

## 上周A股ETF 资金净流入逾百亿元

□本报记者 林荣华

上周市场调整,A股ETF几乎全部下跌,总成交额为1084.36亿元,较此前一周小幅增加,结束了连续三周的缩量。整体来看,上周A股ETF份额增加67.59亿份,以区间成交均价估算,资金净流入约105.34亿元。业内人士认为,短期市场属于情绪性下跌,中期维持偏震荡格局。

### 部分宽基指数ETF获资金净流入

上周部分宽基指数ETF获资金净流入。Wind数据显示,以区间成交均价估算,上周华泰柏瑞沪深300ETF资金净流入14.67亿元,南方中证500ETF净流入11.35亿元,华安创业板50ETF、易方达创业板ETF分别净流入4.67亿元、3.65亿元,天弘沪深300ETF净流入3.23亿元。

窄基指数ETF中,券商和半导体类ETF继续吸金。华夏国证半导体芯片ETF、国联安中证全指半导体产品与设备ETF分别净流入19.95亿元、9.14亿元。华宝中证电子50ETF、国泰中证军工ETF净流入均超4亿元,华夏中证5G通信主题ETF净流入3.54亿元。

国泰中证全指证券公司ETF、华宝中证全指证券公司ETF分别净流入10.40亿元、8.07亿元,截至9月11日,两者份额均创下历史新高,最新规模分别达到308.08亿元、175.01亿元。

### 市场前瞻估值不贵

上周市场调整,前期表现较好的科技股、消费股、医药股的龙头均跌幅明显,白马股的抱团是否瓦解解受关注。业内人士认为,从前瞻性盈利看,市场估值并不是很高,短期市场属于情绪性下跌,中期市场偏震荡格局。

相聚资本认为,市场整体估值处在历史中枢水平,之后的走向主要取决于未来经济、经济政策以及外部因素的变化。当前对经济的看法较正面,对流动性维持中性判断。目前有观点认为市场估值很贵,应该减持股票,但事实上今年上半年企业盈利整体比较弱,以这样的盈利水平计算估值进而推断市场估值偏贵,这样的推导是不太科学的。如果经济恢复好且企业盈利的增长比较快的话,实际估值表现会有明显改进,估值就不会显得那么高。相聚资本表示,市场调整属于情绪性下跌,短期处于偏底部区间,中期来看,向上和向下的幅度有限,重点在于选择个股。

一位公募基金投资总监表示,当前正处于一轮由经济结构转型所驱动的长期牛市和由资金推动的短期牛市所交织的牛市当中,两轮牛市的叠加为投资增加了难度,而在资金推动之下,结构性牛市也在加速。从长期来看,依靠资金推动的估值抬升则会有一个不断回落的过程,但长期的结构性牛市不会因短期因素的变化而改变。预计下半年到明年,市场还是会保持在活跃的流动性支持较好的状态,投资机会丰富。

## ■ 一周基金业绩 股基净值下跌3.89%

上周A股市场震荡下跌,上证综指下跌2.83%,深证成指下跌5.23%,创业板指下跌7.16%。从申万行业来看,上周全部行业均有不同程度下跌,其中银行、钢铁、房地产跌幅较小,农林牧渔、通信、国防军工跌幅较大。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均下跌3.89%,纳入统计的503只产品中仅4只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均下跌3.99%,纳入统计的1164只产品中仅8只产品净值上涨。混合型基金净值上周加权平均下跌3.05%,纳入统计的4026只产品中仅85只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均下跌2.64%,投资德国股指和黄金的QDII周内领涨,纳入统计的292只产品中仅有29只产品净值上涨。

公开市场方面,上周有3900亿元逆回购到期,央行通过逆回购投放6200亿元,全口径看,全周净投放资金2300亿元,隔夜Shibor利率周内下降至1.5%以下。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均下跌0.06%,纳入统计的3478只产品中有2311只产品净值上涨。货币基金收益优于短期理财债基,最近7日平均年化收益分别为1.90%、1.83%。

股票型基金方面,民生加银医药健康以周净值上涨0.10%居首。指数型基金方面,方正富邦中证保险周内表现最佳,周内净值上涨1.96%。混合型基金方面,万家瑞益A周内净值上涨0.66%,表现最佳。债券型基金方面,民生加银嘉盈周内以2.16%的涨幅位居第一。(恒天财富)

# 板块高低切换 拥抱核心资产

□天相投顾 张萌

9月股市延续调整行情,上周股指回调明显,周五略有回暖。截至9月11日,上证指数月内下跌3.99%,中证500下跌5.35%,创业板指上涨7.03%,中小板指上涨5.92%。行业表现方面,46个天相二级行业仅有保险和民航业2个板块出现上涨,涨幅分别为0.64%和0.52%,其余44个板块均出现下跌。其中,生物制品、农业、计算机硬件、医疗器械、化学原料药跌幅居前,分别下跌10.86%、10.79%、9.34%、9.06%、7.92%,当前权益市场存在一定的上行压力。板块之间高低估值切换,股市行情震荡下行。近期A股市场恐慌情绪有所提升,短期或持续震荡调整行情,长期来看,宏观数据表现良好,8月工业生产持续向好,市场需求继续恢复,国际大宗商品价格延续上涨势头,带动国内工业品价格继续回升。建议投资者维持观望的态度,避免高频交易,等待大盘有效企稳,回归价值主线,关注9月中旬的潜在契机。

债市方面,由于前期股市的盘整,股债性价比趋于平衡,债券配置价值提升,在债市总体的弱势行情下,上周走出四连阳。然而上周五股市回暖、央行公开市场结束多日净投放转为小幅净回笼、30年期国债中标结果不理想等多方面因素都对债市造成了冲击。但建议投资者不宜过度悲观,重点关注央行MLF的投放规模、美联储9月货币政策会议的相关表态以及中国国债纳入富时罗素WGBI指数的进展,保持谨慎观望。

### 大类资产配置

建议投资者在基金的大类资产配置上可采取以股为主、股债结合的配置策略。具体建议如下:积极型投资者可以配置50%的积极投资偏股型基金,10%的指数型基金,10%的QDII基金,30%的债券型基金;稳健型投资者可以配置30%的积极投资偏股型基金,10%的指数型基金,10%的QDII基金,40%的债券型基金,10%的货币市场基金或理财债基;保守型投资者可以配置20%的积极投资偏股型基金,40%



的债券型基金,40%的货币市场基金或理财债基。

### 偏股型基金： 把握科技板块布局机会

近期A股板块之间高低切换,股市行情震荡。年初疫情因素带来的不确定性及流动性明显宽松,使得医药和部分消费股的估值溢价持续抬升,但随着疫情

缓解、国内经济修复、国外扰动的边际效应逐渐递减、流动性转为适当宽松精准导向,高估值板块出现持续回调,对市场造成明显压力。而顺周期及阶段低位的金融、化工、汽车等板块逐渐上行,建议投资者加以关注。此外,科技板块短期虽也存在调整,风险偏好有所降低,但作为贯穿全年的市场主线仍拥有巨大发展空间,中长期发展趋势良好,建议投资者把握布局机会。

### 债券型基金： 震荡格局 防守为主

截至9月11日,纯债基金、一级债基和二级债基月内的平均净值增长率分别为0.00%、-0.55%和-1.26%。展望后市,债市大概率维持宽幅震荡的格局,短期受流动性边际收敛、风险偏好提升、资金紧张等影响,面临一定调整压力,但仍具备长期配置价值。信用债方面,资管新规确定延期一年后,信用债需求稳定,其以防守为主的票息策略有较大优势,信用债供需关系良好,特别是中定期限信用债品种,价格较合理,体现出较好的配置价值;转债方面,个券分化明显,投资者可以把握新券的投资机会以及具备基本面支撑的中低价个券的补涨机会。

### QDII基金： 采取防御姿态 警惕市场波动

欧美市场方面,美国8月季调核心消费者价格指数(CPI)年率增长1.7%,超过市场预期和前值1.6%,通胀仍未达到美国联邦储备委员会设定的2%的政策目标,美联储将维持现有宽松货币政策,以促进经济增长;在欧元区从疫情危机中的复苏进入关键阶段之际,欧洲央行上周四决定维持其紧急货币刺激措施不变,使得帮助市场恢复平静、借款成本保持较低水平的大量流动性能够继续流入市场。香港股市方面,由于美股深度调整,恒生指数受到拖累,市场气氛较谨慎。建议投资者选购QDII基金时采取防御性姿态,警惕市场噪声所带来的波动性,谨慎选择具有长期配置价值的产品。

# 定量定性相结合筛选量化对冲基金

□平安证券研究所 薛涵

2019年末,华夏、富国、景顺长城、海富通、德邦、申万菱信旗下量化对冲基金获批,这是继2016年1月21日华泰柏瑞量化对冲基金获批,时隔逾35个月,首次有基金公司拿到批文,其后银华、长信、万家等多家基金公司也陆续上报量化对冲产品。

我国股指期货自2010年4月16日上市以来对冲产品呈爆发式增长,最初基金公司大部分量化对冲策略仅能在专户领域试水。2013年政策松绑,嘉实绝对收益策略混合在2013年10月获得首张公募对冲基金“准生证”,并于同年12月6日成立,开启公募量化对冲基金元年。截至2020年6月30日,市场中共有22只公募量化对冲基金,合计规模580亿元。

量化对冲是“量化”和“对冲”两个概念的结合。“量化”指借助统计方法、数学模型来指导投资,其本质是定性投资的数量化实践;“对冲”指用对冲手段将风险剥离,力争获取绝对收益的产品。量化投资包含多种策略,如阿尔法对冲策略、套利策略、衍生品交易策略等。国内公募量化对冲基金采用比较多的策略是市场中性策略,即阿尔法对冲策略。首先基于量化投资模型,构建能持续跑赢市场的投资组合,然后通过股指期货来对冲市场系统性风险,只留下阿尔法收益。截至2020年8月31日,公募量化对冲基金近三年年化收益率平均值为6.18%,年化波动率平均值为5.17%,最大回撤平均值为-4.76%。在当前资管新规持续推进的背景下,

公募量化对冲基金事实上是一种比较理想的理财替代基金品种。

投资者在选择投资量化对冲基金时,可从定量、定性和运作模式三个方面进行分析:

第一,定量分析方面,筛选量化对冲基金常用的定量指标包括年化收益率、夏普比率、最大回撤、波动率、胜率等。

业绩是挑选量化对冲基金最直观的指标。但并不是某一段时间内业绩高的量化对冲基金就更好,需要拉长时间看年化情况,如果是运作不到一年,或只有一两年的历史业绩,参考时需要保留意见。

夏普比率代表了组合承担单位风险能获得多少超出无风险收益的回报。夏普比率越高的量化对冲基金,说明在同等风险情况下,获得收益越高;或者在同等收益情况下,承担风险越小。

最大回撤代表在过去一段时间投资者买入该产品后可能面临的最大亏损,虽然这一指标并不代表未来买入该基金的最大亏损,但可以在一定程度上作为参考。

由于量化对冲基金追求绝对收益的属性,因此尤其看重对风险的度量指标,年化波动率越小说明基金的收益越稳健,年化波动率越大则说明其收益的不确定性越大,即该量化对冲基金收益可能会很高但是风险也相对较大。

胜率是指获得正收益占整个运作周期的比例。胜率越高说明量化对冲基金获得正收益的概率越高,业绩也越稳定。

第二,定性方面主要考察团队的实力

和稳定性。因为量化对冲基金的核心就是量化模型,模型构建团队的实力和稳定性,很大程度上影响量化策略的稳定性和有效性,从而影响基金的业绩表现。对于量化投资团队的考察可包括人员构成、投资能力和经验、成员稳定性、策略研发能力等,从而选择资质较高的团队。

此外,对于投资者而言,最重要的是要搞清楚自己选择的量化对冲产品采用的是什么策略,赚的是哪一部分的钱。不同的量化对冲产品管理人都有属于自己的市场中性策略,其策略是否有风险敞口,投资者需要仔细了解和辨别,从而选择适合自己风险偏好和收益需求的产品。

第三,运作模式方面,目前公募量化对冲基金的运作模式,主要包括以下三种:开放式,一般每日开放申购,没有持有期限的限制;定开式,以一段时期为封闭期,封闭期内不能买卖,但封闭期满后仍可打开申购;滚动持有期式,每日可申购,但每一笔申购的资金都必须持有满一段期限后才能赎回。

这几种运作方式各有特点,没有优劣之分,目前公募量化对冲产品大部分采取的是定开式的运作模式,但即使设有定开或滚动持有期条款,一般封闭期或持有期限也是在6个月以内,以3个月或6个月居多,资金占用时间并不会太长,投资者按需选择即可。

通过上述三个维度的分析,投资者在充分认识到量化对冲基金的投资特征后,可结合自身投资目标和风险偏好选择适合的品种进行投资。