

小微盘策略光环褪去 “神基” 神话安在



视觉中国图片

曾经的小微盘股“神基”们如今可安好？

2022年,金元顺安元启灵活配置混合以35.60%的年度收益率在震荡市中“一战成名”。随后,市场上涌现出越来越多金元顺安元启的“平替”产品,这些“神基”用极度分散持仓、押注小微盘股的策略在2023年交出不错成绩单。但好景不长,今年初小微盘股遭遇重挫,A股市场也经历显著的风格切换,重仓小微盘股的基金产品净值回撤明显,规模变动剧烈。

小微盘股是否仍然是一条值得押注的赛道?相关产品的最新持仓报告似乎给出了答案。中国证券报记者发现,之前一直重仓小微盘股的部分基金前十大重仓股名单中已经出现了中大市值风格的股票。当然,也有不少基金的思路并未发生太大变化,选择坚守小微盘股不动摇。

● 本报记者 魏昭宇

大重仓股中,仍然有超过一半的品种市值低于50亿元,其余重仓股的市值也徘徊在100亿元附近。再以中信保诚多策略混合(LOF)为例,尽管贵州茅台成为一季度末的新进重仓股,但其余9只重仓股的总市值均低于30亿元。这与基金经理江峰此前一直看好小微市值赛道的市场观点基本一致。

调仓原因各异

中国证券报记者从金元顺安元启灵活配置混合最新披露的一季报发现,基金经理缪玮彬并未在一季报中对选股策略的转向做过多解释。他表示,良好的外部经济增长带动我国出口需求企稳回升,对我国经济增长有较好的促进作用。“依然坚定看好股票资产,仓位保持在中高水平并有所提高,坚持分散化投资,在股票和行业选择上加大对持续盈利能力表现良好的公司的配置力度,同时兼顾配置具有一定性价比的低估值品种。”

国金量化多因子的基金经理姚加红、马芳则在一季报中表示:“产品一季度波动幅度较为明显,与市场环境的剧烈波动和相对频繁切换有一定关系。量化策略是不断储备和迭代优化的过程,经历了此次市场波动后,基金管理人对于风险模型进行了迭代优化,预计一定程度上或会收缩极端市场环境下的净值波动范围。”

此外,马芳也在社交媒体平台对近期操作做出了具体解释。“大家之所以会把万得微盘股指数的涨跌跟国金量化产品的涨跌关联起来,是因为从2022年开始,微盘股出现了一定的市场机会,并被量化策略捕捉,因此所体现出的现象就是,国金的量化产品在微盘股上会有较高的参与度。”马芳表示,“但是,今年以来,随着微盘股风险的提升,国金量化产品也根据市场情况逐步降低相关风险暴露。”

“2024年一季度对聚焦小微盘股投资的基金来说是较为艰难的时刻,市场波动显著增大,小微盘股大幅下跌,导致部分相

关基金短短数日之内就将数年累积的收益归零,投资者持有体验较差。”天相投顾基金评价中心相关人士表示,“经历此次市场波动后,部分基金转向中大市值股票,可能是基金管理人对于策略模型进行了迭代更新,进一步强化了风险控制的重要性,并在特定阶段对风格因子进行了适当的约束和调整,以适应更复杂的市场环境,提高持有人持有体验,力求为投资者提供长期稳定的回报。而一些没有调仓转向的基金,可能是出于对小市值风格的信仰,或是产品本身就是定位于小市值风格。”

比如,招商量化精选股票的基金经理王平在一季报中表示,并没有调整策略的计划,“策略出现了历史最大回撤,但是在流动性风险解除后,策略的超额收益进行了快速修复,符合我之前的判断,目前策略的超额收益创出年内新高,后续我依旧没有调整策略的计划”。

此外,在盈米基金研究员谭瑶看来,相关产品策略调整除了出于规避风险的原因,还有可能是因为基金经理意识到经过长期的调整,优质龙头公司的估值已经调整到合理水平,可能迎来风格回归。更注重基本面和企业业绩的基金经理在当前的市场环境下会更加倾向于选择稳健的投资策略。

激辩风格切换

行至当下,市场风格是否会迎来切换,不少业内人士都向中国证券报记者表达了不同的看法。谭瑶认为,A股市场每一轮大小市值风格持续时间在3-4年,目前小市值风格自2021年初以来已经持续3年时间,时间上已经接近风格转换的节点。另外,今年以来私募量化加速出清,小微盘股指数跌幅明显,随着监管更加完善以及市场流动性涌入,大市值风格可能逐渐回归。

从年内表现来看,万得大盘股指数表现远远好于万得微盘股指数。“经济正在稳

步回升,市场有明显的企稳迹象。”有业内人士提到,新“国九条”发布后,低估值、基本面过硬、注重投资者回报的优质龙头股将迎来更多配置良机。

在天相投顾基金评价中心分析人士看来,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。从目前市场情况来看,未来小市值风格继续占优的概率较大,但也可能存在风格切换的可能性。公司规模较小,信息透明度相对较低,小市值公司股价更容易受到市场情绪和投机行为影响,从而带来更高的波动性和潜在收益。此外,小市值风格在前期遭遇大幅回撤后,部分资金选择撤离,有效地缓解了交易拥挤度。同时,一部分具有基本面支持的小市值公司显现出较高的配置性价比,为投资者提供了良好的投资机会。因此,小市值风格在未来一段时间内可能会继续受到市场的关注。在经济复苏阶段,大市值公司由于具有更强的盈利能力和稳定性,可能会受到更多机构投资者的青睐。总体来说,对于小市值风格和大市值风格的赛道,投资者需要根据自己的投资目标和风险承受能力进行选择和配置。

江峰近期表示,对中小市值策略始终保持乐观态度。“我对中小市值企业的关注是一如既往的,不会因为短期行情的波动而盲目改变投资策略。”江峰表示,“目前来看,中小市值目前的估值还在低位。4月财报季结束后,结合日历效应和产业催化,预计中小市值股票5月、6月、7月、8月的表现或将较4月有所提升。此外,在宏观层面上来看,在新兴产业爆发期或者经济走向复苏时,中小市值板块的业绩弹性往往更大,相对占优的格局有望延续。”

此外,江峰还表示:“我个人理解新‘国九条’的推出一定程度上有利于中小市值公司长期发展,简言之就是‘前排的同学继续加油,后排的同学要努力上进’。我在梳理年报和一季报的时候,明显发现中小企业的分红案例增多了,企业的分红积极性提高了,这有利于估值提升。”

公募REITs三周年: 底层资产百花齐放 扩容提质更上层楼

● 本报记者 张凌之

5月17日,距离首批公募REITs获批整三周年。三年来,36只公募REITs成功上市,市场整体发行规模突破千亿元大关,底层资产持续扩容,资产类型百花齐放,制度规则体系持续完善。可喜的成绩背后,公募REITs也面临着市场认知度有待进一步提升、流动性有待进一步改善等挑战。

在业内人士看来,随着各类市场主题不断加入,底层资产种类和数量持续提升,REITs市场稳定性不断提升,配置价值持续凸显,未来仍有广阔的发展空间和巨大的发展潜力。

试点三年成绩斐然

2021年5月17日,首批9只公募REITs产品获批,基础设施公募REITs正式启航。三年时间里,沪深两市交易所陆续有36只公募REITs成功上市,市场整体发行规模达到1184亿元。底层资产涵盖收费公路、产业园区、水务、仓储物流、清洁能源、保障性租赁住房、消费基础设施等多种资产类型。

在2023年,公募REITs市场迎来了重要里程碑,首批4只公募REITs产品成功实施扩募。此外,富国首创水务REIT扩募处于已反馈状态,中航京能光伏REIT的扩募已获受理,公募REITs已形成“首发+扩募”双轮驱动的格局。“扩募进一步凸显了我国公募REITs市场作为‘资产上市平台’的长期战略价值,促进了不动产投融资循环的持续畅通。”建信基金公募REITs业务相关负责人表示。

2023年、2024年,新能源和消费类两大资产类型公募REITs产品也正式发行,两大资产类型的扩充不仅增添了公募REITs市场的资产类型多样化,也为市场开辟了新的充满潜力的蓝海。

此外,公募REITs制度规则体系持续完善,市场发展基础不断夯实。华夏基金表示,从发行审核效率的不断提升,到规范REITs发售业务规则,再到信息披露规则、会计政策等核心机制的陆续出台,展现出中国公募REITs在实践中持续完善和优化的良好态势。

“公募REITs的推出和运作不仅优化了资本市场结构,还促进了资本市场的多层次发展,增强了资本市场服务实体经济的能力,提供了良好的投资标的,对我国资本市场产生了积极而深远的影响。”上述建信基金公募REITs业务相关负责人表示。

直面挑战寻求发展

公募REITs试点三年成绩固然可喜,但作为新兴投资品种,发展过程中也面临诸多挑战。

“一方面公募REITs的市场认知度还有待进一步提升。”上述建信基金公募REITs业务相关负责人直言,尽管我国公募REITs已经从试点阶段进入常态化发行阶段,企业对公募REITs产品概念和运作机制逐步具备一定的专业性,但是资产持有方对发行公募REITs依旧存在一些顾虑,包括资产定价及融资成本、存续期产品管理压力和二级市场短期波动带来的不确定性等。

另一方面,公募REITs的流动性有待进一步提升。建信基金认为,由于公募REITs市场在中国起步较晚,市场参与者对其认识和理解还不够深入,市场参与度不高,导致少量交易行为便对产品的价格趋势产生影响,进而对于市场定价造成扰动,在一定程度上可能加剧市场波动性。此外,当前公募REITs市场的机构投资者比例高,类似的机构投资者具有相似的风控管理机制,使得市场上投资行为具有趋同性,可能对市场波动产生放大效应。

博时基金REITs业务营运总监刘玄表示,公募REITs在快速发展的过程中遇到了一系列的挑战。例如在资产供应方面,仍有符合发行要求的合格资产相对不多,市场化发行人的活跃度相对不高的问题;在资产定价方面,还存在一级市场发行定价规则需进一步磨合、二级市场资产估值存在分歧等挑战;在资产审核方面,部分类型资产的审核标准化程度有待进一步提高。这些挑战在一定程度上都会对市场的扩容速度和发行效率造成影响。

长期配置价值凸显

今年以来,REITs市场持续回暖,投资价值进一步提升。Wind数据显示,截至5月16日,36只已上市的REITs中,今年以来有28只实现上涨,其中15只涨幅超过10%。博时蛇口产业园REIT涨幅超过20%,建信中关村REIT、富国首创水务REIT涨幅也超18%。

近期,证监会推出一系列措施以促进内地和香港资本市场互联互通,其中包括将REITs纳入沪深港通。在刘玄看来,短期该政策有利于提振境内外REITs市场投资信心,两地REITs市场互动性有所增强;另外,在债市利率中枢下行,“资产荒”背景下,非银机构配置压力仍大,REITs或成为以险资为主的长期资金重要配置方向。

“以我国当前的经济发展阶段和大量的存量资产来看,公募REITs对市场来说,依然是底层资产质量高、区别于股债之外的独立资产类别产品,具有强制分红的特点,是一种具备长期投资逻辑和配置价值向好的产品。”对于公募REITs的投资价值,上述建信基金REITs业务负责人如是说。

“从国际成熟的REITs市场的长期发展规律来看,REITs长期投资价值相对稳定,其长期价格仍将向内在价值回归,我们对此有充分的信心。”刘玄说。

小微盘股策略悄然生变

2023年,多只“神基”的名字频频现身蚂蚁财富、天天基金等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迭创新高。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。

但中国证券报记者发现,不少曾经的“神基”,如今已经转变了投资方向。以较早瞄准小微盘股赛道的金元顺安元启灵活配置混合为例,2020年至2022年,该产品连续三年的年度收益率突破30%。从其过往持仓情况看,自2020年四季度至2023年四季度,该产品的重仓股几乎全部是小微盘股。但最新的一季报显示,截至今年一季度末,金元顺安元启灵活配置混合的前十大重仓股中,有8家公司市值均超过200亿元,仅有第十大重仓股川环科技的市值在百亿元以下。其重仓的天孚通信、赛轮轮胎、卫星化学等公司的市值均超过500亿元。

另一只曾经与小微盘股赛道涨幅一致性较高的国金量化多因子的选股方向也在一季度发生变化。去年三季度末,国金量化多因子因其在震荡市场下较好的业绩表现,规模最多超过120亿元。在1月末小微盘股大幅调整的背景下,国金量化多因子净值回撤明显,其规模在一季度末已下滑至50.47亿元。一季报显示,不少传统能源、银行等高股息品种进入了国金量化多因子的重仓名单,其前十大重仓股分别为中国石油、农业银行、工商银行、平安银行、中国石化、北京银行、国泰君安、渝农商行、新钢股份、中国神华。而在去年年末,国金量化多因子的前十大重仓股中,部分品种的市值不超过50亿元。

当然,并非所有小微盘股“神基”的策略都发生了较为明显的转向。以招商量化精选股票为例,截至一季度末,该产品前十

地产股强势反弹 机构预判优质公司有望价值回归

● 本报记者 张舒琳

近日,部分一线、新一线城市放松限购,强烈政策预期带动市场情绪反转,港股、A股市场的地产板块大举反弹,多个个股股价自四月中下旬以来已翻倍。在机构投资者看来,受博弈性情绪驱动影响,地产板块的股价变化比实际基本面波动更大。随着政策指向新一轮“去库存”,行业政策底已经显现,有利于实现库存去化,但传导到投资端仍需要时间。不过,在过去数轮周期中,股市反应往往领先于基本面,部分优势集中、极度低估、商业模式稳定的优质地产和物业公司已存在结构性机会。

地产板块强势领涨

同花顺数据显示,5月16日收盘,同花顺房地产服务行业涨幅8%,建筑装饰、建筑材料等涨幅2%。基金方面,港股通金融ETF上涨4.82%,多只房地产、银行、建材相关ETF涨幅超过3%。个股方面,港股的地产股涨幅尤其凶猛,粤港湾控股盘中股价一度上涨逾300%。

自4月中下旬以来,地产板块就开启了强势反弹,多只金融、地产ETF涨幅超过20%。港股的地产股反弹幅度尤为可观,4月22日至

5月15日,世茂集团涨超200%,中国奥园、华南城、时代中国控股、佳兆业集团等涨幅超过100%。

消息面上,5月16日,云南省大理白族自治州人民政府发布《关于进一步促进房地产业平稳健康发展的实施意见(试行)》。提出加快构建以保障性租赁住房为主的城镇住房保障体系,鼓励收购存量房作为保障性租赁住房或人才住房。此前,杭州市临安区住房和城乡建设局也发布公告,在临安区范围内收购一批商品住房用作公共租赁住房。

对于近期地产板块的强势反弹,津京资本认为,地产板块下跌时间长、幅度大、机构持仓少,叠加外部环境出现积极改善信号,因此股价出现一定程度博弈性质的上涨。从市场整体来看,在经济复苏的早期,可关注以可选消费(地产、汽车、家电)和外需为代表的终端需求。

市场情绪迅速传导

市场的反应来源于政策端强劲发力。近日,地产利好政策持续出台,无论是需求端一线、新一线城市密集放松限购,以及全国多地开展存量住房“以旧换新”政策,还是供给端中央政策发力城市更新和宅基地供应,均向

市场释放出利好,市场情绪迅速传导。

“近日地产政策出现‘统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施’这一新表述,指向新一轮‘去库存’的政策转向。”煜德投资对记者表示,抛开个股安全边际不谈,整个行业经历了洗牌和出清,若今年地产中枢逐步企稳,有一批优质房地产企业,尤其是国企、央企的股票可能会先于行业见底。

丹羿投资也表示,决策层定调“消化存量住宅”。若地产稳住,情绪修复会比较剧烈,对于整个地产链条的行情都有促进作用。目前仍处于政策博弈阶段,需要持续跟踪后续政策和真实落地效果。

优质公司投资机会或现

随着重磅政策逐步出炉,有机构发出了“这次地产不一样”的感叹。丹羿投资认为,近期政策密集出台,涉及到放松限购、以旧换新等需求端政策帮助实现库存去化,乐观预期年内核心城市房价有可能企稳。

尽管有观点认为,当前地产股谈安全边际为时尚早,但考虑到过去地产周期均呈现政策行情领先于基本面,不少机构投资者表示,部分优势集中、极度低估、商业模式稳定的优质地产和物业公司已存在机会。