



投研参考 (2013年6月刊)

摘要：

一、投顾表现

5月份投顾月平均收益率为7.52%，同期沪深300指数收益率为6.50%；本月97%的产品取得正收益。

1、5月末全体投顾平均股票仓位为59%，较上月末上升7%；前6个月累积收益排名前25%的投顾（简称top25%，下同）平均股票仓位为86%，较上月末上升24%。

2、从风格看，5月末全体投顾周期股配置比例高于消费股4%，top25%的投顾周期股配置比例高于消费股1%。从市值来看，全体投顾配置比例最高的是中盘股（44%），较上月末下降3%；top25%的投顾配置比例最高的也是中盘股（46%），较上月末下降9%。

3、5月末全体投顾持仓比例最高的行业是医药生物和食品饮料。top25%的投顾平均仓位增加较大的行业是电子，平均仓位降低较大的行业是金融服务。

二、大盘预判

总体结论：2013年6月份，考虑各个层面因素对大盘的影响，综合得分为-0.9分，较5月份的0.1分较大幅度下降。在四个层面中，宏观经济差于上月份，中盘和小盘股估值较上月上升，大盘股估值受到打压，市场情绪较上月底较小幅度变差。

- 1、宏观经济：CPI走低、PPI降幅扩大，实体经济增速同比放缓。
- 2、估值盈利：上月大盘股、中盘和小盘股估值上移，中盘和小盘上涨幅度较大，大盘PB\PE估值受到打压。
- 3、政策预期：政府暂时不会放松货币政策，IPO预计8月份重启。
- 4、市场情绪：较小幅度变差。

三、策略关注

1、弱势震荡：6月份在基本面和流动性的“双杀”影响下，市场将弱势震荡，银行、房地产、家电等低估值、弱周期受推荐。

四、研究动态

- 1、券商研究关注：CanSlim选股沪深300增强策略；研报标题关键字事件驱动策略；定向增发预案破发回补事件驱动策略。
- 2、学术研究关注：情绪影响股票收益；个人投资者指令正确预测股票收益；反收购法律负面影响公司创新。



正文目录

一、投顾表现	4
1、业绩表现	4
2、配置分析	5
二、大盘预判	8
1、宏观经济	8
2、估值盈利	9
3、政策预期	10
4、市场情绪	11
三、策略关注	12
四、研究动态	13
1、券商研究	13
2、学术研究	13



表格目录

表 1: 投顾分类统计表.....	4
表 2: 各层面因素对大盘总体影响.....	8
表 3: 券商宏观经济预测.....	8
表 4: 宏观经济政策预判.....	10
表 5: 弱势震荡.....	12
表 6: 券商研究动态	13
表 7: 学术研究动态	13

图表目录

图 1: 5 月份投顾收益率分布	4
图 2: 2013 年累计收益率分布	4
图 3: 5 月份投顾风格表现	5
图 4: 2013 年投顾风格表现	5
图 5: 投顾平均仓位变动	6
图 6: 投顾最新配置比例	6
图 7: 投资理念平均仓位变动	6
图 8: 投资理念最新配置比例	6
图 9: 交易风格平均仓位变动	6
图 10: 交易风格最新配置比例	6
图 11: 投顾股票风格配置走势	7
图 12: 投顾股票风格配置走势	7
图 13: top25% 投顾股票风格配置走势	7
图 14: top25% 投顾股票风格配置走势	7
图 15: 投顾十大重仓行业	7
图 16: 投顾十大仓位变动行业	7
图 17: 沪深 300 指数 PB 走势图	9
图 18: 风格 PE 与沪深 300 指数走势	9
图 19: 风格 PB 与沪深 300 指数走势	9
图 20: 市场情绪综合得分与沪深 300 走势	11
图 21: 估算基金仓位与沪深 300 走势	11
图 22: 长短期国债利差与沪深 300 走势	12
图 23: 周均新增 A 股开户数与沪深 300 走势	12



一、 投顾表现

1、 业绩表现

1) 5 月份投顾的平均收益率为 7.52%，97% 的产品取得了正收益；2013 年投顾的平均累计收益率为 10.47%，有 86% 的产品取得了正收益。本期共统计了 187 个产品，并对其中 134 个产品进行了风格分类，具体分类情况见表 1。

2) 5 月份宏观趋势型和激进风格的投顾表现较好；2013 年宏观趋势型和平衡风格的投顾表现相对较好。

表 1：投顾分类统计表

风格	数目	风格	数目
宏观趋势	54	稳健	31
选股	56	平衡	61
交易	24	激进	42
总计	134	总计	134

图 1：5 月份投顾收益率分布

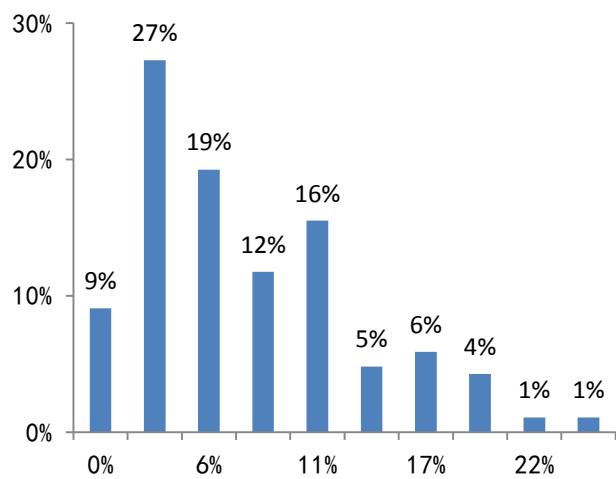


图 2：2013 年累计收益率分布

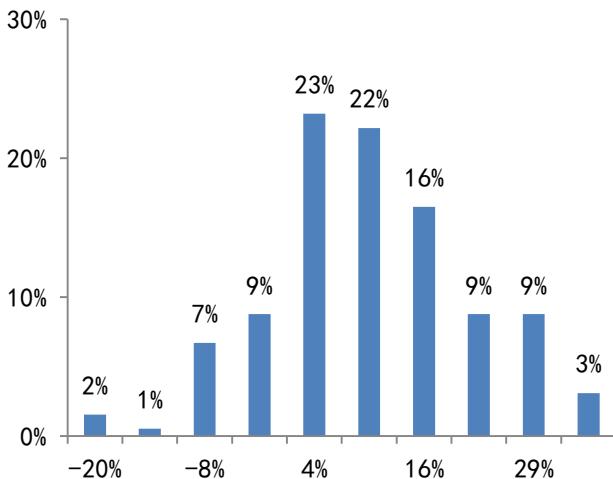




图 3: 5 月份投顾风格表现

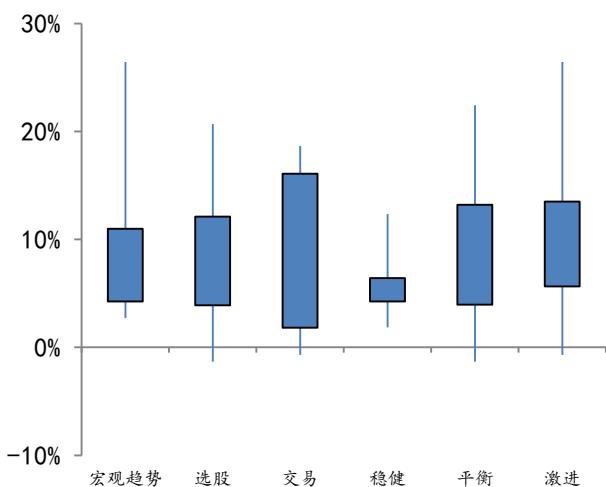
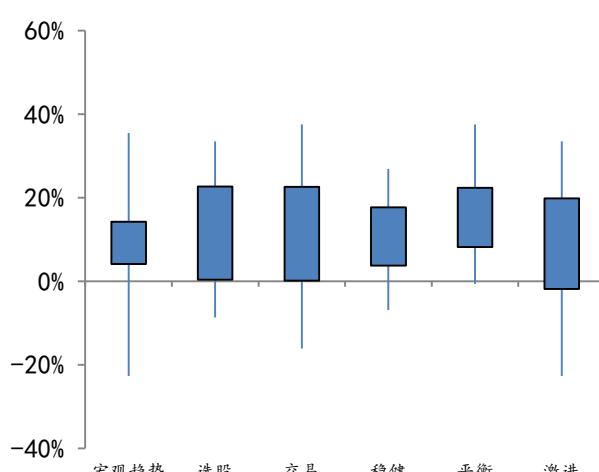


图 4: 2013 年投顾风格表现



注：K 线图分别对应最低收益率、排名后 25% 收益率、排名前 25% 的收益率、最高收益率

1、配置分析

1) 5 月末全体投顾平均股票仓位比例为 59%，较上月末上升 7%；前 6 个月累积收益排名前 25% 的投顾（简称 top25%，下同）平均股票仓位比例为 86%，较上月末上升 24%。选股型投顾股票仓位比例最高（88%），较上月末上升 9%；交易型投顾股票仓位比例为 63%，较上月末上升 10%；宏观趋势型投顾股票仓位比例最低（62%），较上月末上升 16%。

2) 从股票风格看，5 月末全体投顾对消费股平均配置比例为 37%，较上月末下降 3%；对周期股平均配置比例为 41%，较上月末下降 1%。5 月末 top25% 的投顾对消费股平均配置比例为 38%，较上月末上升 2%；对周期股平均配置比例为 39%，与上月末持平。

3) 从市值分布看，5 月末全体投顾对中盘股平均配置比例最高（44%），较上月末下降 3%；大盘股平均配置比例最低（25%），较上月末上升 3%；小盘股平均配置比例为 31%，与上月末持平。top25% 投顾对中盘股的平均配置比例最高（46%），较上月末下降 9%；大盘股平均配置比例最低（14%），较上月末下降 2%；小盘股的平均配置比例为 39%，较上月末上升 10%。

4) 从行业配置看，5 月末全体投顾平均持仓最重的行业是医药生物和食品饮料，top25% 的投顾平均持仓最重的行业是医药生物和机械设备。全体投顾平均仓位增加较大行业是公用事业（上升 2.11%），平均仓位降低较大的行业是食品饮料（下降 3.36%）。top25% 的投顾平均仓位增加较大的行业是电子（上升 2.04%），平均仓位降低较大的行业是金融服务（下降 3.53%）。



图 5: 投顾平均仓位变动

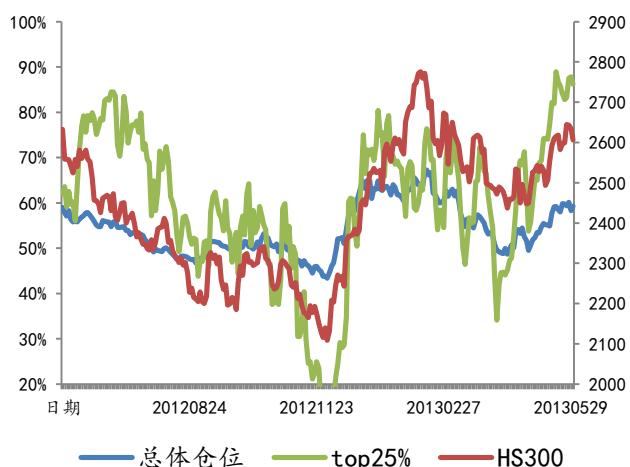


图 6: 投顾最新配置比例

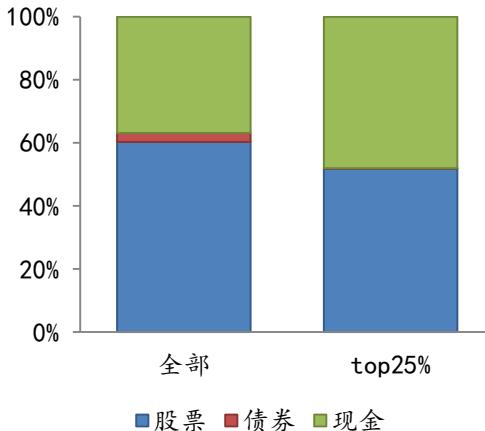


图 7: 投资理念平均仓位变动

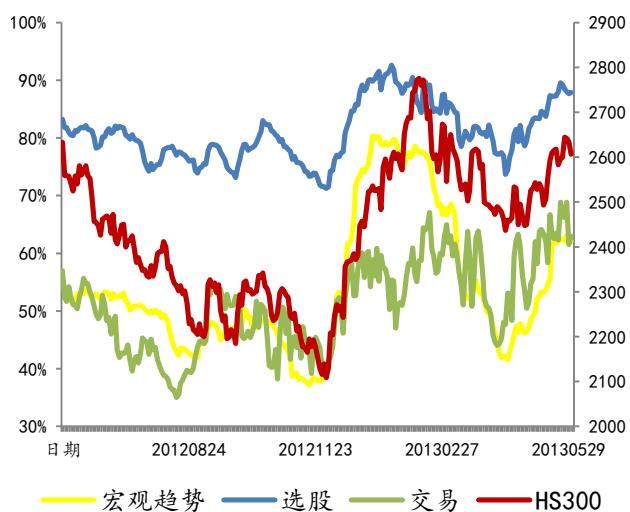


图 8: 投资理念最新配置比例

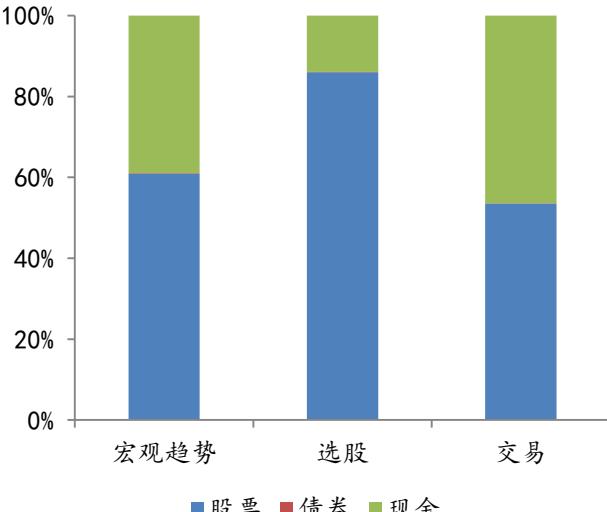


图 9: 交易风格平均仓位变动

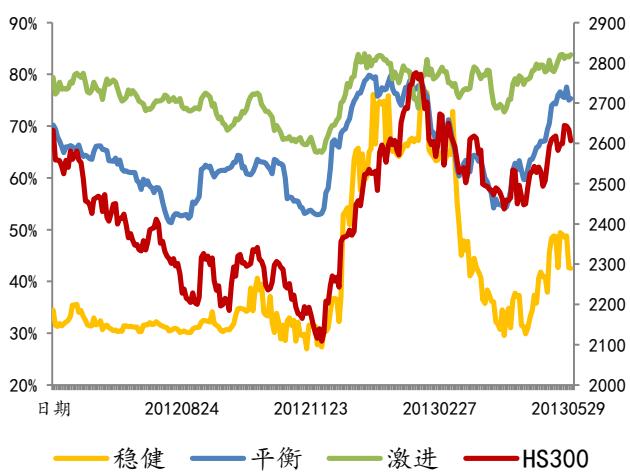


图 10: 交易风格最新配置比例

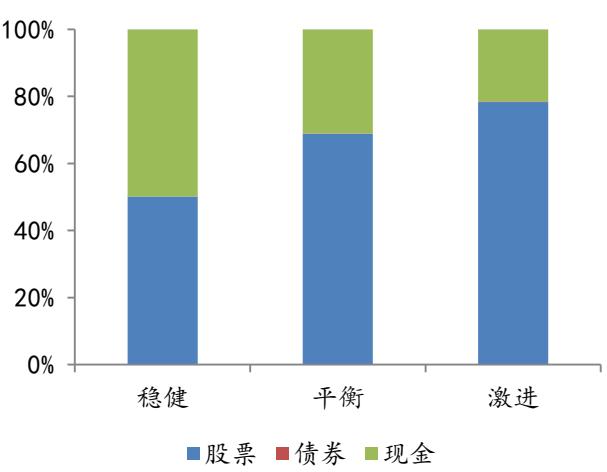




图 11: 投顾股票风格配置走势

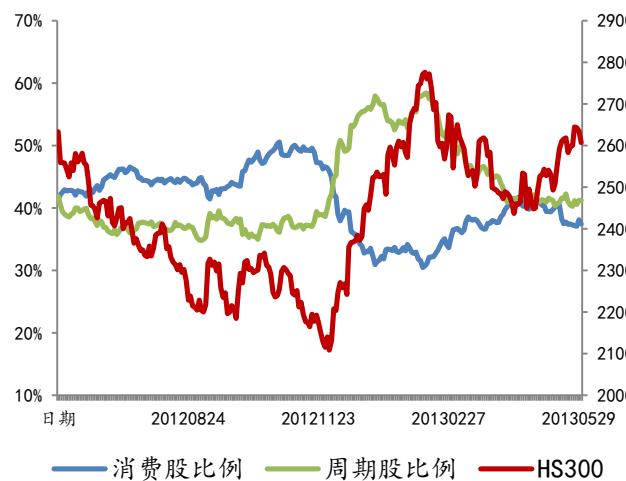


图 12: 投顾股票风格配置走势

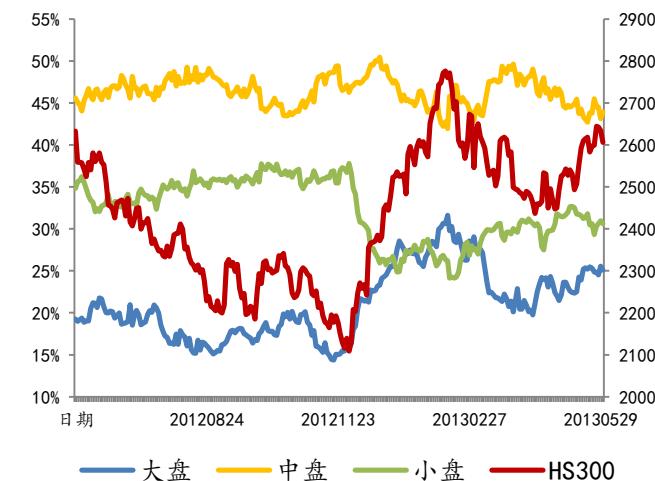


图 13: top25%投顾股票风格配置走势

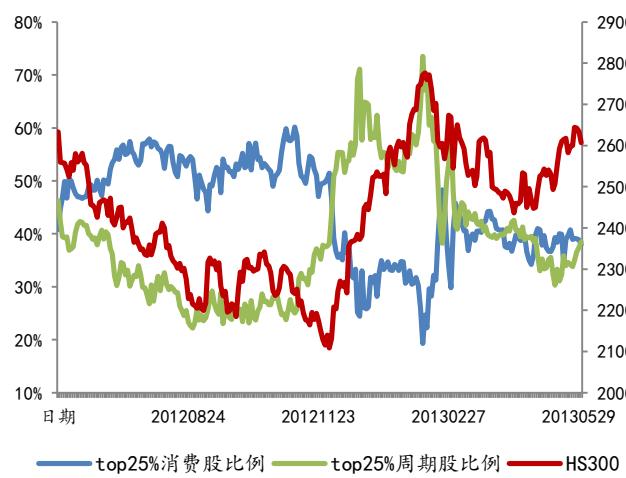


图 14: top25%投顾股票风格配置走势

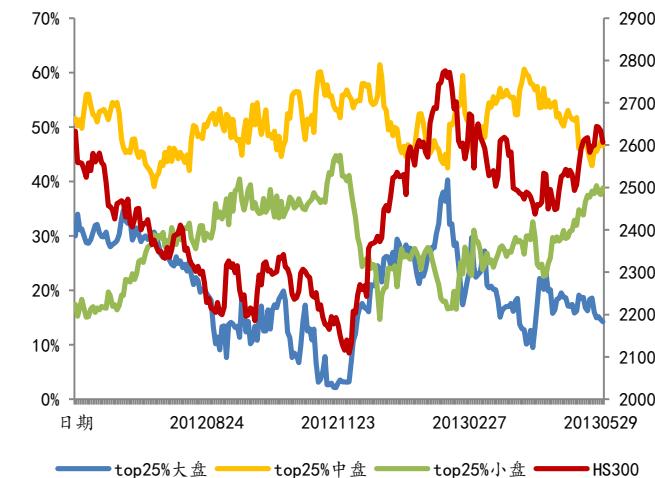


图 15: 投顾十大重仓行业

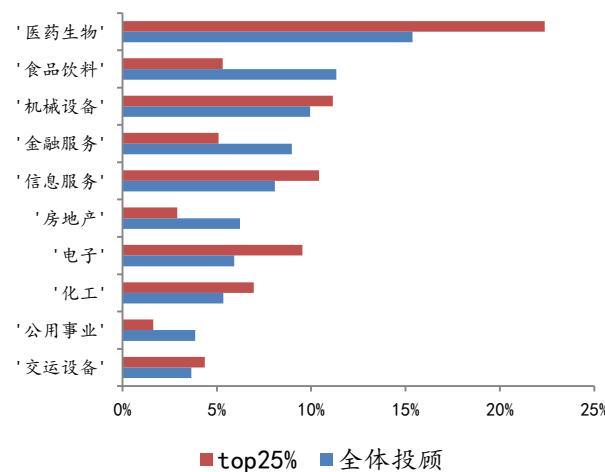
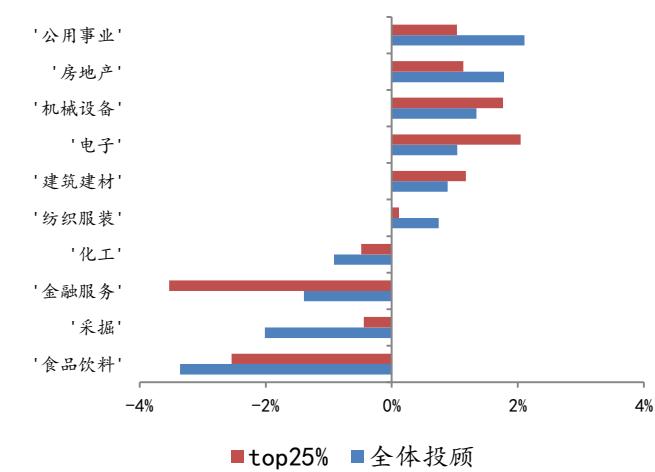


图 16: 投顾十大仓位变动行业





二、大盘预判

总体结论：2013 年 6 月份，考虑各个层面因素对大盘的影响，综合得分为 -0.9 分（每层面因素的赋分区间为 [-3, 3]，权重为 0.25），较 5 月份的 0.1 分较大幅度下降。在四个层面中，宏观经济差于上月份，中盘和小盘股估值较上月上升，大盘股估值受到打压，市场情绪较上月底较小幅度变差。

表 2：各层面因素对大盘总体影响

	主要观点	股市影响
宏观经济	1) CPI 走低、PPI 降幅扩大 2) 实体经济增速同比放缓	-1
估值盈利	1) 上月大盘股、中盘和小盘股估值上移，中盘和小盘上涨幅度较大，大盘 PB\PE 估值受到打压	+0.5
政策预期	1) 政府暂时不会放松货币政策 2) IPO 重启	-2
市场情绪	1) 公募基金估算仓位，处于近 10 个月偏高位置 2) 周均新增 A 股开户数，处于近 10 个月偏低位置 3) 长短期国债利差，创近 10 个月新低	-1.1

1、宏观经济

2013 年 5 月份，实体经济增速同比放缓、CPI 通胀率走低、货币供应收紧。通胀保持低位，产品出厂价格上行动力不足，出口和进口增速趋缓；初钢产量维持高位，房地产和汽车表现不错；受房地产投资和基础设施投资带动，固定资产投资增速与上月持平；受前期房地产销售向好的滞后带动，社会消费品零售增速回升；信贷小幅回落。

表 3：券商宏观经济预测

经济变量	去年 同期	上期	申银万国		高华证券		国信证券	
			5月	变化	5月	变化	5月	变化
社会消费品零售总额	14.5	12.5	13	0.50	12.6	0.10	13.8	1.30
城镇固定资产投资	20.1	20.6	20.6	0.00	20.4	-0.20	20.9	0.30
出口额同比增长率	15.3	14.7	9.4	-5.30	2	-12.70	8.2	-6.50
进口额同比增长率	12.7	16.8	10.2	-6.60	4	-12.80	4	-12.80
外贸顺差	187	181.6	191	9.40	153	-28.60	--	--
工业增加值	10.7	9.4	9.4	0.00	9.2	-0.20	9.7	0.30
CPI	3	2.4	2.4	0.00	2.2	-0.20	2.43	0.03
PPI	-1.4	-2.6	-2.5	0.10	-2.5	0.10	-2.57	0.03



银行新增贷款 (十亿)	793.2	792.9	822.5	29.60	--	--	900	107.10
贷款余额同比增长率	13.7	19.4	17	-2.40	14.5	-4.90	--	--
M2 同比增长率	13.2	16.1	15.9	-0.20	15.4	-0.70	15.70	-0.40

2、估值盈利

图 17: 沪深 300 指数 PB 走势图

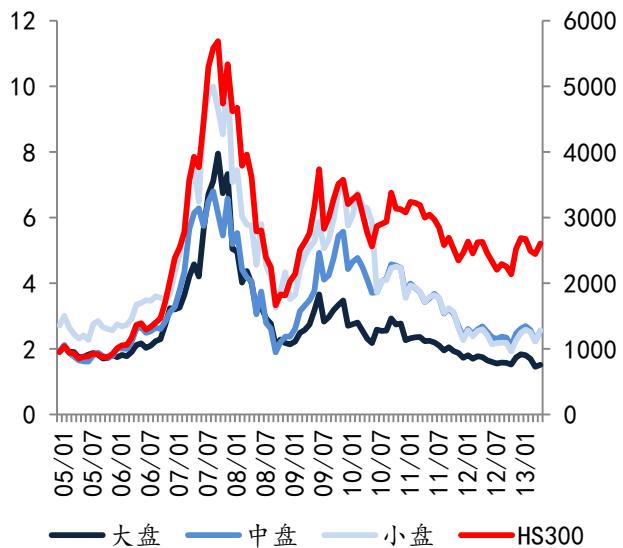


图 18: 风格 PE 与沪深 300 指数走势

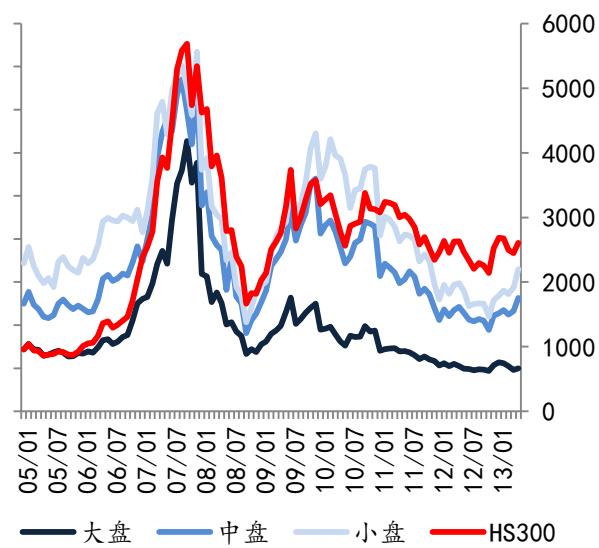
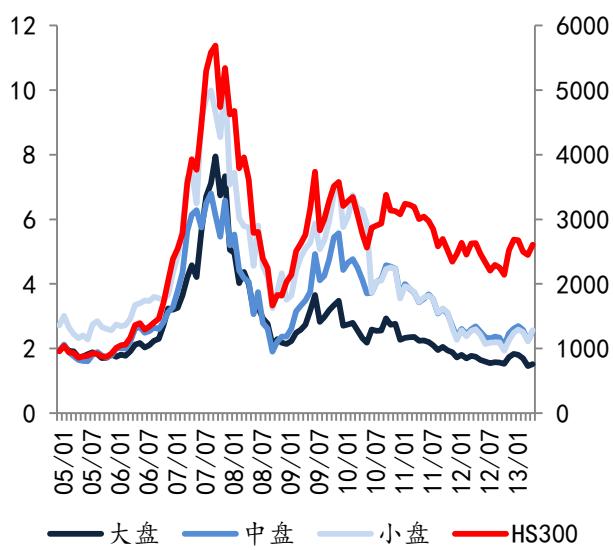


图 19: 风格 PB 与沪深 300 指数走势



1) 从估值来看, 2013 年 5 月份大盘上涨, 沪深 300 指数上涨 6.5%, 全市场估值上移 7.74%, 大盘蓝筹股估值比中小盘上移幅度小, 中盘股和小盘股估值分别上移 13.21% 和 15.2%, 总体上, 当前大盘估值仍处于历史低位。全市场 PB 和沪深 300 板块 PB 分别为 1.81 和 1.56, 较



2013 年 4 月份的 1.68 和 1.56 分别上升了 7.74% 和 4.70%。其中沪深 300 指数 PB 仍略高于历史最低值 1.68，本月整体估值小幅上移。

2) 从估值结构看，大盘、中盘和小盘股当前 PE 分别为 9.6、23.24 和 28.68，相对于 2013 年 4 月份的 9.98、26.31 和 33.04，大盘股、中盘股和小盘股估值分别上升了 3.96%、13.21% 和 15.02%；大盘股 PE 均低于 2005 年最低值 12.73 和 2008 年最低值 13.29；中盘和小盘 PE 仍分别高于 2008 年最低点 18.18 和 20.69。大盘、中盘和小盘股当前 PB 分别为 1.52、2.55 和 2.57，中盘和小盘 PB 分别高于历史最低值 1.61 和 1.93，大盘股 PB 低于历史最低值 1.53，相对而言，大盘股估值受到严重打压，处于历史底部区域。

3、政策预期

空方认为，经济数据较为疲弱和海外央行的“降息潮”，使得国内货币宽松的呼声坚强，但短期内央行降息降准的可能性并不高。首先，最近政府官员在各种场合表示目前经济增长状况是政府可以接受的，政府已经倾向于接受更低的增长，就业市场情况尚无明显恶化，而就业恶化才可能是政府“托底”的底线；其次，今年政府经济工作“三维”目标之一的“控风险”，仍然是一个重点工作，放松货币政策不利于控制金融和房地产风险；另外，去年年末至今，国内总体的信贷融资环境已经比较宽裕，进一步放松货币必然导致投资增速的增加，反而可能使得金融风险控制更为复杂化。

当前中国经济依然偏弱，考虑到国家对经济容忍度提升，除非排除经济有跌破 7% 风险，宏观政策稳定的格局不会改变。

监管层理顺新股发行制度，意味 IPO 重启时点临近，由于临近三中全会，监管层可能根据到时市场情况择机重启 IPO，预计 IPO 重启可能在 7 月底或者 8 月初。

表 4：宏观经济政策预判

空方观点	空方	空方政策预期	空方逻辑
政府暂时不会放松货币政策	瑞银证券	政府暂时不会放松货币政策	1、政府已经倾向于接受更低的增长 2、放松货币政策不利于控制金融和房地产风险 3、去年年末至今，国内总体的信贷融资环境已经比较宽裕
稳定格局不会改变	申银万国	宏观政策稳定的格局不会改变	1、当前中国经济依然偏弱，考虑到国家对经济容忍度提升，除非排除经济有跌破 7% 风险，宏观政策稳定的



格局不会改变

IPO 重启 中信证券 IPO 重启可能在 7 月底或者 8 月初

1、监管层理顺新股发行制度，意味 IPO 重启时点临近

2、由于临近三中全会，监管层可能根据到时市场情况择机重启 IPO

多方观点 多方

多方政策预期

多方逻辑

4、市场情绪

市场情绪综合得分为-1.1 分（分值区域从-3 分至+3 分），较上月底所得-0.6 分较小幅度下降，提示市场情绪较小幅度变差。

- 1) 公募基金仓位估算为 79%，处于近 10 个月偏高位置，得 2.0 分。
- 2) 银行间固定利率国债期限利差（10-1 年）为 0.6%，创近 10 个月新低，得-3 分。
- 3) 周均新增 A 股开户数为 8.4 万户，处于近 10 个月偏低位置，得-2.3 分。

图 20：市场情绪综合得分与沪深 300 走势

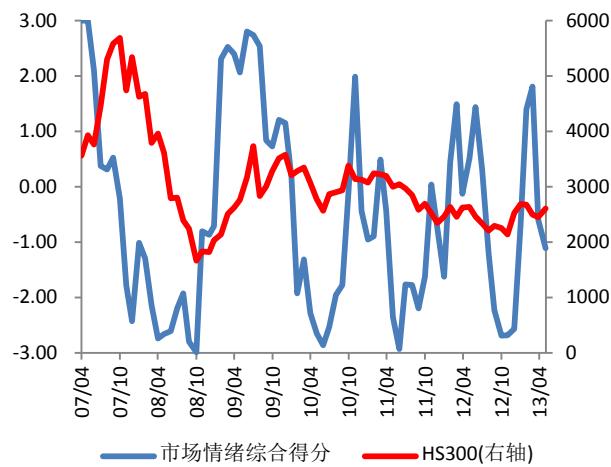


图 21：估算基金仓位与沪深 300 走势

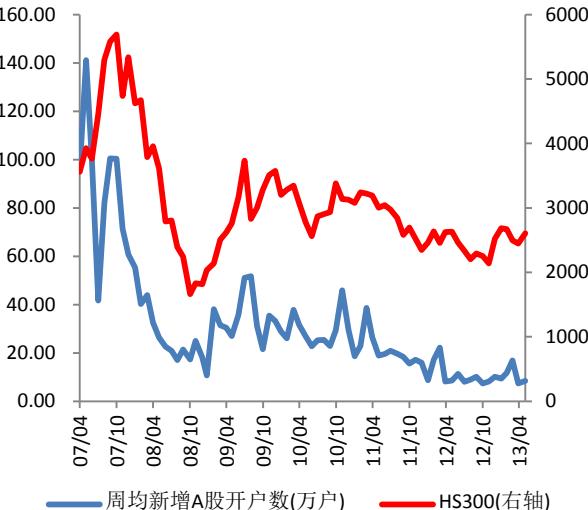




图 22：长短期国债利差与沪深 300 走势



图 23：周均新增 A 股开户数与沪深 300 走势



三、策略关注

5 月份市场反弹，但 6 月份初在基本面和流动性的“双杀”影响下，市场大幅下跌。主流机构普遍认为市场风险较大，将维持弱势震荡的格局，短期建议配置低估值、弱周期的行业。

表 5：弱势震荡

机构	看多行业	看多逻辑
安信证券	银行、交通运输、食品饮料、汽车、家电、医药	预计下半年 A 股市场的投资机会可能弱于上半年。机会主要产生于对政府对冲经济增速重新下滑的预期，以及改革红利的进一步落实。在行业配置方面，建议重点关注低估值、弱周期类行业。包括银行、交通运输、食品饮料、汽车、家电、医药等。
中金证券	券商、可选消费、军工、传媒、电子元器件、智慧城市、大数据、医药和环保等板块	认为下半年走势将是“先下跌后反弹”，对 3 季度整体走势相对谨慎。目前仍建议整体低配周期股，地产与电力可标配，券商依然可以超配；超配可选消费，具体板块可以关注旅游、纺织业龙头、白电厨电、日化、汽车进口替代品牌，乳制品和休闲食品也可以超配。成长股板块中，相对看好军工、传媒、电子元器件、智慧城市、大数据、医药和环保等板块。
兴业	金融、汽车、地产、家电、电力	短期大幅下跌后，市场进入弱势震荡格局。但是，在基本面和流动性的“双杀”尚未结束前，市场的风险释放并未结束，建议投资者继续保持低仓位、等待成长股更好的投资机会。 配置上，建议有最低仓位要求的投资者，短期可以跟随汇金的步伐、适度配置“避弹坑”，比如，金融、汽车、地产、家电、电力等传统行业的低估值且绩优龙头股。



四、研究动态

1、券商研究

本期重点关注三种策略:CanSlim 选股沪深 300 增强策略;研报标题关键字事件驱动策略;定向增发预案破发回补事件驱动策略。

表 6: 券商研究动态

报告	来源	主要观点
CanSlim 选股法在沪深 300 增强的应用	国信证券	<p>策略逻辑: CanSlim 选股法则首先选择具有真实业绩保障且业绩持续增强的公司, 然后分析公司技术面, 挖掘出真正的成长股来战胜市场。沪深 300 指数增强: 先对沪深 300 成份按 Canslim 打分, 然后按成份股的市值进行分层, 最后按标的指数的行业、权重配置成行业中性、市值中性组合。</p> <p>策略表现: 自 2008/10 至 2013/5, 年化超额收益率为 18.8%, 月度胜率达 76.36%, 不计复利情况下平均每月能增强指数 0.81%。</p>
有效的研报标题关键字	民生证券	<p>策略逻辑: 报告标题的关键字能比较正确地表达上市公司的基本面变化, 锁定这些关键字可以快速寻找适合投资的标的。提出 4 个关键字, 即“超预期”、“拐点”、“订单”、“上调”。</p> <p>策略表现: 2013 年截至 5 月 20 日, 4 个关键字“拐点”、“订单”、“超预期”、“上调”的股票组合, 报告后 30 个交易日的平均超额收益分别为 16.52%、13.2%、5.5%、5.5%。</p>
定向增发预案破发回补研究	国泰君安证券	<p>策略逻辑: 定向增预案发审委通过后、增发实施前, 跌破预案价后有回补动力。构建破发回补投资策略, 选取破发界和回补界, 以股票二级市场收盘价低于破发界的首个交易日作为买入日, 卖出日的选择有四种情况。</p> <p>策略表现: 自 2007 年以来, 以预案价的 80% 为破发界, 预案价的 85% 为回补界, 平均绝对收益 10.93%, 平均相对收益 6.41%, 平均最大回撤为 9.83%, 平均持有 32 个交易日。</p>

2、学术研究

本期重点关注: 情绪影响股票收益; 个人投资者指令正确预测股票收益; 反收购法律负面影响公司创新。

表 7: 学术研究动态

论文名称: Sentiment during Recessions
来源: The Journal of Finance (2013)
主要观点:
论文研究 1905 至 2005 年, 情绪对于资产价格的影响。论文使用纽约时报两个金融新闻专栏内, 正面与负面词汇比例作为情绪替代指标。论文发现, 使用新闻内容时, 股票收益的可预测性集中于衰退时。



论文名称: How Wise Are Crowds? Insights from Retail Orders and Stock Returns

来源: The Journal of Finance (2013)

主要观点:

论文研究个人投资者在股票定价中的角色。主动 (市价) 与被动 (限价) 净买入均正面预测公司月度股票收益。主动指令正确预测公司新闻, 包括收益惊奇, 表明其证实新现金流信息。被动指令净买入跟随负面收益出现, 与交易者提供流动性、从暂时股价运动反转中获益一致。个人投资者行为对市场有效性有贡献。

论文名称: Do Hostile Takeovers Stifle Innovation? Evidence from Antitakeover Legislation and Corporate Patenting

来源: The Journal of Finance (2013)

主要观点:

论文发现, 在通过反收购法律的州, 相比于没有通过的州, 公司的专利数量与每个专利的引用数量显著下降。大多数反收购法律对于创新的影响, 发生在法律通过后两年或更多年, 表明存在因果效应。反收购法律的负面效应, 由其他治理机制传导, 例如大股东, 养老基金所有权, 杠杆, 产品市场竞争。

**分析师声明**

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，特此声明。

免责声明

本报告仅供华润深国投信托有限公司（以下简称“本公司”）内部或相关客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，本报告所指的私募基金或投资标的的价格、价值及投资收益可能会出现波动。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“华润信托研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的投资标的。本报告不构成本公司向该机构之客户提供投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。