

摩根士丹利华鑫量化配置股票基金

投资价值分析

核心要点:

- 由摩根士丹利基金管理公司发起设立的摩根士丹利华鑫量化配置股票型证券投资基金(以下简称“大摩量化配置股票”)是摩根士丹利华鑫基金管理公司旗下一款股票型基金。根据中国银河证券基金研究中心的基金分类体系,该基金符合股票基金-股票型基金-标准股票型基金分类标准。
- 基于以下理由我们建议投资者关注该基金投资机会:
从投资策略看,该基金采用量化方法构建投资组合,采用国际成熟的量化模型,并结合国内实际情况,构建适合国内的量化投资模型。在行业配置上严格按照模型挑选合适的行业,最大限度的避免个人情绪对投资决策的影响。
从市场环境看,目前宏观经济环境回暖的迹象比较明显,A股的估值水平处于较低的位置,股市继续大幅下跌的可能性较小。大摩量化配置股票基金为股票型基金,股票最高仓位可达到 95%,在股市回暖的过程中,在最高股票仓位情况下可最大限度地获得市场上涨带来的投资机会。
从基金管理人的管理能力看,摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金资产净值规模市场占比和份额规模市场占比逐年提升,显示公司在管理大类资产方面的能力在逐渐提高。
- 摩根士丹利华鑫量化配置股票基金属于较高风险级别,较高预期收益的基金。该基金的业绩比较基准为沪 80%×沪深 300 指数收益率+20%×中信标普全债指数收益率,适合风险承受能力较高的投资者,其他类型投资人可以组合配置该基金。

风险提示:

- (1) 该基金为主动投资基金,业绩受管理人投资能力和宏观市场环境影 响,投资决策不当或宏观经济环境恶化都会影响基金的业绩。
- (2) 该基金采用量化投资策略,量化策略在国内发展时间较短,可能会存在一些未被识别的风险。

关于该基金更详细的资料,请查阅基金公告。

中国银河证券基金研究中心

☎: (8610) 010-66568888

✉: fund@chinastock.com.cn

特别鸣谢

方童根

☎: (8610) 8357 1401

✉: fangtonggen@chinastock.com.cn

对本报告的编辑提供信息

执业说明:

- 1、请区分基金研究与基金评价两大业务。
- 2、我司基金研究业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金研究业务遵守中国证监会的证券公司研究业务、研究报告发布管理办法和投资顾问业务管理办法等有关规定。
- 3、我司基金评价业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金评价业务遵守中国证监会的《证券投资基金评价业务管理暂行办法》和中国证券业协会的《证券投资基金评价业务自律管理规则(试行)》的有关规定。

目录

一、摩根士丹利华鑫量化配置股票基金产品介绍.....	1
二、量化基金行业发展	3
三、基金管理人规模管理能力评价.....	3
四、投资建议	4
五、风险提示	5

一、摩根士丹利华鑫量化配置股票基金产品介绍

摩根士丹利华鑫量化配置股票型证券投资基金（以下简称：大摩量化配置股票）是摩根士丹利华鑫基金管理公司旗下一款股票型基金，托管行为中国农业银行。根据中国银河证券基金研究中心的分类标准，该基金属于股票基金-股票型基金-标准股票型基金。

1. 投资目标

该基金通过量化模型，优化资产配置权重，力争在降低组合风险的同时，获得超越比较基准的超额收益。

2. 投资范围

该基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具，包括国内依法发行上市的股票（包含中小板、创业板及其他经中国证监会核准上市的股票）、债券（包括交易所和银行间两个市场的国债、金融债、企业债与可转换债、中期票据、短期融资券等）、银行存款、货币市场工具、权证、资产支持证券、股指期货以及法律法规和中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会的相关规定）。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

基金的投资组合比例为：股票资产占基金资产的 60%-95%；除股票外的其他资产占基金资产的比例范围为 5% - 40%，其中权证资产占基金资产净值的比例范围为 0 - 3%，每个交易日日终在扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金后，保持现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。

3. 投资策略

(1) 资产配置策略

基金实行在公司投资决策委员会统一指导下的资产配置机制。投资决策委员会定期或针对特定事件临时召开，讨论、确定具体的基金资产未来一段时期内在权益类资产及固定收益类资产之间的配置比例范围，形成资产配置相关决议。基金经理根据投资决策委员会关于资产配置的决议具体执行并实施资产配置方案。

资产配置采取“自上而下”的多因素分析决策支持，结合定性分析和定量分析，对股票资产和固定收益类资产的风险收益特征进行分析预测，确定中长期的资产配置方案。在实施资产配置时，主要考察三方面的因素：宏观经济因素、政策及法规因素和资本市场因素。

宏观经济因素方面重点考察全球经济发展状况、国际间贸易和资本流动、国际间贸易壁垒和文化差异等定性因素和中国劳动力分布、GDP、CPI、PPI、投资、消费、进出口、货币流动性状况、利率、汇率等定量因素，评估宏观经济变量变化趋势及对固定收益投资品和权益类投资品的影响，并做出适当的资产配置策略。

政策及法规因素方面主要关注政府货币政策、财政政策和产业政策的变动趋势，评估其对各行业领域及资本市场的影响；关注资本市场制度和政策的变动趋势，评估其对资本市场体系建设的影响。

资本市场因素方面主要关注市场估值的比较、市场预期变化趋势、资金供求变化趋势等。在此基础上，对市场估值进行整体评估，依据评估结果决定资产配置方案。

(2) 行业配置策略

基金采用结合行业多因子阿尔法模型和 Black-Litterman 资产配置模型的量化模型以及其他量化模型进行行业配置。多因子阿尔法模型是建立在已被国际市场广泛应用的多因子模型的基础上，根据中国资本市场的实际情况，由摩根士丹利华鑫基金管理公司的金融工程团队开发的更具有针对性和适用性的量化行业选择模型。Black-Litterman 资产配置模型已成为国际上主流的量化配置模型，该模型能较好地结合各项资产的预期收益率和历史收益率，形成新的市场收益预期，从而使得各项资产配置权重的优化结果更加有效。

基金通过量化方法分析各个行业的股价表现与宏观经济、行业内、上下游产业链指标之间的关系，并结合各行业的估值水平、一致预期、盈利水平、动量反转等指标，从中筛选出最有效的指标和因子建立多因子模型，获得各行业的预期收益率；其次，运用 BL 模型结合多因子模型的预测结果，对行业配置权重进行优化。

(3) 股票配置策略

该基金从以下几个维度构建各行业的股票配置策略：首先，需考虑行业内股票的权重分布。每个行业内股票权重集中度都不尽相同，对于个股权重较为集中的行业，若干权重股的收益能够较好地拟合行业平均收益，而个股权重分散的行业则不然。其次，行业内股票的收益分布。每个行业内个股的市场表现一致程度也不尽相同，对于一致性较强的行业，拟合行业平均收益的难度较低，而一致性较弱的行业的难度较大。再次，行业内股票的流动性分布。对于个股流动性较好的行业，满足基金交易需求的股票品种较多，而在流动性差行业中的股票配置数量将受到限制。最后，行业目标配置权重。对于目标权重较高的行业，更多数量的股票能缓和流动性问题，同时对行业平均收益率的拟合程度也较高。

在行业内选股策略上，该基金采用量化模型的方法进行选股。量化选股模型包括但不限于以下两种：一种是持有行业内若干权重股，并优化其在基金中的权重以拟合行业平均收益；另一种是通过量化多因子选股模型挑选优势个股，从而超越行业平均收益，其中因子主要包括价值因子、成长因子、基本面因子、一致预期和市场因子等。

4. 业绩比较基准

业绩比较基准为：80%×沪深 300 指数收益率+20%×中信标普全债指数收益率。

沪深 300 指数是中证指数公司编制的包含上海、深圳两个证券交易所流动性好、规模最大的 300 只 A 股为样本的成分股指数，是目前中国证券市场中市值覆盖率高、代表性强、流动性好，同时公信力较好的股票指数。

二、量化基金行业发展

截止 2012 年 9 月 30 日，国内公募基金行业共发行量化基金 16 只，累计资产规模 196.4 亿元，份额规模 232.9 亿份。第一只量化基金在 2004 年发行，由于量化投资在国内的普及程度不高，2005 年以后的几年一直没有量化产品的推出，直到 2009 年，量化基金重新开始发行，在 2010 年、2011 年、2012 年均有相应产品推出。最近几年，随量化产品接受程度的提高，量化产品的发行速度逐渐加快。

表 1 量化基金发行速度加快

代码	基金简称	成立日期	资产净值 (亿元)	份额规模 (亿份)
360001	光大保德信量化股票	2004-8-27	80.7	114.2
377010	上投摩根阿尔法股票	2005-10-11	28.2	13.8
070017	嘉实量化阿尔法股票	2009-3-20	8.1	10.1
398041	中海量化策略股票	2009-6-24	4.2	4.9
630005	华商动态阿尔法混合	2009-11-24	28.1	33.0
080005	长盛量化红利策略股票	2009-11-25	2.2	2.7
202019	南方策略优化股票	2010-3-30	6.8	10.8
460009	华泰柏瑞量化先行股票	2010-6-22	0.9	1.1
519983	长信量化先锋股票	2010-11-18	1.0	1.4
410009	华富量子生命力股票	2011-4-1	1.0	1.4
233009	大摩多因子策略股票	2011-5-17	6.9	8.2
163110	申万菱信量化小盘股票(LOF)	2011-6-16	1.9	2.3
320016	诺安多策略股票	2011-8-9	4.1	5.5
481017	工银瑞信基本面量化策略股票	2012-4-26	10.1	11.2
110030	易方达量化衍伸股票	2012-7-5	0.9	0.9
519712	交银阿尔法核心股票	2012-8-3	11.4	11.4
合计			196.4	232.9

数据来源：银河证券基金研究中心 数据截止日期：2012 年 9 月 30 日

三、基金管理人规模管理能力评价

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司成立于 2003 年 3 月 14 日。公司股东现由华鑫证券有限责任公司、摩根士丹利国际控股公司、深圳市招融投资控股有限公司、汉唐证券有限责任公司和深圳市中技实业(集团)有限公司构成，五家股东的持股比例分别为 39.560%、37.363%、10.989%、6.593%和 5.495%。根据中国银河证券基金研究中心的统计，摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金资产净值规模市场占比和份额规模市场占比逐年提升。

截止至 2007 年 12 月 31 日，摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金份额规模达到 22.2

亿份，市场占比 0.10%，管理基金资产净值规模达到 41.3 亿元，市场占比 0.13%。

截止至 2008 年 12 月 31 日，摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金份额规模达到 16.3 亿份，市场占比 0.06%，管理基金资产净值规模达到 16.6 亿元，市场占比 0.09%。

截止至 2009 年 12 月 31 日，摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金份额规模达到 23.1 亿份，市场占比 0.09%，管理基金资产净值规模达到 32.6 亿元，市场占比 0.12%。

截止至 2010 年 12 月 31 日，摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金份额规模达到 96.7 亿份，市场占比 0.40%，管理基金资产净值规模达到 124.4 亿元，市场占比 0.49%。

截止至 2011 年 12 月 31 日，摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金份额规模达到 95.0 亿份，市场占比 0.36%，管理基金资产净值规模达到 99.4 亿元，市场占比 0.45%。

截止至 2012 年 9 月 30 日，摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金份额规模达到 126.9 亿份，市场占比 0.44%，管理基金资产净值规模达到 126.9 亿元，市场占比 0.51%。

表 2 摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金资产净值规模逐渐提升

数据截止日期	管理基金资产净值 (亿元)	管理基金资产净值 市场占比(%)	管理基金份额规模 (亿份)	管理基金份额规模 市场占比(%)
2007-12-31	41.3	0.13%	22.2	0.10%
2008-12-31	16.6	0.09%	16.3	0.06%
2009-12-31	32.6	0.12%	23.1	0.09%
2010-12-31	124.4	0.49%	96.7	0.40%
2011-12-31	99.4	0.45%	95.0	0.36%
2012-9-30	126.9	0.51%	126.9	0.44%

数据来源：银河证券基金研究中心

四、投资建议

摩根士丹利华鑫量化配置股票基金是摩根士丹利华鑫基金管理公司旗下一款标准股票型基金，基于以下理由我们建议投资者关注该基金投资机会：

从投资策略看，该基金采用量化方法构建投资组合，采用国际成熟的量化模型，并结合国内实际情况，构建适合国内的量化投资模型。在行业配置上严格按照模型挑选合适的行业，最大限度的避免个人情绪对投资决策的影响。

从市场环境看，目前宏观经济环境回暖的迹象比较明显，A 股的估值水平目前处于较低的位置，股市继续大幅下跌的可能性较小。该基金为股票型基金，股票最高仓位可达到 95%，在股市回暖的过程中，在最高股票仓位情况下可最大限度地获得市场上涨带来的投资机会。

从基金管理人的管理能力看，公司管理基金资产净值规模市场占比和份额规模市场占比逐年提升，显示公司在管理大类资产方面的能力在逐渐提高。

摩根士丹利华鑫量化配置股票基金属于较高风险级别，较高预期收益的基金。该基金的业

绩比较基准为沪 80%×沪深 300 指数收益率+20%×中信标普全债指数收益率，适合风险承受能力较高的投资者，其他类型投资人可以组合配置该基金。

五、风险提示

基于该基金的特点和前述分析，我们认为有以下几点风险因素需要投资者充分认识：

1、该基金为主动投资基金，业绩受管理人投资能力和宏观市场环境影响，投资决策不当或宏观经济环境恶化都会影响基金的业绩。

2、该基金采用量化投资策略，量化策略在国内发展时间较短，可能会存在一些未被识别的风险。

关于该基金更详细的资料，请查阅基金公告。

表格目录

表 1 量化基金发行速度加快.....	3
表 2 摩根士丹利华鑫基金管理公司管理基金资产净值规模逐渐提升	4

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 基金研究中心
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn
中国银河证券基金研究评价网址：<http://fund.chinastock.com.cn>