

9月量化投资月报

低位盘整，静态黎明

全市场量化选股收益率图



相关研究报告

《期现套利中现货构成方法研究——股指期货研究系列一》

《高频数据下期货对现货的影响力分析》

《日数据下看股指期货“领先效应”》

《依据行业特点构建最优成份股组合——股指期货研究系列二》

《关注冲击成本，提高套利效率——股指期货研究系列三》

《运用合理差价，把握套利时点——股指期货研究系列四》

《基金仓位估算模型》

《欲寻良驹，先觅伯乐——量化选股系列报告一》

《众推之下无弱股——量化选股系列报告之二》

《寻找黑金中的黑马——采掘行业量化选股报告》

证券分析师

蔡大贵 S1060208120118
07551-22627241
caidg@pasc.com.cn

■ 基金仓位小幅下调，保持稳定

我们测算出目前基金仓位为 80.5%，处于历史仓位的平均状态，相对上个月小幅减仓 0.5%。8 月份市场进一步下调，市场的估值已更趋合理，在没有进一步超预期的负面消息时，2437.68 点将是市场的底部。目前对基金来讲，市场下跌空间有限，因此越跌加仓的可能性越大。

■ 8 月份的选股模型好于行业配置模型

平安量化行业配置模型取得-4.8%的收益率，跑输沪深 300 指数 0.60%。今年以来行业配置模型共取得 7.6%的超额收益。平安全市场量化模型取得-0.7%的收益率，超越沪深 300 指数 3.45%，其中斯丹利与合肥百货表现最为抢眼，分别获得 18.97%和 18.05%的收益率。

■ 9 月份推荐行业配置和股票

9 月份我们推荐家用电器、建筑建材、建筑建材等 8 个行业，希望大家为大家带来较好的超额收益。8 月份时，家用电器和建筑建材为大家带来较大负收益，但是上述两个行业估值将更加合理。全市场选股结果敬请大家参考图表 9。

■ 9 月份定增套利机会和股权激励机会较多，切记结合基本面

9 月份共有 10 个股票触发定向增发交易性机会（参考图表 10）。为了缩小投资者投资股权激励时间套利的范围，提高单次操作的概率和收益率，今后我们只统计距股权激励实施日超过 8 个月的股票，9 月份共有 15 只股票具有这样的投资机会（参考图表 11）。转债的事件套利机会中，目前有澄星股份在 8 月 26 日触发了事件套利机会（参考图表 12）。

正文目录

- 一、 上月市场回顾4
 - 1.1 基金仓位回顾4
- 二、 量化选股情况分析4
 - 2.1 量化行业配置4
 - 2.2 全市场量化选股5
- 三、 事件套利机会分析7
 - 3.1 定向增发的投资机会7
 - 3.2 股权激励的投资机会8
 - 3.3 转债强制转股的交易性机会分析9

图表目录

图表 1 基金仓位与沪深 300 指数比较4

图表 2 8 月份量化行业配置4

图表 3 量化行业配置收益率5

图表 4 每月行业配置收益率统计5

图表 5 9 月份量化行业配置建议5

图表 6 8 月份量化选股表现6

图表 7 全市场量化选股收益率6

图表 8 每月选股收益率统计6

图表 9 9 月份量化选股建议7

图表 10 定向增发中蕴含的投资机会8

图表 11 股权激励中蕴含的投资机会8

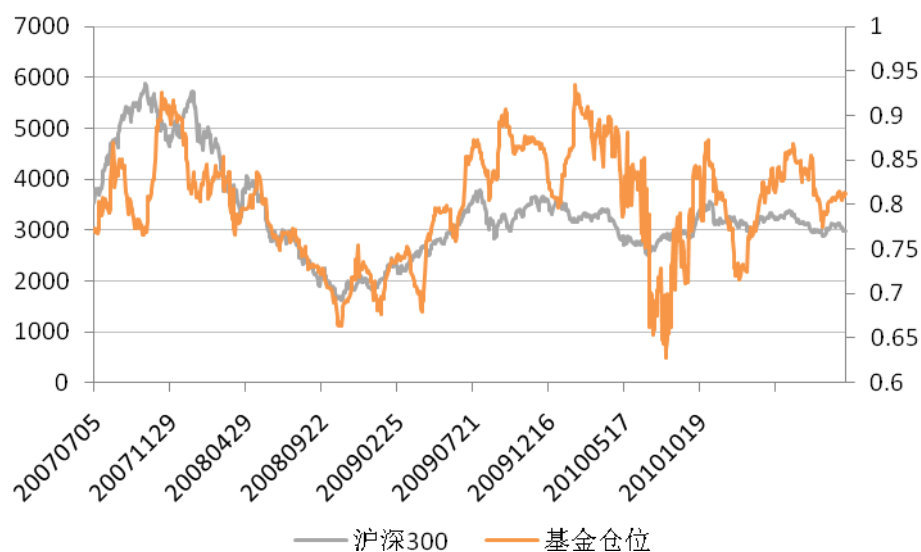
图表 12 转债中蕴含的投资机会9

一、上月市场回顾

1.1 基金仓位回顾

截止 2011 年 8 月 31 日，沪深 300 报收 2846.78，普通股票型基金仓位 80.5%，与上月相比，沪深 300 涨跌幅为-4.2%，基金仓位下降了一个点。目前来看，面对市场的波动，基金采取被动的方式进行调仓，基金仓位一直维持在 80%左右，对于大跌会进行小幅的加仓，其他时候基本上以调仓为主，整体仓位维稳。目前基金仓位仍然处于中等位置，鉴于经济开始微弱向好，通胀开始微弱下行，可以维持仓位不变或当市场下行时逐步加仓。

图表1 基金仓位与沪深300指数比较



资料来源：平安证券研究所、

二、量化选股情况分析

2.1 量化行业配置

8 月份我们给出的量化行业配置的情况如下：

图表2 8月份量化行业配置

行业名称	配置权重	行业涨幅	超额收益率
家用电器	0.182	-8.55%	-4.35%
建筑建材	0.153	-6.86%	-2.66%
纺织服装	0.136	-1.37%	2.83%
商业贸易	0.125	-2.37%	1.83%
交通运输	0.121	-5.30%	-1.10%
电子元器件	0.098	-5.60%	-1.40%
化工	0.094	-3.71%	0.49%
房地产	0.092	-2.18%	2.02%

资料来源：平安证券研究所、

8 月份的市场受两大事件的影响，导致市场出现了明显下跌。第一件事是标普下调美债的评级，导致市场大跌至 2437.68 点，最终也只能在 2550 点左右盘整。第二件事是央行扩大存款准备金上缴的范围，收缩流动性 9000 亿左右，这个对未来市场的流动性有长期的负面影响。随着这些利空消息的消化，未来市场出现超预期负面因素的可能性更低，而随着 PMI 指数的环比回升，经济活力在慢慢回升，同时通胀见顶回落，未来的市场下跌因素将慢慢耗尽，大盘将会得到更坚实的支撑。

8 月份沪深 300 指数涨幅为-4.2%，平安量化行业指数取得-4.8%的收益率，跑输沪深 300 指数-0.6%。由于选股模型选出的股票 beta 系数比较高，导致流通市值占比较高的指数 beta 系数也比较高，使得最终该指数发生较高的跌幅。

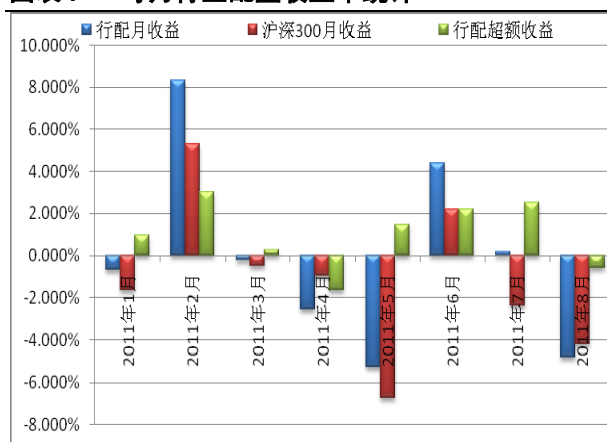
下面是量化行业配置今年以来的选股效果：

图表3 量化行业配置收益率



资料来源：平安证券综合研究所

图表4 每月行业配置收益率统计



资料来源：平安证券综合研究所

从 2011 年年初至 2011 年 8 月 31 日，量化配置取得-1.4%的收益，超越大盘 7.6%。随着依旧换新以及家电下乡政策的不断消化，未来家电行业很难再有超预期的政策，导致家电行业下半年以来出现了明显的回调。但是随着回调充分，估值回落家电行业也将具有更强的吸引力。在 9 月份的行业配置建议中，仍然建议家电是首选的配置行业。

经过计算，给出 8 月份的量化行业配置建议：

图表5 9月份量化行业配置建议

行业名称	配置权重	行业名称	配置权重
家用电器	0.180	电子元器件	0.104
机械设备	0.167	医药生物	0.101
建筑建材	0.129	综合	0.100
商业贸易	0.121	房地产	0.099

资料来源：平安证券综合研究所

2.2 全市场量化选股

8 月份的市场选股模型如下：

图表6 8月份量化选股表现

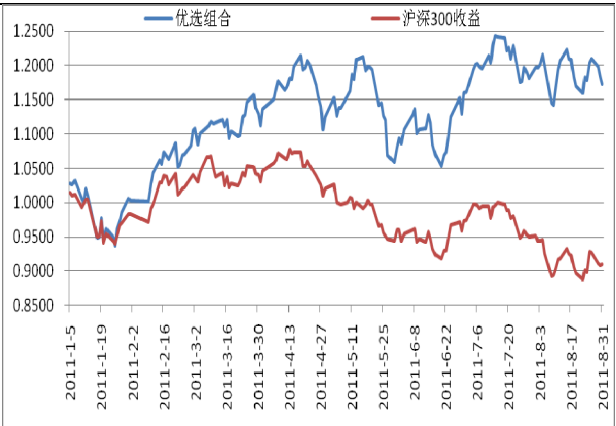
代码	股票简称	8月表现	8月超额收益%
000979	中弘股份	-5.01%	-0.81%
600173	卧龙地产	-9.09%	-4.89%
600620	天宸股份	-6.94%	-2.74%
600791	京能置业	-6.07%	-1.87%
002588	史丹利	18.97%	23.17%
600318	巢东股份	-6.13%	-1.93%
601233	桐昆股份	8.63%	12.83%
002234	民和股份	7.91%	12.11%
000886	海南高速	-12.31%	-8.11%
600152	维科精华	-3.10%	1.10%
600684	珠江实业	2.30%	6.50%
002585	双星新材	-3.79%	0.41%
000590	紫光古汉	1.80%	6.00%
600784	鲁银投资	-14.11%	-9.91%
600339	天利高新	2.47%	6.67%
000417	合肥百货	18.05%	22.25%
000006	深振业 A	-5.71%	-1.51%
000631	顺发恒业	-4.08%	0.12%
600503	华丽家族	2.82%	7.02%
000666	经纬纺机	-1.65%	2.55%

资料来源：平安证券综合研究所

8月份组合的整体收益为-0.75%，超越沪深300指数3.45%取得较好的收益率。虽然基于同样选股思路的行业配置模型未能发挥作用，但是量化选股模型却取得较好的选股收益，在市场大跌的时候仍能取得接近正收益。

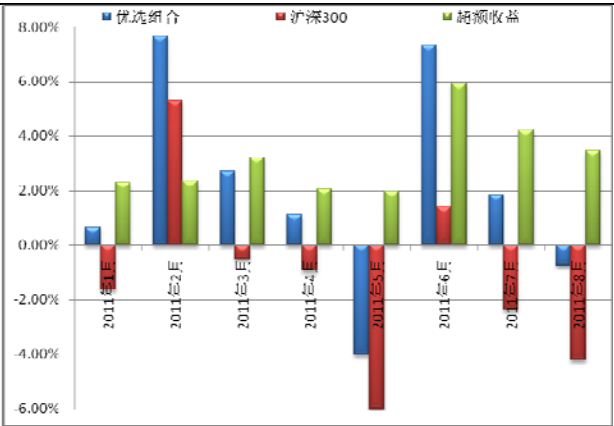
下面是量化全市场选股今年以来的收益率情况：

图表7 全市场量化选股收益率



资料来源：平安证券综合研究所

图表8 每月选股收益率统计



资料来源：平安证券综合研究所

从2011年1月4日——2011年8月31日，全市场的量化选股模型取得17.21%的收益，而同期沪

深 300 指数的收益率为-9%，超额收益率为 26.21%。对 2011 年以来的 8 个月，股票组合都跑赢了沪深 300 指数，成功概率达 100%。

上述组合中数量最多的是地产股，而地产股在 8 月份的行情中表现尚可，取得了 2.02%的超额收益。8 月份的选股组合中，表现最抢眼的是“史丹利”和“合肥百货”，分别取得 18.97%和 18.05%的收益率。

下面是 9 月份的选股组合：

图表9 9月份量化选股建议

股票名称	股票简称	股票名称	股票简称
600621	上海金陵	002593	日上集团
000988	华工科技	600153	建发股份
600175	美都控股	600636	三爱富
600319	亚星化学	600114	东睦股份
600693	东百集团	600325	华发股份
600068	葛洲坝	600505	西昌电力
600785	新华百货	002241	歌尔声学
600503	华丽家族	000680	山推股份
600684	珠江实业	000796	易食股份
000885	同力水泥	002415	海康威视

资料来源：平安证券综合研究所

三、事件套利机会分析

3.1 定向增发的投资机会

由于参与定向增发的机构通常有一年的锁定期，参与定增机构要想一年以后获利兑现，该股票必须有一定的涨幅。平安金工小组发现：增发实施完 9 个月之后，如果当时的股价较增发价的涨幅不足 10%，参与增发的投资者会希望股价在未来三个月能有进一步的增长。根据我们统计增发完之后的 9 个月，75%的定增股票能获得超过 10%的绝对收益，在涨幅没有超过 10%的股票以 68.2%的概率超越大盘，平均超额收益为 10.9%。

我们筛选了目前发行已经超过 9 个月，但参与增发的收益不到 10%的股票，未来 1-3 个月的超额收益值得关注。在选股时请大家尽量筛选参与增发至今收益率最低的一些股票，并结合公司基本面。

图表10 定向增发中蕴含的投资机会

代码	名称	发行日期	发行价格	8月31日收盘	参与增发至今收
000572.SZ	海马汽车	2010/10/11	5.01	4.49	-10.38%
600703.SH	三安光电	2010/10/13	30	14.49	6.76%
600000.SH	浦发银行	2010/10/14	13.75	9.29	-11.10%
600629.SH	棱光实业	2010/10/15	12.19	9.04	-10.99%
600282.SH	南钢股份	2010/10/15	4.15	3.96	-4.58%
002169.SZ	智光电气	2010/10/27	16	10.41	-2.22%
600978.SH	宜华木业	2010/10/29	5.7	5.53	-2.12%
002121.SZ	科陆电子	2010/11/5	22.5	15.03	0.41%
601111.SH	中国国航	2010/11/12	11.58	9.23	-19.24%
002211.SZ	宏达新材	2010/11/25	15.07	9.72	-17.17%

注：表中发行价格、收盘价、参与增发至今收益率表面不一致主要是由于该股票在定增后到 2011-8-31 日间发生了除权。“参与增发至今收益率”是考虑了除权因素后的收益率情况，为正确结果。

资料来源：平安证券综合研究所

3.2 股权激励的投资机会

公司在实行股权激励之后的一年时间内，能够获得超越大盘的收益。虽然可能在预案公告后市场的炒作对于后期股价的上行产生压力，但是企业内部盈利能力能够在一段时间内保持较高的水平，这也是支撑股价的重要内在原因。

根据我们统计从股权激励实施日到实施日之后的一年的时间，该股票能以 57%的概率获得超越大盘的收益，平均的超额收益率为 18.1%。我们筛选了目前股权激励实施未满一年的股票，超额收益率低于 18.1%的股票，这些股票可能在未来不到一年的时间内获得不错的收益。在选股时，选择尽量选股至今超额率最低的一些股票，并结合公司基本面情况。

下图是股权激励实施日后 8 个月的，收益率小于 18.1%的股票，收益率越小则在后面上涨的概率和幅度会更大。今后我们也只统计距实施日后 8 个月以上的具有投资机会的股票，缩小投资者的投资范围。

图表11 股权激励中蕴含的投资机会

代码	名称	首次实施日	实施日股票价	8月31日收盘	股权激励实施至
002042.SZ	华孚色纺	2011/8/20	26.22	30.59	16.67%
600597.SH	光明乳业	2010/9/27	10.00	9.29	-7.11%
002261.SZ	拓维信息	2010/9/29	23.73	17.21	-27.49%
601268.SH	二重重装	2010/10/11	11.39	10.09	-11.43%
002170.SZ	芭田股份	2010/10/30	10.93	10.86	-0.67%
002024.SZ	苏宁电器	2010/11/27	14.22	12.42	-12.67%
002269.SZ	美邦服饰	2010/11/30	38.12	32.10	-15.79%
300048.SZ	合康变频	2010/12/1	29.34	21.85	-25.53%
002148.SZ	北纬通信	2010/12/10	32.12	16.90	-47.39%
600496.SH	精工钢构	2010/12/14	10.73	12.90	20.17%
600067.SH	冠城大通	2010/12/22	9.65	8.57	-11.22%
000826.SZ	桑德环境	2010/12/22	33.94	23.91	-29.55%
300005.SZ	探路者	2010/12/22	18.14	18.10	-0.23%
002192.SZ	路翔股份	2010/12/24	27.91	21.44	-23.18%

代码	名称	首次实施日	实施日股票价	8月31日收盘	股权激励实施至
002097.SZ	山河智能	2010/12/30	16.39	13.19	-19.50%

资料来源：平安证券综合研究所

3.3 转债强制转股的交易性机会分析

我们发现当股价站上转股价 110%时，向上突破到转股价 130%甚至 160%的概率均大于 60%，而实现这一突破的时间一般不超过一个月。其中，单次操作的期望收益率为 36%，持有时间约为 1 个月。

目前转债尚未有触发上述交易性机会的迹象，在以后我们将结合行业研究员的判断以及是否触发交易性机会两者来为大家推荐股票。

图表12 转债中蕴含的投资机会

转债代码	转债名称	正股代码	正股名称	发行日期	转股开始日期	转股结束日期	转股价格	8月31日正股收盘	正股价格/转股价
110078.SH	澄星转债	600078	澄星股份	2007/05/25	2007/11/10	2012/05/10	10.5	12.8	1.22
125709.SZ	唐钢转债	000709	河北钢铁	2007/12/28	2008/06/14	2012/12/13	9.36	4.11	0.44
110003.SH	新钢转债	600782	新钢股份	2008/09/05	2009/02/23	2013/08/20	8.04	6.38	0.79
110007.SH	博汇转债	600966	博汇纸业	2009/10/16	2010/03/23	2014/09/23	10.2	7.09	0.69
110009.SH	双良转债	600481	双良节能	2010/05/14	2010/11/04	2015/05/04	20.8	12.0	0.58
113001.SH	中行转债	601988	中国银行	2010/06/18	2010/12/02	2016/06/02	3.59	3	0.84
125731.SZ	美丰转债	000731	四川美丰	2010/06/25	2010/12/02	2015/06/02	7.26	7.22	0.99
113002.SH	工行转债	601398	工商银行	2010/09/10	2011/03/01	2016/08/31	3.97	4.14	1.04
126729.SZ	燕京转债	000729	燕京啤酒	2010/11/03	2011/04/15	2015/10/14	21.6	17	0.78
110011.SH	歌华转债	600037	歌华有线	2010/12/10	2011/05/26	2016/11/25	4.99	9.57	0.64
110012.SH	海运转债	600798	宁波海运	2011/01/20	2011/07/08	2016/01/07	4.54	4.46	0.98
110013.SH	国投转债	600886	国投电力	2011/02/15	2011/07/26	2017/01/25	7.27	6.47	0.89
125887.SZ	中鼎转债	000887	中鼎股份	2011/03/01	2011/08/11	2016/02/11	18.0	12.2	0.68
110015.SH	石化转债	600028	中国石化	2011/03/07	2011/08/24	2017/02/23	9.6	7.36	0.77
110016.SH	川投转债	600674	川投能源	2011/03/31	2011/09/22	2017/03/21	17.2	12.8	0.75

注：红色行表示将要触发交易性机会的股票。

资料来源：平安证券综合研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257