



第一指数

市场回顾与风险分析

2020年1月

收益分解

2020 年一月，中美贸易协定第一阶段达成。在乐观情绪护航下，市场延续上个月的普涨之势继续上行，节前各大券商也纷纷表示最好持股过年。然而，谁也没有想到的是，黑天鹅在这样的时点出现，新型冠状病毒肺炎疫情爆发。让我们透过第一指数的因子透视镜看看，市场各宽基指数在这跌宕起伏的一个月都发生了什么。

因本月新冠肺炎被公众广泛注意时间较晚，负向反馈到交易市场中仅最后几个交易日，故而在市场联动的收益贡献方面，各大指数仍然录得正值，但也相对上月普涨之情况大大缩水。

在除开市场联动因素之外的其他因子收益贡献维度，我们首先观察到动量因子在四大宽基指数上都提供了正向的收益贡献。这个现象在过去的报告中不常见。我们可以理解为，在本月延续之前涨势的过程中，很多个股的涨跌表现出了延续性，这和疫情爆发前外部宏观环境确定性增强有显著联系。

其次，我们观察到质量因子对收益的贡献普遍疲软，尤其在大市值的上证 50 和沪深 300 上。临近岁末，过去一年有良好表现的质量因子开始风格切换，毕竟在质量这个风险风格维度上，市场当然可以给具有更好财务质量的个股更高的估值水平，然而这也一定会有个一个限度。

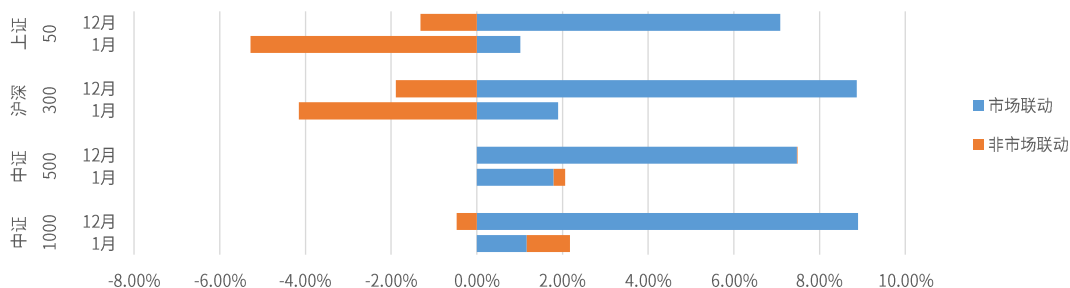
另外，流动性因子的收益贡献全面为负，符合长期观察到的趋势。而波动性因子

方面，在大市值宽基上的负向收益贡献明显，也符合长期趋势。不过波动性因素对小市值的指数收益，并没有显著负向贡献，看得出来在小市值个股上，市场对高波动特性的风险偏好未减。

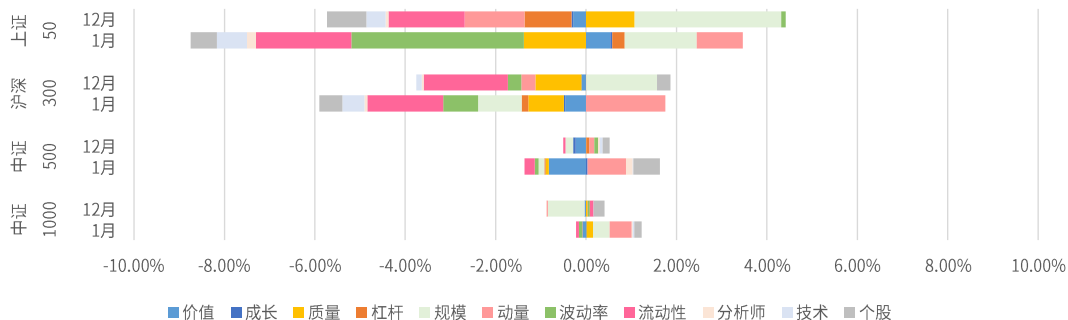
在价值维度，我们之前分析说 2020 年，可以重点关注价值因子一扫过去一年的颓势有所表现。不过这个月这个现象并不明显，在上证 50 上价值因子有正向的收益贡献外，在其他宽基指数中价值因子表现都不明显。

在疫情黑天鹅面前，节前最后两个交易日市场区分度主要在板块和主题上，关注的要点并非在因子维度。我们通过观察最近三天和一周的因子表现，发现 6 日乖离度这样的技术因子表现突出，个股两级分化严重。

2019年12月和2020年1月各宽基指数的收益构成



2019年12月和2020年1月各宽基指数因子收益



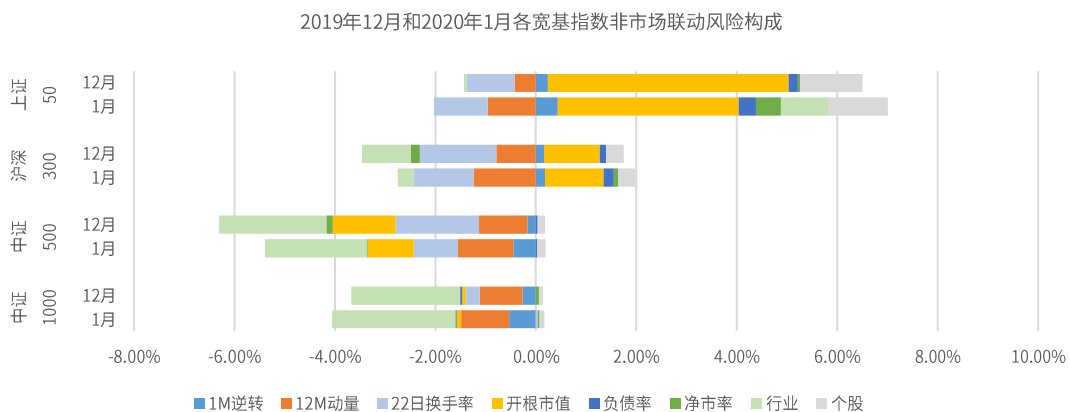
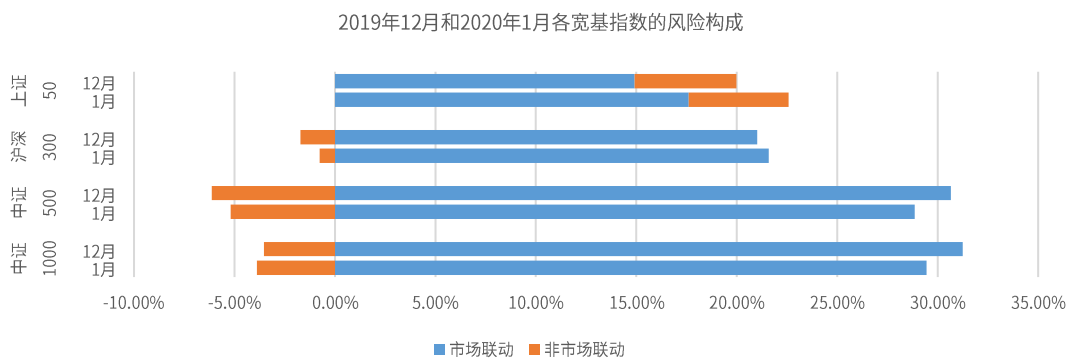
各宽基指数收益分解到各因素后的明细如下：

指数	时间	价值	成长	质量	杠杆	规模	动量	波动率	流动性	分析师	技术	个股	市场联动
上证 50	12月	-0.28%	-0.04%	1.07%	-1.04%	3.24%	-1.32%	0.10%	-1.69%	-0.06%	-0.42%	-0.87%	7.08%
	1月	0.53%	0.05%	-1.37%	0.27%	1.59%	1.02%	-3.81%	-2.12%	-0.20%	-0.66%	-0.58%	1.02%
沪深 300	12月	-0.10%	0.00%	-1.02%	0.00%	1.57%	-0.31%	-0.30%	-1.87%	-0.04%	-0.12%	0.30%	8.87%
	1月	-0.47%	-0.03%	-0.78%	-0.15%	-0.97%	1.75%	-0.77%	-1.68%	-0.06%	-0.49%	-0.51%	1.90%
中证 500	12月	-0.23%	-0.06%	0.00%	0.07%	-0.17%	0.10%	0.09%	-0.05%	0.04%	0.06%	0.16%	7.47%
	1月	-0.82%	0.03%	-0.07%	-0.03%	-0.13%	0.85%	-0.09%	-0.23%	0.15%	0.01%	0.59%	1.80%
中证 1000	12月	-0.03%	0.00%	0.03%	0.01%	-0.81%	-0.03%	0.04%	0.08%	-0.01%	0.00%	0.24%	8.90%
	1月	-0.08%	0.01%	0.14%	0.00%	0.37%	0.49%	-0.07%	-0.06%	0.02%	0.04%	0.17%	1.16%

风险分解

在一月底的风险模型预测方面，市场联动风险贡献在大市值的上证 50 和沪深 300 上有所上升。四大宽基指数的总体风险预测变化不大。

在非市场联动因素方面，12 月动量的负向风险贡献有所增加。其他因子维度对风险贡献不显著。



市场风险与基本面

在最后两个交易日，因为疫情带来的恐慌抛售，使得技术面计算的风险度量显著增加，而同时基本面风险模型变化不大，所以造成了该 spread 曲线尾端大的下移，使得这两个风险度量更加贴合。

我们从该曲线历史中可以看到，市场真正恐慌时曲线的表现，如 2016 年一月的熔断股灾中。就现在的情况看，并不需要恐慌。



关于第一指数

第一指数是从事 Smart Beta, 因子组合, 智能指数定制研发的金融科技服务商。第一指数的因子研究和定制指数产品可供金融投资机构使用, 协助机构投资者高效构建风险收益透明清晰的组合, 为智能投顾等资产配置方提供底层资产生成和配置方案。

官方网站: 1index.cn

电子邮件: research@1index.cn

联系方式: +86-21-50782950