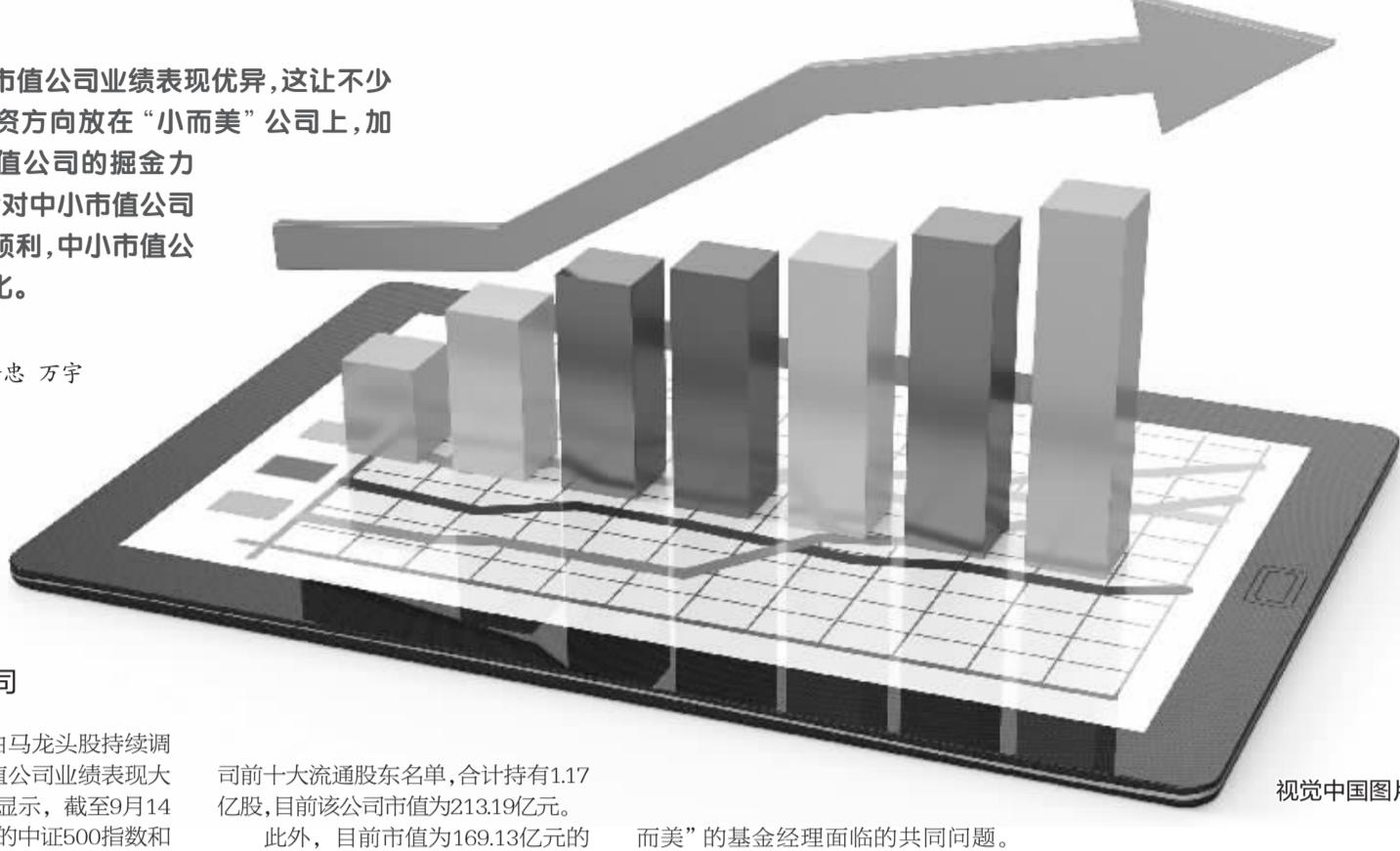


# 业绩表现分化 “小而美”公司让基金喜忧参半

部分中小市值公司业绩表现优异，这让不少基金经理把投资方向放在“小而美”公司上，加大了对中小市值公司的掘金力度。但是，基金对中小市值公司的投资并非都顺利，中小市值公司业绩表现分化。

●本报记者 徐金忠 万宇



视觉中国图片

## 掘金中小市值公司

今年以来不少白马龙头股持续调整，但部分中小市值公司业绩表现大相径庭。Wind数据显示，截至9月14日，代表中小市值股的中证500指数和中证1000指数今年以来分别上涨18.68%、19.11%，中证500指数还创下了2015年6月以来的新高。同期，上证指数涨5.46%，沪深300指数跌5.64%。

机构也越来越关注中小市值公司，挖掘其中的投资机会。Wind数据显示，7月以来，截至9月14日，被基金、券商等机构调研超过10次的有16家公司，这16家近期最受机构关注的公司中，不乏中小市值公司。

其中，被机构调研次数最多的是洁美科技，一共调研29次，洁美科技目前市值为122.43亿元。欧亿科、汉钟精机、神州细胞、东威科技等被机构调研次数居前的公司，无一家市值超过300亿元。被超过100家基金公司调研的公司中，也有美迪西、东富龙等多家市值不到500亿元的中小市值公司。

其中，被机构调研次数最多的是洁美科技，一共调研29次，洁美科技目前市值为122.43亿元。欧亿科、汉钟精机、神州细胞、东威科技等被机构调研次数居前的公司，无一家市值超过300亿元。被超过100家基金公司调研的公司中，也有美迪西、东富龙等多家市值不到500亿元的中小市值公司。

事实上，半年报已经透露出基金经理上半年在投资中对中小市值公司的青睐。普利特半年报显示，刘格菘管理的广发小盘成长、广发多元新兴股票进入该公司前十大股东之列。另外，蔡崇棕管理的诺安成长持有普利特1008.75万股，也成为该公司前十大股东。目前，普利特市值为119.25亿元。

梅花生物半年报显示，谢治宇管理的兴全合宜、兴全合润在二季度进入公

司前十大流通股东名单，合计持有1.17亿股，目前该公司市值为213.19亿元。

此外，目前市值为169.13亿元的广信股份则受到知名基金经理朱少醒和陆彬的青睐。朱少醒管理的富国天惠以及陆彬管理的多只基金均在该公司前十大股东之列。

## 投资体验喜忧参半

一些掘金中小市值公司的基金在今年取得不错收益。截至9月13日，广发基金吴远怡管理的广发科技创新今年以来的收益率达62.93%，该基金前十大重仓股中，有5家市值在500亿元以下的中小市值公司，而锦泓集团、浙江自然、英飞特等公司市值均不到100亿元。

不过，对中小市值公司的投资也并非都顺利。以一家工业制造类上市公司为例，该公司自8月中旬发布半年报以来，接受多批次基金机构的组团调研。但是，有参与调研的基金经理就表示，该公司流通市值较小，如果买入，交易“磨损”会比较大。观察该公

司近期股价表现和成交量情况可以发现，小体量的资金就能在短时间内拉升公司股价。“虽然公司质地较好，业绩稳定性较强，但是对于大资金布局不利，只能做一定的布局。”该基金经理表示。

这样的情况，已经成为掘金“小

而美”的基金经理面临的共同问题。“如果过于左侧，那么需要忍受长期股价没有表现。在获利了结的时候，也是这样，小市值公司退出周期会比较长，而且需要去抢跑。”上海一位以中小盘成长风格为主的基金经理表示。

与此同时，一些中小市值公司的业绩表现并不尽如人意。比如目前市值仅69.53亿元的盐津铺子，截至上半年末，该公司被汇添富基金、鹏华基金等40家基金公司集中持有，其中不乏信达澳银冯明远等知名基金经理，但该公司股价自7月1日以来的跌幅超过40%，自今年高点以来的跌幅更是接近60%。另外，某知名基金经理管理的医疗主题基金在二季度成为翔宇医疗的第一大流通股股东，翔宇医疗目前市值为85.36亿元，自7月1日以来，翔宇医疗股价跌幅超过50%。

## 周期性行业受关注

广发基金宏观策略部指出，强周期行业股票因“涨价逻辑”的支撑，业绩弹性出现明显上行，进而驱动强周期行业股价大幅上行。综合考虑中长期的成长性和短期的景气度，仍认为高景气成长风格可能更有表现机会。行业层面建议关注高景气的军工和景

气改善的风电；从产业链角度，新能源产业链是为数不多的，无论是中期还是短期景气度确定性都较高的方向，预计产业链中的“专精特新”公司可能会表现更好。

德邦基金指出，长期来看，周期性行业受益于碳中和，核心在于需求平稳的基础上，供给扩张大幅受限，产品价格易涨难跌。以上也是今年以来，周期板块取得大幅超额收益的重要逻辑基础，这些因素可能随着碳中和约束的深化，在未来较长期间持续发酵，并重塑周期性行业的供求关系。

创金合信基金首席策略分析师、首席投资官助理王婧表示，近期市场行情偏向周期风格，钢铁、煤炭、电力、建筑等相关板块表现活跃。在资金持续介入趋势下，周期板块的上涨趋势短期内难言结束。“相对均衡”风格会是9月市场的主要特征，应以长期布局心态去关注消费、医药等赛道。王婧认为，一边填洼地、一边消化估值的“相对均衡”风格，会是9月市场的主要特征，均衡配置是较好的应对策略。在投资布局方面，既要持有新能源、半导体、军工等高成长板块，但不宜过于激进，因为阶段波动性会加大，也要关注消费、医药等长期赛道。

## 供需格局生变 基金经理看好稀土产业前景

●本报记者 张凌之

6月中旬以来，稀土板块一路乘风破浪。截至9月14日，中证稀土产业指数近三个月涨幅高达73.29%。业内人士表示，本轮稀土板块上涨的根本原因是供需格局转变，下游需求的超预期增长将给整个产业带来较长时期的高景气度。

## 需求快速攀升

9月14日，中证稀土产业指数下跌0.92%，报收2703.71点。自6月中旬以来，稀土板块持续强势，指数点位也从6月15日的1521.90点一路上涨，近三个月涨幅达73.29%。

从跟踪指数的ETF来看，Wind数据显示，成立于8月5日的富国中证稀土产业ETF，成立以来涨幅已达18.54%；成立于2月26日的华泰柏瑞中证稀土产业ETF，成立以来涨幅达60.89%；成立于3月9日的嘉实中证稀土产业ETF，成立以来涨幅达72.9%。

在嘉实稀土ETF基金经理田光远看来，本轮稀土上涨的根本原因是供需格局的转变。“稀土整个产业已经悄然发生根本性变化，在整体稀土供给稳定的格局下，下游需求的超预期强烈增长将给整个稀土产业带来至少3年的高景气度爆发。”他表示，稀土下游的主要应用是稀土永磁，过去稀土永磁的下游需求较为分散，在新能源车、传统汽车、风电、变频空调、工业机器人、节能电梯等领域均有不到15%的应用比例。从去年开始，新能源车的销量迅猛增长，去年全球新能源车销量300万辆左右，比2019年增长50%，今年1-7月中国新能源车的销量已达147.8万辆，超过去年全年总和。随着新能源车销量的

超预期爆发，预计2025年新能源车的材料使用将占据整个稀土永磁下游的30%以上，需求快速攀升长期拉动稀土价格上涨。

## 看好稀土产业前景

短时间快速上涨，让不少投资者担心稀土板块是否被过度炒作，短期价格是否上涨过快。“我认为并没有。”田光远给出三点原因：首先，这一轮行情的直接驱动因素是稀土价格的上涨，而稀土主要氧化物氧化镨钕价格依旧维持在60万元/吨以上，且在稀土长期需求增长的背景下，价格必将长期维持高位，稀土价格不跌，稀土行情的强势不会“断档”；其次，本轮稀土的上涨是产业逻辑变化引起的上涨，在新能源车的强烈催化下，稀土整个产业已经从过去的传统周期产业变成锂电产业的一个环节，业绩快速提升，估值也会上一个台阶，板块特性从周期变为成长，整个产业大行情才刚刚开始，现在只是迈出了第一步，空间还很大；再者，实际业绩的高低决定了板块是真实盈利驱动还是虚假概念驱动。今年上半年，中证稀土产业指数前十大成分股的累计净利润水平是去年全年的2倍，这还是在传统稀土旺季尚未到来的情况下，今年全年的业绩增速可见一斑，在业绩的高增长保障下，相关公司股价上涨并不是概念炒作，而是价值回归。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示，受供给约束，工业补库力度远远弱于涨价幅度，利润分配再度向上游倾斜。本轮周期驱动力主要来自于外需和新兴产业，新能源车、半导体、光伏等领域景气仍然向上，新能源电池各细分领域也将持续强势。

## 部分量化私募宣布产品封盘

●本报记者 张舒琳 李惠敏

近期，量化私募迅速发展，百亿级别的量化私募机构数量节节攀升。在行业规模突破万亿元之际，多家知名量化私募机构却相继宣布产品封盘，包括天演资本、进化论资产、启林投资、明泓投资、金戈量锐资产等，封盘的产品主要涉及市场中性、500指数增强策略等。

中国证券报记者了解到，此前刚宣布全部产品封盘的三百亿量化私募天演资本，近期渠道方面却仍有其产品在发行，且销售火爆。

## 是造势还是另有原因

9月7日，天演资本发布的暂停募集公告显示，经公司慎重考虑，决定自当日起暂停募集工作。已启动销售流程的项目依前期计划完成，此外所有公司管理的产品暂不接受申购。但中国证券报记者从某渠道人士处获悉，天演资本近日仍在国泰君安进行新量化产品路演。

一边封盘拒客，一边却火热发行新产品，是造势还是另有原因？对此，天演资本相关人士回复中国证券报记者表示，目前在售的产品属于已启动销售流程的项目，所以依前期计划执行。也就是说，在其合作渠道，还可以买到这些封盘私募产品。

但在某私募人士看来，封盘或许是为了造势。“一边封盘，另一边让客户知道竟然还有渠道可以买到原本已买不到的产品，这就更激发了客户的购买欲望。”

另一位私募人士认为，也可能是因为该私募关系不错，有较强的合作伙伴，所以卖个人情；或者是因为私募与渠道销售原本就谈好了合作，现在只是履行约定。“我觉得不至于是为了造势，天演在我们渠道确实已经暂停申购，如果为了造势，那这个成本就太高了。”他表示。

杰门汇数据显示，天演资本目前共有191只产品正在运作。产品备案方面，截至9月9日，9月以来天演资

# 互认基金“打头阵” 公募布局“跨境理财通”

●本报记者 余世鹏

在“跨境理财通”试点的合格理财产品中，基金产品被列入“南向通”“北向通”购买篮子中，目前相关基金公司已启动产品布局。实际上，公募早在2015年7月就开展了互认基金，抢先布局两地互通市场。分析人士指出，在“跨境理财通”试点之下，粤港澳大湾区居民的理财将有更为丰富的选择。

## 多家基金公司出手

根据试点细则，在试点初期，内地和港澳居民所能投资的产品，均限定在中低风险等级的理财产品、公募基金、银行存款等。需要指出的是，对“北向通”投资者而言，公募基金成为此次“跨境理财通”重要的投资品种之一。“北向通”投资的公募基金产品风险等级范围限定为“R1”至“R3”级，属于中低风险产品。

市场人士指出，相关数据显示，目前风险等级在“R1”至“R3”级的公募基金数量已超过4900只，管理规模近10万亿元。其中，稳健风格的纯债基金、攻守兼备的“固收+”基金等产品，

## 抢先布局互认基金

早在2015年7月，中国证监会和中国香港证监会就联合开展了两地基金互认，符合条件的基金可在对方市场进行销售。其中，内地公募基金到香港市场的销售称为“南下互认基金”，香港公募基金到内地市场的销售则称为“北上互认基金”。

互认基金发展6年以来，呈现出“北热南冷”态势。国家外汇管理局数据显示，北上互认基金的累计销售额在2016年2月底就“破亿”，在当年4月底“破十亿”，并在当年11月底

“破百亿”。截至今年7月31日，北上互认基金的累计销售额已达到722.97亿元，在剔除557亿元的投资者赎回或分红额度后，累计净申购额为165.98亿元；相比之下，南下互认基金的销售额直到2016年8月底才突破亿元，到2018年6月底“破十亿”。截至目前，共有6家基金公司的ODII总额度超过30亿元，分别是易方达基金、华夏基金、南方基金、嘉实基金、广发基金和博时基金。

Wind数据显示，目前已注册的北上互认基金和南下互认基金数量分别为170只和55只，近1年来的平均回报率分别为9.16%和29.98%，近3年的平均回报率分别为30.55%和112.32%。

前海开源基金首席经济学家杨德龙直言，香港投资者对内地公募基金的认知度尚有不足，对内地公募发行的互认基金认购热情普遍不高。

## 选择更为多元化

天风证券表示，“跨境理财通”首次将公募基金纳入其中，使之成为除了互认基金、QFII、QDII以外，又一个境内外个人投资者跨境投资基金产品的渠道。

以ODII为例，国家外汇管理局官网显示，截至今年8月30日，外汇局累

计批准ODII额度1498.19亿美元。与6月2日发布的审批情况相比，此次ODII额度扩容新增25亿美元，易方达基金、天弘基金和博时基金，分别获得10亿美元、10亿美元和5亿美元的新增额度。截至目前，共有6家基金公司的ODII总额度超过30亿元，分别是易方达基金、华夏基金、南方基金、嘉实基金、广发基金和博时基金。

分析人士认为，历经沪港通、深港通、债券通等发展阶段后，粤港澳大湾区和香港地区的投资互动越来越频繁。奥纬咨询近期调研报告显示，近70%受访的粤港澳大湾区投资者倾向买卖跨境投资产品，首要目标是分散风险并长期持有，其次是提高投资回报。此外，香港投资基金会近期对1036名内地居民进行的访问调查显示，95%的受访者有兴趣通过“跨境理财通”投资香港的基金产品，其主要目的是为了分散风险及实现多元化投资组合。

恒生前海基金表示，内地居民个人财富的增长和积累，使得分散投资及多元化、国际化配置资产的需求日益增长。“跨境理财通”机制的落实，将为粤港澳大湾区居民管理财富提供更多元、更丰富的选择。

## “想赢又怕输，我该怎么投资？”

□兴证全球基金 柯锦达(实习)、文倩玉

债权配置的重要性。

在今年的市场震荡中，有一类股债搭配类型基金开始受到更多投资者的关注——偏债混合型基金。这类基金大部分资金配置债券资产，但也同时重视对股票资产的配置，股票资产的配置比例一般介于偏股基金和“固收+”基金之间。

采用偏债混合的策略，过往战绩如何？我们用沪深300指数与中证全债指数进行了模拟测算。

数据显示，以60%债券（中证全债指数为例）+40%股票（沪深300指数为例）模拟的偏债混合策略，在近五年中，业绩表现并不差，尽管在2019、2020年等上涨行情中，相较于更为激进的策略，在弹性上逊色一筹；但在市场下跌时，能够较好地控制回撤，近五年，沪深300指数最大回撤为-21.06%，模拟的偏债混合策略则为-15.37%。若计算累计收益率，可以得到该偏债混合策略的近五年累计收益率为32.14%，在最大回撤更适中

的前提下，近五年累计收益比沪深300降低6.77%。

以过去十五年的数据进行回测，发现结果仍然类似。如果资金100%投资于股票（以沪深300指数为例），则年化收益和年化波动率分别是11.20%和26.94%；而如果投资组合变为60%债券（中证全债指数为例）+40%股票（沪深300指数为例），年化收益率下降3.14%，但可以减少投资组合16.16%的年化波动率。

以过去十五年的数据进行回测，发现结果仍然类似。如果资金100%投资于股票（以沪深300指数为例），则年化收益和年化波动率分别是11.20%和26.94%；而如果投资组合变为60%债券（中证全债指数为例）+40%股票（沪深300指数为例），年化收益率下降3.14%，但可以减少投资组合16.16%的年化波动率。

该基金最初采取的策略是35%配置于投资级债券，65%配置于蓝筹股票。在该基金成立最初的40年，该基金一直遵循着最初的投资目标和策略。这个故事，也许能从一定程度上道出进行股