

富荣量化周观察——行稳致远

本周市场延续上周的上行趋势，市场日均成交持续为 1.6 万亿元左右高位，其中尤其以创业板最为强势，收涨 12.83%，上证 50 和沪深 300 则在周一大幅上涨引起市场风格切换争议后有所缓和，最终分别收涨 6.10% 和 7.55%。短期内的连续大涨，让市场火热过度，而且无论是已经入场的投资者心理都充满焦虑和疑惑，监管层则因 15 年剧烈波动的经验对资产市场的相关政策发生边际变化。因此市场情绪过分高涨，经济基本面依然有待修复以及各种不确定因素环绕下，我们认为投资者和监管层对市场的态度都在发生边际变化，尤其以监管层的态度最为重要，而且过度的市场情绪对资本市场改革是不利的。

本周上证指数涨 7.3%，上证 50 涨 6.10%，沪深 300 涨 7.55%，深证成指涨 9.96%，创业板指 12.83%。行业上以军工板块为头，上一周表现较好的低估值周期行业，如煤炭、房地产等相对落后。从行业估值角度，所有行业的 PE 估值均有显著上升，其中国防军工（68.23 倍）、商业贸易（30.59 倍）、有色金属（44.82 倍）、计算机（89.42 倍）；所有行业 PB 估值均有明显上升，其中国防军工（3.19 倍）、商业贸易（2.02 倍）和综合（2.48 倍）、计算机（5.51 倍）行业 PB 回升较为明显。

我们在上一周的周观察（风格切换？）提到我们认为短期内的低估值暴动更大概率是低估值蓝筹股在各种市场条件叠加下的快速修复，而不是内因或外部因素带来的风格切换，现在判断风格切换可能维持过早，市场短期内在情绪高涨下会惯性上行，但是需要警惕可能出现的回撤风险，这个暂缓上行符合入场和尚未入场的投资者以及监管的需求，因此市场短期内会有震荡和修复是大概率存在的。

市场表现方面，本周波动率在指数继续上行的情况下，周一大幅度上涨。以上证 50ETF 期权和沪深 300ETF 期权计算的波动率指数来看，市场的情绪达到今年新高，甚至超过 3 月份全球疫情造成的恐慌高度。历史上具有如此高的波动率只发生过 4 次，其中 2018 年 2 月和 2019 年 2 月都是因为金融股异动带来的市场情绪，2016 年 1 月则是熔断后发生的恐慌，但是 2016 年 1 月则开启是维持两年的市场风格切换。还有一次则是 2015 年牛市的起点带来的高涨市场情绪，那一年市场波动率上涨到了 80%。

从多因子选股模型出发，回顾各类因子本周的表现来看，估值因子本周重新

下跌收敛，估值因子在失效一年后在上一周出现快速的回升引发投资者对市场风格切换的讨论，但本周又快速下跌，这非常符合我们上周周观察的判断。