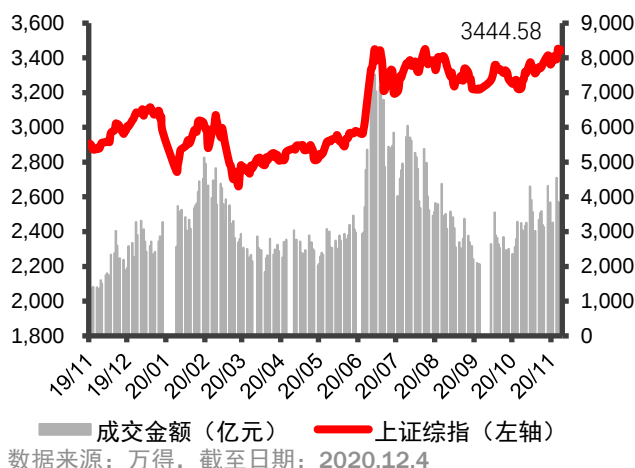


2020 年 12 月 7 日

2020 年第 47 期（总第 823 期）

基金视窗

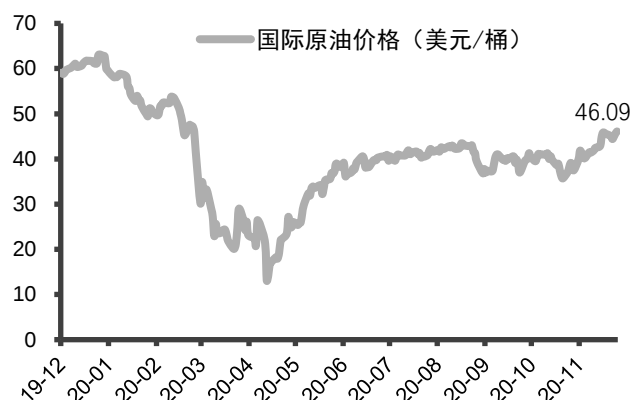
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



公司动态

拟由公司研究管理部总监兼基金经理王大鹏博士管理的大摩内需增长混合基金（010314）于 2020 年 11 月 23 日至 12 月 11 日期间首发募集。

欢迎点击以下链接，了解详细信息。

<https://www.msfnfunds.com.cn/Fund/List/010314>

基金经理论市：PMI 加速上行，经济复苏趋势明确

上周，A 股指数震荡上行，上证 50、沪深 300、中证 500 和创业板指周涨跌幅分别为 1.22%、1.71%、1.78% 和 4.27%。表现相对较好的行业分别为医药、传媒、食品饮料、计算机和电子，涨幅分别为 5.67%、3.76%、3.74%、3.40% 和 2.84%，表现相对较弱的行业分别为煤炭、房地产、汽车、钢铁和电力及其公用事业，跌幅分别为 -1.76%、-1.58%、-1.48%、-1.29% 和 -0.57%。从交易量来看，Wind 全 A 交易额较前一周小幅回升，主题上疫苗、血液制品、半导体硅片及 Micro LED 表现较好。

根据国家统计局数据，11 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 52.1%，前值 51.4%，非制造业商务活动指数 56.4%，前值 56.2%。经济领先指标持续处于扩张区间，显示经济复苏态势良好。从分项指标来看，11 月制造业 PMI 生产指数提速至 54.7%（前值 53.9%），新订单指数 53.9%（前值 52.8%），新出口订单提速至 51.5%（前值 51%），显示供需均在加速扩张。出厂价格指数为 56.5%（前值 53.2%），原材料购进价格指数提升至 62.6%（前值 58.8%），主要受到大宗商品价格上涨驱动，价格指数加速上行。中国 11 月财新服务业 PMI 为 57.8，为 2010 年 5 月以来次高值，前值 56.8；综合 PMI 57.5，创 2010 年 3 月以来新高，前值 55.7。数据表明，疫情后生产生活秩序逐渐恢复正常，国内服务业持续加速恢复。

宏观经济仍处于修复通道，结构上经济生产已经恢复至疫情前水平，消费及服务业相对恢复缓慢，在布局顺周期上将逐步提高对消费及服务业的关注。未来随着疫苗的上市及推广，消费场景得到恢复，这类行业具备较高的业绩弹性。中长期看，内需升级和供应链补短板是主方向，代表新经济的消费和科技或是未来市场的主线。

专栏：因子的分散化投资

关于分散化投资，学界和业界讨论得比较充分的都是基于单个证券的分散化投资。比如，我们可以通过配置更多的股票来实现降低投资组合风险的目的。当然，更进一步，我们也可以在大类资产端进行分散化投资，包括配置不同的证券类型（比如股票、债券、房地产）、不同的行业类别，甚至是不同国家发行的证券等，都是在资产端进行分散化投资的案例，其目的便是通过资产间的低相关甚至是负相关性来实现整体风险缓释的功能。

不过，似乎少有人提及因子的分散化投资。我想这里可能存在两个方面的原因，一是因子的计算相对要更复杂和专业一些，这就导致因子的分散化投资往往缺乏相对统一和标准化的解决方案，二是因子分散的效果通常来说都并不直观。但不得不说，因子分散在我们的日常工作和生活中却是非常常见的。比如我们在选拔考试中会更倾向于去选择各科目成绩都不错的综合型人才，而不是在各科目中分别挑选成绩最高的一小部分人，再组合在一起予以通过，这其实就考虑到了“各科成绩”这一篮子因子的分散化效果（极度偏科可能不利于未来学习和工作的展开），进而提炼出了“总分”这一综合指标。

而在投资领域，多因子模型就是对因子进行分散化的重要工具。我们不妨也将股票的因子数据看成不同科目的考试成绩，那么多个相关性比较低的因子叠加在一起也就类似于构建了一套综合的考评方案，进而避免挑选到一些极度“偏科”的个股。而从经验分析的结果来看，对股票进行综合打分的做法往往要显著强于按照不同因子分别打分再汇总各自股票名单的做法，即无论从收益还是风险维度来看，综合打分的做法都是相对更优的。这也是多因子模型能够广为传播的最为一个原因。

究其原因，一方面是通过因子的有效分散能够显著降低因子组合的风险，另一方面则可能是受益于市场偏好，即市场同样会倾向于给综合实力更强的上市公司以更高溢价（上市公司更强的综合实力也往往意味着未来更强的盈利能力和抗风险能力）。当然，受限於一些数据的可获得性，多因子模型并不能完全反映一家上市公司的综合实力，但在有限的因子组合中进行分散也是很有帮助的。

最后，就像在股票中进行充分的分散化投资一样，如果在因子上进行充分的分散化同样会显著损害因子的阿尔法贡献，进而导致组合收益不断趋向于市场收益。因此，我们在进行因子的分散化投资时还需要管理好收益预期，力争在因子的收益和风险间取得最优权衡。

（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，我公司对这固定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