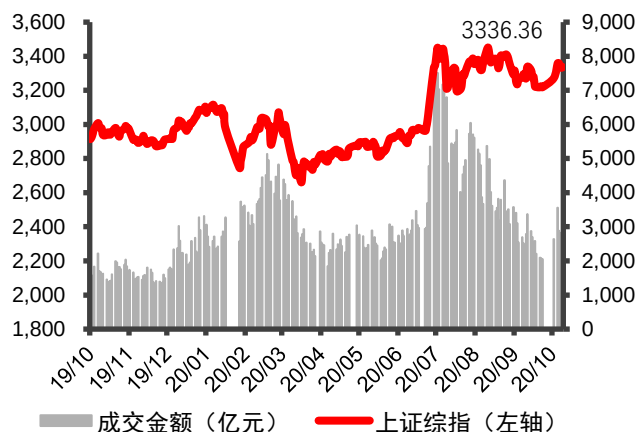


2020 年 10 月 19 日

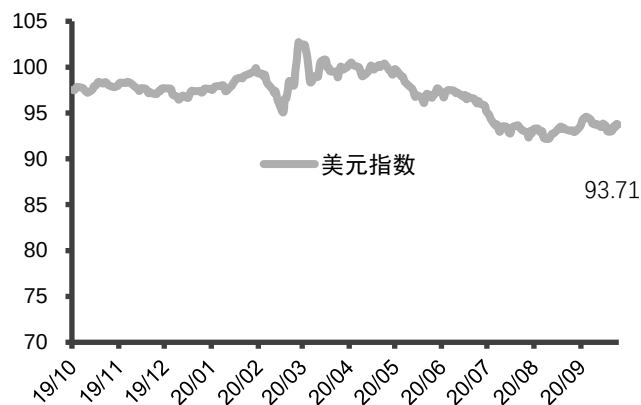
2020 年第 40 期（总第 816 期）

基金视窗

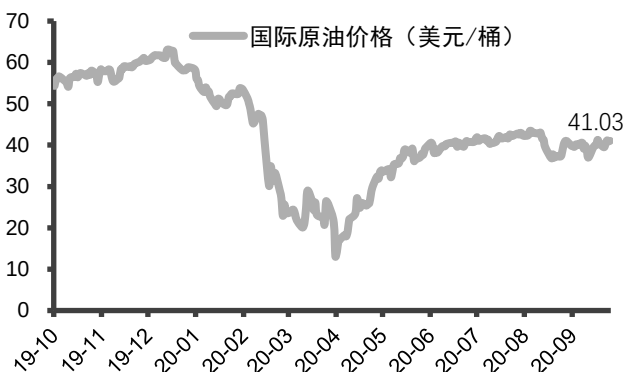
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



基金经理论市： 美国消费超预期复苏，国内通胀缓解

上周 A 股表现相对较差，上证综指上涨 1.96%，深证成指上涨 1.83%，创业板指数上涨 1.93%。分板块看，纺织服装、银行、煤炭、家电和医药等板块表现较好；休闲服务、电子、商业贸易、计算机和国防军工等板块表现较差。

海外经济方面，美国消费复苏超预期。9 月美国零售销售环比增长 1.9%，市场预期 0.7%，前值 0.6%，消费者信心的走强也验证了需求端的相对强劲。在美国消费超预期的同时，生产却低于预期，由于疫情的再度抬头，美国企业复工复产始终无法顺利进行，9 月生产指数继续下降。美国 9 月工业产出环比下降 0.6%，预期增 0.5%。

国内经济方面，通胀压力进一步缓解。2020 年 10 月 15 日国家统计局发布物价数据，2020 年 9 月 CPI 同比 1.7%，前值 2.4%；PPI 同比 -2.1%，前值 -2.0%。食品方面，生猪存栏不断改善，储备猪肉投放增多，猪价环比由升转降，鲜菜价格受季节因素及部分地区降雨影响继续上涨，鲜果价格受季节和节日等因素影响由降转升，9 月食品 CPI 环比上涨 0.4%。

总体上，近期国内的经济复苏有序进行，海外的疫情仍然没有得到控制，部分优秀的国内企业有望提升在全球的市场份额。国内的经济强劲复苏，与海外疲弱的经济走势形成鲜明的对比。近期市场的成交有所回落，市场上涨的动力从流动性释放带来的估值驱动转向了经济复苏带来的业绩驱动。

专栏：浅谈业绩超预期事件的构建方法

“业绩超预期事件”是一种量化投资较为常见的事件驱动型投资策略。策略的基本逻辑是在市场非完全有效的情况下，当公司发布业绩报告时，盈利超预期的股票将会在未来获得正的超额收益，而业绩不达预期的股票将会在未来获得负的超额收益。在量化投资中利用业绩超预期事件获取超额收益的难点在于构建公司业绩的市场一致预期，本文简单介绍几种常见的业绩超预期事件的构建方法。

第一、基于公司当期定期报告数据构建业绩超预期事件。一般来说业绩预告发布时间最早，业绩预告类型中的预增或预减类型的股票组合均具有一定的超额收益，但由于公司发布业绩预减报告的情况相对偏少，故业绩预减组合的负超额收益往往更显著。此外，从时间线的角度来看，业绩报告发布的先后次序为业绩预告、业绩快报和定期财报，那么在业绩快报(或定期财报)发布的时候，投资者会把公司之前发布的业绩预告（或业绩快报）数据作为盈利预期，进而可以根据业绩报告相对于盈利预期的变化幅度来构建业绩超预期事件。

第二、基于盈余公告后价格漂移效应(PEAD)构建业绩超预期事件。PEAD效应是指在定期报告公告之后盈利超预期的股票将会在未来获得持续正向的超额收益，而对于业绩不达预期的股票将会在未来获得持续负向的超额收益。实证表明，PEAD效应在A股确实存在并具备一定的显著性，基于PEAD效应就可以构建业绩超预期事件驱动策略。具体来说是采用标准化预期外盈利因子(SUE)作为代理变量来刻画业绩超预期程度，标准化预期外盈利因子的定义为(单季度实际净利润 - 预期净利润)/预期净利润标准差，其中预期净利润可以用上年同期单季度利润加上历史单季度利润同比变动均值来构造。

第三、基于分析师预期数据构建业绩超预期事件。实证表明，分析师预期数据蕴含丰富的阿尔法信息，并且A股分析师预期数据的完备性和覆盖度都已经较高，因此从分析师预期数据出发可以挖掘许多有价值的交易机会。分析师预期数据可以分为数值型和文本型两类，数值型包括盈利预测数据及调升、预测目标价及调升和分析师预期调升家数等信息，文本型包括分析师评级、分析师标题及摘要等文本信息。根据分析师预期数据可以构建丰富业绩超预期事件驱动策略，例如：公司发布定期报告的时候，盈利数据超出分析师的一致预期、分析师大幅调整个股评级和盈利预测数据、分析师上调或下调盈利预测家数大幅增加和分析师研报标题及摘要里面含有“业绩超预期”等类似修饰词的字眼。

第四、基于量价因子构建业绩超预期事件。在定期报告披露时，一些量价因子，例如：52周最高价距离、盈余公告次日开盘超额和换手率突变等对于业绩超预期股票的筛选也有不错的效果，可以基于这些因子构建量价类型的业绩超预期事件策略。总之，业绩超预期事件驱动策略的构建方法多种多样，但很多时候往往会综合运用基本面数据、分析师数据和量价指标等多个维度的信息来提高策略的选股效果。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 王应林）

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。