

期待洗盘之后的健康

——2011年3月量化投资策略

要点:

- **市场环境:** A股市场正在上演攻坚之战。从去年底开始我们看好长波段的A股走势,但短期而言,确实有一些不稳定因素,主要是出于战术上的考虑。从通胀形势来看,农产品批发价格指数近期开始回落,但趋势还没有完全确认。春耕的头两个月将是打消通胀疑虑的最好观测点。如果届时情况如约,那么才可以真正期待一波大行情的开始。短期来看,股指在2900点附近纠缠多日,虽然千数关口的上下百点向来是摩擦剧烈之地,但这次时间拖得有些长,使得获利盘积累不少,加上公募基金仓位成功出逃,上证综指在进攻3000点之途附近可能会面临大清洗。
- **择时建议:** 我们的多个量化择时指标显示看多。我们认为按照市场自身惯性,当前时点确实应该乐观一些。在风格选择上,大小盘之间的信号并不明朗,未来很可能是大小盘同涨同跌。但从交易的思想出发,当前市场缺乏弹性,如果政策面没有明确变化,那么大的上涨契机可能要等到一次短暂暴跌之后再次聚集。
- **量化选股组合:** 我们的震荡市阿尔法策略在2月取得9%的战绩,大幅跑赢沪深300指数,但小输中证500指数。本月我们着重推荐阿尔法量化选股组合中的大盘策略。值得注意的是,我们1月的组合中选出的九龙山已经宣布重组停牌,同样的情况在去年9月也发生过,被关门的是组合中的广汽长丰。我们的量化选股策略专长是挖掘成长与价值,并不是挖掘题材股,在此特示。在推荐阿尔法选股策略之外,震荡市中的另一个选股妙方是选择低估值+反转的股票。低估值确保了股价有足够大的安全边际,而反转也是确保安全边际,一旦市场启动,那些反转因子强的个股往往弹性更强。本期低估值+反转组合中的股票集中于银行、地产、原料药、交运板块。

报告日期: 2011年3月03日

分析师

宋绍峰 FRM,CIIA

☎010-88366060-8869

✉ songsf@cgws.com

执业证书编号: S1070210030003

相关报告

《情绪比较稳定,风格仍在纠结—2011年1月量化投资策略》

2011年1月5日

《近忧不悲,远忧不虑—2010年12月量化投资策略》

2010年12月3日

《谜底要在混乱中揭晓—2010年9月量化投资策略》

2010年9月2日

《后市分歧毕现,量化选股成绩优良—2010年8月量化投资策略》

2010年8月2日

《撕破熊皮,且战金秋—2010年7月量化投资策略》

2010年7月2日

《小盘优势渐逝,战术性配置中盘绩优股—2010年5月量化投资策略》

2010年5月4日

《量化投资系列之七—双均线择时:战胜震荡,把握趋势》

2011年2月28日

《量化投资系列之六—基于SVM的量化择时方法》

2010年8月31日

《量化投资系列之五—阿尔法型市场中的选股策略》

2010年6月18日

《量化投资系列之四—大小盘风格轮动的标识》

2010年5月10日

《量化投资系列之三—动态预期选股+股价动量反转策略》

2010年4月19日

《量化投资系列之二—动态选股模型初探》

2010年2月11日

《量化投资系列之一—基于估值与成长的静态选股模型》

2010年2月11日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1、市场环境

石油暴涨，黄金暴涨。市场目前最过担心的也莫过于通胀了，这也直接导致了始于 1 月底的 A 股反弹之势几乎夭折。图 1 所示的是从本轮经济复苏起点到现在，石油与黄金价格的走势。从经济复苏确认到目前为止黄金价格上涨逾 60%，而石油价格上涨超过 100%，但假设本轮全球性通胀是 09 年 9 月开始也就是黄金价格刚刚启动算的话，石油和黄金的涨幅基本是一致的，而石油是工业品，补库存期要领先于通胀。前面所述的含义也就是，即使北非危机告一段落，石油价格也很可能长期维持在 95 至 100 美元平台。石油价格的上涨刺激了美国经济，使得 QE3 的概率减小。当前美国政府仍然盼望 CPI 适度上行从而刺激消费，而美国物价与石油又是息息相关的。去年 10 月的时候加州 Costco 的汽油还只有 2.8 美元/gallon，而当前涨到 3.4 美元以上。虽然美国经济数据看似超乎预期的好转，但石油价格的推升加大了滞涨的可能性。这个道理，将类似于 1970 年代的那一场隐形灾难。

国内出口仍然非常的好，当前时间点外围需求的强烈已经淡化了人民币升值压力。但美元指数临近 76 关口，维持我们去年 12 月报中的观点，美元跌破 76 的可能性很小，意味着近期美股的强劲走势可能暂告一段落。

A 股市场正在上演攻坚之战。从去年底开始我们看好长波段的 A 股走势，但短期而言，确实有一些不稳定因素，主要是出于战术上的考虑。从通胀形势来看，农产品批发价格指数近期开始回落，但趋势还没有完全确认。春耕的头两个月将是打消通胀疑虑的最好观测点。如果届时情况如约，那么才可以真正期待一波大行情的开始。短期来看，股指在 2900 点附近纠缠多日，虽然千数关口的上下百点向来是摩擦剧烈之地，但这次时间拖得有些长，使得获利盘积累不少，加上公募基金仓位成功出逃，上证综指在进攻 3000 点之途附近可能会面临大清洗。

图 1：国际原油价格与黄金的走势

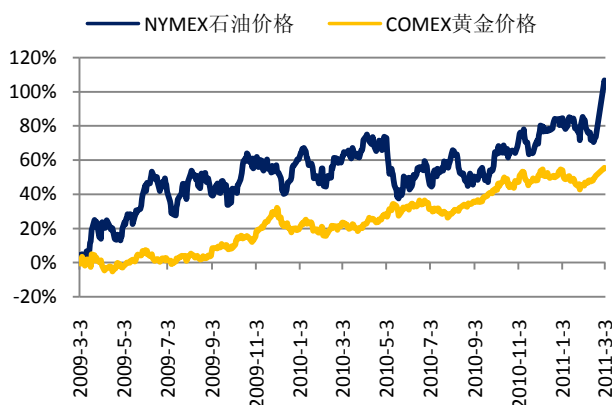
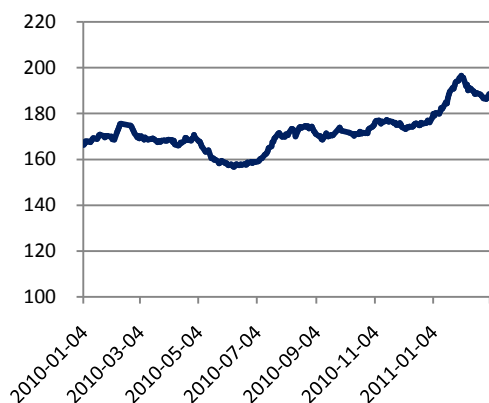


图 2：美元指数与人民币汇率的走势



资料来源：wind，长城证券研究所

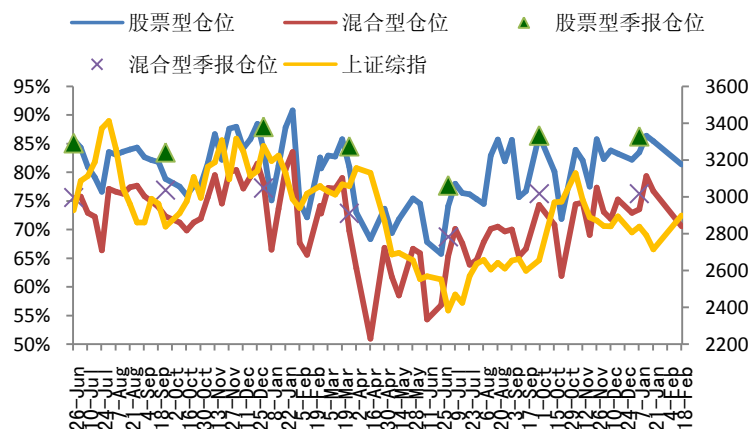
图 3：农产品批发价格指数走势



资料来源：wind，长城证券研究所

趁着 2 月攻势，基金仓位成功下降。当前股票型基金平均仓位已经降至 81% 附近，较年底的 87% 下降不少。

图 4：开放式基金仓位走势

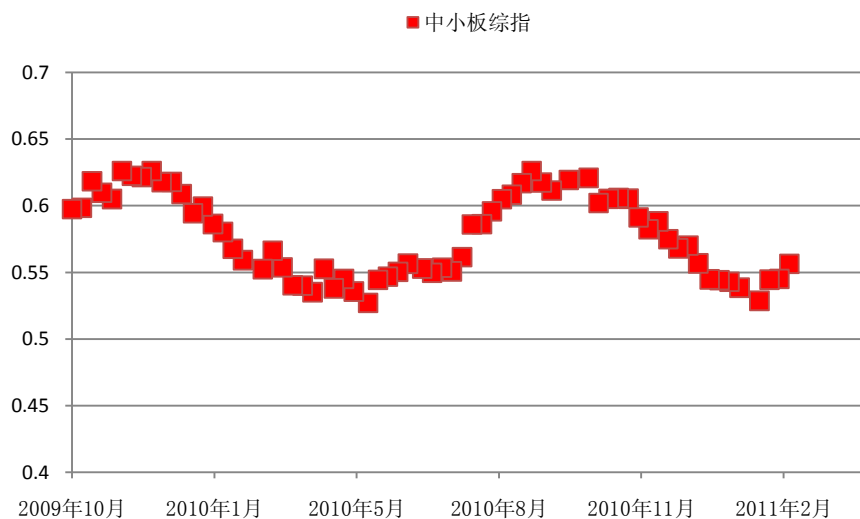


资料来源：wind，长城证券研究所

2、择时建议

中小板综指的 Hurst 指数近期触底回升。前期小盘股的过度调整基本结束，后期小盘股走势可能将跟大盘股同步。

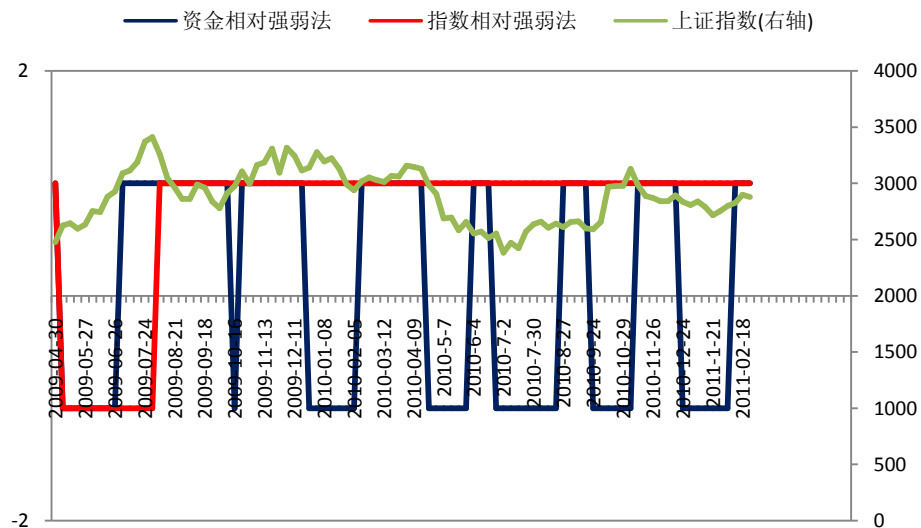
图 5: 中小板综指的 Hurst 指数走势



资料来源: 长城证券研究所

我们设计的大小盘风格轮动指标重新指向小盘股。虽然相对强势也许不及 2010 年，但至少说明小盘股的过度调整可能已经暂告段落。另外一个值得重视的是，大小盘风格轮动之资金相对强弱法往往能提前半年预知大盘变点，上一次出现变点信号 0 年 10 月，或将预示着今年 4 月大盘可能出现暴涨或者暴跌局面，提示读者注意。

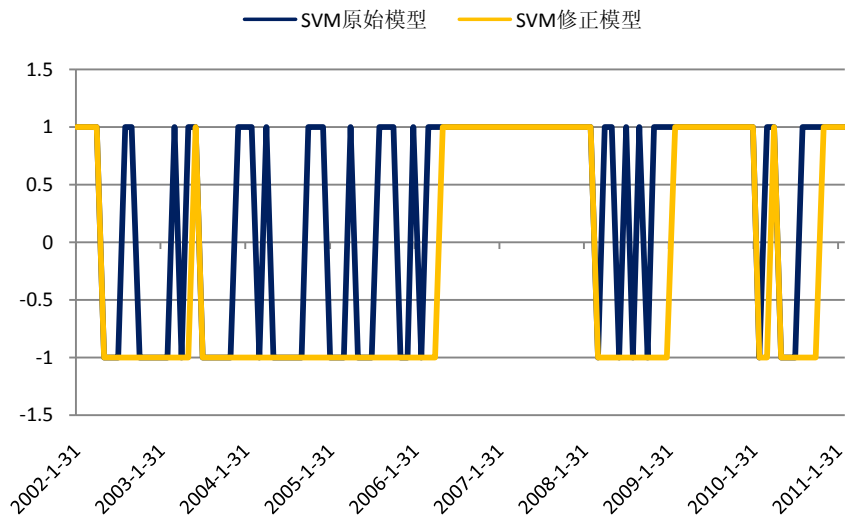
图 6: 大小盘风格轮动指针（1 为买小盘，-1 为买大盘）



资料来源: wind, 长城证券研究所

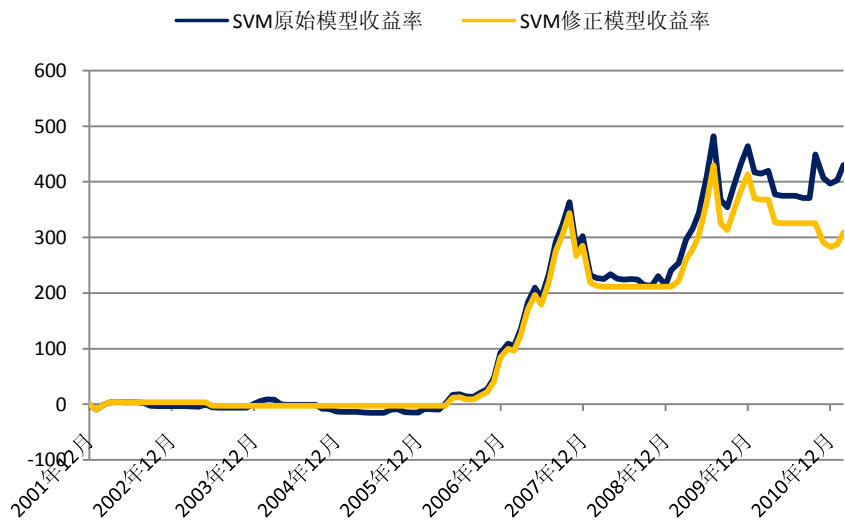
我们的 SVM 自去年 11 月以来便连续看多。当前一期指示 3 月市场仍然看多。

图 7: SVM 模型择时策略的预测结果



资料来源：长城证券研究所

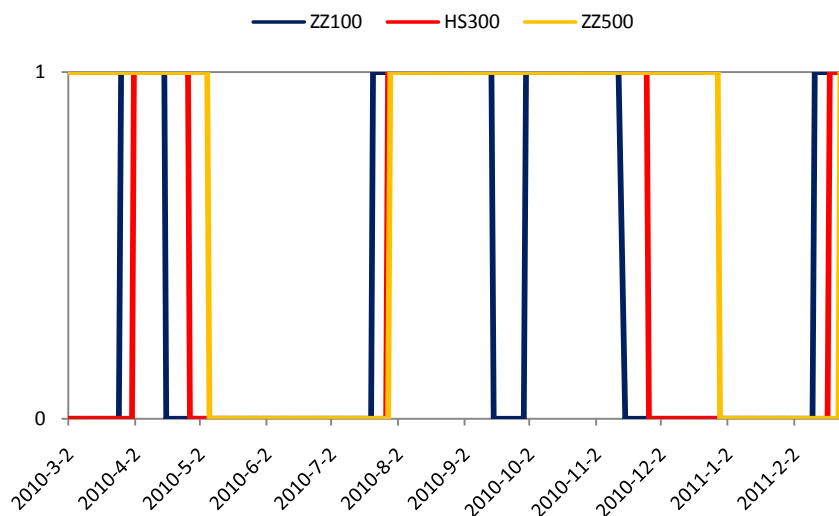
图 8: SVM 模型择时的累积收益



资料来源：长城证券研究所

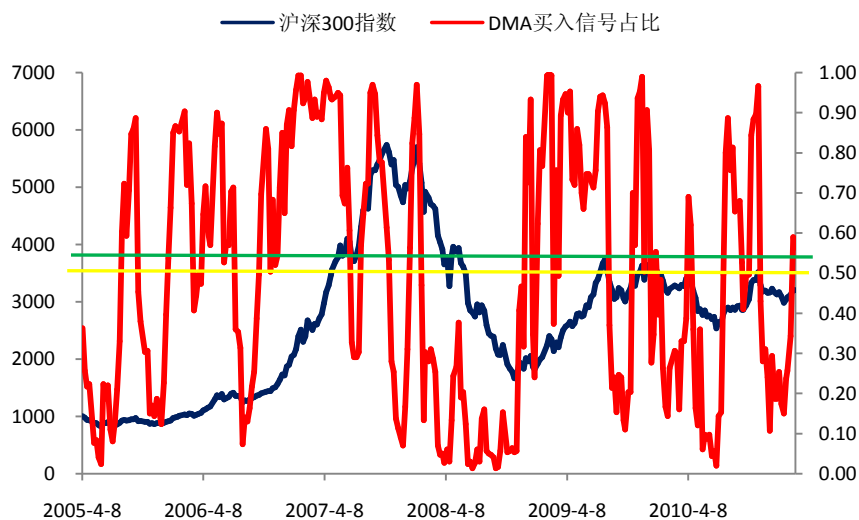
双均线择时模型在 2 月 18 日附近全面发出买入信号。而 DMA 群显示当前沪深 300 进入买入区域，但中证 500 的 DMA 群尚未发出买入信号。

图 9：主要指数的双均线择时模型结果（1 为买入，0 为空仓）



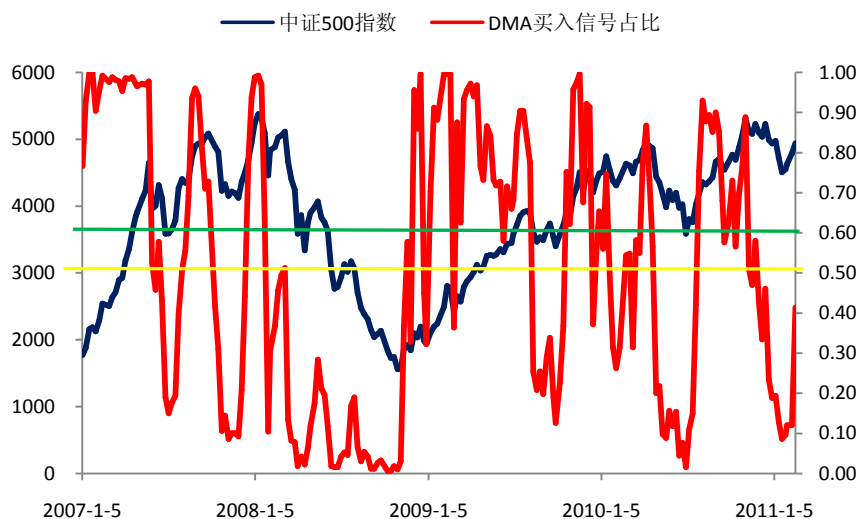
资料来源：长城证券研究所

图 10：沪深 300 的 DMA 群择时信号



资料来源：长城证券研究所

图 11: 中证 500 的 DMA 群择时信号



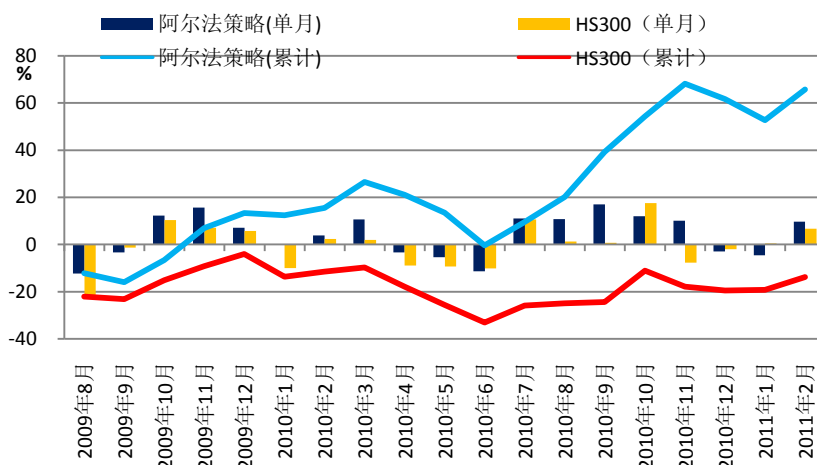
资料来源：长城证券研究所

综上所述，我们认为按照市场自身惯性，当前时点应该看多。在风格选择上，大小盘之间的信号并不明朗，未来很可能是大小盘同涨同跌。但从交易的思想出发，当前市场缺乏弹性，如果政策面没有明确变化，那么大的上涨契机可能要等到一次短暂暴跌之后再次聚集。

3、量化选股

我们的震荡市阿尔法策略在 2 月取得 9% 的战绩，大幅跑赢沪深 300 指数，但小输中证 500 指数。本月我们着重推荐阿尔法量化选股组合中的大盘策略。值得注意的是，我们 1 月的组合中选出的九龙山已经宣布重组停牌，同样的情况在去年 9 月也发生过，被关门的是组合中的广汽长丰。我们的量化选股策略专长是挖掘成长与价值，并不是挖掘题材股，在此特示。

图 12: 震荡市阿尔法选股策略的累计收益与单月收益（单月调仓费用 1%）



资料来源：wind，长城证券研究所

表：阿尔法选股策略（小盘占优）3月选股

康芝药业	通产丽星	新国都	宝利沥青	阳谷华泰	科华恒盛	金固股份	江苏旷达	兴民钢圈	金利华电
天源迪科	和而泰	西安旅游	上海佳豪	金通灵	万讯自控	西安民生	海鸥卫浴	东港股份	宁波 GQY
世纪鼎利	青松股份	拓邦股份	众和股份	超图软件	华天科技	希努尔	紫鑫药业	鲁西化工	飞亚达 A

资料来源：长城证券研究所

表：阿尔法选股策略（大盘占优）3月选股

建发股份	湖北宜化	海通集团	中国北车	中国南车	金发科技	兴发集团	鲁西化工	湘电股份	横店东磁
软控股份	天威保变	小天鹅 A	盾安环境	安琪酵母	沈阳化工	华天科技	江淮汽车	东阿阿胶	中国玻纤
云南白药	康美药业	怡亚通	珠海中富	银座股份	大连国际	长城开发	伟星股份	东港股份	东华软件

资料来源：长城证券研究所

在推荐阿尔法选股策略之外，震荡市中的另一个选股妙方是选择低估值+反转的股票。低估值确保了股价有足够大的安全边际，而反转也是确保安全边际，一旦市场启动，那些反转因子强的个股往往弹性更强。本期低估值+反转组合中的股票集中于银行、地产、原料药、交运板块。

表：低估值+反转 3月选股

交通银行	民生银行	冠城大通	深发展 A	亿城股份	云南城投	兴业银行	中国银行	城投控股	友谊股份
华业地产	宁波联合	香江控股	宝钢股份	中国铁建	赣粤高速	中国石化	建发股份	东北制药	宁波富达
中国中铁	浙江医药	中国建筑	穗恒运 A	楚天高速	五洲交通	S 仪化	雅戈尔	现代投资	皖通高速

资料来源：长城证券研究所

研究员介绍:

宋绍峰: 07年毕业于清华大学热能工程系, 获工学硕士学位, 持有FRM、CIIA等资格, 通过CFA 3级考试, 研究范围包括金融工程与小盘股研究

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S0890209060008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>