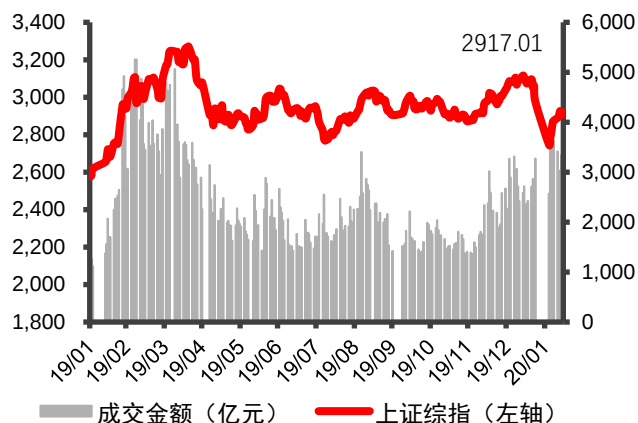


2020年2月17日

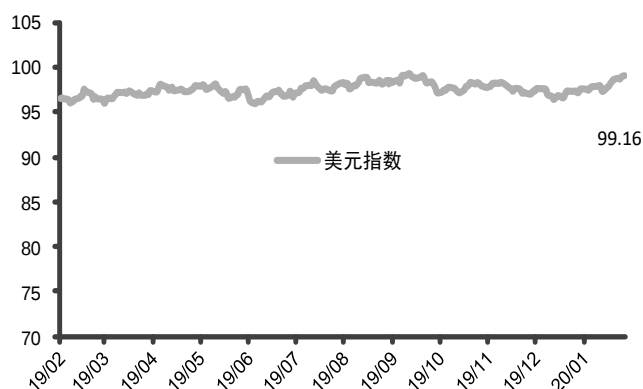
2020年第6期（总第782期）

基金视窗

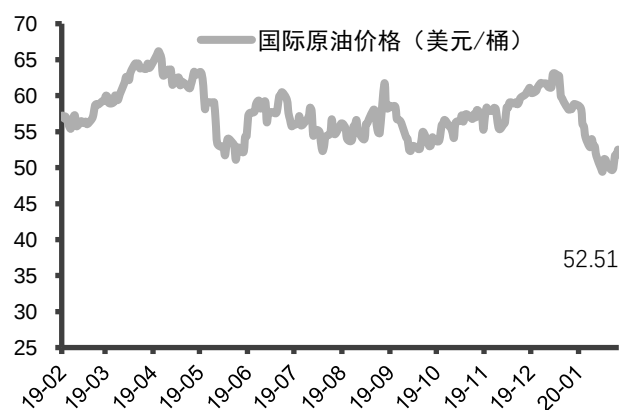
上证综合指数近一年走势图



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，截止日期：2020年2月14日

基金经理论市： 蝗灾将致全球粮食减产，国内疫情逐渐缓和

上周A股表现较为强劲，上证综指上涨1.43%，深证成指上涨2.87%，创业板指数上涨2.65%。分板块看，有色金属、建材、农业、地产和电子等板块表现较好；纺织服装、医药生物、传媒、公用事业和交通运输表现较差。

海外经济方面，蝗虫灾害将影响全球粮食产量。此次蝗灾对农作物的破坏力是东非地区25年之最，是肯尼亚70年之最。巴基斯坦遭遇了非洲蝗虫与伊朗蝗虫双重入侵，创下该国27年未见的蝗灾。印度情况也不容乐观，有4000亿只蝗虫袭击了印度拉贾斯坦邦，导致大量农作物被毁并有向其它邦蔓延之势。有印度学者预测，蝗灾将造成印度粮食减产30%-50%。预计本次蝗虫灾害对我国的影响不大，蝗虫很难穿越海拔高且寒冷的喜马拉雅山脉进入我国。

国内经济方面，疫情逐渐进入缓和期。受湖北调整确诊病例口径影响，新冠肺炎确诊人数上升幅度较大，但目前数据的趋势比数据的绝对水平更加重要，在旧口径下湖北省新增确诊病例数有所下降，湖北以外新增确诊已经连续多日下滑，显示疫情发展可能逐渐进入缓和期。受到疫情的影响，国内经济数据出现较大波动，食品价格涨幅扩大，工商业生产出现显著下滑，消费品的需求也有一定程度萎缩。

总体上，近期受到疫情的影响，国内经济面临一定的下行压力，中央政府和地方政府陆续出台了对实体经济的扶持政策。预计未来股市的流动性将受益于央行的货币政策保持宽松，周末出台的定增新规也有望进一步活跃市场，科技成长板块有望继续保持强势。从长期而言，需要关注定增新规可能会对高估值个股形成压制。

专栏：从贝叶斯推断到 BL 模型

我们在做决策时经常会受到一些外部事件的影响，进而可能会动摇我们最初的决定。比如，从经验上来说，我们在上班路上遇到突然降雨的概率可能不足 1%，因此只要出门的时候还没有下雨，我们就很少会选择带伞出门。但如果出门时天气阴沉的话就不一样了，因为我们知道阴天下雨的概率是会显著高于平常的，所以此时带伞出门或许才是最优的选择。这一决策过程虽然简单，但却是经典的贝叶斯推断中的一个典型案例，即我们在获得一些相关信息的更新后，可以据此对决策集的先验分布进行调整，进而得到更精确的后验分布，以提高决策水平。

贝叶斯推断在投资中也可以有所作为，其中最著名的莫过于 Black-Litterman 模型了，也可以简称为 BL 模型，是一个能够将外部信息有机融合到投资决策中的方法。在 BL 模型最初设定的情境中，假设对市场没有观点的投资者都会对市场均衡组合进行投资，所以投资者面对的先验分布也就来自于市场均衡收益，而在投资者具备了主观观点（即获得了与市场相关的外部信息）后，市场组合显然就不再是一个最优投资方案了，最后 BL 模型要解决的就是如何计算融合了主动观点的后验分布并藉此进行投资的问题。

当然，我们也可以更直观的去理解和应用 BL 模型，因为 BL 模型的设计初衷就是让投资组合向人们的主观预期靠拢。比如，在我们看好某一项资产却不知如何去调整自己的初始组合的时候，就可以通过 BL 模型去计算一个明确的资产配置方案。不过在我们向 BL 模型输入一个明确的观点时，还需要同时输入一个信心变量和资产间的协方差矩阵。其中信心变量的输入同样是至关重要的，因为它决定了 BL 模型对先验分布的调整力度。举个简单的例子，假如我们认为某项资产会在未来一年获得相对市场 20% 的超额回报，且我们对该观点具有 100% 的信心（即信心变量的取值为 100%），那么对我们来说，最优决策一定是大比例买入该项资产，而此时是否运用 BL 模型就显得无关紧要了；相反，如果我们的信心水平只有 50%，我们自然很难通过拍脑袋的方式去获得一个适中的投资方案，这时就可以求助于 BL 模型。

（专栏作者：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