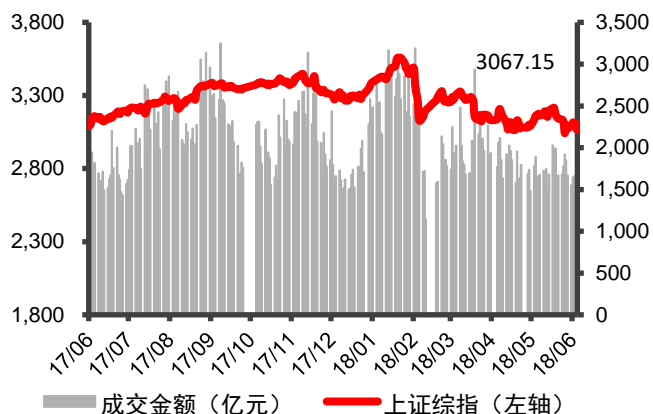


2018年6月11日

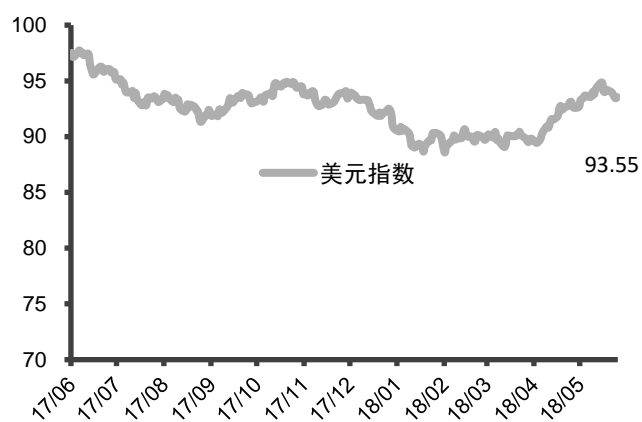
2018年第23期 (总第697期)

基金视窗

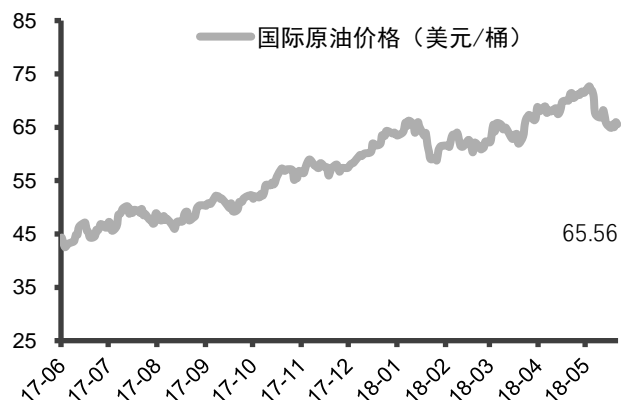
上证综合指数近一年走势图



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6月8日

基金经理论市：市场利空因素逐渐出清

本周虽然外围市场走势强劲，但国内光伏行业补贴政策提前退坡，CDR 回归启动募集 3000 亿战略配售基金，国内去杠杆政策继续推进等因素使本月股市资金面仍然维持偏紧态势，这些因素综合影响了市场情绪，A 股震荡调整，最终上证综指收跌 0.26%，深证综指收涨 0.29%。从结构上来看，中大盘股表现略微跑赢小盘股，代表中大盘股的中小板指、深证成指、沪深 300、上证 50 等涨幅居前，而小市值成份较多的中证 1000 指数排名落后。成交量方面，两市总成交量较前一周减少 11.6%，市场整体交易量快速萎缩，本周个股活跃度持续下降，市场热点较少，股票上涨动力不足。整体来看，资金观望情绪明显，市场处于震荡整理中，风险偏好处于低位。

宏观方面，海关总署公布了 5 月份外贸数据，数据显示出口增长平稳，略超市场预期，推测海外经济复苏韧性较强是主要原因，外贸出口有可能会成为全年经济的加分项。进口方面，5 月份增速加快，连续两个月超预期，反映当前国内需求仍然较强，其中矿产品和农产品进口增速加快较为明显。从 7 月 1 日起，中国对部分商品进口关税降低后可能会进一步加快进口，预计下半年仍将保持较快增长。从 5 月国内物价数据来看，CPI 平稳，PPI 温和上涨，国际油价上涨、环保因素等或是推动 5 月工业品价格攀升的最主要原因。总体来看，经济或许好于市场预期，市场对未来经济预期已经过度悲观。

政策方面，证监会 6 月 6 日深夜连发 9 文，CDR 上市细则落地，上限为 3000 亿规模的 CDR 战略配售基金也于本周获得批复，将于 6 月 11 日开始募集。在当前股市资金流动性紧平衡的时间点，多数投资者对短期行情预期偏谨慎，担心“独角兽”上市对股市存量资金分流。但 CDR 配售基金除了战略配售外，还可以进行债券和股票的投资，所以其最终影响也不一定是全面悲观，有可能带来对科技类股的增量资金。

6 月份市场悲观声音越来越多，但从另一个角度来看利空的因素也在逐渐出清。估值方面，很多股票在经过较长时间的下跌后估值已经在低位，再次大幅下跌的风险已经减弱，即使市场系统性回调，这些个股的调整幅度可能也比较有限，未来会有越来越多的买入机会出现。总体来看，我们对中国经济未来不盲目悲观，投资方面会坚守基本面来挑选各行业优质股票，在贸易战影响未能消除前，消费板块防御价值明显，短期可以予以重点关注，周期和成长板块也有不少股票目前估值性价比突出，而它们所在细分行业的竞争格局还在不断优化，综合考虑今年的市场风格和近期各板块的特点，均衡配置会是一个不错的策略选择。

专栏：基本面量化的应用举例

由于量化投资与生俱来的股票覆盖范围大、时间跨度长等原因，其在公司基本面方面的研究精细程度必然要相对传统的主动管理薄弱许多。因此在基本面层面，量化基金更多时候在做的，是挖掘基本面信息中能够显著解释股票收益的部分后，科学纳入到选股模型中，进而帮助量化模型提高选股收益或降低回撤。但随着近年来市场面数据在获取超额收益方面的能力逐渐衰退，基本面信息在量化投资中的应用前景被重新看好，为此越来越多的量化团队也开始增加在基本面量化上的研究储备。

但基本面量化却并不像很多人直观理解上的那么容易实现。比如在对公司的基本面分析层面，量化研究员是不可能拥有充足的时间和精力去对每一家上市公司进行深度研究的，自然也就不可能用一个统一的模板去评估上市公司的真实价值，因为即使对行业分析师来说这都是一件极其困难的事情，毕竟可能影响公司价值的因素多如牛毛，比如资产状况、治理结构、发展空间、管理能力等。所以量化投资技术在基本面研究中的应用还是基于一些能够标准化的，方便不同公司、不同行业间进行比较的数据或指标，比如估值水平、盈利能力等。尽管通过这些指标不足以在绝对意义上筛选出质地十分优秀的股票，但从概率意义上而言却能为投资带来明显的正向作用。

探寻如何进一步提高基本面信息对量化投资的帮助，其实就是要寻求基本面数据在覆盖范围或计算方法上的改善，来提高量化投资筛选出的优质企业的比例，进而提高预期收益。尤其是近些年来，哪怕是少数几家入选标的的改善，都能在一定程度上提高投资收益。

不妨以量化模型中使用频率较高的估值因子为例。其中应用较为广泛的估值因子包括市盈率、市净率、市销率等。如果仅从模型的角度出发，这三类指标当然都应该被纳入到因子库中，以尽可能全面地评估每一家上市公司的估值水平。但具体到不同行业，或是同一行业中的不同公司，各类估值指标的区分效果可能会存在显著差异。比如市盈率对一些利润为负或是利润很少的公司是不适用的，而且市盈率也会天然高估 TMT、医药等高技术附加值公司，低估银行、煤炭等传统公司；市净率由于只考虑市场价值与账面价值比，因此会忽略轻资产的服务型企业，而它们可能正处于爆发性增长的阶段；市销率是一个既不考虑公司盈利能力又不考虑公司账面价值的指标，因此多适用于初创公司和新兴行业，他们的营收能力可能更容易赢得市场认可。为此，我们或许可以尝试在不同行业中采纳不同的估值指标，以争取挖掘到同类公司中真正被低估的个体。

综上所述，基本面量化其实就是要在量化投资中融入更多基本面的逻辑，并争取在保留量化投资大概率战胜市场、分散化投资等优势的基础上，进一步夯实量化投资的逻辑支撑，提高量化投资在选股中的辨识能力，进而获取更为稳健、持续的超额收益。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 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