

分析师：
任瞳
021-38565617
rentong@xyzq.com.cn
S0190511080001

研究助理：
朱兴亮
021-38565663
zhuxl@xyzq.com.cn

调出股票带来的 Alpha——指数成分股调整事件研究

2013年01月09日

报告关键点

- 指数成分股调整事件具备超额收益，其中以被调出股票表现最为显著。
- 基于成分股调整事件构建的投资策略显著战胜同期标的指数。

相关报告

《兴业证券-指令激进性量化择时周报 20130107》
2013-01-07
《兴业证券量化择时月报》
2013-01-04
《兴业证券股指期货量化策略双周报 20121228》
2012-12-28

投资要点

- **指数型基金数量、规模双增，指数成分股调整事件引人关注。**本报告采用事件研究的方法，对被跟踪规模最大的前7只指数的成分股调整效应进行分析。
- **与美国市场表现及常识不同，被调出股票正超额收益显著。**本报告分别针对成分股调整考察期结束日、成分股调整公告日与成分股调整实施日三个事件进行分析。研究结果显示，大部分指数的被调出股票在成分股调整实施日后具备显著的正超额收益，同时，大部分指数的被调入股票在成分股调整公告日与成分股调整实施日后均具备一定的正超额收益。
- **市值因素与流动性因素不影响超额收益。**本报告通过因子分析发现，流通市值与成交金额这两个因子与超额收益之间无显著关系。
- **成分股调整效应带来 Alpha。**综合考虑事件研究中不同指数在不同事件时间窗口所获得超额收益的幅度与稳定性，本报告针对沪深300指数与上证180指数构造了4个投资策略。其中，沪深300指数与上证180指数的被调出股票投资策略在考察期显著战胜同期标的指数，超额收益明显。

目 录

1、指数型基金蓬勃发展，成分股调整效应引人关注.....	3 -
2、指数成分股调整效应事件研究	4 -
2.1、确定研究样本	4 -
2.2、研究方法概述	4 -
2.3、研究结论之一——考察期结束日效应.....	5 -
2.4、研究结论之二——调整公告日效应	7 -
2.5、研究结论之三——调整实施日效应	8 -
2.6、指数成分股调整事件效应总结	9 -
3、投资策略启示	10 -
4、进一步研究——因子分析	11 -
5、投资策略实证	12 -
6、投资建议	14 -
图 1、开放式指数型基金数量变化	3 -
图 2、开放式指数型基金规模变化	3 -
图 3、成分股调整调入股票考察期结束日效应.....	6 -
图 4、成分股调整调出股票考察期结束日效应.....	6 -
图 5、沪深 300 调入股票考察期结束日效应.....	6 -
图 6、沪深 300 调出股票考察期结束日效应.....	6 -
图 7、上证 180 调入股票考察期结束日效应.....	6 -
图 8、上证 180 调出股票考察期结束日效应.....	6 -
图 9、成分股调整调入股票调整公告日效应.....	7 -
图 10、成分股调整调出股票调整公告日效应.....	7 -
图 11、沪深 300 调入股票调整公告日效应.....	7 -
图 12、沪深 300 调出股票调整公告日效应.....	7 -
图 13、成分股调整调入股票调整实施日效应.....	8 -
图 14、成分股调整调出股票调整实施日效应.....	8 -
图 15、中证 100 调入股票调整实施日效应.....	8 -
图 16、中证 100 调出股票调整实施日效应.....	8 -
图 17、上证 50 调入股票调整实施日效应	9 -
图 18、上证 50 调出股票调整实施日效应	9 -
图 19、沪深 300 超额收益历期分布	11 -
图 20、上证 180 超额收益历期分布	11 -
图 21、沪深 300 调入股票因子 IC	11 -
图 22、沪深 300 调出股票因子 IC	11 -
图 23、沪深 300 调入股票买入策略	13 -
图 24、沪深 300 调出股票买入策略	13 -
图 25、上证 180 调入股票买入策略	13 -
图 26、上证 180 调出股票买入策略	13 -
表 1、指数型基金跟踪标的指数情况（截至 2012 年 12 月 27 日）.....	4 -
表 2、指数定期调整事件日信息	5 -
表 3、成分股调整效应统计检验	10 -
表 4、沪深 300 成分股调整因子 IC 表现	12 -
表 5、交易策略表现	13 -
附表 1、本期沪深 300 指数成分股调整名单.....	15 -
附表 2、本期上证 180 指数成分股调整名单.....	15 -

1、指数型基金蓬勃发展，成分股调整效应引人关注

回顾 2012 年，指数型基金延续了之前数年数量与规模双双持续增长的趋势。从数量上看，剔除 ETF 联接基金之后的指数型基金数量从 2005 年底的 11 只增长到 2012 年底的 154 只，占开放式股票型基金数量的 31%。从规模上看，剔除 ETF 联接基金之后的指数型基金同样增长迅速，从 2005 年底的 200 亿元达到了 2012 年底的 3429 亿元，占开放式股票型基金规模的 33.5%。

图 1、开放式指数型基金数量变化



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯

图 2、开放式指数型基金规模变化



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯

伴随着指数型基金的蓬勃发展，指数成分股调整也随之引起资产市场更多的关注。因为指数型基金是通过购买所跟踪标的指数的全部或者部分成分股，构建投资组合获取投资收益，所以标的指数成分股的调整，会导致指数型基金随之进行投资组合调整，进而对被调整的股票价格产生一定的影响。

美国市场上，这种由于指数成分股调整而带来的相关股票价格波动的现象(我们称之为“成分股调整效应”)，已经由美国哈佛大学经济学教授 Andrei Shleifer 1986 年发表在《The Journal of Finance》的文章《Do Demand Curves for Stocks Slope Down?》所证实。他发现，从 1976 年起，被标准普尔 500 新纳入的成分股在被公告之后十个交易日之内存在显著的超额收益。同时，这种超额收益的幅度与持续时间与指数基金规模存在一定的正相关性。

因此，本报告试图通过事件研究的方法考察中国市场上，指数成分股调整对相关股票超额收益变化的影响，供投资者参考。

2、指数成分股调整效应事件研究

2.1、确定研究样本

目前国内指数型基金所跟踪的标的指数种类较多：包含行业指数在内，154只指数型基金共跟踪72只指数。同时，国内指数型基金的另一个重要特征是集中度高，高达80%的指数基金规模集中在如沪深300、深证100、上证50等宽基指数上。

表1、指数型基金跟踪标的指数情况（截至2012年12月27日）

指数名称	指数基金规模(亿元)	指数型基金占比
沪深300	1401	40.8%
深证100	545	15.9%
上证50	364	10.6%
上证180	145	4.2%
中证500	123	3.6%
深成指	92	2.7%
中证100	88	2.6%

资料来源：兴业证券研究所，wind资讯

因此，本报告选择以上7只指数的定期调整做为研究样本。本报告中不考虑不定期调整的原因主要有两个：一是因为不定期调整的样本较少，二是因为不定期调整发生的时间点不确定。

研究时间区间上，由于不同指数发布时间不同以及调整规则的不同，不同指数研究的时间区间略有不同。具体而言，沪深300，上证50，上证180这3只较早发布的指数研究的时间区间为2006年1月份的定期调整至2012年7月份的定期调整，共14期；中证100为2006年7月份的定期调整至2012年7月份的定期调整，共13期；中证500为2008年1月份的定期调整至2012年7月份的定期调整，共10期；深成指与深证100，由于指数定期调整规则的原因，研究区间为2009年7月份的定期调整至2012年7月份的定期调整，共7期。

2.2、研究方法概述

本报告采取事件研究的方法来分析指数成分股定期调整导致的新调入股票以及新调出股票超额收益变动情况。

● 确定时间窗口

根据当前指数定期调整规则，指数的定期调整共有三个事件时间点：考察期结束日，定期调整公告日以及定期调整实施日。

表 2、指数定期调整事件日信息

事件日	事件日发生时间	时间间隔
考察期结束日	4 月 30 日、10 月 31 日	
定期调整公告日	6 月与 12 月中旬，通常为调整实施日前三周的第一个交易日	考察期结束日距定期调整公告日约 29 个交易日左右
定期调整实施日	7 月与次年 1 月的第一个交易日	定期调整公告日距定期调整实施日约 15 个交易日左右

资料来源：兴业证券研究所，wind 资讯，中证指数有限公司

综合考虑各个事件日之间的时间间隔，我们对不同的事件日，选择不同的事件研究时间窗口：

1、由于指数成分股定期调整需要样本空间截止考察期结束日前完整一年的股票市值信息与交易信息，因此，我们认为考察期结束日前的信息对相关股票的超额收益影响应较为有限。所以，对考察期结束日这一事件，我们仅分析事件日之后 20 个交易日内，相关股票的超额收益变化情况。之所以选择 20 个交易日，是为了避免与之后的定期调整公告日事件冲击重合。

2、对定期调整公告日，我们取公告日前 15 个交易日至公告日后 15 个交易日为事件时间窗口。

3、对定期调整实施日，我们取调整实施日前 15 个交易日至调整实施日后 30 个交易日为事件时间窗口。

● 定义超额收益

本报告中超额收益指被调入或调出股票在同期对其标的指数的超额收益。例如，对沪深 300 指数调整超额收益的分析，为沪深 300 指数各期定期调整中被调入与调出的股票在各个时间窗口中对同期沪深 300 指数的超额收益。

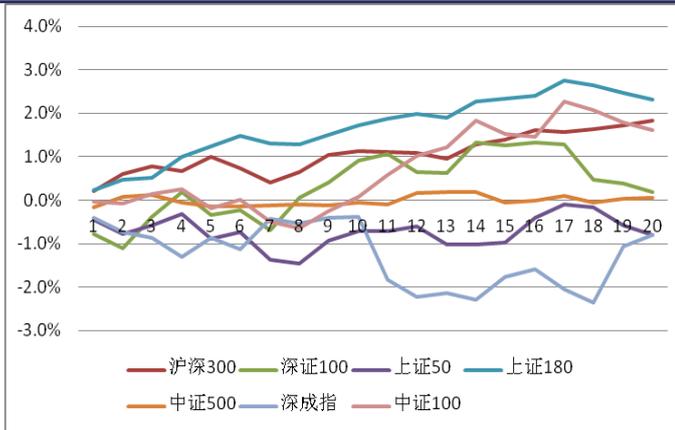
2.3、研究结论之一——考察期结束日效应

如图 3、图 4 所示，不同指数的调入股票与调出股票在考察期结束日后的表现差异较大。

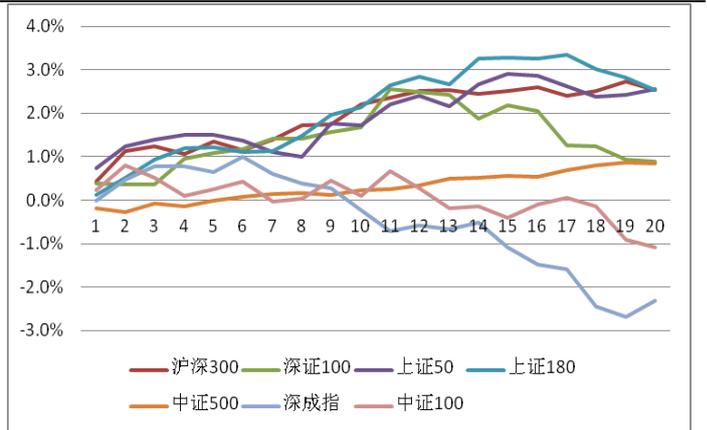
调入股票方面，沪深 300 指数、上证 180 指数与中证 100 指数的调入股票在考察期结束日之后有一定的正超额收益。

调出股票方面，沪深 300 指数、上证 180 指数与上证 50 指数的调出股票在考察期结束日之后有一定的正超额收益。

为了更深入地研究考察期结束日效应，我们绘制了超额收益表现较为显著与稳定的沪深 300 指数以及上证 180 指数各自的每日超额收益分布与累积超额收益表现，如图 5 至图 8 所示。从图上可以看到，无论被调入或调出股票，在考察期结束日之后均具备幅度较大，且较稳定的正超额收益。

图 3、成分股调整调入股票考察期结束日效应


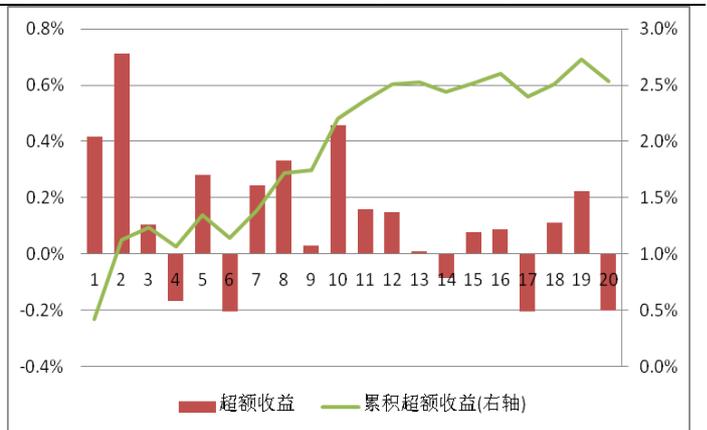
数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 4、成分股调整调出股票考察期结束日效应


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 5、沪深 300 调入股票考察期结束日效应


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 6、沪深 300 调出股票考察期结束日效应


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 7、上证 180 调入股票考察期结束日效应


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 8、上证 180 调出股票考察期结束日效应

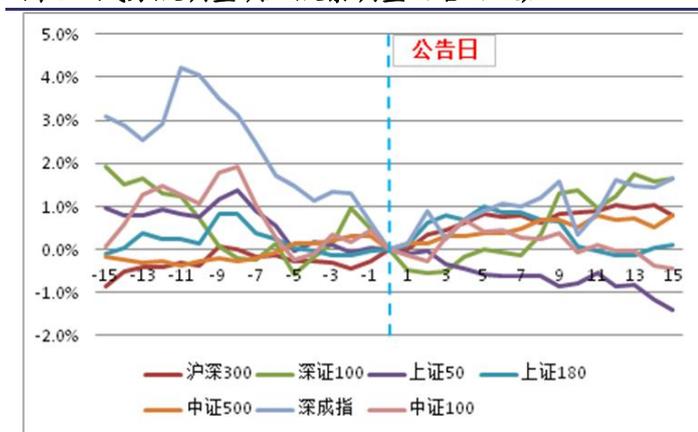

数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

2.4、研究结论之二——调整公告日效应

如图 9、图 10 所示，指数调整公告日之后，大部分指数的调出股票均出现了较显著的负超额收益，累积超额收益约为-2%。相应的，部分指数的调入股票在公告日之后有一定的正超额收益，但幅度较小，同时表现较无规律。

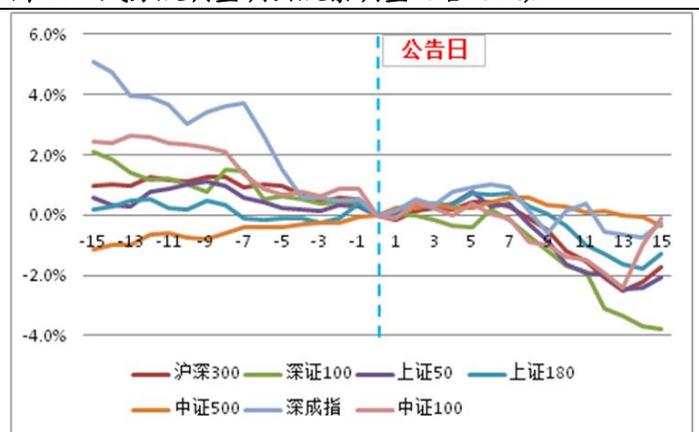
我们认为出现这种现象的原因可能是由于指数基金管理者在指数公司发布指数定期调整的公告之后，提前卖出部分将被调出指数的成分股，而未大量提前买入将被调入指数的成分股导致的。因为大部分指数型基金的招募说明书中都明确规定基金投资对象为标的指数的成分股及其备选成分股，仅有少量资金可投资于非标的指数成分股与备选成分股，所以即便指数基金管理者预期某些股票将被调整入指数，也无法使用较多资金提前买入。

图 9、成分股调整调入股票调整公告日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 10、成分股调整调出股票调整公告日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

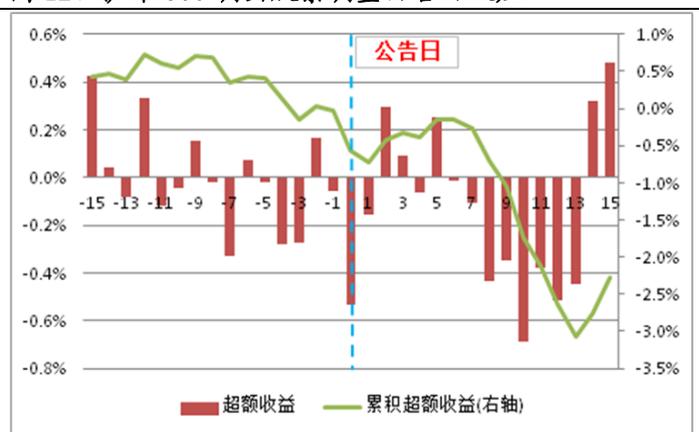
以下两图，我们以沪深 300 为例，详细展示调入股票与调出股票在公告日前的每日超额收益分布与累积超额收益表现。

图 11、沪深 300 调入股票调整公告日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 12、沪深 300 调出股票调整公告日效应

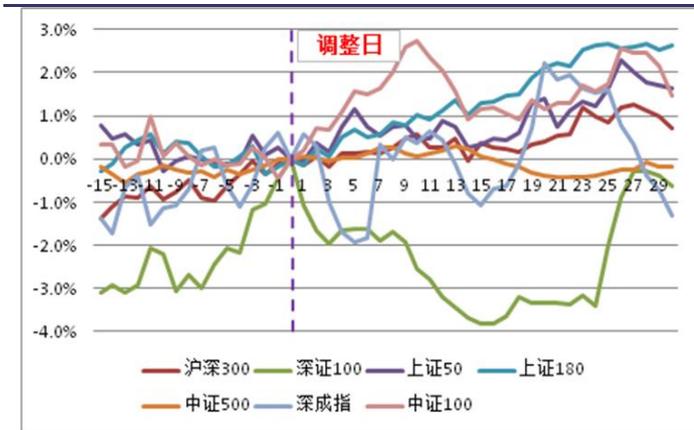


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

2.5、研究结论之三——调整实施日效应

如图 13、图 14 所示，调整实施日前，调入股票的超额收益表现不一，但调出股票大部分跑输标的的指数；而在调整实施日后，部分指数的调入股票表现出一定程度的正超额收益，其中以中证 100 表现最为明显，幅度约为 2.5% 左右。调出股票则大部分跑赢标的的指数，而且超额收益的幅度较大。我们认为这可能是由于被调出股票在公告日与调整日之间出现较大幅度下跌，而其基本面并未发生显著变化，因而有股价修复的动力导致的。

图 13、成分股调整调入股票调整实施日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

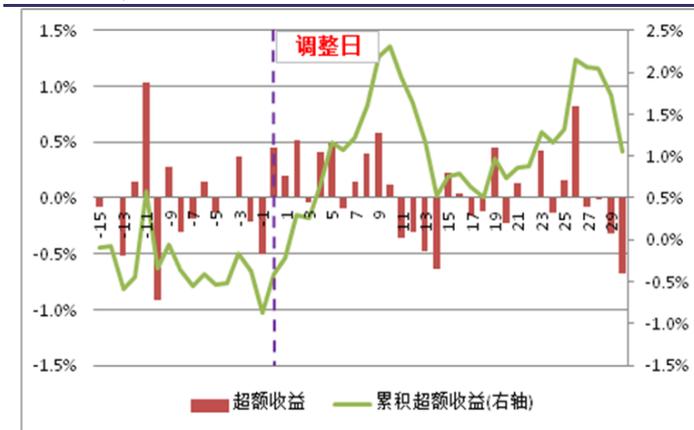
图 14、成分股调整调出股票调整实施日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

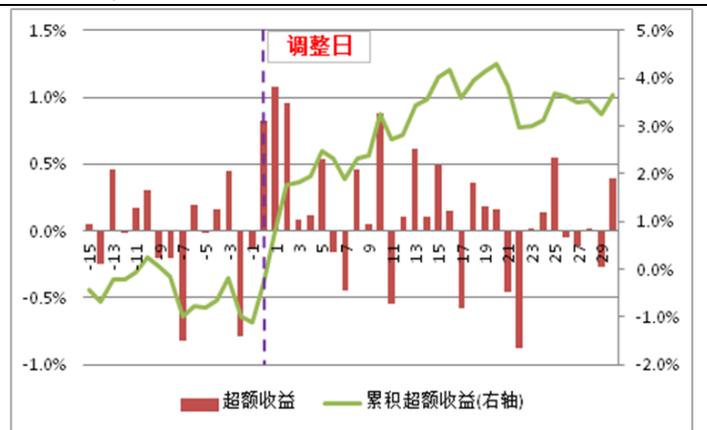
以下，我们分别详细展示调入股票调整实施日效应最明显的中证 100 指数与调出股票调整实施日效应最明显的上证 50 指数的每日超额收益分布与累积超额收益表现。

图 15、中证 100 调入股票调整实施日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 16、中证 100 调出股票调整实施日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

从以上两图可以看出，中证 100 指数的调入股票组合在调整实施日之后约 10 个交易日时，有接近 3% 的超额收益，同时其调出组合同样在调整实施日之后约 20 个交易日时，可实现接近 5% 的超额收益。

图 17、上证 50 调入股票调整实施日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 18、上证 50 调出股票调整实施日效应



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

从以上两图可以看出，上证 50 指数的调入股票组合在调整实施日之后超额收益幅度较小，且波动较大，同时其调出组合在调整实施日之后有稳定的显著正超额收益。

2.6、指数成分股调整事件效应总结

综合以上分析，我们发现：

1、整体而言，指数成分股调整的考察期结束日效应并不显著，其中沪深 300 指数与上证 180 指数的成分股调整能带来一定幅度的超额收益。不过该超额收益的实现同时依赖于对指数成分股调整的准确预测，存在一定的不确定性。

2、对于成分股调整中的被调入股票，整体而言，大部分指数均表现出一定的公告日效应与调整日效应，但均不显著。其中有些指数公告日效应较明显，有些指数调整日效应较明显。我们认为，这可能和前面分析过的大部分指数型基金的投资对象集中在标的指数成分股与备选成分股有关。如果部分被调入的股票本身就是标的指数的备选成分股，则指数型基金管理者可以提前买入；剩余股票则主要是在调整日之后买入，从而导致调入股票出现公告日效应与调整日效应均存在，但均不显著的现象。具体而言，从历史上看，上证 180 指数的调入股票的调整日效应带来的累积超额收益幅度最大。

3、对于成分股调整中的被调出股票，大部分指数的表现较为一致：公告日至调整日之间，表现为显著的负超额收益，而在调整日之后，则表现为显著的正超额收益。正如前所分析的，这可能是因为在成分股调整公告之后

便开始卖出被调出股票，从而导致相关股票在公告日之后出现显著负超额收益，而实际上相关股票基本面并未发生显著变化，从而在指数基金卖出行为终止后，有股价修复的动力，进而导致在调整日之后，相关股票出现显著正超额收益。具体而言，上证 50、上证 180 与沪深 300 在调整实施日之后的正超额收益较为显著。

3、投资策略启示

结合指数成分股调整效应事件研究的结论，综合考虑超额收益的幅度、稳定性以及可操作性，本报告认为利用沪深 300 指数调入股票的公告日效应、调出股票的调整日效应，与上证 180 指数调入股票与调出股票的调整日效应获取超额收益是较为可行的投资策略。因此，以下，我们将就这四个策略在历史上的统计显著性进行进一步的分析，结果如下：

表 3、成分股调整效应统计检验

时间窗口	沪深 300		上证 180	
	调入股票	调出股票	调入股票	调出股票
事件日	0.33% (2.42)	0.36% (2.52)	0.22% (1.18)	0.39% (2.68)
事件日后 5 日	1.23% (3.41)	1.55% (4.65)	0.88% (2.27)	2.18% (5.77)
事件日后 10 日	1.23% (2.56)	2.47% (5.31)	1.00% (1.88)	3.01% (5.68)
事件日后 15 日	0.95% (1.66)	3.28% (6.25)	1.26% (2.07)	2.95% (5.43)
事件日后 20 日	2.14% (3.68)	4.12% (6.74)	1.99% (2.99)	4.38% (6.70)
事件日后 25 日	2.01% (3.02)	4.63% (6.69)	2.56% (3.43)	4.94% (6.81)
事件日后 30 日	1.17% (1.70)	4.97% (6.84)	2.69% (3.44)	5.46% (6.88)

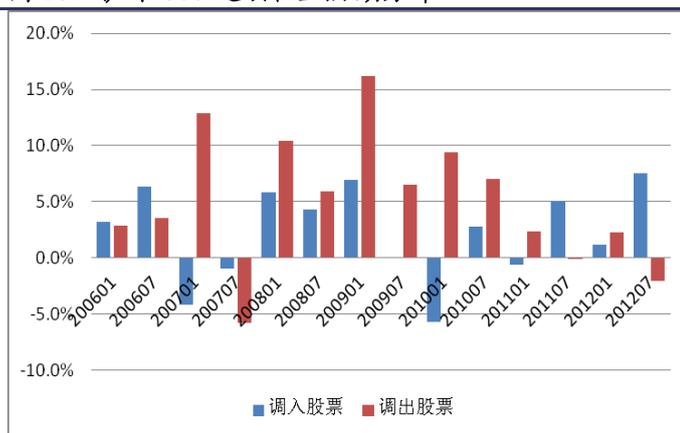
资料来源：兴业证券研究所，天软科技

备注：括号内数值为超额收益的 T 检验值，红色为统计显著。

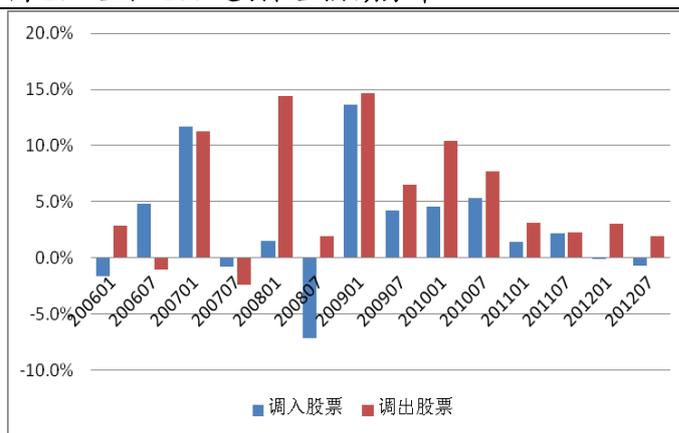
如表 3 所示，在 95% 的置信水平下，沪深 300 指数调入股票在公告日后 20 个交易日，可以获得 2.14% 的累积超额收益；其调出股票在调整日后 30 个交易日时，可以获得 4.97% 的累积超额收益；上证 180 指数调入股票在调整日后 30 个交易日时，可以获得 2.69% 的累积超额收益，其调出股票同样在调整日后 30 个交易日时，可以获得 5.46% 的累积超额收益。

因此，从历史上看，投资者如果能在沪深 300 指数成分股调整公告之后买入被买入组合并持有 20 个交易日，同时在调整日之后买入被卖出组合并持有 30 个交易日，则每期可平均获得 6.14% 的超越沪深 300 指数的超额收益；投资者如果在上证 180 指数调整日前一个交易日买入并持有上证 180 指数当期被调入与调出的股票组合 30 个交易日（2006 年 1 月份至今，每次定期调整，调入与调出股票均为 18 只），则每期可平均获得 8.15% 的超越上证 180 指数的超额收益。

具体而言，其超额收益依年分布如下：

图 19、沪深 300 超额收益历期分布


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 20、上证 180 超额收益历期分布


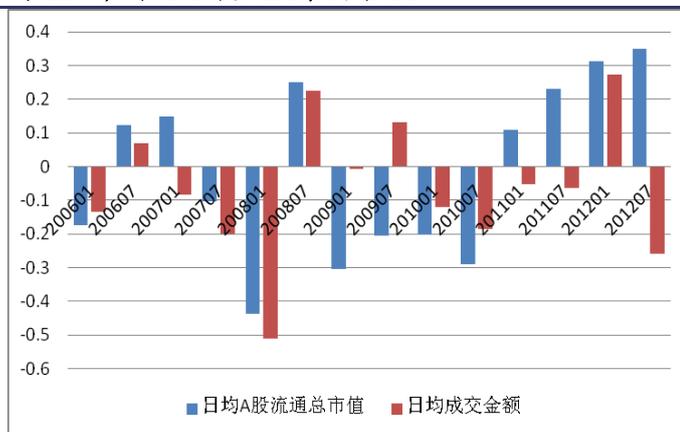
数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

从图上可以看到，近几期，沪深 300 指数的成分股调整的超额收益有一定的波动，同时上证 180 指数的成分股调整的超额收益逐渐削弱。

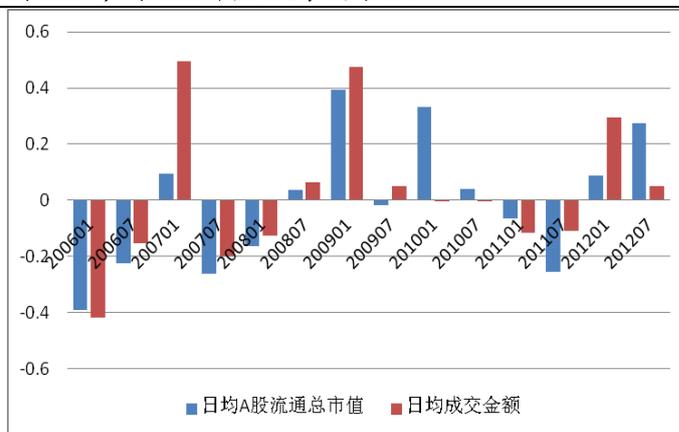
4、进一步研究——因子分析

由于本报告的投资逻辑来自指数基金管理者在标的指数成分股调整时，被动地对相关股票进行买卖，进而影响相关股票的股价，产生超额收益，因此，我们认为，相关股票的流通市值以及成交金额可能会与超额收益存在一定的相关性。比如，流通市值小，或者成交金额小的股票价格受指数基金投资者股票买卖行为的冲击会更大，从而有可能有更大的超额收益表现。

基于此，我们对沪深 300 指数自 2006 年 1 月以来的 14 次定期调整中 320 只调入股票的公告日效应带来的超额收益与 320 只调出股票的调整日效应带来的超额收益与相关股票在对应考察期（截止定期调整前 2 个月之前 1 年）的日均 A 股流通总市值，以及日均成交金额做了因子分析，结果如下。

图 21、沪深 300 调入股票因子 IC


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 22、沪深 300 调出股票因子 IC


数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

表 4、沪深 300 成分股调整因子 IC 表现

	日均 A 股流通总市值	日均成交金额
沪深 300 调入股票	-0.014 (-0.19)	-0.065 (-1.16)
沪深 300 调出股票	-0.01 (-0.12)	0.02 (0.31)

资料来源：兴业证券研究所，天软科技

备注：括号内为因子 IC 均值的 T 统计量

从结果看，调入股票与调出股票的超额收益与相关股票的日均 A 股流通总市值与日均成交金额间无显著关系。因此，无法通过流通市值与成交金额这两个因子筛选出具备更高超额收益的股票组合。

5、投资策略实证

为了更真实地反映该策略可以为投资者带来的投资收益，本报告基于上述分析分别设计了 4 个不同的交易策略。

策略 1：沪深 300 调入股票买入策略

本策略回测了沪深 300 自 2006 年 1 月份的定期调整起，至 2012 年 7 月的定期调整止，共 14 次定期调整。

每次调整时，在调整公告日发布后第一个交易日，以当日成交均价等权买入被调入股票组合，若某股票当日停牌或涨停，则该股票被剔除出组合。在持有该组合的第 20 个交易日，以当日成交均价卖出所有股票，若某股票当日停牌或跌停，则顺延至第一个可发生交易的交易日卖出。买卖时的交易成本为单边千分之三。

与策略收益相对应的基准为持有组合的同期沪深 300 指数表现。

其他 3 个策略：

类似的，我们设计了沪深 300 调出股票买入策略、上证 180 调入股票买入策略与上证 180 调出股票买入策略。

策略实施上，与沪深 300 调入股票买入策略类似，买入股票当日剔除停牌与涨停的股票，卖出股票当日对停牌与跌停的股票顺延交易日。

具体策略上，与沪深 300 调入股票买入策略不同的是，这三个策略均是在调整实施日的前一个交易日买入股票组合，并持有 30 个交易日。

与策略收益相对应的基准为持有组合的同期沪深 300 与上证 180 指数表现。

策略具体结果如下图：

图 23、沪深 300 调入股票买入策略



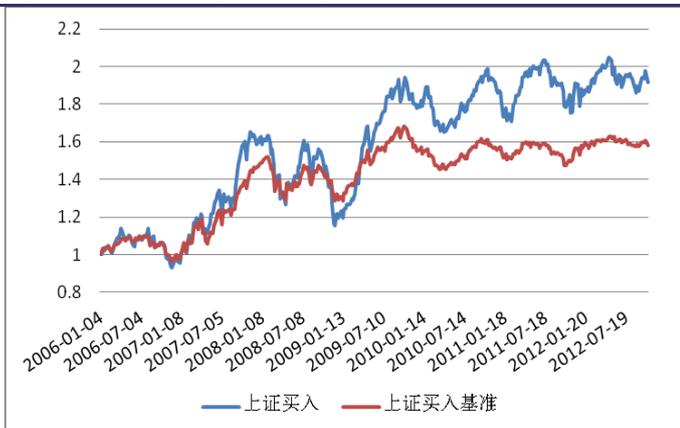
数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 24、沪深 300 调出股票买入策略



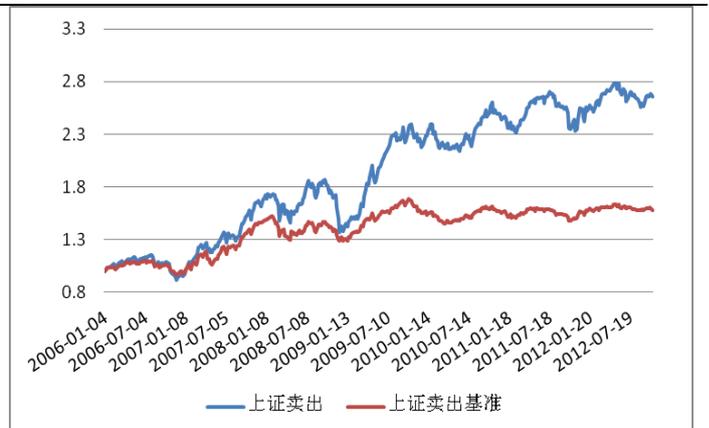
数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 25、上证 180 调入股票买入策略



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

图 26、上证 180 调出股票买入策略



数据来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

表 5、交易策略表现

	沪深 300 调入股票	沪深 300 调出股票	上证 180 调入股票	上证 180 调出股票
年化收益率	4.1%	15.5%	9.7%	15.0%
累积超额收益	9.9%	106.3%	33.7%	108.1%
年化超额收益	1.1%	7.8%	3.0%	8.3%
超额收益最大回撤	-8.2%	-5.4%	-12.4%	-10.7%
超额收益信息比率	0.08	0.66	0.20	0.56
正超额收益比率	64.3%	64.3%	57.1%	71.4%

资料来源：兴业证券研究所，wind 资讯，天软科技

从策略表现看，这四个策略均可以带来超越同期标的指数的超额收益。其中，调出股票的收益水平与稳定性整体均优于调入股票。如果投资者在组合持有期辅以股指期货对冲，则每年可获得约 10% 的绝对收益。

6、投资建议

基于以上的分析，本报告认为，中国 A 股市场同美国市场类似，存在由于指数成分股调整而带来的相关股票产生超额收益的现象。因此，不同类型的投资者，可以根据各自投资目标与投资约束的不同，选择相应的策略捕获超额收益。

对于追求绝对收益的套利型投资者，可以通过利用本报告中使用的投资策略，结合股指期货对冲，获取绝对收益。

对于追求相对收益的增强型指数基金管理者，如果在基金招募说明书中允许基金投资于非标的指数成分股与备选成分股，同样可以通过采用相关的投资策略实现一定的指数增强。

附表 1、本期沪深 300 指数成分股调整名单

调入名单		调出名单	
股票代码	股票名称	股票代码	股票名称
000596	古井贡酒	000021	长城开发
000750	国海证券	000680	山推股份
000883	湖北能源	002493	荣盛石化
000970	中科三环	600183	生益科技
002236	大华股份	600307	酒钢宏兴
002375	亚夏股份	600320	振华重工
002673	西部证券	600418	江淮汽车
600027	华电国际	600500	中化国际
600157	永泰能源	600595	中孚实业
600340	华夏幸福	600812	华北制药
600582	天地科技	601268	二重重装
600637	百事通	601566	九牧王
600886	国投电力	601718	际华集团
601238	广汽集团	601919	中国远洋
601800	中国交建	601991	大唐发电

资料来源：兴业证券研究所，中证指数有限公司

附表 2、本期上证 180 指数成分股调整名单

调入名单		调出名单	
股票代码	股票名称	股票代码	股票名称
600027	华电国际	600005	武钢股份
600066	宇通客车	600125	铁龙物流
600067	冠城大通	600151	航天机电
600193	创兴资源	600219	南山铝业
600199	金种子酒	600251	冠农股份
600240	华业地产	600352	浙江龙盛
600332	广州药业	600418	江淮汽车
600456	宝钛股份	600550	天威保变
600546	山煤国际	600614	鼎立股份
600606	金丰投资	600641	万业企业
600637	百视通	600655	豫园商城
600702	沱牌舍得	600657	信达地产
600779	水井坊	600811	东方集团
600844	丹化科技	600863	内蒙华电
601608	中信重工	600873	梅花集团
601800	中国交建	601001	大同煤业
601929	吉视传媒	601179	中国西电
603000	人民网	601919	中国远洋

资料来源：兴业证券研究所，中证指数有限公司

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15%
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。