

2020年9月14日

2020年第36期(总第812期)

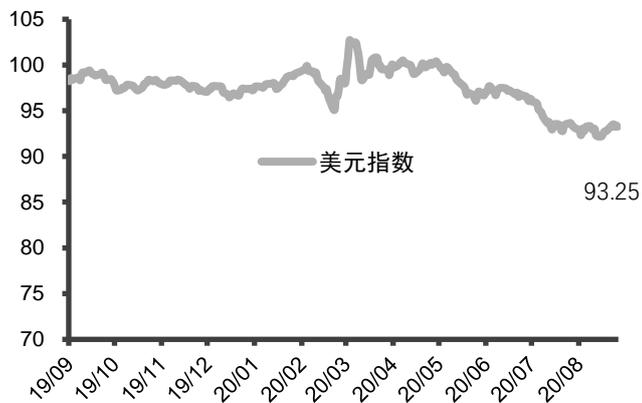
## 基金视窗

### 上证综合指数近一年走势图



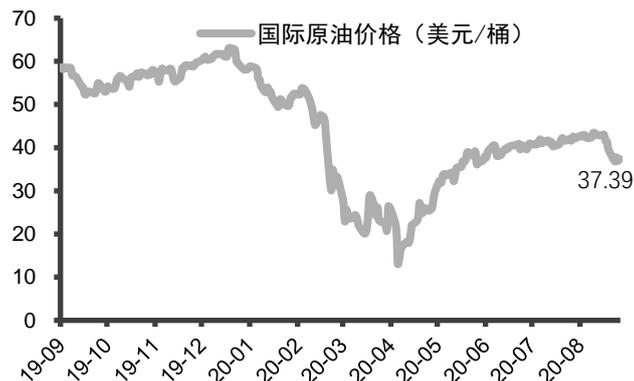
数据来源: 万得, 截至日期: 2020.9.11

### 美元指数近一年走势图



数据来源: 万得, 截至日期: 2020.9.11

### 国际原油价格近一年走势图



数据来源: 万得, 截至日期: 2020.9.11

## 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: 近期市场成交量收缩, 高位个股有所回调

9月第二周, 国内方面, 监管打压游资炒作创业板低价股, 市场大幅动荡, 高开后大幅下探; 国外方面, 美国国会未能批准新一轮刺激计划, 美股高位震荡, 外盘市场整体表现一般。最终, 上证综指收跌2.83%, 深证综指收跌5.51%。结构上看, 大盘股显著跑赢市场, 表现在创业板综和中证1000分别收跌7.43%和6.13%, 排名垫底, 而上证50仅下跌1.32%, 绝对值差距较大。

成交量方面, 两市日均成交额微降1%, 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银行(-0.26%), 煤炭(-0.37%)和钢铁(-0.43%)。其余表现较好的板块包括地产, 非银, 电力公用等。本周市场大幅回调, 低估值板块的防御属性凸显。涨幅后三位为农业(-10.13%), 通信(-8.07%), 和军工(-7.67%)。其余表现较差的板块包括医药, 计算机, 基础化工等。市场回调的背景下, 成长属性板块普遍跌幅较大。

9月份以来, 由于成交量未能维持万亿规模, 并有持续收缩的迹象, 市场的做多情绪有所减弱, 个股活跃度明显降低, 资金恐高情绪升温, 高位个股和板块接连回调。另外, 随着中报披露结束, 业绩改善对于市场的支撑也有所弱化, 因此总体来看, 市场风险偏好短期或难以上行。市场风格方面, 顺周期和位置较低的个股和板块短期内或将跑赢市场。

## 专栏：量化事件驱动策略的基本逻辑

在量化投资的诸多细分领域中，事件驱动策略也是极为重要的一环。尤其是随着多因子模型受到的挑战愈发严峻，事件驱动策略俨然已成为众多量化投资机构和个人寻求额外收益来源的重要手段。

相比 CAPM 框架下的因子模型而言，事件驱动策略的投资逻辑往往更为简单和直接，其本质就是对不完全有效市场下的价格发现过程进行合理化的假设并投资。具体来说，我们可以参考市场微观结构理论——信息对价格的影响机制是非常复杂的，市场参与者知情与否、市场交易机制的设计是否合理、交易成本的高低等因素都会对最终价格的形成造成不同程度的影响，从而可能导致市场难以在足够短的时间内完全消化掉所有新生信息，进而为追随事件的投资者创造了机会。而我国因为涨跌停板和难以做空等制度限制，证券价格的发现过程可能比海外市场更加复杂和低效，这也就意味着更为广阔的事件投资机会。

不过，除了显著的投资机会外，在我国运用事件驱动策略也有其独特的风险和挑战。首先被诸多学者和投资者诟病的就是信息存在提前泄露的可能，相信绝大多数人都能观察到一些股价早于事件披露前就发生异常波动的案例，或许确实有知情交易者的蓄意拉抬，又或许只是由于部分投资者捕风捉影的臆断，但这一现象的存在显然不利于事件驱动型策略去根据公开信息来进行操作。然后就是像市场微观结构理论所阐述的那样，信息向价格的传导机制是极其复杂的，甚至对任意一支股票、所有不同的时间窗口而言，信息的作用时长、作用强度都会是千差万别的，这也就导致不同的人对同一个事件的解读也同样会是千差万别的，其中更不可避免地受到投资者个人偏好的影响。

量化方法在事件驱动策略上的研究则相对要客观一些，也能有效分散上述不同标的之间的特有风险。其主要手段是寻找相似情景下、统计显著的一般化投资方法，以追求高概率或高盈亏比的投资机会，进而享受特定情景下价格发现过程所能创造的平均投资收益。举一个可能不恰当的例子，好的事件驱动策略就像是一只会下金蛋的鸡，只要经营得当，日积月累的超额回报就会十分丰厚。

当然，与其他量化模型容易落入的陷阱一样，量化事件驱动策略也可能因为数据挖掘而遭受过度拟合的困扰，比如在评判事件的标准过于繁杂和精确时，测试结果就有可能偏离于事件本身所蕴含的投资机会，此时就需要研究人员结合自身经验来做出权衡。

（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。