

策略动态研究报告

## 震荡市中的对冲投资组合

——重组概念投资策略系列报告之五

## 前言

在前四篇报告中，我们提出了上海重组股的选择策略并组建了上海本地重组概念股投资组合。为了规避市场的系统风险，我们利用已有的期货工具，对现货投资组合进行风险对冲。我们对该组合的市场表现进行了跟踪，并利用中信建投行业分析师推荐的股票组合进行了对比。在八月的前两周里，我们 28 只股票的投资组合利用风险对冲后，连续实现了 1.52% 和 0.81% 的净收益率，但是第三周里，由于投资组合整体的超额收益阿尔法趋弱和组合中权重股的缺失，我们的组合出现了 2.83% 的亏损，落后于大盘指数的表现。

## 本期表现

在 8 月 23 日到 8 月 27 日的一周里，我们的投资组合恢复了盈利。在沪深 300 指数下跌 1.37%，上证指数下跌 1.19% 的情况下，我们的组合利用  $\beta=1.37$  的风险系数对冲后，获得了 3.34% 的盈利，现货部分的净收益率（去掉千分之一的单向交易佣金）为 1.83%。我们总结获利的原因有二：一是投资组合的“抗跌性”明显，在大势走弱的情况下，部分成分股依然保持了一定涨幅，保证了现货部分的正收益；二是由于期货部分的对冲在指数下跌的时候起到了很好的风险规避作用。现货和期货部分都获得了正收益，使得本周组合的整体收益幅度较大。

## 关于投资组合

为了寻找合适的投资组合，降低投资风险，我们根据行业分析师的意见组合成沪深 300 增强型组合，希望在剔除“弱势成分”后取得稳定的绝对收益，本周我们对该组合也进行了跟踪，并将跟踪结果和上海重组组合、中信建投行业投资组合进行了对比。沪深 300 增强型组合中的股票数量更多，权重股的比例也更大，基本上跟随沪深 300 指数波动，利用期货工具进行风险对冲后，该组合收益率的绝对幅度很小，稳定性较高，但是仍然无法达到每日都保证绝对收益的效果。

我们在上一篇报告指出：单日的亏损容易造成投资人持仓信心不足，可能会提前平仓，而无法实现经事后验证、在连续持仓周期内本可以实现的收益率。所以，提高投资组合在投资期内单日绝对收益的比例是我们追求的首要目标。我们将各种投资组合进行比较和排列组合，希望在保持一定绝对收益的前提下，提高单日绝对收益的比例，降低单日亏损的概率。当然，完全消除单日亏损的概率是不切实际的，而尽量降低这个概率则是可能的。关于这部分的实证，我们将在后续报告中继续阐述，敬请关注。本次报告中的相关股票组合得到了中信建投研究所行业分析师的大力协助，我们在此表示感谢。

## 上海本地重组概念股

维持

不评级

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

执业证书编号：S1440206070058

宁乔

Ningqiao@csc.com.cn

010-85130789

执业证书编号：S1440210070006

发布日期：2010 年 08 月 30 日

## 相关研究报告

|           |               |
|-----------|---------------|
| 2010.4.9  | 融资驱动的选股逻辑     |
| 2010.8.2  | 上海重组股投资组合的建立  |
| 2010.8.9  | 投资组合对冲模型      |
| 2010.8.16 | 上海重组概念对冲投资组合  |
| 2010.8.23 | 阿尔法趋弱后的对冲投资组合 |

## 本期表现

在前面的报告中，我们对上海本地重组概念股投资组合进行了调整，剔除新世界、隧道股份、亚通股份、申通地铁、陆家嘴和上海电气六只股票。新加入飞乐股份、申达股份、三爱富、上海物贸、张江高科、现代制药和第一医药七只股票，对于预期表现较好的耀皮玻璃提高投资权重至 3 倍，形成 28 只股票的投资组合。我们以 8 月 23 日到 8 月 27 日的一周里的涨跌幅度作为讨论基础，假设买入 27 只股票各 100 万元，买入权重为 3 的耀皮玻璃 300 万元。同时在股指期货市场买入对应比例的空头合约。为了保持连续性，在计算  $\beta$  系数时还是选取各只股票和沪深 300 指数过去从 2008 年 10 月到 2010 年 7 月间的月线走势作为统计依据，以期提高  $\beta$  系数的稳定性。按照期指前一周的收盘点位 2921 计算，为了便于和前几篇报告比较， $\beta$  仍然取 1.37，需要合约的张数为：

$$m = \frac{30000000 \times 1.37}{2921 \times 300} = 46.90 \approx 47$$

即在期货市场以开盘价位买入 47 张空头合约。以 15% 的保证金比例计算，则期货市场的投入为：  
 $U = 2921 \times 300 \times 47 \times 15\% \approx 617.8$  万元。

按照  $\beta$  的取值，并假定股票的单向交易的佣金率是千分之一、股指期货的单向交易的佣金率是万分之五，得到对冲的结果如表 1 所示。

表 1：投资组合收益情况

| 股票代码   | 股票名称 | 8 月 9 日至 8 月 13 日 | 8 月 9 日至 8 月 13 日 |
|--------|------|-------------------|-------------------|
|        |      | 涨跌幅(%)            | 收益(元)             |
| 600073 | 上海梅林 | 1.5321757         | 15321.76          |
| 600097 | 开创国际 | 2.3584906         | 23584.91          |
| 600278 | 东方创业 | -0.365297         | -3652.97          |
| 600420 | 现代制药 | -0.254777         | -2547.77          |
| 600597 | 光明乳业 | -2.819957         | -28199.57         |
| 600616 | 金枫酒业 | -1.43575          | -14357.50         |
| 600621 | 上海金陵 | 5.1575931         | 51575.93          |
| 600626 | 申达股份 | 3.9647577         | 39647.58          |
| 600629 | 棱光实业 | -0.530856         | -5308.56          |
| 600630 | 龙头股份 | -0.381679         | -3816.79          |
| 600636 | 三爱富  | 0.1212121         | 1212.12           |
| 600639 | 浦东金桥 | -4.383562         | -43835.62         |
| 600651 | 飞乐音响 | 7.6343073         | 76343.07          |
| 600654 | 飞乐股份 | 0.9124088         | 9124.09           |
| 600676 | 交运股份 | 1.3793103         | 13793.10          |
| 600679 | 金山开发 | -2.038925         | -20389.25         |
| 600708 | 海博股份 | 5.8666667         | 58666.67          |
| 600819 | 耀皮玻璃 | 11.150652         | 334519.57         |

|                |          |           |           |
|----------------|----------|-----------|-----------|
| 600822         | 上海物贸     | -0.94162  | -9416.20  |
| 600824         | 益民商业     | 4.7182176 | 47182.18  |
| 600825         | 新华传媒     | -1.0181   | -10181.00 |
| 600826         | 兰生股份     | 4.4648318 | 44648.32  |
| 600833         | 第一医药     | 4.974271  | 49742.71  |
| 600835         | 上海机电     | -2.046512 | -20465.12 |
| 600838         | 上海九百     | 5.1470588 | 51470.59  |
| 600843         | 上工申贝     | 2.8827038 | 28827.04  |
| 600848         | 自仪股份     | -1.624549 | -16245.49 |
| 600895         | 张江高科     | -5.706    | -57060.00 |
|                | 组合股票收益   |           | 610,184   |
|                | 现货部分净收益率 | 1.83%     |           |
| $\beta = 1.37$ | 期货部分收益   | 下跌 48 点   | 662,400   |
|                | 总收益      |           | 1,206,537 |
|                | 净收益率     | 3.34%     |           |

资料来源：中信建投研究发展部

从表 1 可以看出，我们选择的上海重组投资组合各股票在本周表现良好，现货部分去掉佣金后的净收益率为 1.83%。组合中的 28 只成分股票中，有 15 只股票实现了上涨，其中，权重最大的耀皮玻璃周涨幅达到了 11% 以上，7 只股票的涨幅在 4% 以上，13 只下跌的股票跌幅多在 2% 以内，下跌幅度最大的张江高科周跌幅为 5.7%。

虽然股票组合现货部分只有 1.83% 的涨幅，但是沪深 300 指数的本周出现了 1.37% 的下跌，从而使期货部分也实现了幅度较大的盈利。在 8 月 23 日到 8 月 27 日的一周里，在沪深 300 指数下跌 1.37%，上证指数下跌 1.19% 的情况下，我们的投资组合本周上涨 3.34%。我们总结获利的原因有二：一是投资组合的“抗跌性”明显，在大势走弱的情况下，部分成分股依然保持了一定涨幅，保证了现货部分的正收益；二是由于期货部分的对冲在指数下跌的时候起到了很好的风险规避作用。现货和期货部分都获得了正收益，使得本周组合的整体收益幅度较大。

为了进一步比较，我们按照单日的涨跌幅度，同样假设股票单向交易的佣金率是千分之一、期货的单向交易佣金是万分之五，得到表 2 所示的结果。

表 2：投资组合收益情况

| 股票<br>代码 | 股票名称 | 8 月 23 日<br>涨跌幅<br>(%) | 8 月 23 日收<br>益(元) | 8 月 24 日<br>涨跌幅<br>(%) | 8 月 24 日收<br>益(元) | 8 月 25 日<br>涨跌幅<br>(%) | 8 月 25 日<br>收益(元) | 8 月 26 日<br>涨跌幅<br>(%) | 8 月 26 日<br>收益(元) | 8 月 27 日<br>涨跌幅<br>(%) | 8 月 27 日<br>收益(元) |
|----------|------|------------------------|-------------------|------------------------|-------------------|------------------------|-------------------|------------------------|-------------------|------------------------|-------------------|
| 600073   | 上海梅林 | 0.41                   | 4085.80           | 0.92                   | 9155.66           | 0                      | 0.00              | -0.91                  | -9073.00          | 1.12                   | 11190.23          |
| 600097   | 开创国际 | 4.65                   | 46495.93          | 2.51                   | 25112.71          | -1.01                  | -10100.00         | 0.51                   | 5076.00           | -4.10                  | -41035.35         |
| 600278   | 东方创业 | -0.46                  | -4566.23          | 0.46                   | 4587.17           | -2.74                  | -27400.00         | 0.75                   | 7512.00           | 1.68                   | 16775.40          |
| 600420   | 现代制药 | -0.64                  | -6369.39          | 2.88                   | 28846.08          | -3.05                  | -30500.00         | -0.64                  | -6427.00          | 1.29                   | 12936.61          |
| 600597   | 光明乳业 | -0.54                  | -5423.01          | 0.76                   | 7633.55           | -2.27                  | -22700.00         | 0.44                   | 4430.00           | -1.21                  | -12127.89         |
| 600616   | 金枫酒业 | 0.72                   | 7178.71           | -0.57                  | -5702.06          | -1.72                  | -17200.00         | 0.22                   | 2188.00           | -0.07                  | -727.80           |
| 600621   | 上海金陵 | 0.29                   | 2865.33           | 1.57                   | 15714.30          | -1.83                  | -18300.00         | 0.86                   | 8596.00           | 4.26                   | 42613.64          |



策略投资组合报告

|                |      |         |           |         |          |         |           |         |           |         |           |
|----------------|------|---------|-----------|---------|----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|
| 600626         | 申达股份 | 0.00    | 0.00      | 1.03    | 10279.03 | 1.31    | 13100.00  | 2.15    | 21521.00  | -0.56   | -5617.98  |
| 600629         | 棱光实业 | 1.99    | 19907.11  | 0.72    | 7156.78  | -3.88   | -38800.00 | -1.55   | -15457.00 | 2.32    | 23208.19  |
| 600630         | 龙头股份 | 0.38    | 3816.76   | 1.27    | 12674.26 | 0.13    | 1300.00   | -1.13   | -11250.00 | -1.01   | -10113.78 |
| 600636         | 三爱富  | 2.06    | 20606.07  | 0.83    | 8313.50  | -3.3    | -33000.00 | 1.22    | 12180.00  | -0.60   | -6016.85  |
| 600639         | 浦东金桥 | -1.42   | -14198.72 | 2.16    | 21604.94 | -3.52   | -35200.00 | -0.52   | -5219.00  | -1.04   | -10396.98 |
| 600651         | 飞乐音响 | 5.09    | 50895.38  | 1.08    | 10762.41 | -2.4    | -24000.00 | 0.55    | 5455.00   | 3.25    | 32549.73  |
| 600654         | 飞乐股份 | 2.55    | 25547.42  | 0.00    | 0.00     | -2.85   | -28500.00 | 0.55    | 5495.00   | 0.73    | 7285.97   |
| 600676         | 交运股份 | 1.38    | 13793.09  | 2.45    | 24489.84 | -1.73   | -17300.00 | -0.27   | -2703.00  | -0.41   | -4065.04  |
| 600679         | 金山开发 | 0.93    | 9267.88   | 0.73    | 7346.18  | -2.1    | -21000.00 | -2.42   | -24209.00 | 0.86    | 8587.79   |
| 600708         | 海博股份 | 0.67    | 6666.69   | 2.52    | 25165.51 | 0.65    | 6500.00   | 0.00    | 0.00      | 1.93    | 19300.00  |
| 600819         | 耀皮玻璃 | -0.12   | -3558.80  | 1.31    | 39192.28 | 1.99    | 59700.00  | 5.63    | 168966.00 | 1.96    | 58800.00  |
| 600822         | 上海物贸 | 0.47    | 4708.12   | 1.31    | 13120.93 | -2.41   | -24100.00 | -0.57   | -5687.00  | 0.29    | 2900.00   |
| 600824         | 益民商业 | 1.31    | 13106.15  | 1.68    | 16817.61 | 2.29    | 22900.00  | 0.12    | 1244.00   | -0.75   | -7500.00  |
| 600825         | 新华传媒 | 2.49    | 24886.91  | -0.44   | -4415.01 | 1.00    | 10000.00  | -2.20   | -21954.00 | -1.8    | -18000.00 |
| 600826         | 兰生股份 | 0.86    | 8562.65   | 0.97    | 9702.84  | -1.92   | -19200.00 | 1.29    | 12860.00  | 3.26    | 32600.00  |
| 600833         | 第一医药 | 1.89    | 18867.95  | 0.42    | 4208.77  | -1.17   | -11700.00 | -1.27   | -12723.00 | 5.15    | 51500.00  |
| 600835         | 上海机电 | 1.30    | 13023.29  | 0.55    | 5509.59  | -2.74   | -27400.00 | -0.75   | -7512.00  | -0.38   | -3800.00  |
| 600838         | 上海九百 | 2.31    | 23109.17  | 1.85    | 18480.53 | 1.31    | 13100.00  | 1.29    | 12935.00  | -1.67   | -16700.00 |
| 600843         | 上工申贝 | -0.20   | -1988.12  | 3.59    | 35856.54 | -2.21   | -22100.00 | 0.89    | 8850.00   | 0.88    | 8800.00   |
| 600848         | 自仪股份 | 1.53    | 15342.97  | 1.24    | 12444.47 | -4.92   | -49200.00 | -0.74   | -7387.00  | 1.4     | 14000.00  |
| 600895         | 张江高科 | -2.71   | -27079.28 | 0.40    | 3976.14  | -3.27   | -32700.00 | 0.20    | 2047.00   | -0.41   | -4100.00  |
| 现货部分净收益率       |      | 0.70%   |           | 1.03%   |          | -1.48%  |           | 0.30%   |           | 0.48%   |           |
| 沪深 300 指数涨跌    |      | -0.07%  |           | 0.54%   |          | -2.36%  |           | 0.25%   |           | 0.30%   |           |
| $\beta = 1.37$ | 期货收益 | 下跌 15 点 | 211,500   | 上涨 9 点  | -126,900 | 下跌 56 点 | 817,800   | 上涨 10 点 | -135,360  | 上涨 15 点 | -200,220  |
| 总收益            |      | 414,874 |           | 174,990 |          | 367,837 |           | -51,776 |           | -63,420 |           |
| 净收益率           |      | 1.14%   |           | 0.48%   |          | 1.02%   |           | -0.14%  |           | -0.18%  |           |

资料来源：中信建投研究发展部

在沪深 300 指数上涨的 8 月 26 日和 8 月 27 日，由于期货部分的亏损，投资组合在现货部分正收益的情况下，对冲后出现了亏损。而在 8 月 25 日，在沪深 300 指数大幅下跌的情况下，投资组合现货部分下跌幅度较小，经过对冲后实现了较大幅度的盈利。本周沪深 300 有 3 天上涨，而对冲投资组合也有 3 天实现正收益，没有达到初衷。比较表 2 中的现货部分净收益率和沪深 300 指数涨跌幅可知，本周投资组合的现货表现持续好于沪深 300 的指数表现：指数上涨时，现货组合涨幅大于指数；指数下跌时，现货组合跌幅小于指数；在沪深 300 指数下跌的 8 月 23 日，现货部分还实现了 0.7% 的上涨，充分反映了超额收益率  $\alpha$  的作用。

理论上，本周每个交易日投资组合的现货表现均好于沪深 300 的指数表现，对冲后每日的收益率都应该是正收益才合理。但是由于我们为了便于和前一期的报告比较， $\beta$  仍然取 1.37，所以导致期货部分对收益率的影响较大。实际上，利用两个月的日线计算，投资组合的  $\beta$  值和 1 接近，基本可以保证本周每日的收益率都是正值。关于  $\beta$  的计算和取值问题，我们在后面的报告中还会进一步讨论。

## 投资组合的比较和调整

为了寻找合适的投资组合，降低投资风险，我们根据行业分析师的意见组合成沪深 300 增强型组合，希望在剔除“弱势成分”后取得稳定的绝对收益，本周我们对该组合也进行了跟踪，并将跟踪结果和上海重组组合、中信建投行业投资组合进行了对比。沪深 300 增强型组合中的股票数量更多，权重股的比例也更大，基本上跟随沪深 300 指数波动，利用期货工具进行风险对冲后，该组合收益率的绝对幅度很小，稳定性较高，但是仍然无法达到每日都保证绝对收益的效果。在不考虑交易成本、冲击成本的情况下，三个组合的收益率比较如表 3 所示。

表 3：投资组合净收益率比较

|           | 上海重组投资组合 | 中信建投行业组合 | 增强型沪深 300 组合 |
|-----------|----------|----------|--------------|
| 2010-8-3  | -0.1977% | 0.8095%  | -0.0134%     |
| 2010-8-4  | 1.0347%  | 0.3977%  | 0.0872%      |
| 2010-8-5  | 1.2061%  | 1.5530%  | 0.1748%      |
| 2010-8-6  | 0.4368%  | -0.2410% | 0.0717%      |
| 2010-8-9  | 0.5544%  | 0.4965%  | 0.0421%      |
| 2010-8-10 | -1.5265% | 0.2967%  | -0.0052%     |
| 2010-8-11 | 0.4311%  | -0.0425% | -0.0380%     |
| 2010-8-12 | 0.2738%  | 0.8214%  | -0.0602%     |
| 2010-8-13 | 0.5777%  | -0.1358% | -0.0303%     |
| 2010-8-16 | -0.1424% | -0.6535% | 0.0743%      |
| 2010-8-17 | 0.7202%  | 0.1399%  | -0.0298%     |
| 2010-8-18 | -0.7134% | 0.3674%  | 0.0717%      |
| 2010-8-19 | -0.7586% | -0.5411% | 0.0727%      |
| 2010-8-20 | -0.8529% | -0.1361% | -0.0492%     |
| 2010-8-23 | 0.9235%  | 0.5231%  | 0.1413%      |
| 2010-8-24 | 0.7031%  | 0.4271%  | -0.0979%     |
| 2010-8-25 | 0.9356%  | 1.2927%  | 0.1306%      |
| 2010-8-26 | 0.3361%  | 0.4867%  | 0.0216%      |
| 2010-8-27 | 0.4077%  | 0.6508%  | -0.1055%     |
| 累计收益率     | 4.2771%  | 6.6131%  | 0.4570%      |

资料来源：中信建投研究发展部

可以看出，上海重组投资组合和中信建投行业组合的收益率远远高于增强型沪深 300 组合，波动的幅度也比较大，三个组合都有一定比例的单日亏损出现。上海重组投资组合在震荡市和下跌市中的表现较好，在单边上涨市中却极易出现亏损，为了尽量减少单日亏损出现的概率，我们重新组建了“行业精选”组合，该组合的单日亏损概率较低，稳定性好，收益情况较好。

为了进一步挖掘上海重组投资组合的超额收益，降低个股风险，我们决定扩充上海重组投资组合。不在考虑市值和融资行为的影响，将实际控制人为上海地方国资委的所有公司作为一个投资组合，剔除不看好的房地产行业股票和已经公布重组方案的股票，得到的组合如表 4 所示。





表 4：上海重组概念股票组合

| 代码     | 简称   | 大股东                | 大股东持股比例% | 行业    | 总市值亿元   |
|--------|------|--------------------|----------|-------|---------|
| 600754 | 锦江股份 | 上海锦江国际酒店(集团)股份有限公司 | 50.3172  | 餐饮旅游  | 128.67  |
| 600602 | 广电电子 | 上海仪电控股(集团)公司       | 30.0733  | 电子元器件 | 86.45   |
| 600621 | 上海金陵 | 上海仪电控股(集团)公司       | 20       | 电子元器件 | 36.32   |
| 600651 | 飞乐音响 | 上海仪电控股(集团)公司       | 9.7533   | 电子元器件 | 63.01   |
| 600654 | 飞乐股份 | 上海仪电控股(集团)公司       | 12.9247  | 电子元器件 | 41.53   |
| 600272 | 开开实业 | 上海开开(集团)有限公司       | 16.2172  | 纺织服装  | 21.12   |
| 600626 | 申达股份 | 上海市国有资产监督管理委员会     | 31.0728  | 纺织服装  | 33.43   |
| 600630 | 龙头股份 | 上海纺织(集团)有限公司       | 30.083   | 纺织服装  | 32.16   |
| 600642 | 申能股份 | 申能(集团)有限公司         | 50.5611  | 公用事业  | 242.73  |
| 600315 | 上海家化 | 上海家化(集团)有限公司       | 38.1647  | 化工    | 144.80  |
| 600618 | 氯碱化工 | 上海华谊(集团)公司         | 50.7257  | 化工    | 84.76   |
| 600623 | 双钱股份 | 上海华谊(集团)公司         | 65.6575  | 化工    | 161.62  |
| 600636 | 三爱富  | 上海华谊(集团)公司         | 31.5286  | 化工    | 28.33   |
| 600843 | 上工申贝 | 上海市浦东新区国有资产监督管理委员会 | 24.4426  | 机械设备  | 41.21   |
| 600835 | 上海机电 | 上海电气集团股份有限公司       | 47.277   | 机械设备  | 111.58  |
| 600841 | 上柴股份 | 上海汽车集团股份有限公司       | 50.3237  | 机械设备  | 74.78   |
| 600848 | 自仪股份 | 上海电气(集团)总公司        | 26.3869  | 机械设备  | 40.93   |
| 601727 | 上海电气 | 上海电气(集团)总公司        | 57.7769  | 机械设备  | 951.51  |
| 600637 | 广电信息 | 上海仪电控股(集团)公司       | 42.244   | 家用电器  | 48.84   |
| 600284 | 浦东建设 | 上海浦东发展(集团)有限公司     | 22.6423  | 建筑建材  | 42.94   |
| 600170 | 上海建工 | 上海建工(集团)总公司        | 101.2792 | 建筑建材  | 112.44  |
| 600629 | 棱光实业 | 上海建筑材料(集团)总公司      | 69.6712  | 建筑建材  | 41.35   |
| 600819 | 耀皮玻璃 | 皮尔金顿国际控股公司 BV      | 19.4132  | 建筑建材  | 54.99   |
| 600820 | 隧道股份 | 上海城建(集团)公司         | 36.8499  | 建筑建材  | 73.57   |
| 600692 | 亚通股份 | 上海市崇明县国有资产监督管理委员会  | 32.5052  | 交通运输  | 31.80   |
| 600018 | 上港集团 | 上海市国有资产监督管理委员会     | 44.2312  | 交通运输  | 869.02  |
| 600119 | 长江投资 | 长江经济联合发展(集团)股份有限公司 | 38.6133  | 交通运输  | 22.87   |
| 600676 | 交运股份 | 上海交运(集团)公司         | 49.1785  | 交通运输  | 53.32   |
| 600708 | 海博股份 | 光明食品(集团)有限公司       | 35.7824  | 交通运输  | 38.02   |
| 600834 | 申通地铁 | 上海申通地铁集团有限公司       | 58.432   | 交通运输  | 59.62   |
| 600104 | 上海汽车 | 上海汽车工业(集团)总公司      | 78.8953  | 交运设备  | 1266.29 |
| 600741 | 华域汽车 | 上海汽车工业(集团)总公司      | 60.0979  | 交运设备  | 240.75  |
| 600000 | 浦发银行 | 上海国际集团有限公司         | 21.159   | 金融服务  | 1729.89 |
| 600837 | 海通证券 | 上海上实(集团)有限公司       | 6.7523   | 金融服务  | 822.78  |
| 601601 | 中国太保 | 华宝投资有限公司           | 15.1863  | 金融服务  | 2021.86 |
| 600097 | 开创国际 | 上海远洋渔业有限公司         | 43.0153  | 农林牧渔  | 29.26   |
| 600612 | 老凤祥  | 上海市黄浦区国有资产监督管理委员会  | 29.8823  | 轻工制造  | 73.84   |
| 600628 | 新世界  | 上海市黄浦区国有资产监督管理委员会  | 25.2115  | 商业贸易  | 67.49   |



策略投资组合报告

|        |      |                   |         |      |        |
|--------|------|-------------------|---------|------|--------|
| 600824 | 益民商业 | 上海市卢湾区国有资产监督管理委员会 | 39.0404 | 商业贸易 | 56.65  |
| 600278 | 东方创业 | 东方国际(集团)有限公司      | 65.3916 | 商业贸易 | 34.37  |
| 600822 | 上海物贸 | 百联集团有限公司          | 48.1026 | 商业贸易 | 51.43  |
| 600826 | 兰生股份 | 上海兰生(集团)有限公司      | 52.5026 | 商业贸易 | 46.92  |
| 600838 | 上海九百 | 上海九百(集团)有限公司      | 19.592  | 商业贸易 | 38.56  |
| 600073 | 上海梅林 | 上海益民食品一厂(集团)有限公司  | 50.7407 | 食品饮料 | 36.17  |
| 600597 | 光明乳业 | 上海牛奶(集团)有限公司      | 35.2723 | 食品饮料 | 92.94  |
| 600616 | 金枫酒业 | 上海市糖业烟酒(集团)有限公司   | 33.0445 | 食品饮料 | 55.62  |
| 600832 | 东方明珠 | 上海广播电影电视发展有限公司    | 45.2053 | 信息服务 | 280.40 |
| 600825 | 新华传媒 | 上海新华发行集团有限公司      | 30.5807 | 信息服务 | 93.73  |
| 600420 | 现代制药 | 上海医药工业研究院         | 38.1451 | 医药生物 | 43.25  |
| 600833 | 第一医药 | 上海新路达商业(集团)有限公司   | 23.3923 | 医药生物 | 17.03  |
| 600622 | 嘉宝集团 | 嘉定建业投资开发公司        | 12.1233 | 综合   | 49.32  |

资料来源：中信建投研究发展部

该组合共包含 51 只股票，包含部分权重股，行业比较分散。我们假定每只股票权重相等，利用两个月的日线计算出组合的  $\beta=0.97$ ，说明该投资组合与指数的波动幅度接近。我们将在后面的报告中继续对该组合进行跟踪，同时比较该组合与中信建投行业组合以及增强型沪深 300 组合的差别。



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。





## 分析师介绍

**张朝晖：**对外经济贸易大学工商管理硕士，绝对收益分析员，从业 11 年。专注于公司重组、兼并、收购、再融资前后及过程中的投资价值发现。

**宁乔：**清华大学电子工程学士，中科院计算机硕士，绝对收益分析员，从业 2 年。专注于利用概率统计和数量化比较进行公司资产重组、融资前后的盈利分析和价值发现。

## 基金研究服务

**基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理**

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

**北京地区销售经理**

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

**上海地区销售经理**

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

**深圳地区销售经理**

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

## 中信建投精神

**我们的精神 理念 追求**

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

## 地址

**北京 中信建投证券研究发展部**

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

**上海 中信建投证券研究发展部**

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

## 重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。