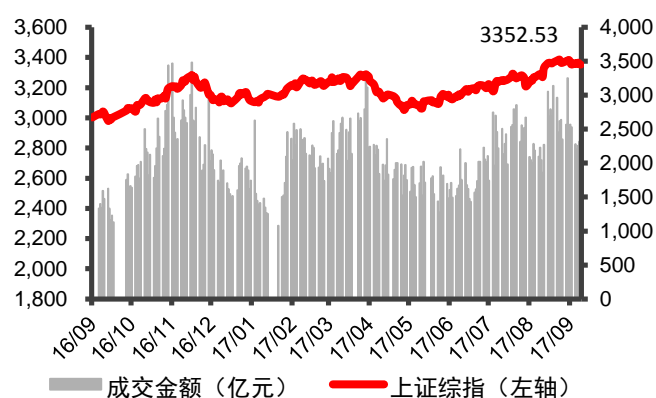


2017年09月25日

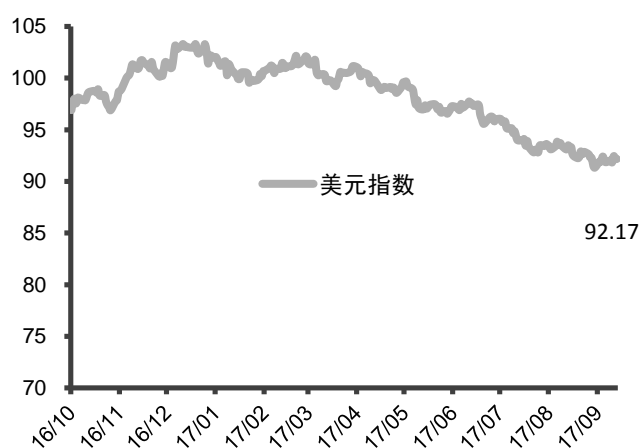
2017年第38期（总第662期）

## 基金视窗

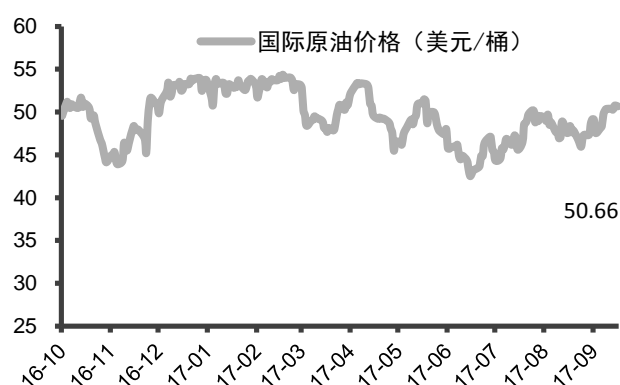
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得资讯，截至日期：2017年09月22日

## 市场点评

### 并购重组信息披露规则进一步完善

上一星期，证监会发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2014年修订）》，修订后的规则简化了重组预案披露内容，减少停牌期间工作量，或将缩短上市公司停牌时间。从本次修订的内容上来看，明确上市公司在重组预案中无需披露交易标的的历史沿革及是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况等信息，具体信息可在重组报告书中予以披露；缩小中介机构在预案阶段的尽职调查范围，仅为“重组预案已披露的内容”；不强制要求在首次董事会决议公告前取得交易需要的全部许可证书或批复文件，改为在重组预案及重组报告书中披露是否已经取得，如未取得应当进行风险提示。这些内容修改均意味着，简化重组预案披露内容，意图缩短停牌时间。

为减少停牌时间，监管层曾多次出台相关规则予以规范，2016年9月份，证监会颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》规定，筹划重大资产重组的上市公司停牌时间不应超过3个月，停牌后连续筹划重组的，停牌不超过5个月；筹划非公开发行的，原则上不超过1个月。而在此之前，上交所和深交所曾经同时发布上市公司停复牌指引，明确了扩大停牌规范范围、严格控制停牌时间和细化停牌期间的信息披露和延期复牌程序要求。

上市公司股票长期停牌，投资者在失去股票流动性的同时，还不得不承担相应的机会成本。而且长期停牌，股票价格无法反应市场环境的变化，股票所在的相关指数往往会出现失真，会降低资金和资源流动与配置的效率。因此，对停牌时间的约束和规范非常必要，减少停牌期间工作量，缩短停牌时间，也是抑制内幕交易、操纵市场等违法违规行为的需要。

## 基金经理论市：市场仍在震荡上行的通道当中

上周，国内外发布一系列政策事件。首先美联储议息会议决定：保持基准利率与资产负债表规模不变，但同时也强调近期通胀走低的因素是暂时的，年内仍有加息的可能性，加息预期增强给弱势美元提供了支撑，美元指数有所反弹。国内方面，重庆、南昌、西安、南宁、长沙、贵阳、石家庄等7省会城市相继出台限售政策，地产调控进一步加码，加上前期公布的经济数据显著走弱，这种背景下，资源品、房地产等板块下跌，而消费板块上涨。

虽然宏观数据、政策的公布引发市场波动，但是我们也看到当前A股市场较乐观的一面，8月份以来，伴随上证综指震荡上行，A股平均成交量也温和上行至450亿股以上，两融余额从最低时的8300亿元上升至最高9787亿元，增幅达到20%，而公募、私募权益类产品的月度募集金额也从此前的300多亿上升至600多亿，整体资金面呈现小幅改善迹象。而央行重启28天逆回购，引导市场预期，呵护流动性意图明显，利率相对稳定，预计未来一段时间内资金面情况不会太紧张。

实际上，7-8月份经济数据回落应该在预期之中，更有可能是传统淡季的季节性特征、环保督查影响工业品产量、汇率升值导致出口放缓，未来经济数据的回落需要进一步的观察确认，不宜过度悲观。整体看，全年经济数据或呈现窄幅波动趋势。

在这种背景下，我们认为经济大环境相对稳定，市场风险较小，资金面从存量逻辑向小幅改善转变，投资者风险偏好有可能进一步提升，我们对年底A股的走势相对乐观，建议加大对前期滞涨、低估值、有逻辑支撑和基本面驱动板块的配置力度。

### 专栏：量化模型一定会失效吗

在量化投资开始逐渐普及到每一个投资者面前的时候，不禁就会有人产生疑问，是不是伴随着参与到量化投资中的人数逐日增长，量化投资所高度依赖的模型也会逐渐失去其原有的投资“魔力”，甚至开始在中失效。当然，不可否认这一现象存在的可能性，一个简单的例子就是曾经四年狂赚3000万美元的海龟交易系统在公之于众后，便难以复制其以往的神话。

细想其原因，不妨假设跟踪同一个交易系统的人数足够多，那么对于其中的大部分人而言，要想成交在一个合理的价格区间就会变得十分困难，因为他们总会在要买入的时候发现价格已经被提前抬高了，并在要卖出的时候发现价格开始一泻千里，他们此时的唯一方法就是不断升级已有的配套设施，以争取在第一时间交易。不过，上述假设如今是很难站得住脚的，因为在量化投资领域并不存在着一个普适的交易系统，即使是对于常用的多因子模型而言，选择不同的因子，使用不同的预测方法，甚至是决定在不同的时间节点调仓，都会使最终的投资决策产生一定差异。同时考虑到策略同质性可能带来的负面影响，很多开发者也会不断努力去研发出更独到、有效的投资模型，并对模型高度保密，也进一步保证了量化投资领域的多样性。

因此在大多数情况下，如果我们发现某个量化模型存在失效的可能，我们更关心的会是模型本身是否存在问题，比如投资逻辑是否可靠、数据质量是否欠缺、回测系统是否周密，以及成本估算是否合理等，而不会过分担心类似模型是否已经被其他投资者开发出来了。另外，因为绝大多数量化模型都是基于已有的历史数据进行开发和维护的，因此随着时间的推移，如果市场结构发生了本质变化，一些历史回测结果良好的模型可能也会不再适用于当前市场，进而发生连续回撤，这也会是量化研究人员密切关注的问题。

总而言之，量化投资的复杂性和多样性确保了这一行业依然具有巨大的发展潜力，但与此相伴的就是对量化投资人员的高要求。在不存在任何时刻都能获取高收益的模型的情况下，量化投资就需要做到对采用的每一个模型深入理解，进而能够在净值发生回撤的时候快速找到问题所在，并决定是否改进模型，才能真正做到业绩稳健可持续。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 王联欣）

## 基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0918	0919	0920	0921	0922
大摩基础	233001	基金净值	0.9291	0.9236	0.9256	0.9206	0.9263
		累计净值	2.4741	2.4686	2.4706	2.4656	2.4713
大摩资源	163302	基金净值	1.3228	1.3135	1.3243	1.3146	1.3223
		累计净值	3.9958	3.9865	3.9973	3.9876	3.9953
大摩领先	233006	基金净值	2.0369	2.0202	2.0362	2.0333	2.0350
		累计净值	2.0369	2.0202	2.0362	2.0333	2.0350
大摩成长	233007	基金净值	2.1143	2.1037	2.1048	2.0949	2.0973
		累计净值	2.4863	2.4757	2.4768	2.4669	2.4693
大摩强债	233005	基金净值	1.6736	1.6728	1.6731	1.6735	1.6734
		累计净值	1.7086	1.7078	1.7081	1.7085	1.7084
大摩消费	233008	基金净值	0.9397	0.9402	0.9416	0.9351	0.9280
		累计净值	0.9397	0.9402	0.9416	0.9351	0.9280
大摩多因子	233009	基金净值	1.3960	1.3940	1.4040	1.3940	1.3930
		累计净值	2.4130	2.4110	2.4210	2.4110	2.4100
大摩深 300	233010	基金净值	1.5670	1.5580	1.5720	1.5630	1.5600
		累计净值	1.5670	1.5580	1.5720	1.5630	1.5600
大摩主题	233011	基金净值	2.3300	2.3060	2.3180	2.3150	2.3140
		累计净值	2.5620	2.5380	2.5500	2.5470	2.5460
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6760	1.6730	1.6750	1.6740	1.6730
		累计净值	1.6760	1.6730	1.6750	1.6740	1.6730
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6370	1.6350	1.6370	1.6360	1.6350
		累计净值	1.6370	1.6350	1.6370	1.6360	1.6350
大摩量配	233015	基金净值	1.7080	1.7040	1.7100	1.7040	1.7050
		累计净值	2.1080	2.1040	2.1100	2.1040	2.1050
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0730	1.0720	1.0730	1.0730	1.0730
		累计净值	1.3370	1.3360	1.3370	1.3370	1.3370
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0640	1.0630	1.0630	1.0640	1.0640
		累计净值	1.3280	1.3270	1.3270	1.3280	1.3280
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0400
		累计净值	-	-	-	-	1.3710
大摩品质	000309	基金净值	1.8300	1.8170	1.8180	1.8130	1.8200
		累计净值	1.8300	1.8170	1.8180	1.8130	1.8200
大摩进取	000594	基金净值	1.6610	1.6440	1.6540	1.6510	1.6490
		累计净值	1.6610	1.6440	1.6540	1.6510	1.6490
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1310
		累计净值	-	-	-	-	1.2310

大摩添利	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1160
18个月C		累计净值	-	-	-	-	1.2160
大摩优质信	000419	基金净值	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620
价A		累计净值	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620
大摩优质信	000420	基金净值	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520
价C		累计净值	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520
大摩量化多	001291	基金净值	0.9670	0.9650	0.9710	0.9650	0.9640
策略		累计净值	0.9670	0.9650	0.9710	0.9650	0.9640
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1340	1.1230	1.1280	1.1270	1.1260
		累计净值	1.1340	1.1230	1.1280	1.1270	1.1260
大摩增值	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0660
18个月A		累计净值	-	-	-	-	1.0660
大摩增值	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0590
18个月C		累计净值	-	-	-	-	1.0590
大摩健康	002708	基金净值	1.0410	1.0370	1.0350	1.0310	1.0300
产业		累计净值	1.0410	1.0370	1.0350	1.0310	1.0300
大摩兴利	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0344
18个月		累计净值	-	-	-	-	1.0344
大摩睿成中	003312	基金净值	1.0256	1.0226	1.0312	1.0228	1.0173
小盘弹性		累计净值	1.0256	1.0226	1.0312	1.0228	1.0173
大摩睿成大	003311	基金净值	1.1135	1.1118	1.1150	1.1118	1.1125
盘弹性		累计净值	1.1135	1.1118	1.1150	1.1118	1.1125

## 银河数据

基金简称	过去三个月	过去六个月	今年以来	过去一年	过去两年	过去三年收益率	过去三年排序
大摩基础	3.51%	1.61%	5.60%	3.24%	43.57%	79.59%	20/118
大摩资源	1.14%	1.46%	5.90%	9.23%	12.55%	28.72%	92/118
大摩领先	2.97%	3.63%	7.87%	4.96%	38.86%	72.99%	122/320
大摩强债	1.25%	1.74%	2.26%	2.21%	11.44%	26.61%	23/70
大摩成长	-1.36%	-3.73%	1.44%	0.97%	33.05%	63.57%	151/320
大摩消费	3.88%	-0.33%	0.90%	2.64%	-35.20%	-8.89%	117/118
大摩多因子	0.29%	-14.33%	-12.31%	-8.15%	33.43%	63.27%	153/320
大摩深300	5.99%	6.43%	9.88%	7.23%	18.04%	42.84%	27/31
大摩主题	5.69%	7.86%	13.23%	10.90%	58.04%	93.97%	58/320
大摩多元A	1.45%	0.78%	1.03%	0.84%	16.08%	39.93%	21/105
大摩多元C	1.36%	0.61%	0.74%	0.37%	15.04%	38.03%	17/68
大摩量配	7.38%	1.10%	5.91%	7.89%	19.27%	65.72%	141/320
大摩双利A	1.25%	1.48%	1.63%	1.17%	9.09%	21.35%	16/28
大摩双利C	1.18%	1.33%	1.41%	0.80%	8.44%	21.19%	9/18

大摩 18 个月	0.87%	1.56%	2.05%	2.24%	11.04%	28.31%	2/33
大摩品质	-1.78%	-4.62%	0.50%	2.89%	56.01%	80.16%	9/26
大摩进取	6.23%	4.55%	10.57%	7.62%	16.65%	45.25%	19/26
大摩添利 A	1.35%	1.89%	2.17%	2.54%	12.13%	23.45%	--
大摩添利 C	1.18%	1.55%	1.83%	2.01%	11.21%	21.88%	--
大摩多策略	3.55%	-8.12%	-5.31%	-3.32%	20.10%	--	--
大摩新机遇	5.32%	5.22%	10.25%	7.22%	--	--	--
大摩增值 A	1.24%	1.72%	2.21%	1.82%	--	--	--
大摩增值 C	1.05%	1.44%	1.93%	1.44%	--	--	--
大摩健康产业	-0.19%	-1.71%	0.29%	2.78%	--	--	--
大摩兴利 18 个月	2.08%	2.17%	3.16%	--	--	--	--

注：2017 年 9 月 22 日银河净值增长率数据，大摩品质、大摩进取和大摩多策略属于标准股票型基金(A 类，共 150 只)，大摩新机遇属于灵活配置型基金 (A 类，共 443 只)，大摩基础行业、大摩资源和大摩消费为普通偏股型基金 (A 类，共 147 只)，大摩领先、大摩成长、大摩因子、大摩主题、大摩量配和大摩健康产业为偏股型基金 (A 类，共 355 只)，大摩深 300 为增强指数股票型基金 (A 类，共 53 只)，大摩强债为普通债券型基金 (一级 A 类，共 96 只)，大摩多元收益(A)为普通债券型基金 (二级 A 类，共 240 只)，大摩多元收益(C)为普通债券型基金 (二级非 A 类，共 169 只)，大摩双利(A)为普通债券型基金 (可投转债 A 类，共 96 只)，大摩双利(C)为普通债券型基金 (可投转债非 A 类，共 51 只)，大摩 18 个月、大摩添利 18 个月(A)和大摩稳定增值 18 个月 (A) 为定期开放式标准债券型基金 (A 类，共 108 只)，大摩添利 18 个月(C)和和大摩增值 (C) 为定期开放式标准债券型基金 (非 A 类，共 66 只)，大摩多元兴利 18 个月为定期开放式普通债券型基金 (二级 A 类，共 26 只)。

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资者的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司  
 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期  
 二座 17 楼  
 邮编：518048