



A股主要股指上周表现及最新市盈率

| 证券简称  | 市盈率<br>(倍,整体法) | 上周涨跌幅 |
|-------|----------------|-------|
| 上证综指  | 13.07          | 5.35% |
| 深证成指  | 27.17          | 5.48% |
| 中小板指  | 30.24          | 4.27% |
| 创业板指  | 59.97          | 5.86% |
| 上证50  | 9.51           | 5.10% |
| 沪深300 | 12.33          | 5.04% |
| 中证500 | 28.01          | 5.73% |

数据来源/Wind 制表/王辉

## 私募预期A股将走出独立行情

□本报记者 王辉

上周（3月2日至6日）A股市场先扬后抑。在当前外围市场依旧震荡的背景下，多家一线私募机构预期，受经济基本面、估值优势、避风港效应等因素带动，A股有望走出独立行情。

### A股表现出较强韧性

受部分经济体疫情扩散影响，投资者对于全球经济增长前景预期并不乐观，上周美欧股市继续在低位震荡。其中，欧洲等股市创

出本轮调整以来的新低。在此背景下，上周A股仍然表现出相对较强的韧性，全周主要股指均出现较大幅度上涨。

截至上周五（3月6日）收盘时，上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别上涨5.35%、5.48%、4.27%和5.86%。进一步从市值风格角度来看，上周上证50、沪深300等大盘风格指数的涨幅，与创业板指、中小板指、中证500等中小盘风格指数大体相当。

而在市场估值方面，A股股指（上证综指、深证成指、中小板指、创业板指和上证50、沪深300、中证500）截至上周五收盘时的市盈率（整体法），分别为13.07倍、27.17倍、30.24倍、59.97倍、9.51倍、12.33倍和28.01倍。其中上证50、沪深300等权重股指的市盈率均保持在历史低位。

### 私募比较乐观

在当前海外股市整体未能摆脱低迷的情况下，有关A股市场能否摆脱外围影响、走出独立表现的判断上，目前多数一线私募机构的观点整体较为积极。

泊通投资董事长卢洋表示，当前情况下，中国资产的优势进一步凸显。中国依然有充足的政策工具和深度可挖掘的内需潜力来支撑经济稳健反弹。与此同时，从资产内部来看，目前股票的估值优势相较于债券十分明显。尤其从动态的股债比价来看，股票资产依然优于债券。在此背景下，卢洋认为，只要海外市场不出现连续快速下跌，那么A股就有望走出独立行情。

东方港湾投资董事长但斌表示，尽管上周五美股继续收跌，但三大指数尾盘回升，有二次探底并企稳的可能。只要市场恐慌情绪缓解，全球市场反弹未来就会大概率发生。在A股市场方面，市盈率估值和优质资产的股息率等指标将给市场带来显著支撑。整体而言，A股理应更强，未来有希望走出独立行情。

冬拓投资总经理王春秀分析称，全球新一轮降息潮将会增加货币供应，有利于提升风险资产估值水平。在进行国内外疫情防控情况对比后，A股有望成为全球资金的避风港。

## 富达国际亚太区首席投资官： 新兴市场配置价值更高

□本报记者 吴娟娟

富达国际亚太区首席投资官Paras Anand日前在接受媒体采访时表示，美国股票市场目前存在三大脆弱因素，相较于美国市场，新兴市场尤其是亚洲股票市场的配置价值更高，投资者可逢低买入。

### 美国市场转折点已至

过去两周，美股市场经历多次恐慌性抛售。Paras Anand认为，投资者该考虑的问题，不是“为什么市场会在近期出现恐慌性抛售”，而是“为什么现在才出现抛售”。为什么在新冠肺炎疫情暴发之后相当长一段时间，美股投资者才开始对此做出剧烈反应。

Paras Anand认为，美股投资者可能认为此次疫情和2003年的SARS疫情一样，对全球经济的影响是短期的、可控的。当年SARS疫情被控制之后，经济迅速反弹。在此次疫情暴发初期，很多美国投资者认为，此次疫情与SARS没什么两样。此外，投资者过于依赖美联储，他们认为，一旦疫情拖累美国经济，美联储会通过降息等措施来刺激经济。

Paras Anand警告说，上述两种想法都有问题。首先，拿此次疫情和SARS相比是不恰当的。2003年SARS疫情发生时，美国经济刚刚进入复苏，而到了2020年，美国股市已经经过了11年的牛市。第二，在长期低利率政策下，货币政策对实体经济的边际效应越来越低。如今，降息可能对金融市场还有一些作用，但是对实体经济的作用已微乎其微。

他认为，美股市场已来到了一个转折点，货币政策对经济的刺激效应将继续减弱。尽管如此，Paras Anand并不担心全球股票市场会共同陷入恐慌性大抛售的境地。尽管过去3年，以标普500为代表的美股市场取得了不错的涨幅，但是新兴市场的涨幅仅为标普500的一半，欧洲市场3年取得的涨幅仅为约5%。美国之外的其他市场尚未达到“高处不胜寒”的程度。

### 逢低买入新兴市场股票

Paras Anand认为，目前美国市场存在三大脆弱因素：一是美元无法持续走强，美联储持续宽松的政策预期将导致美元承压；二是近年以长线投资为主的资金特别热衷

赚取“流动性溢价”，即通过投资于流动性较低的资产如房地产、私募股权基金及其他另类资产，以低流动性换取较高的溢价，不少是以长线取得稳定的绝对回报为目标，如果市场流动性开始紧张，长期资金的耐性是否将受到考验；三是低波动策略在过去一段时间非常受欢迎，在市场风格转换的时候，过去显示了低波动性的资产，是否能够持续维持低波动性。

尽管美联储的宽松政策理论上会导致美元变弱，弱美元利好新兴市场。实际上，在市场出现波动时，投资者往往还是倾向于选择安全性较强的美国资产。对此，Paras Anand表示，投资者下意识会这样做。不过，就增长潜力和目前估值来说，包括中国市场在内的新兴市场是投资者的理性之选。他还认为，尽管目前A股市场获得了一定涨幅，但如果将时间拉长，A股涨幅有限，A股并不具备美股的“脆弱性”。

他预测，随着全球央行采取行动，流动性推高资产价格的情景将重复上演，股市估值有望提升，这是一个逢低买入的好机会，尤其是在亚洲及新兴市场。

## 交易额波动率双双回升 量化策略将步入“舒适区”

□本报记者 王宇露

近期A股市场交易量大幅提升，多个交易日两市成交额突破万亿元，量化策略迎来“舒适区”。市场风格持续倾向于中小盘风格，也带动量化策略超额收益的回升。此外，市场波动率的不断回升，也为量化策略中的管理期货策略（CTA）创造了较为不错的环境。展望后市，部分量化私募表示，波动率继续回升可期，管理期货策略或将迎来发展大年。

### 量化私募近期收益不错

2月开市以来，A股市场先是在国内疫情防控到位和政策预期放松等因素支持下，走出一波小阳春行情，之后又由于外围股市下跌而迎来调整。2月以来，两市平均日交易量相比1月大幅上升，沪深两市连续多个交易日成交额突破万亿元。

事实上，两市成交额自去年11月以来就逐步提升。数据显示，2020年1月两市日平均成交额为6998亿元，2月两市日平均成交额提升至9818亿元。市场活跃度的回升，使股票量化策略，特别是中高频策略的运作步入相对舒适的区间。另一方面，股票量化策略规模扩张有所放缓，量化交易拥挤度也有了较为明显的缓解。

中国证券报记者了解到，不少量化私募2月以来都取得了不错的收益。一家量化私募机构表示：“2月开市第一天，市场大幅度调整，但我们的策略产品获得了0.59%的正收益。2月以来，我们的所有策略都是赚钱的，成交量活跃的时候，我们的策略表现也会相对较好。”

此外，高离散度的行情持续也有利于量化策略超额收益的回升。国金证券研报指出，2019年下半年以来，科技板块持续走强，市场风格转向中小盘个股，这将导致上涨个股的分散程度加大，进而提高股票量化策略成功捕捉个股的概率。

近期，量化策略中的管理期货策略（CTA）表现较好。一家CTA私募相关人士告诉中国证券报记者：“CTA与波动率相关，波动率越高，策略运行效果越好。2018年以后波动率一直处于比较低的水平，今年2月以来则有明显回升，因此2月我们的CTA策略产品表现较好，收益将近9%。”

### CTA策略或迎来大年

展望后市，部分私募认为，量化策略主要以数据为准，来自基本面的不确定性、市场高成交量是否持续等方面较难预测，但资产波动率的回升可期，CTA策略或将迎来较好发展。

象限资产表示：“总体来说，我们对经济还是持乐观态度，资本市场的波动将是阶段性的，但具体持续的时间周期目前还难以估量，只能持续紧密跟踪市场。与此同时，考虑到过去一年商品市场的波动率处于较低水平，商品市场的波动率回升是可以期待的，往往在波动升高的市场环境中，基于人工智能的CTA策略会有较好的表现。”

蒙玺投资也表示：“从大周期来看，商品的区间震荡从2016年11月开始，波动率持续性降低已经有3年，波动率长期来看是有回归均值的特性。面对全球宏观经济的不确定性，海外权益资产处于估值高位，预计后市资产波动率将会提升，未来的1-2年将会是CTA策略的大年。”

象限资产进一步表示：“从海外资产管理行业发展超过50年的经验来说，CTA策略属于大类资产配置中较为重要的组成部分之一，在国内仍比较小众。投资者想要穿越牛熊，该策略值得投资者关注。”

牧鑫资产董事长兼投资总监张杰平称：“我们认为，一旦市场达到平衡后，整体波动率很快就会下降，大几率重新回归到2019年下半年的慢牛节奏。在这个情形的预期下，期权策略中的卖权策略可能会有不错的收益预期。”