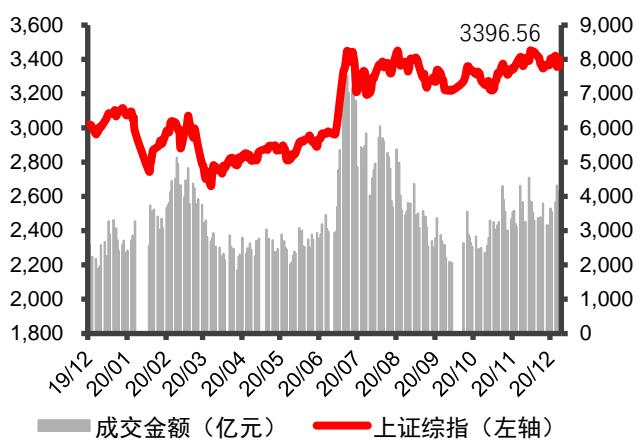


2020年12月28日

2020年第50期(总第826期)

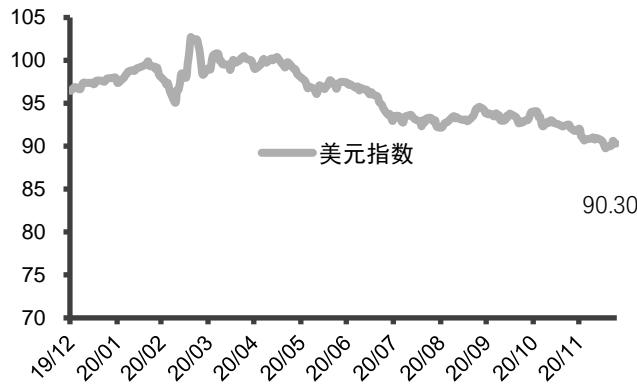
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.12.25

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.12.24

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.12.24

基金经理理论市：
资金面担忧缓解，复苏信心仍在

上周国内方面，中央经济工作会议明确了货币政策没有“急转弯”减缓了市场对于资金面的担忧，证监会更表态“促进居民储蓄向投资转化”，投资者信心得到一定提振；国外方面，英国新冠病毒变异一度引发恐慌，但疫苗的大范围接种进展迅速，美股高位震荡，外盘亦没有出现明显回调。最终上证综指收涨0.05%，深证综指收涨0.5%。结构上看，大中盘股整体相对占优，但分化程度不显著，表现在上证50和中证1000分别收涨0.13%和收跌0.18%，绝对值差异较小。

成交量方面，两市日均成交额止跌回升，同比上升16%，若考虑圣诞节沪深港通关闭的影响，放量幅度或更大，结合指数走势来看，虽然新冠病毒变带来扰动，但市场对于复苏的信心仍在，随着年末临近，部分资金开始入场布局开年行情。

短期看，新冠病毒变异或对市场形成一定压制，但考虑到龙头公司业绩逐季向上，市场整体调整空间或相对有限。

展望2021年，我们对于市场保持谨慎乐观。从基本面来看，随着疫苗大规模接种，群体免疫可期，全球经济有望向上形成共振，基数效应使得盈利实现较高增长确定性较强，龙头公司利润均创新高。资金面看，虽然部分投资者担心流动性边际收紧，但我们认为从复苏高度来看言之尚早，尤其是国内方面，中央经济工作会议定调明确，信用危机或“钱荒”出现的概率非常小，盈利增长或将跟上估值提升的节奏。

专栏：浅谈超跌个股的投资机会

随着国内机构投资者占比的不断提升，A股市场越来越有效，这种情况下，个股在中短期视角下的超额收益很多时候由于市场短期非常态的错误定价，所以超跌个股蕴含着丰富的投资机会。例如A公司公告了一个超市场预期的重大利空消息，短期市场负面情绪的放大可能会使公司股价的下跌幅度显著大于利空事件对公司基本面的影响。这种情况下，利空事件本身是有正超额收益的，即如果未来市场回归理性，股价会有所反弹且反弹的幅度取决于事件对公司基本面的影响程度。

然而投资中的确定性往往是一个大概率的事件，在上述例子中，当短期股价由于利空事件的影响大幅下跌时，由于利空事件对公司基本面的实质影响很多时候不容易确定，此外市场情绪回归理性也需要一个过程，投资者并不能确定股价的回归需要多长时间，如果时间过长，这笔投资付出的时间成本或者机会成本就会很大，也就不能称之为一笔成功的投资。笔者认为超跌个股很多时候是一种高赔率的投资机会，但高赔率往往又是牺牲了一定的确定性为代价的，即超跌个股的超额收益往往来自于不确定性的溢价，这就要求超跌个股的投资策略除了对个股质地的精选外，还需要具有分散化的特点，即多个相关性较低的超跌个股组合可以显著提升策略的胜率，并且分散化对组合盈亏比的影响程度有限。基于上述理由，量化投资的分散化和对个股量价关系的强大算力等特点天然适合构建超跌个股的投资策略。

超跌个股投资策略构建的主要思路是许多优质的强势个股往往在经历一段明显的回调后又能重新进入上涨通道。策略尝试在一个相对低的位置买入并持有这类股票，以获得长期来看更稳健的投资回报。超跌个股投资策略构建能否成功的关键要素有以下几点：1) 策略构建的股票池必须由质地优良的个股构成，因为只有长期基本面向好的个股才能确保未来公司股价大概率能够重拾升势；2) 个股过去一段时间的股价走势较为强势，并且处在上涨通道中，符合这种特征的超跌个股往往股价回归的效率更高；3) 个股在短期的下跌过程中，利空因素被放大，此时的股价被非理性投资者主导，投资者不宜过早贸然介入，更好的方式是耐心等待市场多空力量再度平衡，股价逐渐企稳回升后再买入；4) 量化策略介入超跌反弹个股后，还需要密切跟踪公司股价及基本面的变化情况，作为策略的闭环部分，做好止损或止盈工作。

(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理有限公司所有，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。