**富荣量化周观察——风格切换？**

本周低估值板块暴动，引发市场对风格切换和全面牛市的讨论。本周上证指数涨5.8%，上证50涨7.3%，沪深300涨6.8%，深证成指涨5.2%，创业板指3.4%，行业上以低估的传统蓝筹领涨，其中尤以餐饮旅游、非银金融和房地产为头。从行业的PE-TTM来看，本周一直处于低估值的行业快速回复，非银金融从上周23%上涨到53%，银行从23%上涨到34%，房地产从5%上涨到14%。市场在估值因子回复的过程极大地带动了市场和投资者的情况，融资买入成交额占全部A股成交额比重11.23%，A股日均换手率涨幅为14.49%，代表投资者情绪的波动率指数从上周的20%左右上涨到大于24%。

我们在6月底的周观察（改革创新）力提到中国资本市场正在加速改革开放和创新，外资正在加入流入A股市场，拥抱A股市场核心资产。6月外资通过沪、深股通净流入额达到了527亿，6月里19个交易日内共有15个交易日净流入，进入7月后，7月1日和7月2日净流入也连创新高。（图1）

资料来源：Wind，富荣基金

图 1 沪深股通累计净买入（亿元）

市场表现方面，本周波动率在指数大涨的带动上，波动率出现快速上扬的情况，以上证50ETF期权和沪深300ETF期权计算的波动率指数来看，市场的情绪进一步提升对波动率产生共振（图2）。代表市场恐慌情绪的波动率指数已经在相对低位持续盘整几周，市场在上涨的过程中，表示恐慌的波动率应该下降才对，但是波动率也快速上涨，说明目前波动率更多反应的投资者的情绪，而不是风险。从图中可以看到，市场波动率从3月开始一路下降，到近期处于历史中低分位点后没有继续下降，然后在上周出现快速拉升。

从多因子选股模型出发，回顾各类因子本周的表现来看，估值因子本周快速回归修复，估值因子在失效一年后出现快速的回升引发投资者对市场风格切换的讨论。当前市场正在热议本周估值快速回归是系统性切换，如2016年后连续3年价值蓝筹趋势性行情出现，还是如14年11月到12月的短期市场风格漂移。无论是哪一种情况，对于持续了半年成长因子战优的各种量化多因子策略产品来说短期内都充满了矛盾感。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，现在言风格切换可能维持过早，但是市场充满了不确定性，我们只能时刻跟踪和观察。但具有确定性的情况有：（1）经济短期回暖是确定的；（2）疫情并没有消除（境外隐有第二波疫情的可能，境内依然需要严防死守），其影响经济进一步复苏的动力；（3）市场在不确定环境下需求无法提升。综上，对市场最大的利好是政策依然会维持在甜如蜜的阶段，中国由于具备更强的动员能力和丰富的经验对突发的疫情能快速控制（参考北京新发市场出现的疫情）。在这个背景下，A股市场在后续依然有向上的动力和逻辑。

资料来源：Wind，富荣基金

图 2 波动率指数