金融工程

如何優雅地抄基金經理作業（一）——新發爆款基金的事件驅動機會

2020年以來，伴隨著市場的上行，投資者對於公募基金產品的關注度越來越高，新發公募基金的規模也越來越大。新增資金隨著新發公募基金的建倉流入市場，這種資金的流入無疑會推升相關股票的價格。基於這一邏輯，我們可基於新發基金構建預期建倉組合，從而獲取新發基金建倉產生的超額收益。

新增資金通過新發基金流入市場，可基於新發基金構建預期建倉組合。對於新發ETF基金，基金的建倉組合取決於底層指數的成分股，因此在基金成立時就可大致確定建倉資金的流向。而對於持倉並不透明的主動管理型基金，我們可基於基金經理在其他產品上的持倉信息構建預期建倉組合。

可考慮使用建倉資金衝擊對於預期建倉組合進行篩選。資金流入對於股票價格的衝擊取決於兩方面的因素：資金流入量以及股票流動性。資金流入量越大，對於股票價格形成的衝擊越大。股票流動性決定了單位資金流入對於股票價格的影響力度。在資金流入量相同的情況下，股票流動性越強，股票受到的影響越小。因此，可結合上述兩因素計算建倉資金衝擊。

新發ETF基金預期建倉組合具有超額收益，但是建倉資金衝擊在組合內的收益區分能力不強。基於新發ETF構建的預期建倉組合在基金成立後的一段時間內具有一定的超額收益。在成立後的1個月內，預期建倉組合相對於市場的超額收益約為0.53%，相對於同行業股票的超額收益約為0.80%，相對於同市值分組股票（全市場分30組）的超額收益約為0.36%。然而，建倉資金衝擊在預期建倉組合內的收益區分能力較弱。

主動管理型基金預期建倉組合同樣具有超額收益。主動管理型基金的預期建倉組合具有一定的超額收益，且隨著持倉週期的變長，組合的超額收益呈現出了逐漸上升的態勢。在不同的比較基準下，組合的超額收益都較為明顯。

爆款基金衝擊組合相對於預期建倉組合依舊有超額收益。不妨將預期建倉組合中建倉資金衝擊最高的一組股票稱為爆款基金衝擊組合。在基金成立後的3個月，爆款基金衝擊組合相對於預期建倉組合的超額收益可達1.97%。

爆款基金衝擊組合的超額收益受到基金發行規模、基金持倉集中度、換手率等因素的影響。發行規模高、基金持倉集中、基金經理換手低的新發基金構建得到的爆款基金衝擊組合具有更高的超額收益。

爆款基金衝擊組合的超額收益同樣受到市場環境的影響，該策略更加適合在增量資金入市的市場環境下使用。基於不同時段成立的基金構建得到爆款基金衝擊組合的超額收益存在差異，該組合在增量資金入市的市場環境下有更高的超額收益。

風險提示。市場系統性風險、資產流動性風險以及政策變動風險會對策略表現產生較大影響。

宏觀

工業利潤增速回落，企業庫存明顯回補——1-9月工業企業利潤數據點評

2020年10月27日，國家統計局公佈2020年1-9月全國規模以上工業企業利潤總額下降2.4%，我們的解讀如下：

工業利潤增速回落。1-9月份規模以上工業企業利潤總額同比降幅繼續收窄至-2.4%，其中9月份利潤總額當月同比增速回落至10.1%，但仍保持兩位數增長。9月份工業企業利潤增速回落主要原因有二：一是工業品出廠價格與購進價格差值回落擠壓利潤空間，二是費用上升和部分行業企業計提資產減值損失拖累利潤增長。

上游利潤增速領跑。1-9月份，在41個工業大類行業中，21個行業利潤總額同比增加，20個行業同比減少。而從9月當月增速來看，上中下遊行業利潤增速普遍回落，其中原材料製造業利潤增速依然領跑，特別是石油加工、有色等行業利潤增速改善幅度較大，下游消費品類行業利潤增速穩中趨緩，而中游裝備製造業利潤增速明顯下滑。

收入增速再創新高。1-9月份工業企業營業收入同比降幅繼續收窄至-1.5%，其中9月份營業收入當月同比增速上行至6.9%，創19年4月以來增速新高，指向工業品產銷仍旺。9月份每百元營業收入中的成本費用下降至93.18元，同比增幅也有所回落。相應地，1-9月份工業企業營業收入利潤率升至5.88%。

企業庫存明顯回補。9月末工業企業產成品存貨增速繼續上行至8.2%，庫存增速已連續兩個月回升。9月份工業企業庫存銷售比繼續回落至45.2%，低於過去兩年同期水平，而9月份存貨周轉天數同比增加1.7天至18.9天，同比增幅下滑意味著去庫壓力已然減輕。工業企業正由被動去庫向主動補庫切換。

經濟保持復蘇勢頭。9月份工業企業營業收入增速再創新高，指向工業品銷售較為旺盛，但上游成本端壓力也逐漸顯現，擠佔工業企業利潤空間，利潤增速從高位有所回落。而庫存增速持續上行意味著工業企業正由被動去庫轉向主動補庫，我們預計，補庫存需求將帶動經濟復蘇勢頭延續，增長內生動力仍強。

行業研究

有色金屬：低鋰價壓迫澳礦破產，供給出清繼續

低鋰價壓迫澳礦生存空間。由於2017年後澳洲鋰礦山接連投產，澳洲鋰礦石價格持續下跌。據亞洲金屬網報價，2020年10月26日澳礦中國到岸價為390美元/噸，較18年年初的965美元/噸下降約60%。由於鋰礦山開採成本相對剛性，下降空間有限，我們認為2017年後投產的澳礦均面臨較大的成本壓力。

曙光在前，供給出清後鋰價有望上行。隨著疫情對於新能源汽車銷量影響逐漸消退，鋰行業需求持續復蘇。國內和國際碳酸鋰價格在近期均開始反彈。據亞洲金屬網報價，8月中旬以來，工業級碳酸鋰價格由3.40萬元/噸上漲至3.52萬元/噸，電池級碳酸鋰價格由3.95萬元/噸上漲至4.10萬元/噸。我們認為碳酸鋰價格上漲反映了現貨市場供需關係的好轉，隨著市場供給出清和庫存去化，我們認為碳酸鋰將會持續上行。

投資建議。我們看好鋰價上行將會改善整個鋰板塊的盈利能力。

風險提示。疫情打壓新能源汽車需求。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮　閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢　閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。