,其中,大盘价值风格表现相对占优。截至12月22日,多数行业实现上涨。食品饮料行业领涨,房地产、商贸零售、建筑材料等多个行业涨幅较大。国防军工、电力设备、通信等部分行业出现下跌。债券市场方面,11月债市行情回调,中债新综合财富指数和债券基金指数均有所回落。

#### 大类资产配置建议

招商证券宏观研究团队认为,2023年国内经济将迎来新周期。经济周期方面,目前库存周期正处于主动去库存向被动去库存切换的过程中,明年库存周期有望进入补库阶段。2023年国内经济内生动力向上的可能性更高。

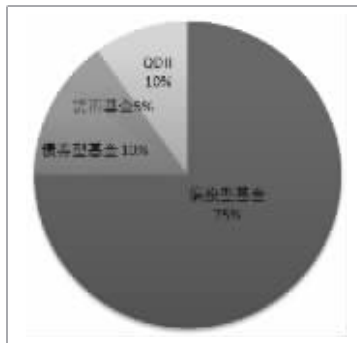
大类资产配置建议方面,招商证券宏观研究团队预计2023年依然是稳增长大年,全年权益资产表现将优于债券资产。商品资产方面,国内定价的商品受益于中国经济复苏,依然有较好的配置价值。对于风险偏好较高的投资者来说,偏股型基金、债券型基金、货币市场基金和QDII基金的资金分配可依照15:2:1:2的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者来说,则可按照9:7:2:2比例为中心进行配置;对于风险偏好较低的投资者,则可按照5:11:3:1的比例为中心进行配置。

#### 偏股型基金： 布局五大方向

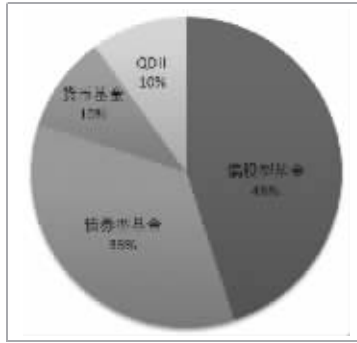
招商证券策略研究团队认为,2023年宏观政策强调有力和精准,大力提振市场信心、着力扩大国内需求成为重中之重。对A股而言,当前市场进入稳增长扩内需和对明年经济预期改善的窗口期,在政策指引和经济复苏预期的推动下,A股有望重回上行,但在有限的弹性下更可能演绎“结构牛”。

在政策指引和经济复苏预期的推动下,短期内经济复苏相关代表指数上证50和银行、房地产及地产链消费相关的板块走势有望向好。经济复苏到一定程度,可能逐渐转为偏新兴成

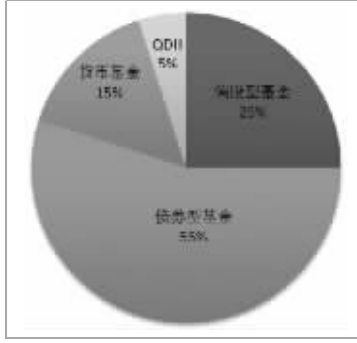
#### 风险偏好较高投资者的配置建议



#### 风险偏好中等投资者的配置建议



#### 风险偏好较低投资者的配置建议



长指数占优的局面,科创50、中证1000、创业板等新兴成长指数可能会相对占优,可布局“高端制造、医疗医药、新能源、自主可控和军

工装备”为代表的新时代“五朵金花”。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,短期可关注稳增长方向的投资机会。

#### 债券型基金： 关注中短债基金投资价值

招商证券债券研究团队认为,短期扰动不会改变中期方向,相关政策优化初期,部分生产、消费活动或受到扰动,中期视角下对消费者信心及消费支出修复的正面影响比较确定。中期视角下,9月可能已是本轮牛熊分界点,基本面的周期正在震荡过程中逐步筑底,利率中期调整的顶部位置还未到达。当前微观交易风险出现缓和,可开始关注波段机会。

投资标的选择上,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： 选择有规模及收益优势货币基金

货币政策方面,招商证券宏观研究团队认为,在明年经济出现复苏之前,货币调控大概率将继续处于相对积极的状态。目前四季度降准已经兑现,降息在岁末年初同样可期。截至12月22日,R007利率和DR007利率分别为2.01%和1.53%,前者较11月初水平上升7.84BP,后者则相对下降20.28BP,两者利差进一步扩大。1年期国债收益率和10年期国债收益率分别为2.27%、2.85%,两者利差进一步缩小。

在投资标的选择上,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、发行人信誉度高的短期理财产品。

#### QDII基金： 适当关注港股基金配置价值

招商证券宏观研究团队认为,近期美国经济数据分化,会加剧美联储内部意见分歧和市场波动。

出于风险分散的原则,建议风险偏好较高的投资者可配置一定仓位海外资产,适当关注港股基金的配置价值。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。

# 从投资方法入手 分类精选FOF基金经理

□中植基金 李洋 张敏

近日,证监会正式公布个人养老金投资公募基金产品名录,首批129只养老目标FOF基金Y份额入选,万众期待的个人养老金业务扬帆启航。

首批养老金投资公募基金产品均为FOF,为何养老投资一定要以FOF形式存在呢?这要先从养老投资的目标说起。养老投资的周期一般都会非常长,如果从年轻时就开始筹划养老问题,一直持续到退休,期间跨度可能长达二、三十年。在这么长的投资周期里,资本市场可能发生天翻地覆的变化,普通投资者很难对这些变化做到及时跟踪、及时应变,相比之下,FOF产品由专业的基金经理在强大的投研团队支持下,投资更具科学性。FOF由专业的基金经理通过深入研究各个基金的特征,采用量化与主观研究相结合的方式,对市场中全部基金经理进行比较研究和初筛,同时结合实地调研,以复核量化结果的可靠性,排除那些因为运气原因取得短期优秀业绩却无法长期持续的基金经理。FOF实现风险的二次分散,对波动进行二次平滑,相对而言波动更低,风险收益比更高。

基金投资中面临第一难题就是基金选择,对于投资FOF同样如此。目前市场上公募

FOF已超360只,如何深入研究FOF已经成为新的需求。FOF中最重要因素就是基金经理,与普通基金类似,基金经理的投资方法、风格理念、从业背景等均会影响产品业绩。

公募FOF的基金经理目前超过100位,但在管规模超10亿元的不足50位,仍属于具有较大发展空间领域。与普通偏股、偏债基金的基金经理不同,普通投资者对FOF基金经理这一群体的感知度不是很高。这主要是因为FOF基金经理普遍追求输出相对平滑的净值曲线,不像普通偏股型基金那样具有鲜明的个性。FOF基金经理的工作看似简单,其实也包含着大类资产配置、基金筛选、组合动态管理、风险控制等环节,难度一点也不比偏股型基金低。根据我们对全市场FOF基金经理的从业背景和履历进行分析,可分为保险资管派、金融工程派、基金评级派、基金经理派这4个派别,归纳到投资方法可分为定性选人类、定量模型类、资产配置类三大类别。

定性选人类的基金经理从业背景为保险资管和基金评价。由于保险资产管理对安全性要求较高,因而基金经理均培养了绝对收益思维,风格均衡而不激进,具备多年的选基经验,注重对底层基金经理的挖掘,强调底层基金经理投资方法、业绩稳定性以及知行合一。此外是基金评价出身的FOF基金经理,对基金评价的规则

理解深刻,往往对全市场的基金经理都了如指掌。这两种背景的FOF基金经理在投资上维持均衡配置,追求长期稳健收益。

定量模型类的基金经理主要是金融工程出身。金融工程的主要内容是设计、开发、管理金融产品及其衍生品。可以通俗的理解为将计算机技术和金融结合,进行金融风险管理和投资策略研究。金融工程方向是仅次于保险资管的第二大人才来源。其特点是:无论仓位还是选基,都强调投资模型、算法等在组合管理中的运用,以量化结果为准,一般认为主动权益基金经理不具有长期超额稳定性,更依赖定量模型选出的基金。

资产配置类基金经理主要是个股基金经理出身。在FOF基金经理中,有一些是在出任FOF基金经理之前就担任过个股基金经理,自身对于股票投资具有体系化研究框架,因而擅长进行大类资产配置、行业风格选择,还因具有选股能力倾向于直接投资股票。此外,他们在挖掘“黑马”基金经理方面具有优势。

不同投资方法的FOF基金经理核心能力圈不同,擅长领域有所不同。一般而言,定量模型类投资风格会更稳健,适合低仓位类产品;资产配置类相对更具进攻性,适合高风险类产品;而定性选人类更适合长期投资,不在意短期表现。