

投资评级:

投资评级	推荐
上次评级	推荐

基础数据:

上证综指	3019.18
深圳成指	12086.9
沪深 300	3229.13

市场表现:



相关研究:

金融工程研究小组

8621-68761616-8296

zhangf@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼 200122

德邦证券有限责任公司

<http://www.tebon.com.cn>

先行行业研究:

关注纺织服装、化工两期先行表现

研究结论

- **餐饮旅游**可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业；**纺织服装**和**化工**可以作为上证综指领先二期（月）先行行业。以此为标准对上证综指进行看涨操作（例如餐饮旅游本月收益率为正，则买进下个月的上证综指），从 2002 年 1 月到 2010 年 3 月上证综指看涨累积复合收益率可达为 241.9%、418.3%、475.5%。同期大盘累积复合收益率仅为 **89.5%**。
- 我们的实证结果显示：大盘（上证综指）缺乏较好的下跌领先行业指标。则当领先行业指数出现下跌时，我们清空前期看涨操作仓位直至领先行业指数提示新的看涨操作机会。
- 使用 2005 年 10 月到 2009 年 9 月比较完整的一个市场周期数据验证表明，确实餐饮旅游可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业；纺织服装和化工可以作为上证综指领先二期（月）先行行业。上证综指看涨累积复合收益率分别为 352.8%、431.7%和 422.2%。同期大盘累积复合收益率仅为 **140.6%**。
- 使用餐饮旅游作为上证综指领先一期（月）的先行行业，纺织服装和化工作为上证综指领先二期（月）先行行业，我们判断三月份的上证综指收益率为负；使用纺织服装和化工作为上证综指领先二期（月）先行行业，我们判断四月份的上证综指收益率为正。

内容目录

先行行业择时理论简介.....	3
上证综指先行行业寻找：餐饮旅游、纺织服装和化工.....	3
上证综指先行行业验证.....	4
上证综指先行行业最新表现.....	4
基于上证综指先行行业发现的预测.....	5
结 论.....	5

图表目录

表格 1 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先一期对上证综指判断正确率 (%)	6
表格 2 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先二期对上证综指判断正确率 (%)	7
表格 3 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先三期对上证综指判断正确率 (%)	8
表格 4 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先一期对上证综指判断正确率 (%)	9
表格 5 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先二期对上证综指判断正确率 (%)	10
表格 6 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先三期对上证综指判断正确率 (%)	11
表格 7 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先一期对上证综指判断正确率 (%)	12
表格 8 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先二期对上证综指判断正确率 (%)	13
表格 9 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先三期对上证综指判断正确率 (%)	14
图 1 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先一期看涨上证综指累积复合收益率	6
图 2 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先二期看涨上证综指累积复合收益率	7
图 3 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先三期看涨上证综指累积复合收益率	8
图 4 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先一期看涨上证综指累积复合收益率	9
图 5 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先二期看涨上证综指累积复合收益率	10
图 6 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先三期看涨上证综指累积复合收益率	11
图 7 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先一期看涨上证综指累积复合收益率	12
图 8 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先二期看涨上证综指累积复合收益率	13
图 9 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先三期看涨上证综指累积复合收益率	14

先行行业择时理论简介

信息扩散理论是资本市场存在先行主导力量的主要理论来源，即资本市场的信息扩散导致可以预期的资产收益。其中包含两个核心假设，一是资产市场中的有效信息会有滞后的传达给其它市场的投资者，也即信息在市场间传递存在时滞；二是有限的信息获取能力，会使许多投资者并不能从市场资产价格中有效提取信息。

依据普林斯顿大学 Harrison Hong 等人 2004 年的研究，资本市场存在先行行业，对市场组合收益率及实体经济检测指标都有预测作用，且二者的预测能力正相关。这一结论在全球八大资本市场中的七个得到了验证。

另外，Pollet(2002)发现，石油能预测股票收益，并且被石油主导的挪威股票市场领导世界股票市场。Lo and MacKinlay(1990)发现大的股票主导小的股票。Brennan, Jegadeesh and Swaminathan(1993), Badrinath, Kale and Noe(1995), Jegadeesh and Titman(1995)发现流动性较大的股票主导流动性较小的股票。Richardson and Whitelaw(1994)讨论说这种主导与被主导的关系起因于资产组合的自相关和相关关系。

国信证券研究所董艺婷等（2009）的研究表明，A 股市场确实存在周期小于等于二个月的先行行业，目前为止策略效果最佳的先行指标为 $t-1$ 月的金融行业收益率及 $t-2$ 月的地产行业收益率。

上证综指先行行业寻找：餐饮旅游、纺织服装和化工

我们使用看涨判断正确率和使用其进行上证综指看涨操作的累积复合收益率，作为先行行业的判断标准，其中正确率为辅助标准，累积复合收益率最终标准。选择2002年1月到2010年3月的申万一级行业和上证综指日收盘价，计算出月度收益率，然后，对比对应期限行业收益率和上证综指收益率，就可以计算出看涨正确率和看跌正确率，将以行业收益率为看涨判断基准的上证综指收益率累加，即为将该行业作为先行行业看涨操作下的上证综指的看涨累积复合收益率。基于历史研究文献，我们只寻找领先周期为3个月以内的领先行业。

通过对比和分析，我们发现，餐饮旅游可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业；纺织服装和化工可以作为上证综指领先二期（月）先行行业。上证综指看涨累积复合收益率分别为241.9%、418.3%、475.5%。同期大盘累积复合收益率为89.5%。领先三期的一级行业中，由于累积复合收益率太低，不适合从中提取领先行业。（详见表格1、表格2、表格3、图1、

图2、图3)

另外，我们也对利用领先行业进行上证综指看跌操作的情形进行了研究，但实际效果不是很好。而且从利用先行行业对大盘判断正确率不高也可以证明，利用先行行业对大盘进行看跌操作是不可行的。由此我们认为，大盘（上证综指）缺乏较好的下跌领先行业指标，当领先行业指数出现下跌时，我们应清空前期看涨操作仓位直至领先行业指数提示新的看涨操作机会。

上证综指先行行业验证

为了对前面结论的稳健性进行检验，我们将数据分段进行稳健性检验。这里，我们截取了2005年10月到2009年9月，相对比较完整的一个市场周期来进行验证。从表格4、表格5、表格6以及图4、图5、图6的情况我们可以看出，我们的结论仍然成立，即餐饮旅游可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业；纺织服装和化工可以作为上证综指领先二期（月）先行行业。基于此，对上证综指进行看涨操作，可得到的上证综指看涨累积复合收益率分别为352.8%、431.7%和422.2%，仍然是所有申万一级行业中最高的。而同期大盘累积复合收益率仅为140.6%。这同我们前面的结果分析一致，可见我们的分析结果具有较好的稳定性。

上证综指先行行业最新表现

前面就一个市场周期的分析验证了我们分析结论。但从2009年10月到2010年3月这6个月时间里，市场进入了一个宽幅震荡格局，指数进入多变期，这对预测工作本身构成了挑战，同样也对我们前面结论的适用性也提出了更高的要求。但就预测来讲，近期表现更为重要（时间越近，系统改变越小，结果变动可能性越小）。

使用餐饮旅游作为上证综指领先一期（月）的先行行业，纺织服装和化工作为上证综指领先二期（月）先行行业，我们对上证综指看涨操作进行了分析。从表格7、表格8、表格9以及图7、图8、图9中，可以看到从2005年10月到2010年3月¹，使用餐饮旅游作为上证综指领先一期（月）的先行行业，纺织服装和化工作为上证综指领先二期（月）先行行业，来对上证综指进行判断，获得的看涨累积复合收益是361.4%、441.7%、432%，比从2005年10月到2009年9月的看涨累积复合收益分别增长8.6%、10%、9.8%。同期大盘累积复合收益率为9.8%。总体上说，使用餐饮旅游仍然可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业，纺织服装和化工

¹ 由于使用从2009年10月到2010年3月6个月数据太短，偶然性增大，不符合统计的稳定性要求，所以我们选择从2005年10月至2010年3月作为分析的样本区间，然后进行利用差值得到我们近期表现。

仍然可以作为上证综指领先二期（月）先行行业进行上证综指的看涨操作，结论仍然具有稳定性，但近期表现效果不是非常明显，取得的收益和大盘本身的收益差不多。而且从正确率上也可以看到这一点，正确率略微有所降低。

基于上证综指先行行业发现的预测

基于寻找到的领先行业，我们就可以对今后的上证综指走势进行判断。2010年1月份，化工行业的月收益率为-0.136799，纺织服装行业的月收益率为-0.0118778；2010年2月份，餐饮旅游的月收益率为0.078102。使用领先行业看涨判断正确率进行加权，可得3月份上证综指领先行业收益率约为-0.052，由此可以判断3月份上证综指的月收益率很可能为负值，即3月份上证综指总体走势为下跌。由于2010年2月份，化工行业的月收益率为0.0148872，纺织服装行业的月收益率为0.64881，基于此，我们判断4月份上证综指的收益率为正的可能性很大。

结 论

餐饮旅游可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业；纺织服装和化工可以作为上证综指领先二期（月）先行行业。以此为标准对上证综指进行看涨操作（例如餐饮旅游本月收益率为正，则买进下个月的上证综指），从2002年1月到2010年3月上证综指看涨累积复合收益率可达为241.9%、418.3%、475.5%。同期大盘累积复合收益率仅为89.5%。

使用2005年10月到2009年9月比较完整的一个市场周期数据验证表明，确实餐饮旅游可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业；纺织服装和化工可以作为上证综指领先二期（月）先行行业。上证综指看涨累积复合收益率分别为352.8%、431.7%和422.2%。同期大盘累积复合收益率仅为140.6%。

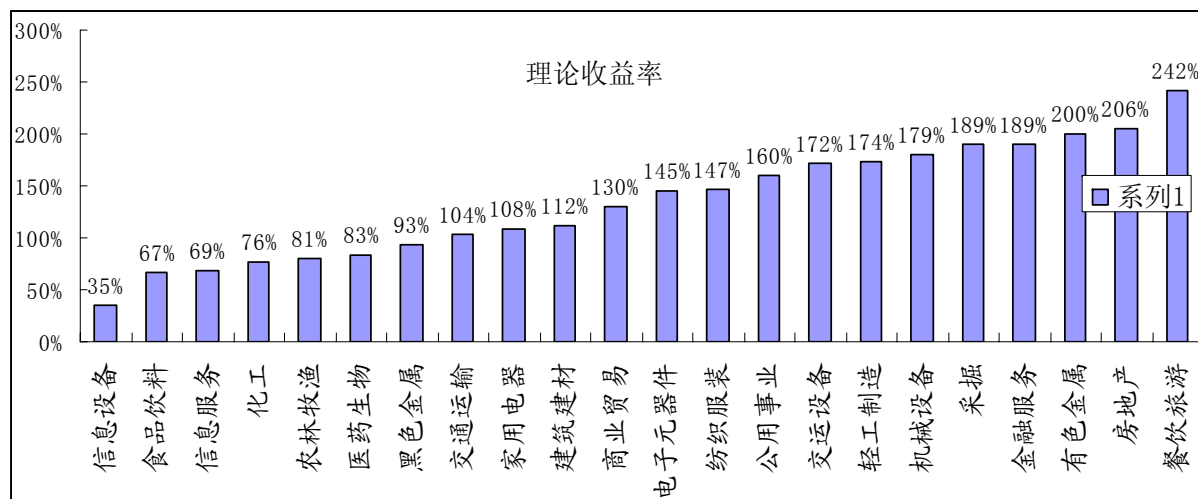
近期表现从总体上说，使用餐饮旅游仍然可以作为上证综指领先一期（月）的先行行业，纺织服装和化工仍然可以作为上证综指领先二期（月）先行行业进行上证综指的看涨操作，结论仍然具有稳定性，但近期效果不是非常明显，取得的收益和大盘本身的收益差不多。而且从正确率上也可以看到这一点，正确率略微有所降低。

利用餐饮旅游作为上证综指领先一期（月）的先行行业，纺织服装和化工作为上证综指领先二期（月）先行行业，我们判断三月份的上证综指收益率为负。使用纺织服装和化工作为上证综指领先二期（月）先行行业，我们判断四月份的上证综指收益率为正。

表格 1 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先一期对上证综指判断正确率 (%)

	农 林 牧 渔	采 掘	化 工	黑色 金属	有色 金属	建筑 建材	机械 设备	电子元 器件	交运 设备	信息 设备	家用 电器	食品 饮料	纺织 服装	轻工 制造	医药 生物	公用 事业	交通 运输	房地 产	金融 服务	商业 贸易	餐饮 旅游	信息 服务
上涨正判率	59.6	64.8	62.1	62.3	66.0	61.8	64.8	64.3	65.5	61.1	58.3	60.0	63.5	65.4	63.0	67.3	61.7	67.9	67.2	63.0	66.7	64.4
上涨误判率	40.4	35.2	37.9	37.7	34.0	38.2	35.2	35.7	34.5	38.9	41.7	40.0	36.5	34.6	37.0	32.7	38.3	32.1	32.8	37.0	33.3	35.6
下跌正判率	41.3	47.7	45.0	45.9	48.9	44.2	47.7	47.6	50.0	43.2	39.5	41.9	45.7	47.8	45.5	51.2	44.7	51.1	52.5	45.5	50.0	48.7
下跌误判率	58.7	52.3	55.0	54.1	51.1	55.8	52.3	52.4	50.0	56.8	60.5	58.1	54.3	52.2	54.5	48.8	55.3	48.9	47.5	54.5	50.0	51.3
持有指数月	52	54	58	61	53	55	54	56	58	54	60	55	52	52	54	55	60	53	58	54	54	59
进行回购月	46	44	40	37	45	43	44	42	40	44	38	43	46	46	44	43	38	45	40	44	44	39

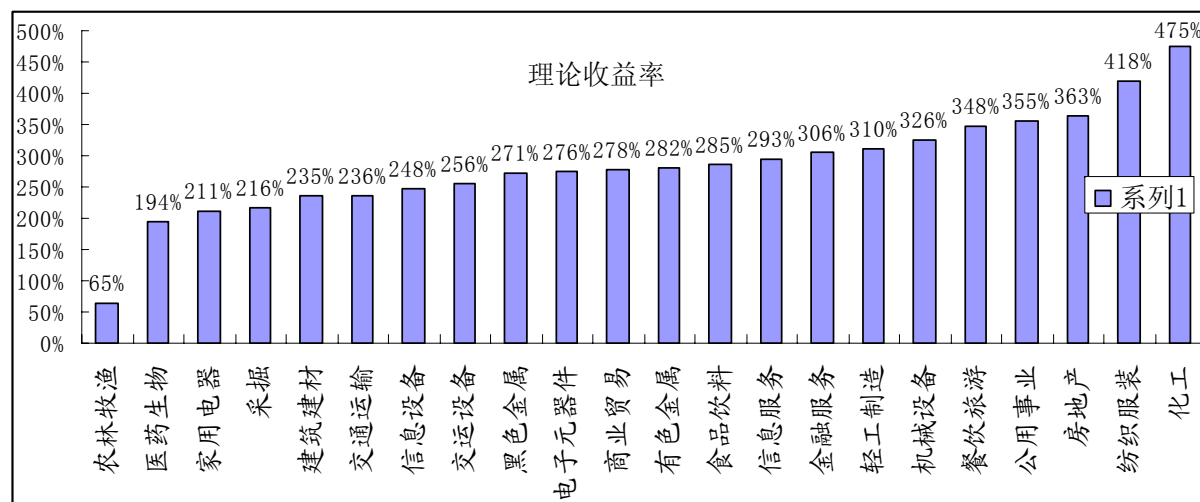
图 1 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先一期看涨上证综指累积复合收益率



表格 2 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先二期对上证综指判断正确率（%）

	农林 牧渔	采掘	化工	黑色 金属	有色 金属	建筑 建材	机械 设备	电子元 器件	交运 设备	信息 设备	家用 电器	食品 饮料	纺织 服装	轻工 制造	医药 生物	公用 事业	交通 运输	房地 产	金融 服务	商业 贸易	餐饮 旅游	信息 服务
上涨正判率	64.7	66.0	70.2	65.0	67.3	66.7	67.9	67.3	68.4	66.0	64.4	70.4	68.6	66.7	67.9	66.7	64.4	67.3	66.7	67.9	67.9	67.2
上涨误判率	35.3	34.0	29.8	35.0	32.7	33.3	32.1	32.7	31.6	34.0	35.6	29.6	31.4	33.3	32.1	33.3	35.6	32.7	33.3	32.1	32.1	32.8
下跌正判率	47.8	50.0	57.5	51.4	51.1	51.2	52.3	52.4	55.0	50.0	50.0	55.8	52.2	50.0	52.3	51.2	50.0	51.1	52.5	52.3	52.3	53.8
下跌误判率	52.2	50.0	42.5	48.6	48.9	48.8	47.7	47.6	45.0	50.0	50.0	44.2	47.8	50.0	47.7	48.8	50.0	48.9	47.5	47.7	47.7	46.2
持有指数月	51	53	57	60	52	54	53	55	57	53	59	54	51	51	53	54	59	52	57	53	53	58
进行回购月	46	44	40	37	45	43	44	42	40	44	38	43	46	46	44	43	38	45	40	44	44	39

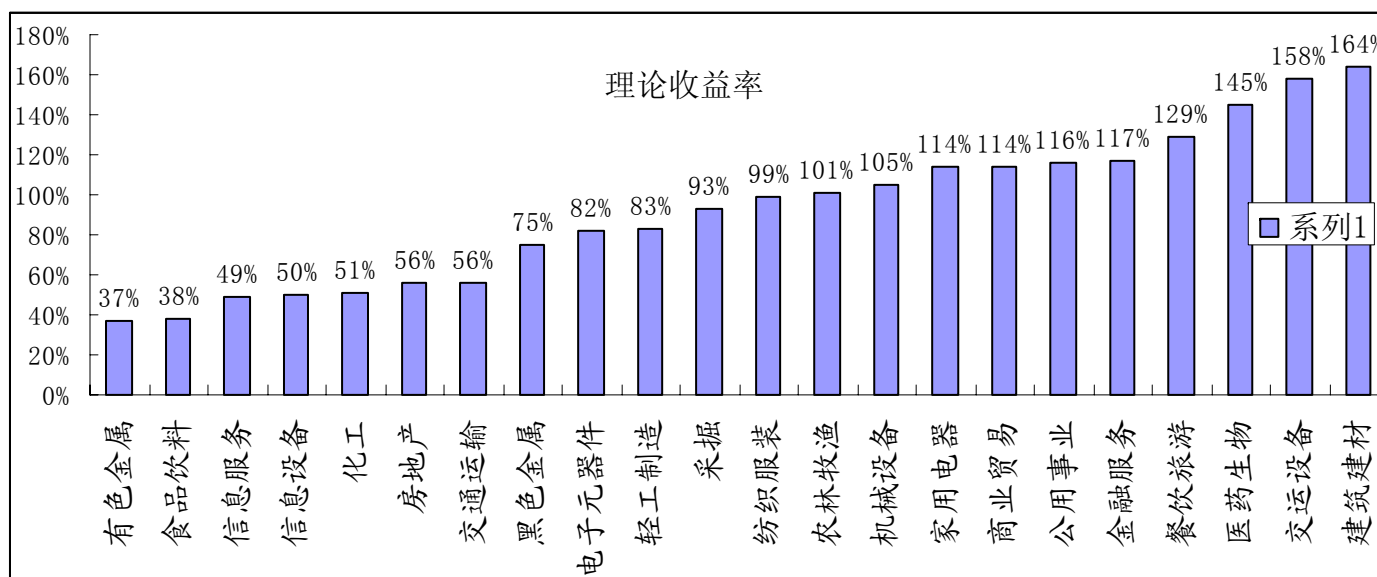
图 2 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先二期看涨上证综指累积复合收益率



表格 3 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先三期对上证综指判断正确率 (%)

	农林 牧渔	采掘	化工	黑色 金属	有色 金属	建筑 建材	机械 设备	电子元 器件	交运 设备	信息 设备	家用 电器	食品 饮料	纺织 服装	轻工 制造	医药 生物	公用 事业	交通 运输	房地 产	金融 服务	商业 贸易	餐饮 旅游	信息 服务
上涨正判率	64.0	62.3	61.4	56.7	61.5	64.8	64.2	61.1	63.2	59.6	62.7	61.1	62.7	62.7	63.5	57.4	57.6	59.6	61.4	62.3	63.5	57.9
上涨误判率	36.0	37.7	38.6	43.3	38.5	35.2	35.8	38.9	36.8	40.4	37.3	38.9	37.3	37.3	36.5	42.6	42.4	40.4	38.6	37.7	36.5	42.1
下跌正判率	47.8	46.5	46.2	38.9	45.5	50.0	48.8	45.2	48.7	43.2	48.6	45.2	46.7	46.7	47.7	40.5	40.5	43.2	46.2	46.5	47.7	41.0
下跌误判率	52.2	53.5	53.8	61.1	54.5	50.0	51.2	54.8	51.3	56.8	51.4	54.8	53.3	53.3	52.3	59.5	59.5	56.8	53.8	53.5	52.3	59.0
持有指数月	50	53	57	60	52	54	53	54	57	52	59	54	51	51	52	54	59	52	57	53	52	57
进行回购月	46	43	39	36	44	42	43	42	39	44	37	42	45	45	44	42	37	44	39	43	44	39

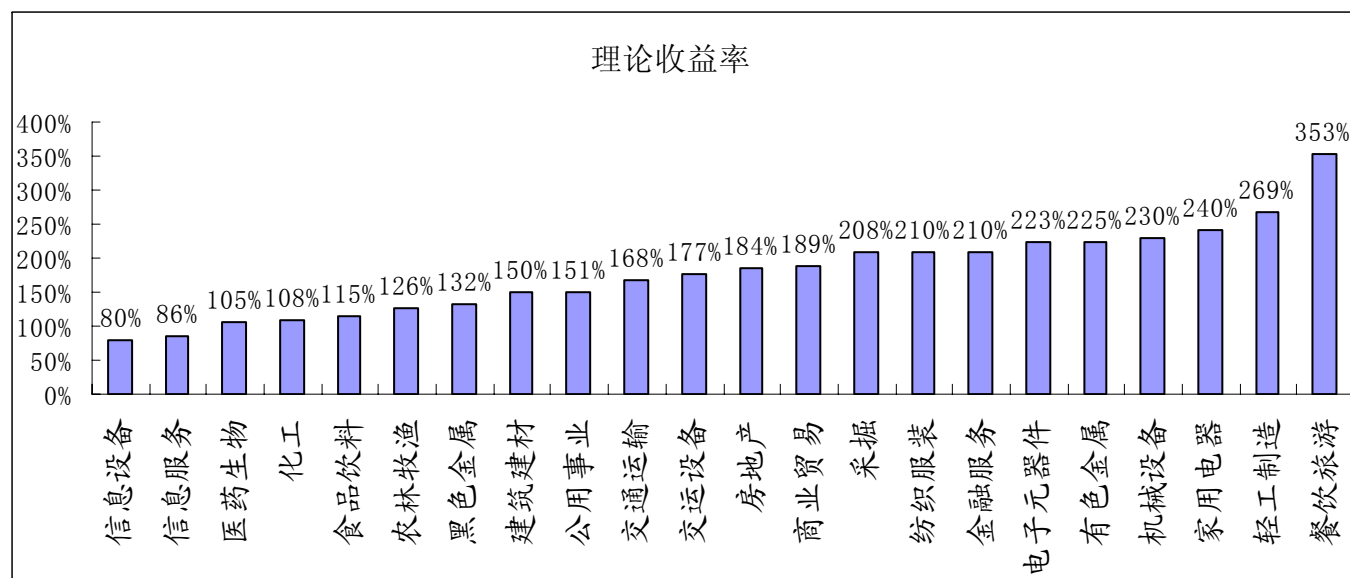
图 3 2002 年 2 月至 2010 年 3 月各行业领先三期看涨上证综指累积复合收益率



表格 4 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先一期对上证综指判断正确率 (%)

	农 林 牧 渔	采 掘	化 工	黑 色 金 属	有 色 金 属	建 筑 建 材	机 械 设 备	电 子 元 器 件	交 运 设 备	信 息 设 备	家 用 电 器	食 品 饮 料	纺 织 服 装	轻 工 制 造	医 药 生 物	公 用 事 业	交 通 运 输	房 地 产	金 融 服 务	商 业 贸 易	餐 饮 旅 游	信 息 服 务
上涨正判率	69.7	77.4	71.4	68.8	82.8	72.7	78.8	78.8	73.5	74.2	72.2	70.6	75.0	78.8	73.5	75.0	71.9	80.0	71.4	75.8	81.3	72.2
上涨误判率	30.3	22.6	28.6	31.3	17.2	27.3	21.2	21.2	26.5	25.8	27.8	29.4	25.0	21.2	26.5	25.0	28.1	20.0	28.6	24.2	18.8	27.8
下跌正判率	26.7	41.2	30.8	25.0	47.4	33.3	46.7	46.7	35.7	35.3	33.3	28.6	37.5	46.7	35.7	37.5	31.3	44.4	30.8	40.0	50.0	33.3
下跌误判率	73.3	58.8	69.2	75.0	52.6	66.7	53.3	53.3	64.3	64.7	66.7	71.4	62.5	53.3	64.3	62.5	68.8	55.6	69.2	60.0	50.0	66.7
持有指数月	33	31	35	32	29	33	33	33	34	31	36	34	32	33	34	32	32	30	35	33	32	36
进行回购月	15	17	13	16	19	15	15	15	14	17	12	14	16	15	14	16	16	18	13	15	16	12

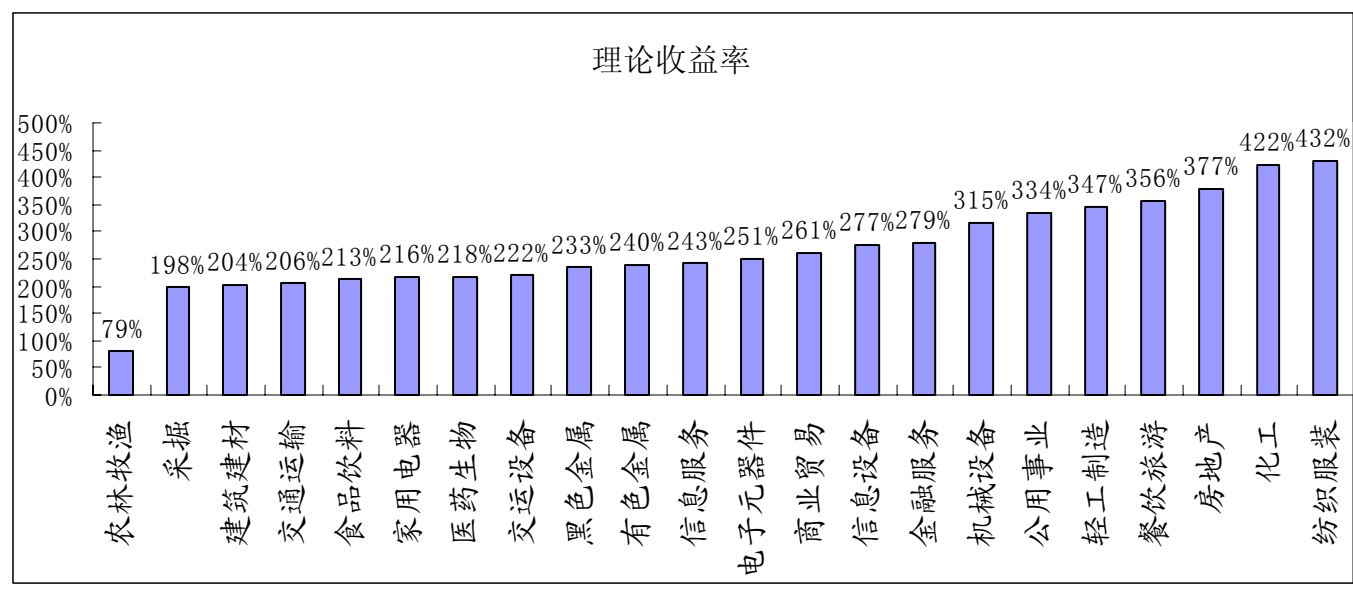
图 4 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先一期看涨上证综指累积复合收益率



表格 5 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先二期对上证综指判断正确率 (%)

	农林 牧渔	采掘	化工	黑色 金属	有色 金属	建筑 建材	机械 设备	电子元 器件	交运 设备	信息 设备	家用 电器	食品 饮料	纺织 服装	轻工 制造	医药 生物	公用 事业	交通 运输	房地 产	金融 服务	商业 贸易	餐饮 旅游	信息 服务
上涨正判率	69.7	73.3	77.8	75.0	73.3	72.7	75.8	76.5	73.5	78.1	73.0	74.3	78.8	76.5	76.5	77.4	71.9	77.4	77.8	75.8	75.8	75.7
上涨误判率	30.3	26.7	22.2	25.0	26.7	27.3	24.2	23.5	26.5	21.9	27.0	25.7	21.2	23.5	23.5	22.6	28.1	22.6	22.2	24.2	24.2	24.3
下跌正判率	26.7	33.3	50.0	37.5	33.3	33.3	40.0	42.9	35.7	43.8	36.4	38.5	46.7	42.9	42.9	41.2	31.3	41.2	50.0	40.0	40.0	45.5
下跌误判率	73.3	66.7	50.0	62.5	66.7	66.7	60.0	57.1	64.3	56.3	63.6	61.5	53.3	57.1	57.1	58.8	68.8	58.8	50.0	60.0	60.0	54.5
持有指数月	33	30	36	32	30	33	33	34	34	32	37	35	33	34	34	31	32	31	36	33	33	37
进行回购月	15	18	12	16	18	15	15	14	14	16	11	13	15	14	14	17	16	17	12	15	15	11

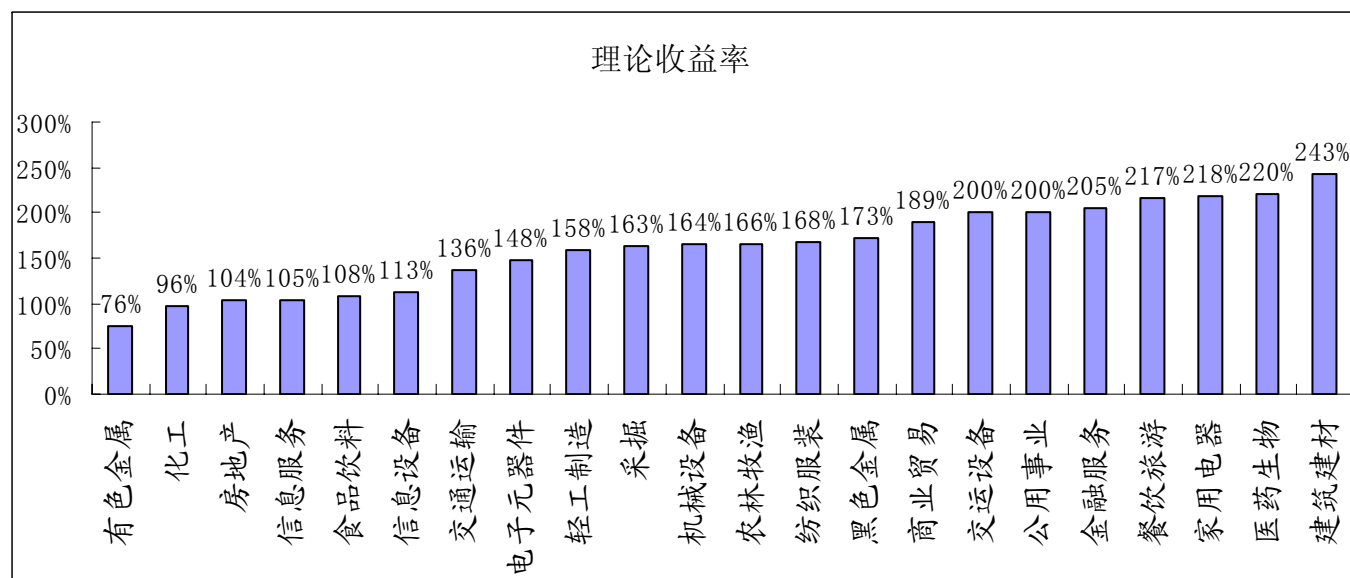
图 5 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先二期看涨上证综指累积复合收益率



表格 6 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先三期对上证综指判断正确率 (%)

	农林 牧渔	采掘	化工	黑色 金属	有色 金属	建筑 建材	机械 设备	电子元 器件	交运 设备	信息 设备	家用 电器	食品 饮料	纺织 服装	轻工 制造	医药 生物	公用 事业	交通 运输	房地 产	金融 服务	商业 贸易	餐饮 旅游	信息 服务
上涨正判率	72.7	75.9	71.4	72.7	70.0	75.8	72.7	72.7	73.5	73.3	75.7	70.6	72.7	73.5	75.0	71.0	72.7	71.0	74.3	72.7	75.8	71.4
上涨误判率	27.3	24.1	28.6	27.3	30.0	24.2	27.3	27.3	26.5	26.7	24.3	29.4	27.3	26.5	25.0	29.0	27.3	29.0	25.7	27.3	24.2	28.6
下跌正判率	33.3	36.8	30.8	33.3	27.8	40.0	33.3	33.3	35.7	33.3	45.5	28.6	33.3	35.7	37.5	29.4	33.3	29.4	38.5	33.3	40.0	30.8
下跌误判率	66.7	63.2	69.2	66.7	72.2	60.0	66.7	66.7	64.3	66.7	54.5	71.4	66.7	64.3	62.5	70.6	66.7	70.6	61.5	66.7	60.0	69.2
持有指数月	33	29	35	33	30	33	33	33	34	30	37	34	33	34	32	31	33	31	35	33	33	35
进行回购月	15	19	13	15	18	15	15	15	14	18	11	14	15	14	16	17	15	17	13	15	15	13

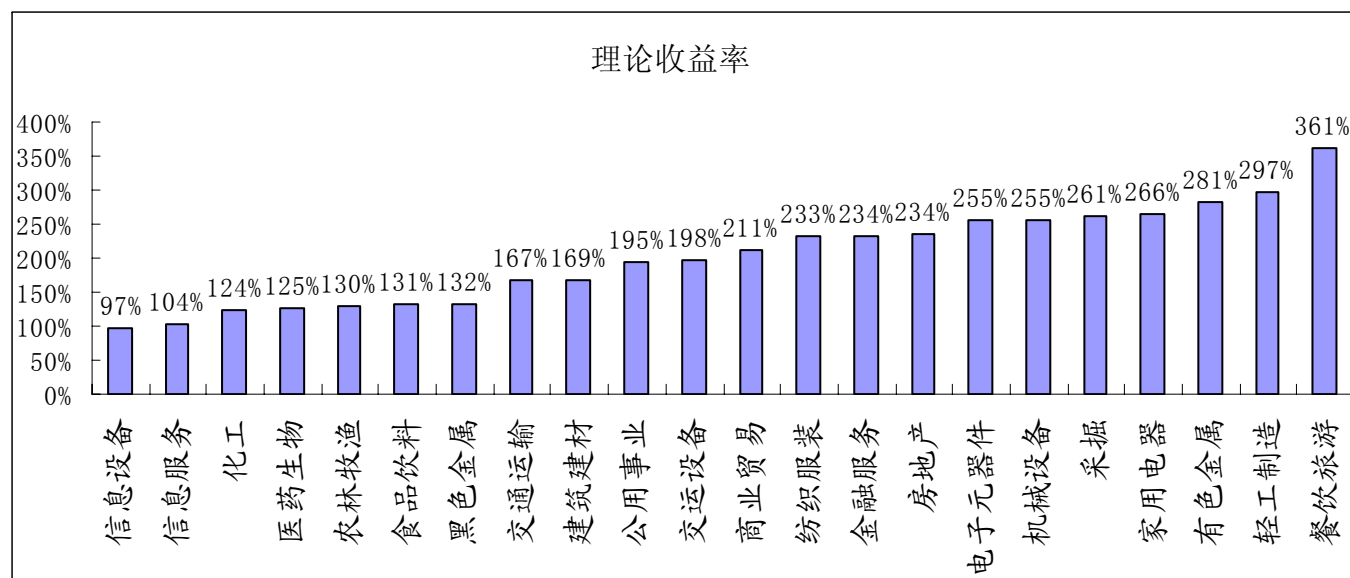
图 6 2005 年 10 月至 2009 年 9 月各行业领先三期看涨上证综指累积复合收益率



表格 7 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先一期对上证综指判断正确率 (%)

	农 林 牧 渔	采 掘	化 工	黑 色 金 属	有 色 金 属	建 筑 建 材	机 械 设 备	电 子 元 器 件	交 运 设 备	信 息 设 备	家 用 电 器	食 品 饮 料	纺 织 服 装	轻 工 制 造	医 药 生 物	公 用 事 业	交 通 运 输	房 地 产	金 融 服 务	商 业 贸 易	餐 饮 旅 游	信 息 服 务
上涨正判率	67.6	76.5	70.0	71.4	79.4	70.3	75.7	78.4	71.1	72.2	72.5	68.4	75.0	78.4	71.1	76.5	71.4	77.1	73.7	73.0	78.4	72.5
上涨误判率	32.4	23.5	30.0	28.6	20.6	29.7	24.3	21.6	28.9	27.8	27.5	31.6	25.0	21.6	28.9	23.5	28.6	22.9	26.3	27.0	21.6	27.5
下跌正判率	23.5	40.0	28.6	31.6	45.0	29.4	41.2	47.1	31.3	33.3	35.7	25.0	38.9	47.1	31.3	40.0	31.6	42.1	37.5	35.3	47.1	35.7
下跌误判率	76.5	60.0	71.4	68.4	55.0	70.6	58.8	52.9	68.8	66.7	64.3	75.0	61.1	52.9	68.8	60.0	68.4	57.9	62.5	64.7	52.9	64.3
持有指数月	37	34	40	35	34	37	37	37	38	36	40	38	36	37	38	34	35	35	38	37	37	40
进行回购月	17	20	14	19	20	17	17	17	16	18	14	16	18	17	16	20	19	19	16	17	17	14

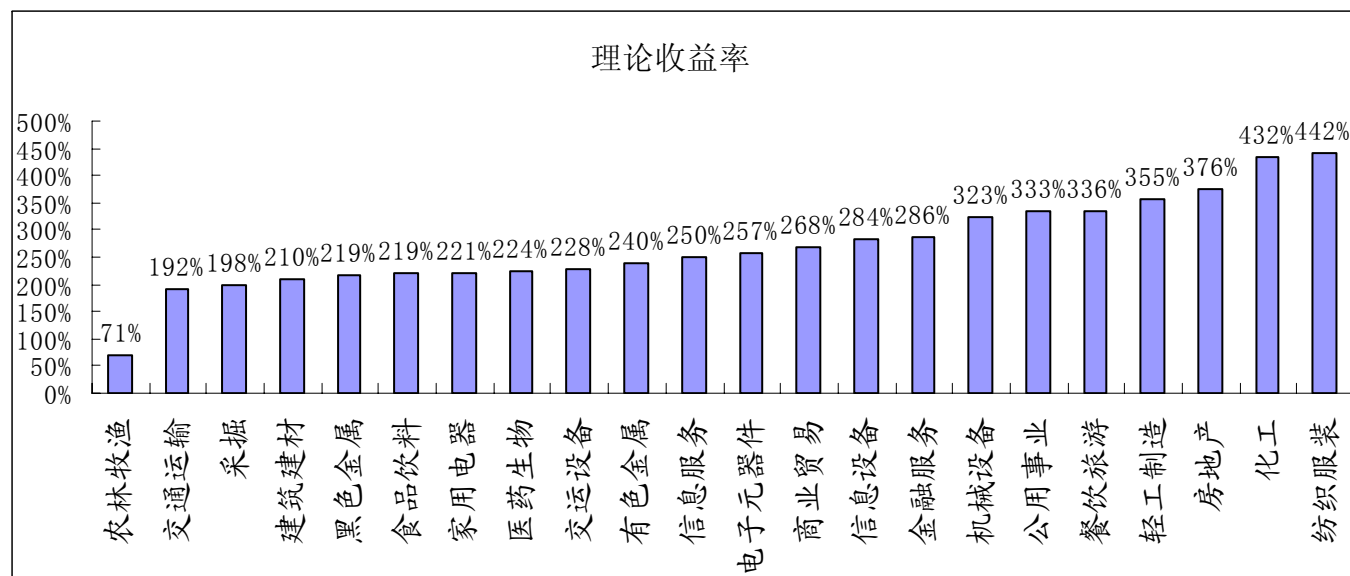
图 7 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先一期看涨上证综指累积复合收益率



表格 8 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先二期对上证综指判断正确率 (%)

	农林 牧渔	采掘	化工	黑色 金属	有色 金属	建筑 建材	机械 设备	电子元 器件	交运 设备	信息 设备	家用 电器	食品 饮料	纺织 服装	轻工 制造	医药 生物	公用 事业	交通 运输	房地 产	金融 服务	商业 贸易	餐饮 旅游	信息 服务
上涨正判率	70.3	73.5	77.5	74.3	73.5	73.0	75.7	75.7	73.7	77.8	72.5	73.7	77.8	75.7	76.3	76.5	71.4	77.1	76.3	75.7	75.7	75.0
上涨误判率	29.7	26.5	22.5	25.7	26.5	27.0	24.3	24.3	26.3	22.2	27.5	26.3	22.2	24.3	23.7	23.5	28.6	22.9	23.7	24.3	24.3	25.0
下跌正判率	29.4	35.0	50.0	36.8	35.0	35.3	41.2	41.2	37.5	44.4	35.7	37.5	44.4	41.2	43.8	40.0	31.6	42.1	43.8	41.2	41.2	42.9
下跌误判率	70.6	65.0	50.0	63.2	65.0	64.7	58.8	58.8	62.5	55.6	64.3	62.5	55.6	58.8	56.3	60.0	68.4	57.9	56.3	58.8	58.8	57.1
持有指数月	37	34	40	35	34	37	37	37	38	36	40	38	36	37	38	34	35	35	38	37	37	40
进行回购月	17	20	14	19	20	17	17	17	16	18	14	16	18	17	16	20	19	19	16	17	17	14

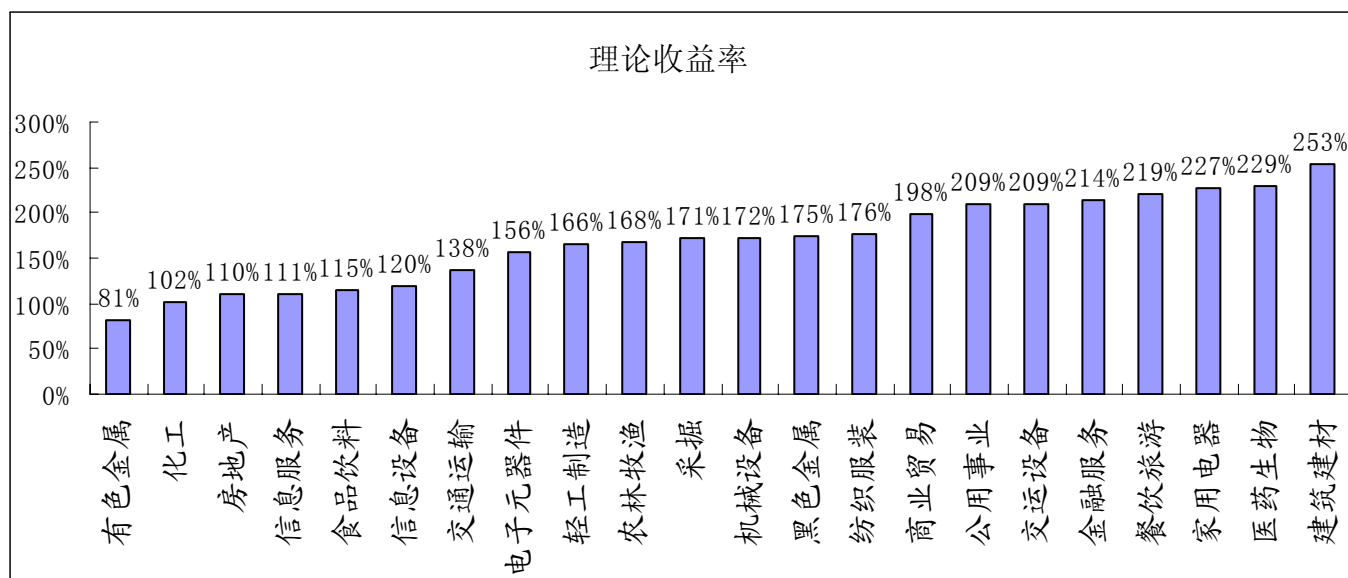
图 8 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先二期看涨上证综指累积复合收益率



表格 9 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先三期对上证综指判断正确率 (%)

	农林 牧渔	采掘	化工	黑色 金属	有色 金属	建筑 建材	机械 设备	电子元 器件	交运 设备	信息 设备	家用 电器	食品 饮料	纺织 服装	轻工 制造	医药 生物	公用 事业	交通 运输	房地 产	金融 服务	商业 贸易	餐饮 旅游	信息 服务
上涨正判率	75.0	76.5	72.5	72.2	73.5	78.4	75.7	75.0	76.3	74.3	77.5	73.7	75.0	75.7	75.7	71.4	72.2	72.2	74.4	75.7	77.8	70.0
上涨误判率	25.0	23.5	27.5	27.8	26.5	21.6	24.3	25.0	23.7	25.7	22.5	26.3	25.0	24.3	24.3	28.6	27.8	27.8	25.6	24.3	22.2	30.0
下跌正判率	38.9	40.0	35.7	33.3	35.0	47.1	41.2	38.9	43.8	36.8	50.0	37.5	38.9	41.2	41.2	31.6	33.3	33.3	40.0	41.2	44.4	28.6
下跌误判率	61.1	60.0	64.3	66.7	65.0	52.9	58.8	61.1	56.3	63.2	50.0	62.5	61.1	58.8	58.8	68.4	66.7	66.7	60.0	58.8	55.6	71.4
持有指数月	36	34	40	36	34	37	37	36	38	35	40	38	36	37	37	35	36	36	39	37	36	40
进行回购月	18	20	14	18	20	17	17	18	16	19	14	16	18	17	17	19	18	18	15	17	18	14

图 9 2005 年 10 月至 2010 年 3 月各行业领先三期看涨上证综指累积复合收益率



投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% \sim +10\%$

减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。