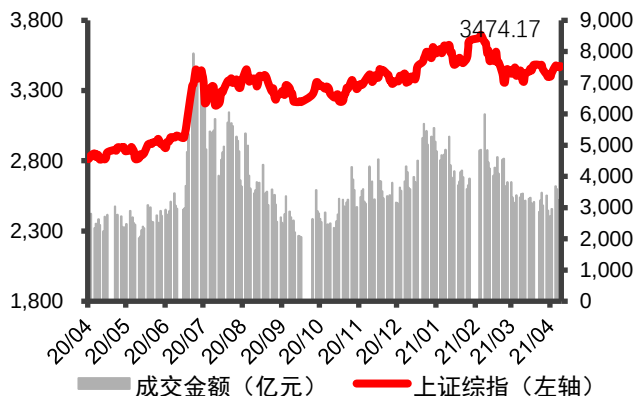


2021年4月23日

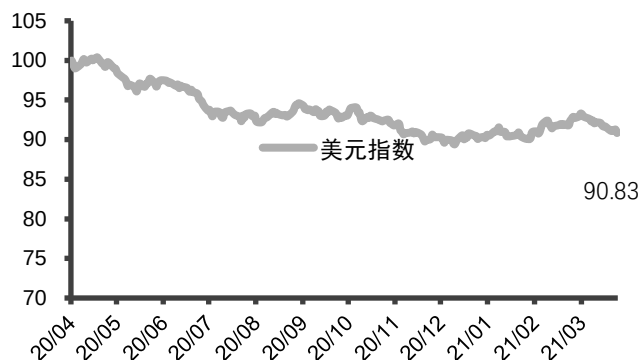
2021年第16期（总第842期）

基金视窗

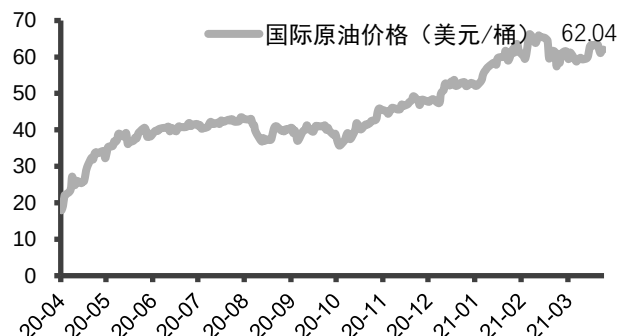
上证综合指数近一年走势图



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： 震荡市下注重估值与业绩的匹配

上周市场震荡向上，全周上证指数上涨 1.39%，沪深 300 上涨 3.41%，创业板指大幅上涨 7.58%，创年初以来周度涨幅次高。上周市场反弹的主要原因一是一季报业绩向好，其次货币政策比预期更加宽松，近期短端利率下行对指数有较大推动。行业方面，医药、电新、食品饮料、电子、有色涨幅居前；前两周表现相对稳定的行业整体较弱，商贸、地产、建筑、电力、纺服跌幅居前。

公募基金一季报披露完成，仓位方面主动偏股型基金产品股票配置比例本季度出现一定程度下调，由 81.48% 下调至 78.67%；分板块来看，主板超配比例有所上调，创业板、科创板超配比例则出现一定程度降低。具体到行业，2021Q1 超（低）配环比提升最高的是银行、电子、医药生物、食品饮料和建筑材料，超（低）配环比最低的为电气设备、交通运输、家用电器、计算机和有色金属。具体到二级行业，银行、生物制品、医疗服务、化学纤维和其他建材增配较多；电源设备、保险、白色家电、计算机应用和物流减配较多。机构持仓集中度也在此趋势下有所下降，持股市值前 10、前 20 的集中度分别为 14.99% 和 21.23%，较前一季度分别降低 0.16 个百分点和 1.0 个百分点。

当前国内经济延续改善趋势，企业盈利延续上修趋势，基本面对股市有支撑。微观数据显示经济比一季度披露宏观数据更好，近期生产好于 2019 年同期，大宗商品价格持续偏强。近期宏观流动性超预期宽松，微观股市流动性维持存量格局，本周关注政治局会议对货币政策的定调。信用收缩环境下配置上聚焦低 PEG、中小市值、价值风格；重点行业方面，一是关注防御性较好，前期调整较多且基本面向好的有色、化工、银行；其次关注高景气度行业电新、疫苗、半导体。此外，临近五一假期，还可关注服务业消费的复苏如航空、酒店、餐饮等。

专栏：浅谈量化组合回撤的控制

量化模型在实际运行中不可避免地会出现回撤，合理的回撤是一种正常现象，但如果回撤幅度过大，就会非常考验投资经理的判断能力，因为此时模型可能面临阶段性失效甚至是完全失效的风险。所以在量化组合管理中如何控制好组合的回撤幅度是一个重要且充满挑战的问题，本文就此问题分享几点笔者的思考。

首先，量化组合管理的基础是量化模型，所以必须尽量保证模型的有效性和适用性。一个量化模型往往需要经过模型逻辑论证、模型构建及参数设置、历史数据回溯和模拟运行等多个步骤才能进行实盘运作，其中最重要的步骤是模型的逻辑论证，因为只有拥有正确底层逻辑的模型才能保证在市场环境基本假设不被破坏的条件下模型仍然有效，也只有拥有正确底层逻辑的模型才能让投资经理在面对较大回撤的时候仍然对模型有信心。

其次，量化组合回撤幅度控制的关键在于复盘。量化投资中不存在永远都有效的量化模型，因为任何模型的构建逻辑都依赖于一些基本假设，当市场环境发生较大变化的时候，量化模型往往会发生阶段性失效的风险，例如多因子模型中模型构建的权重因子出现阶段性的回撤，并且有时因子回撤会维持很长一段时间。这种情况下，我们就需要定期对量化组合进行业绩归因分析，及时定位到组合发生回撤的原因，看看组合发生回撤是否源于因子失效、风格或行业暴露过大、个股踩雷、交易冲击等因素造成，很多时候找到组合回撤的“病根”后，把模型做一定程度的修改就可以控制住组合进一步回撤的风险。

最后，量化组合回撤幅度的控制有时需要团队的协作。当市场环境发生极端或者根本性的变化时，量化模型可能会面临阶段性甚至完全失效的风险，此时对模型做一些程度的修改已经很难解决组合回撤的风险，这种情况下需要团队讨论进行“人工干预”，在符合约定条件的前提下，启用备选量化模型来代替原模型进行运作，最大程度的减少组合的回撤风险。

（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.msfnfunds.com.cn