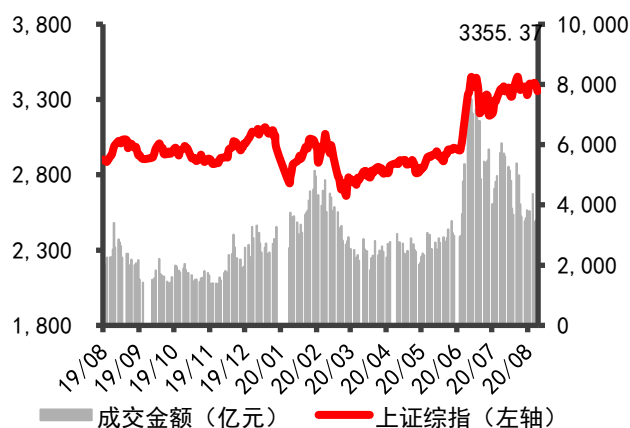


2020年9月7日

2020年第35期（总第811期）

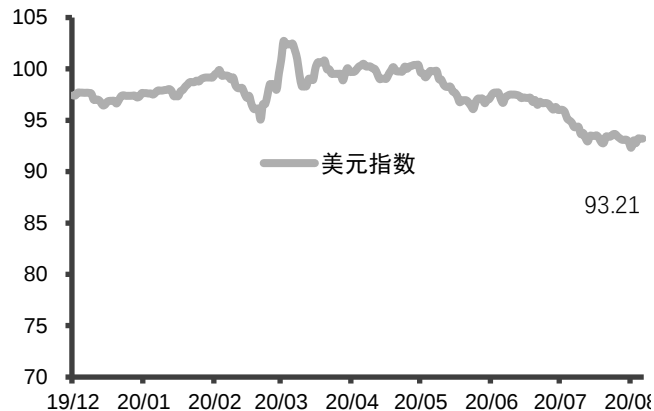
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.8.28

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.8.28

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.8.28

公司动态

拟由公司助理总经理、权益投资部总监兼基金经理何晓春博士管理的大摩优悦安和混合基金（009893）于2020年9月3日至2020年9月21日期间首发募集。

欢迎点击以下链接，了解详细信息。

<http://www.msfn.com.cn/Fund/List/009893>

基金经理论市：内外部不确定性有所加大

9月第一周，国内方面，创业板小盘股热度不减，但随着经济逐渐恢复常态，央行态度保持中性，而新股发行和再融资明显加速，流动性供需出现短期扭转的迹象，市场风险偏好持续受到压制；国外方面，美国经济数据超预期，加之疫苗有望在年底开始投放，市场担忧美联储难以保持超常规货币扩张，美股后半周连续大跌，带动全球权益市场都出现回调。最终，上证综指收跌1.42%，深证综指收跌0.66%。结构上看，小盘股总体略微占优，表现在创业板综和中证1000分别收涨1.68%和收跌0.31%，在主要指数中排名前二，而上证50收跌1.76%，排名靠后。成交量方面，两市日均成交额微增2.2%，结合指数走势来看，内外不确定性均有所加大，场外资金陷入观望，场内资金恐高情绪越发明显，调仓需求引发市场震荡加剧，赚钱效应迅速下降，个股活跃度降低。

本周涨幅前三位的中信一级行业为汽车（1.68%），基础化工（1.04%）和电子（0.81%）。其余表现较好的板块包括机械，纺织服装，轻工制造等。近期内外不确定性均有所加大，市场风险偏好仍在降低，板块轮动速度加快，市场主线难寻，因此前期持续滞涨和近期回调幅度较大的板块表现较好。涨幅后三位为非银行金融（-2.68%），银行（-2.41%），和农业（-2.38%）。其余表现较差的板块包括食品饮料，医药，建材等。

展望三季度，由于经济复苏态势明显，货币政策边际继续放松的概率较小，加之IPO数量激增，中美冲突不断，我们认为短期风险偏好仍然受到压制，指数级别行情概率不大，以结构性和波段性的机会为主。

专栏：洞悉市场情绪对资产配置决策的意义

近年来，伴随着对于金融市场参与者行为模式的深入研究，人们已普遍接受市场参与者的决策并非都是基于“理性”这一观点，行为金融学已逐渐成为与经典金融学、有效市场假说等具有同等重要地位的学派。由于人性中固有的弱点，“非理性”的决策在人们的日常生活中并不缺乏案例，尤其是在金融市场中。

在行为金融学尚未成为一门主流的分支学科之时，一些具有深刻洞察力的投资大师就意识到投资大众的非理性经常充斥在金融市场中，如格雷厄姆提到的那个喜怒无常的“市场先生”，巴菲特的“他人贪婪我恐惧，他人恐惧我贪婪”以及邓普顿爵士提出的“市场极度悲观点”等等，更为重要的是他们能够在认清市场情绪的基础上，更进一步用于指导自身做出更加明智的投资决策。

对于审慎的投资者，首先要认识到情绪因素根植于人类的基因里，在做投资决策时要尽量降低情绪的影响，让逻辑性及理性作为投资决策的基石。此外，若能够洞悉市场情绪的状态变化，则能够“为我所用”并提升自身的投资胜率。有多种指标用于刻画市场情绪，定量的有市场的交易数据（如股市换手率、融资余额、新增股票开户数、资产的绝对及相对估值、信用利差、资金流向等），定性方面如可以感知周围人们对市场态度及预期的变化等，其中最为经典的要数彼得·林奇提到过的“鸡尾酒会理论”。另外，海外学者及研究机构也提出过诸如 Baker & Wurgler Sentiment Index 等综合性市场情绪刻画指标。

我国 A 股市场中个人投资者仍占据重要的位置，相对于机构投资者，个人投资者投资决策中的非理性情绪因素占比更高，这就使得我国 A 股市场价格的影响因素更多来自于投资者情绪的变化。基本面因素变化相对缓慢，而市场情绪的变化相对频繁，这导致 A 股市场波动水平相对较高，甚至不时出现“市场价格”相对“基本面”明显低估或高估的状态。

在做资产配置决策时，面对不同的大类资产类别以及众多不同风格、行业的细分子资产类别，未来投资性价比的相对优劣成为决策的重要依据。我们认为市场的情绪具有“周期”属性，其对风险及某些类别资产的喜好是呈周期性变化的，被市场追捧的资产价格及相对估值不断提升，但“树不可能长到天上去”，伴随着被市场过度追逐、相对估值走高，其未来投资的性价比在相应降低。观察市场情绪可以告诉我们前一段时期及当前市场对风险及各类资产的不同偏好，哪类资产受到市场的偏好甚至追捧，相对估值是否已处于高位，哪些资产受到市场的冷落从而相对估值水平落至低位。同时，结合深入的基本面研究，那些基本面已触及底部甚至预期即将反弹、前期受市场冷落、相对估值较低，未来投资性价比已然提升的资产类别相应的在投资组合中应有一席之地。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金多资产投资部 杨浩）

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.ms-funds.com.cn