

小微盘“神基”大放异彩 理性看待配置价值

□本报记者 魏昭宇

2022年,金元顺安元启以35.60%的年度收益率在震荡市中“一战成名”,成为当年的网红产品。如今,市场上涌现出越来越多金元顺安元启的“平替”产品,它们同样用极度分散持仓、购买小微盘股票的思路打造了一个又一个“神基”。之所以称它们为“神基”,是因为这类基金受益于今年小微盘行情的上涨,多只产品净值屡创历史新高,年内收益率突破20%,在震荡行情下交出一份份“画线”答卷。

但是,当人们试图为小微盘行情归因时,却发现小微盘行情的高涨似乎无法从基本面的角度进行诠释,宏观环境、市场情绪等诸多因素促成微盘指数的持续攀升。部分投资者开始质疑:如果业绩走强没有根基支撑,那么如今为行情的欢呼呐喊是否只是黄粱一梦?当潮水退去,冲高入场的投资者们该何去何从?行至当下,如何理性看待小微盘“神基”的投资价值?



视觉中国图片

小微盘股表现亮眼

在风格加速轮动的当下,多只“神基”的名字出现在蚂蚁财富、天天基金等各大平台的基民讨论区,吃到“神基”红利的基民晒出截图,炫耀自己的产品净值频创新高。投资者赋予这类基金许多关键词:“专注小盘股”“偏爱低价小票”“主观+量化”“分散持仓”等。

最早采取类似策略并在互联网上走红的产品当属金元顺安元启,其“画线式”的净值曲线吸引不少投资者的关注。2020年至2022年,该产品连续三年年度回报率均突破30%。今年以来,该产品发挥稳定。通联数据显示,截至11月24日,金元顺安元启年内收益率为24.64%。但令不少投资者感到遗憾的是,该基金已经暂停申购、转换转入、定期定额投资,成为“橱窗基金”。

在为无法购入这款网红产品感到黯然神伤的同时,投资者发现,目前市场上有不少产品的整体投资风格和策略与金元顺安元启颇为相似,网友戏称这些产品为网红基金的“平替”。中国证券报记者发现,这些“平替”产品大都在今年收获不错的回报率,比如金元顺安元启精选、信诚多策略混合(LOF)、国金量化多因子、大成景恒等。

拿信诚多策略混合(LOF)举例,该产品今年三季度末的前十大重仓股的持仓占比均未超过1%,且多为冷门中小盘股票。截至11月24日,该产品的年内收益率达到19.77%。此前,基金经理江峰在接受采访时详细介绍过选股思路:利用PB-ROE框架来评估较高收益风险比的行业和公司,以争取实现比较理想的价格买入优质公司的目的。在仓位管理方面,建立一个信号监测体系,来度量某一段时间价格的相对底部和顶部,寻找一个较高收益风险比的投资模式,并根据信号寻找买点,以追求绝对收益的心态寻找卖点。

小微盘如今已经成为一个亮眼的赛道。截至11月24日收盘,万得微盘股指数近一年以来的涨幅已经达到41.77%。

小微盘占优的情况下,公募市场内的资金也悄悄上演“乾坤大挪移”。有银行渠道端的工

作人员向记者透露,不少投资者选择赎回业绩并不理想的大盘主题产品,将钱放入近期火热的小微盘策略产品中。

尽管从目前的公开数据中无法看到资金的具体流向,但从今年多只小微盘策略产品的规模变动和募集情况来看,市场资金的确对这类基金青睐有加。比如,数据显示,国金量化多因子的规模已经从去年年末的21.98亿元,上涨至三季度末的121.99亿元,在三个季度内吸金百亿元。再比如,今年9月成立的主打微盘策略的万家国证2000指数增强首募规模达到11.17亿元,在A股市场整体情绪低迷的情况下,与不少大盘主题产品的募集成绩相比,这只产品的首募成绩显得尤为亮眼。

估值成上涨重要因素

盈米基金蜂鸟研究员谭瑶曾对记者表示,上述相关产品的超额收益一定程度上依赖于当前小市值风格是否占优,若小市值风格占优,那么其相对全市场就能获得更多超额收益。

而今年小微盘股的走强对于很多投资者来说却是始料未及的。毕竟从基本面上看,这类股票的配置价值并不高。东吴证券指出,从最新三季度公布的财务指标来看,对比沪深300财务数据,微盘指数成分股营收和归母净利润均为负增长,归母净利润同比增长-80.9%;从市盈率来看,微盘指数市盈率(TTM)为-215,说明在部分成分股盈利为负的情况下市场仍给出了较高估值,这显然已经和基本面有所背离。

而民生证券在一篇专题报告中对微盘股的股票收益进行细致拆解(拆分为估值贡献、盈利贡献、分红贡献以及股本变动贡献)后发现,估值对微盘股涨幅的贡献最大,占据主导。

一般来讲,估值的上升大都由资金拉动导致,这意味着市场内部资金发生较大规模的转移,这意味着市场内部资金发生较大规模的转移。国海证券在报告中解释道,当资金主要集中在少数抱团标的的时,市场中的其他股票通常会表现相对较弱,因为投资者的关注和投资都集中在这些抱团标的的上。当这些抱团标的的开始瓦解或者失去吸引力时,资金会逐渐传导到非抱团标的的上。这时通常会进入小微盘股占据优势的周期。

国联基金基金经理陈薪羽认为,此轮小盘占优的周期始于2021年年初,而上一轮小盘占优的周期是在2014年至2016年。此轮小盘股明显占优与上一轮宏观环境有较多相似:一是新能源、AI科技相关产业链渗透率快速攀升,产业景气度向上,同时,各地也在大力培育专精特新企业;二是货币环境宽松,但信用周期处于下行通道;三是市场估值处于历史低位。

在江峰看来,目前小盘占优的行情仍将持续一段时间。他认为,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。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。“宽货币-宽信用的格局可能会延续,且上市公司受益于大宗商品整体回落,中小市值公司业绩弹性较大,有望持续受益。”

警惕大小盘风格切换

既然小微盘“神基”的走强与行情密切相关,那行情的可持续性便是持有人最关心的问题。但从目前的观点来看,有不少声音认为,小微盘股的整体估值已经较高。汇信基金认为,虽然微盘股指数近期持续上涨,但指数本身表现存在虚高情况。近期一些热门的微盘股策略产品相对比较成功,但后续仍需警惕投资微盘股的风险,要留意大小盘风格切换的趋势。

国泰基金基金经理李海表示,随着中国经济复苏趋势渐强,中大盘风格的结构性能愈加明显,更看好中大盘优质成长类资产。“中国经济已经步入高质量发展阶段,竞争结构正在逐步改善,优胜劣汰趋势渐显。此时,各行业的优质龙头企业很有可能获得更多机遇。目前很多中大盘优质企业的基本面向好,但估值却处在低位。”

此外,过多资金涌入小微盘赛道是否会使得交易变得更加脆弱也是不少投资者担心的问题之一。“小市值、小成交量的个股,如果太多资金进来,交易成本会提升很多,侵蚀了投资收益。”某基金经理表示,专注于小盘标的精选的投资策略确实会面临策略容量的问题,在精选个股

的深度上下太多功夫容易让原有策略失效。

不少小微盘策略产品已经开启限购模式。8月23日,国金量化多因子将限购金额调至1万元;11月23日,中信保诚多策略将限购金额调至2万元;11月23日,华夏新锦绣将限购金额调至100元。

不仅是投资者,越来越多的公募机构也持续涌入这一赛道,争相布局更多产品。拿中证2000指数这一赛道为例,9月14日,证监会网站显示,证监会接受了16家公募基金经理人申报中证2000指数增强型基金的材料。“从产品线布局的角度来看,这类产品已经成为刚需。”一家华南基金公司的产品部门负责人对记者表示,预计还有不少小微盘策略的产品将在年后新发。

如果此时进场,算不算是一种“冲高”?这在投资者心中打了一个问号。

不过针对近期小盘指数不断走高的现象,江峰持有不同观点。“大家看到小盘股的指数好像涨了很多,但设计原理上,小盘股指数是一个滚动的动态指数,它本身的估值并不高。”他向记者解释道,“2017年下跌,本质上是均值回归的需求,因为小盘长期占优,2017年可能做了一次均值回归。2017年年初的时候,它大概是四倍左右的PB,跟高点相比,现在的估值是有较大安全性的,大周期没问题。当然这里可能会有小周期,所以也可能会出现阶段性跑输指数的情况。”

天相投顾基金评价中心相关人士表示,随着经济复苏,上市公司的盈利能力增强,大中小盘股票都将受益,或许行情风格前后有轮动,但不代表小微盘股将会跑输核心资产。股票估值是一项复杂的系统工程,需分析和权衡公司所处行业、公司竞争力、管理团队能力、财务状况等多个因素,不同类型个股并不能简单横向对比。

“说到底,其实这个市场上没有人能够准确预测行情什么时候会发生转换,所以也就没有人敢明确告诉投资者究竟何时‘上车’或‘下车’。更重要的是如何应对行情。”一位基金经理感慨,“如果符合自身的风险承受能力,投资者完全可以去适当参与,但一定要学会分散配置,分散风险,而不是押注赛道。”