

中小盘指基抢“风口” 多家公募集中布局

今年以来，中欧基金、国金基金、汇添富基金、西部利得基金等多家公募机构集中发行中证1000指数增强基金产品。此外，在已成立的中证1000指增产品中，截至3月17日，万家中证1000指数增强等多只产品今年以来的回报率较为突出。

业内人士表示，小盘风格的投资机会在于个股的高弹性和赔率优势，在经济复苏阶段，小盘股的业绩增速弹性更占优势。目前，小盘、大盘指数的估值差处于历史低位，小盘股的赔率优势仍在。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

中证1000指增基金发行火热

Wind数据显示，截至3月20日，今年以来，申万菱信基金、中欧基金、中金基金、博时基金、工银瑞信基金、国金基金、汇添富基金、西部利得基金、长信基金等多家公募机构集中发行中证1000指增基金产品。

其中，申万菱信中证1000指数增强、中欧中证1000指数增强、中金中证1000指数增强发起3只基金均已募集结束并成立。公告显示，3只基金的募集有效认购总户数分别为14602户、17008户、3768户，募集期间认购金额分别约为11.19亿元、12.27亿元、2.03亿元。

此外，根据公告，国金中证1000指数增强的原定募集期为3月9日至3月22日，募集规模上限为20亿元。为充分保护基金份额持有人利益，根据该基金销售情况及相关规定，国金基金决定将该基金的募集截止日提前至3月17日。Wind数据显示，该基金的拟任基金经理为公司量化投资事业部副总经理马芳，其代表作国金量化多因子2022年四季度末的基金规模约为21.98亿元。截至3月17日，该基金A类份额今年以来的回报率为9.39%。

正处于发行期以及即将发行的中证1000指增产品中，工银中证1000指增

强、长信中证1000指数增强、西部利得中证1000指数增强分别设置了10亿元、20亿元、50亿元的募集规模上限。

从上述指增产品的拟任基金经理来看，多家基金公司都派出了量化投资的实力干将。例如，博时中证1000指数增强的拟任基金经理为公司指数与量化投资部投资副总监桂征辉，长信中证1000指数增强的拟任基金经理为公司量化投资部总监左金保，西部利得中证1000指数增强的拟任基金经理为公司公募量化投资部总经理、投资总监盛丰行。

小盘指数产品表现突出

Wind数据显示，截至3月20日，公募基金市场已成立了20只中证1000指增产品，基金规模合计约158.11亿元。其中，最早成立的基金产品为创金合信中证1000增强，该基金成立于2016年12月；从规模来看，截至2022年四季度末，此类基金中规模最大的产品为万家中证1000指数增强，基金规模为41.68亿元。

整体来看，今年以来中小盘风格在宽基指数中相对占优，特别是以中证1000为代表的小盘指数涨幅突出。截至3

月20日，中证1000指数今年以来涨幅为7%。部分中证1000指增产品今年以来同样涨势显著。截至3月17日，中证1000指数增强基金产品今年以来的平均回报率为5.87%。

具体来看，截至3月17日，万家中证1000指数增强A、国泰君安中证1000指数增强A、景顺长城中证1000指数增强A、建信中证1000指数增强A、招商中证1000指数增强A今年以来的回报率均超过8.5%，其中万家中证1000指数增强A达到了9.46%。

部分跟踪中证1000指数的ETF同样表现突出。截至3月17日，华泰柏瑞中证1000ETF、华夏中证1000ETF、南方中证1000ETF、富国中证1000ETF、汇添富中证1000ETF、易方达中证1000ETF、广发中证1000ETF今年以来的总回报率也都超过了7%。

中小盘风格占优有望延续

面对市场风格的分化，国盛策略团队负责人张峻晓分析认为，根本驱动因素在于基本面的差异。“一是业绩周期，业绩上行期确认后，小盘股凭借业绩弹性能够推动股价有更好的表现；二

是经济增长结构，小盘股对应的市值分布可能更偏向于新兴科技产业，尤其是经济调结构的时期，小盘股的超额收益可能会相对突出；三是流动性，在目前的市场环境下，超额流动性不错，这对于小盘股的超额收益也有一定帮助。”张峻晓表示。

国泰基金认为，得益于新兴产业的快速发展，发展“专精特新”中小企业已然上升至国家战略层面高度，相关红利政策频出，助力优质标的发展。另外，中证1000股指期货和期权在中金所正式挂牌交易，对于小盘股投资风险管理工作形成了补充，有助于吸引多元资金参与小盘股投资。

展望2023年，招商证券定量团队预计，财政政策和货币政策大概率会一同发力，支撑国内经济的发展，中小盘相对大盘风格依然可能有超额收益。并且，由于暂时没有理由影响流动性出现过度收紧，小盘股的优势或在更长时间维度上存在。

该团队认为，在复苏周期，小盘股的业绩增速弹性更占优势。在通胀数据回落的背景下，小盘成长板块的业绩弹性更值得期待。另外，从大小盘的相对估值来看，小盘股的赔率优势仍在。

基金经理观点

浦银安盛基金褚艳辉：权益赋能“固收+”

● 本报记者 王鹤静

作为权益投资出身的少数派“固收+”基金经理，浦银安盛基金基金经理褚艳辉在固收打底的基础上，更加重视权益资产赋予组合的收益增厚因素。在绝对收益目标的驱动下，褚艳辉持续致力于挖掘“+”部分的阿尔法收益。

褚艳辉日前在接受中国证券报记者采访时表示，今年市场迎来了相对偏暖的环境。其中，长期投资逻辑通畅的消费和健康、制造以及数字与安全这三条主线，会是他接下来重点关注的投资方向。

权益出身 锚定“固收+”

从2014年开始管理公募基金产品，褚艳辉已经历了多轮牛熊的洗礼。在资本市场多年的磨砺，让他逐渐找到了更加适合自己的绝对收益目标的投资风格，改善投资者体验也成为他努力的方向。

“其实，绝大多数‘固收+’产品的基金经理都是固收投资出身，而我则是属于较少部分的权益投资出身。从收益来源看，固收投资部分很难做出差异化，弹性空间十分有限，收益贡献只能依靠权益投资部分。自从监管层对此类产品设置了10%的权益投资限制，权益投资出身的基金经理管理此类产品的优势就显现出来了。”多轮市场周期的经历再加上权益投资的经验，让褚艳辉在管理“固收+”产品时更加有底气。

褚艳辉将自己的投资理念比作“世界观”，主要围绕四个方面展开：一是中长期的绝对收益，为持有人带来良好的持有体验；二是稳健的投资策略，包括配置各类资产以及运用增强策略；三是合适的风险收益比，兼顾风险与收益的“既要又要”；四是长期的阿尔法收益，追求专业能力及赋予的投资价值。

具体到“方法论”，褚艳辉在选择标的时会依次去看标的所处的行业地位、发展阶段、估值水平。“首先是选择长期投资逻辑通畅的行业或是板块，其次是在其中选择估值合适、能够穿越周期的行业龙头公司，挖掘中长期的阿尔法收益。”褚艳辉表示。

随着近年来市场的震荡调整，褚艳辉逐渐意识到了不断进行自我更新的重要性。“虽然有一些投资理念是长期可行的，但是一定要结合市场动态去调整，不能刻舟求剑，也不能叶公好龙。”褚艳辉坦言，除了外部环境冲击，在过去半年中，全面注册制、服务实体经济、中国特色估值体系等制度和产业层面的变化，不断重塑着自己对于投资理念的认知。

关注三大投资方向

“相较于去年错综复杂的局面，当前可以说是迎来了相对偏暖的市场环境。”褚艳辉对于今年的市场环境相对乐观，他更倾向于“进三退二”，预期和现实之间可能存在一定的“回摆”。从投资主线来看，褚艳辉有三大重点关注的方向：一是长期投资逻辑相对通畅的行业，例如消费、健康等，但可能阶段性会受到外界因素影响；二是作为实体经济基石的制造业，人才红利或能支撑起未来的发展；三是信息技术、数据安全等相关行业，相对前两个方向来说，此类行业还有很大的挖掘空间。

褚艳辉认为，投资主线背后无外乎三方面的逻辑，国家政策大力支持、行业出现新方向、估值调整到合适位置。从主题性的投资机会来看，褚艳辉认为，可能会围绕中国特色估值体系、服务实体经济等主题展开。“过往国企一直处于折价的状态，那么估值有可能实现从低估到市场平均再到适度溢价的提升过程。”

此外，房地产、新能源板块在褚艳辉看来，更多属于阶段性的投资机会。“房地产从困境边缘被拉了回来，这其中不排除阶段性机会，但是很难成为市场的主线；新能源经过了两三年的发酵，整体估值已经比较高，在降本提效边际改善不明显的情况下，可能更多体现的是阶段性机会。”褚艳辉表示。

拟由褚艳辉担纲的浦银安盛安荣回报一年持有混合已于3月1日起发行，该基金股票投资占基金资产的比例为10%—30%，其中投资于港股通标的股票的比例不超过股票资产的50%。褚艳辉表示，站在当前时点，此前影响“固收+”产品的较多负面因素已经消除，对于今年看好权益市场又不敢重仓的投资者而言，可以把“固收+”当作“权益-”进行适当配置。



视觉中国图片

大宗交易活跃 机构借道寻找新主线

● 本报记者 万宇

近期A股市场出现明显波动，行业轮动较快，大宗交易也变得活跃起来，其中不乏机构的身影。有业内人士表示，机构或许正借道大宗交易积极布局。随着经济的复苏以及上市公司一季报的披露，企业业绩主导性将得到增强，市场有望出现新主线，看好高端制造、数字经济等领域的投资机会。

机构资金频频出手

3月以来A股市场大宗交易活跃。Wind数据显示，截至3月17日，共有2163笔大宗交易发生，合计成交金额达335.95亿元，单次成交额超过1亿元的有42笔。

机构资金在大宗交易中表现活跃，3月以来的大宗交易中，机构专用共计出现在393笔大宗交易的买入席位之中，合计成交金额为96.89亿元；在行业分布上，半

导体、医药生物、软件等行业成为机构大宗交易重点买入的对象。同时，机构专用共计出现在174笔大宗交易的卖出席位之中，合计成交金额为27.11亿元，电子、机械设备等行业成为机构大宗交易重点卖出的对象。

近期出现较大调整的新能源、医药等板块个股出现多笔大宗交易。比如，光伏产品制造企业晶澳科技在3月出现9笔大宗交易，成交金额在583万元到9980万元之间不等，卖方营业部均为中信建投证券长沙芙蓉中路营业部，买方席位有两次出现机构专用，另外还包括中信证券深圳分公司等。

锂离子电池模组制造商欣旺达3月出现24笔大宗交易，成交金额在239.13万元到9086.75万元之间，卖方席位全部是机构专用，买方席位除了机构专用，还有广发证券股份有限公司南京水佑岗证券营业部、中金财富证券有限公司深圳爱国路证券营业部等。

此外，国际医院、中兴通讯、晶科能源等出现较大金额大宗交易的公司，买方或卖方席位里都有机构专用的身影。

市场新主线呼之欲出

业内人士表示，近期以长春高新、晶澳科技等为代表的机构重仓股出现较大的调整，机构在此时较活跃地参与大宗交易，或许表明机构正积极调仓换股。

对于后市，金鹰基金表示，在提振政策和经济改善预期背景下，A股回调空间有限，待外部流动性和风险事件因素消化后，市场波动有望收敛。近日公布的1—2月经济数据呈现较好的复苏势头，3—4月的上市公司一季报时间窗口可能提升市场对基本面的关注度，届时企业的业绩主导性将得到增强，一改2月以来行业轮动较快、风险偏好主导的市场风格，市场有望凝聚新主线。

平安基金也认为，1—2月多项经济数据持续验证复苏进程，国内经济仍在修复

趋势之中运行。随着经济向好的预期不断上升，A股整体持续整固，后市有望出现结构性行情。

在具体的投资机会上，广发基金宏观策略部表示，在产业端，市场对人工智能、数字经济的情绪明显升温。目前为企业业绩真空期，市场情绪的波动容易影响市场整体表现，均衡配置是更好的选择，无论是顺周期方向还是数字经济等成长方向，业绩的增长才是行情持续的核心保障。建议关注供需格局优化的顺周期细分方向以及业绩兑现度更高的高端制造和自主可控方向。

中科沃土基金表示，信息安全、数字经济等相关概念板块或成为年内更具确定性的投资方向；地产与消费相关数据出现反弹，家居家电、建材装饰等相应板块也有所表现；此外，金融、建筑、通信、交通、公用事业等国民经济重要行业中，业绩稳定的中字头央企或将迎来一波中长期的估值上行。

【广发证券“投研+”投资者教育专栏（二）】

策略的价值与未来：守正与进化

● 广发证券策略研究首席分析师 戴康

■ 截至目前，A股投资者数量已超过1.8亿人。一直以来，广发证券主动承担起金融机构的主体责任，发挥渠道和投研的业务优势，打造丰富的投教载体，引领投资者教育工作走在行业前列。随着全面注册制的实施，我国资本市场进入新发展阶段，广发证券特在《中国证券报》开设10期的投研+投教专栏，普及专业的投研框架，以理论+热点的方式，和广大投资者分享投研的逻辑及观点，让投资者掌握投资分析方法，更加前瞻、理性、公平地参与市场，聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

近年来关于策略研究价值的辨析越来越多，一方面我认为始终保持开放的姿态看待市场的变化是非常必要的，这有助于分析师或投资者以完善策略研究框架，避免陷入“宏大叙事，不接地气”的怪圈；但另一方面，也不应忽视策略研究的价值，作为宏观和微观的衔接领域，成熟的策略研究框架能够回答投资本源的两个问题：市场方向如何？市场配置什么？

在贴近投资的过程中，我们将策略框架体系概括为四个词语：化繁为简、辨识矛盾、框架迭代、融会贯通。

1. 化繁为简：策略本质是DDM股利贴现模型，核心理论是“预期差”。策略研判的本质——识别特定时段的主导变量，以及把握市场主导变量的预期差。策略思维需要化繁为简，市场的驱动变量繁多，核心是三个因素：企业盈利、无风险利率、股权风险溢价。
2. 辨识矛盾：时代背景切换会主导市场驱动力变迁。策略

的难点在于不同阶段的驱动要素不同，甄别纷扰的变量，抓住“信号”、剔除“噪声”。有些变量是短期的，以不变应万变不失为良策；而有些变量却是生态性的，甄别与理解这些变化的影响，方能在A股背景演变的浪潮中立足浪尖。

举例来说，不同时期，市场定价的核心矛盾是在分子端“企业盈利”，还是在分母端“贴现率”？驱动要素一直在转变。2003—2012年A股策略的关键词是“美林投资时钟”，市场对股价的核心驱动因素是企业盈利；2013—2015年A股牛市时，A股策略的关键词是“水牛”，股价的核心驱动因素是贴现率。2016—2018年，随着中外经济政治格局的演变，A股策略的关键词是“供给侧改革，以龙为首”，股价的核心驱动因素成为企业盈利与风险溢价。2019—2022年，A股策略的关键词是“金融供给侧改革，美联储泡沫”，股价的核心驱动因素再次回到贴现率。

3. 框架迭代：从传统“美林时钟”框架，到更加重视估值

的力量。策略的迭代是市场生态演进的必然结果，我们在2018年推出《“A股进化论”系列报告》，希望拥抱新生态，融入新均衡，打造新方法。

回顾宏观背景，交易者结构与资本市场制度的变革共同作用，2016—2018年A股已经出现了第一轮进化，2016—2018年供给侧改革主要着力于实体端，在实体端带来了所有制、产业链及行业内部“三分化”，而交易者结构与资本市场变革也带来了不可逆的深远影响。随后，2019年金融供给侧改革引领A股生态继续演变，金融供给侧改革引导市场在资源配置中发挥更大的作用，让金融资源流向更有效率的领域去。这会带来流动性分层，投资者对盈利的偏好分层，风险定价体系的分层，这也带来了近几年市场结构性牛市的特征。

4. 融会贯通：如何做更贴近投资的策略研究？我们需要自上而下、与自下而上做出一些融合与创新——比如构建微观结构指标；突破行业划分，重建新兴赛道体系；跳出景气比

较，聚焦产业趋势；响应投资需求，下沉选股逻辑。

今年我们继续围绕策略框架体系，来前瞻中国资本市场可能发生的重要变化。我们将今年最重要的变化概括为三个方面：1. 政策路线切换：房地产陷入2008年以来第4轮量价负增长，央企国企估值和数字经济成为宽信用再加杠杆的新抓手；2. 经济底部回暖：地产和疫情防控优化放松，释放疫后经济修复内生动能；3. 美债利率反转：美联储加息周期进入尾声，美债长端利率已于2022年10月见顶后反转下行。

因此今年的配置思路就可以围绕这三个“变化”展开，我们当前关注配置三个方向：1. 政策反转：央企国企估值和数字经济有望成为稳增长再加杠杆的新抓手（运营商/建筑/半导体/信创）；2. 困境反转：优选低估值高业绩弹性（消费建材/通用设备/创新药/中药）；3. 2023年港股“天亮了”，配置港股“三支箭”：扩内需消费医疗保健（医疗服务/器械）；海外流动性反转受益的平台经济；扩大有效需求的地产竣工链（家电/家具）。