

量化周报

市场仍在反弹的路上

市场仍在反弹的路上。短期来看几乎所有的规模指数都已经调整充分，上周市场出现了大幅反弹，我们认为市场仍在反弹的路上。50 已经创出本次反弹的新高，不出意外，本周将确认日线反弹，并同时其它指数一起反弹。一般这种反弹级别平均持续 1 个月左右的时间。但从中长期来看，除了创业板，其它指数均调整不充分，中长期市场仍不容乐观。

诸多行业短期处于超跌状态。目前绝大部分一级行业均处于日线超跌状态，很多行业的下跌结构已经破了历史记录，行业的短期下跌已经非常充分。

创业板中期处于底部。从中期来看，创业板自 2015 年 6 月以来的周线级别下跌无论从时间、幅度、结构上均已充分，从未来 1-2 年的中期来看，目前的位置就是中期底部。

行业中期关注军工、计算机与传媒。当下基本上是军工、计算机与传媒的中期底部，未来 1-2 年会有较大的投资机会。当下军工、计算机与传媒的下行空间已非常有限，投资者可择机介入。

从国债收益率（货币），信用利差（信用）和市场波动率（情绪）三个维度基本上可以解释 2018 年至今的风格轮动。市场在今年 2 月-4 月表现为“宽货币，稳信用，高波动”，因而出现了以创业板为代表的小盘成长行情。在 4 月-6 月市场表现为“稳货币，紧信用，低波动”，所以创业板行情逐渐衰退。目前我们处于“稳货币，宽信用，中高波动”的环境，持续推荐规模因子、技术类因子和成长因子。

风险约束下日美权益权重提升，利率债配比下降。目标风险发生的概率较上月继续大幅降低。模型将原本 10% 以下的美国、日本的权益比重分别提升到了近 30%、10%，固定收益方面更偏向于久期较短的债券，同时工业品的权重也有一定提高。

本周情绪指标维持做多判断，主题推荐算法推荐研发抵扣概念，顶端优化模型高配情绪、盈利和流动性因子。上周指数虽然反弹，但情绪指数继续下行，维持做多判断。三部门发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，主题挖掘算法发现市场认为通信、计算机、机械行业作为受益。上周顶端优化组合跑输基准 0.359%，本周高配情绪、盈利和流动性因子。

风格上价值延续，动量因子继续回撤。本周风格因子中，量价类因子中 beta 和残差波动率因子收益为正，市场偏向高 BETA 和高波动的股票；基本面因子中盈利因子收益为正，市值和非线性市值因子收益一正一负，大盘股表现较优。过去 20 日因子收益率走势显示，动量因子净值继续回撤，而价值因子净值上升。

风险提示：量化周报观点全部基于历史统计与量化模型，存在历史规律与量化模型失效的风险。

作者

分析师 刘富兵

执业证书编号：S0680518030007

邮箱：liufubing@gszq.com

分析师 段伟良

执业证书编号：S0680518080001

邮箱：duanweiliang@gszq.com

联系人 李林井

邮箱：lilinjing@gszq.com

相关研究

- 1、《量化周报：耐心等待市场反弹》2018-09-16
- 2、《量化周报：市场仍在艰难的酝酿反弹》2018-09-09
- 3、《量化周报：当下是较好的投资窗口》2018-09-02
- 4、《量化周报：市场反弹基础更加夯实》2018-08-26
- 5、《量化周报：短期不悲观，中期不乐观》2018-08-19



內容目錄

1. 市場走勢分析.....	4
1.1 50 確認反彈近在咫尺.....	4
1.2 大盤短期下跌已基本充分.....	4
1.3 創業板中期處於底部.....	5
2. 市場行業分析.....	5
2.1 中期可關注計算機、軍工與傳媒.....	5
2.2 短期諸多行業處於超跌狀態.....	7
3. 因子擇時參考.....	7
3.1 因子 Spread 視角下的長周期風格判斷.....	7
3.2 貨幣-信用-波動三因素框架下的因子思考.....	8
4. 基金評價與配置.....	11
4.1 風險約束下日美權益權重提升，利率債配比下降.....	11
5. 情緒指標擇時和主題投資機會.....	12
5.1 情緒指標擇時.....	12
5.2 研發抵扣概念機會.....	12
5.3 基於頂端優化算法的因子配置.....	13
6. 市場風格分析.....	14
6.1 風格因子表現.....	14
6.2 市場主要指數收益風格歸因.....	15
風險提示.....	17
附錄：.....	18
指數分析及投資建議.....	18
行業分析及投資建議.....	18

圖表目錄

圖表 1: 上證綜指走勢結構圖.....	4
圖表 2: 2000 年以來的周線級別下跌統計情況.....	5
圖表 3: 創業板指走勢結構圖.....	5
圖表 4: 計算機行業走勢結構圖.....	6
圖表 5: 軍工指數走勢結構圖.....	6
圖表 6: 傳媒指數走勢結構圖.....	6
圖表 7: 基於因子 Spread 的長周期風格判斷.....	7
圖表 8: 風險因子組合的宏觀風險暴露.....	8
圖表 9: 10 年期國債收益率走勢與技術分析下行趨勢的確認.....	9
圖表 10: 中美利差與 10 年期國債收益率約束.....	9
圖表 11: 2018 年國債收益率與信用利差走勢出現明顯分歧.....	10
圖表 12: A 股和美股隱含波動率.....	10
圖表 13: 最小化短期目標風險配置結果.....	11
圖表 14: 最小化長期目標風險配置結果.....	11
圖表 15: 各國股指自 2018 年 2 月走勢對比.....	11
圖表 16: 情緒指標擇時.....	12
圖表 17: 研發抵扣概念股.....	13
圖表 18: 頂端優化組合持倉明細.....	13

图表 19: 本周十大类风格因子 Rank-IC	14
图表 20: 本周十大类风格因子收益率.....	14
图表 21: 过去 20 日风格因子收益净值走势.....	15
图表 22: 上证综指本周收益归因	15
图表 23: 上证 50 本周收益归因.....	15
图表 24: 沪深 300 本周收益归因.....	16
图表 25: 中证 500 本周收益归因.....	16
图表 26: 中小板指本周收益归因	16
图表 27: 创业板指本周收益归因	16
图表 28: 深证成指本周收益归因	16
图表 29: wind 全 A 本周收益归因.....	16
图表 30: 指数分析及投资建议.....	18
图表 31: 行业分析及投资建议.....	18

1. 市场走势分析

短期来看几乎所有的规模指数都已经调整充分，上周出现了大幅反弹，我们认为市场仍在反弹的路上。50 已经创出本次反弹的新高，不出意外，本周将确认日线反弹，并同时其它指数一起反弹。一般这种反弹级别平均持续 1 个月左右的时间。但从中长期来看，除了创业板，其它指数均调整不充分，中长期市场仍不容乐观。

1.1 50 确认反弹近在咫尺

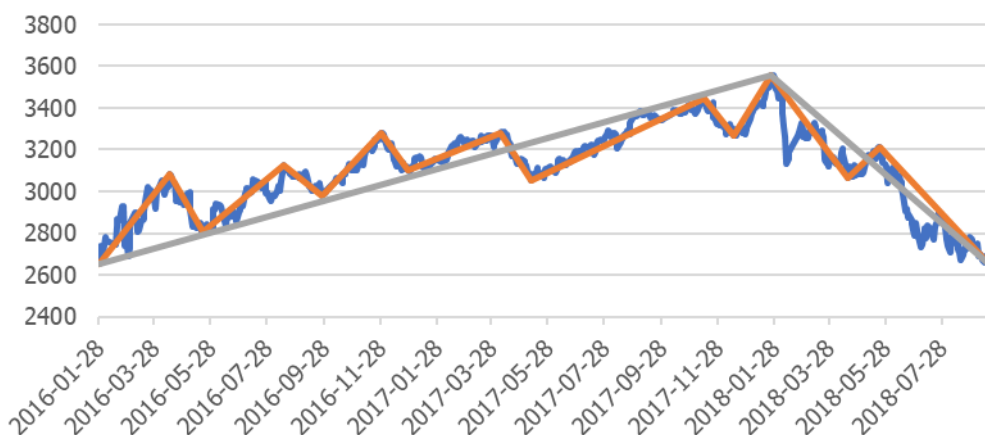
短期来看，上证 50 的第一波下跌时间超过 6 个月，幅度超过 20%，结构上已走完了 9 浪，无论时间、结构、幅度均已充分。50 已经创出本次反弹的新高，不出意外本周将确认日线级别反弹，从而带动其它指数一起反弹。一般这种反弹级别平均持续 1 个月左右。当然，从中期来看，上证 50 刚确认周线级别下跌，目前周线下跌在日线上仅走了 1 浪，中期调整远远不够充分，下跌周期远未结束。截止目前，50、300 以及上证综指均已确认周线级别下跌，但鉴于 50、300 仅开启了第一浪下跌，市场的未来中期走势仍不容乐观。

1.2 大盘短期下跌已基本充分

从短周期来看，大盘目前所处的是第三波日线级别下跌，目前日线下跌走完了 9 浪结构，下跌结束概率 93%，短期下跌已基本充分。沪深 300 的短期走势与其类似，目前下跌走完了 11 浪结构，结束概率 91%。

从中周期来看，大盘处于周线级别下跌中，时间 6 个月，幅度 20%，结构 3 浪结构，时间、幅度与结构尚不完全充分，未来很长一段时间大盘将是震荡下行的运行过程，对应的投资思路应该是逢反弹减仓。

图表 1: 上证综指走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2000 年以来的周线级别下跌统计情况

时间	幅度	结构
2001/6/8-2003/1/3	-41%	5
2004/4/2-2005/6/3	-43%	5
2007/10/12-2008/10/31	-72%	3
2009/7/31-2012/11/30	-44%	11
2013/2/8-2013/6/28	-20%	3
2015/6/12-2016/1/29	-49%	3
2018/1/26--?	-22%	3

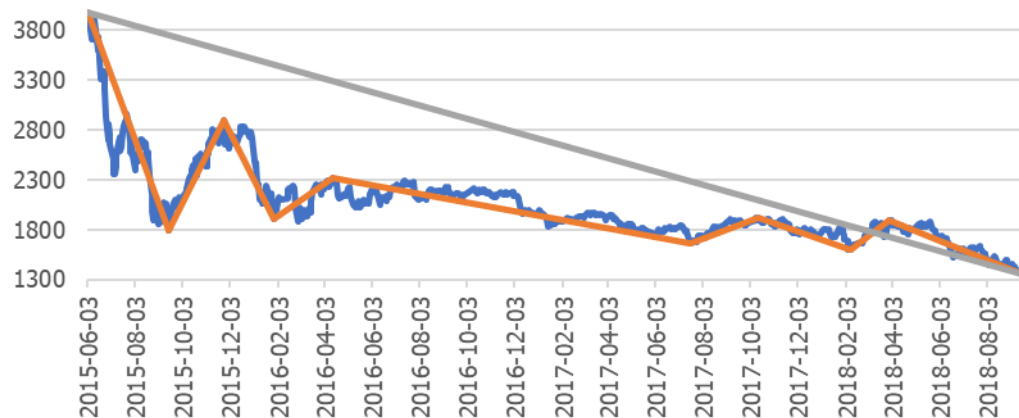
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3 创业板中期处于底部

创业板目前日线级别下跌走了 9 浪结构，下跌结束概率 89%。短期下跌也已基本充分。由于今年创业板很难有趋势性行情，投资上应以波段操作为主。

当然从中期来看，创业板自 2015 年 6 月以来的周线级别下跌无论从时间、幅度还是结构上均已充分，从未来 1-2 年的中期来看，目前的位置就是中期底部。

图表 3: 创业板指走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

其它规模指数的投资机会分析具体可参见附录中的指数分析及投资建议。

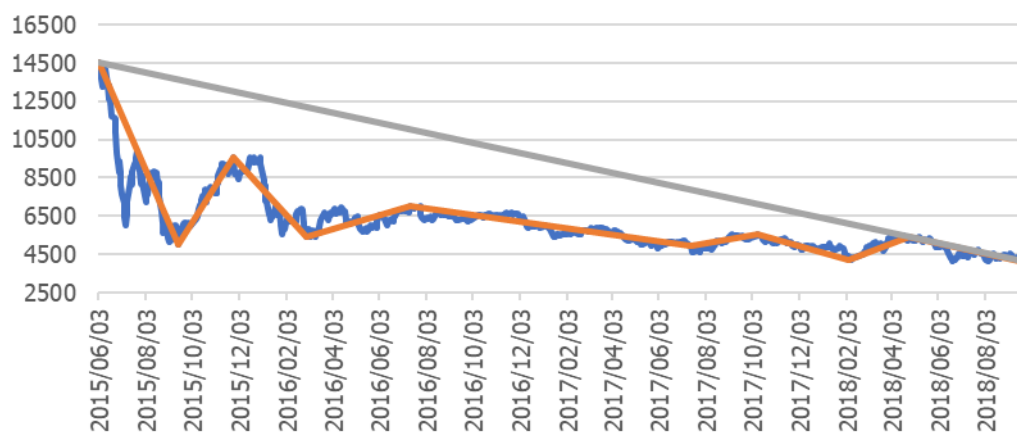
2. 市场行业分析

2.1 中期可关注计算机、军工与传媒

2015 年以来调整最充分的行业分别是传媒、计算机、军工，当下基本上是这三个行业的中期底部，未来 1-2 年会有较大的投资机会。当下传媒、军工、计算机的下行空间已非

常有限，投资者可择机介入。

图表 4: 计算机行业走势结构图



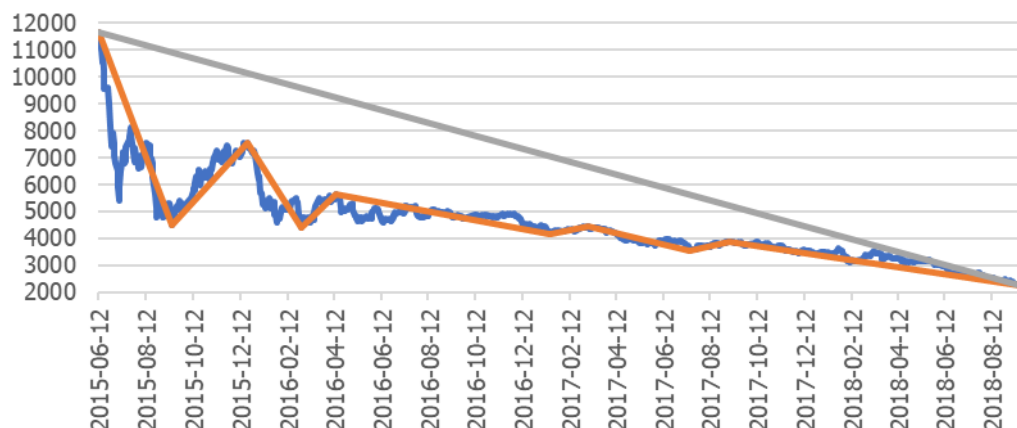
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 军工指数走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 传媒指数走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 短期诸多行业处于超跌状态

目前绝大多数一级行业均处于日线级别下跌中，而且几乎全处于超跌状态。从反转的角度，我们推荐前期调整比较充分的电子元器件、通信、传媒、基础化工、电力及公用事业、非银行金融、机械、轻工制造、纺织服装、房地产、交通运输、有色、家电、医药、煤炭、汽车、电力设备、食品饮料、建材、建筑、计算机。

其它行业的投资机会分析具体可参见附录的行业分析及投资建议。

3. 因子择时参考

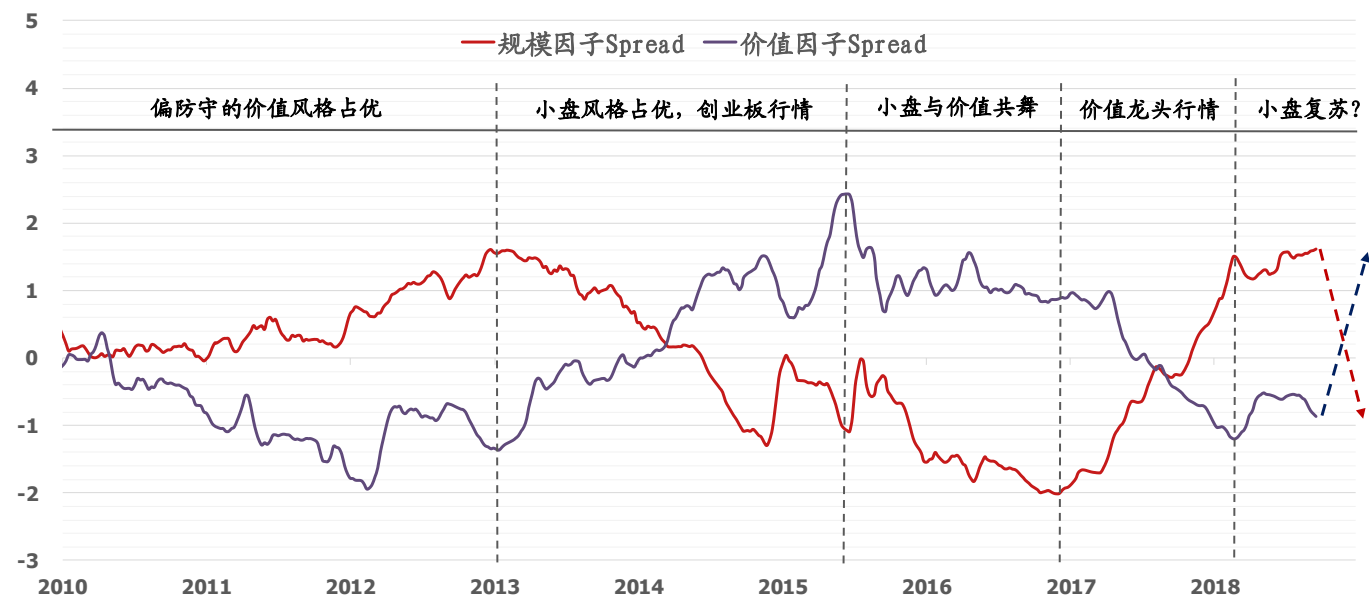
3.1 因子 Spread 视角下的长周期风格判断

基于因子动量的因子配置方法常常会面临着因子拥挤以及风格快速切换的尾部风险，因此，我们尝试构造一个因子的反转指标。以规模因子为例，在某一时点，我们按照全市场所有股票的流通市值排序，分为 10 组，计算市值最大的一组以及市值最小一组的市值差作为规模因子的 Spread，即：

$$\text{因子 Spread} = \text{因子排序第 10 组的因子平均值} - \text{因子排序第 1 组的因子平均值}$$

当前时点，我们发现规模因子 Spread（市值差）处于历史高位，已经接近 2013 年创业板上涨前的水平，而价值因子 Spread（估值差）已经回落到相对低位，这意味着小盘股的市值已经跌到了一个有足够安全边际的位置，长期来看未来小盘风格将会复苏，价值风格可能会有所衰退。

图表 7：基于因子 Spread 的长周期风格判断



资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2 货币-信用-波动三因素框架下的因子思考

我们检验了大量宏观指标与因子收益的关系，发现A股市场反复出现因子轮动的核心原因在于因子在宏观变量上的暴露方向和暴露程度有所区别。如图表所示，小盘因子和反转因子在国债收益率下行、信用利差下行和市场波动率较高的时候表现较好，而质量因子、动量因子和价值因子在国债收益率上行、信用利差上行和市场波动率较低的时候表现较好。

图表 8: 风险因子组合的宏观风险暴露

风险因子	国债收益率	信用利差	市场波动率
规模(小市值)	-1.71	-2.06	4.87
反转	-1.24	-0.16	3.12
质量	0.23	1.65	-1.64
动量	0.82	2.26	-2.38
价值	2.94	1.74	-0.74

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

根据我们的研究，货币-信用-波动三因素框架可以较好地解释A股历史上的风格切换。

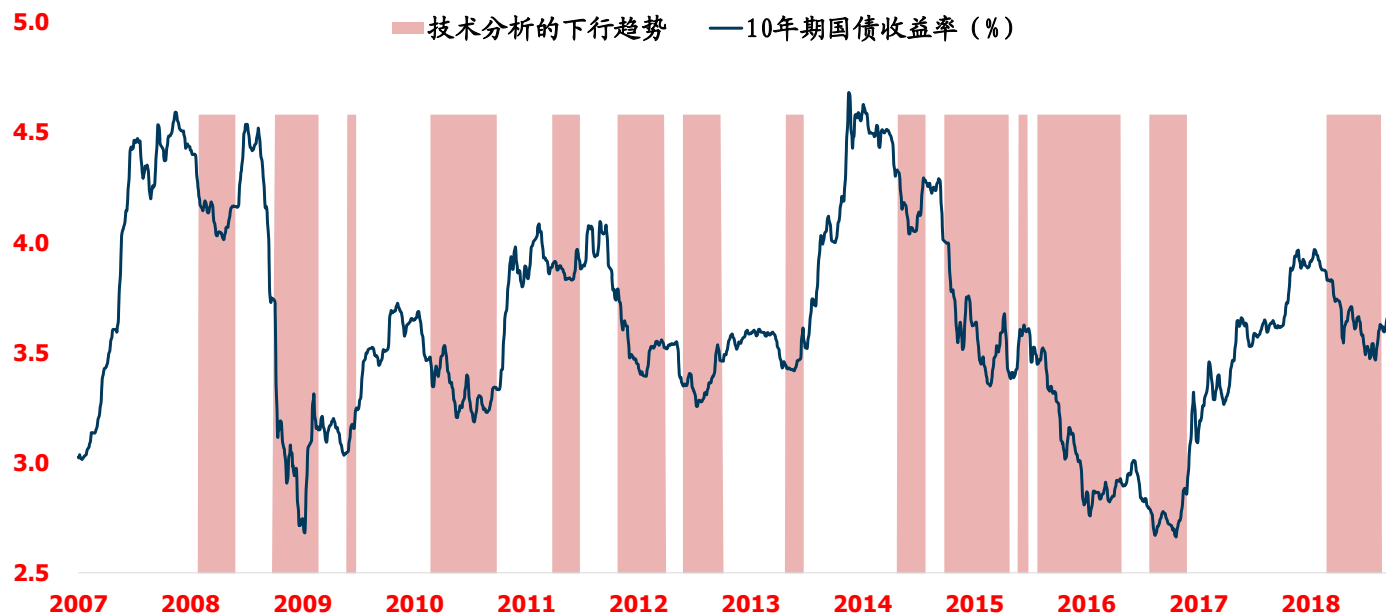
稳货币：2018年以来，我们一直处于“宽货币”的流动性环境，而美国则稳定地进行加息，目前来看，中美利差处于历史低位，而且中美汇率存在“破7”的压力。因此我们判断中美汇率将成为10年期国债收益率的下行约束条件，短期来看，“宽货币”环境或逐渐转变为“稳货币”环境。

宽信用：从数据来看，不同评级的企业债的信用利差均明显下行，尤其是低评级的企业债信用利差逐渐出现下行趋势，这表明信用环境已经出现边际宽松的迹象。

中高波动：从市场波动率以及上证50ETF隐含波动率来看，目前我们仍处于中等偏高的波动率环境。

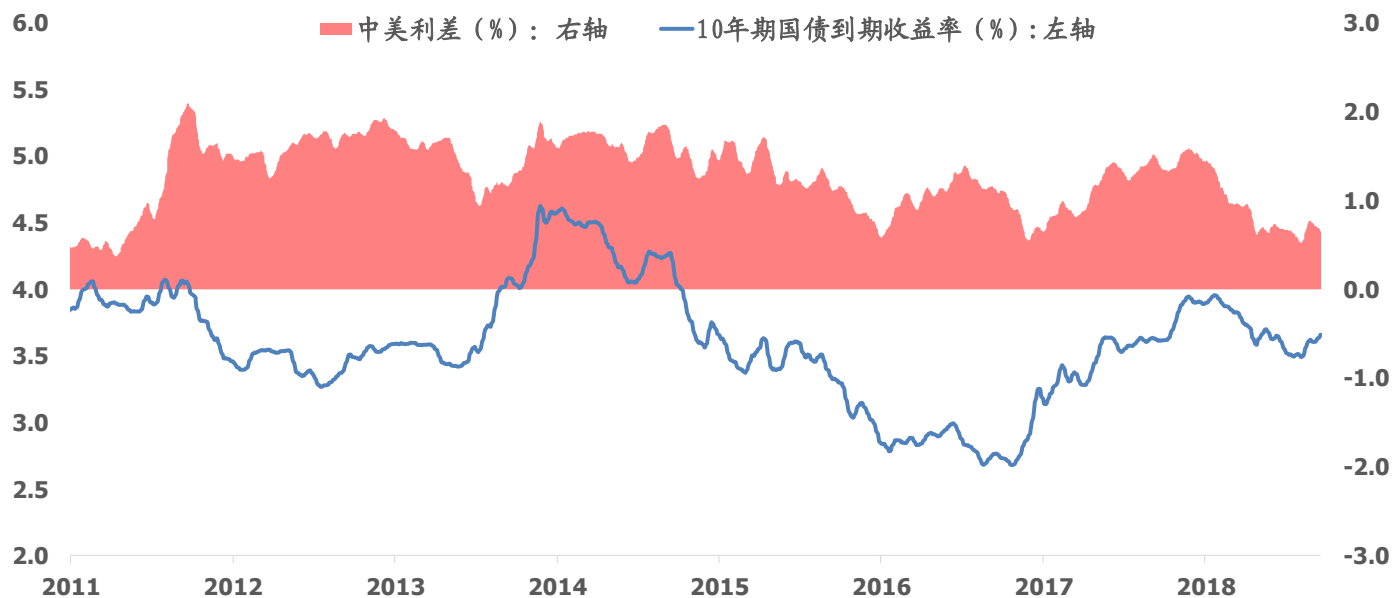
目前情境下，我们仍然保持对**规模因子、技术类因子和成长因子**的持续推荐。

图表 9: 10 年期国债收益率走势与技术分析下行趋势的确认



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 中美利差与 10 年期国债收益率约束



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 2018 年国债收益率与信用利差走势出现明显分歧



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: A 股和美股隐含波动率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4. 基金评价与配置

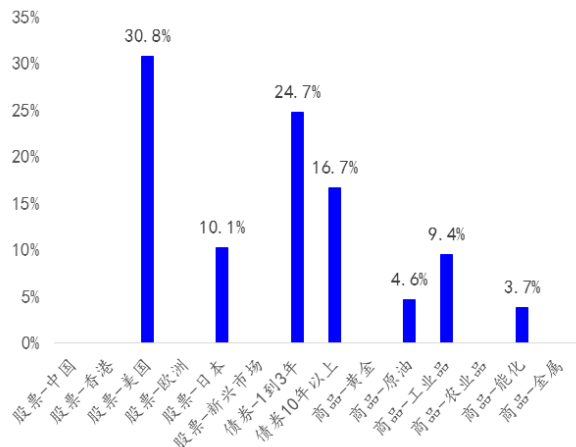
4.1 风险约束下日美权益权重提升，利率债配比下降

近期概率分布能捕捉到资产之间的价格相关性和尾部风险。根据我们的概率模型，通过蒙特卡洛模拟最小化目标风险（短期与长期）的方式给出的配置建议如下：

目标风险 1: $\min \mathbb{P}(20 \text{ 天收益} \leq 1\% \text{ 或 } 20 \text{ 天回撤} \geq 1\%)$

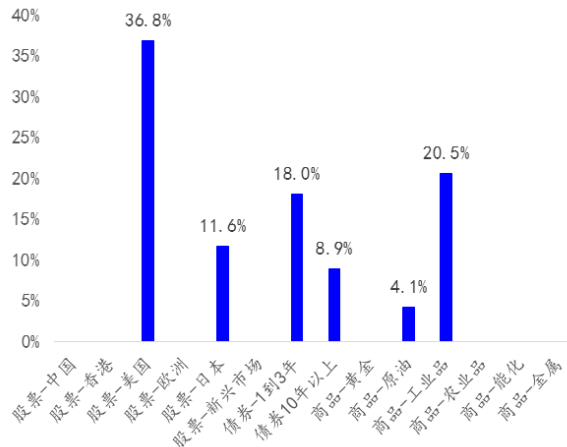
目标风险 2: $\min \mathbb{P}(60 \text{ 天收益} \leq 3\% \text{ 或 } 60 \text{ 天回撤} \geq 1.5\%)$

图表 13: 最小化短期目标风险配置结果



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

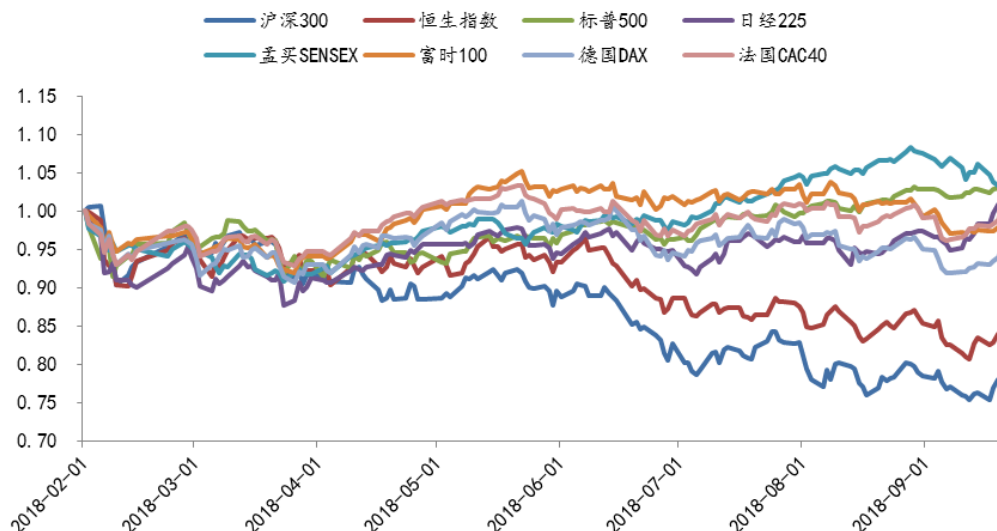
图表 14: 最小化长期目标风险配置结果



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

根据测算目标风险 1 发生的概率为 39.30%，目标风险 2 发生的概率为 28.80%。目标风险发生的概率较上月继续大幅降低。模型将原本 10% 以下的美国、日本的权益比重分别提升到了近 30%、10%，固定收益方面更偏向于久期较短的债券，同时工业品的权重也有一定提高。

图表 15: 各国股指自 2018 年 2 月走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

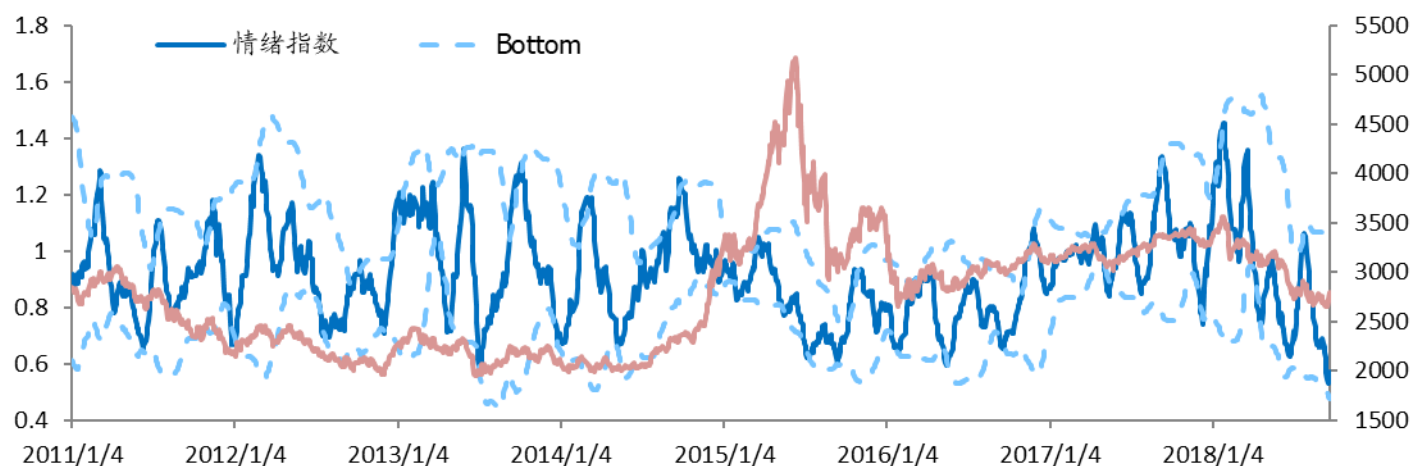
从上月12日周报起,模型推荐配置美国日本权益资产,截至当前,标普500上涨3.40%,日经225上涨7.05%,录得较好的表现,同时间沪深300上涨0.16%。而近期利率债表现平平,本周美联储议息会议召开,加息概率较高,虽然中国央行未必跟随,但是未来利率下行空间受到制约,长债风险增加。

5. 情绪指标择时和主题投资机会

5.1 情绪指标择时

我们通过爬虫爬取了东方财富论坛数据,并通过对每条数据进行情感打分,构造出投资者情绪指标,该指标从市场情绪角度对大盘进行择时判断,如下图所示。

图表 16: 情绪指标择时



资料来源: 东方财富论坛, 国盛证券研究所

从历史数据不难看出,情绪指标指数大部分时候都在 $[0.6, 1.4]$ 的区间内波动,如果构造其上下轨曲线,则两个轨道极值也在0.6到1.4的区间内波动。该指标对于短期异常情绪有较好的指示作用。

上周我们根据情绪指数触及下轨线给出短期做多信号,经历了本周的小幅反弹,指数虽然回升,但是情绪指数并未反弹,继续下行在下轨线附近,市场情绪依旧低迷。根据模型做多信号的逻辑,本周继续发出做多信号,从情绪指标看短期大盘依然有望继续上行。

5.2 研发抵扣概念机会

主题挖掘算法是我们根据新闻和研报文本,通过对文本处理,主题关键词提取,主题个股关系挖掘,主题活跃周期构建,主题影响力因子构建等多个维度描述主题投资机会。

根据最新新闻文本挖掘算法,我们推荐人工智能大会概念。主要驱动新闻事件为:根据三部门发布的《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》,企业开展研发活动中实际发生的研发费用,未形成无形资产计入当期损益的,在按规定据实扣除的基础上,在2018年1月1日至2020年12月31日期间,再按照实际发生额的75%在税前加计扣除;形成无形资产的,在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。经大数据

分析，市场普遍认为该政策对于通信、计算机、机械等行业影响最大，这些行业的龙头股票有望迎来机会。

研发抵扣概念相关概念股票列表如下：

图表 17: 研发抵扣概念股

股票代码	股票名称	股票代码	股票名称
600480	凌云股份	300383	光环新网
600148	长春一东	600588	用友网络
000625	长安汽车	002415	海康威视
002352	顺丰控股	300168	万达信息
000938	紫光股份	600019	宝钢股份

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5.3 基于顶端优化算法的因子配置

使用顶端优化算法进行 alpha 因子配置时，只考虑多方股票组合的排序，忽略空方组合的排序，从而解决传统线性回归模型或者 IC 等因子评价指标对整个因子截面进行评价的不足。我们基于盈利、增长、价值、情绪、反转、流动性、交易量和换手率等大类因子，每周根据顶端优化算法，推荐出重点配置的因子，并给出当期配置组合。

上周策略基准中证 500 收益率 2.894%，顶端优化组合收益率 2.535%，跑输基准 0.359%。本周根据顶端优化模型，高配情绪、盈利和流动性因子，组合持仓如下：

图表 18: 顶端优化组合持仓明细

股票代码	股票名称	权重	股票代码	股票名称	权重
000040.SZ	东旭蓝天	0.009003	600300.SH	维维股份	0.013144
000059.SZ	华锦股份	0.016967	600323.SH	瀚蓝环境	0.012495
000517.SZ	荣安地产	0.001496	600348.SH	阳泉煤业	0.011775
000519.SZ	中兵红箭	0.009141	600388.SH	龙净环保	0.000687
000636.SZ	风华高科	0.014253	600415.SH	小商品城	0.026442
000651.SZ	格力电器	0.014017	600516.SH	方大炭素	0.007506
000735.SZ	罗牛山	0.010322	600525.SH	长园集团	0.041097
000789.SZ	万年青	0.013358	600555.SH	海航创新	0.002444
000810.SZ	创维数字	0.001052	600566.SH	济川药业	0.034053
000830.SZ	鲁西化工	0.030878	600567.SH	山鹰纸业	0.028832
000932.SZ	华菱钢铁	0.013903	600569.SH	安阳钢铁	0.021877
002001.SZ	新和成	0.035291	600575.SH	皖江物流	0.013516
002195.SZ	二三四五	0.017683	600596.SH	新安股份	0.005878
002266.SZ	浙富控股	0.011529	600708.SH	光明地产	0.056351
002294.SZ	信立泰	0.029496	600740.SH	山西焦化	0.007632
002396.SZ	星网锐捷	0.011635	600770.SH	综艺股份	0.017162
002491.SZ	通鼎互联	0.000101	600779.SH	水井坊	0.002914

002597.SZ	金禾实业	0.028468	600816.SH	安信信托	0.012796
002626.SZ	金达威	0.014435	600869.SH	智慧能源	0.018126
002664.SZ	长鹰信质	0.022077	600873.SH	梅花生物	0.003148
300182.SZ	捷成股份	0.042915	600970.SH	中材国际	0.009366
300251.SZ	光线传媒	0.044451	601016.SH	节能风电	0.021008
300274.SZ	阳光电源	0.00173	601106.SH	中国一重	0.018352
300355.SZ	蒙草生态	0.004724	601166.SH	兴业银行	0.003219
300418.SZ	昆仑万维	0.000867	601258.SH	庞大集团	0.038051
600017.SH	日照港	0.040377	601519.SH	大智慧	0.01709
600030.SH	中信证券	0.019987	601608.SH	中信重工	0.021204
600108.SH	亚盛集团	0.019223	601718.SH	际华集团	0.014271
600216.SH	浙江医药	0.012601	601958.SH	金钼股份	0.026409
600280.SH	中央商场	0.000566	603993.SH	洛阳钼业	0.000582

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

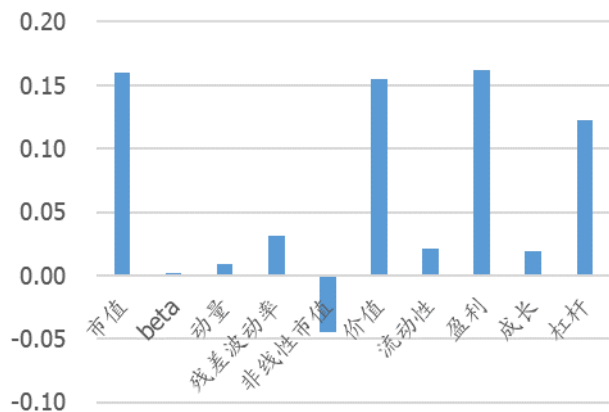
6. 市场风格分析

我们参照 BARRA 因子模型,对 A 股市场构建十大类风格因子,包括:市值(SIZE)、BETA、动量(MOM)、残差波动率(RESVOL)、非线性市值(NLSIZE)、估值(BTOP)、流动性(LIQUIDITY)、盈利(EARNINGS_YIELD)、成长(GROWTH)和杠杆(LVRG)。

6.1 风格因子表现

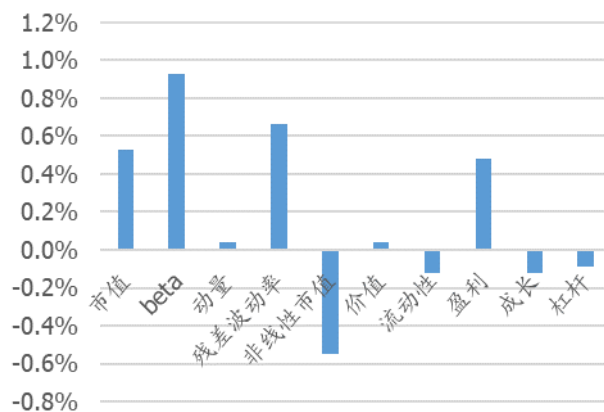
本周风格因子中,量价类因子中 beta 和残差波动率因子收益为正,市场偏向高 BETA 和高波动的股票;基本面因子中盈利因子收益为正,市值和非线性市值因子收益一正一负,大盘股表现较优。过去 20 日因子收益率走势显示,动量因子净值继续回撤,而价值因子净值上升。

图表 19: 本周十大类风格因子 Rank-IC



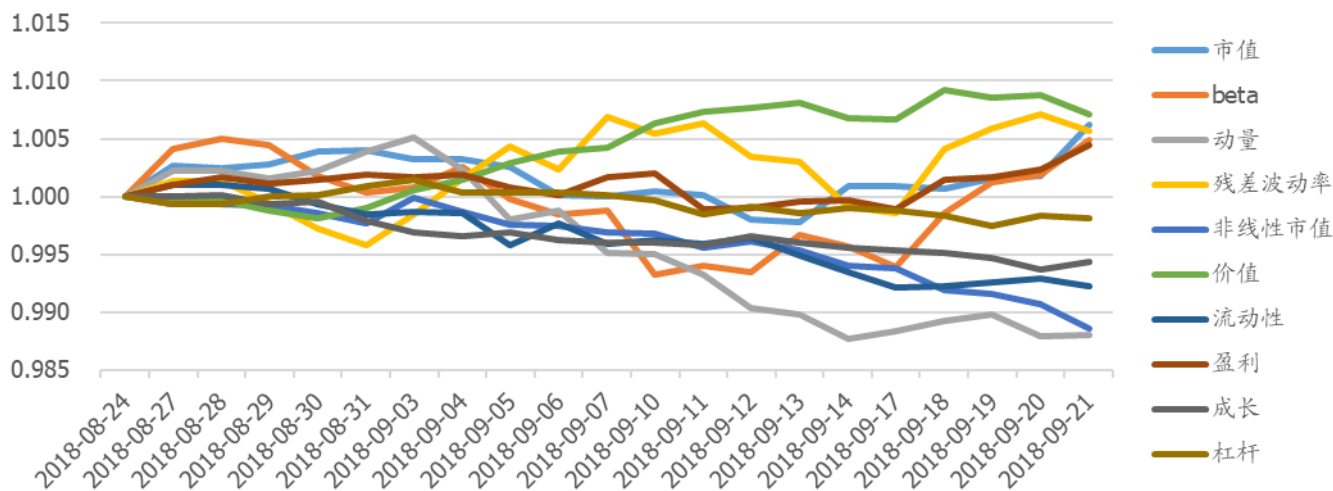
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 本周十大类风格因子收益率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 过去 20 日风格因子收益净值走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

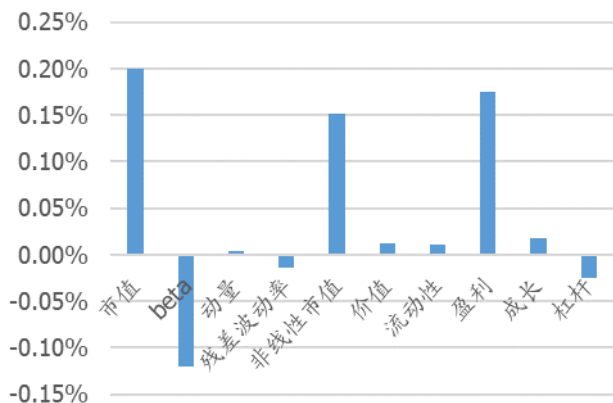
6.2 市场主要指数收益风格归因

因子模型一个重要应用在于对投资组合的绩效归因分析, 并以此理解策略收益的来源。指数作为市场上投资者较为关心的一类组合, 我们也同样可以采用绩效归因的方式, 对这类组合的表现进行分析。

本周不同指数间的归因结果各有不同。通过对相对于市值加权组合的超额收益分解, 我们发现上证综指、上证 50 和沪深 300 的正向收益主要来自于市值、非线性市值和盈利因子; 中证 500 主要正收益来自于 BETA 因子, 负收益来自于市值、非线性市值和盈利因子; 中小板指的正收益主要由 BETA 提供, 而负收益由盈利提供; 创业板指、深证成指和 wind 全 A 的正收益在 BETA 和残差波动率因子, 盈利、非线性市值和市值因子则提供主要负收益。

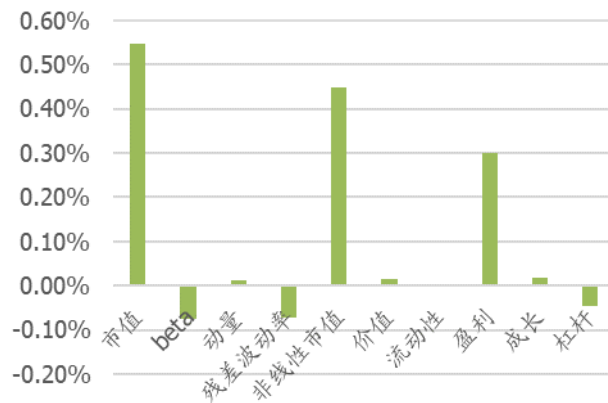
本周指数收益归因统计

图表 22: 上证综指本周收益归因



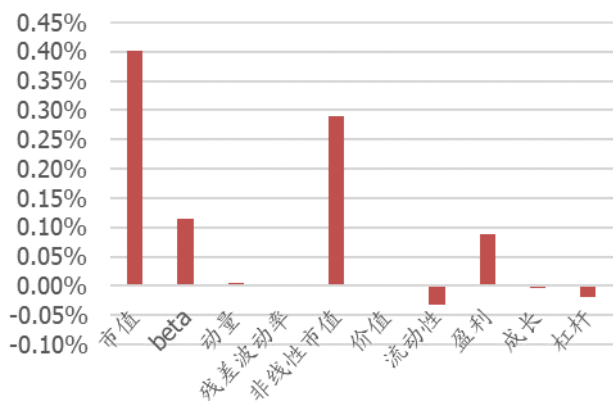
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 上证 50 本周收益归因



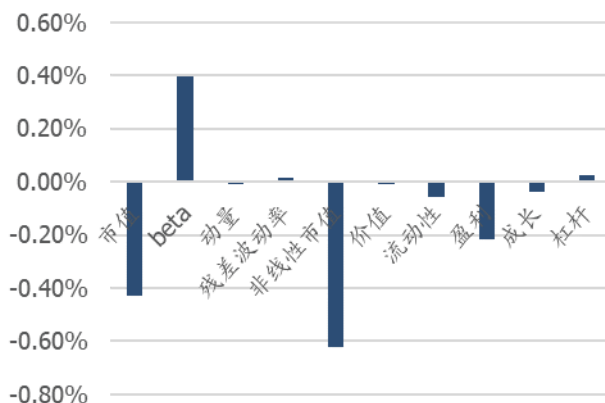
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 沪深 300 本周收益归因



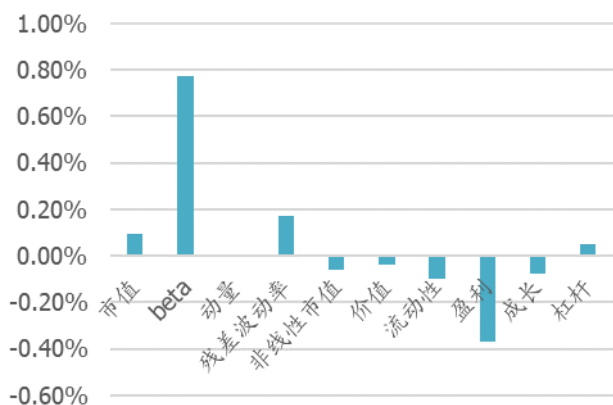
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 中证 500 本周收益归因



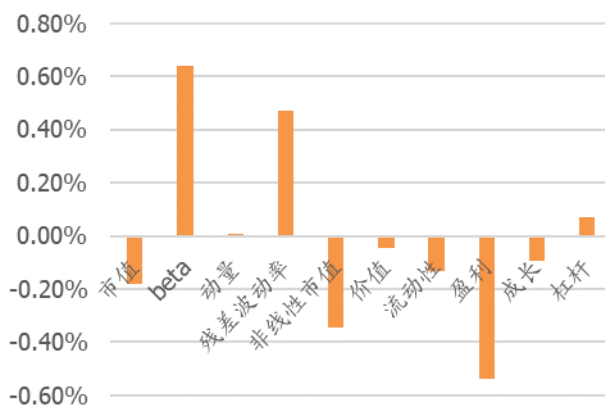
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 中小板指本周收益归因



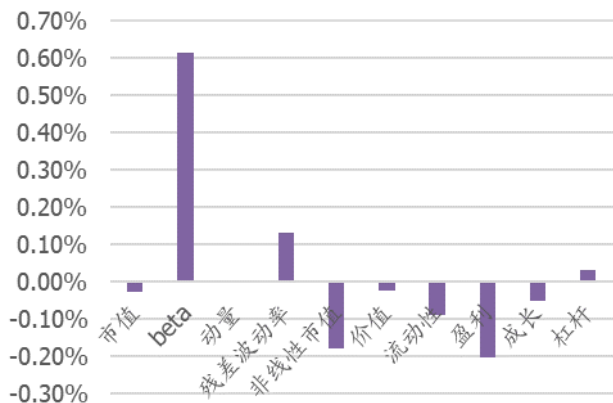
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 创业板指本周收益归因



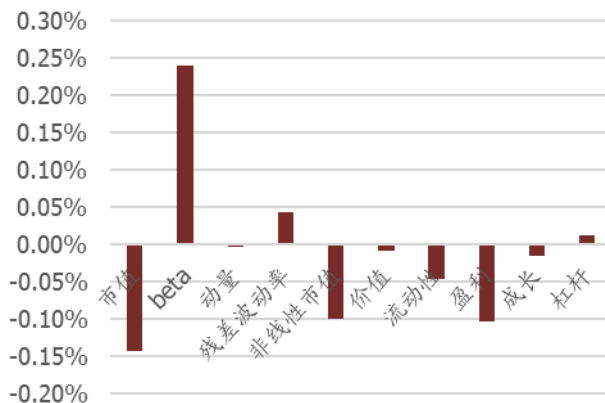
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 深证成指本周收益归因



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: wind 全 A 本周收益归因



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

量化周报观点全部基于历史统计与量化模型，存在历史规律与量化模型失效的风险。

附录:

指数分析及投资建议

图表 30: 指数分析及投资建议

代码	指数	短中期观点 (1-2 个月)	中长期观点 (6 个月以上)
000001	上证综指	上证综指 5 月 30 日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了 9 浪结构, 下跌结束概率 93%。	大盘于 4 月 20 日确立了周线级别下跌, 目前周线级别下跌走了 3 结构, 下跌时间 5 个月, 下跌幅度 23% 时间、结构、幅度尚不完全充分。从中期来看, 未来仍有下跌空间。
000016	上证 50	3 月 23 日确认日线级别下跌, 目前已经走完了 9 浪结构, 下跌结束概率 93%。	上证 50 于 6 月 22 日确认周线级别下跌, 目前下跌仅走了 1 浪结构, 中期下跌不够充分, 未来仍有下跌空间。
000300	沪深 300	4 月 16 日确认日线级别下跌, 日线级别下跌走完了 11 浪结构, 下跌结束概率 91%。	沪深 300 于 6 月 18 日确认周线级别下跌, 目前下跌仅走了 1 浪结构, 中期下跌不够充分, 未来仍有下跌空间。
000905	中证 500	2017 年 11 月 17 日确认日线级别下跌, 日线下跌已经走完了 17 浪结构, 下跌结束的概率 100%。	处于周线级别下跌中, 周线级别下跌走了 1 浪, 中长期大概率没走完。
399001	深证成指	2 月 6 日确认日线级别下跌, 目前走完了 9 浪结构, 下跌结束概率 87%。	6 月 15 日确认周线级别下跌, 周线下跌走了 3 浪结构, 中长期不好判断
399005	中小板指	6 月 13 日确认日线级别下跌, 目前走完了 9 浪结构, 日线级别下跌结束概率 94%。	6 月 22 日确认周线级别下跌, 目前下跌走了 3 浪结构, 中长期不好判断。
399006	创业板指	6 月 1 日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了 9 浪结构, 下跌结束概率 89%。	周线级别下跌已经走了 9 浪结构, 目前基本在筑周线级别的底。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业分析及投资建议

图表 31: 行业分析及投资建议

代码	行业	短中期观点 (1-2 个月)	中长期观点 (6 个月以上)
CI005001	石油石化	8 月 7 日确认日线级别上涨, 上涨走了 9 浪结构, 上涨结束概率 90%。	7 月 6 日确认周线级别下跌, 目前周线在日线上仅走完了 1 浪结构, 石油石化的中期下跌刚刚开始。
CI005002	煤炭	3 月 5 日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了 9 浪结构, 下跌结束的概率 95%。	2018 年 4 月 20 日确认了周线级别下跌, 目前下跌在日线上仅走了 1 浪, 中期调整刚刚开始。
CI005003	有色	2 月 6 日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了 11 浪, 下跌结束概率 100%。	周线级别下跌在日线上走了 3 浪结构, 仅从行业本身来看, 很难判断中长期走势。
CI005004	电力与公用事业	2017 年 11 月 3 日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了 15 浪, 下跌结束概率 100%。	周线级别下跌在日线上走出了 5 浪结构, 仅从行业本身来看, 不好判断中长期走势
CI005005	钢铁	9 月 5 日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了 3 浪结构, 下跌结束概率 42%。	5 月 25 日确认周线级别下跌, 在日线上已经走完了 5 浪结构, 仅从行业本身难以判断中长期走势。
CI005006	基础化工	2017 年 11 月 2 日确认日线级别下跌, 目	7 月 6 日确认周线级别下跌, 目前周线在日线

		前下跌已经走完了 19 浪，历史下跌结束概率 100%。	上走了 3 浪结构，仅从行业本身，很难判断中长期走势。
CI005007	建筑	2 月 6 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 7 浪结构，下跌结束概率 84%。	周线级别下跌在日线上走了 5 浪结构，仅从行业本身来看，不好判断中长期走势。
CI005008	建材	2 月 7 日确认日线级别下跌，目前下跌走了 7 浪结构，下跌结束的概率 88%。	目前为止仍未形成周线级别下跌，未来仍有下跌空间。
CI005009	轻工制造	2017 年 11 月 15 日确认日线级别下跌，日线下跌已走了 17 浪结构，下跌结束概率 100%。	6 月 29 日确认周线级别下跌，目前下跌走了 3 浪结构，仅从行业本身，不好判断中长期走势。
CI005010	机械	2017 年 11 月 3 日确认日线级别下跌，日线下跌走完了 19 浪结构，下跌结束概率 100%。	周线级别下跌在日线上走了 5 浪，仅从行业本身来看，不好判断中长期走势。
CI005011	电力设备	2017 年 11 月 30 日确认日线级别下跌，日线下跌走完了 11 浪结构，下跌结束概率 94%。	周线级别下跌在日线上走了 3 浪，仅从行业本身来看，不好判断中长期走势。
CI005012	国防军工	9 月 13 日确认日线级别上涨，日线上涨走完了 5 浪结构，上涨结束概率 70%。	周线级别下跌在日线上走完了 9 浪，中长期来看目前大概率处于底部区域。
CI005013	汽车	2017 年 11 月 23 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 17 浪结构，历史结束概率 94%。	8 月 3 日确认周线级别下跌，目前在日线上走了 3 浪结构，仅从行业本身，不好判断中长期走势。
CI005014	商贸零售	6 月 15 日确认日线级别下跌，目前下跌走了 7 浪结构，下跌结束概率 76%。	周线级别下跌在日线上走了 7 浪，中长期下跌基本临近尾声。
CI005015	餐饮旅游	8 月 8 日确认日线级别下跌，目前下跌走了 5 浪结构，下跌结束概率 80%。	目前为止仍未形成周线级别下跌，未来仍有下跌空间
CI005016	家电	6 月 26 日确认日线级别下跌，下跌走完了 7 浪结构，结束概率 100%。	7 月 6 日确认周线级别下跌，周线在日线上走了 3 浪结构，仅从行业本身难以判断中长期走势。
CI005017	纺织服装	2017 年 10 月 30 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 21 浪结构，下跌结束概率 100%。	周线级别下走了 3 浪结构，仅从行业本身来看，不好判断中长期走势。
CI005018	医药	6 月 28 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 9 浪结构，下跌结束概率 100%。	9 月 14 日确认周线级别下跌，目前在日线上仅走了 1 浪结构，周线级别下跌刚刚开始。
CI005019	食品饮料	7 月 4 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 7 浪结构，下跌结束概率 94%。	9 月 7 日确认周线级别下跌，目前在日线上仅走了 1 浪结构，周线级别下跌刚刚开始。
CI005020	农林牧渔	6 月 14 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 3 浪结构，下跌结束概率 57%。	周线级别下跌在日线上走了 5 浪，仅从行业本身来看，不好判断中长期走势。
CI005021	银行	7 月 31 日确认日线级别上涨，目前上涨走了 5 浪结构，上涨结束概率 67%。	周线级别下跌仅走完了 1 浪结构，周线下跌才刚刚开始
CI005022	非银金融	9 月 21 日确认日线级别上涨，目前上涨走了 3 浪结构，上涨结束概率 41%。	4 月 20 日确认周线级别下跌，在日线上走完了 3 浪，仅从行业本身来看，不好判断中长期走势。
CI005023	房地产	3 月 23 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 11 浪结构，下跌结束概率 100%。	6 月 29 日确认周线级别下跌，目前下跌走了 3 浪结构，仅从行业本身来看，不好判断中长期走势。
CI005024	交运	6 月 19 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 9 浪结构，下跌结束概率 100%。	4 月 20 日确认周线级别下跌，目前在日线上走了 3 浪结构，仅从行业本身不好判断中长期走势。

CI005025	电子	4 月 23 日确认日线级别下跌, 下跌走完了 15 浪结构, 下跌结束概率 100%。	到目前为止, 尚未形成周线级别下跌, 未来仍有下跌空间。
CI005026	通信	2017 年 12 月 5 日确认日线级别下跌, 日线级别下跌已经走完了 15 浪结构, 下跌结束概率 100%。	6 月 22 日确认周线级别下跌, 目前下跌走了 3 浪结构, 仅从行业本身不好判断中长期走势。
CI005027	计算机	5 月 30 日确认日线级别下跌, 日线级别下跌走了 7 浪结构, 下跌结束概率 83%。	周线级别下跌在日线上走了 9 浪, 中长期来看目前大概率处于底部区域。
CI005028	传媒	2017 年 10 月 19 日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了 27 浪结构, 下跌结束概率 100%。	周线级别下跌在日线上走了 9 浪, 平了历史纪录, 中长期来看目前大概率处于底部区域。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com