

## 指数样本股调整策略——12 月份组合费后绝对收益 19%，日胜率 100%

金融工程分析师：郑雅斌

SAC 执业证书编号：S0850511040004

zhengyb@htsec.com

021-23219395

在前期的专题报告《事件驱动之三——指数样本股调整》中，我们针对指数样本股调整这一事件，结合指数基金的交易量以及股票的历史成交量进行分析，挖掘其中的投资机会。结果发现当基金由于样本股调整产生的交易量相对股票历史日均成交量占比较高时，有着良好的交易型机会。基于这一分析，我们推荐关注的股票如下：

表 1 2011 年 12 月指数样本股调整机会

调入样本		调出样本	
股票代码	股票名称	股票代码	股票名称
000046	泛海建设	000031	中粮地产
600098	广州控股	000536	华映科技
600873	梅花集团	000690	宝新能源
601991	大唐发电	000897	津滨发展
		600018	上港集团
		600220	江苏阳光
		600269	赣粤高速
		600675	中华企业
		600717	天津港
		600823	世茂股份
		600998	九州通
		601107	四川成渝
		601390	中国中铁
		601688	华泰证券
		601919	中国远洋
		601939	建设银行

资料来源：WIND，海通证券研究所

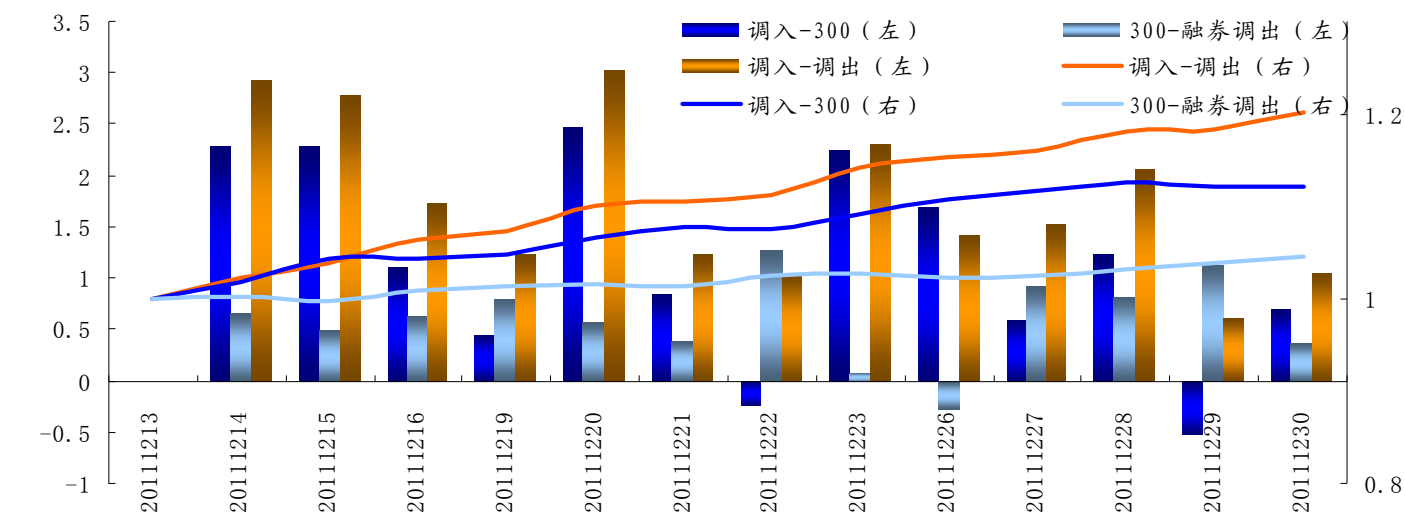
考虑到实际操作时的可行性，我们可以构建三种投资组合：（1）买入调入股票，做空股指期货；（2）做多股指期货，融券卖出调出股票；（3）买入调入股票，融券卖出调出股票。所有的指数调整公告在 12 月 13 号白天公布完毕，我们按照 13 号的收盘价构建组合，在 12 月 30 号以收盘价卖出股票。关于资金配比，第一种组合中，将 70% 的资金用于现货组合，剩余 30% 作为期货保证金；第二种组合，30% 的资金作为期货保证金，70% 作为融券抵押；第三种组合，全部资金用于买入调入股票，买入的股票作为抵押进行融券，能够融券的比例设为全部资金的 60%。

在进行融券动作时，我们建议做空的股票难以找到完全匹配的融券标的。在这些股票中，共有 10 只可以进行融券操作。故而在统计对冲策略的收益时，我们仅计算可以融券部分的空头组合收益。这十只可以融券的标的分别为：中粮地产、宝新能源、津滨发展、江苏阳光、中华企业、世茂股份、中国中铁、华泰证券、中国远洋、建设银行。

图 1 中展示了自从建仓以来的日收益以及净值走势。收益序列为图中的柱状图，不考虑资金配比，仅将进行对冲的两种组合收益相减；净值序列为图中的曲线图，是考虑了资金分配后的对冲组合净值走势。从日收益序列的分布来看，对冲组合绝大多数情况都能够获取正的绝对收益。

三种组合中，买入多头股票、做空融券股票的组合操作起来最为容易，其收益水平也最高。在交易的 13 天中，日日组合的绝对收益均大于 0。该组合 13 天的累积收益为 20.14%。手续费按照 0.5% 计算，融券费率 9.1%，整个组合的费用约为 1%。费后组合收益高达 19.14%。日胜率为 100%（胜率即日绝对收益大于 0 的概率）。（做多股票-300 期货）的累积收益为 12%，胜率为 85%；（做多 300 期货-融券组合）的累积收益为 4.6%，胜率为 92%。

图 1 指数样本股调整策略 12 月对冲组合走势



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑雅斌：金融工程

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。