

金融产品深度报告 20260203

微盘基金发展情况统计及分析

2026年02月03日

微盘基金阶段性运行特征评估

- **基金规模分层：**共筛选出9只微盘基金标的，截至2025.12.31，微盘基金合计规模77.20亿元。微盘基金整体体量仍处于相对有限区间，但内部已形成较为稳定的结构分层。样本内基金规模主要集中于少数头部产品，呈现出“头部集中、尾部持续收缩”的格局。同时，C类份额规模普遍高于A类，反映资金结构中交易型与短期资金占比仍然偏高。基金间净值分化明显，策略稳定性与价值约束较强的产品更有利于长期净值积累，而规模过小的产品在交易成本与组合稳定性方面的劣势逐步显现。
- **超额收益存在显著缺口：**在结构性行情主导的市场环境中，微盘基金展现出一定的收益创造能力，但其超额收益表现不佳，相较万得微盘股指数长期为负且缺口逐步走阔，反映出微盘基金投资策略对微盘股结构性行情的适配性仍需提升，且不同产品间收益分化或进一步加剧这一缺口。
- **资金结构偏零售主导：**微盘基金投资者结构以个人投资者为主，机构资金参与度仍处于修复阶段。机构持有比例在经历前期回落后，于2025年逐步回升，但配置行为呈现出明显的选择性特征，更多流向策略逻辑清晰、风控体系相对成熟的主动或量化微盘产品。

微盘基金策略逻辑与配置价值判断

- **收益逻辑仍具发挥空间：**微盘基金的收益来源主要建立在低关注度资产的估值修复与资金博弈之上，通过系统性筛选定价效率不足的微盘个股，并在关注度回升过程中获取估值回归收益。同时，微盘股在时间维度上呈现出相对稳定的日历效应特征，为仓位管理与阶段性操作提供了现实依据。
- **基金策略存在差异：**微盘基金可由策略实现方式大致分为主动博弈型、灵活配置型与稳健参与型三类。不同类型在微盘暴露比例、收益弹性与回撤特征上存在差异：主动博弈型在风格占优阶段收益弹性突出，但波动较大；灵活配置型适应性较强，在保持一定弹性的同时约束着组合波动；稳健参与型则更强调控制回撤与平滑波动。
- **具备阶段性回暖与结构性配置价值：**展望未来，在“十五五”开局、政策与流动性环境相对友好的背景下，微盘风格仍具备阶段性回暖与结构性配置价值。小微盘资产在政策敏感度、盈利弹性及资金博弈属性上的优势，使其在主线不明朗、风格轮动加快的市场环境中更易获得阶段性关注。
- **风险提示：**1) 微盘资产流动性偏弱；2) 个股基本面维度存在不确定性；3) 对政策预期与市场情绪敏感。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥衍

执业证书：S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

相关研究

《新美联储主席沃什真的鹰派吗？》

2026-02-03

《大宗商品风暴如何应对——每周宏观经济和资产配置研判-20260202》

2026-02-02

内容目录

1. 微盘基金整体分析	4
1.1. 微盘基金规模整体概览.....	4
1.2. 微盘基金规模与单位净值关系分析.....	6
2. 微盘基金拟合业绩分析	7
3. 投资者结构与资金流向	8
4. 微盘基金策略逻辑	10
4.1. 关注度博弈.....	10
4.2. 日历效应.....	11
5. 微盘基金策略对比	12
5.1. 主动博弈型策略.....	12
5.2. 灵活配置型策略.....	13
5.3. 稳健参与型策略.....	13
6. 未来展望与配置建议	14
7. 风险提示	15

图表目录

图 1: 全市场微盘基金规模 (截至 2025.12.31)	6
图 2: 微盘基金规模与单位净值分析 (规模数据截至 2025.12.31, 单位净值数据截至 2026.01.26)	7
图 3: 微盘基金模拟业绩走势 (截至 2026.01.26)	8
图 4: 不同类型投资者持有比例 (区间范围: 2023.12.31 至 2025.06.30)	9
图 5: 微盘基金流向情况 (区间范围: 2023.12.31 至 2025.12.31)	10
图 6: 微盘基金日历效应 (区间范围: 1999.12.31 至 2026.01.21)	11
表 1: 全市场微盘基金规模 (截至 2025.12.31)	5
表 2: 微盘基金横向对比 (截至 2026.01.26)	12

1. 微盘基金整体分析

1.1. 微盘基金规模整体概览

微盘基金筛选遵循“量化筛选+定性校验+特征补全”逻辑，核心是确保标的契合微盘风格且具代表性。筛选以 2023 年 1 月 3 日至 2026 年 1 月 14 日全市场基金数据为基础，通过与微盘指数（868008.WI）量化对比构建框架：设定涨跌幅相对差异的绝对值区间为 0.5%—2%的阈值，剔除趋势偏离过大标的；再筛选出与微盘指数涨跌幅相关系数达 0.9 以上的标的，初步形成 12 只候选基金。

在此基础上，结合产品属性与投资风格定性剔除：排除 3 只场内 ETF 基金，剔除跟踪中证 360 互联网+指数（以中大盘互联网企业为核心）的大成中证 360 互联网+指数 A/C（002236.OF、003359.OF）。

同时基于微盘策略特征补全标的：纳入市场稀缺的金元顺安元启灵活配置混合（004685.OF），该基金以微盘股为核心布局方向，采用低估值选股逻辑，通过高度分散持仓布局全市场微盘标的，且结合宏观经济周期与产业政策动态调整持仓，在挖掘微盘股估值修复机会上具备显著优势，与微盘风格高度契合；纳入汇安多策略混合 A（005109.OF），该基金主打科创领域小微盘股投资，聚焦半导体、高端制造、医药等泛科技赛道的高弹性微盘标的，通过基本面与交易维度双重共振的量化选股方法挖掘未被市场充分认知的优质微盘个股，持股高度分散且标的市值贴合微盘风格，与微盘基金核心投资逻辑高度一致。

最终确定 9 只微盘基金标的，分别为诺安多策略混合 A（320016.OF）、金元顺安元启灵活配置混合（004685.OF）、中信保诚多策略混合(LOF)A（165531.OF）、华夏新锦绣混合 C（002834.OF）、建信灵活配置混合 C（020726.OF）、中信保诚景气优选混合 C（020152.OF）、华夏新锦绣混合 A（002833.OF）、中信保诚景气优选混合 A（020151.OF）、汇安多策略混合 A（005109.OF）。截至 2025.12.31，微盘基金合计规模 77.20 亿元。

表1: 全市场微盘基金规模 (截至 2025.12.31)

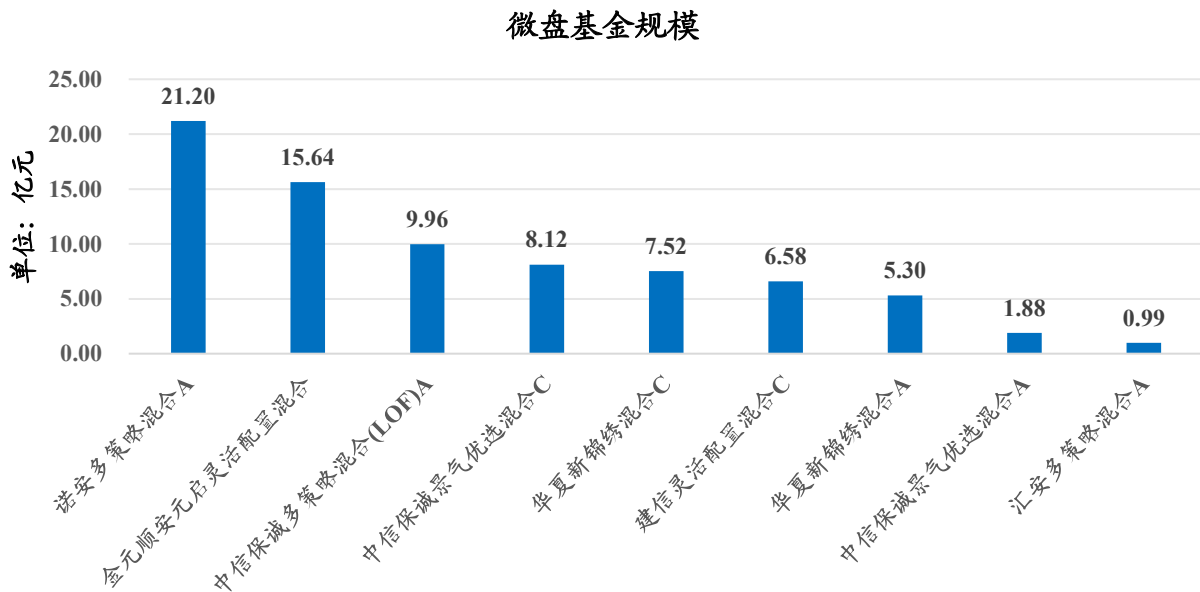
基金代码	基金简称	基金规模 (亿元)
320016.OF	诺安多策略混合 A	21.20
004685.OF	金元顺安元启灵活配置混合	15.64
165531.OF	中信保诚多策略混合(LOF)A	9.96
020152.OF	中信保诚景气优选混合 C	8.12
002834.OF	华夏新锦绣混合 C	7.52
020726.OF	建信灵活配置混合 C	6.58
002833.OF	华夏新锦绣混合 A	5.30
020151.OF	中信保诚景气优选混合 A	1.88
005109.OF	汇安多策略混合 A	0.99

数据来源: Wind, iFinD, 东吴证券研究所

从规模格局来看, 头部两只产品诺安多策略混合 A (21.20 亿元) 与金元顺安元启灵活配置混合(15.64 亿元) 合计规模达 36.84 亿元, 占全市场微盘基金总规模的 50.31%; 而尾部产品规模普遍低于 10 亿元, 其中汇安多策略混合 A 规模仅 0.99 亿元, 与头部产品规模差距超 20 倍。

从份额类型来看, 同时具备 A 类与 C 类份额的产品均呈现 C 类份额规模高于 A 类的特征, 华夏新锦绣混合 C 类份额规模 (7.52 亿元) 为 A 类份额 (5.30 亿元) 的 1.42 倍, 这一现象与 C 类份额免申购费、短期持有免赎回费的费率设计高度相关, 侧面印证微盘基金的投资者群体中短期交易型资金占比较高。

图1：全市场微盘基金规模（截至 2025.12.31）



数据来源：Wind，iFinD，东吴证券研究所

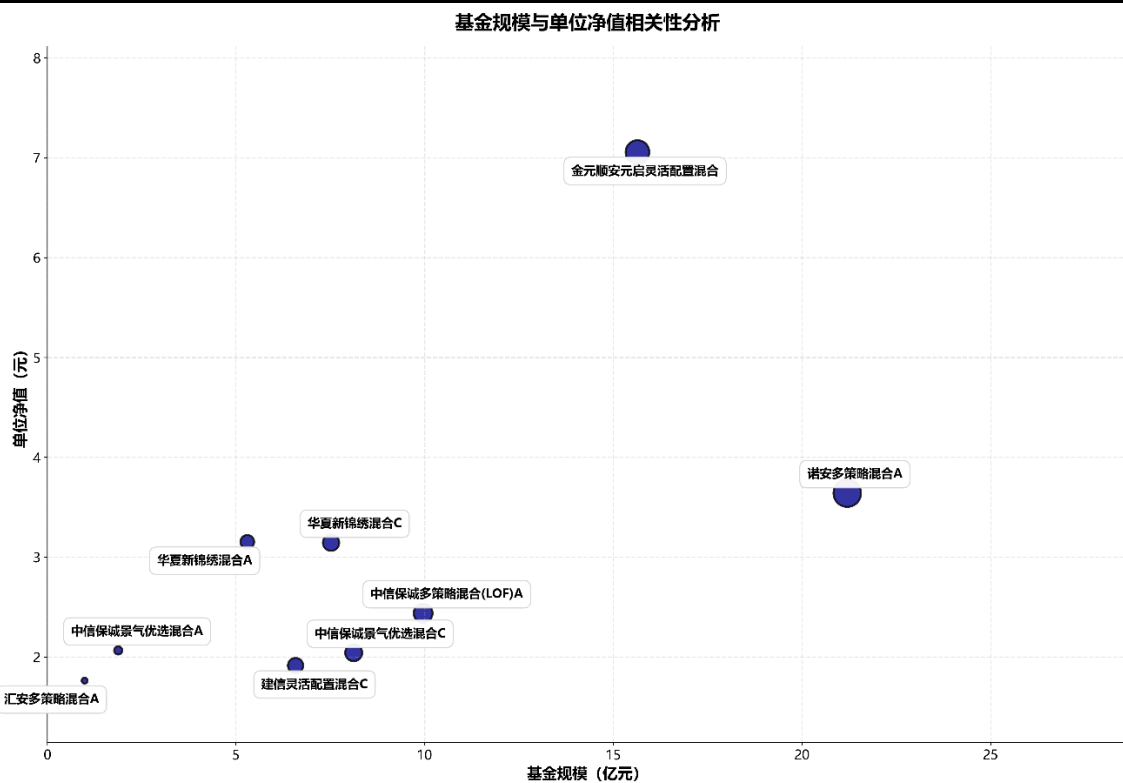
1.2. 微盘基金规模与单位净值关系分析

2023-2025年9只微盘基金的投资风格均保持稳定。根据2025年中报披露的投资风格，其中仅金元顺安元启灵活配置混合为价值型基金，其余均为平衡型基金。这只唯一的价值型产品，同时占据了“规模次高（15.64亿元）+净值最高（7.06元）”的双优位置，进一步凸显出微盘领域价值型策略的稀缺性与有效性。在中小盘个股波动较大的市场环境中，价值型微盘基金的低估值选股逻辑更易积累长期收益，也因此持续吸引资金流入，相较于此前数据，其规模与净值均实现稳步增长，印证了该策略的韧性。

其余8只平衡型微盘基金虽投资风格一致，但规模与净值分化显著：规模居首的诺安多策略混合A（21.20亿元）单位净值3.64元，表现稳健；华夏新锦绣混合C（7.52亿元）、华夏新锦绣混合A（5.30亿元）净值分别达3.14元、3.15元，在同类中处于较高水平；中信保诚多策略混合(LOF)A（9.96亿元）、中信保诚景气优选混合C（8.12亿元）、中信保诚景气优选混合A（1.88亿元）净值依次为2.44元、2.04元、2.06元，建信灵活配置混合C（6.58亿元）净值则低至1.9132元，与华夏新锦绣系列差距明显。这种分化核心源于平衡型策略内部的微盘个股集中度差异，部分产品如华夏新锦绣系列聚焦高景气细分赛道微盘股、持仓集中，收益弹性更强；另一部分则采取分散组合配置、侧重控制波动，收益弹性较弱，叠加赛道选择不同，净值表现自然拉开差距。

规模不足1亿元的汇安多策略混合A（平衡型，0.99亿元），单位净值1.76元仍处于板块底部，进一步印证了超小型微盘基金的运作局限：平衡型策略本就需要一定的资金规模支撑分散持仓以平滑风险，而超小规模不仅难以覆盖微盘个股的交易摩擦成本，还会限制组合调整的灵活性，导致在市场变化中难以快速优化持仓结构，最终业绩表现持续弱于规模适中（5-20亿元区间）的同类产品，与规模领先的诺安多策略、华夏新锦绣系列形成鲜明对比。

图2：微盘基金规模与单位净值分析（规模数据截至2025.12.31，单位净值数据截至2026.01.26）



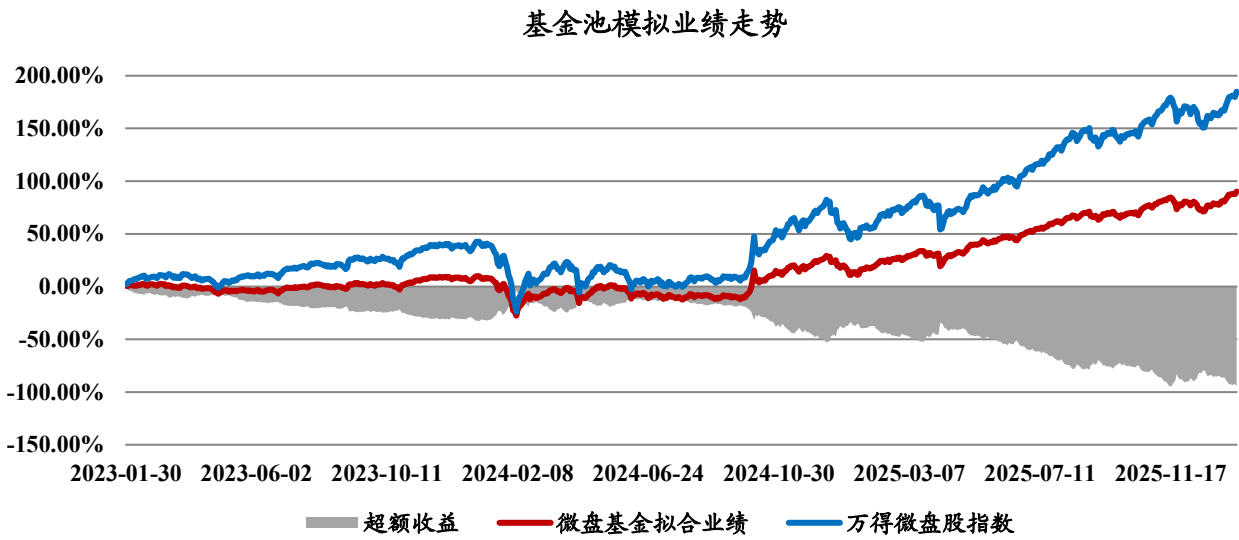
数据来源：Wind, iFinD, 东吴证券研究所

2. 微盘基金拟合业绩分析

截至2026年1月26日，微盘基金拟合业绩取得93.33%的累计收益，展现出自身的收益创造能力，但相较万得微盘股指数(868008.WI)192.21%的累计收益仍显著跑输，超额收益达-98.88%且长期为负、缺口逐步走阔。在2023年上半年、2024年四季度至2025年全年等微盘股行情主升浪中，基金涨幅显著滞后于指数，负向超额收益持续扩大，而2024年2月、2025年4月等指数调整阶段，基金抗跌属性带来的超额收益修复幅

度，远不足以对冲主升浪中的收益差距，原因是微盘基金的投资策略在微盘股结构性行情中适配性不足，未能充分把握中小盘标的“资金集中+业绩兑现”的正向循环红利，后续仍需从标的跟踪精度、仓位动态调整等维度优化，在保持收益能力的同时进一步缩小与指数的收益缺口。

图3：微盘基金模拟业绩走势（截至 2026.01.26）



数据来源：Wind，iFinD，东吴证券研究所

3. 投资者结构与资金流向

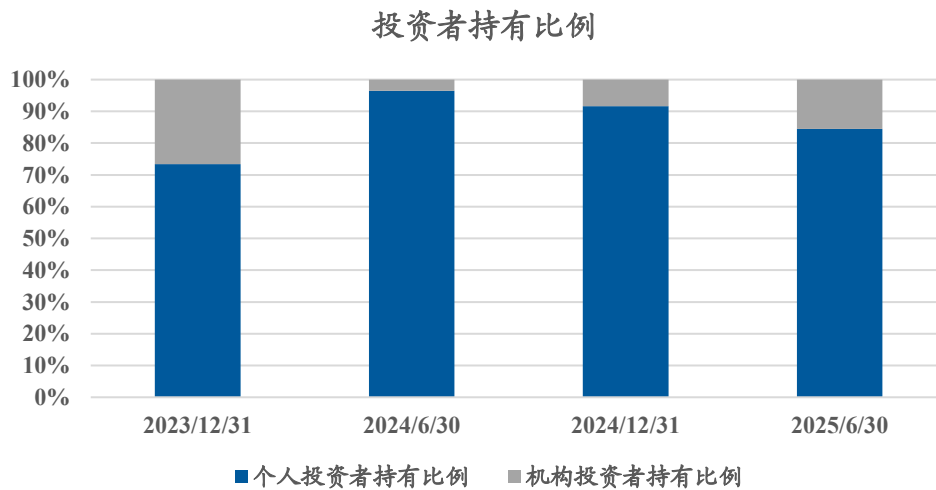
从持有人结构看，微盘基金整体仍呈现出以**个人投资者为主导**的特征。横截面上，多数微盘基金个人投资者持有比例显著偏高，截至 2025 年 6 月末，部分产品个人投资者占比普遍超过 90%，如华夏新锦绣混合 C(002834.OF)、华夏新锦绣混合 A(002833.OF) 的个人持有比例甚至接近 100%。这一结构特征表明，微盘基金在投资者认知中仍主要被视为高弹性、偏交易属性的策略工具，与个人投资者的风险偏好更为匹配。

从时间维度观察，机构资金的参与情况呈现出先收缩、后修复的阶段性变化特征。机构投资者持有比例由 2023 年末的 26.61% 在 2024 年上半年大幅下降至 3.50%，对应个人投资者占比快速抬升至 96.50%，反映在微盘行情启动初期，增量资金主要来自个人投资者的集中参与。随后，机构投资者持有比例于 2024 年末回升至 8.33%，并在 2025 年上半年进一步提高至 15.48%，显示随着行情演进与策略表现逐步验证，部分机构资金开始重新介入微盘基金配置。对应地，个人投资者持有比例自高位有所回落，但仍维持在较高水平，表明当前微盘基金的资金结构仍以个人投资者为主，机构参与度虽有改善，

但整体仍处于逐步修复阶段，资金结构尚未发生根本性转变。

进一步结合产品类型看，机构资金的回流呈现出明显的结构性与选择性特征。在整体机构持有比例仍处于修复阶段的背景下，机构资金并未广泛配置微盘基金，而是更倾向于进入策略逻辑清晰、风险控制体系相对成熟的主动或量化微盘产品。例如，中信保诚景气优选混合 A（020151.OF）中，机构投资者持仓比例已接近 50%，显著高于同类产品平均水平。该基金是以行业景气度为触发条件阶段性提高微盘暴露，有助于降低策略的不确定性与情绪依赖程度，这表明机构当前参与微盘基金更多体现为对“可复制、可约束的弹性收益”的审慎配置，而非单纯博取短期情绪驱动下的高波动收益。

图4：不同类型投资者持有比例（区间范围：2023.12.31 至 2025.06.30）



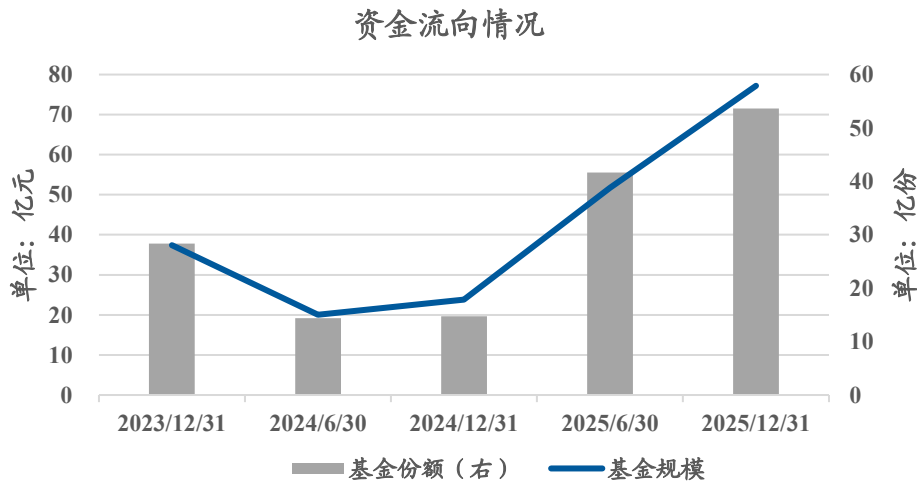
数据来源：Wind, iFinD, 东吴证券研究所

从资金流向角度看，微盘基金规模呈现出明显的阶段性波动特征，资金进出节奏与市场风险偏好变化高度相关。2023 年末至 2024 年上半年，基金份额与基金规模同步下降，反映在市场风格切换与风险偏好走弱背景下，资金集中流出、微盘基金配置意愿明显收缩。2024 年下半年，基金份额与规模小幅回升，但整体修复幅度有限，资金行为以存量企稳为主。进入 2025 年，上述特征出现明显转变。基金份额在年中快速上升，并在年末进一步上升，基金规模亦扩张至三倍有余。规模与份额同步增长，表明微盘基金的规模扩张主要由新增资金持续申购推动，资金配置属性增强。

结合基金份额与规模的变化可以看出，微盘基金的资金属性正在由以往偏交易性的阶段性参与，逐步向更具配置特征的资金结构过渡。历史上，微盘策略往往在行情快速上行阶段吸引资金集中流入，并在随后出现一定程度的兑现行为；而 2025 年以来规模与份额连续同步扩张的特征，表明部分资金开始以中期配置的方式参与微盘基金，投资者对该类策略的认可度有所提升。不过，考虑到微盘基金整体仍以个人投资者为主，其

资金稳定性与持有周期仍存在一定不确定性，后续仍需结合市场环境变化，对资金持续性与回撤阶段的行为特征进行进一步观察。

图5：微盘基金流向情况（区间范围：2023.12.31至2025.12.31）



数据来源：Wind, iFinD, 东吴证券研究所

总体而言，微盘基金当前仍处于“零售资金主导、配置型资金边际进入”的发展阶段。零售资金占比较高使产品在市场波动中表现出较强弹性，而配置型资金的逐步流入则为策略运作的稳定性提供一定支撑，资金结构的进一步优化仍有赖于微盘策略长期业绩与风险控制能力的持续验证。

4. 微盘基金策略逻辑

4.1. 关注度博弈

在微盘基金的策略框架中，选股逻辑普遍并非建立在传统意义上的长期成长溢价之上，而更接近于一种基于市场结构特征的“关注度博弈”。其核心在于识别市场关注度较低、定价效率相对不足的微盘股票，并在关注度改善过程中获取估值修复收益。

具体而言，微盘基金重点布局的标的通常市值集中于约20-50亿元区间，日均成交额较低，机构研究覆盖有限，在分析师研报、龙虎榜及主流资金流向统计中出现频率不高，整体处于市场关注的边缘地带。由于长期缺乏持续性资金和信息关注，其估值水平往往被压制在相对低位，常见情形包括市净率接近1倍甚至低于净资产水平。

未来一旦市场环境或个股基本面出现边际变化，例如业绩小幅超预期、与阶段性题

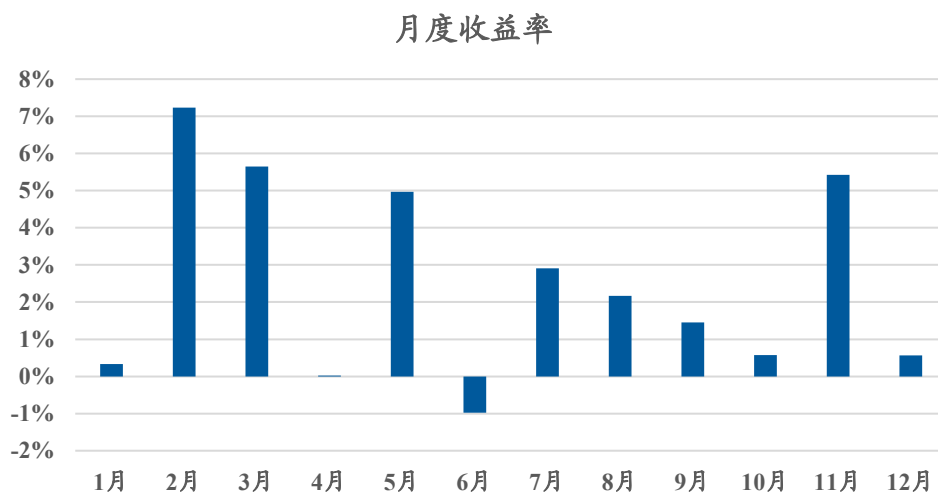
材或热点产生关联、市场情绪改善，或技术形态转强并伴随成交量放大，上述标的的市场关注度便可能快速抬升，估值由“极端低估”向“合理低估”区间回归，股价弹性往往较为显著。

在具体实现路径上，多数微盘基金依托量化模型对全市场股票进行系统性筛选，优先识别低关注度特征突出的个股，并在此基础上叠加弹性相关因子，如历史波动特征、涨停敏感度及流动性变化响应度等，用以衡量个股在关注度抬升阶段的潜在上涨空间。通过在低关注阶段提前布局，并在成交活跃度和市场关注度显著提升后分批退出，相关产品得以实现对估值修复收益的系统性捕捉。

4.2. 日历效应

除横截面选股逻辑外，微盘股收益还呈现出较为明显的日历效应特征，为策略层面的择时与仓位管理提供了重要依据。基于万得微盘股指数测算，不同月份的平均收益率存在显著分化。

图6：微盘基金日历效应（区间范围：1999.12.31至2026.01.21）



数据来源：Wind, iFinD, 东吴证券研究所

从结果看，2月、3月及11月的平均收益率相对较高，显示在这些阶段微盘风格往往更易获得超额收益；而1月、4月及6月的平均收益率较低，反映该阶段微盘股面临较为明显的调整压力。这一日历效应与微盘股自身的资金属性高度相关。一方面，微盘股更易受到风险偏好波动和资金轮动影响，在情绪修复、主题活跃或流动性相对宽松阶段，弹性优势更为突出；另一方面，在市场风险偏好回落或资金集中撤离阶段，其流动

性劣势与估值脆弱性亦更容易被放大。

基于此，微盘策略在操作层面通常结合日历效应实施**阶段性高抛低吸**：在历史胜率较高的月份适度提高仓位、强化进攻属性，而在回撤概率较大的阶段降低风险暴露、侧重防御与兑现。该做法并非依赖单一择时信号，而是通过长期统计特征与资金行为规律，提高策略在不同市场环境下的稳定性。

5. 微盘基金策略对比

除了关注度博弈与日历效应这两个微盘基金运作共性，各类微盘基金在具体策略实施存在差异，这些差异影响着基金在不同市场阶段的表现特征。

表2：微盘基金横向对比（截至 2026.01.26）

基金	核心策略	特色策略	单日大额申购限
诺安多策略混合 A	量化主导的多策略选股	多因子模型捕捉低关注度微盘标的，偏股票	¥50,000
金元顺安元启灵活配置混合	价值导向的灵活配置	偏好低估值、基本面稳健的小市值个股，微盘参与侧重估值修复	暂停申购
中信保诚多策略混合（LOF）A	多策略并行的灵活轮动	微盘作为弹性配置，随市场环境在价值、成长与主题间切换	¥1,000,000
华夏新锦绣混合 A/C	平衡型资产配置策略	前十中大盘，严格风控下参与微盘配置，波动控制优先	¥100
建信灵活配置混合 C	行业配置结合个股精选	强调分散配置与稳健持有，对标华证微盘指数	¥10,000,000
中信保诚景气优选混合 A/C	景气周期驱动选股	景气上行阶段提高微盘暴露，放大阶段弹性，偏股票	¥10,000,000
汇安多策略混合 A	基本面为主的多策略融合	微盘作为补充配置，偏主题与事件驱动，弹性高	无

数据来源：Wind, iFinD, 东吴证券研究所

基于微盘策略在组合中的功能定位与实现方式，本文将微盘基金划分为三类进行比较分析。

5.1. 主动博弈型策略

该类基金将微盘策略视为核心收益来源，重点捕捉低关注度个股在情绪修复、成交量及估值回归过程中的超额收益。其组合对微盘风格变化高度敏感，通常在微盘行情启动阶段具备较强的收益弹性，但同时伴随更高的净值波动。

诺安多策略混合 A 与中信保诚景气优选混合 A/C 具有典型代表性。前者以量化多因子模型为核心，通过系统性方法筛选市场关注度较低的低盘标的，并在组合中保持较高的权益仓位；后者则以行业景气度为主线，在景气上行阶段显著提高低盘暴露比例，用以放大阶段性收益弹性。这类产品在低盘风格占优的市场环境中，往往能够实现较为突出的相对收益，但在风格切换或情绪回落阶段，也更容易承受回撤压力。

在申购管理中，前者的单日大额申购限额为五万元，较严格；后者的单日大额申购限额为一百万元，较宽松。

此类策略的核心特征为“**高弹性、高波动**”。对市场风格与风险偏好变化反应迅速，阶段性表现优势突出，具有较强的进攻属性，但净值稳定性也相对有限。

5.2. 灵活配置型策略

与前一类相比，该类基金并不持续押注低盘风格，而是将低盘资产作为**组合中的阶段性增强工具**。其核心思路是在整体资产配置与多策略框架下，根据市场环境变化灵活调整低盘暴露比例，以平衡收益弹性与回撤控制。

中信保诚多策略混合 (LOF) A 与汇安多策略混合 A 可归入此类。这类产品通常同时运用价值、成长、主题等多种投资策略，低盘配置并非长期高占比持有，而是在特定阶段被纳入组合以增强收益表现。例如，在市场风险偏好改善或结构性行情显现时，提高低盘相关仓位；而在波动加大或风格不利时，则及时降低暴露。

在申购管理中，前者的单日大额申购限额为一百万元，较宽松；后者对单日大额申购限额没有约束，非常宽松。

此类策略的优势在于**灵活性与适应性较强**。既能够参与低盘行情，又能对组合整体波动具备一定约束能力，净值表现通常更具平滑性，但在极端低盘行情中的弹性通常弱于主动博弈型产品。

5.3. 稳健参与型策略

第三类基金在低盘配置上表现出明显的克制性，更强调**风险控制、资产配置平衡与长期稳健增值**。低盘策略在该类产品中更多承担辅助角色，其参与方式通常依托行业内部分筛选、估值修复逻辑或分散化配置，而非直接博弈短期情绪变化。

金元顺安元启灵活配置混合、华夏新锦绣混合 A/C 以及建信灵活配置混合 C 均体现出这一特征。其中，金元顺安更偏向价值导向，在低盘配置中强调低估值与基本面修复；华夏新锦绣以中大盘资产为组合核心，在严格风控约束下有限参与低盘；建信灵活配置则通过行业配置与分散持有方式，降低单一低盘标的带来的波动风险。

在申购管理中，金元顺安处于暂停申购状态；华夏新锦绣的单日大额申购限额为一百元，极严格；建信灵活配置的单日大额申购限额为一百万元，较宽松。

此类策略的主要特点在于**净值稳定性更为突出**。由于微盘资产在组合中承担的是结构性补充而非收益主引擎，整体收益弹性相对有限，但净值波动更为可控，在不同市场阶段中表现出较强的稳定性与一致性，具有偏配置导向的策略特征。

6. 未来展望与配置建议

展望未来，在市场缺乏清晰长期主线、风格轮动节奏加快的背景下，微盘基金仍具备一定的阶段性配置价值。2026年作为“十五五”规划开局之年，财政政策在“两新”资金提前下达、稳投资导向明确的背景下更具前瞻性，叠加房地产政策边际松动及人民币汇率阶段性企稳，有助于改善整体市场风险偏好与流动性环境。在主线尚未明朗、资金偏好频繁切换的市场格局中，资金更倾向于在弹性较高、博弈属性突出的资产中寻找机会，小微盘资产因此更容易成为阶段性资金聚集的方向。

再从产业与结构层面看，在科技创新、专精特新及高端制造等重点领域中，小微盘公司在业务聚焦度、政策敏感度及盈利弹性方面具备相对优势，更易直接受益于政策支持与产业资本关注。在结构性行情占优、整体 β 不突出的环境下，上述特征为微盘策略获取超额收益提供了较为有利的土壤。

在具体配置层面，建议投资者重点关注以下几个方面：

第一，优选规模适中、策略容量可控的产品。考虑到微盘策略对流动性与持仓分散度的天然约束，基金规模处于约5-20亿元区间，更有利于保持策略有效性与交易执行的灵活性。

第二，重视管理人长期能力与回撤控制。微盘策略波动特征明显，相较单纯追求高收益，更应关注基金经理的稳定性、策略延续性以及历史最大回撤水平，避免在市场情绪快速反转阶段承受过度损失。

第三，采取分散化配置思路。在实际操作中，可在不同管理人、不同策略框架之间分散配置2-3只微盘或多策略产品，以降低单一模型或风格阶段性失效带来的风险。

第四，在产品选择上，可重点关注不同基金在策略方面的差异。主动博弈型基金以“高弹性、高波动”为主要特征，阶段性表现更为突出，但波动幅度亦相对较大，如**诺安多策略混合A**。灵活配置型基金灵活性与适应性较强，在保持一定弹性的同时，对组合波动具备一定约束，如**中信保诚多策略混合（LOF）A**。稳健配置型基金微盘参与度较低，收益弹性有限，但净值稳定性相对更强，如**金元顺安元启灵活配置混合**。

总体来看，微盘基金更适合作为具备一定风险承受能力、投资期限相对灵活的资金

的阶段性或结构性配置工具，而不宜作为资产配置中的核心底仓。投资者在实际配置过程中，应充分结合自身风险偏好与资金使用周期，审慎评估参与方式与仓位水平。

7. 风险提示

1) 微盘资产流动性偏弱

微盘策略天然伴随较高的流动性约束。微盘股票整体成交活跃度偏低，在市场情绪快速切换、风险偏好下行或政策预期扰动阶段，价格波动更易被放大，基金净值可能出现阶段性回撤加剧的情况，极端行情下亦存在流动性折价风险。同时，随着微盘相关产品数量增加及管理规模持续扩张，微盘策略的拥挤度问题逐步显现。一旦市场风格发生切换或资金集中兑现，同质化持仓可能同步调整，从而放大短期回撤幅度，削弱策略收益的稳定性。

2) 个股基本面维度存在不确定性

部分微盘标的在财务透明度、信息披露质量及公司治理方面仍存在不确定性，对基金管理人的研究深度、策略稳定性与风控执行能力提出更高要求，不同产品之间的实际表现分化风险不容忽视。

3) 对政策预期与市场情绪敏感

微盘资产对政策预期和市场情绪变化高度敏感。阶段性监管政策解读变化、个股停牌或突发信息事件，均可能对微盘板块整体情绪形成扰动，并通过预期传导放大价格波动，对基金净值造成短期冲击。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>