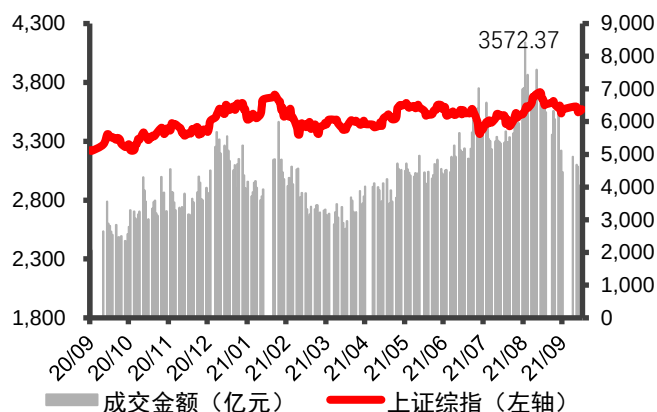


2021年10月18日

2021年第40期（总第866期）

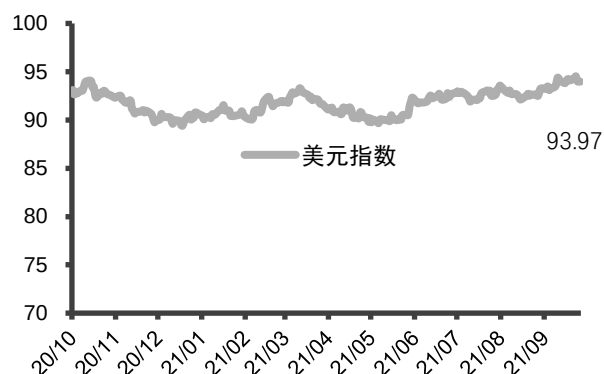
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



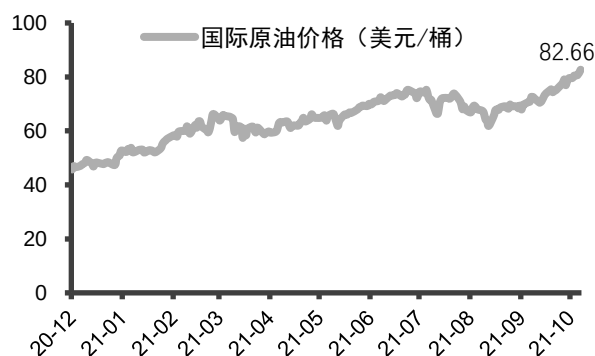
数据来源：万得，截止日期：2021.10.15

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.10.15

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.10.15

基金经理论市：美国通胀超预期，国内修正房地产金融政策

本周A股总体上保持平稳，上证综指下跌0.55%，深证成指上涨0.01%，创业板指数上涨1.02%。分板块看，汽车、电力设备、有色、银行和食品饮料等板块表现较好；公用事业、钢铁、建筑装饰、农林牧渔和采掘等板块表现较差。

海外经济方面，美国CPI超预期。9月美CPI（季调）同比5.4%，较上月提升0.2个百分点，超市场预期，而核心CPI（季调）同比4.0%，较上月持平。CPI超预期的主要原因包括：1）食品价格飙升、油价持续偏高推动整体CPI同比向上。2）供给端和需求端共振，核心商品通胀下行低于预期。3）房租分项强势推升核心服务价格。近期美国高通胀已逐渐从和疫情直接相关的耐用品、机票逐步扩散至食品、房租等，预计未来会加速美国Taper的进程。

国内经济方面，央行将纠正过紧的房地产金融政策。10月15日，央行举行2021年第三季度金融统计数据新闻发布会。央行认为部分金融机构对于30家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，将要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷。

总体上，默沙东的口服新冠药物为市场注入了信心，宏观经济面临的风险在下降。9月份新能源和光伏装机超预期，推动新能源继续上涨。央行的三季度金融统计数据新闻发布会强调纠正过于偏紧的房地产金融政策，地产行业的风险进一步化解。目前已经进入三季报密集披露期，预计投资者会抓住三季报的窗口期，布局2022年。

专栏：主动权益基金的行业配置跟踪

近年来随着公募基金的影响力越来越大，公募基金尤其是主动权益基金的行业配置情况受到了广泛的关注。基金的行业配置情况，反映了基金经理对于行业走势的判断，同时投资者对主动权益基金的行业配置权重变动的分析，也能一定程度上跟踪市场主流机构资金在不同板块间的流向。根据公募基金年报及半年报的持仓情况可以精确计算出基金在年中及年末时点的行业配置情况，然而若需要更加及时和高频的了解基金的行业配置情况，就只能依赖于量化模型进行测算。

本文采用带约束的最小二乘法来跟踪主动基金收益在行业上面的暴露度，模型主要用到基金净值和行业指数的行情数据等信息，模型的原理简单易懂，该模型也只能对基金的行业暴露度进行粗略的估计，但测算结果可以大致反映主动权益基金的行业配置变动趋势。下面就模型的测算流程做简要介绍。

首先，需要对主动权益基金池进行筛选。主要筛选条件有：1) 基金样本池：普通股票型、指数增强和偏股混合型，并且只保留初始基金；2) 规模大小：超过 1 亿，小基金仓位变动对市场影响有限，并且容易受到大额申赎的影响；3) 存续时间：超过半年，投资风格成熟、提升净值数据的有效性和可得性；4) 任职时间：超过 60 天，基金经理变更窗口基金风格变化较大，影响测试的准确性；5) 股票资产权重：大于 50%；6) 港股权重：小于 20%，剔除港股资产配置权重较大的基金；7) 重仓行业权重：小于 70%，剔除单一行业持仓过度集中的基金；8) 剔除基金名称和业绩比较基准中明显包含行业信息的基金。

其次，根据第一步筛选的主动权益基金池，采用带约束的最小二乘法来对基金在行业上的暴露度进行估计，其中回归方程的因变量是基金的日收益率，回归方程的自变量是中信一级行业指数的日收益率，回归的时间窗口为 60 个交易日，约束条件为行业的暴露度大于 0，并且行业的暴露度之和为 0.95 (预留部分现金仓位)，这样各行业指数日收益率的回归系数就代表当前基金在行业上的暴露度。

最后，根据每日主动权益基金在行业上的暴露度得到行业配置比例，主动权益基金的月度行业配置的变动情况就可以由月末的暴露度减去上月末的暴露度得到。例如，截止 10 月 15 日，主动权益基金整体上依次在电力设备及新能源、医药、食品饮料和电子等行业的配置权重较大。此外，10 月以来，主动权益基金增加了基础化工、银行、有色金属和房地产等行业的配置，减少了电子、医药、石油石化和交通运输等行业的配置。

（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