

微盘指数送创新高 小市值风格基金年内走红

证券时报记者 陈书玉

今年以来,权益市场持续震荡,大盘股整体表现较为疲软,但中小盘股尤其是微盘股表现极为强势。11月15日,Wind微盘股指数再创新高,年内涨幅达46.48%,大幅跑赢上证50、沪深300、创业板指等宽基指数表现。

受益于包括微盘股在内的小市值风格持续走强,很多重仓股市值不高、持仓极度分散的基金年内表现明显占优,其中既包括以国金量化多因子为代表的公募量化产品,也包括以金元顺安优质精选为代表的由基金经理主观选股的基金。展望后市,多位基金经理认为,小盘股周期有望延续。

微盘风格基金明显走强

凭借不俗的业绩表现,微盘风格基金在今年崭露头角。“根据Wind的编制方法,微盘股指数包括全市场剔除ST和新股后市值最小的400只股票。”海富通基金量化投资部基金经理李自悟表示,Wind微盘股指数的编制方式较为特别,是根据每日市值对成份股进行每日调整,指数年双边换手在13-14倍。同时指数调整也不考虑换仓成本和涨跌停板等限制,这种编制方式会造成指数收益高于投资者实际能获得的收益。

Wind数据显示,截至11月15日,金元顺安优质精选、金元顺安元启、南华丰汇、大成景恒、华夏新锦绣等基金涨幅均超20%,国金量化多因子、长城量化小盘、国金量化精选、东方量化成长、渤海汇金量化成长、西部利得量化优选等基金涨幅超13%。

值得一提的是,上述基金持仓均非常分散,截至三季度末前十大重仓股合计占比均不超过15%,其中,金元顺安优质精选合计占比最小,仅为4.47%。与此同时,上述基金持仓个股多为小市值股票,市值多在20亿元-50亿元区间。

沪上一位基金经理对证券时报记者表示,今年微盘股的投资逻辑既有贝塔驱动,也有阿尔法的驱动。一方面,微盘股具有逆周期投资属性,过往数据可以验证,近三轮经济下行周期中,微盘股都具有较强的相对收益支撑;另一方面,微盘股相对大盘股估值空间广、业绩弹性高,综合来看性价比更高,且外资占比低,美债利率高位影响相对低。

长城基金量化与指数投资部总经理雷俊认为,在经济弱复苏背景之下,微盘股分子端相对盈利提升,市场表现有望受益于其逆周期特征。总量政策上,央行此前降息降准为市场注入流动性,预计未来宏观流动性保持宽松,分母端无风险收益率的下行有助

年内表现居前的小盘风格基金			
基金代码	基金简称	年内收益率(%)	三季度末前十大重仓股占基金资产净值比(%)
620007.OF	金元顺安优质精选A	28.02	4.47
004685.OF	金元顺安元启	22.53	11.44
015245.OF	南华丰汇	22.13	6.48
002833.OF	华夏新锦绣A	21.45	10.86
090019.OF	大成景恒A	21.02	11.44
165531.OF	中信保诚多策略A	18.67	9.83
006195.OF	国金量化多因子A	14.62	5.29
014805.OF	国金量化精选A	14.32	5.57
007903.OF	长城量化小盘A	14.15	11.39
010779.OF	西部利得量化优选一年持有A	13.88	4.41

于微盘股行情持续演绎。

相关基金纷纷限购

值得注意的是,上述绩优基金近期纷纷宣布进行限购。如信诚多策略公告,自2023年11月15日起暂停10万元以上(不含10万元)大额申购、大额转换转入及大额定期定额投资业务。

华夏新锦绣公告,自2023年11月13日起,单个投资人单日累计申购(含定期定额申购)及转换转入申请该基金A类或C类基金份额的合计申请金额各类别均不得超过2万元。此前的8月到10月,国金量化精选、国金量化多因子、大成景恒、金元顺安优质精选相继宣布限购,限购金额分别为1万元、1万元、100万元和10万元。金元顺安元启则是自2022年8月22日宣布暂停申购后,至今再未开放。

关于上述基金限购的原因,业内人士认为主要有两大因素。一是今年小盘、微盘风格表现亮眼,相关基金获

得了较多申购,出于策略容量的原因控制规模;二是四季度已至,绩优基金现阶段限购或是出于年底保收益、冲排名的考虑。

小盘股周期有望持续

虽然微盘股年内表现亮眼,但仍有基金经理提示,进行相关投资需要注意风险。在西部利得主动量化投资总监盛丰行看来,微盘股投资有3个风险点:一是被ST,二是流动性,三是占整个组合的权重。

“微盘股和小市值仍然是两个不同的概念。”前述沪上基金经理指出,微盘股特指市场上最小的那一波股票,在小市值风格上的暴露最为极端。对小市值风格的持仓不应都集中在微盘股上,当然,因为对微盘股的担忧而彻底放弃,也是矫枉过正。

展望后市,多位基金经理认为,小盘股周期有望延续。信诚多策略混合基金经理江峰认为,对于大市值公司,市场研究往往比较充分,而中小市值

公司的关注度则较低,因此从上市公司的公告和调研中更容易找到超额收益。与此同时,随着A股中小市值公司数量与日俱增,未来中小市值股票的可投资范围将越来越广,成长空间也将越来越大。

“2007年底至2016年底,是整个中小市值占优的周期,从2017年到2021年1月是大市值占优的周期,从2021年2月至今是中小市值占优的周期,一定程度说明一种风格一旦形成,就有望持续相当长一段时间。”江峰对小盘股周期的延续仍然比较有信心,认为“宽货币-宽信用”的格局可能会延续,中小市值公司业绩弹性较大,有望持续受益。

博时基金基金经理刘玉强认为,从目前的情况来看,经济弱复苏,货币相对宽松,未来市场流动性也不会太差,在整体市场风险相对较小的市场情况下,小微盘股的贝塔尚可,一般情况下小微盘中阿尔法相对大盘股更好获取一些,小微盘的贝塔加上选股阿尔法值得重点关注。

A股跨年行情或提前开启 公募支招年底布局策略

证券时报记者 余世鹏

在多个积极因素催化市场回暖的背景下,今年A股的跨年行情可能比往年来得更早。

从目前的观察来看,跨年行情在11月已成为机构热议话题。不少公募基金在最新预判中表示,鉴于A股盈利底基本确定、稳增长和活跃资本市场政策陆续出台、中美关系缓和等多方因素,跨年行情目前已经启动,市场关注点已转向2024年。从现在起,可以寻找2024年能够从国内经济增长中改善经营和提高业绩的投资机会。

11月和2月 上涨概率或最高

所谓跨年行情,一般是指A股市场年底到次年年初这段期间的阶段上涨行情,这段时间恰逢年度交接之际,市场资金提前布局往往会带来一轮上涨行情。

华夏基金表示,跨年行情一般由以下四个因素推动:一是资金面。岁末年初市场流动性一般相对宽松,有利于股市表现;二是政策。岁末年初往往是重大会议召开的窗口期,对利好消息的预期以及各项政策的释放,有利于提振市场信心;三是业绩。此时正处于三季报披露完毕、年报未出的空窗期,可以一定程度规避业绩不达预期带来的市场冲击;四是情绪面。年末处于新一年展望阶段,出于对未来各项预期的憧憬,市场整体风险偏好提升。

从历史数据上看,跨年行情有着一定的规律。据华夏基金统计,从万得全A指数2000年以来的单月表现来看,每年2月和11月的上涨概率最高,分别为78%和70%,这两个时期是年内较好的布局时点。

华夏基金表示,近15年来,市场都在岁末年初出现过长短不一的上涨行情,时间跨度从1至4个月不等。行情持续时间最短为31个交易日,最长为83个交易日,平均历时55个交易日,期间上证综指累计涨幅均值为16.32%,涨幅中位数为14.31%。从启动时间来说,2009年最早,当年9月跨年行情就已启动;2015年最晚,直至翌年1月才正式启动;更多的时候启动时点在11月、12月间。

从今年的情况看,四季度以来在多种利好因素加持下,A股市场持续回暖。基金公司对于今年的跨年行情也颇为乐观,甚至有基金经理认为跨年行情可能已经启动。

市场关注点 已转向明年

具体来看,农银汇理基金经理张燕表示,10月市场的快速下跌已基本确认市场底,在诸多利好刺激下,年末至明年年初的跨年行情或已开启。张燕表示,海外方面,美债利率和美元指数大幅回落,有利于提振风险偏好。国内方面,三季报基本确定盈利底,全A归母净利润季度环比数据重新拐正。政策层面,自8月开始,一系列稳增长和活跃资本市场政策陆续出台,显著提振市场信心。

摩根士丹利基金表示,临近年底短期经济数据已非主要矛盾,市场关注点已转向明年,“A股过去几周的明显反弹,仅是对前期市场超跌的修复,后续依然值得乐观。短期市场处于业绩真空期,明年尤其是一季度的经济展望随着财政发力将逐步上修,地缘冲突的影响逐步弱化,中美关系缓和和市场风险偏好形成提升,市场环境得到极大改善”。

中欧基金最新预判也指出,目前宏观货币政策压力已适度提前释放,明年海外货币政策或边际转宽松,同时指数盈利增速的预期有望向好。当前A股短期的市场修复驱动力或将优于海外市场。但由于当前市场情绪低迷,对A股边际变化的感知可能有些缓慢,因此市场见底后整体估值修复速度可能偏慢。从历史经验来看,弱复苏状态对寻底后的A股市场借鉴意义较大。

“从近期政策趋势来看,系统性的资本市场改革已经开始,风险资产合理定价的障碍开始逐步扫除。”创金合信基金首席经济学家魏凤春对记者表示,中央金融工作会议对资本市场提出的相关要求,如着力打造现代金融体系和市场体系,疏通资金进入实体经济的渠道;大力提高上市公司质量,培育一流投资银行和投资机构等,实际上是对资本市场的生态建设提出了新的要求,这夯实了资本市场定价的微观基础。经济修复的力量虽然仍较弱,但不大可能出现二次探底,对结构性行情的支撑是足够的。

公募基金: 反转策略布局

此外,基金公司还对跨年行情的市场风格给出分析。

华夏基金结合数据指出,从历史上看,跨年行情呈现明显的“价值搭台,成长唱戏”特征。金融、周期、消费在四季度表现稳定,均是全年四个季度中最好的,成长风格在四季度的表现也仅次于一季度。可见,四季度往往是全年较好的布局窗口。此外,年末行情中,低估值板块往往表现好于高估值板块,绩优股好于亏损股、大盘股好于小盘股,年初往往存在反转效应。

基于历史表现,华夏基金建议现阶段以反转策略思路布局四季度乃至跨年的反弹行情,重点关注基本面底部企稳和股价超跌的方向。一是在市场放量走出右底的时候,基本面优秀、周期上行信号不断确认且前期超跌的电子,可能会成为凝聚力最强的板块,如果医药板块的贝塔持续,或将共振带领科创板走出行情;二是中美利差倒挂虽有所收敛,但仍处于高位,因而现在仍应关注红利底仓(电力、交运等)加消费核心资产(食品饮料)。

“随着美联储加息进程步入尾声,人民币汇率压力缓解,降息预期下货币政策空间可能进一步打开,明年的经济增长环境有望好于今年,经济增长目标也大概率会高于今年,这将提振A股市场投资者的信心,对外资也将产生一定的吸引力。”长城基金副总经理、投资总监卢建华表示,从现在起可以更加乐观一些,寻找2024年能够从国内经济增长中改善经营和提高业绩的投资机会。在之前的周期中,很多公司股价调整幅度较大、估值位置较低,但其竞争力没有弱化,行业地位没有弱化,其成长逻辑也没有改变,这样的公司或将有更大的增长潜力。

中欧基金表示,接下来配置可重点关注以下几类行业:首先是估值处于历史底部、对经济复苏高度敏感的周期行业,这些公司在利率走低的背景下更受欢迎;其次为估值在大幅调整后已具备更高安全边际的可选消费和医药等行业,尤其是具备海外市场开拓能力的消费品公司;此外,可以关注科技板块中已具备估值性价比且持续海外扩张的新能源等。

张燕表示,布局跨年行情,方向上可关注创新成长。首先是AI(人工智能)应用和MR(混合现实)。2024年MR/AR新品密集上市,出货量向上弹性较大,新版体验感提升明显,相关板块有望加速应用落地。其次是电子。上一轮半导体周期自2021年四季度见顶后至今已走了两年下行周期,9月开始,华为、小米等新机发布后销量均超预期,若后续创新能够带来新一轮换机潮,电子板块有望迎来上行周期。再次是医药。三季度医药中的部分子板块受到反腐的影响业绩增速较低,未来医保、集采、反腐等边际影响越来越小,医药板块长期的需求逻辑一直都在,在连续调整两年的背景下有望启动新一轮行情。

两篇稿件结下的缘分

桂桔明

与证券时报结缘是通过朋友介绍的,记得还是在时报创刊不久,上海证券报的一位记者打电话给我,说深圳新办了一家证券报,正在全国物色作者,也想约我写稿件。

那时我在上海的一家证券营业部当经理,做业务之余也给一些媒体不定期写些股评之类的小文章。因为证券时报需要定期供稿,内容是财经分析,我对它的风格不太熟悉,所以当即就婉拒了。不料放下电话不久,证券时报的一位编辑就打来电话,先是仔细地介绍了他们报纸的定位、特色与愿景,然后再次邀请我,希望我能成为时报的作者,并表示他们的要求相对宽松,不必拘泥于题材与时间。面对盛情邀请,我自然不好再推辞,就答应了下来。

记得给证券时报写的第一篇稿件是有关新股行情的,那段时间虽然股市表现不好,大盘几乎天天下跌,但新上市股票的股票还是受到市场资金热炒,无厘头的“炒新”成为市场一景,还被某些市场人士称之为“虚势迎新”。我的文章分析了产生这一现

象的原因,同时指出其所带来的风险与危害。

90年代初,电子邮件还没有普及,一般是靠传真机发送稿件。我是下班后写的稿子,发了传真后就离开了办公室。大约晚上9点多,营业部的值班人员打电话给我,说有证券时报的人找。原来是传真质量不好,一些文字看不清楚,证券时报的编辑打我办公室电话又找不到人(那时手机是稀罕物),但他们通过全力辨认完成编辑后,觉得还是要听一下作者的意见,然后辗转通过公司总部再联系到我所在的营业部。这件事给我很大的触动,因为这篇稿件不算很有新意,而且由于传真质量问题导致文字看不清,但编辑还是不厌其烦地想办法与我联系,体现了一种强烈的责任感以及对作者的充分尊重。也因为有这样的触动,我把给证券时报写稿列入了自己的每周工作表。

不久以后,证券市场上围绕国债回购出现了一场争论,鉴于当时市场投机性比较强的问题,有人建议取消国债回购业务,断绝国债市场资金流向股市的通道。但在本人看来,国债回购是调节股市与债市资金供给的

重要途径,对于提高客户资金使用效率,平衡两者供求关系以及动态揭示市场资金价格方面也有着重要的作用。虽然当时的国债回购交易存在一些不够规范的问题,但只要加强管理完全可以解决,因此对国债回购应该予以保留并发展,而不是轻易地取消。当时在接受某媒体采访时,我陈述了这样的观点。但事后该媒体负责人来打招呼,认为虽然说得有道理,但他们认为不宜公开发表。

此时我就想,既然观点有道理,那么不妨把观点整理成文投给证券时报。稿件投出后,我又担心自己的观点比较“小众”,在市场上也有争议,所以赶紧给报社编辑打电话沟通。证券时报的编辑回复我:观点只要合乎逻辑、有道理,就没问题。事后,虽然也看到有媒体继续发出反对开展国债回购的声音,但

这项业务还是延续了下来,并且在品种、期限结构上有了进一步的发展。对此,我在欣慰之余,也深为证券时报的担当所感动。在专业领域,报纸发表独特的观点看似平常,但在很多时候还是需要有点勇气的。给一张有担当的报纸当作者,无疑是幸运的。

就这样,因为两篇文章,我与证券时报结下了深深的缘分。20多年过去,证券时报有了很大的变化,领导、编辑也换了人,我也换了工作单位,走上了证券研究岗位。但我与证券时报的联系一直没有断,我还是一直坚持给报纸投稿,时报的朋友也一直关心我。正值证券时报创刊30周年之际,真诚祝愿证券时报能够继续负责任、敢担当,永葆青春。

(作者系申万研究所原首席市场专家)

