

【基金经理手记】乍寒还暖，春耕行情进行时

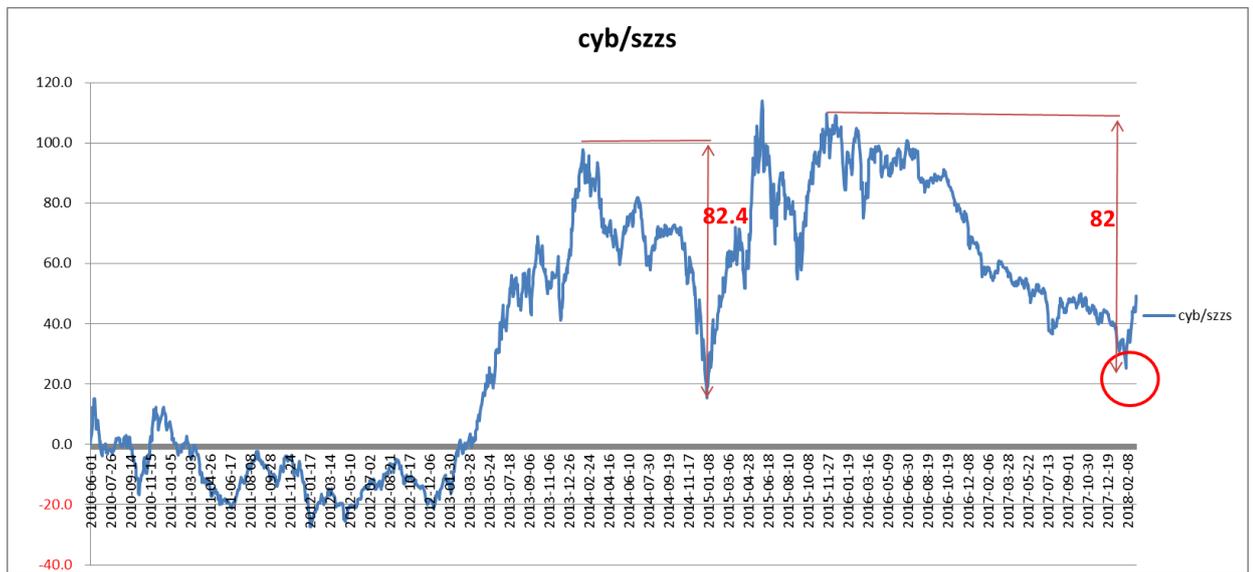
秦斌

2018年A股受到流动性中性的影响，依然呈现结构性的机会，核心交易来自利率高位震荡回落后温和下行，使得增长因子的贴现率有所下降，市值因子和增长因子兼备的中盘股将取得最显著的超额收益，市场从“确定性/流动性溢价”向“增长溢价”切换。A股盈利回落，利率前高后低。我们认为国内经济数据继续小幅回落，还有一些负面因素会逐步兑现。考虑到当前全球资本市场风险偏好偏高，叠加货币紧缩预期升温，可能加大市场波动。

2018年年初，A股以大金融股为代表上演了一波局部凌厉上涨行情，但市场整体赚钱效应不足，1月末开始的调整叠加了美股日跌千点的恐慌，市场一度出现瀑布式抛售，春节前三天逐步企稳反弹，节后创业板指数走出连涨态势，朝阳88指数反弹幅度达到14.8%，不仅连续超跌的小票大涨，基本面过硬的好公司系列股甚至创了反弹新高。

市场格局悄然生变，年初驱动指数上涨的集中在少数股上，节后，市场出现百花齐放格局，整体赚钱效应回升，从因子角度来看，反转类因子重新回归，量化类策略逐步转好，从择时体系来看，节后一直到清明节前处于积极做多时间窗口。

图：创业板指数相对上证指数强弱图（2010-6-1 to 2018-3-9）



对于目前市场风格问题，我们不妨从创业板指数相对上证指数强弱的时间序列来分析，从上图来看，节后创业板相对主板的走强是其折溢价达到一个极端后的均值回复，可以类比2015年初开始的风格变化，当然2018年市场流动性中性无法与2015年类比，但中小创配置价值逐步回升，过去的一年，“一九”效应显著，随着市场生态逐步改善，市场结构有望往“二八”、“三七”切换，量化系基金有望突出重围。