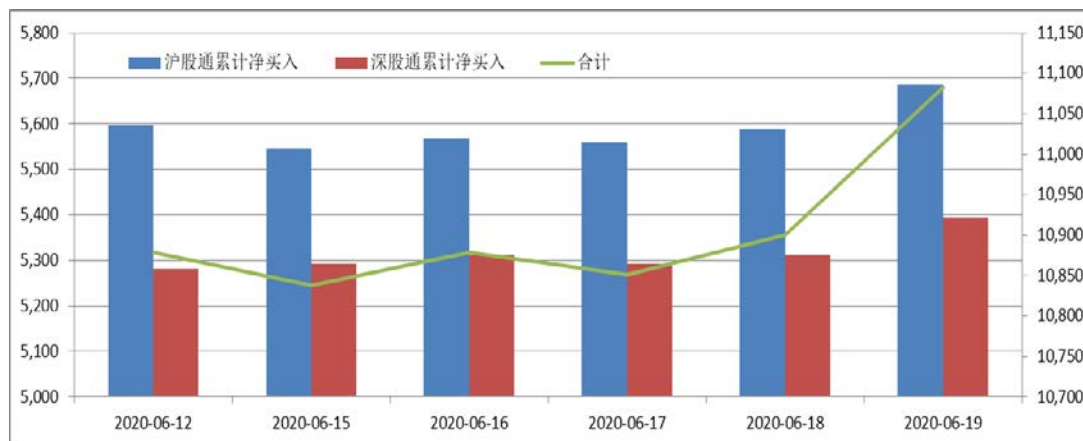


富荣量化周观察——改革创新

本周市场普涨，截止 6 月 19 日上证综指上涨 1.64%，深证成指上涨 3.70%，沪深 300 指数上涨 2.39%，中证 500 上涨 3.50%，创业板指上涨 5.11%。北向资金在全市场的净买入持续上升，本周净买入达 203.69 亿元（上周：49.15 亿），具体见下图。



资料来源：Wind，富荣基金

图 1 沪深股通累计净买入（亿元）

我们在 5 月底市场震荡那一周的周报内认为中美关系和海外疫情从高度不确定性转向短期确定性的过程中会造成短期明显的扰动效应。但是市场在两会后各项政策热点带领下，将会提振疫情以来被压制的社会活动情绪，而且随着夏季来临，各方面都将逐渐复苏。虽然本周北京部分地区出现疫情，但得到及时遏制，因此对市场整体无太大影响。从各方面因素来看，我们对后续市场情绪的判断依然相对乐观，这也正验证了我们之前“拾级而上”的看法，市场将会在震荡中继续上行。6 月初的一到两周是市场两会后的政策热点延续，而本周的几个主要事件给我们的启示则是“改革创新”，本周主要有几个事件较为重要：

一、上海证券交易所与中证指数有限公司决定 2020 年 7 月 22 日起修订上证综合指数的编制方案。这次修订的内容：1. 指数样本被实施风险警示的，从被实施风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其从指数样本中剔除。被撤销风险警示措施的证券，从被撤销风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其计入指数；2. 日均总市值排名在沪市前 10 位的新上市证券，于上市满三个月后计入指数，其他新上市证券于上市满一年后计入指数；3. 上海证券交易所上市的红筹企业发行的存托凭证、科创板上市证券将依据修订后的编制

方案计入上证综合指数。这几个调整对上证指数的影响有：1. 指数具备优胜劣汰的基础（根据统计上证指数风险警示类股票有 90 只，总市值约 0.56%）；2. 降低小市值股票炒次新给指数造成的偏离，同时兼顾市值较大的次新股；3. 行业分布更加合理，在今年科技类股票强势的情况下能让更多投资者享受科技类企业的成长红利。

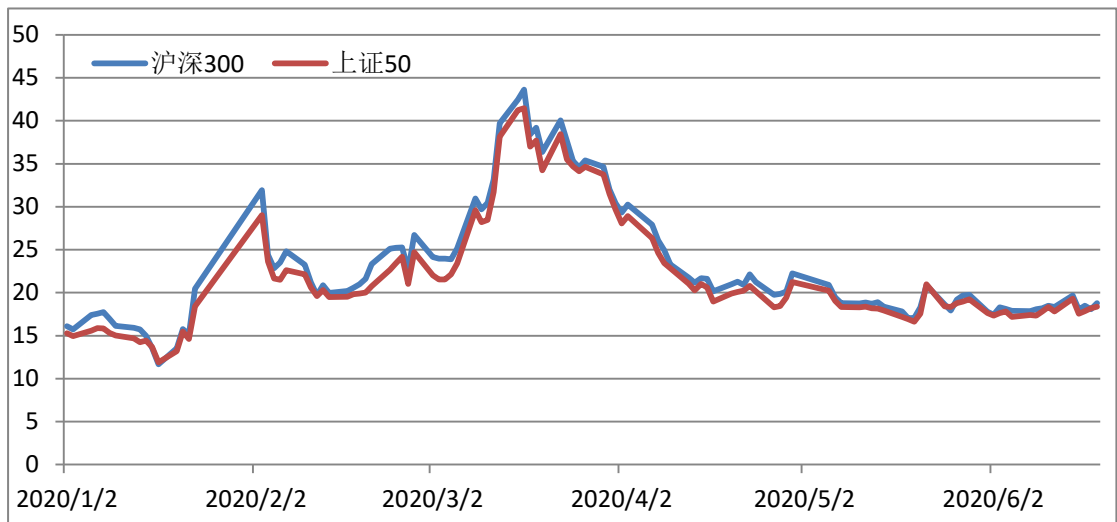
二、2020 年 7 月 23 日正式发布上证科创板 50 指数。科创板集中了一批具有创新能力的科创企业，科创板自推出至今已有一年时间，科创板 50 指数推出给二级市场提供了反映科创板市场表现的基准，给普通投资者带来更多参与机会。最重要的是科创板作为增量改革的先锋产品，在指数设计上也应该更具有改革特点，更容易借鉴境外成熟市场成功经验。

三、2020 年 6 月 18 日中金所宣布对沪深 300 股指期货交易限额进一步优化，客户日内开仓数量提高至 200 手，其他指标也做出相应的放宽。中金所以对股指期货现行制度的调整，机构投资者可以更好的参与市场，提高期权市场流动性，利用期权进行风险管理，提升股指期货产品功能。

以上的三个主要事件都集中在市场“改革”和产品“创新”两个方面，即对市场现有指数产品和交易制度的改革修订，也有推出新的指数产品。旧规则的改善有利于适应新市场常态，新产品推出则让更多投资者享受市场成长，尤其是科创企业成长带来的红利。因此我们认为“改革创新”会成为资本市场发展的主基调。

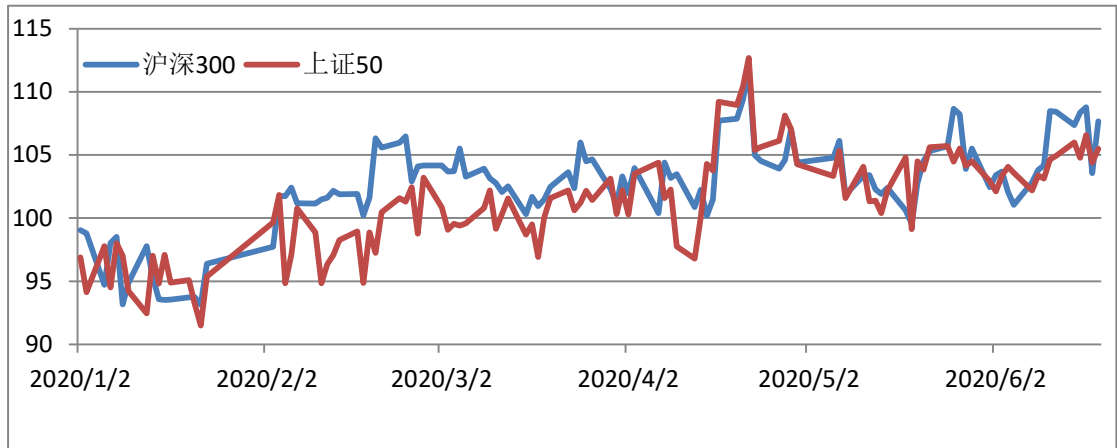
市场表现方面，本周波动率依然维持震荡，以上证 50ETF 期权和沪深 300ETF 期权计算的波动率指数来看，随着市场本周的强势上涨，波动率无明显下降，继续维持横盘震荡（图 2）。代表市场恐慌情绪的波动率指数已经在相对低位持续盘整几周，表明投资者对未来的市场预期并不悲观。从图中可以看到，市场波动率从 3 月开始一路下降，到近期处于历史中低分位点后没有继续下降，同时日内振幅也在缩小，表明近期市场的 Alpha 环境并不好。

从多因子选股模型出发，回顾各类因子本周的表现来看，估值因子依然表现不佳，估值因子在周二、周三周四出现短暂修复后周五继续回撤。市值上依然表现出偏大市值效应，多数盈利因子同样出现回撤。低波动环境下，Alpha 较弱，同时本周 Beta 因子较为强势，多数增强型产品未能跑赢基准指数。



资料来源: Wind, 富荣基金

图 2 波动率指数



资料来源: Wind, 富荣基金

图 3 偏度指数