

中小市值量化指增策略阶段性遇冷

私募期待左侧布局

□本报记者 王辉

受高股息板块持续走强、资金不断偏好大市值风格等因素影响,近期A股市场中小盘股整体承压,相关指数表现不尽如人意,资金阶段性流出特征明显。与此同时,来自渠道机构及量化私募业内的消息进一步显示,中小市值量化指增策略正遭遇一轮阶段性投资低潮。针对这一情况,多家渠道机构、量化私募管理人表示,股票市场自身的周期性特征和“均值回归规律”难以避免,今年以来中小市值股指已经长时间跑输大市值类指数;在这一风格的长期低潮期之后,优质的中小盘股和中小市值量化指增策略有望逐步迎来较好的左侧机会。

投资热情回落

“春节假期之后,我们渠道的高净值客户对中小市值指增策略产品的投资热度明显回落;部分存量产品整体出现明显净赎回,即便是2月下半月到3月上半月小市值指数强势反弹期间,一些投资者反而逢高了结。”谈及近期国内量化策略产品的整体投资情况,上海某中型券商渠道负责人对中国证券报记者表示,由于受近阶段市场资金偏好“以大为美”的影响,中小市值指数持续出现宽幅波动,年初以来相关量化指增策略产品的业绩表现不尽如人意。据其了解,今年2月以来,不仅是其所在的渠道,全渠道对于量化指增产品的青睐程度明显不如以往。中国证券报记者从多家一线量化私募综合了解的情况来看,多家受访私募均表示基本认可这一说法。

鸣熙投资市场总监张精忠表示,近两三个月小市值板块和中小市值量化指增策略整体遇冷,与其阶段性市场表现密不可分。举例而言,今年第一季度小市值板块出现近年罕见的大幅波动,由于大部分投资者的风



视觉中国图片

险承受能力有限,这样的波动幅度从某种程度上会对不少投资者产生“驱赶效果”。在此之前,2023年小微盘股持续“跑出优势”也曾引发大量资金和策略的抱团追捧,并在今年年初引发了因过度拥挤而出现的短时间内的抱团瓦解。

进一步从相关量化指增策略的阶段性表现来看,知名量化私募蒙玺投资表示,从长期来看,量化超额收益的确具有一定的周期性。市场的波动,也会让更多量化机构更加重视策略的稳定性。

业内提示“认知偏差”

值得注意的是,在近期高股息板块走强、市场资金“以大为美”的背景下,不少渠道机构和私募机构

特别提示了其中可能存在的“认知偏差”。

从A股市场当前的结构性情况来看,蒙玺投资认为,目前我国A股市场已经形成了完善的宽基指数体系,A股市场风格特征明显。不同类型的指增策略产品各有优势,包括沪深300等大市值指数的指增策略和中小市值指增策略均具备差异化投资价值。此外,指增策略的超额收益来源主要由指数收益的贝塔和超额收益的阿尔法构成。“经过2024年第一季度的行情波动之后,全市场的贝塔目前处于较低水平,各主要股指的估值也趋于合理。”蒙玺投资称。

此外,就中证1000、国证2000等典型小市值指数来看,百亿级量化私募明法投资进一步表示,目前A股市

场已形成较为完善的宽基指数体系,当前个人投资者占比较高,A股市场经常呈现明显的风格特征;沪深300、中证500、中证1000、中证2000等以市值划分各类宽基指数,基本能反映不同市值规模上市公司证券的整体表现。需要强调的是,从主要股指的近年来的成交量占比和成份股构成来看,与不少投资者的直观认识相比,中证1000可能并不“小”,中证2000指数可能也不“微”。

明法投资的统计数据表示,当前中证1000指数成份股的市值中位数约为93亿元,已逐渐演变为中盘股代表指数;而中证2000成份股的市值中位数则约为38亿元,代表了小盘股的整体表现。与此同时,随着近年来A股市场的扩容,沪深300的成交量占比

(指相对于A股全市场的成交金额比例)已经从历史高位时的60%以上,逐步回落到20%至25%左右;而中证2000则逐渐成为交易量占比最高的宽基指数,成交量逐年上升,2022年以来日成交量大致保持在25%—30%之间。

关注低位布局机会

在近期小市值板块、中小市值量化指增投资热情持续回落的背景下,业内人士表示,从左侧布局的角度乃至为市场带来更多增量资金的角度来看,中小市值方面的结构性下探,可能反而为相关投资带来了更好的低位布局机会。

百亿级量化私募蒙玺投资相关负责人对中国证券报记者表示,中小市值个股整体具有高波动和高收益弹性的特征。短期市场波动加大,更利于量化模型根据特征择优精选。同时,开发具有明确风格特征的策略也能够为市场提供更透明化、清晰化的工具型产品,满足投资者的个性化投资需求。

蒙玺投资则进一步表示,中小盘成份股大多为新兴创新企业,“专精特新”占比较高,成长性较强。今年以来的市场波动之后,当前中小市值板块估值整体处于合理区间,具备一定投资价值。从超额收益来源的多样性来看,目前国内量化机构除了量价因子和基本面因子之外,另类因子也是各家机构布局的方向之一。同时,量化行业因子组合量化模型不断迭代,有利于未来中小市值指增策略表现出更稳定的超额收益水平。

前述渠道人士认为,本轮A股价值蓝筹风格和高股息板块的强势,自2021年以来实际上已延续了三年左右时间,从市场自身的周期性特征和“均值回归规律”来看,中小市值板块不会长时间跑输大市值品种。经过本轮低潮后,中小盘个股的整体投资性价比或将逐步显现。

私募一季度积极调仓 知名基金经理调研忙

□本报记者 刘伟杰

近日,随着上市公司陆续披露一季报,部分知名私募的最新持仓情况浮出水面。高毅、睿郡、通怡、聚鸣和正心谷等积极调仓,新进布局化工、科技、医药方向。

在积极布局上述方向的同时,近一个月私募密集调研汽车、家电、人工智能(AI)等行业,邓晓峰、董承非、戴旅京等知名基金经理更是频频现身。

一季度“爱股”陆续揭晓

随着上市公司一季报披露如火如荼,一些百亿级私募的最新“爱股”陆续揭晓。根据私募排排网数据统计,截至4月21日,已有8家百亿级私募的部分持仓情况曝光。

具体来看,高毅资产的基金经理卓利伟、孙庆瑞分别管理的高毅利伟精选唯实基金、高毅庆瑞6号瑞行基金分别新进买入云天化812.05万股、森麒麟876.69万股。这两家公司分别属于磷化工和汽车轮胎领域的公司。

高毅资产较为擅长投资基础化工和有色金属赛道,私募排排网数据显示,包括邓晓峰等在内的高毅资产“大将”去年四季度重仓持有万华化

学、宝丰能源、扬农化工、利安隆和川恒股份等基础化工行业个股,还大手笔布局了紫金矿业、中国铝业和云铝股份。

睿郡资产董承非也频频加仓。他管理的睿郡有孚1号私募基金、睿郡有孚3号私募基金合计增持数字芯片设计公司乐鑫科技110万股,睿郡有孚2号私募基金则新进58.58万股,这三只产品合计持仓乐鑫科技超270万股,期末持仓总市值达2.5亿元。同时,睿郡有孚1号私募基金还加仓了元力股份69.3万股,合计持有这只活性炭领域公司达459.41万股。

此外,通怡投资、聚鸣投资和正心谷资本分别新进新力金融300.1万股、胜宏科技488.97万股和佐力药业406.09万股。银叶投资、宽投资产和迎水投资对于康缘药业、江苏索普和信质集团三只个股的持仓数量,与上个季度保持不变。

积极调研上市公司

最近一个月来,私募基金公司积极调研,两家公司调研总次数均超过百次。Wind数据显示,截至4月21日,近一个月来淡水泉、广东正圆分别以114次、109次的调研总次数位居前列,大幅超过第三名鸿运私募的

66次。

作为百亿级私募,淡水泉在近一个月来的调研中最关注的三只个股为华明装备、九丰能源和中集车辆。淡水泉4月份对输变电设备公司华明装备进行了3次调研。其在去年四季度末的三大重仓股系北新建材、海格通信和许继电气。

近年来,受重仓的新能源赛道大幅调整影响,广东正圆的管理规模目前已跌破百亿元。近期,该公司在调研中频频出动多名核心骨干,包括公司合伙人之一的戴旅京和研究总监示辰,他们在一个月内亲自调研了十三次,且多数系现场调研。

具体来看,戴旅京负责调研溯联股份、华阳集团、国投智能、隆华新材;示辰则对银轮股份、兆驰股份、利亚德、华明装备、九丰能源、森马服饰和金宏气体较为青睐。两人主要调研的企业包括汽车赛道和电子等科技类公司,几乎没有新能源个股。

从广东正圆的最新布局来看,该机构旗下两只产品在2023年三季度未现身中钨高新和兴业科技的前十大流通股中,而正圆壹号私募基金在去年二季度末持有近3200万股,跻身TCL中环第六大流通股,但三季度末却消失在这家光伏设备企业的

前十大流通股行列中,且至少减持了超1000万股。

某私募基金人士称,广东正圆当前似乎正急于寻找新的投资方向,逐步减持前几年钟爱的新能源个股。其它私募机构也对新能源个股采取了类似的策略,主要由于新能源行业竞争异常激烈,价格战也导致企业业绩压力巨大。此外,在AI爆发之后,新能源个股逐渐失去了估值溢价的基础,资本找到了新的科技创新投资方向。

知名基金经理亲自下场

除了戴旅京、示辰之外,邓晓峰、董承非等“顶流”私募基金经理也出现在近期的调研名单中,引起市场关注。

具体来看,邓晓峰在4月份分别调研了丽珠集团和宏发股份,两家公司分别属于医药和继电器行业。他管理的高毅晓峰2号致信基金在2023年四季度首次跻身丽珠集团的前十大流通股行列。

近年来,邓晓峰的持仓风格逐渐向医药和大消费赛道倾斜,他除了新进丽珠集团之外,还在去年布局了健康元、东富龙、神州细胞、圆通速递等个股。

在最新调研中,丽珠集团和宏发股份分别回答了“司美格鲁肽糖尿病和减肥临床进展如何”“公司中药板块增长非常不错的主要因素”,以及“公司海外制造进展情况如何”“公司传统汽车继电器产品业务情况”等问题。

此外,董承非在4月10日现场参加了鼎龙股份的调研活动。他管理的产品曾在去年一、二季度现身这家光电半导体材料及芯片公司的前十大流通股行列,但在去年三、四季度却消失了“身影”。颇为巧合的是,邓晓峰掌舵的两只产品却在去年下半年跻身鼎龙股份前十大流通股行列。

鼎龙股份在调研时回答了“公司高端晶圆光刻胶的进展”“公司先进封装材料业务的节奏规划”和“公司柔性显示材料取得了哪些进展”等问题。

睿郡资产表示,中国经济未来的希望和投资机会主要集中制造业立国、科技提高生产力、全球化2.0和内需当中挖掘投资机会等几大方向。对于制造业,要关注利用科技提升生产力、拥抱全球化,并在内需的基础上挖掘新的增长点等方面,可以积极从中寻找投资机会。