

# 微盘股被“错杀” 估值性价比凸显

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

自2024年开年以来,曾经在2023年年末风光无限的微盘股却频频遭遇重创。Wind数据显示,万得微盘股指数年内下跌幅度高达23.71%,最近一个月下跌10.63%。

## 新“国九条”扶优限劣

政策引领对个别微盘股存在一定的利空,叠加年报、季报披露期,个别股票有一定的ST乃至退市的潜在风险,部分资金出于避险情绪会放大对中小市值的担忧。

微盘股今年的遭遇可谓一波三折。好不容易在下跌后迎来了一轮反弹,却因为市场对于新“国九条”的过度解读甚至误读而再次受到冲击。

新“国九条”明确提出,要提高主板、创业板的上市标准,并对科创板的科创属性进行更为严格的评价。市场有观点认为“本次退市规则修改主要针对小盘股”。小盘股随后下挫。

对此,证监会上市公司监管司司长郭瑞明澄清指出,本次退市指标调整旨在加大力度出清“僵尸空壳”“害群之马”,并非针对“小盘

渤海汇金资管公募权益部总经理何翔在接受《中国经营报》记者采访时表示,今年微盘股指数下跌的主要原因是,年初微盘股交易过度拥挤叠加私募量化场外DMA(私募管理人通过自身的交易终端直接连接到交易所,并直接与交易所进行

下单、交易和结算等操作)杠杆盘的影响,导致微盘股受到了流动性危机的冲击,从而出现大幅下跌。在流动性危机基本化解后,微盘股经历了一轮反弹,近期由于市场对政策的过度解读使得微盘股再次出现了较大的波动调整。

“不过有退市风险的股票终究只是少数,因此在板块普跌的情况下,存在一些被称作错杀的情况,”该人士表示,总体来看,新“国九条”对资本市场的健康发展有着不可忽视的中长期利好,中小市值板块最终会受益于此,所以大家或许可以少一些恐慌,避免盲目快进快出产生不必要的较高的交易费用。

“不过,何翔认为这并非完全是一件坏事。“由于市场对于政策的误读造成了短期微盘股大面积的

波动下跌,这种普跌使得其中具备基本面支持、具备一定成长性的中小公司被恐慌情绪所错杀,而未来随着市场情绪逐步稳定,这部分被错杀的微盘股的价格也会有望逐步修复。”何翔说。

一位基金公司业内人士向记者表示,从内容上看,新“国九条”的有关内容是严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管以及加大退市监管力度。对于这三点,全市场都比较喜闻乐见,因为这或是进一步奠定和推动A股中期走向长牛的基石。

但短期看来,该人士指出,政

大盘权益基金业绩前十		中盘权益基金业绩前十		小盘权益基金业绩前十	
基金简称	总回报(%)	基金简称	总回报(%)	基金简称	总回报(%)
广发资源优选A	21.89	国联鑫起点A	12.69	财通成长优选	13.71
广发资源优选C	21.74	国联鑫起点C	12.58	财通价值动量	12.46
万家双引擎A	20.35	财通多策略福鑫	12.31	中欧瑾灵A	-0.55
景顺长城支柱产业	20.22	国融融盛龙头严选A	12.29	中欧瑾灵C	-0.80
中欧瑞丰A	20.02	国融融盛龙头严选C	12.21	光大多策略智选	-0.92
中欧瑞丰C	19.83	西部利得新动力A	12.20	民生加银鑫福A	-0.95
宏利成长	19.47	西部利得新动力C	12.14	民生加银鑫福C	-1.06
诺安积极回报A	17.74	平安鼎越	10.12	金元顺安元启	-5.77
诺安积极回报C	17.53	北信瑞丰研究精选	8.91	广发百发大数据策略成长E	-11.63
宏利转型机遇A	17.34	中邮核心主题	8.70	广发百发大数据策略成长A	-11.65

截止日期:2024年4月11日

数据来源:Wind

策引领对个别微盘股存在一定的利空,叠加年报、季报披露期,个别股票有一定的ST乃至退市的潜在风险,部分资金出于避险情绪会放大对中小市值的担忧。

“不过有退市风险的股票终究只是少数,因此在板块普跌的情况下,存在一些被称作错杀的情况,”该人士表示,总体来看,新“国九条”对资本市场的健康发展有着不可忽视的中长期利好,中小市值板块最终会受益于此,所以大家或许可以少一些恐慌,避免盲目快进快出产生不必要的较高的交易费用。

发展的可能性,及时做好行业配置的切换。

另外,财通成长优选基金下调了传媒板块的配置比例。在目前的宏观环境下,金梓才认为传媒板块暂时难有很强的业绩主线,他保留了少量公司作为底仓配置,并继续保持对该板块的跟踪。

同时,金梓才也看好国内供给侧改革出清的行业,做了一些配置,看好这些品种基本面反转的投资机会。

## “错杀”后性价比凸显

截至2月7日,微盘股的PB(平均市净率)估值跌至近三年来的最低点,提供了良好的投资机会。

微盘股未来投资价值几何?

何翔研究发现,2005年至2013年,A股股票数量有限。他用中证1000指数作为当时微盘股代表,其间中证1000指数上涨353%,代表大盘股的沪深300指数上涨137%,微盘股相较于大盘股优势显著。2014年至2024年2月,何翔用中证2000指数作为微盘股的代表,其间中证2000指数上涨95%,沪深300指数上涨50%,微盘股继续占据优势。也就是过去近二十年,A股市场具有显著的小市值效应,微盘股从长期看是优于大盘股表现的。

谈及微盘股未来表现,何翔指出,尽管短期微盘股甚至是中小盘股都被市场负面情绪所影响,但从A股过往历史以及全球主要市场的历史来看,小市值效应在大多数市场里都是长期存在的,而阶段性风格切换带来的短期震荡波动都属于市场正常现象。而且A股市场上众多的微盘股由于相对缺乏关注度,其实一直存在着市场有效性较弱的

现象,也就是一个个股的股价在某些阶段并未充分反映其公司基本面状况,这其实是非常有利于具有覆盖广度的量化投资在其中发挥优势,挖掘其中被相对低估的机会。“在目前的市场环境下,经济仍然是温和复苏状态,存量博弈状态下,一部分低估值状态具备基本面支持的微盘股在被错杀后会具有较好的性价比优势。”何翔说。

前述业内人士表示,当前市场对小市值股票的关注度逐渐提升,尤其在经历小盘股下跌后,投资者对小盘股的思考更加深入。小盘股具有估值优势,且其表现长期来看较为出色。

“截至2月7日,微盘股的PB(平均市净率)估值跌至近三年来的最低点,提供了良好的投资机会。保持积极心态,勇敢展望未来,投资者在配置小盘股时,也应关注其周期性、波动性和估值变化。”不过,该人士提醒,小盘股的波动性较大,需要谨慎管理。

## 大中盘基金业绩更佳

Wind数据显示,截至4月23日,全市场40只小盘基金,今年以来只有两只取得正收益,其余收益均为负。

最近几个月微盘股的下跌幅度,拖累了投资小盘的基金业绩表现。Wind数据显示,截至4月23日,全市场40只小盘基金,今年只有两只取得正收益,其余收益均为负。其中,收益最高的是财通成长优选,年内收益为13.71%。

根据Wind对基金投资风格的分类,今年,大盘基金、中盘基金的业绩要明显好过小盘基金。Wind数据显示,截至4月23日,4934只大盘基金年内平均收益为-2.68%,

559只中盘基金年内平均收益为-7.7%,66只小盘基金年内平均收益为-17.28%。

如果只看权益类基金,上述三类基金的年内平均收益也大同小异。Wind数据显示,截至4月23日,3481只权益类大盘基金年内平均收益为-2.7%,461只权益类中盘基金年内平均收益为-7.39%,而40只小盘基金年内平均收益仅为-14.49%。

在微盘股泥沙俱下的情形下,还能保持年内正收益实属不易。

记者查阅财通成长优选季报发现,2024年一季度,基金经理金梓才对持仓板块进一步做了调整。在2023年四季度大幅加仓海外算力的基础上,在市场较为低迷的1月份,他继续增持海外算力板块。目前,金梓才仍然认为市场低估了海外算力整个板块业绩增长的持续性,该板块有望成为今年的配置主线之一,兼具胜率 and 赔率。此外,他也密切关注海外科技巨头将AI整体行业进一步往端侧和应用侧

# 沪深港通标的双向扩容 资本市场互联互通再提速

本报记者 郭陶婷 北京报道

正值内地与中国香港股市互联互通十周年,中国证监会再派发政策“大礼包”。

中国证监会日前发布5项资本市场对港合作措施,包括放宽沪深

港通ETF合格范围、REITs纳入沪深港通、支持内地企业赴港上市、优化基金互认、支持人民币股票交易柜台纳入港股通。

在政策发布后的头3个交易日,港股3大指数连涨3日,恒指和恒生国企指数创下近5个月的

盘中新高。

在五大措施实施后,中长期对两地金融市场产生哪些影响?清华大学五道口金融学院副院长长田轩在接受《中国经营报》记者采访时预测,短期内将推动优质企业赴港上市规模上升,吸引更多境内外资本参与

地产为主,沪深港通的开通,或将为低迷的REITs市场带来增量资金,两个REITs市场的联动性或将加强。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜指出,将REITs纳入沪深港通后,中国内地和香港投资者将有更多的投资选择。然而,由于两地REITs市场存在一些差异,投资者需要注

## REITs将进入互联互通

“对港合作五大措施非常具体,有很强落地性,长期来看,有助于A股和H股,两地的金融市场更高效协同运行。”允泰资本合伙人付立春告诉记者。

其中,明确将房地产投资信托基金(REITs)纳入沪深港通。此消息一出,立即获得市场广泛关注和热烈反响,进而对表现疲弱的港交

所REITs市场产生刺激。

受此影响,4月23日,领展房产基金上涨4.11%。对此,光大证券表示,这将能够吸引境外投资者投资基础设施公募REITs,有助于提升市场流动性;但同时也可能对产品信息披露、定价合理性、项目运营能力提出更高的要求。此外,香港REITs底层资产以商业

“优化实施后,预计沪深港通ETF标的数量和规模将显著增加,进一步丰富两地市场投资产品,便利两地投资者配置对方市场资产。”上交所表示。

截至4月21日,市场上共有141只沪股通ETF和深股通ETF产品以及8只港股通ETF产品,合计达到149只,相较于首批沪深港通ETF产品数量上涨71.26%。

## 降低ETF产品入市门槛

上交所数据显示,截至2024年3月底,沪深股通股票占A股市场市值比重超九成,港股通股票占香港联交所主板市场市值比重超八成,沪深港通已经成为中国资本市场双向开放的重要窗口。

4月19日,沪深港交易所同时表示,就扩大沪深港通合格ETF范围达成共识。此次交易型开放式指数基金(ETF)标的优化主要

包含两个方面:降低ETF纳入规模要求和下调ETF的指数权重占比要求。

根据沪深交易所修订的沪港通和深港通业务实施办法,将日均市值不低于人民币50亿元、日均成交金额不低于人民币3000万元(剔除全天停牌的交易日)、全天停牌天数占总交易日天数的比例低于50%的股票纳入沪深港通的范围。

## 支持内地龙头赴港上市

据了解,境外上市备案管理制度规则发布实施一年来,已有72家企业完成赴港首次公开发行(IPO)备案。此次发布的措施中还包括支持符合条件内地行业龙头企业赴港上市融资。这对提升香港新股(IPO)市场的吸引力和港股二级市场的流动性都有很大帮助。

与此同时,中国证监会还发布了《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》,提出支持科技企业依法依规境外上市,落实好境外上市备案管理制度,更好支持科技企业境外上市融资发展。

谈及内地企业赴港上市的意

义,香港特区政府财政司司长陈茂波认为,这将吸引更多国际资金来港,加强和提升香港国际金融中心地位,充分体现中央对香港的支持。国家支持内地行业龙头企业赴港上市,有利于香港新股上市市场,更多具有长远发展和回报潜力的企业在港上市,也会带动二级市场发展。

中金研报表示,此次措施进一步支持内地行业龙头企业赴港上市,也体现了对香港巩固和提升国际金融中心地位的支持。中金认为,一方面,内地企业利用两个市场、两种资源规范发展,境内企业海

外融资渠道进一步疏通,资本市场持续高水平开放,全球投资者将有更多机会共享中国经济发展红利。中金表示,长期来看,香港仍是内地中资企业特别是新经济行业上市融资的首选目的地之一,也是连通国际资本和中国资产的纽带。

“内地企业赴港上市,已经成为香港上市非常重要的来源之一。于香港市场而言,内地行业龙头赴港上市,壮大资本市场的规模;于内地企业而言,增加了新的融资通道,距离资本国际化更近一步。”付立春告诉记者。

赴港上市对内地企业和香港

意不同市场的投资风险和回报率。

截至4月19日,港交所上市的REITs产品有11只,收盘总市值超1100亿港元。

在田轩看来,香港市场REITs权益属性更强,规模约250亿美元,高于内地市场规模,底层资产以商业地产为主,运营成熟度更高,投资者理念更成熟。

自2022年ETF纳入沪深港通以来,沪深港通南向和北向ETF交易量快速增长。

“新举措包括扩大互联互通机制下ETF的范围。”香港交易所集团行政总裁陈翊庭表示,“我们将通过持续优化互联互通为投资者提供更丰富的投资产品。此次的优化将为市场带来更多的流动性和活力。”

市场有哪些作用?对此,田轩指出,赴港上市可以借助港股市场,进一步拓宽可供选择的融资路径,吸引优质国际资本助力内地企业发展,并对接全球市场规则体系,提升上市公司治理水平。尤其是将助力我国亟待技术创新的产业升级领域,持续推进我国产业升级和新兴产业发展。对香港市场来说,赴港上市可带来港股市场规模的持续扩容,尤其是通过促进优质创新型企业上市,引入更多境内外资金入市,持续提升港股市场投资吸引力,并优化制度供给,巩固提升香港市场对国际金融市场的影响力。

## 上接 B3

目前,按照规定,相关方享有陈述、申辩及要求听证的权利。中信证券表示:“公司及孙公司中信中证诚信接受处罚,并将深刻反思,认真落实整改。”海通证券也表示诚恳接受处罚,并将进一步优化合规内控机制,不断提高规范运作意识和水平。

可以看到,在违法所得与罚款金额的承担上,机构谋利有限,但罚金高昂。

## 进一步提升违法成本

监管部门不断加强对券商的监管,加大对违规行为的处罚力度。

目前,更让市场担忧的是,这类案件恐非孤例。那么,监管会否进行更为普遍性的彻查?

许峰提到,“此次违规的恶劣之处核心是绕道违规减持,完全无视法律的存在,对中小投资者和资本市场毫无敬畏。如果该类型暗地里已普遍采用,那么可想而知,投资者的权益损害会有多么严重。过去是传言很多,到此次案例真实落地,还是让人震惊,对于类似违规案件启动调查是必要的。”

中国法律咨询中心民事专委会原副秘书长林先平提到:“对于中介机构来说,此案件是一个深刻的警示,券商应更加重视业务合规以及自身的职业道德建设。目前,监管部门正不断加强对券商的监管,加大对违规行为的处罚力度。对于各类股东来说,近年来,严格规范上市公司实际控制人、大股东减持行为的制度不断完善,保护中小投资者、维护市场公平的各项制度接连出台、力度不断提升,这也为资本市场良性发展奠定了基础。”

值得注意的是,在上述案件中违法违规操作发生的同时,2023年2月24日、3月3日,中核钛白公告非公开发行A股股票相关发行情况报告书,称:“本次非公开发行对象不存在发行人实际控制人通过直接或间接形式参与本次发行认购的情形”。

中信证券同时也是中核钛

许峰提到:“从违法性质而言,目前被曝光的违规减持套利案件相对较少,该类处罚不算多。同时,过去出现的‘绕道减持’案例违规性质较轻,与本案上市公司实控人、机构投资者和相关中介机构‘联合收割’中小投资者的案例相比,本案违规性质较为恶劣。所以,罚款数额不仅考虑违法所得,更主要考虑的是违规买卖的证券金额以及违法主体在违规当中的角色。”

白非公开发行A股股票的联席主承销商。其按照相关法律法规及证监会的相关要求,就上述发行的发行过程及认购对象的合规性进行了审慎核查,并出具发行过程和认购对象合规性的报告。

许峰提到,除了监管处罚,基于违规减持没有披露引发的虚假陈述行为以及实控人参与定增不披露构成的虚假陈述违规行为,目前符合条件的投资者也存在索赔空间。“《证券法》第八十四条规定,发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等作出公开承诺的,应当披露。不履行承诺给投资者造成损失的,应当依法承担赔偿责任。第八十五条规定,信息披露义务人未按照规定披露信息,或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,信息披露义务人应当承担赔偿责任。此外,根据《证券法》第一百六十三条规定,证券服务机构制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给他人造成损失的,应当与委托人承担连带赔偿责任。在后续起诉过程中,个别作为保荐承销机构的中介机构可能会被作为共同被告,并被要求承担连带赔偿责任。”