

宏观经济数据一致预期及其应用

——网络文本挖掘研究系列专题之二

夏潇阳 分析师

电话: 021-60750625

eMail: xxy2@gf.com.cn

执业编号: S0260512030005

宏观经济数据一致预期及其计算方法

我们运用网络文本挖掘的方法,从研究报告中读取宏观经济数据的预测值,并取中位数作为宏观经济数据的一致预期。在计算宏观经济数据一致预期时,我们需要对数据进行一定的筛选:我们只在上月的宏观经济数据公布后和本月的宏观经济数据公布前(包括本月的宏观经济数据公布当天)这段时间内计算本月的宏观经济数据一致预期,进一步地,我们只统计过去30个自然日内的预测值。一个机构的多次预测,我们只取最后一次的预测值。在此基础上,对于原文相同的预测,我们只取其中的一条。

宏观经济数据一致预期值和公布值的关系

有些宏观经济数据的一致预期准确性较高,如CPI和PPI。CPI的一致预期比较接近公布值,而且越临近公布日的一致预期值越接近公布值,CPI的一致预期在上一期的CPI公布后5个交易日后就已经比较准确了;PPI的一致预期准确性略低于CPI,但在方向和拐点的判断上还是很准确的。另一些宏观经济数据的一致预期准确性较低,如工业增加值。

用一致预期值代替公布值来择时

上个月的PPI公布值的方向和未来一个月沪深300指数的方向存在较为明显的负相关关系。从2004年至今,用上个月的PPI公布值进行择时效果很不错,但是从2011年以来,择时的效果有所下降,PPI公布值下跌后,股市上涨的概率已经降低为50%。

另一方面,CPI从短期来是一个同步指标。本月的CPI公布值的方向和未来一个月沪深300指数的方向存在一定的正相关关系。从2010年7月以来,用当月CPI公布值的测试效果好于上个月PPI公布值的择时效果。此外,用当月CPI公布值的择时效果比上个月CPI公布值的择时效果要好87.87%。

由于当月CPI的一致预期在上个月的CPI公布后5个交易日后就已经比较准确了,因此我们可以用CPI的一致预期代替CPI的公布值来择时。我们用当月CPI的一致预期和上个月CPI的公布值进行比较,判断其是上升还是下降。如果当CPI一致预期的方向改变时,我们进行动态择时,其择时效果会更好,从2010年至今的收益率为14.06%。

最后,我们将CPI一致预期动态择时方法和上个月的PPI公布值择时方法相结合。如果上个月的PPI下跌且本月CPI一致预期上涨,则看多;如果上个月的PPI上涨且本月CPI一直预期下跌,则看空,否则看平。不允许做空时,从2010年至今的收益率为28.35%;允许做空时,从2010年至今的收益率为62.70%。

用公布值是否超过或低于一致预期来择时

一般来说,工业增加值和CPI及PPI的公布日期非常接近,甚至为同一天。由于CPI和PPI混合择时的操作时点在CPI公布后5个交易日,工业增加值低于预期后,市场很可能会短期下跌。

我们将工业增加值和CPI及PPI一起用于择时:当工业增加值公布后,如果工业增加值低于预期,则空仓或做空;如果工业增加值高于预期,则保留原有仓位不变。在CPI公布后5个交易日的时候,再根据CPI的一致预期和上个月的PPI进行择时。不允许做空时,从2010年至今的收益率为37.93%;允许做空时,从2010年至今的收益率为93.01%。

目录索引

一、宏观经济数据一致预期及其计算方法	3
(一) 宏观经济数据预测值的读取方法	3
(二) 宏观经济数据一致预期的计算方法	4
二、宏观经济数据一致预期值和公布值的关系	4
(一) 一致预期准确性较高的宏观经济数据	4
(二) 一致预期准确性较低的宏观经济数据	7
三、用一致预期值代替公布值来择时	7
(一) 上个月 PPI 公布值长期择时效果不错，近期效果变差	7
(二) 本月 CPI 公布值的择时效果也不错	9
(三) 用 CPI 的一致预期值代替公布值来择时	10
(四) 用 CPI 一致预期进行动态择时	12
(五) 用 CPI 和 PPI 进行混合择时	13
四、用公布值是否超过或低于一致预期来择时	15
(一) 工业增加值低于预期后，市场很可能会下跌	15
(二) 将工业增加值和 CPI 及 PPI 一起用于择时	16

图表索引

图 1: 2010 年 1 月 22 日以来 CPI 的一致预期和公布值	6
图 2: 2010 年 1 月 22 日以来 PPI 的一致预期和公布值	6
图 3: 2010 年 1 月 22 日以来工业增加值的一致预期和公布值	7
图 4: 用上个月的 PPI 公布值择时的效果	8
图 5: 用本月和上个月的 CPI 公布值择时的效果	10
图 6: 用 CPI 一致预期择时的效果	12
图 7: 用 CPI 一致预期动态择时的效果	13
图 8: CPI 和 PPI 混合择时的效果	14
图 9: CPI 和 PPI 混合择时的效果 (可做空)	14
图 10: 工业增加值、CPI 和 PPI 混合择时的效果	17
图 11: 工业增加值、CPI 和 PPI 混合择时的效果 (可做空)	17
表 1: 2011 年 5 月 21 日的 5 月宏观经济数据一致预期	4
表 2: 2012 年 4 月 CPI 的一致预期值和公布值	5
表 3: 上个月的 PPI 公布值方向和未来一个月的沪深 300 指数方向的关系	8
表 4: 2011 年以来上个月的 PPI 公布值向和未来一个月的沪深 300 方向的关系	9
表 5: 本月的 CPI 公布值方向和未来一个月的沪深 300 指数方向的关系	9
表 6: CPI 的一致预期和公布值的对比	11
表 7: CPI 一致预期方向的改变	12
表 8: CPI 的一致预期和公布值的对比	15
表 9: 工业增加值低于预期时择时方向是否改变	16

一、宏观经济数据一致预期及其计算方法

（一）宏观经济数据预测值的读取方法

最近几年,随着几家数据供应商的努力,现在行业公司的一致预期已经相当完善了,但是宏观经济数据的一致预期却一直缺失。如果一个宏观策略研究员想知道目前市场对于CPI、PPI等数据的一致预期,只能采取“电话调研法”,或者是阅读至少5篇以上近期的相关报告,毋庸置疑,这样的样本是有偏的,也很难用于量化研究。

我们运用网络文本挖掘的方法,从研究报告中读取宏观经济数据的预测值,主要步骤如下:

1. 从网络上下载PDF格式的研究报告
2. 将PDF格式转换为纯文本
3. 对研究报告进行“脱水”处理,去除无用信息(前3个步骤请参见《网络文本挖掘方法介绍》)
4. 对脱水后的文本进行模式识别,找出宏观经济数据的预测值

在进行宏观经济数据预测值的模式识别时,首先需要确定经济数据的类型,并确保这是对经济数据的预测而不是回顾。经济数据的类型通过关键词来识别,我们主要读取的经济数据类型包括:CPI(当月同比%)、PPI(当月同比%)、规模以上工业增加值(当月同比%)、固定资产投资完成额(累计同比%)、社会消费品零售总额(当月同比%)、M1(当月同比%)、M2(当月同比%)、新增人民币贷款(当月值,亿元)、进口金额(当月同比%)、出口金额(当月同比%)和贸易顺差(当月值,亿美元)等。

为了确保所读取的经济数据是预测而不是回顾,我们通过关键词来识别,并且忽略在经济数据公布后的所有结果。

接着,我们需要确定该预测值是对几月份经济数据的预测,如果该报告同时对多个月份的经济数据进行了预测,我们只取最近的月份。例如“预计5、6月PPI同比上涨-0.9%、-0.8%”,我们只读取5月的PPI预测值为-0.9%。但是,有几类经济数据需要特别注意:

1. 规模以上工业增加值、固定资产投资完成额和社会消费品零售总额这三类数据不公布1月的数值,因此,我们也不读取1月的预测值,对于1-2月的预测,我们算作2月的预测值。
2. 固定资产投资完成额的数据是累计同比,因此我们对于“预计1-4月份固定资产投资同比增长20.5%”这样的预测,我们算作4月的预测值

对于相关联的数据,比如CPI和PPI,如果一句话中同时预测了CPI和PPI,我们同时读取,例如“预测5月CPI为3.2%,PPI为-1.3%”,我们读取5月的CPI预测值为3.2%,5月的PPI预测值为-1.3%。

如果经济数据的预测是一个预测区间,为了保证识别的正确率,我们取预测区间的上限或者下限,例如“预测5月份的PPI或将继续下行至-1%至-0.8%”,我们读取5月的PPI预测值为-1%。

最后,一篇报告对于一个指标的预测,我们只读取第一个预测值,我们读取的报告从2010年开始。

(二) 宏观经济数据一致预期的计算方法

在计算宏观经济数据一致预期时，我们需要对数据进行一定的筛选：

1. 我们只在上月的宏观经济数据公布后和本月的宏观经济数据公布前（包括本月的宏观经济数据公布当天）这段时间内计算本月的宏观经济数据一致预期，因为过早的预测往往不太准确，没有太大的意义，而在数据公布后的预测一般是因为报告收录有滞后，或者是对过去预测的回顾，没有任何意义。
2. 进一步地，我们只统计过去30个自然日内的预测值。
3. 一个机构的多次预测，我们只取最后一次的预测值。
4. 在此基础上，对于原文相同的预测，我们只取其中的一条。这里的原文是指和预测相关的原文语句，不同的报告如果出现相同的原文，一般是引用别人观点。

筛选好数据后，我们计算这些宏观经济数据预测值的均值、中位数、标准差、最大值和最小值等。在这里，我们取中位数作为宏观经济数据的一致预期。例如，2011年5月21日的5月宏观经济数据一致预期如下：

表1：2011年5月21日的5月宏观经济数据一致预期

指标	一致预期
CPI（当月同比%）	3.2
PPI（当月同比%）	-1.0
规模以上工业增加值（当月同比%）	9.6
固定资产投资完成额（累计同比%）	20.0
社会消费品零售总额（当月同比%）	14.2
M1（当月同比%）	3.6
M2（当月同比%）	12.8
新增人民币贷款（当月值，亿元）	8000
进口金额（当月同比%）	8.0
出口金额（当月同比%）	6.3
贸易顺差（当月值，亿美元）	126.49

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

二、宏观经济数据一致预期值和公布值的关系

(一) 一致预期准确性较高的宏观经济数据

CPI是预测机构数量最多的宏观经济数据类型，我们先以CPI为例，观察宏观经济数据一致预期值和公布值的关系。我们从2012年3月CPI公布后的第二天即2012年4月10日开始计算2012年4月的CPI一致预期，直至2012年4月CPI的公布日即2012年5月11日，如表2所示：

表2: 2012年4月CPI的一致预期值和公布值

日期	一致预期	公布值	预测机构数	日期	一致预期	公布值	预测机构数
2012-4-10	3.5	3.4	8	2012-4-26	3.4	3.4	22
2012-4-11	3.5	3.4	10	2012-4-27	3.4	3.4	24
2012-4-12	3.5	3.4	11	2012-4-28	3.4	3.4	26
2012-4-13	3.5	3.4	12	2012-4-29	3.4	3.4	26
2012-4-14	3.5	3.4	12	2012-4-30	3.4	3.4	26
2012-4-15	3.5	3.4	12	2012-5-1	3.4	3.4	26
2012-4-16	3.5	3.4	14	2012-5-2	3.4	3.4	31
2012-4-17	3.5	3.4	16	2012-5-3	3.4	3.4	31
2012-4-18	3.5	3.4	18	2012-5-4	3.4	3.4	36
2012-4-19	3.5	3.4	18	2012-5-5	3.4	3.4	36
2012-4-20	3.5	3.4	18	2012-5-6	3.4	3.4	36
2012-4-21	3.5	3.4	18	2012-5-7	3.4	3.4	41
2012-4-22	3.5	3.4	18	2012-5-8	3.4	3.4	42
2012-4-23	3.5	3.4	19	2012-5-9	3.4	3.4	42
2012-4-24	3.45	3.4	20	2012-5-10	3.4	3.4	43
2012-4-25	3.4	3.4	21	2012-5-11	3.4	3.4	46

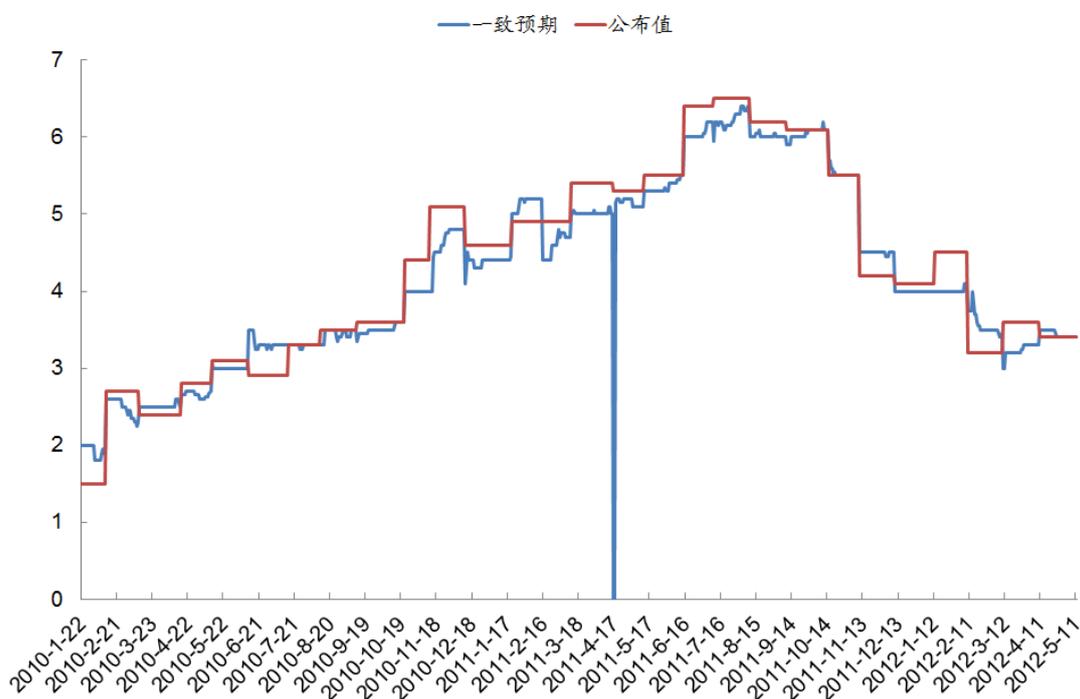
数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

我们将2010年1月22日以来CPI的一致预期和公布值绘于图1, 这里, 每个时间点的一致预期和公布值分别为在这个时间点上将要公布的CPI的一致预期和公布值。

从图1可以看出, CPI的一致预期比较接近公布值, 而且越临近公布日的一致预期值越接近公布值。虽然CPI的一致预期在上一期的CPI公布后5个交易日内可能不太准, 甚至因为没有数据而为0, 但是CPI的一致预期在上一期的CPI公布后5个交易日后就已经比较准确了。

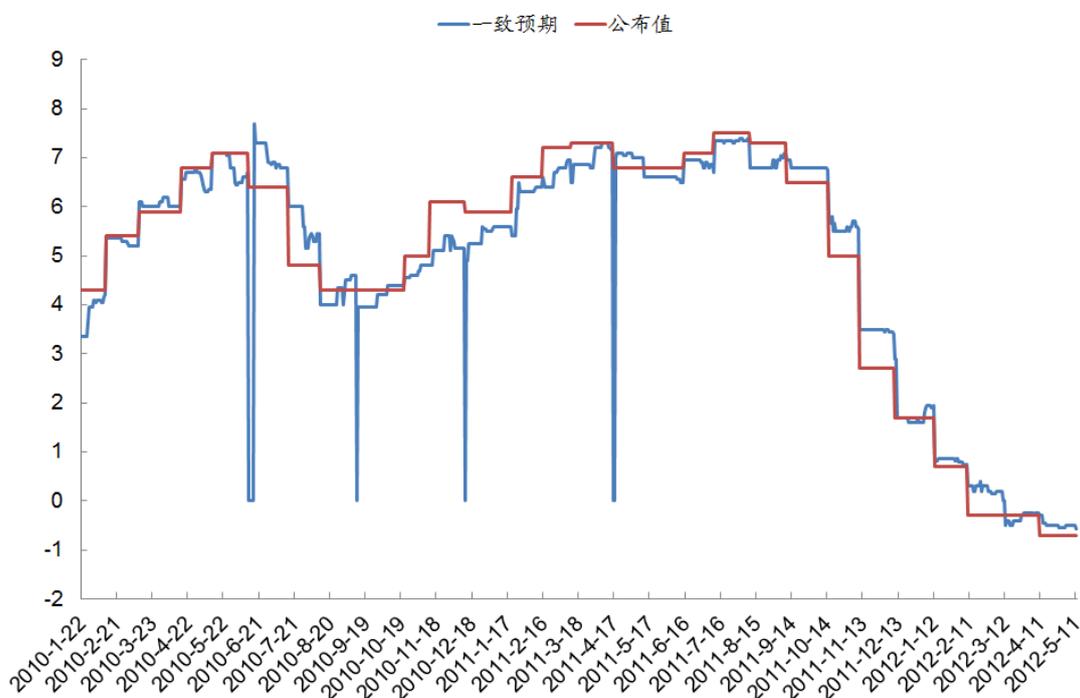
PPI的一致预期准确性略低于CPI, 但在方向上和拐点的判断上还是很准确的, 如图2所示。

图1: 2010年1月22日以来CPI的一致预期和公布值



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

图2: 2010年1月22日以来PPI的一致预期和公布值



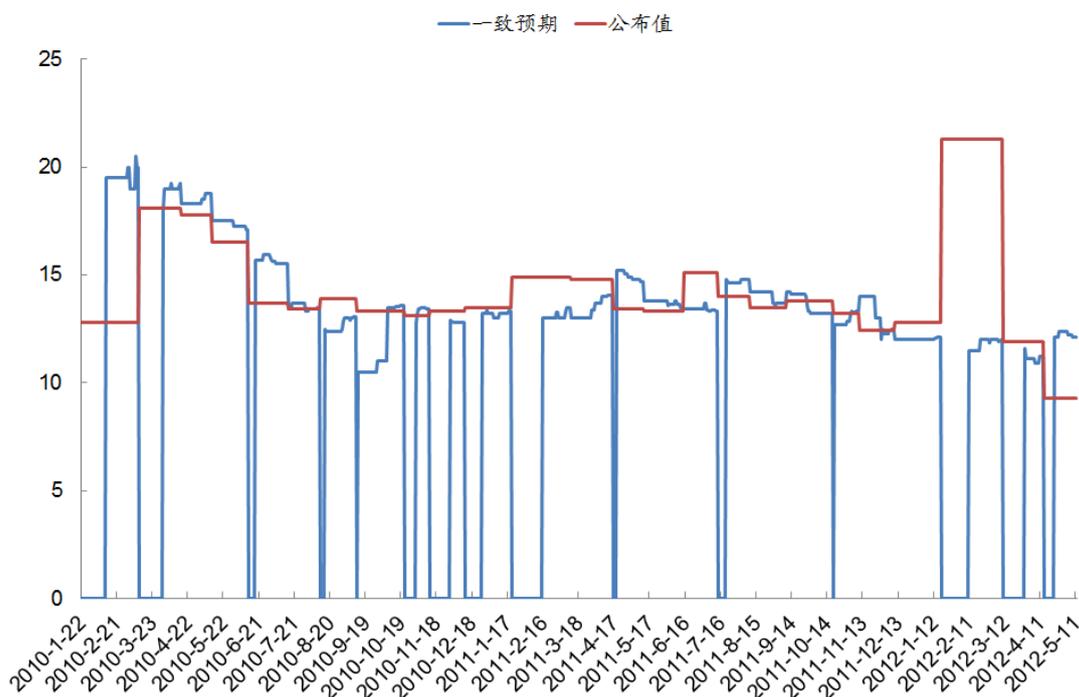
数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

（二）一致预期准确性较低的宏观经济数据

另一些宏观经济数据的一致预期准确性就不那么高了，例如工业增加值。工业增加值有时候要在上一期的工业增加值公布后10多个交易日后才有预测值，而且其一致预期在工业增加值公布当天，都有可能和公布值相差甚远，比如2012年5月11日公布的4月工业增加值为9.3，但是当天的一致预期是12.1。

我们将2010年1月22日以来工业增加值的一致预期和公布值绘于图3。

图3：2010年1月22日以来工业增加值的一致预期和公布值



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

三、用一致预期值代替公布值来择时

（一）上个月PPI公布值长期择时效果不错，近期效果变差

对于一致预期值比较准确的宏观经济数据，我们可以用一致预期值代替公布值来择时，我们以CPI和PPI为例来进行分析。

我们知道，PPI走高时，企业将面临越来越大的成本压力，如果企业无法顺利地把上游成本转嫁出去，企业盈利会受到影响，对股市而言是利空。因此，PPI的走势和股市的走势存在反向关系。从2004年至今，上个月的PPI公布值（当月同比%）的方向和未来一个月沪深300指数的方向存在较为明显的负相关关系，相关系数达到-0.2991，如表3所示。在这里，沪深300指数的收益率计算时点为PPI公布后的5个交易日。

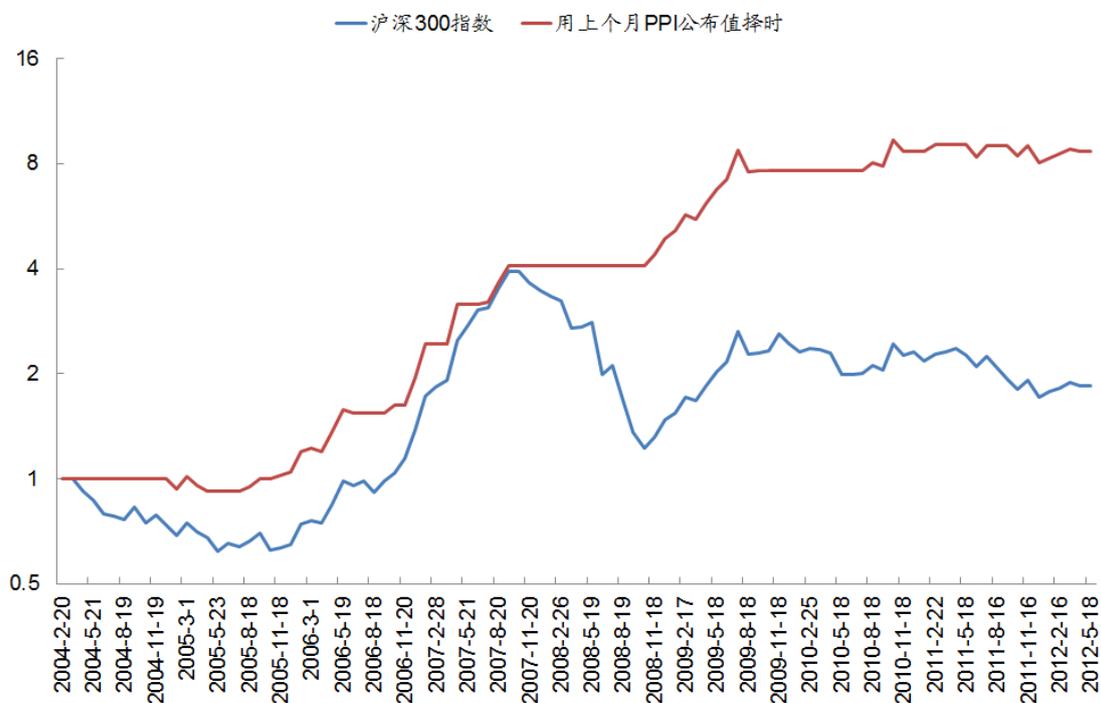
表3: 上个月的PPI公布值方向和未来一个月的沪深300指数方向的关系

	股市上涨	股市下跌	胜率
PPI公布值下跌	33	14	70.71%
PPI公布值上涨	21	31	59.62%
总计			64.65%

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

如果用上个月的PPI公布值进行择时, 如果PPI公布值下跌, 就持有, 如果PPI公布值上涨, 就空仓, 如果PPI公布值不变, 则延续之前的仓位。买卖时点在PPI公布后的5个交易日, 不考虑交易成本, 其择时效果如图4所示。

图4: 用上个月的PPI公布值择时的效果



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

从图4可以看出, 用上个月的PPI公布值择时的效果很不错, 但是从2011年以来, 择时的效果有所下降, 从表4也可以看出, 2011年以来, PPI公布值下跌后, 股市上涨的概率已经降低为50%。

表4: 2011年以来上个月的PPI公布值向和未来一个月的沪深300方向的关系

	股市上涨	股市下跌	胜率
PPI公布值下跌	5	5	50.00%
PPI公布值上涨	2	3	60.00%
总计			53.33%

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

(二) 本月CPI公布值的择时效果也不错

传统的观点认为, 长期来看, CPI滞后于股市, 并不是一个领先指标, 从数据也可以看出, 上个月的CPI公布值(当月同比%)的方向和未来一个月沪深300指数的方向的相关系数接近0, 为-0.0185, 似乎简单的用CPI进行择时是不可行的。但从另一方面看, CPI温和上涨, 也意味着流动性充裕, 对股市而言是利好。近几年, 关注CPI的人越来越多, 使得CPI从短期来看成为了一个同步指标。我们发现, 本月的CPI公布值(当月同比%)的方向和未来一个月沪深300指数的方向的相关系数为0.1257, 存在一定的正相关关系, 如表5所示。

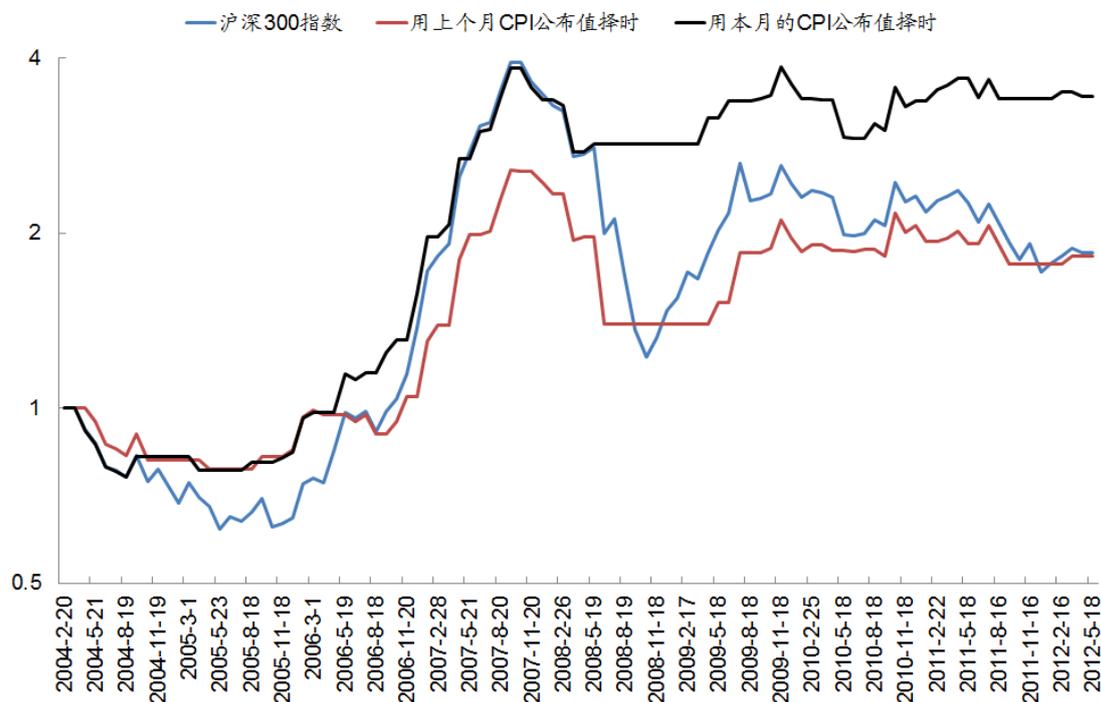
表5: 本月的CPI公布值方向和未来一个月的沪深300指数方向的关系

	股市上涨	股市下跌	胜率
CPI公布值下跌	22	24	52.17%
CPI公布值上涨	32	21	60.38%
总计			56.57%

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

用本月的CPI公布值进行择时的效果如图5所示, 为了对比, 我们把用上个月的CPI公布值进行择时的效果也绘于图5。

图5: 用本月和上个月的CPI公布值择时的效果



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

从图5可以看出, 虽然用当月CPI公布值的择时效果不如用上个月PPI公布值的择时效果, 但是2010年7月以来, 用当月CPI公布值的择时效果好于用上个月PPI公布值的择时效果。此外, 用当月CPI公布值的择时效果比用上个月CPI公布值的择时效果要好87.87%。

(三) 用CPI的一致预期值代替公布值来择时

既然CPI是一个同步指标, 我们不可能等到CPI公布以后再进行择时。由于当月CPI的一致预期在上个月的CPI公布后5个交易日后就已经比较准确了, 因此我们可以用CPI的一致预期代替CPI的公布值来择时。我们用当月CPI的一致预期和上个月CPI的公布值进行比较, 判断其是上升还是下降, 如表6所示。

表6: CPI的一致预期和公布值的对比

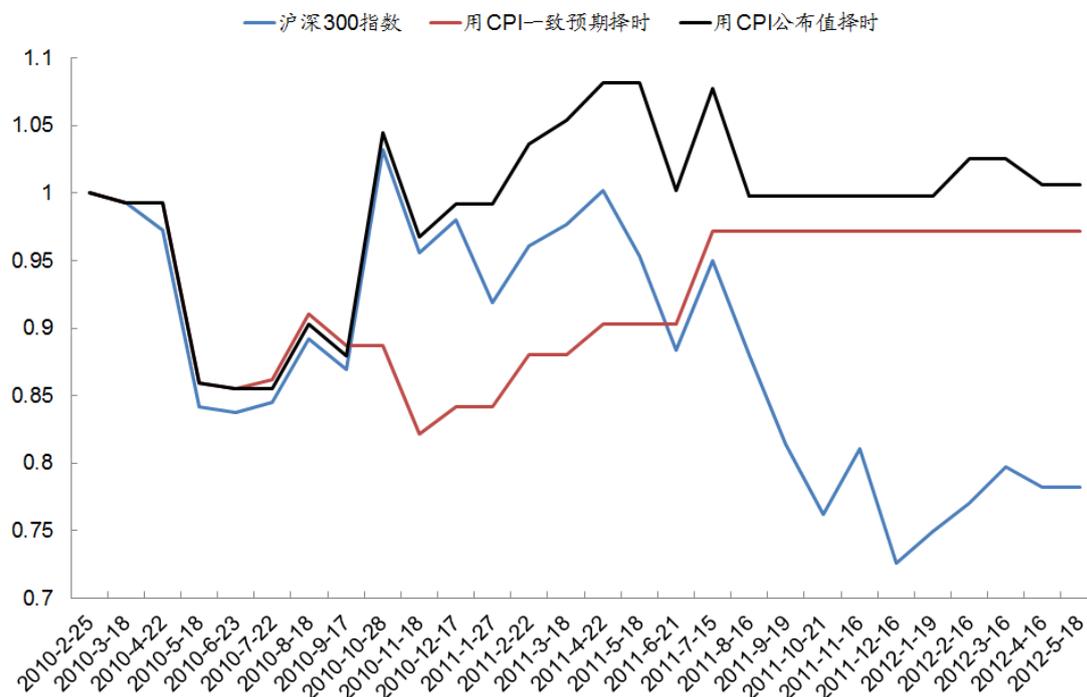
月份	CPI公布值	CPI一致预期	CPI公布值方向	CPI一致预期方向	沪深300收益率
2010年1月	1.5				
2010年2月	2.7	2.5	↑	↑	-0.75%
2010年3月	2.4	2.5	↓	↓	-2.02%
2010年4月	2.8	2.7	↑	↑	-13.44%
2010年5月	3.1	3	↑	↑	-0.46%
2010年6月	2.9	3.3	↓	↑	0.83%
2010年7月	3.3	3.3	↑	↑	5.61%
2010年8月	3.5	3.5	↑	↑	-2.59%
2010年9月	3.6	3.45	↑	↓	18.74%
2010年10月	4.4	4	↑	↑	-7.35%
2010年11月	5.1	4.5	↑	↑	2.47%
2010年12月	4.6	4.4	↓	↓	-6.18%
2011年1月	4.9	5.2	↑	↑	4.53%
2011年2月	4.9	4.4	↑	↓	1.65%
2011年3月	5.4	5	↑	↑	2.62%
2011年4月	5.3	5.15	↓	↓	-4.87%
2011年5月	5.5	5.3	↑	↓	-7.34%
2011年6月	6.4	6	↑	↑	7.56%
2011年7月	6.5	6.2	↑	↓	-7.39%
2011年8月	6.2	6.05	↓	↓	-7.53%
2011年9月	6.1	6	↓	↓	-6.40%
2011年10月	5.5	5.5	↓	↓	6.47%
2011年11月	4.2	4.5	↓	↓	-10.49%
2011年12月	4.1	4	↓	↓	3.27%
2012年1月	4.5	4	↑	↓	2.74%
2012年2月	3.2	3.7	↓	↓	3.45%
2012年3月	3.6	3.2	↑	↓	-1.89%
2012年4月	3.4	3.5	↓	↓	-0.00%

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

可以看出, CPI一致预期的方向和公布值的方向基本没有差异, 27次判断里面, 只有7次不一致, 这7次不一致里面, 有4次用一致预期的方向来判断反而正确, 有3次用一致预期的方向来判断的结果错误。

2010年以来, 用CPI一致预期的方向进行择时的效果如图6所示。

图6: 用CPI一致预期择时的效果



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

(四) 用CPI一致预期进行动态择时

我们发现, 用CPI一致预期数据进行择时, 2010年9月的CPI一致预期下跌, 因此2010年9月17日到2010年10月28日期间空仓, 踏空了18.74%。但事实上, 2010年9月21日的CPI一致预期已经上升为3.5, 方向已经改变, 如果在这个时候进行择时判断, 应该买入。类似的情况还有几例, 如表7所示。

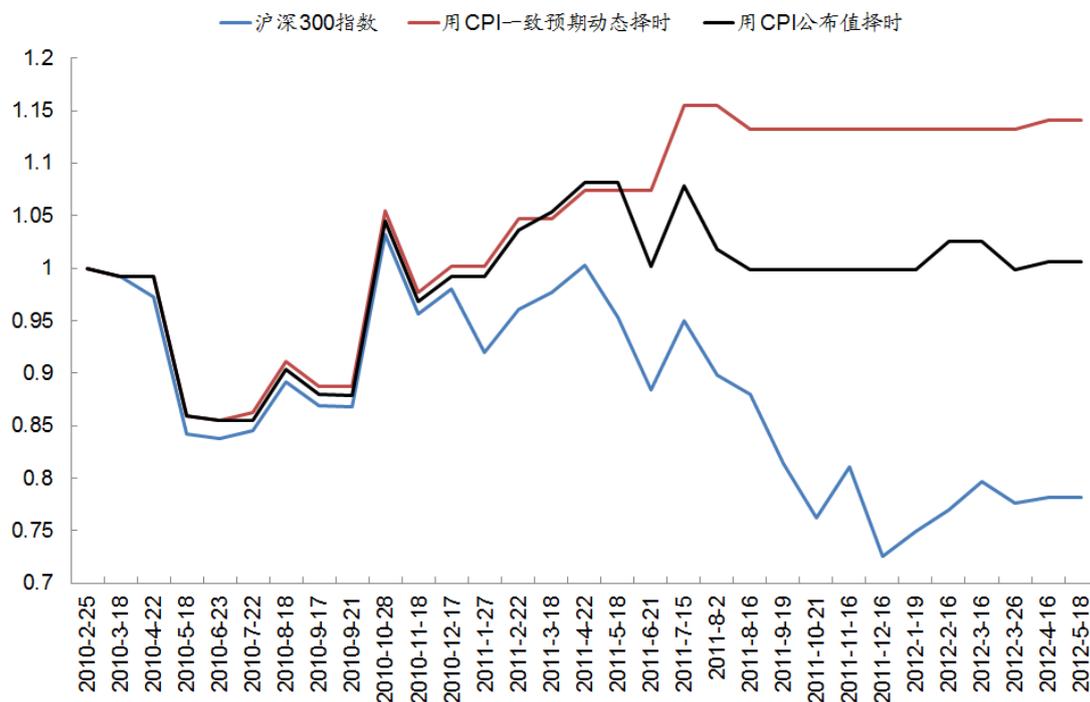
表7: CPI一致预期方向的改变

月份	CPI公布值	CPI一致预期	一致预期初始日	改变后CPI一致预期	一致预期改变日
2010年9月	3.6	3.45	2010-9-17	3.5	2010-9-21
2011年7月	6.5	6.2	2011-7-15	6.4	2011-8-2
2012年3月	3.6	3.2	2012-3-16	3.25	2012-3-26

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

如果当CPI一致预期的方向改变时, 我们进行动态择时, 其择时效果会得到提升, 如图7所示。

图7: 用CPI一致预期动态择时的效果



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

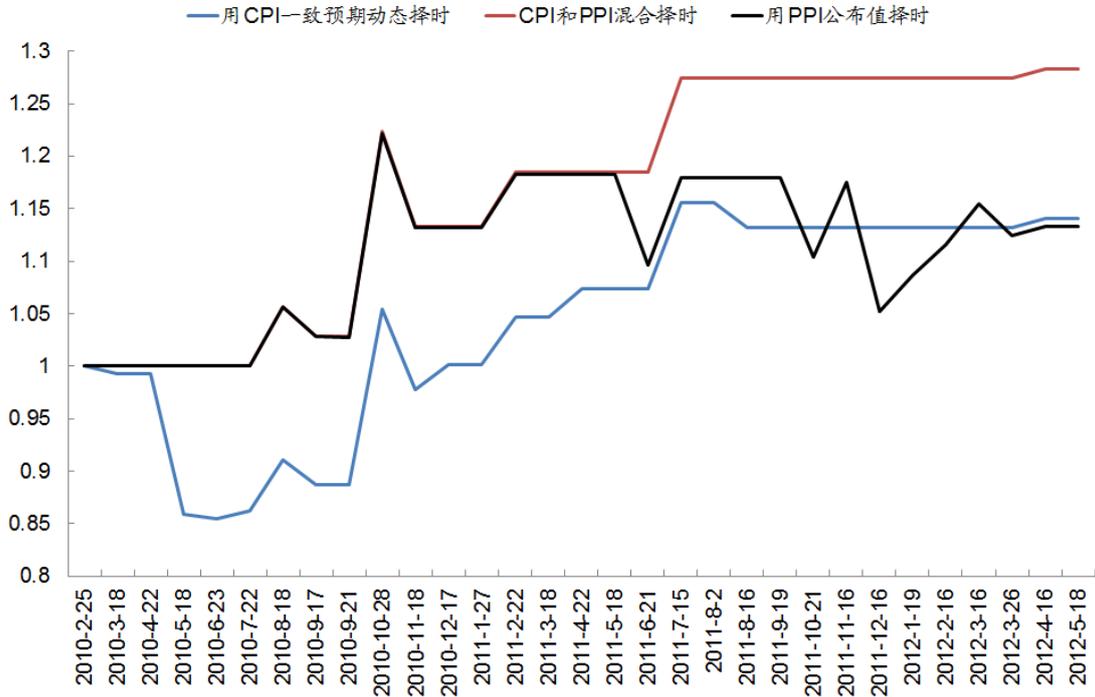
(五) 用CPI和PPI进行混合择时

最后,我们将CPI一致预期动态择时方法和上个月的PPI公布值择时方法相结合。如果上个月的PPI下跌且本月CPI一致预期上涨,则看多;如果上个月的PPI上涨且本月CPI一直预期下跌,则看空,否则看平。CPI和PPI混合择时的效果如图8所示。

CPI和PPI混合择时看涨的次数共有7次,看涨时平均收益率3.91%,胜率71.43%;看跌的次数共有6次,看跌时的平均收益率为-4.08%,胜率83.33%;看平的次数共有17次,看平时平均收益率为-1.28%,收益率绝对值小于3%的胜率为58.82%。不考虑看平的情况,总体胜率为76.92%;考虑看平的情况,总体胜率为66.67%。

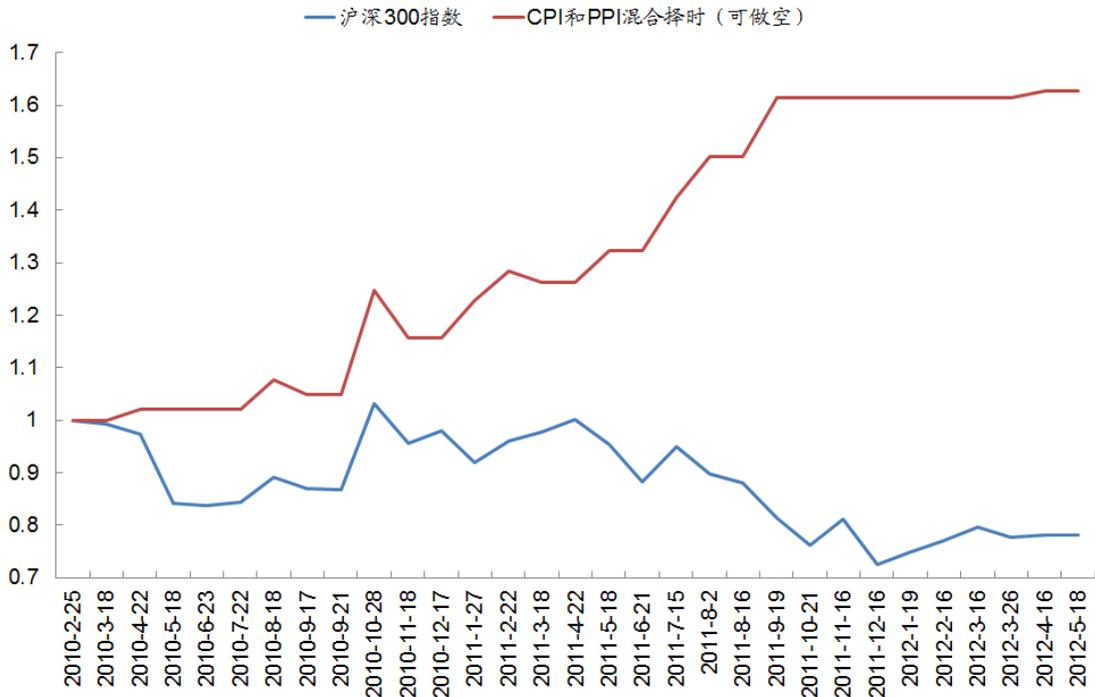
如果允许做空的话,那么CPI和PPI混合择时的效果会进一步提升,如图9所示。

图8: CPI和PPI混合择时的效果



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

图9: CPI和PPI混合择时的效果 (可做空)



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

四、用公布值是否超过或低于一致预期来择时

(一) 工业增加值低于预期后，市场很可能会下跌

对于一致预期值不那么准确的宏观经济数据，我们可以用公布值是否超过或低于一致预期来择时，我们以工业增加值为例来进行分析。

一般来说，工业增加值和CPI及PPI的公布日期非常接近，甚至为同一天。由于CPI和PPI混合择时的操作时点在CPI公布后5个交易日，而工业增加值超过预期或者低于预期，可能会对市场产生一定的冲击。因此，我们可以在工业增加值公布后及时择时，直到CPI公布后5个交易日那天，再用CPI和PPI混合择时。

那么，工业增加值超过预期后，市场是否会上涨？工业增加值低于预期后，市场是否会下跌？我们统计工业增加值公布当天到CPI公布后5个交易日这段区间内的沪深300收益率，如表8所示。

表8: CPI的一致预期和公布值的对比

公布日期	CPI择时日期	公布值	一致预期值	是否低于预期	沪深300收益率
2010-3-11	2010-3-18	12.8	20	是	-0.28%
2010-4-15	2010-4-22	18.1	19.25	是	-0.28%
2010-5-11	2010-5-18	17.8	18.75	是	-1.05%
2010-6-11	2010-6-23	16.5	17.1	是	-0.01%
2010-7-15	2010-7-22	13.7	15.5	是	6.62%
2010-8-11	2010-8-18	13.4	13.45	是	3.06%
2010-9-11	2010-9-17	13.9	13.05	否	-2.43%
2010-10-21	2010-10-28	13.3	13.6	是	0.68%
2010-11-11	2010-11-18	13.1	13.4	是	-10.31%
2010-12-11	2010-12-17	13.3	12.8	否	2.01%
2011-1-20	2011-1-27	13.5	13.3	否	2.78%
2011-3-11	2011-3-18	14.9	13.5	否	-0.98%
2011-4-15	2011-4-22	14.8	14.05	否	-1.76%
2011-5-11	2011-5-18	13.4	14.7	是	-0.18%
2011-6-14	2011-6-21	13.3	13.45	是	-2.82%
2011-7-13	2011-7-15	15.1	13.3	否	0.73%
2011-8-9	2011-8-16	14	14.8	是	3.55%
2011-9-9	2011-9-19	13.5	13.7	是	-2.61%
2011-10-18	2011-10-21	13.8	13.2	否	-3.25%
2011-11-9	2011-11-16	13.2	13.3	是	-2.96%
2011-12-9	2011-12-16	12.4	12.45	是	-4.53%
2012-1-17	2012-1-19	12.8	12.1	否	0.31%
2012-3-9	2012-3-16	21.3	12	否	-1.53%
2012-4-13	2012-4-16	11.9	11.2	否	-0.25%
2012-5-11	2012-5-18	9.3	12.1	是	-2.39%

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

2010年至今，工业增加值超过预期的次数共有10次，其中只有4次收益率为正，胜率为40%，平均收益率为-0.44%，可见工业增加值超预期的利好会被市场提前消化。工业增加值低于预期的次数共有15次，其中11次收益率为负，胜率为73.33%，平均收益率为-1.26%。

因此，我们认为，工业增加值低于预期后，市场很可能会下跌，但是工业增加值超过预期后，市场未必会上涨。

（二）将工业增加值和CPI及PPI一起用于择时

我们将工业增加值和CPI及PPI一起用于择时：当工业增加值公布后，如果工业增加值低于预期，则空仓或做空；如果工业增加值高于预期，则保留原有仓位不变。在CPI公布后5个交易日的时候，再根据CPI的一致预期和上个月的PPI进行择时。

与CPI和PPI混合择时相比，工业增加值低于预期时，择时方向改变的次数共有12次，不变的次数只有3次。如表9所示。

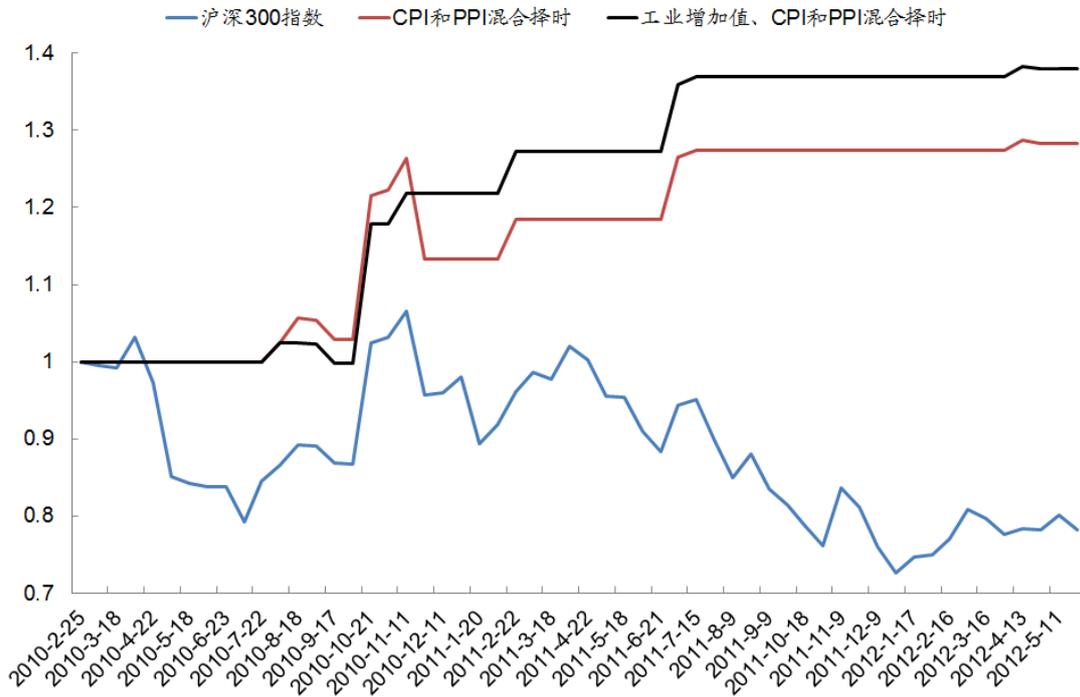
表9：工业增加值低于预期时择时方向是否改变

工业增加值择时日期	CPI和PPI择时日期	沪深300收益率	择时方向是否改变
2010-3-11	2010-3-18	-0.28%	改变
2010-4-15	2010-4-22	-0.28%	不变
2010-5-11	2010-5-18	-1.05%	改变
2010-6-11	2010-6-23	-0.01%	改变
2010-7-15	2010-7-22	6.62%	改变
2010-8-11	2010-8-18	3.06%	改变
2010-10-21	2010-10-28	0.68%	改变
2010-11-11	2010-11-18	-10.31%	改变
2011-5-11	2011-5-18	-0.18%	不变
2011-6-14	2011-6-21	-2.82%	改变
2011-8-9	2011-8-16	3.55%	改变
2011-9-9	2011-9-19	-2.61%	不变
2011-11-9	2011-11-16	-2.96%	改变
2011-12-9	2011-12-16	-4.53%	改变
2012-5-11	2012-5-18	-2.39%	改变

数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

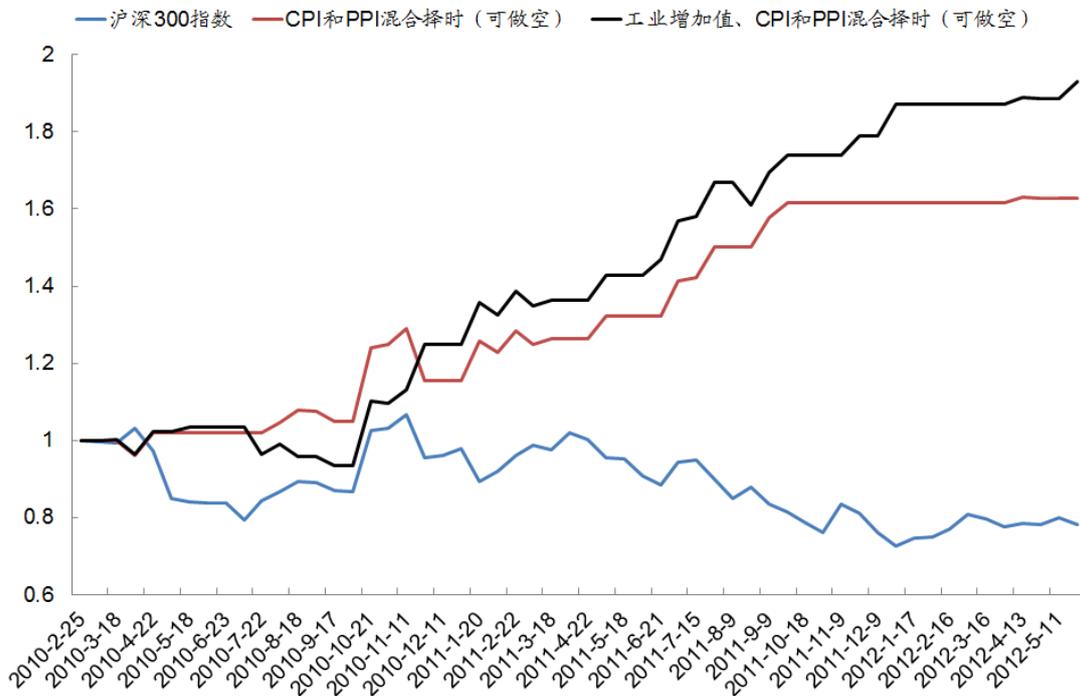
不可做空和可做空的情况下，工业增加值、CPI和PPI混合择时的效果分别如图10和图11所示。

图10: 工业增加值、CPI和PPI混合择时的效果



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

图11: 工业增加值、CPI和PPI混合择时的效果 (可做空)



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

广发金融工程研究小组

罗军，首席分析师，华南理工大学理学硕士，2010年进入广发证券发展研究中心。

俞文冰，首席分析师，CFA，上海财经大学统计学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

叶涛，资深分析师，CFA，上海交通大学管理科学与工程硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

安宁宁，资深分析师，暨南大学数量经济学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

胡海涛，分析师，华南理工大学理学硕士，2010年进入广发证券发展研究中心。

夏潇阳，分析师，上海交通大学金融工程硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

汪鑫，分析师，中国科学技术大学金融工程硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

李明，分析师，伦敦城市大学卡斯商学院计量金融硕士，2010年进入广发证券发展研究中心。

蓝昭钦，研究助理，中山大学理学硕士，2010年进入广发证券发展研究中心。

史庆盛，研究助理，华南理工大学金融工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

谢琳，研究助理，上海交通大学金融学博士研究生，2011年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

网络文本挖掘方法介绍：——网络文本挖掘研究系列专题之一

夏潇阳

2012-04-10

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。