

责任编辑：赵伟

执业编号：S0510200010009

研究团队：陈硕、陈敏、宋一宁、龙蒙蒙、邓焜

联系人：杨玢

TEL: (731) 85832449

E-mail: yangbin0@foundersc.com

A 股市场量化分析

第二十八期

策略报告
2011.09.05

投资要点

※ 上期回顾：

“上一期我们的最终结论是上周市场调整的概率较大。

在因子解析部分包括市盈率、SHIBOR、美元指数、市场人气综合指数、股指期货动态五个因子。在这 5 个因子中，市盈率因子显示市场存在估值优势，美元指数因子也显示市场短线利好。但是其余因子均表明后市仍不容乐观。

在模型方面，MPAI 概率子模型以五日为时间窗口往前推进预测累积涨跌幅，最新的 5 次预测看涨概率依序为：41.62（8 月 23 日至 8 月 29 日）、43.50%（8 月 24 日至 8 月 30 日）、36.94%（8 月 25 日至 8 月 31 日）、39.98（8 月 26 日至 9 月 1 日）、32.97%（8 月 29 日至 9 月 2 日），考虑过去 5 个交易日的涨跌幅对前四个值的影响，我们的模型 MPAI 对本周行情走势判断为震荡回落。

从上周市场实际运行情况来看，各大指数全周基本上均呈下行的态势，其中上综指、深成指、沪深 300、中小板指数、创业板指数分别回落 2.42%、2.59%、2.21%、2.96%、4.00%，因此仅仅时隔一周之后我们再次对市场做出了正确的判断。

※ 本期，在因子解析部分包括重要股东增减持情况、SHIBOR、美元指数、市场人气综合指数、股指期货动态五个因子。在这 5 个因子中，重要股东增减持因子虽然比上个月有所好转，但是仍然处于不太乐观的区间之内，其他方面的几个因子也大多提示短期内市场风险犹存。

※ MPAI 概率子模型以五日为时间窗口往前推进预测累积涨跌幅，最新的 5 次预测看涨概率依序为：28.41%（8 月 30 日至 9 月 5 日）、38.30%（8 月 31 日至 9 月 6 日）、44.43%（9 月 1 日至 9 月 7 日）、47.25（9 月 2 日至 9 月 8 日）、47.27%（9 月 5 日至 9 月 9 日），考虑过去 5 个交易日的涨跌幅对前四个值的影响，我们的模型 MPAI 对本周行情走势看平。

※ 综合上述结论，我们认为本周市场还将进一步下探，但后半周可能有反弹出现。

※ 风险因素：突发事件所带来的不确定性。

目 录

一、上期回顾	3
二、部分重要因子解析	4
1、重要股东增减持情况	4
2、SHIBOR（上海银行间同业拆借利率）	4
3、美元指数	5
4、市场人气综合指数	6
5、股指期货动态	7
三、模型预测	9

图索引

图 1 MPAI 模型预测概率与沪深 300 5 日累计涨跌幅对照图	3
图 2 重要股东增减持情况与沪深 300 走势对照图	4
图 3 SHIBOR：隔夜与沪深 300 走势对照图	5
图 4 美元指数与沪深 300 走势对照图	6
图 5 市场人气综合指数与市场走势对照图	7
图 6 期指动量指标（连续）	8
图 7 IF1109 合约主力会员买卖持仓情况	8
图 8 期指合约总持仓量、总成交量	9

一、上期回顾

上期（8月29日-9月2日）结论是：

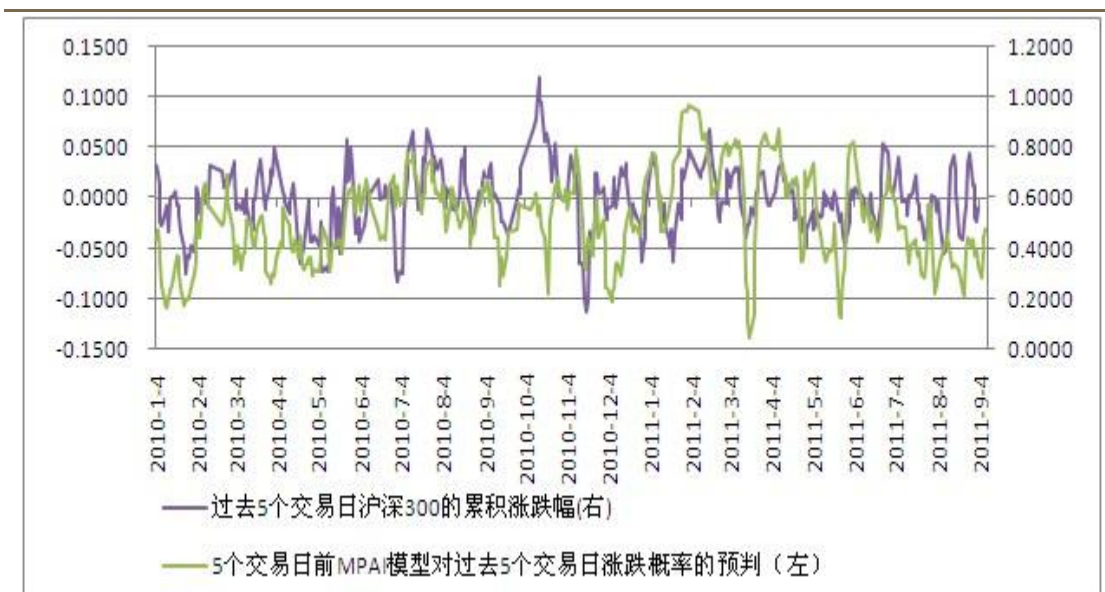
“最终结论：上周市场调整的概率较大。”

因子部分：在因子解析部分包括市盈率、SHIBOR、美元指数、市场人气综合指数、股指期货动态五个因子。在这5个因子中，市盈率因子显示市场存在估值优势，美元指数因子也显示市场短线利好。但是其余因子均表明后市仍不容乐观。

模型方面：MPAI 概率子模型以五日为时间窗口往前推进预测累积涨跌幅，最新的5次预测看涨概率依序为：41.62（8月23日至8月29日）、43.50%（8月24日至8月30日）、36.94%（8月25日至8月31日）、39.98（8月26日至9月1日）、32.97%（8月29日至9月2日），考虑过去5个交易日的涨跌幅对前四个值的影响，我们的模型 MPAI 对本周行情走势判断为震荡回落。

从上周市场实际运行情况来看，各大指数全周基本上均呈下行的态势，其中上综指、深成指、沪深300、中小板指数、创业板指数分别回落2.42%、2.59%、2.21%、2.96%、4.00%，因此仅仅时隔一周之后我们再次对市场做出了正确的判断。

图1 MPAI模型预测概率与沪深300 5日累计涨跌幅对照图



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

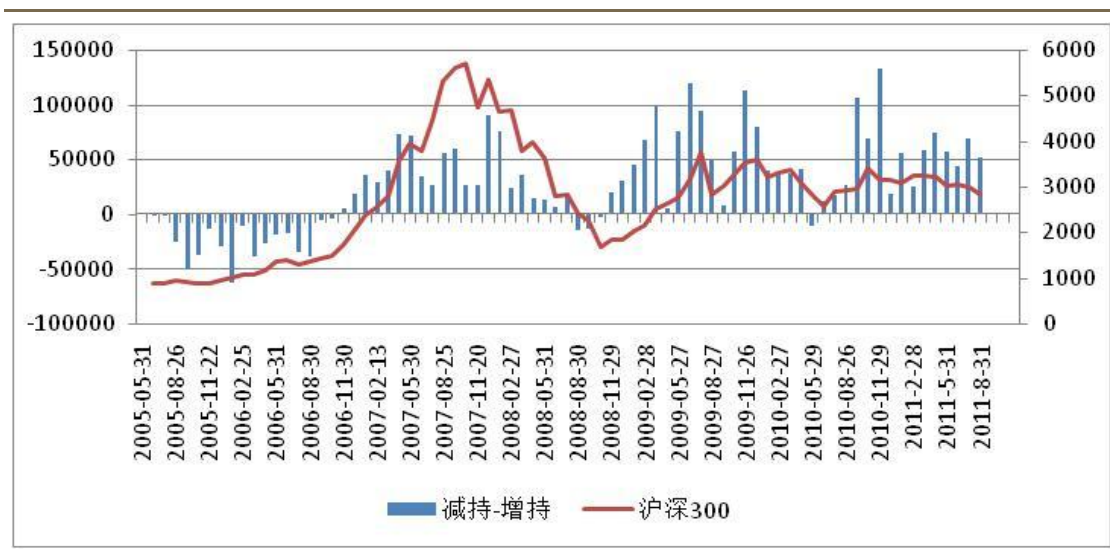
二、部分重要因子解析

1、重要股东增减持情况

随着全流通时代的到来，产业资本的动向对市场的影响将会逐步增大，整体而言，减持减持股总量与市场走势存在一定的负相关性。

从 8 月份重要股东增减持情况来看，增减持数量均出现回落，其中增持减少 1401.89 万股为 11118.19 万股，减持数减少 18602.7 万股为 62626.31 万股，因此净减持数较 7 月份回落 17200.8 万股，这对市场有利。但是 51508.12 万股的净减持数并不低，因此我们认为市场的好转还有待时日。

图 2 重要股东增减持情况与沪深 300 走势对照图



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

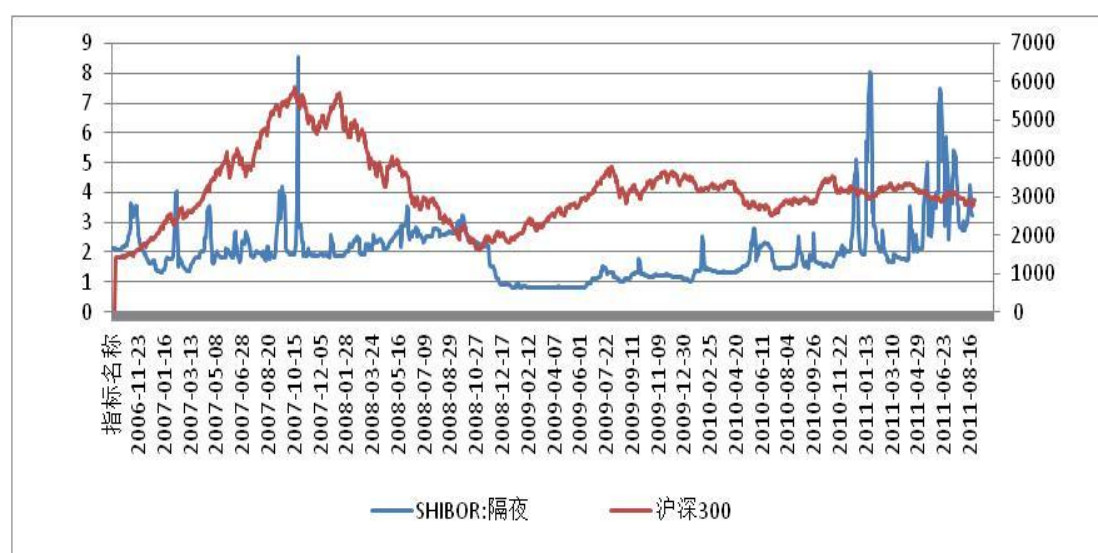
2、SHIBOR（上海银行间同业拆借利率）

SHIBOR（上海银行间同业拆借利率）对短期资金面存在较为灵敏的反应，对 SHIBOR 的研究对判断 A 股市场资金面状况有较大的意义。

受存款准备金新规影响，上周 SHIBOR 全面上扬，隔夜、1 周、2 周、1 个月、3 个月 SHIBOR 分别上扬 25.73、14.63、72.17、56.50、22.07 个基点至 3.4808%、4.2021%、4.9692%、5.5800%、5.5753%。由于本周以及下周公开市场到期金额较大，分别为 1760 亿和 900 亿，这对缓解资金面紧张格局有一定的帮助，但是我们认为对于 1 个月期以上 SHIBOR 均全面上扬的现象予以重视，这表明资金面格局将持续偏紧，因此资本市场走势将缺少资金面的支撑，因此我们

建议投资继续保持谨慎。

图 3 SHIBOR：隔夜与沪深 300 走势对照图



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

3、美元指数

美元指数主要反映美元兑西方主要货币汇率变动情况，目前全球大宗商品交易仍然以美元定价为主，世界各国外汇储备中美元占 70% 左右水平，美元汇率走向对商品交易市场、期货市场及各国经济利益再分配格局等均具有重要影响。另外，在人民币升值的大背景下，美元贬值会加速推高中国商品的美元定价，从而对中国的宏观经济造成不利影响。从近几年的情况来看，美元指数处于区间振荡，与沪深 300 对比可见，美元阶段性的顶部往往是 A 股阶段性的底部，反之亦然。这主要是因为美元为避险货币，当美元上涨到一定程度，意味着市场上的忧虑情绪已经达到一定高度，随着情况的好转，美元出现下跌。

上周，美元指数触底反弹，欧洲经济数据走弱与避险情绪的提升对此起到关键作用。欧元区 PMI 数据显示欧洲经济状况不佳，美国经济数据也同样噩耗频传，作为避险资产的美元汇率因而大幅上涨。我们认为，避险情绪导致的美元走强并不能持续，弱于预期的经济数据或将加强市场对 QE3 的预期，从而给美元带来抛压。因此，这对上周大幅下跌的 A 股带来利好影响，市场或将出现超跌反弹。

图 4 美元指数与沪深 300 走势对照图



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

4、市场人气综合指数

市场人气综合指数反映的是市场的交投活跃状况,通过我们对我们编制的市场人气综合的研究发现,市场人气极为低迷的时候往往意味着市场底部的出现,而市场人气非常高的时候往往是阶段性顶部。考虑到当前市场结构性分化较为严重,我们市场人气综合指数包括市场人气综合指数 I 和市场人气综合指数 II,前者对权重股的交投情况赋予了较大的权重,后者对个股的交投情况赋予了较大的权重,因此前者在预测指数的涨跌空间上具有较大的作用,而后者的预测作用则偏重于整体机会。从以往经验来看,市场人气综合指数 I 的顶部区域在 40,随着市场分化的加重,近一年多来的顶部区域下移到了 20,而底部区域则在 10 下方。市场人气综合指数 II 的顶部和底部区域相对稳定,一直以来该指数来到 60 将是市场进入阶段性顶部的信号,20 以下则是底部将至的信号,不过随着资金面吃紧以及市场扩容,该底部区域也存在下移的可能性。

上周市场人气综合指数比前一周大幅回落,其中市场人气综合指数 I 回落 2.0 至 4.1,创下了我们跟踪该数据以来的新低,市场人气综合指数 II 回落 9.0 至 17.4,这是本次市场下跌以来该指数首次回落到底部区域下方。市场人气综合指数回落到底部区域下方表明市场真正的底部将临近,但据我们跟踪该数据的经验来看,底部的正式呈现是在该数据在底部区域反复胶着过后,因此我们认为市场还有最后一跌,投资者还需谨慎。另外,综合两个数据来看,我们认为本次市场最后一跌的演绎路径将会比以往更为复杂。

图 5 市场人气综合指数与市场走势对照图



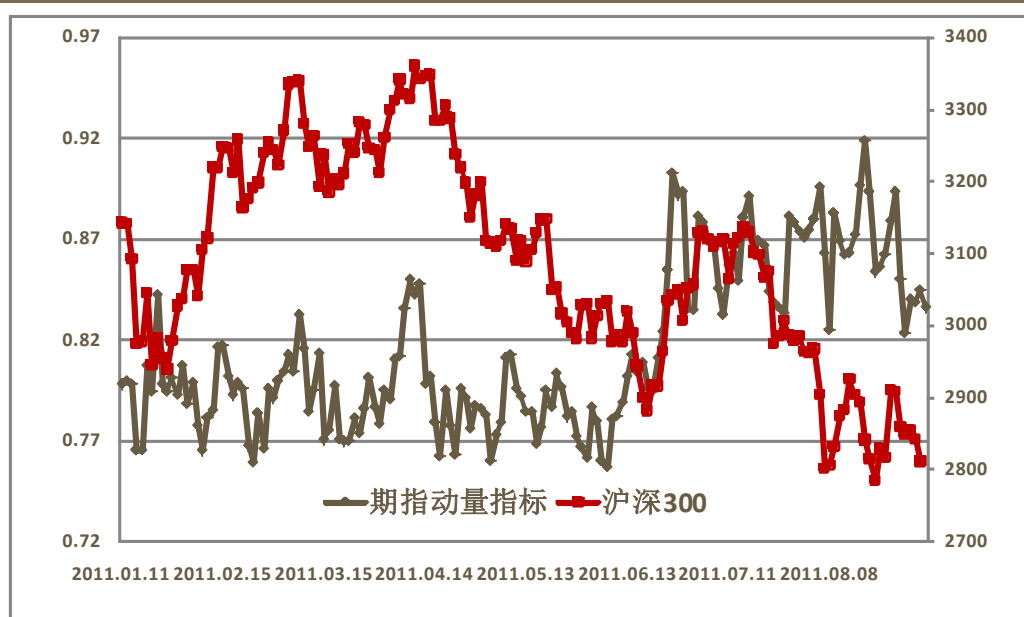
数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

5、股指期货动态

通过长期跟踪，我们发现买卖净持仓（中金所公布的每日结算会员前 20 总买单持仓减去总卖单持仓）是一个用来判断现货、期指切实可行的参考指标。

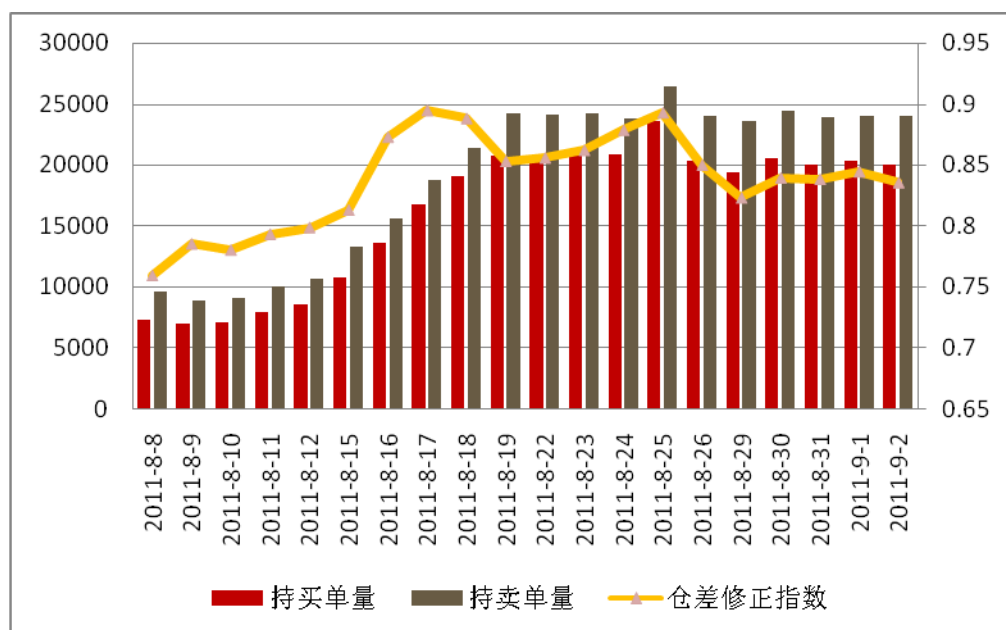
上周期指动量指标冲高回落，具体来看中证期货、国泰君安空等空单在周初略有下降后重回 3000 手以上，不过周五期指转为升水，显示短期杀跌动能减弱，本周期指转为震荡整理概率较大。

图 6 期指动量指标（连续）



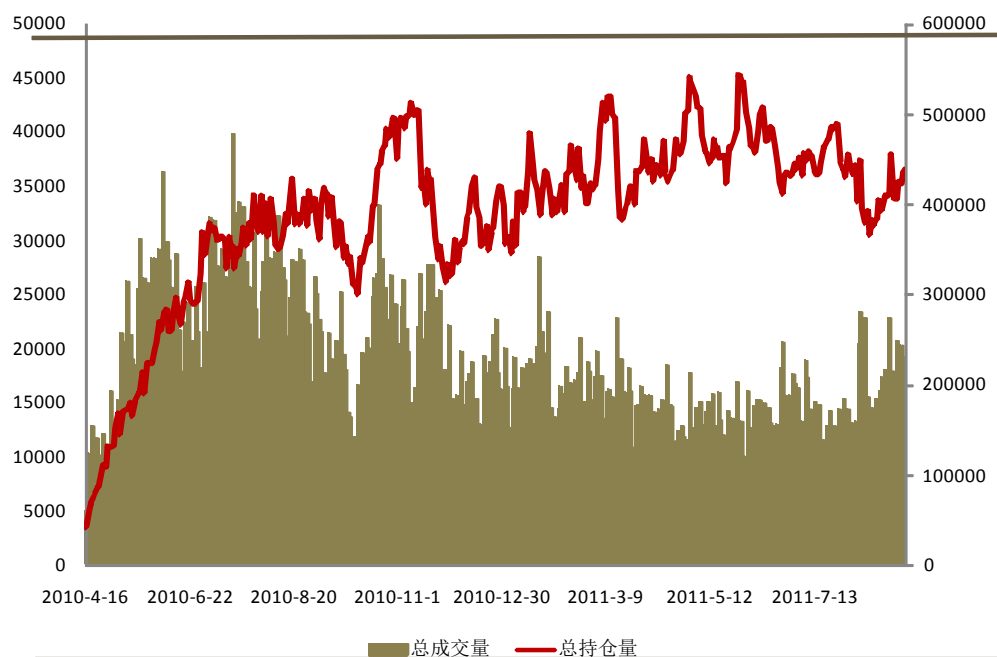
数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图 7 IF1109 合约主力会员买卖持仓情况



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

图 8 期指合约总持仓量、总成交量



数据来源：方正证券研究所 WIND 资讯

三、模型预测

MPAI 概率子模型以五日为时间窗口往前推进预测累积涨跌幅，最新的 5 次预测看涨概率依序为：28.41%（8 月 30 日至 9 月 5 日）、38.30%（8 月 31 日至 9 月 6 日）、44.43%（9 月 1 日至 9 月 7 日）、47.25（9 月 2 日至 9 月 8 日）、47.27%（9 月 5 日至 9 月 9 日），考虑过去 5 个交易日的涨跌幅对前四个值的影响，我们的模型 MPAI 对本周行情走势看平。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com