

金融工程首席分析师：胡倩

huqian@htsec.com

021-23219472

金融工程助理分析师：张峰

021-23219370

zhangfeng@htsec.com

1 月房地产指数趋于下跌，走势弱于大盘

前期我们构建的 SWARCH 模型在分析货币供应周期和证券市场趋势的关系上取得了将近 88% 的预测精度。但是，向量 SWARCH 模型也存在很大的瓶颈：当增加解释变量的时候，模型的维度被迅速放大，这使得应用该模型建立多变量联动关系时变得较为困难。而证券市场上，行业指数的走势必然受到宏观面以及行业面等多因素的制约，因此，在预测行业指数趋势时，SWARCH 难以取得良好的效果。为了解决上述困难，我们引入广泛使用的多因素 Logistic 回归思想对前面的向量 SWARCH 模型进行改进，力图使新的模型既能保持原有的优点又能满足增加解释变量的需求。为此我们构建了 L-SWARCH 房地产行业模型。在众多的指标中，我们最终发现，国房景气指数、销售面积/竣工面积、大盘走势等指标对房地产行业指数的走势具有显著影响。

我们利用上述研究结果，构建了房地产行业指数的 L-SWARCH 预测模型，从以往的检验结果来看，对房地产指数的趋势具有较好的预测精度，在过去 38 期样本外的预测中，31 期准确，仅 7 期出现了偏差，准确率达到了 81.58%。据此，我们利用截至 2009 年 11 月份的国房景气指数和房地产销售/竣工面积和截至 2009 年 12 月份的房地产指数收益率数据，继续对 2010 年 1 月份房地产指数走势作出判断，结果显示，1 月份房地产行业指数将趋于下跌。

我们将持续发布月度房地产指数趋势预测，以长期跟踪和检验模型的稳定性和预测精度，并据此作为进行后期行业配置的支撑。

表 1 预测结果

	2006.11	2006.12	2007.01	2007.02	2007.03	2007.04	2007.05	2007.06	2007.07	2007.08
模型预测结果	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨
市场实际趋势	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨
	2007.09	2007.10	2007.11	2007.12	2008.01	2008.02	2008.03	2008.04	2008.05	2008.06
模型预测结果	下跌	下跌	下跌	上涨	下跌	下跌	下跌	下跌	上涨	下跌
市场实际趋势	下跌	上涨	下跌	上涨	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌	下跌
	2008.07	2008.08	2008.09	2008.10	2008.11	2008.12	2009.01	2009.02	2009.03	2009.04
模型预测结果	上涨	下跌	下跌	下跌	上涨	下跌	上涨	上涨	下跌	上涨
市场实际趋势	上涨	下跌	下跌	下跌	上涨	下跌	上涨	上涨	上涨	上涨
	2009.05	2009.06	2009.07	2009.08	2009.09	2009.10	2009.11	2009.12	2010.01	
模型预测结果	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨	下跌	上涨	下跌	
市场实际趋势	上涨	上涨	上涨	下跌	上涨	上涨	上涨	下跌		

资料来源：海通证券研究所

注：红色背景标示的为误差期，其他均为准确期。

为了更好提供量化行业配置支持，我们采用支持向量机方法进一步研究行业相对于大盘的强弱走势。该模型共引入宏观、行业、价格和估值以及技术指标四个层面的 10 个解释因子来对下一期地产的相对强弱走势作出判断。两个宏观经济因子是：广义和狭义的货币供应量 M2 和 M1；两个房地产行业基本面的因子是国房景气指数和房地产销售/竣工面积的同比增长；三个价格和估值指标分别是：地产指数与海通综指的收益差、PE 差和 PB 差；三个技术层面的指标分别是房地产指数与海通综指的 30 日股价动量因子以及海通综指的 MACD 指标。

从以往的检验结果来看，对房地产行业的相对强弱走势有较好的预测精度，在过去 36 期样本外的预测中，26 期准确，10 期出现偏差，准确率达到了 72.22%。根据最新数据，我们认为 2010 年 1 月份房地产指数将继续走弱于大盘。我们将持续发布月度房地产行业指数的相对强弱走势判断结果，为量化行业配置提供更为直接的支撑。

表 2 具体预测结果

	2007.01	2007.02	2007.03	2007.04	2007.05	2007.06	2007.07	2007.08	2007.09	2007.10
模型预测结果	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱
市场实际趋势	地产弱	地产弱	地产强	地产弱	地产强	地产弱	地产强	地产弱	地产弱	地产强
	2007.11	2007.12	2008.01	2008.02	2008.03	2008.04	2008.05	2008.06	2008.07	2008.08
模型预测结果	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产强	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱
市场实际趋势	地产弱	地产弱	地产强	地产弱	地产强	地产弱	地产弱	地产弱	地产强	地产弱
	2008.09	2008.10	2008.11	2008.12	2009.01	2009.02	2009.03	2009.04	2009.05	2009.06
模型预测结果	地产弱	地产弱	地产弱	地产弱	地产强	地产强	地产强	地产强	地产强	地产强
市场实际趋势	地产弱	地产强	地产强	地产弱	地产强	地产强	地产强	地产强	地产强	地产强
	2009.07	2009.08	2009.09	2009.10	2009.11	2009.12	2010.01			
模型预测结果	地产弱	地产强	地产强	地产强	地产强	地产弱	地产弱			
市场实际趋势	地产弱	地产弱	地产强	地产强	地产弱	地产弱				

资料来源：海通证券研究所

相关报告：《宏观经济周期与证券市场的趋势相关性研究》、《L-SWARCH 房地产行业模型》、《L-SWARCH 石化行业模型》、《海通 SWARCH 模型跟踪效果——7 月市场仍将上涨》等、《海通 SWARCH 模型跟踪效果——8 月市场仍将上涨》、《数量化行业研究——房地产行业配置策略研究》等

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。