

富荣量化周观察——震荡加大

本周市场小幅收跌，美国市场大幅回撤给 A 股市场造成了一定影响，投资者风险偏好有所下降，这体现在连续下降 2 两周的波动率重新拉升。指数表现上小市值股票优于大市值股票：上证指数本周下跌 1.4%，沪深 300 在本周创出新高后收跌 1.53%，中证 500 收跌 1.09%，创业板指数下跌 0.93%，科创 50 连续下跌 5 周本周收跌 1.65%。行业方面汽车（1.74%）、化工（0.94%）以及电子（0.69%）、机械设备（0.62%）等表现最好，而农林牧渔（-2.92%）、非银金融（-2.65%）以及银行（-2.42%）、建筑材料（-2.51%）则表现较差。

本周美国市场周四和周五的大幅回撤给市场带来一定的冲击。直接原因应该是美联储扩表行为暂缓，市场对流动性收紧做出的直接反应。我们知道，美股自从 3 月大跌反弹以来涨幅很大，反观美国境内疫情，感染人数不断上升，疫情没有缓解的迹象，经济复苏存在巨大的不确定性。随着大选临近，美国两党之间的中美之间关系，市场在风险累计较大的情况下又出现流动性可能收紧的信号，出现较大的回调是正常的市场反应。随着 A 股市场进一步开放，外部市场剧烈震荡直接对 A 股市场产生影响，本周北向资金共计流出 222.62 亿，其中沪股通流出 134.16 亿，深股通流出 88.46 亿。前期 A 股市场涨幅较大的科技和消费等行情同样出现了较大的波动，科技股是中美贸易摩擦的焦点和美国市场联系的更加紧密。

从因子表现来看，市场震荡下小市值、波动率、低流动性等因子都有明显超额，今年表现最优异的成长因子继续回撤，盈利因子、估值因子同样有一定的超额，表现出抗跌的特点。中证 500、沪深 300 以及全 A 股票池各因子表现不一，中证 500 比如估值、低波动和小市值等因子表现略微滞后于全 A 股票池，沪深 300 中盈利因子明显跑赢其他股票池。

从市场波动率来看，从上周开始美国市场 CBOE 的 VIX 指数（恐慌指数）出现和股票市场同涨的现象，这个同涨的现象持续到市场开始大幅回撤，VIX 指数在美国市场表现出很好的预警作用。A 股市场的波动率指数（从上证 50、沪深 300 期权提取出来）的则在连续下降两周后开始横盘震荡，波动率指数的表现说明市场对后期依然保持谨慎，波动率指数维持 27%左右，这在历史是处于相对高

的位置（历史均值 21%左右）。波动率指数无法快速下跌说明市场的风险偏好正在收缩，过去波动率快速拉升后会出现迅速下降，这通常说明市场只是短期风险带来的情绪影响，而这次横盘在相对较高的位置无法进一步下行，我们认为投资者需要警惕市场震荡加大的可能。