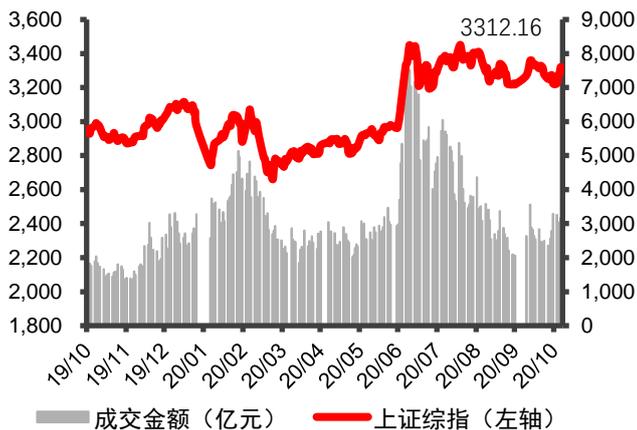


2020年11月9日

2020年第43期（总第819期）

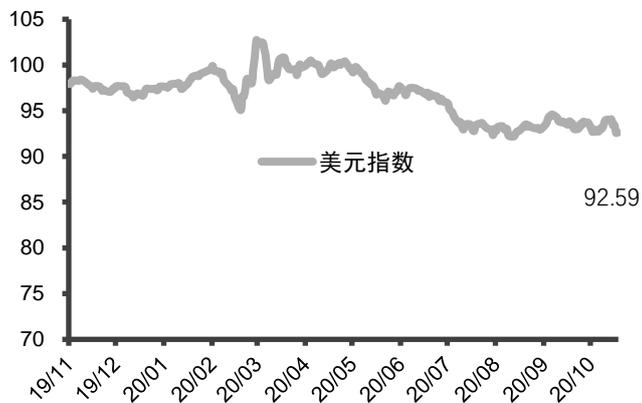
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.11.6

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.11.6

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.11.6

基金经理论市： 海外不确定性落地，关注盈利确定性增长

上周，A股指数总体上涨，上证50、沪深300、中证500和创业板指周涨跌幅分别为2.40%、4.05%、3.11%和2.91%。表现相对较好的行业分别为家电、汽车、有色金属、钢铁、电子，分别为10.33%、9.64%、7.06%、6.46%和5.48%，表现相对较弱的行业分别为医药、农林牧渔、消费者服务、纺织服装和国防军工，分别为-1.46%、-0.15%、0.50%、0.68%和1.63%。

宏观方面，尽管海外美国大选结果仍存在一定的扰动可能性（票数重计、起诉以及民众事件），但大体尘埃落地。国内方面，统计局公布外贸数据，10月份，中国以美元计价的出口同比进一步上行至11.4%；进口同比小幅回落至4.7%。结构上看，劳动密集型商品（包括塑料制品、箱包、服装、家具、玩具）的贡献显著提升，其它类型商品的拖累有所下降，这表明外需仍在逐渐改善。

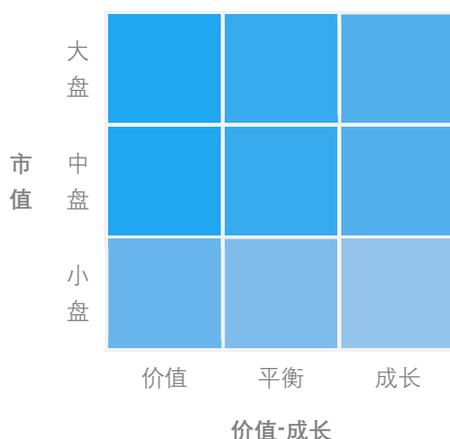
总体看，上周A股市场表现受美国大选影响有限，三季度盈利高景气行业的家电、汽车、有色金属和钢铁表现最佳。展望未来，预计A股市场仍保持自身韧性，一方面，中美摩擦有望阶段性缓和，不确定性消除风险偏好有望得到提振，另一方面，A股上市公司处于盈利加速扩张的态势中，基本面的修复对市场起到支撑作用，盈利修复有望成为未来一段时间的主线逻辑。我们将继续关注顺周期、优质消费和科技龙头。

专栏：基金风格分类和量化识别方法

基金风格分类

基金经理在投资管理过程中，往往表现出特定的偏好，倾向于投资具有某些共同特征的股票（例如，偏好于投资低估值股票，或偏好于投资高成长股票），这种偏好就是基金经理的投资风格或基金风格。

根据投资组合的持仓股票特征，或投资组合的风险收益特征（体现在净值波动中），可从多个维度对基金风格进行分类。目前业内常用的方法是从市值（大盘、中盘、小盘）和价值-成长（价值、平衡、成长）两个维度对基金风格进行分类，交叉后形成基金风格分类箱（晨星投资风格箱）。



为什么要识别基金风格？

主要有两方面原因。首先，国内外多数实证研究表明：风格稳定的基金，倾向于具有更好的业绩。风格漂移的基金，其整体业绩往往处在行业平均水平之下；而且风格漂移的基金，其业绩稳定性较差，业绩可预见性较低。其次，对于基金投资者来说，准确识别基金风格，有助于构建收益和风险特征更为明确的投资组合，有助于更为准确地归因收益和风险的来源。

基金风格量化识别方法

量化识别基金风格，主要有两种方法：基于持仓的风格分析 (Holding-based Style Analysis)、基于收益的风格分析 (Return-based Style Analysis)。

(1) 基于持仓的风格分析

风格识别方法：根据持仓股票的特征，识别基金风格。计算持仓股票市值指标（总市值、流通市值）、估值指标（PE/PB/PS 等）、成长指标（营业收入增长率、净利润增长率、净现金流增长率等）的统计特征（均值、中位数、标准差等），并与样本空间的统计特征做比较，分析基金风格。

风格稳定性分析：通过比较不同时间点（如年报、半年报披露时间点），持仓股票特征的变化趋势，分析基金风

格的稳定性。持仓股票特征变化越小，基金风格越稳定；持仓股票特征变化越大，基金风格越漂移。

优点：通过分析全部持仓，风格识别较为准确，且比较直观。缺点：数据更新频率低，且时间滞后（对于公募基金，全部持仓每半年披露一次；且披露时间滞后，半年报滞后约 2 个月，年报滞后约 3 个月）；因此，识别基金风格频率低，且存在滞后性。

（2）基于收益的风格分析

风格识别方法：以基金的收益率为因变量，风格指数（多个指数）的收益率为自变量，进行多元线性回归，通过 β 系数和 R^2 识别基金风格。

风格稳定性分析：对不同时间区间（如每年度）的数据，进行分段回归；通过比较不同时间区间 β 系数的变化，分析基金风格的稳定性。

优点：①数据易得性：仅仅需要基金净值数据和风格指数数据，就能够分析基金风格；②数据及时性：对于公募基金，净值为日频数据，从而能够及时跟踪基金风格的变化。缺点：①对于基金风格的识别，不如持仓法直观；②在风格较为均衡的市场环境下，风格指数之间相关性高，回归分析可能产生多重共线性问题，导致基金风格识别准确性下降。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金多资产投资部 周浩军）

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。