

随波逐流不可取 机构“散户化”何时休

□本报记者 徐金忠

“基金经理管理的产品跌得比散户还多”“主题炒作,暴力回血”“基金经理拿了管理费,为什么和我一样在追涨杀跌”……对于资管机构和资管产品的这些不满评论,当下充斥在各类投资者交流平台上。机构“散户化”成为不少投资者吐槽的对象,特别是在近年来各类主题起落、多种风格轮转的市场环境下,机构投资者忙于随波逐流却没有做到超额收益,引发了投资者的不满情绪。

机构化程度一直以来都是衡量资本市场走向成熟的重要指标。在散户投资者占比较高的A股市场,机构投资者的举动一向是市场风向标。然而在机构“散户化”逆风之下,可以看到机构投资者在背离专业、理性的立身之本之后,进退失据、漏洞百出。

然而,机构“散户化”逆风为何迟迟不能停歇?



视觉中国图片

小盘股变局 机构尴尬

小盘股的“跨年”变局,成为这一阶段投资者热议的话题。

去年三、四季度还是“小甜甜”的小盘股,在2024年春节假期前,盘面突变。市场资金纷纷倒戈,流动性危机骤然降临,小盘股沦为彻彻底底的“牛夫人”。

在小盘股的变局中,各类型机构投资者受伤颇深。在小盘风格中“醉生梦死”的私募量化策略产品的业绩变脸不足为奇,但股票多头机构、公募基金等同样被深度牵连,则让投资者大跌眼镜,同时也让这部分标榜长期价值投资的机构投资者进一步“跌下神坛”。

以公募量化产品为例,小盘股的“崩塌”,让公募量化产品出现大幅回撤。可以发现,这类公募量化产品多是市值因子下沉,持仓极度分散地配置在多只小盘股上。2023年基金四季报显示,多只产品利用量化模型执行风险管理和指数增强策略,产品风格偏小盘成长。以某公募量化产品为例,该产品净值今年以来出现超30%的回撤。从基金2023年四季报可以看到,该基金的持股集中度明显下降,且持股向小盘股显著倾斜。基金经理也直言,在市值因子上进一步下沉。查阅该产品的业绩比较基准,赫然写着的是:沪深300指数收益率×50%+中债综合指数收益率×50%。

除了公募量化产品外,其它类型的公募主动权益产品在小盘股变局中的“窘态”,更是击碎了公募机构的专业标榜。天相投顾数据显示,截至2023年四季度,积极投资偏股型基金产品在增持方向上,明显出现了向小盘股集中的趋势,在基金产品大手笔增持的个股名单中,出现了不少市值在50亿元甚至是20亿元以下的个股。

观察2024年以来的净值回撤榜单可以看到,不少全市场选股的基金产品榜上有名,观察它们的历史持仓可以看到,此前其重仓股的持有风格多偏向大盘风格或是在风格上做相对均衡,但是在2023年三、四季度,基金持股风格快速切换,全力押注小盘股。这样的押注偏好甚至蔓延到了产业主题基金,以某医药产业主题基金为例,Wind数据显示,该基金产品的持仓风格在2023年底倒向小盘风格。尽管可以用创新药潜力等作为解释的原因,但是比照前一季

末的持仓,这样的解释显然很难说服投资者。

在私募机构,小盘股的风云变幻同样打了机构的脸。某股票多头策略的私募机构旗下私募产品今年以来回撤明显,而在去年三、四季度,其净值表现则明显与Wind微盘股指数有较高的相关性。该私募管理人坦言,在去年三、四季度市值风格上做了跟随市场的操作,进入2024年后,并未及时做出调整。

综合来看,上述公私募机构产品在本轮小盘股的变局中,是典型的追涨杀跌操作。某公募机构FOF部门研究员观察发现,从数据的拟合来看,主动权益类基金产品的净值表现在去年下半年以来明显向小盘类指数走势靠拢,特别是在小盘指数迎来高点之际,更多的基金产品涌向这类风格。

“后续观察上市公司2023年年报可以看到公私募基金持仓的更多情况,在小市值个股中,将会出现不少基金机构重仓进入前十大流通股东的情况。这反映出在小盘风格来临之际,基金机构以跟随、追逐为主。预计这些上市公司今年一季度末的股东名单,又会是另一番景象。”有券商基金研究人士表示。

追风逐浪引“差评”

小盘股“变局”打脸基金机构,更是引发多方面的争议,机构专业、理性的“金字招牌”光环不再。

首先,是投资者一端的“差评潮”。观察投资者交流平台可以看到,投资者对于基金机构追涨杀跌的“散户化”操作,普遍表示不满。有投资者在基金产品的交流区直指基金经理追涨杀跌的做法与一般的散户投资者无异,“对不起所收的管理费”。还有投资者对于基金经理调仓“倒在黎明前”的做法表示质疑,认为其一贯偏大盘价值的持仓,却在高位调仓追了小盘股,最终倒在大盘价值行情启动之前。

其次,在基金公司内部,“散户化”的操作也造成了团队之间的分歧。有基金经理告诉中国证券报记者,面对前期市场向小盘风格的“一边倒”,公司市场体系、销售体系向投研团队施压,要求“尽快修复净值”。投研团队内部也产生了明显分歧,对于是不是追小盘股行情,投研团队产生了很大分歧,一部分基金经理决定追上去,公司也支持这样的行为,现在他们才感到后悔,但是已经来不及了。

公募基金在小盘股上的追风,从监管部门重点监管的方向上可以看到端倪。春节假期前有报道显示,部分基金公司接到了辖区监管部门的口头通知,要求加强证券(特别是股票)的入库管理,基金投资时需要有充分依据,不能过于仓促入库。结合当时小盘股的狂飙,业内人士表示,监管部门的这一举措针对性明显,同时也反映出这一阶段有基金机构在股票池管理上存在问题。“当时部分基金公司为了追逐小盘股的机会,选择在股票池管理上放宽标准,引发了监管关注。”深圳一家基金公司督察长告诉中国证券报记者。

此外,业内人士表示,机构此次“散户化”操作体现在市值风格方面,引发了投资者的不满和行业的分歧。此前已经暴露的机构在概念、主题、赛道上的“散户化”沉疴仍然没有得到有效解决。

在近年来的市场环境中,基金机构普遍承压,在一些赛道上,可以不时发现有基金产品在业绩上“大起大落”。此前在新能源赛道上的“造神运动”,已经逐渐淡出投资者的视野,但是在2023年以来的市场中,“人工智能(AI)造神”的热潮并不相形见绌。在AI浪潮之下,AI映射的传媒、游戏等等主题机会不时表现,反映在基金产品上,就是产品净值的暴涨暴跌,基金净值的单日涨幅/跌幅不断刷新投资者的认知,投资者感叹“买基金买出炒个股的感觉”。

“作为机构投资者,应该是在研究的基础上,给出专业的、理性的定价。概念阶段以博弈为主,重仓押注不应该是机构投资者该干的事情;在主题机会中,机构应该用适度的仓位参与;形成景气赛道后,机构可以选择深度参与,但是要明确自己的投资方向和风格特征,让投资者明白产品的风险收益特征。”有FOF基金经理建议。

需全行业重视和应对

机构“散户化”逆风之所以引发多方的争论和不满,背后是A股市场生态环境优化的大问题。在散户比例偏高的A股市场,提升机构化程度一直是多方的共识。目前来看,机构投资者也存在退化为“散户”的风险,提升机构化程度还需要同时警惕机构“散户化”。

从数据来看,A股市场的机构化进程近年来持续加速。海通证券此前研报显示,随着中国

金融市场制度不断完善,养老金、银行、保险和各类资管机构的长期资金陆续涌入,A股市场中机构投资者的持股市值日益提高,由2018年第三季度的6.45万亿元增长至2022年第三季度的15万亿元,持股市值占比由2018年第三季度的13.29%增长至18.43%。机构投资者主要分为公募基金、私募基金、保险(含社保、年金)和外资四类。按流通市值口径,公募基金持股市值由2019年一季度的1.95万亿元增长至2022年第三季度的5.3万亿元,占比从4.3%增长至8.3%;私募持股市值由2019年一季度的0.8万亿元增长至2022年第三季度的2.4万亿元,占比从1.9%增长至3.8%。

近两年,虽然公私募基金等机构投资者业绩表现不尽如人意且面临较大的质疑,但是A股市场的机构化进程持续推进,公私募基金等机构投资者仍然在市场上占据着重要的位置。“投资者还是愿意跟着机构的‘审美标准’去选择投资标的,看业绩和基本面的做法,还是投资者的主流。投资者说小盘股炒作不用看基本面,那是因为这些股票本来就以情绪和资金推动为主,而且也较少有机构重仓持有。”上海一家券商营业部负责人表示。

不可否认,在业绩压力、考核压力等之下,机构投资者的“散户化”逆风持续吹来,这需要全行业重视和应对。

解决问题,首先需要正视问题。“大量股民在此前的基金大行情中转变为基民,这也不可避免地带来基金机构的‘散户化’,需知之前的爆款基金产品都是散户投资者‘堆出来的’,这部分资金通过申赎影响着基金机构的操作。”上海一家公募基金公司总经理表示。此前,监管部门也指出,专业专注是一流投资机构的核心竞争力,但一些投资机构还未能牢固树立价值投资的理念,热衷于追逐市场热点,“散户化”特征明显。

在认识到问题之后,业内人士建议,阻挡机构“散户化”逆风一定要形成合力。“行业机构要一起努力,行业很‘卷’,但是不能博弈专业理性的行业立身之本,企图用打擦边球的方式获得短期利益,这只会让行业生态越来越恶化。监管对于打擦边球的行为,应该及时介入,及时遏制住不好的苗头。同时,监管需要给机构投资者‘减负’,它们是市场天然的做多力量,但是也不能给它们太多能力以外的任务。”前述公募基金总经理建议。