

小盘指数暴涨三成 机构加仓小市值成长板块

本报记者 易妍君 广州报道

A股自2800点低位反弹以来,小盘股表现得尤为活跃。

Wind数据显示,截至7月20日,自4月27日以来,小盘股代表指数中证1000、国证2000的涨幅均超过30%,明显跑赢了大盘指数。

小盘股指数获青睐,偏股基金加仓

小盘指数的新兴制造科技成长属性更强,从产业发展趋势来看,小盘也更加贴合国家长期的转型方向。

4月27日以来,A股开启了一波上涨行情,小盘股顺势“爆发”。从宽基指数的表现来看,根据Wind数据,截至7月20日,中证1000、国证2000指数自4月27日以来分别上涨了35.00%、32.91%,代表中小盘成长股的中证500指数也上涨了22.48%;同期,上证指数、沪深300的涨幅相对逊色,分别为14.49%、13.20%。

中证1000指数是代表A股市场小市值公司的核心指数,与上证50、沪深300、中证500等指数形成互补,共同组成A股市场的主流宽基指数,形成超大盘、大盘、中盘、小盘的分层指数体系。

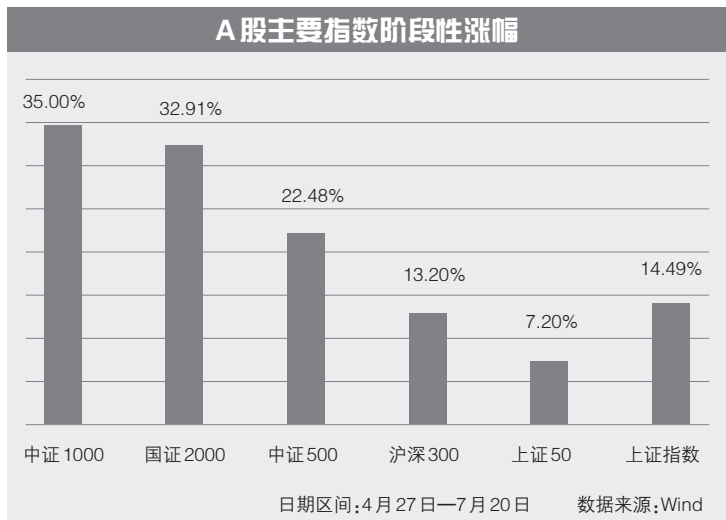
对于小盘风格超额收益显著的现象,万家基金总经理助理、万家中证1000指数增强基金经理乔亮向记者分析,背后的原因主要有几个方面,首先,前期市场在内忧外患等各种风险反复冲击下深度调整,从4月底上海疫情数据出现反转信号开始,伴随着后续稳增长政策的不断推出以及复工复产的实质推进,前期悲观的情绪得以扭转,市场整体出现反弹。而作为情绪弹性最强的小盘股,在风险偏好底部得以提升的环境下展现出极强的向上爆发力,跑出超额收益。其次,在疫后复苏的阶段,小盘具备更强的业绩弹性,同时在宏观流动性充裕、政策频繁催化热点的情况下,小盘股也更易受到资金的追捧,从而呈现不错的业绩表现和向上的弹性。

另外,“从不同指数的行业构成来看,大盘指数的行业往往偏向于金融、消费等与宏观经济相关度较高的行业,而小盘指数的新兴制造科技成长属性更强,从产业发展趋势来看,小盘也更加贴合国家长期的转型方向,以及本轮上涨的热点,整体催化出本轮反弹小盘指数更好的表现。”乔亮进一步谈道。

与此同时,叠加机构加快入场、风险管理工具获批等因素,小盘股热度或仍将延续。经证监会批准,7月22日,中证1000股指期货和期权在中国金融期货交易所正式挂牌交易。此前4个交易日,成交量靠前的中证1000ETF(159845)共流入14.15亿元,规模达到17.2亿元,较7

月15日增长了4.7倍。

当前,机构普遍看好小盘成长股的投资机会,但这类主动投资尚存在一定难度。多位受访人士告诉《中国经营报》记者,小盘股在具备长期高收益特点的同时,也伴随着高波动、高风险的特征,需要进行深入的研究和筛选。



火爆行情之下,机构开始扎堆布局小盘指数。7月22日,易方达基金、广发基金、汇添富基金、富国基金旗下4只中证1000ETF同步发售。6月份,万家基金发行了全市场首只跟踪国证2000指数的ETF产品;申万菱信基金紧随其后发行了国证2000增强指数型基金;中欧基金则成立了一只业绩基准包含国证2000指数收益率的主动型基金。

简单而言,中证1000的成份股是由市值排名在A股市场第801—1800名的股票构成,而国证2000指数的成份股市值更小,由排名在1001—3000之间的股票构成。可以看出,两个指数有大概800只成份股是重合的,中证1000可以简单概括为市场的中小盘指数,国证2000为小微盘股票的代表。

需要提及的是,中证1000、国证2000指数之所以获得机构青睐,主要取决于两方面的原因。

乔亮解释,从风格上来看,两个指数的小盘风格都比较鲜明。首先,作为影响市场最主要的风格之一,目前市场上小盘风格相关的指数产品较少,而刻画一种风格往往需要较多的样本构成一

个广度较大的组合,才能够有效地剔除个股或者个别行业的显著特质影响。所以,从小盘风格刻画的角度来看,指数投资本身是更有效的一种方式。

“其次,小盘风格的相对占优可能会得以持续。当经济呈现弱复苏状态,我国后续或将推出与稳增长、市场流动性相关的呵护政策,小盘股具备更强的业绩弹性,也更易受到资金的追捧,从而呈现不错的业绩表现和向上的弹性。从更长期的风格轮动来看,经历了前几年的大盘风格,2021年以来风格出现转向,公募布局小盘股基金产品的热情可能会越来越高。”乔亮指出。

此外,来自主动偏股型基金的数据也佐证机构加仓小盘成长股的动向。在主动偏股基金的风格仓位方面,来自信达证券金融工程团队的数据显示,6月27日—7月1日,小盘成长风格配置显著抬升,较上周上升2.4%,目前基本回升至年初配置比例水平;近三个月以来,小盘成长板块配置比例持续抬升,二季度上升12.41%;同期,大盘成长板块仓位下降14.19%;价值板块无显著仓位变化。

成长赛道存确定性投资机会

信用环境触底反弹强化小盘成长股景气预期边际改善,其中实现基本面修复且下游需求旺盛的小盘成长股,有望迎来产能扩张的催化。

从中长期角度来看,经过市场风格的演绎,小盘成长股的投资价值日渐凸显。不少机构普遍认为,成长赛道存在确定性投资机会。

广发证券策略团队近期发布的研报指出,当下小盘成长股的决定性要素——民企信用环境正在逐步改善,因此战略看多小盘成长股。此外,小盘成长股的赔率相对有限也是该策略团队战略看多小盘成长股的重要原因。该研报还分析,信用环境触底反弹强化小盘成长股景气预期边际改善,其中实现基本面修复且下游需求旺盛的小盘成长股,有望迎来产能扩张的催化。

从产能周期视角,广发证券策略团队建议关注两类小盘成长股:一是产能扩张已经开始,但是下游需求仍然旺盛,盈利预期改善显著,现金充沛,所以产能扩张有望

延续的,比如新能源汽车、专用设备、生物制品、动力电池等。二是产能扩张尚未开始,但同样具备下游需求旺盛、盈利预期改善、低杠杆、现金充沛等条件的,所以产能扩张有望开启,例如光伏设备、光伏电池组件、医疗器械等。

在泰达宏利成长组组长、基金经理孟杰看来,对于成长板块还是应该多关注创新机会,而制造业天然的一个特性是通缩,也就是说它应该通过降价去换取量的增长,成长股或者制造业行业里面如果能找到阶段性的量价提升的窗口,大概率就是一个非常好的投资机会。

平安基金基金经理神爱前则在其最新发布基金二季报中表示,目前系统风险已经缓解,市场可能已经进入震荡阶段,适合于做一些结构性机会,成长板块仍可能是震荡行情中最优的结构性机会

之一。短期来看,不排除市场出现一些小波动、小切换,但整体良性可控,系统风险较小。

另一方面,在业内人士看来,目前市场对小盘股的挖掘并不充分,但小市值公司往往意味着巨大的发展潜力和想象空间。安爵资产董事长刘岩谈道,在全球资本市场中,受小盘股天然流动性的限制,机构不可能大量买入。但事实上正是这种被市场忽略了的群体,却往往成为大牛股的发源地。

刘岩表示,一方面,所谓的大蓝筹已经站在了行业的顶端,再往上发展的空间比较有限,同时市值已经比较大,再出现大幅增值的概率不大。另一方面,小市值公司虽然规模较小,但却站在新兴科技以及时代潮流的前沿。相对于蓝筹股而言,它们往往更能代表时代的未来发展趋势。

筛选标的需“沙里淘金”

机构注重在小市值公司中发掘未来的明星,并坚持认为这是在投资中能取得优异成绩及较高回报的关键所在。

客观地说,成长赛道天然具有高波动、高风险的属性,这对基金经理的主动投资能力提出一定挑战。

孟杰认为,投资成长股须面临几个问题:第一,成长类行业的公司面临的经营环境比较复杂,变量比较多;第二,这些公司的竞争壁垒往往没有那么深厚,只有一些比较阶段性的竞争优势,这也在客观上造成了投资难度;第三,投资人对这些成长类公司的理解一旦出现偏差,将会带来很多波动。

在他看来,长期来说,业绩增长决定市值增长,这是长期投资的一个核心理论依据,也就是说,最终买任何一个公司所赚的钱都应该来自于公司业绩的成长。但是如果放到短期看,基金经理不仅要考虑上市公司的业绩,还要考虑估值的波动,因为后者可能会带来很大的短期损失。

同时,刘岩指出,无论国内市场还是国际市场(以美国罗素2000指数为代表),小盘股因为市值的

问题都属于波动性比较大的品种,无论涨跌都会远远超过大盘的平均幅度。而反观历史可以发现,几乎在每一轮牛市中,小盘股涨幅都会远远超过大盘蓝筹。相反,如果熊市来临,上述情形往往也很快如镜像般发生反转。

“由于本身实力的局限,小盘股公司也存在良莠不齐的情况,再加上处于代表新兴势力的热门赛道,从而在科技快速迭代和激烈的竞争中,大量(小公司)被市场淘汰。在这种情况下,深入的研究、仔细的分析,加上慎重的选择就显得特别重要,这种‘沙里淘金’式的研究筛选也正是作为一个投资人的乐趣所在。”刘岩强调,他们特别注重在小市值公司中发掘未来的明星,并坚持认为这是在投资中能取得优异成绩及较高回报的关键所在。

此外,于普通投资者而言,通过指数投资布局小盘股,能更好地分散风险。

乔亮分析,小盘股在具备长期

高收益特点的同时,也伴随着高波动、高风险的特征。对于普通投资者来说,盲目参与小盘股博弈会承担较大的风险,相比之下,通过基金投资,特别是投资小盘风格的指数类基金可能是更合理的选择。中证1000指数增强通过分散投资的方式能够有效规避个股踩雷风险,并通过量化模型优选个股,产生超额收益,在为投资者获取小盘风格Beta(系统性收益)的同时,额外谋取Alpha(超额收益)。

私募排排网财富管理合伙人汪丁福也表示,国证2000与中证1000的主要成份股基本上集中于制造业,国证2000在汽车、基础化工、机械设备的权重更大,行业分布比中证1000更为分散。今年还是以中小盘成长股的表现最为突出,特别是中证1000和国证2000中突出的行业赛道股表现最活跃。当前中证1000的PE(TTM)为30倍,在历史12%分位的较低水平,安全边际较高,可逢低部署。

证监会纠偏公募基金“风格漂移”“炒噱头”被禁

本报记者 任威 夏欣 上海报道

近日,中国证监会证券投资基金机构监管部发布2022年第6期机

股票入库审批不严格

监管通报披露,2021年以来,证券基金机构监管部组织证监局对基金管理人和基金托管人的投资管理行为和投资监督履职情况进行了现场检查。经查,该部发现部分基金管理人存在风格库内控管理缺失、投资比例违反基金合同约定等问题,部分基金托管人存在基金投资风格监督履职不充分等问题。

具体来看,在基金管理人方面,一共列举了五大主要问题,包括构建或更新风格库不及时、股票入库审批不严格、股票入库程序履行不到位、合规管理不到位、指数产品设计把关不严。

对于构建或更新风格库不及时的情况,监管通报具体指出,部分基金管理人未在基金产品成立后及时构建股票风格库,或者未及时根据市场及个股情况将不再符合基金合同约定的股票剔除风格库等。

天相投顾基金评价中心相关人士对《中国经营报》记者解释,股票的风格是指一类股票基于某种共有特性所表现出的风险收益特征。

目前,天相投顾基金评价中心在权益类风格诊断模型中划分了九大类风格因子,分别是价值因子、成

构监管情况通报(以下简称“监管通报”)剑指基金投资风格漂移、指数产品设计把关不严等诸多问题。

长因子、规模因子、收益因子、盈利因子、质量因子、波动率因子、流动性因子以及动量因子,对股票和股票基金的风格进行诊断并定期更新。

“上市公司股票在行业、主题、规模、估值水平等多个维度都可能具有不同的特征,在投资过程中能够通过这些特征对个股进行评估,因此可以形成风格库。若风格库构建或更新不及时,可能导致管理人投资过程中对个股的评估出现偏差,进而出现最终的投资决策偏离契约约定。”济安信基金评价中心刘思妍表示。

“基金的股票风格库是指符合基金投资风格的一类股票的集合,也被认为是基金投资标的的备选池。”天相投顾相关人士表示,构建或更新风格库不及时一方面不利于基金筛选投资标的,另一方面可能导致基金从股票风格库中筛选出的标的本身风格已经不再符合基金合同的约定,造成基金的“风格漂移”。

监管通报列举的基金管理人存在的问题还包括:股票入库审批不严格。部分基金管理人在入库审批环节未严格按照基金合同约定,对拟入库股票是否属于基金投资范围

而且,证券基金机构监管部已指导地方证监局依规严肃问责相关机构及责任人员。其中,对多家基金管理人采取责令改正的行政监管

措施,并对责任人员出具警示函;对多家基金托管人采取责令改正或出具警示函的行政监管措施,并对责任人员进行谈话提醒。

进行深入分析;股票入库程序履行不到位。个别基金管理人未经审批即将指数成份股全部纳入风格库,或者个别股票在风控部门明确出具反对意见情况下仍完成入库审批。

“导致股票入库审批不严格、入库程序履行不到位出现的原因可能有两方面:一是基金管理人未形成一套有效的股票入库、筛选和出库的流程;二是尽管已经制定流程,但在实际工作中并未严格执行。”天相投顾相关人士告诉记者。

在上述人士看来,这些问题会使得股票风格库滞后于市场,可供投资的标的减少,不利于基金管理人投资。此外,还容易导致不符合要求的股票进入风格库,使基金投资产生“风格漂移”,损害持有人的利益。

刘思妍认为,股票入库审批不严格、入库程序履行不到位可能会使股票的风格划分出现错误,造成入库股票与基金的投资范围不符,增加投资者的投资风险,不利于公募基金行业的长期健康发展。

近年来随着细分领域的指数基金产品层出不穷,指数基金迎来发展的黄金期。监管通报也指出了指数基金发展中存在的相关问题:“指

数产品设计把关不严。个别基金管理人未对指数编制方案进行充分尽调,持续跟踪管理不到位。”

天相数据显示,主题行业的股票ETF规模从2018年年末的823亿元已经上升至2022年6月30日时的4793亿元,规模增长了近5倍。

天相投顾相关人士表示,细分领域的指数基金快速发展使得基金风格细分程度增加,有利于增加投资者的选择,满足投资者的偏好;其快速发展也使得许多基金管理人盲目追求热点,追求短期效益,对相关指数的研究不够深入,指数产品的设计较为粗糙,管理人后续对于指数的持续管理跟踪不到位等情况的发生,这将损害投资者的利益。

禁止“蹭热点”“炒噱头”

对于基金托管人,证券基金机构监管部也指出相关问题。一是内控制度不完善。部分基金托管人未针对投资风格监督制定相关制度和流程。二是获取风格库不及时。部分基金托管人未在基金产品成立后及时从基金管理人处获取风格库。三是风格库监督不尽责。部分基金托管人在取得风格库后,未对风格库中的股票是否符合基金合同约定主题进行基本判断和识别。

对于基金风格漂移问题,监管从多维度对基金管理人和基金托管人提出具体要求。

在基金管理人方面,提出的要求包括:完善产品设计,加强投资管理、健全内部控制。关于完善产品设计,证券基金机构监管部认为,基金管理人应当全面从严加强基金产品命名规范,禁止“蹭热点”“炒噱头”;产品名称明确显示投资方向/主题的,应当在基金合同中明确清晰约定方向、主题所涉风格特征、行业范围和选股标准,且所涉行业应当与主题具有直接相关性,慎用“未来”“可能”“间接”等含糊表述。

证券基金机构监管部还要求基金公司规范审慎选取与基金主题相关的业绩比较基准,

业绩比较基准应当具备准确性、客观性和高度相关性;对指数产品所选用的指数严格把关,确保指数编制机构的编制方案符合法规要求。

天相投顾相关人士认为,加强基金产品命名规范有利于限制基金名称与基金真实投资严重不一致的情况,减少基金的“风格漂移”,增强基金产品的配置工具属性强度。

同时,“上述要求还可以保护投资者以及维护市场秩序。”天相投顾相关人士表示,一方面使得投资者的投资偏好能够得到真实的满足,避免出现投资者投资意愿与真实投资标的严重不符的情况。相关规定也有利于后续FOF、基金投顾等业务的发展,降低专业机构在尽调过程中的信息成本。另一方面有利于净化市场风气,减少管理人追逐短期利益、夸大投资投向及蹭热点等行为,营造合规、诚信的投资市场环境。

“很多不熟悉基金产品的普通投资者对基金产品的直观认知来自于基金名称,如果不对基金命名规范进行严格限制,可能会对这部分投资者造成误导。”刘思妍强调。

下转B4