

海通市场风险结构分解跟踪报告：关注行业 and 个股选择 适当分散化持股

金融工程分析师：石建明
SAC 执业证书编号：S0850203100076
shijm@htsec.com
021-23219429
金融工程分析师：丁鲁明
SAC 执业证书编号：S0850210070001

021-23219068

对于严肃的投资者而言，除了对市场风险波动整体水平要有认识之外，关于风险波动的分解、结构分析也具有实际应用意义。股市风险结构分解不仅有助于了解股市收益波动的来源、结构及其演变轨迹，对比总结投资的历史业绩，而且能为未来投资活动提供参考或启示。通过对未来一段时期风险各构成部分（市场、行业、个股）相对比重的前瞻性分析判断，我们可以决定未来投资中重心是放在资产配置、行业配置还是个股选择方面，以及决定是否优先采取“自上而下”还是“自下而上”的投资程序。此外，关于未来市场风险结构的可能性趋势判断，还有助于我们对于投资集中度的把握（详细参见相关主题报告）。

我们采用 1998 年 1 月-2010 年 10 月的 A 股数据对沪深股市的风险波动率进行结构分解。实证计算的结果绘制如图 1。图描绘的是 1998/1-2010/10 期间沪深股市的总风险波动率分解后市场、行业和个股层次各自所占的比例结构。从图中可看出，10 月份虽然大盘涨幅达 12%，但市场波动率占比下降，而非市场性尤其是行业性波动率比例却明显走高，上中游煤炭、有色等行业涨幅最为显眼，涨幅超过 20%。

我们在相关主题报告的实证分析表明，沪深股市风险结构比例的时间序列具有平稳性、显著的自相关性和一定的可预测性，下表 1 是我们对 2010 年 11 月份沪深股市波动率结构的预测结果。根据预测结果，非系统性风险波动比例相对较高，因此相对而言，行业、个股的选择是投资组合活动的重点，应更注重自下而上对个股的选择，而不是过分强调事前的、僵化的资产配置比例，尤其是慎重考虑是否必要为了达到资产配置目标而牺牲行业、个股的选择。此外，非系统特殊性风险相对市场系统性风险比例较高，意味着个股收益之间的相关性下降，为了达到一定的分散风险程度，即将非市场性特殊风险减小到一定程度，构成组合所需的个股数量随着个股的特殊风险增加而增大。预测风险构成中个股风险比例相对增大，对于不想承受市场系统性风险暴露的投资者而言，意味着在其他条件一定的情况下，应适当分散化投资而不是过份集中持股。

我们将持续发布沪深股市波动风险结构月度跟踪报告，为投资者提供参考借鉴，敬请关注。

表 1 沪深股市波动率结构历史均值与下月预测

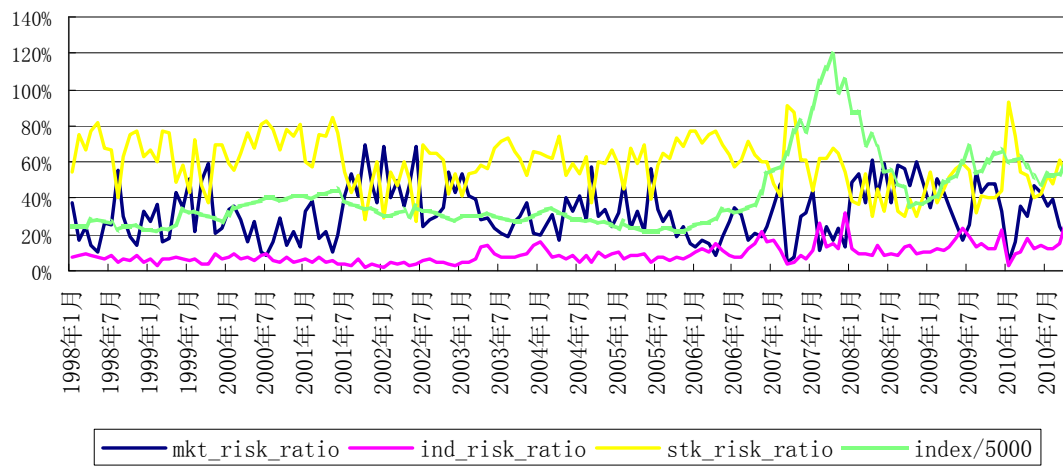
	1998 以来均值	最近 2 年均值	最近 1 年均值	2010-11 预测
市场性波动占比	32.05%	35.93%	31.25%	26.18%
行业性波动占比	9.07%	14.00%	14.02%	20.48%
个股性波动占比	58.87%	50.07%	54.73%	56.57%
非系统性风险/系统性风险	212.01%	178.28%	219.95%	294.32%

资料来源：海通证券研究所

相关报告：《沪深股票市场风险结构分解及其应用》2010 年 8 月

图1 1998/1—2010/10 沪深股市波动率结构

图1、1998/1—2010/10沪深股市波动率结构



资料来源：海通证券研究所

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。