

投资评级:

投资评级	推荐
上次评级	推荐

基础数据:

上证综指	3128.47
深圳成指	12593.04
沪深 300	3366.71

市场表现:**相关研究:**

《高频 Hurst 指数：上证指数短期下降趋势结束》，2010 年 2 月 10

《高频 Hurst 指数：市场短期底部形成》，2010 年 2 月 24

《高频 Hurst 指数：市场上升趋势仍将继续，但行业走势有所分化》，2010 年 3 月 3

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>

高频 Hurst 指数:

市场中期调整已经结束，大级别上升趋势正在形成

研究结论

■ 目前上证指数、深证成指、沪深 300 的高频 Hurst 指数尽管有所震荡，但仍在继续走高，表明股指目前的调整并不影响业已形成的上涨趋势，市场仍处于短期上升通道中。（详见图 1、图 2、图 3）

■ 中长期来看，市场中期调整已经结束，大级别上升趋势正在形成。近几日，用来描述股指中期走势的上证综指、深证成指和沪深 300 日 Hurst 指数触及 0.55 以下位置，这意味着大盘中期调整震荡格局结束。结合上证指数、深证成指、沪深 300 的高频 Hurst 指数及其指数走势表现，我们认为市场中期调整结束，股指中期上升趋势正在形成。（详见图 4、图 5、图 6）

■ Hurst 指数性质及其预测原理见附录。

图 1 上证高频 Hurst 指数及上证指数走势

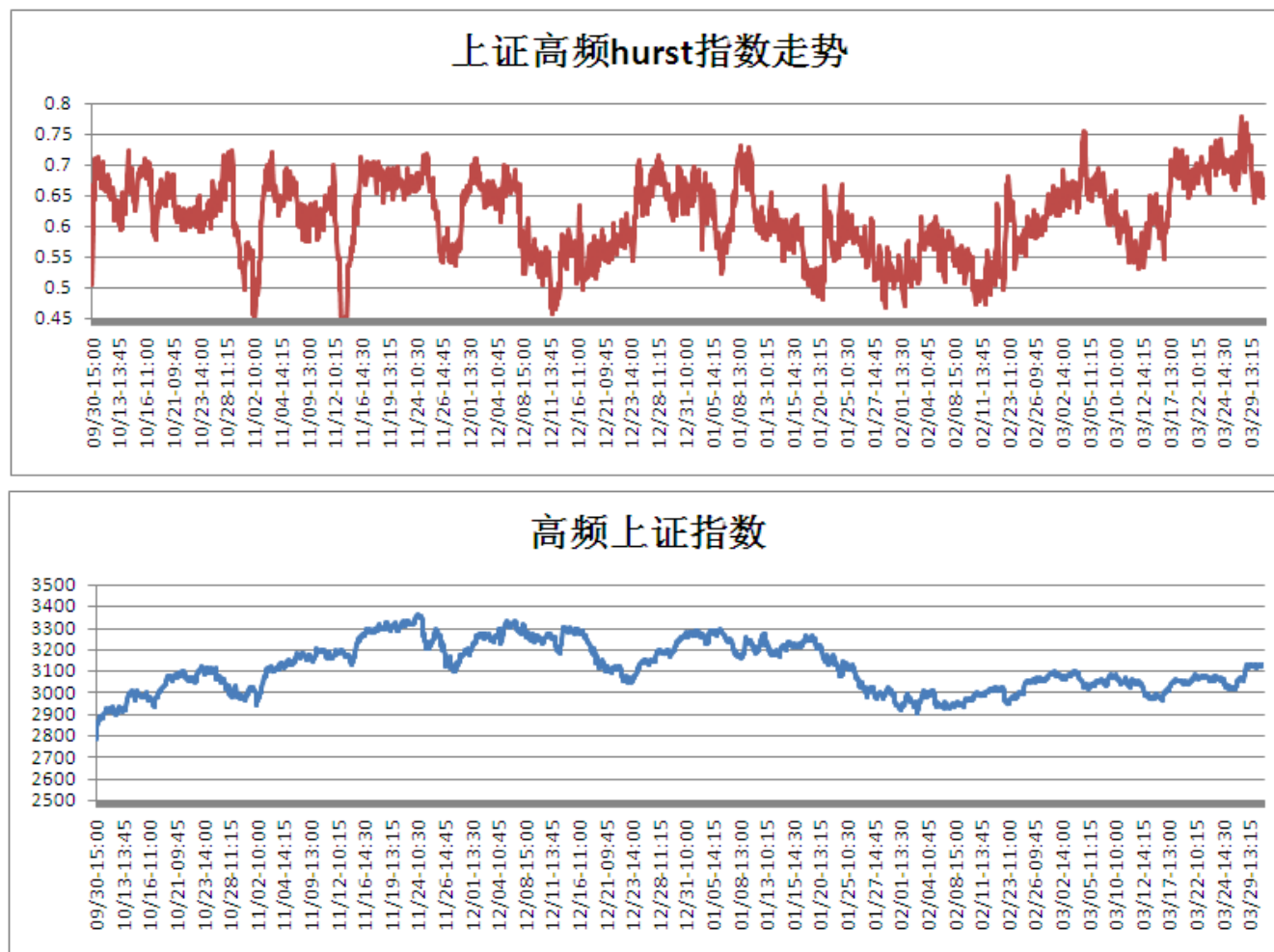


图 2 深证高频 Hurst 指数及深证成指走势

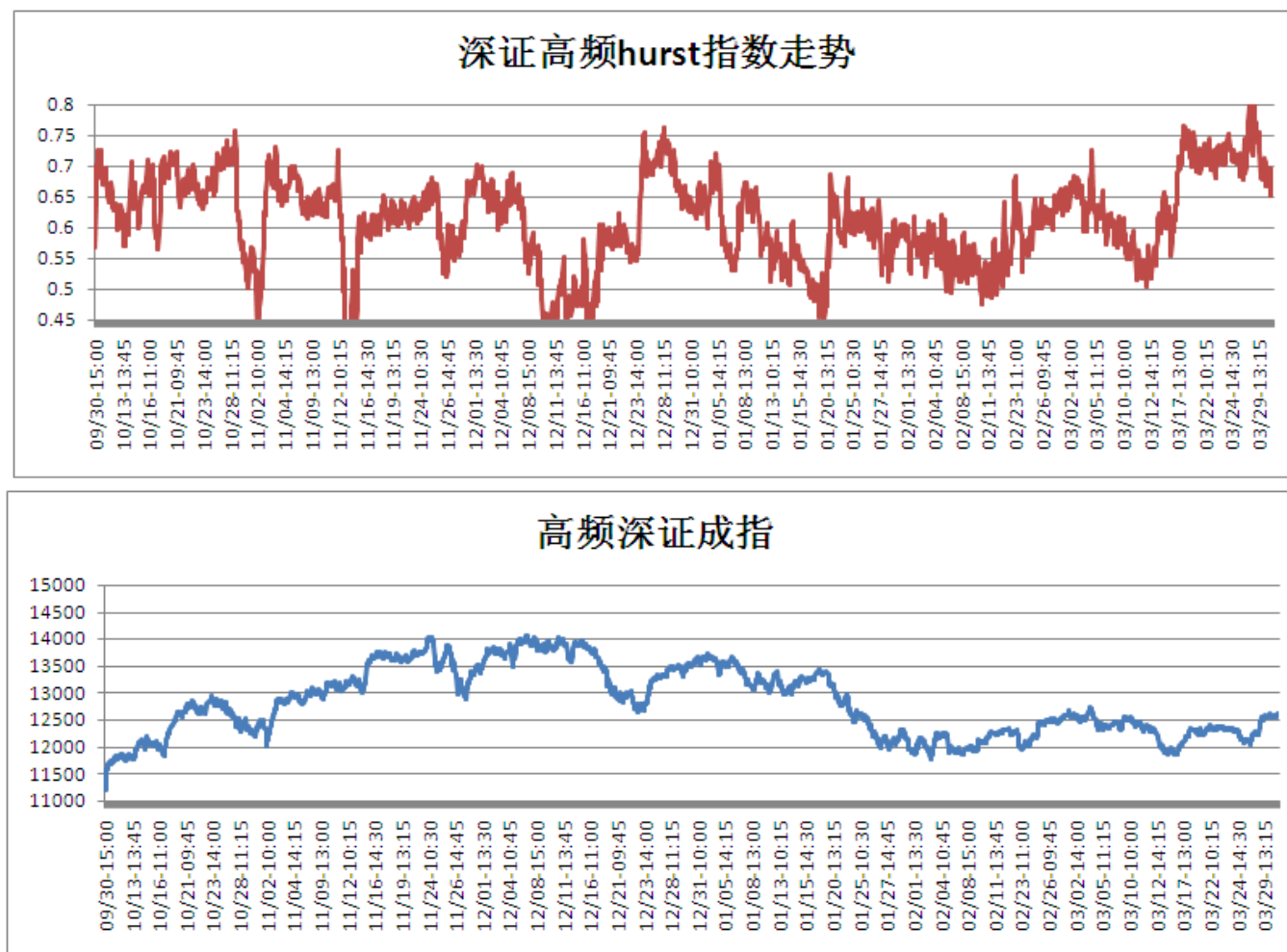


图 3 沪深 300 高频 Hurst 指数及沪深 300 走势

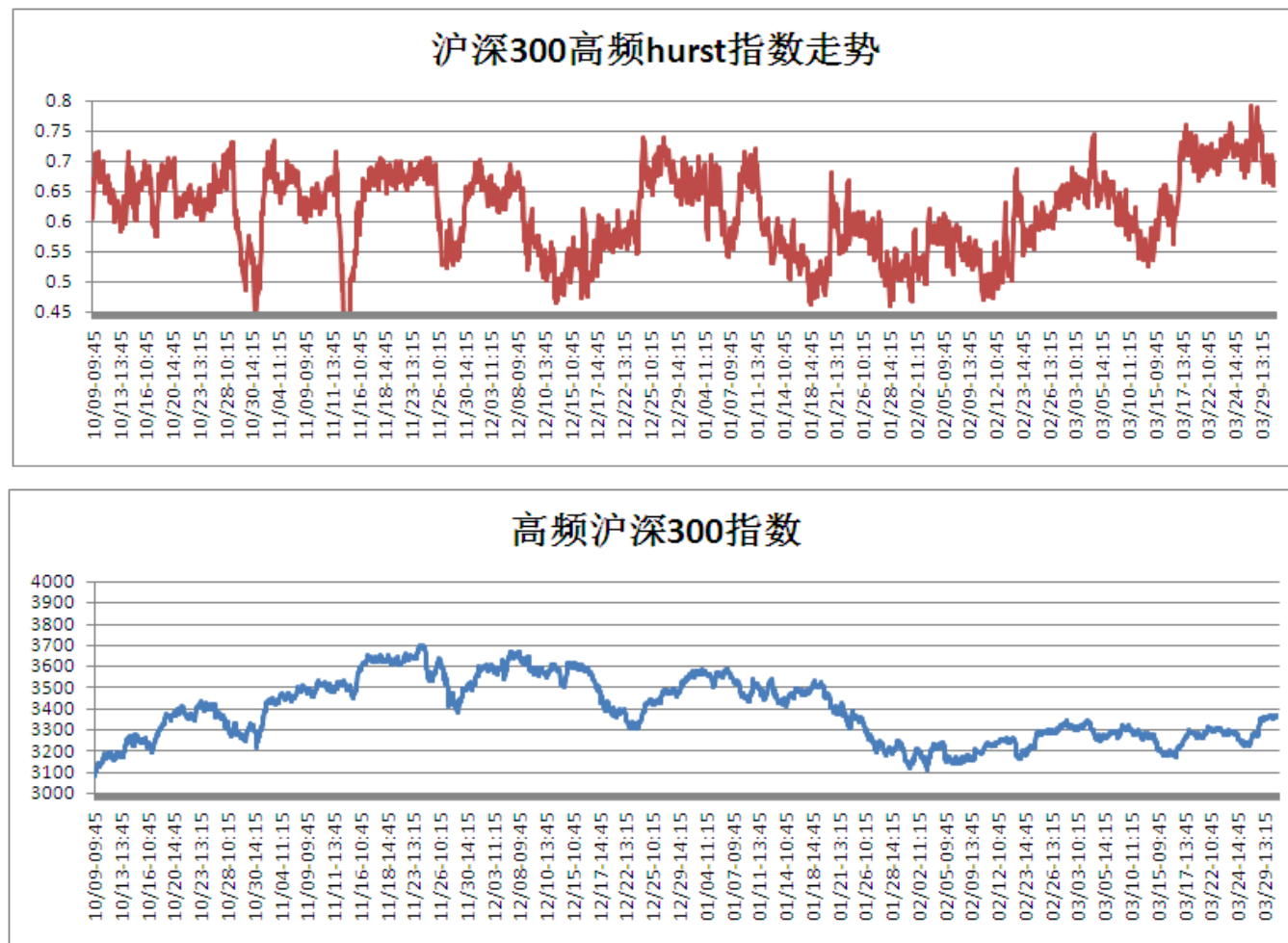


图 4 上证 Hurst 指数及上证指数走势（日）

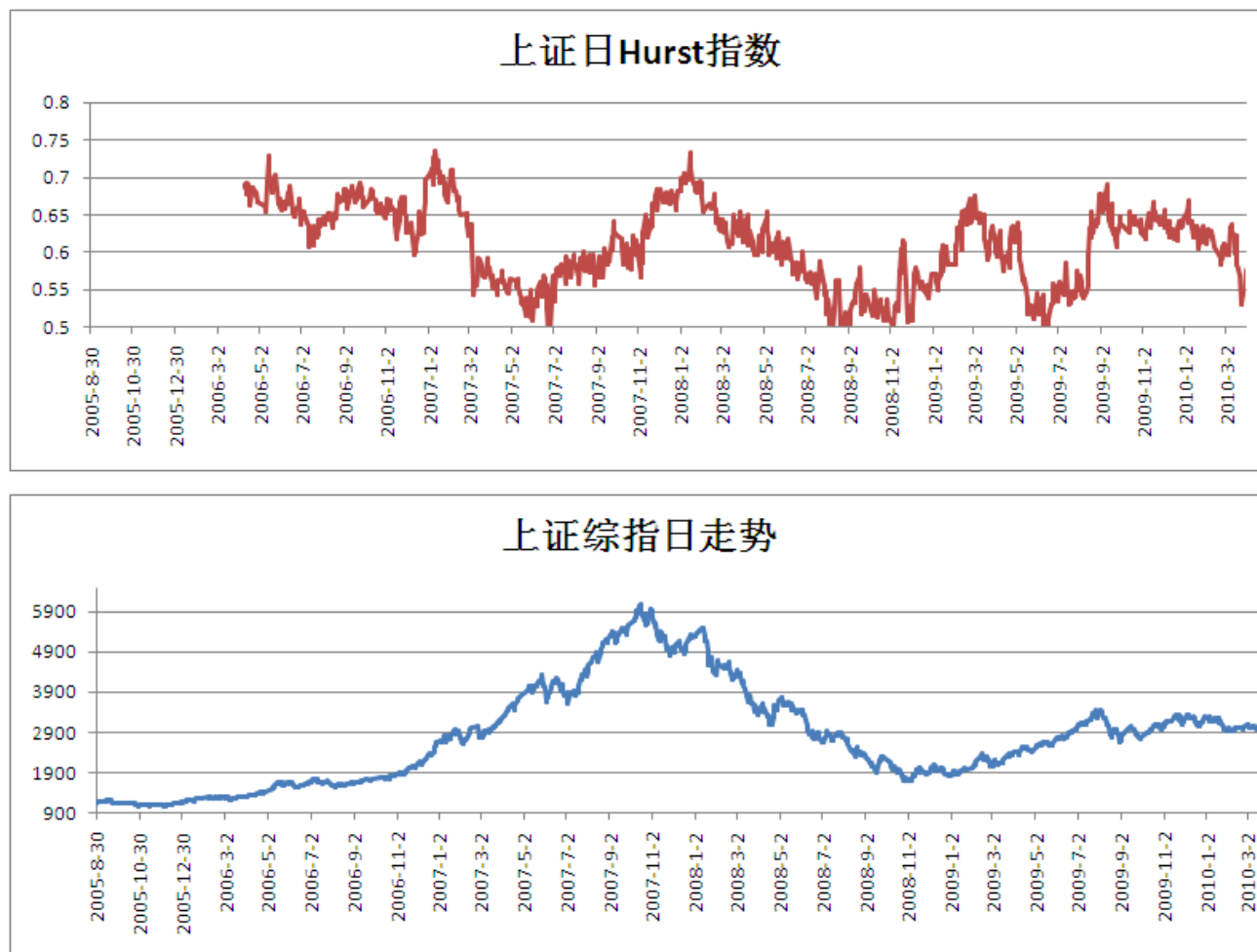


图 5 深证 Hurst 指数及深证指数走势（日）

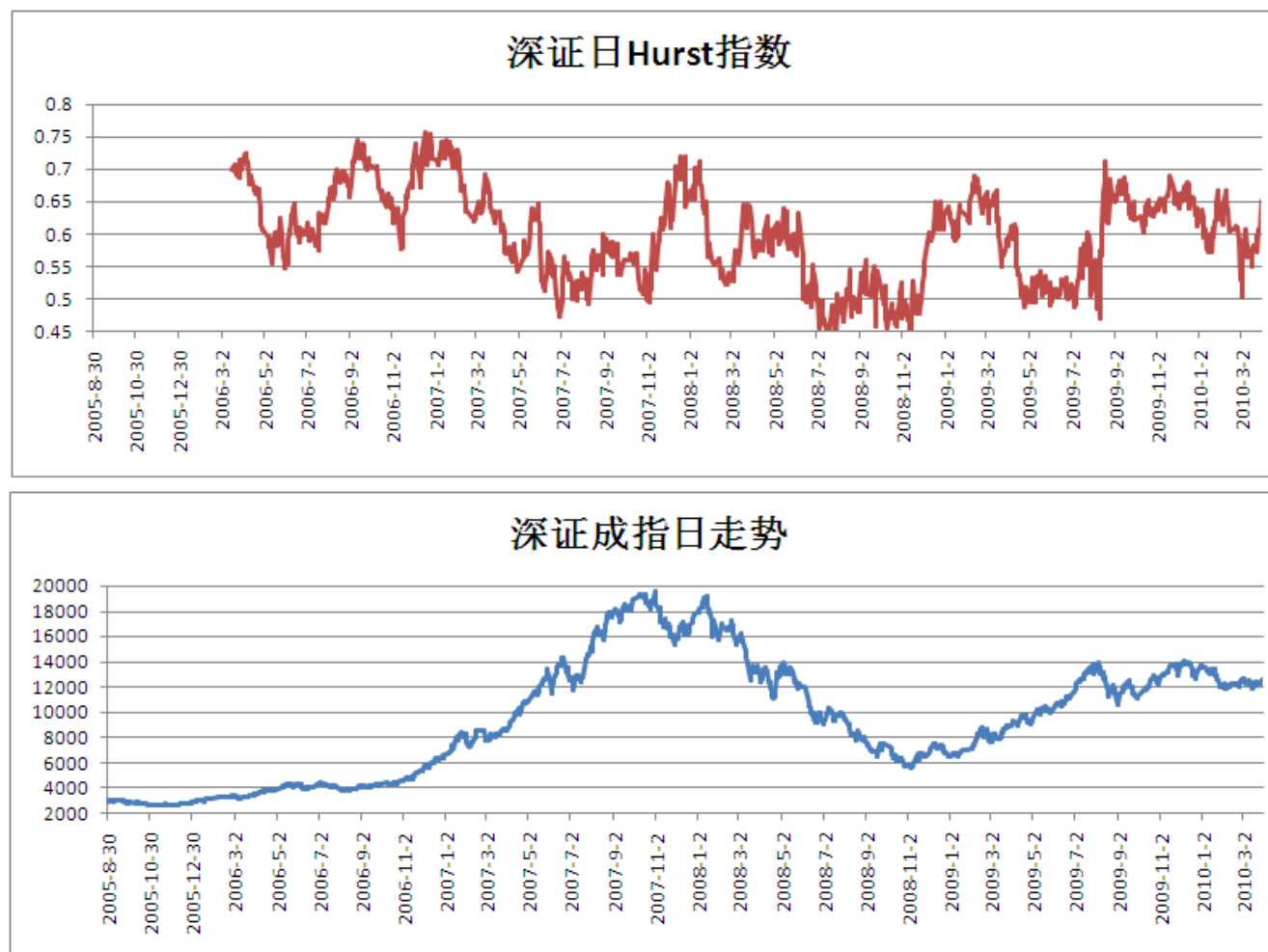
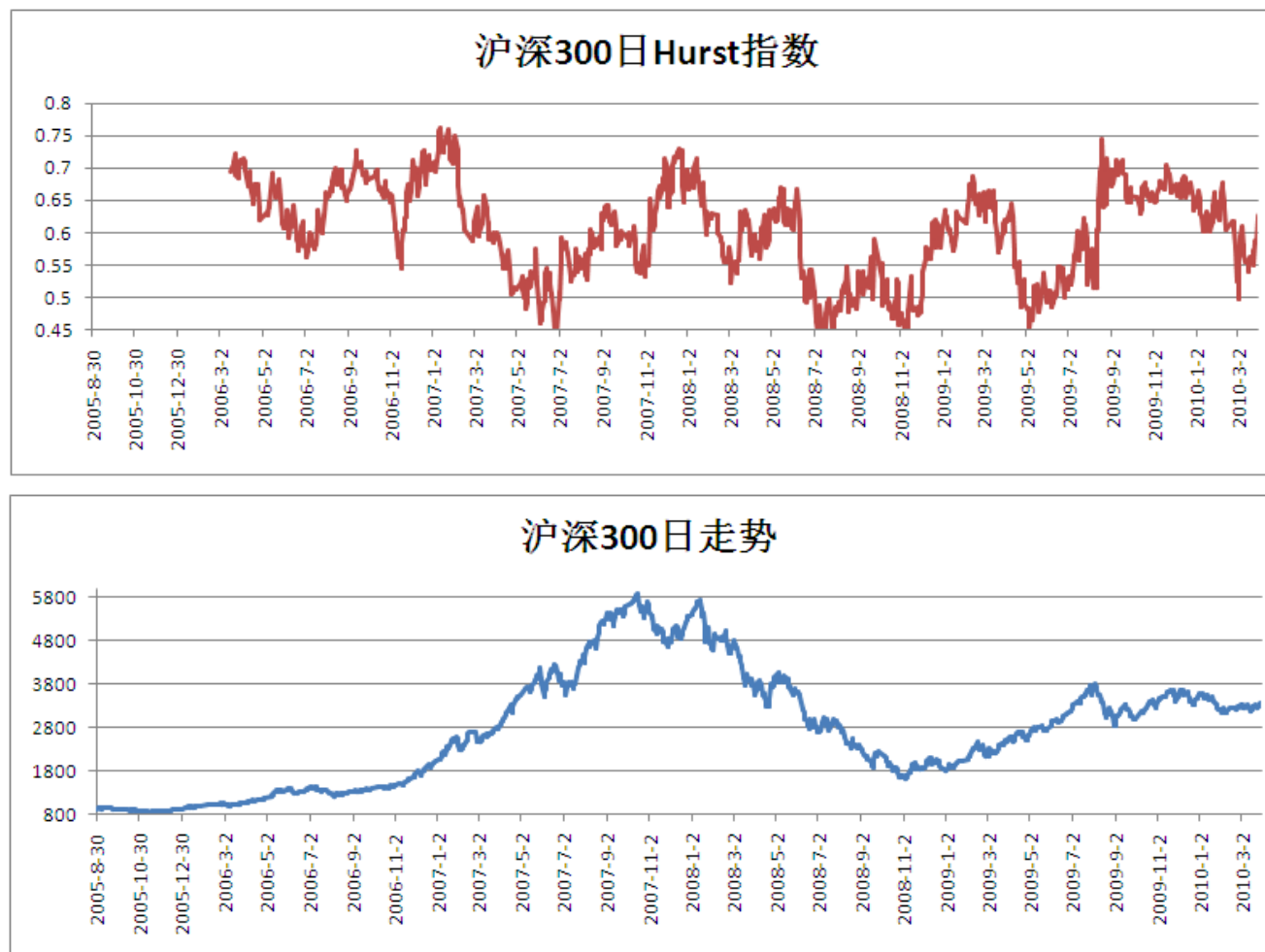


图 6 沪深 300Hurst 指数及沪深 300 指数走势（日）



附录：Hurst 指数性质及其预测原理

Hurst 指数用于股指走势判断的主要依据是 Hurst 指数的性质。其性质有三：

- ◆ 当 Hurst 指数 $H=0.5$ 时，意味着时间序列表现为标准的随机游走，收益率呈相互独立、方差有限的正态分布，此时该价格序列具有不可预测性；
- ◆ 当 $0.5 < H < 1$ 时，表明该序列具有长程依赖性，表现为时间序列趋势的持续性 (persistence)。即未来变化将与过去的变化趋势一致，过去整体趋势上升预示将来整体趋势还是上升，过去整体趋势下降预示将来整体趋势还是下降，且 H 越接近 1，持续性越强，若 $H=1$ 则意味着价格过程将完全可以预测；
- ◆ 当 $0 < H < 0.5$ 时，表明该时间序列具有长程依赖性，且表现为反持续性 (Anti-persistence)，即前一时期和后一时刻的趋势正好相反。 H 价值越接近于 0，反持续性越强，而其中的随机性成分越少，但这种情况很难把握，而且可操作性很差。

利用 Hurst 指数的这三个性质，我们就可以对股指走势进行判断，其中最为有用的是 Hurst 指数的性质一和性质二。性质一可以告诉我们前期趋势什么时间结束，性质二则可以告诉我们新的趋势什么时间形成，以及新趋势的方向。

性质一：应用到对上证指数走势的判断上，Hurst 指数意味着只要 H 值落入 0.5 以下区间，都表明股指的前期趋势即将结束，股指开始进入区间整理阶段。在这一阶段中，市场可能开始构筑顶部（底部），也可能只是上升（下降）中继。具体的研判要结合性质二。

性质二：HURST 指数徘徊于 0.5 以下区间则意味着新的趋势尚未形成，而 HURST 指数如果重新从 0.5 以下区间有效回升至 0.5 上方（非短暂停留），则表明新的市场趋势已经形成。如果股指在 HURST 指数从 0.5 以下区间回升至 0.5 以上区间的过程中，与前期走势反向，则市场的拐点（顶点或底点）出现。这意味着前期上升的市场可能转为下降；而前期下降的市场可能转为上升。如果股指在 HURST 指数从 0.5 以下区间回升至 0.5 以上区间的过程中，与前期走势同向，则表明方向相同但级别不同的新一轮上升（下降）趋势再次展开，那么此时 HURST 落入 0.5 以下区间只是股指走势的一个停留（驻点）。

但高频 Hurst 指数的指示时期有限，仅能表明股指短期走势，就中长期走势而言，我们使用日 Hurst 指数来进行信号显示的，但由于日 Hurst 指数敏感度要弱于高频 Hurst 指数，所以这时的指示阈值，我们选择了 0.55。

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 $-10\% - +10\%$
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。