

市场风格分化 关注成长风格基金

□海通证券 倪韵婷 江涛

3月上旬,受硅谷银行、瑞信风险事件持续扰动等外围市场影响,A股市场出现震荡下跌趋势,但持续的经济复苏对A股市场形成有力支撑。3月下旬,A股市场行情分化明显,受ChatGPT、AIGC概念等市场热点带动,数字经济和人工智能赛道景气度上升,AI应用在国内落地有望提速,推动TMT板块3月整体大幅上涨。申万一级行业中,3月涨幅靠前的5个行业分别为传媒、计算机、通信、电子和建筑装饰行业,表现靠后的5个行业分别为房地产、钢铁、轻工制造、基础化工和建筑材料行业。

一季度数字经济已经有所表现,科技板块短期出现调整的概率较大,但当前仍处在数字经济发展的长周期中,短期波折或正孕育着布局良机。展望二季度,市场波动因素或主要来自海外。历史上美联储6轮加息周期都爆发了经济或金融危机,原因在于美债利率是全球金融资产的“锚”,美联储加息往往触发高杠杆国家或机构的危机。在这次美联储激进加息下,海外部分金融机构已发生风险事件。未来部分新兴市场国家、欧元区部分高杠杆国家以及日本的债务风险值得警惕。

新发基金概况

2023年3月共成立新基金156只,总募集规模为1442.69亿元,平均规模为9.25亿元。从发行数量来看,3月基金发行数量较前两个月明显增加,成立基金数量超过了1月和2月发行数量之和,达到最近一年以来的最高值,基金公司发行基金热度明显提升,但平均募集规模依然较低。虽然A股市场3月延续了2月以来的震荡行情,但全市场风险偏好没有明显变化,大部分公募基金公司对于后市行情有所期待,发行基金的积极性明显增强。

基金仓位变化测算

我们将不同市场指数作为回归变量,对市场中成立一年以上的全部主动股混基金和偏债基金进行仓位测算,并按照最新报告期的基金规模进行仓位的加权合并。

仓位测算数据显示,权益资产占比整体维持下降趋势。从权益和固收资产占比来看,主动股混基金在2023年3月底的权益资产占比相比上月底小幅抬升,但依然处于近一年以来的底部区域,权益资产占比整体上延续了近一年的下降趋势;偏债基金在2023年3月底的权益资产占比上月底同样出现回升,固收资产占比则小幅下降。由此可见,虽然A股市场在3月初小幅回落重新进入横盘调整,但市场风险偏好在3月没有明显变化,主动股混基金和偏债基金的权益资产仓位均小幅抬升,整体依然延续了近一年以来的长期变化趋势。

主动股混基金中科技、消费板块占比继续提升,偏债基金同步增加了消费板块配置。从板块配置情况来看,中游制造和大消费依然是主动股混基金的主要配置方向,但中游制造板块的仓位在2023年3月继续大幅减少,受益于AIGC和消费复苏,景气度明显上行的科技和消费板块则延续了近几个月的上升趋势,大金融板块占比则有所下降;偏债基金在各板块上的配置权重则保持相对均衡配置的状态,3月份大消费和上游周期板块的配置权重有所增加,同时继续减少了部分大金融和中游制造板块的配置权重。

风格基金业绩表现

2023年3月A股市场整体继续回调,大多数行业月度收益为

负,但AIGC概念和数字经济的景气度继续维持高位,市场风格明显分化,前期业绩表现较好的单风格基金中仅有TMT风格基金在3月获得正收益,其他风格基金的获利能力没有得到延续。

单风格基金方面,价值风格基金在3月的平均收益为-1.63%,低于成长风格和均衡风格基金。相对而言,成长和均衡风格的基金,特别是均衡风格基金,在3月的震荡行情中抗跌能力更加明显。板块风格中,TMT风格基金3月份收益率为1.80%,是唯一月度收益为正的風格基金。

双风格基金方面,部分复合风格基金的业绩表现优于单一风格基金,其中TMT复合风格基金的业绩表现更优,特别是“TMT+金融地产”复合风格基金的平均收益率为6.95%,高于其他风格基金的平均收益,延续了今年以来的强劲表现。“TMT+大消费”和“TMT+中游制造”双风格基金同样获得了正向收益。此外,“大消费+中游制造”和“上游周期+中游制造”双风格基金的平均收益排名末尾。

基金投资策略

股混基金:2023年3月全国制造业PMI为51.9%,较上月下降0.7个百分点,逆季节性回落,但依然处于扩张区间,位于较高位置,反映经济复苏仍在继续。疫情过后,国内生产、消费逐渐回到正常水平,在主题性行情的带动下,今年一季度的市场行情整体达到牛市初期的预期水平,但由于受到外围扰动加剧的影响,2023年2-3月市场行情出现分化。但从前文所述各类基金指标来看,市场风险偏好没有出现过度增高,阶段性调整孕育下一波布局机会,着眼全年,建议后续偏向配置成长风格的基金。在板块和行业选择上,3月AIGC和数字经济依然火热,带动相关赛道的景气度,一季度数字经济已经有所表现,TMT风格基金平均业绩同样更优,TMT板块中的数字经济仍处在发展的大周期中,依然值得持续关注,建议继续关注TMT风格基金。此外,建议关注盈利韧性强、成长确定性高、现金分红好的真正具备中国特色的持续性机会。

债券基金:股债收益比指标显示当前债券基金的投资性价比或不及股混基金,但从基金投资的角度来看,当前欠配行情仍在演绎,短端利率向下修复之后长

债利率有望接力修复,对于债券基金的投资者,建议关注以票息策略为主、配置短久期高等级信用债,并注意杠杆控制的基金。

ODII和商品基金:原油方面,3月最后两周,由于美国原油库存下降,叠加伊拉克原油库尔德斯坦地区出口受阻,国际原油价格反弹。从供给端来看,俄罗斯原油增产能力下降,叠加OPEC持续减产、美国原油产量增速有限等因素影响,全球原油价格得到支撑;从需求端来看,以中国为代表的非OECD国家需求复苏前景较为乐观,受供需两端变化影响,原油价格短期或维持震荡走强。黄金方面,美联储加息预期降温与全球避险情绪升温两大因素有望共同推升黄金价格,目前看后续风险仍存在蔓延可能性,这或带来黄金的避险属性加速上升,叠加美债利率回落一同支撑黄金走强,建议关注受益于原油和黄金价格走强的产品。

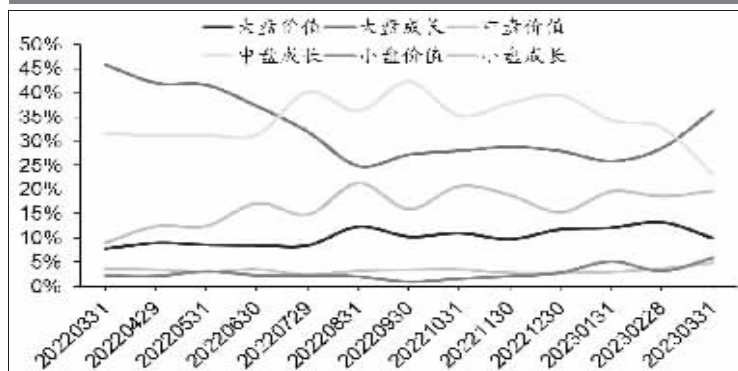
大类资产配置建议

我们对积极型、稳健型以及保守型三类不同风险承受能力的投资者给予资产配置比例的建议,这三类投资者在权益类基金(包含股票、混合型基金以及交易型基金)的配置比例区间分别为积极型60%-100%;稳健型30%-80%,保守型10%-40%,权益类资产均衡配置比例分别是80%、55%和25%。当判断市场上涨概率较大时,我们会在权益类基金上配置较高的比例,反之则降低比例。

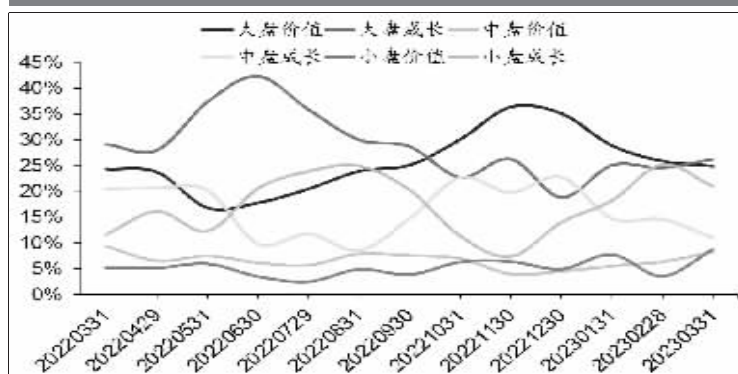
目前来看,去年10月以来A股已进入牛市初期阶段,后续可选择增加一定权益类基金的投资比例,资产配置比例可以逐渐向积极型的权益类基金比例方面过渡。

积极型投资者可配置70%的权益类基金、20%的债券基金和10%的货币市场基金。其中权益类基金包括55%的主动股票混合型基金、10%的ODII基金和5%的商品型基金。稳健型投资者可配置45%的权益类基金、25%的债券基金和30%的货币市场基金。其中权益类基金包括30%的主动股票混合型基金、10%的ODII基金和5%的商品型基金。保守型投资者可配置20%的权益类基金、40%的债券基金、40%货币市场基金。其中权益类基金包括10%的主动股票混合型基金、5%的ODII基金和5%的商品型基金。

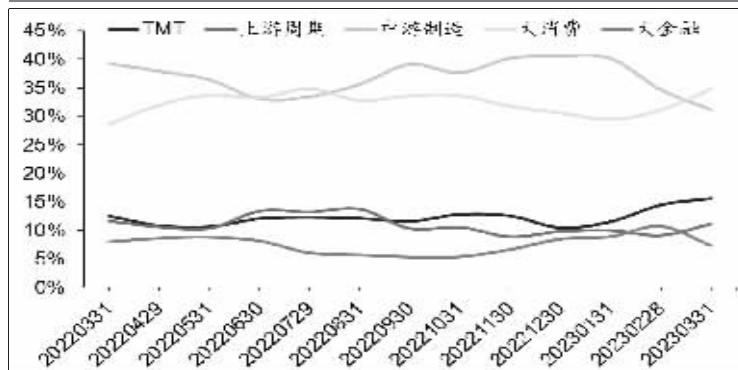
主动股混基金近1年月度风格资产测算仓位变化情况



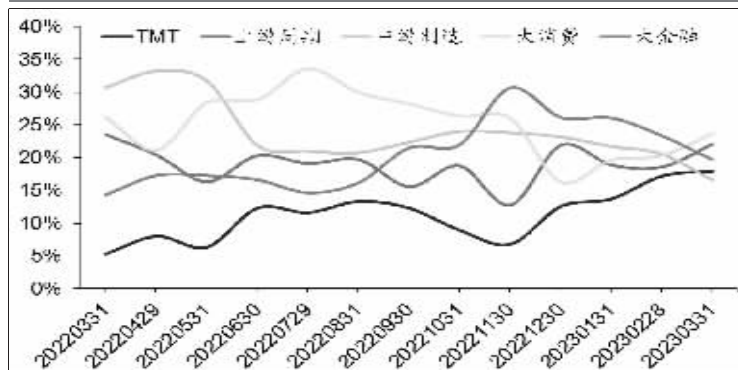
偏债基金近1年月度风格资产测算仓位变化情况



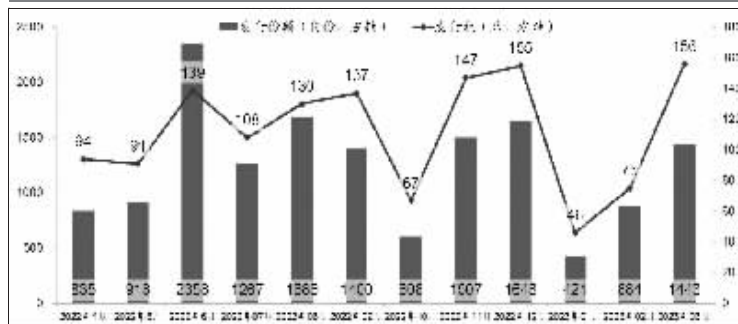
主动股混基金近1年月度板块测算仓位变化情况



偏债基金近1年月度板块测算仓位变化情况



2022年4月至2023年3月公募基金月度发行规模



数据来源:Wind,海通证券研究所