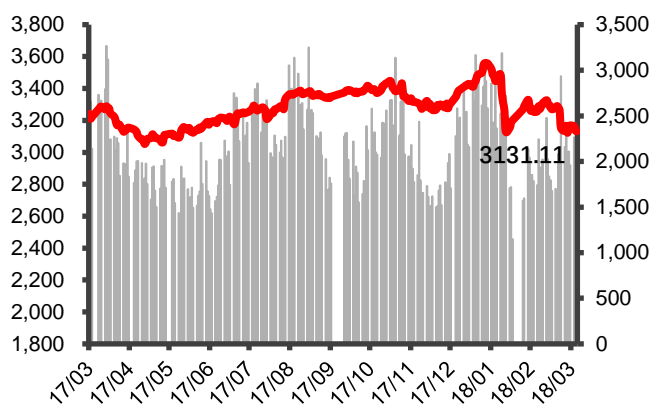


2018年4月9日

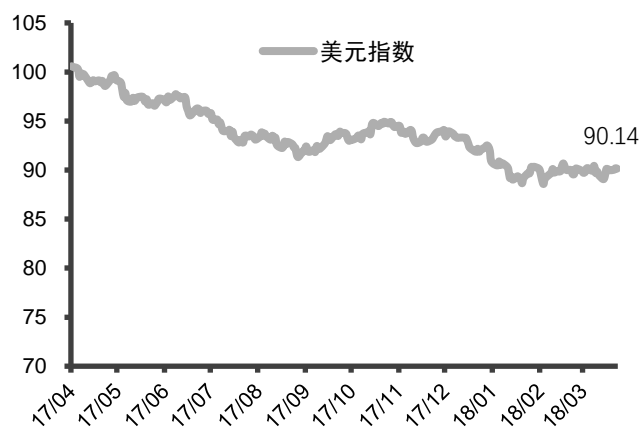
2018年第14期（总第688期）

基金视窗

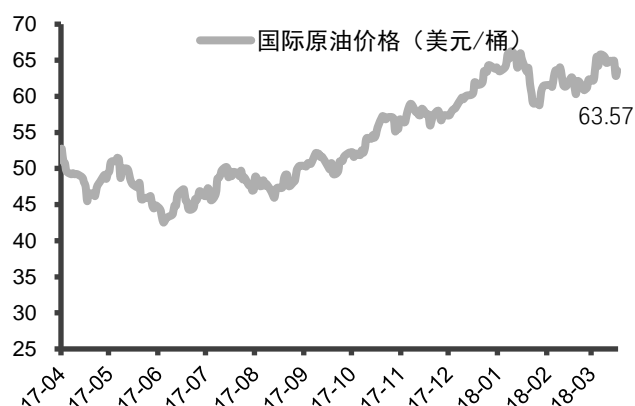
上证综合指数近一年走势图



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，截至日期：2018年4月4日

基金经理论市：中美两国相继公布征税清单对国内经济直接影响或有限

上周A股有所调整，上证综指下跌1.19%，深证成指下跌1.69%，中小板指数下跌2.19%，创业板指数下跌3.35%。分板块看，食品饮料、农林牧渔、国防军工、休闲服务和医药生物等板块表现较好；传媒、钢铁、采掘、通信和计算机等板块表现相对较差。

海外经济方面，美国公布征税清单。美国时间4月3日，美国贸易代表署(USTR)公布对中国1300种商品加收25%关税的建议清单。整体来看，清单加税商品主要是美国从我国进口较多的商品。分行业来看，部分行业如机械、电力设备、电子元器件、金属化工（尤其是高新技术行业）征税产品范围较广，而对从我国进口的服装、鞋靴等轻工制造行业没有征收关税。此次关税清单主要针对“中国制造2025”，指向中国未来需要重点发展的高新技术领域以及目前具有一定积累的装备制造行业，或主要意在牵制中国的发展。

国内经济方面，北京时间4月4日下午，中国发布对美国的关税反制措施，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%关税。加上4月2日起对自美进口加征15%或25%关税的128项产品，此轮贸易摩擦影响美国对中国出口234项商品。我国对美国加收关税行业也主要为我国从美国进口商品较多的行业，我国从美国进口占比排名前三的含油子仁及果实(HS-2位码第12类，大豆在其中)、飞机、汽车等均包含在内。此次中国出台对美国反制措施的速度之快、涉及商品的范围之广，超出市场预期。

总体而言，目前为止，此次中美贸易摩擦对中国经济直接影响相对有限，我们对国内经济继续保持中性乐观态度。尽管上周A股以及全球股市受到美国政府贸易战的影响出现巨幅震荡，但中美两国或将很快意识到贸易战没有赢家，预计贸易战后续将有所缓和。目前国内逐渐进入春节后的开工旺季，周期板块或将迎来一波反弹行情。

专栏：量化投资不等于数据统计

我们在解决一些简单的金融问题时经常会用到统计的方法。比如在研究某一家上市公司的估值水平是否合理时，我们可以把所有同行业的上市公司汇总到一张表格里，然后通过比较不同公司之间估值水平的变化来估算合理的估值区间。但是如果我们考虑到上述公司在历史上的估值变化可能对当前估值水平造成的影响，显然只有当前的一些估值信息是不太够用的。此时我们需要思考的，就是要在面对时间跨度更长、截面范围更大的数据时，如何竭尽所能做出更为合理的投资决策。此时不得不说，在更加庞大的样本空间里，量化投资在找寻规律和制定投资策略方面拥有与生俱来的优势。

但量化投资就是通过数据分析的方法找寻投资规律吗？我们不妨先来看一下找规律的传统做法，其实很多人在平时对股市的观察中就会经常探索到一些简单的投资规律。比如在对沪深 300 指数的日收益率进行统计时，会发现如果在指数暴跌当天以收盘价买入是有机会获得未来的一个反弹收益的。我们可以从沪深 300 指数正式推出后的 2005 年开始计算，就能发现沪深 300 指数共有 45 个交易日的日收益率低于 5%，那么假设能在这 45 个交易日分别按照当天收盘价买入沪深 300 指数，那么未来持有一天的平均收益能够达到 1.12%，持有三天的平均收益率则是 0.93%，乍看之下是一个非常不错的投资机会。

但如果我们对这 45 个样本点进行仔细研究，可以发现暴跌次日的真实收益还是或多或少会跟所处的时间段和市场状态有一定关系。比如在这 45 个样本点中，有 29 次发生在 2015 年前，其平均收益率达到 1.46%，有 16 次发生在 2015 年后，平均收益率仅为 0.51%，说明在 2015 年前后市场对极端下跌行情的认知和反馈存在一定差异。此外，如果我们不幸在 2015 年 8 月 24 日沪深 300 下跌 8.75% 时入场，则会在第二天吞下 7.10% 的跌幅，这也是所有 45 个样本点中最极端的负收益值。

上述案例想说明的，其实是我们所观察到的历史规律并不一定就是市场的真实运行规律，可能在样本数据量不足，或是数据选取存在片面性的前提下，我们能够获得的只是金融数据的一次偶然组合，而未来随着样本外数据的逐渐加入，可能观察到的规律本身也在悄然发生着变化，就像暴跌次日反弹收益率逐渐从 2015 年前的 1.46% 下降到 2015 年后的 0.46% 一样。

因此，如果说大部分投资规律都只是特定时间段、特定情景下的一些统计结果的话，那么量化投资在做的还是要远超对金融规律的总结的。简单来说，从事量化投资的人总是在寄期望于寻找到一种有效的投资模式，能够在不断重复的过程中实现更为长期、稳定的投资目标，前提就是拥有时间跨度足够长、截面范围足够大的海量金融数据，因为对量化投研人员来说，任何一条对投资存在显著正向或负向影响的信息都是不容错过的。当然，也正是因为对投资策略的稳健性存在近乎完美的诉求，不同于简单金融规律的总结，量化投资反而会青睐于时间的检验。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金量化投资部 王联欣）

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人的投资建议和担保。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

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfnfunds.com.cn