

# A股市场风格切换 小盘基金成“网红”

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

今年以来,权益市场持续震荡,小市值股票表现强势。根据Wind数据,截至11月22日,万得微盘股指数年内上涨47.88%,自11月以来上涨6.72%。

对于今年以来小盘股、微盘股表现明显好于大盘股的原因,晨星(中国)基金研究中心高级分析师李

## 小盘基金胜出

如若按照投资风格划分,小盘基金的业绩也超过大盘基金和中盘基金。

记者统计发现,今年以来,小盘股表现十分亮眼,且优于中盘股和大盘股。

根据Wind数据,截至今年以来,全市场1002只小盘股平均股价涨幅9.06%,最高涨幅是圣隆股份的428.5%;500只中盘股平均股价涨幅6.12%,最高涨幅是中航电测的338.68%;200只大盘股平均股价涨幅为4.33%,最高收益是际旭创的260.84%。

就小盘股而言,年内股价涨幅超过100%的有36只,占比3.5%,涨幅在50%~100%之间的有71只,占比7%。

中信保诚基金有关人士在接受记者采访时指出,除了通过历史表现可以看出风格一般会延续较长时间之外,小微盘风格占优的原因还有:第一,宽松流动性环境;第二,促进民营经济发展壮大及活跃资本市场等政策支持;第三,大盘成长风格主要受全球无风险利率的波动而产生估值影响,更偏国际资金定价,而中小市值更偏国内资金定价。

渤海汇金新动能基金经理何翔指出,随着注册制改革后A股股票数量显著增长,市场的资金更加集中于头部核心资产,股票,基金经理还是卖方分析师的覆盖都无法穷尽数千只小盘股,这使得小盘股极度缺乏关注度。于是,出现了小盘股的定价有效性问题,A股市场有效性出现了二元割裂现象,市场微观生态发生了显著变

一鸣在接受《中国经营报》记者采访时表示,主要是市场风格切换。2017年到2020年这四年期间,以沪深300指数为代表的大盘股每个年度都跑赢了代表小盘股的中证1000指数,以及代表微盘股的中证2000指数。市场在经历了四年的大盘股风格后,2021年、2022年、2023年切换到了小盘股风格,中证1000指数和中证2000指数在这三年期间都跑赢了沪深300指数。

化。一方面,核心资产的价值会被过度挖掘,股票价格会更快地反映市场关注,并随宏观、行业、公司以及市场情绪高度波动,有效性非常高;另一方面,小盘股由于关注度较低,则存在众多可能被阶段低估的机会,也许并非具有长期价值,但这样阶段低估的机会带来了大量持续性的短期价值回归的可能性。这两年由于一些大盘股表现较为低迷,凸显了小盘风格的相对优势,叠加政策层面对小微企业以及“专精特新”公司的持续支持和宏观资金面对小微盘股相对有利的环境,使得今年的小微盘股表现更加突出,市场才开始对小盘股微盘股有了更加高的关注度。

如若按照投资风格划分,小盘基金的业绩也超过大盘基金和中盘基金。根据Wind数据,截至11月22日,68只小盘基金年内平均收益6.66%;563只中盘基金年内平均收益-3.8%;5025只大盘基金年内平均收益-3.84%。

李一鸣指出,对于主动基金来说,基金的表现除了与基金经理的投资能力挂钩,也与基金的投资风格有关。今年以来的市场行情明显有利于中小盘风格基金的发挥,而大盘风格的基金整体却处于逆风,中小盘基金作为一个整体跑赢了大盘基金。但除投资风格的影响之外,如果基金经理能够自下而上选到逆势上涨的股票,所带来的选股超额收益也可能帮助基金在不适合它的行情中取得良好业绩。

## 逆向投资

江峰致力于不断寻找有性价比的资产,重视资产的安全边际。

从小盘基金具体表现来看,40只主动权益小盘基金年内平均收益为7.76%,其中,金元顺安基金包揽前三名,分别为金元顺安优质精选C份额、A份额和金元顺安元启,这三只基金的年内平均收益分别为28.84%、28.38%和23.94%。

此外,排名较为靠前的小盘基金还有渤海汇金新动能(23.84%)、华夏新锦绣A份额(22.44%)、大成景恒A份额(22.07%)、先锋聚优A/C(21.9%)、大成景恒C份额(21.43%)以及中信保诚多策略A份额(19.7%)等。

能在复杂多变的震荡市中胜出,对基金经理来说实属不易,这些基金经理是怎么做到的?

中信保诚多策略基金经理江峰对霍华德·马克斯理论颇为认同,核心思想是“逆向思考并逆向投资”,致力于不断寻找有性价比的资产,重视资产的安全边际。

具体操作上,江峰对逆向投资理论进行吸收并融合定量分析,以主动选股+适当仓位管理的方法,以实现较高“收益/风险”比的低波动投资策略。

在主动选股方面,基金经理主要通过自下而上精选个股,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。

适当仓位管理方面,江峰建立

## 切勿追高 物极必反

投资者可以结合自身的风险偏好来选择不同投资风格的产品。

对于普通投资者,如何根据市场风格来选择合适的基金?

李一鸣指出,市场风格是变化的且具有周期性,某种风格不可能永远持续下去。各种投资风格的基金都会有各自适合发挥的市场环境,当市场风格变化时,过去顺风的基金很可能会遭遇逆风,而过去逆风的基金可能会迎来逆转。

“投资者可以结合自身的风险偏好来选择不同投资风格的产

了一个信号监测体系,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,并在一定的范围内有限度地进行仓位管理。

季报显示,中信保诚多策略基金的持仓颇为分散。根据基金三季报,截至三季度末,该基金前十大重仓股持仓市值占基金净值比不足10%。江峰认为,通过这样的方式可以在一定程度上防范个股和行业风险。

大成景恒基金经理苏秉毅指出,若以市值维度和风格维度来划分基金,大成景恒基金属于全市场较少的小盘反转风格。从市值维度看,该组合持仓的市值中位数与中证2000指数成份股的市值中位数接近。从风格维度看,由于成长与价值难以划分清楚,与之接近的是动量与反转的角度。动量认为强者恒强,反转则为均值回归。通常动量与成长接近,反转与价值类似。因此,该基金也可以归类为“小盘价值”风格。“今年以来中证2000指数本身就表现较好,再加上基金管理人的努力,该基金取得了一定的超额收益,所以业绩表现不错。”苏秉毅说。

“均值回归”是苏秉毅的世界观,也是他的核心投资理念。借用《道德经》里面的一句话来表述就

是“天之道,损有余而补不足”。落实到具体投资上面,就体现为逆向投资、人弃我取。“在投资的时候我偏向左侧交易,追求比较高的安全边际,选择当前关注度比较低、处在低位的品种进行投资,然后等待市场情绪的修复。我致力于寻找当前最具备性价比的行业和个股,并不会拘泥于成长或者价值风格,而是选择价格更为理想的一方。在投资方法方面,我采取主观和量化相结合的方式,取长补短,力争为投资提供长期稳健、可复制的投资收益。”苏秉毅表示。

何翔从去年四季度就对该基金优化调整了策略,开始在新动能主题方向下以量化小盘策略来进行运作,自策略优化调整以来,较好地把握了小盘股、微盘股的贝塔收益,并努力挖掘其中的阿尔法收益,从而在今年获得相对不错的表现。

据何翔介绍,在量化投资策略方面,渤海汇金新动能基金主要通过多因子选股多策略配置的思路,在以小市值因子为主的基础上,以基本面因子为主,量价因子为辅,基于对盈利能力、成长能力、估值水平等因子综合评估筛选出优质的标的,同时结合量价因子捕捉市场定价偏差带来的超额收益机会,并基于多个量子策略构建组合,从而多维度扩大超额收益的来源,提升策略组合的适应性。由于是量化选股,渤海汇金新动能基

投资者如果风险承受能力偏强,可以在组合中适度配置小盘风格的基金;如果组合主要是以大盘风格的基金为主,可以适当配置中小盘基金使组合更加均衡。

单纯从选择基金角度来讲,李一鸣认为,基金经理的经验是否丰富,研究支持是否充足,基金的投资流程是否清晰和可重复,基金的投资组合运作是否反映出基金经理言行一致,基金的投资业绩是否符合基金理

## 小盘主动权益基金年内业绩前20

基金简称	总回报(%)	同类排名
金元顺安优质精选C	28.84	1/22
金元顺安优质精选A	28.38	2/22
金元顺安元启	23.94	3/22
渤海汇金新动能	23.84	1/15
华夏新锦绣A	22.44	4/22
大成景恒A	22.07	2/15
先锋聚优A	21.90	5/22
先锋聚优C	21.70	6/22
大成景恒C	21.43	3/15
中信保诚多策略A	19.70	7/22
广发北交所精选两年定开A	14.44	4/15
长城量化小盘A	14.31	1/1
西部利得量化优选一年持有A	14.12	5/15
广发北交所精选两年定开C	14.04	6/15
渤海汇金量化成长	13.85	7/15
西部利得量化优选一年持有C	13.71	8/15
华夏新锦绣C	13.60	8/22
华夏睿锐一年定开A	11.96	9/15
广发百发大数据策略成长E	11.74	9/22
广发百发大数据策略成长A	11.68	10/22

截止日期:11月22日 数据来源:Wind

金在基金主题范围内始终保持着行业配置的分散性和个股的分散性。同时由于基金主题的属性,基金在风格上更偏成长,因此算是小盘成长风格的基金。

# 中建投信托望秋：“企业家办公室”内涵是什么

本报记者 樊红敏 北京报道

信托业正在加速探索差异化

的发展路径。近期,中建投信托正式推出“企业家办公室”综合服务平台。据了解,近两年,中国银行、中信建投等多家银行、券商机构纷纷推出企业家办公室品牌。而中建投信托则是第一家推出企业家办

## 回归服务本源

## 用国际化和产业化金融理念服务企业群体

《中国经营报》:你们推出企业家办公室综合服务平台背后是基于怎样的背景或考虑?

望秋:我们今年率先在信托行业推出“企业家办公室”平台,主要是基于市场端三个需求因素的驱动:一是市场宏观因素。全球经济增长放缓,通胀高位运行,地缘政治冲突持续,企业的营商环境变得愈加复杂;贸易壁垒、能源危机、全球抢芯等导致产业体系在全球范围内重新配置其供应链,企业的可持续发展面临挑战。二是企业转型因素。数字化、智能化、低碳化等趋势带来产业革命,人们生活方式的改变也将使很多企业面临转型的十字路口。三是资产配置因素。低利率环境给很多家庭带来了配置难题,如何在短期和长期固定收益之间进行配置、如何构建未来3至5年的核心资产以达成收益性、安全性和多元性的平衡目标、在传统投资以外如何通过增加另类资产得

到超额回报。

那么,中建投信托推出企业家办公室是基于怎样的考虑;企业家办公室与家族办公室在服务内涵上有何区别;不同金融牌照背景的企业家办公室之间又存在怎样的竞合关系?

围绕上述问题,中建投信托副总经理望秋近日接受了《中国经营报》记者专访。

那么,中建投信托推出企业家办公室是基于怎样的考虑;企业家办公室与家族办公室在服务内涵上有何区别;不同金融牌照背景的企业家办公室之间又存在怎样的竞合关系?而围绕上述问题,中建投信托副总经理望秋近日接受了《中国经营报》记者专访。

望秋:目前,中建投信托已建立了分层次化的客户经营体系,按照信托设立的初始门槛将财富管理账户划分为家庭服务信托(100万元)、保险金信托(300万元)和家族信托(1000万元)三种。而在家族信托这个客群中,我们进一步提炼出企业家办公室这个综合服务平台。这里所说的企业家,是指持有实体企业股权、享有股权激励或员工持股计划受益份额的群体,他们肩负产业发展和科技研发的重任,为事业打拼,为社会创造价值。但往往,他们也会疏于一些风险因素,比如资产负债带来的风险、企业流动性风险、金融市场风险和资产传承中的风险。

## 买方视角下“3+2”陪伴式服务

《中国经营报》:据了解,你们此前已成立了家族办公室,并推出自己的家族信托品牌,那么,企业家办公室综合服务平台与前者在定位及服务内涵上有何区别?

望秋:目前,中建投信托已建立了分层次化的客户经营体系,按照信托设立的初始门槛将财富管理账户划分为家庭服务信托(100万元)、保险金信托(300万元)和家族信托(1000万元)三种。而在家族信托这个客群中,我们进一步提炼出企业家办公室这个综合服务平台。这里所说的企业家,是指持有实体企业股权、享有股权激励或员工持股计划受益份额的群体,他们肩负产业发展和科技研发的重任,为事业打拼,为社会创造价值。但往往,他们也会疏于一些风险因素,比如资产负债带来的风险、企业流动性风险、金融市场风险和资产传承中的风险。

针对这些特定诉求,我们将通过企业家办公室这一集成业务平台,帮助企业实现多场景多目的的资金和财产运用,产融结合、投融结合,包括资产配置和资产盘活

## 信托业在另类资产管理上具备相对优势

《中国经营报》:据了解,近两年已有银行、券商、金控集团等金融机构纷纷推出自己的企业家办公室品牌。你认为,不同金融牌照背景下的企业家办公室在服务内涵上有何区别?相互之间的竞合关系又是怎样的?

望秋:不同牌照背景的企业家办公室,其服务内涵会有不同的侧重。在企业家办公室的场景里,各类机构之间更多是竞合。金融生态最主要的要素市场就是资产类别和交易场所,在存款、贷款、外汇、信用证等资产类别上,银行是

的结合。在资产配置上,我们通过开放式投资平台,严格遴选不同策略和风险收益特性的金融产品,协助他们安排投资指令和投资清单,定期检视投资业绩以及及时调整策略。在资产盘活上,我们关注客户持有的股权和不动产等非现金资产,并在产业并购和资产购买上协助企业家参与市场化定价与交易达成。另外,我们还在信托架构中增加了公益慈善评估,协助企业提升股权激励或建立家族慈善策略。在服务特色上,可以简单概括为用“3+2”团队,服务于企业家的“三张表”。

“3+2”陪伴式服务模式中,“3个顾问”指家族顾问、投行顾问、慈善顾问;“2个经理”指信托经理、投资经理。企业家办公室团队来自财富管理、投资管理、企业信贷、资产融资、公益慈善、法税等专业背景,他们将围绕其企业资产负债表、资产传承规划表和家族资产配置表这“三张表”,为客户提供适配的策略建议和执行方案。

《中国经营报》:据了解,企业融

主要的服务提供商;而在资本市场资产类别上,特别是股票和股指衍生品市场,券商拥有更多直接经验;信托在结构化债权、实物资产等另类资产类别,具备相对优势。在交易所市场,各家机构更是密切合作,分设角色完成交易,比如新股发行、资产证券化发行等。因此在服务于企业家客户的时候,金融机构之间其实更多是竞合。未来,我们也希望能建立和金融同业的合作关系,共同赋能企业家予更多精准的金融服务。

《中国经营报》:可否进一步介

绍一下,你们在整个财富管理业务方面的发展战略及差异化打法?

望秋:中国居民储蓄率高,因此家庭财富管理的空间非常巨大。在新的转型生态下,信托公司需要做的是把财富管理的场景构建好,比如:基于家庭需求的教育、医疗、养老等场景,滋生了家庭服务信托;基于资产传承和保护、风险隔离、债务隔离等场景,便催生了家族信托;基于大额保单的受益安排和保险金监护,便诞生了保险金信托。当然,在场景构建的过程中科技赋能很重要。信托账户运

营与交易、投资管理与信托利益分配等,这些都将是信托公司财富管理战略实施的核心要素。

企业家办公室,是中建投信托的一个差异化财富管理。它融合了国际私人银行和另类投资机构的运行理念,在一个家族信托合约框架下,委托人的金融投资、资产、负债、合同权利、公司权利、传承风险都可进行安排。最重要的是,是要受人之托,忠人之事,对客户长期陪伴。我们的愿景是服务企业,打造信任阶梯,构筑长期价值。



望秋

中建投信托副总经理

将各类项目的期间分配进行全权委托再投资到流动性好的金融产品中,以提升投资效率。

私募投行不是业务,而是技术,信托公司在买方视角下,可协助委托人将财富运用到信贷市场,包括结合客户的资产负债表提出管理建议,比如杠杆率上限、混合融资中股债的合理比例、债务结构优化、交易的合规性等。在这个场景中,信托经理完全可以成为企业家办公室平台上的家族私募融资顾问。

望秋:不同牌照背景的企业家办公室,其服务内涵会有不同的侧重。在企业家办公室的场景里,各类机构之间更多是竞合。金融生态最主要的要素市场就是资产类别和交易场所,在存款、贷款、外汇、信用证等资产类别上,银行是

主要的服务提供商;而在资本市场资产类别上,特别是股票和股指衍生品市场,券商拥有更多直接经验;信托在结构化债权、实物资产等另类资产类别,具备相对优势。在交易所市场,各家机构更是密切合作,分设角色完成交易,比如新股发行、资产证券化发行等。因此在服务于企业家客户的时候,金融机构之间其实更多是竞合。未来,我们也希望能建立和金融同业的合作关系,共同赋能企业家予更多精准的金融服务。

《中国经营报》:可否进一步介