

分析师:

任瞳

rentong@xyzq.com.cn

S0190511080001

研究助理:

陈云帆

chenyunfan@xyzq.com.cn

021-20370620

兴业证券指数成分股调整预测及 Alpha 套利策略

2013年11月08日

报告关键点

沪深 300 指数成分股调整与成长股调整 Alpha 套利策略

相关报告

《镜鉴·兴业证券债券信用评级周报 20131118》2013-11-19

《指令激进性量化择时周报 20131118》2013-11-17

《兴业证券股指期货策略双周报 20131115》2013-11-15

投资要点

- 目前指数基金已经具备了一定的市场规模,在指数成分股调整期内由于基金的调仓而形成的资金流动会对调入和调出的股票价格产生显著的影响。2013年1月指数定期调整中,沪深300指数被调入股票在公告日之后超额收益显著,达到2.9%。剩余的沪深300被调出股票、上证180被调入股票与被调出股票,在调整日之后均未表现出超额收益。
- 基于中证指数公司的指数编制方案,我们预测2013年12月沪深300指数成分股调整如下。

调入名单为:

上港集团(600018)、上海石化(600688)、碧水源(300070)、陆家嘴(600663)、乐视网(300104)、中航投资(600705)、华映科技(000536)、桑德环境(000826)、海思科(002653)、汤臣倍健(300146)、人民网(603000)、光明乳业(600597)、环旭电子(601231)、华谊兄弟(300027)、科大讯飞(002230)、欧菲光(002456)、五矿稀土(000831)。

调出名单为:

湖北能源(000883)、云铝股份(000807)、粤电力A(000539)、吉恩镍业(600432)、深圳能源(000027)、平庄能源(000780)、上海能源(600508)、露天煤业(002128)、辽通化工(000059)、安泰科技(000969)、中泰化学(002092)、开滦股份(600997)、亚泰集团(600881)、章源钨业(002378)、水井坊(600779)、太原重工(600169)、重庆啤酒(600132)。

- 兴业证券策略团队认为,下个阶段成长股将展开“机构自救”行情,10月份以来成长股明显调整,机构重仓的TMT、医药、消费类成长股都进行了明显调整,而机构投资者仓位依然较重,后续随着风险偏好的提升,机构持仓的信心提升,则成长股行情有望反弹,之后优胜劣汰。我们选择预测PEG指标,按照等权重方法,从调入名单中选择现货股票组合买入并且卖空股指期货形成2013年12月基于沪深300指数成分股调整的买入Alpha策略。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

敬请参阅最后一页特别声明

用使讯资得万供仅档文此

目 录

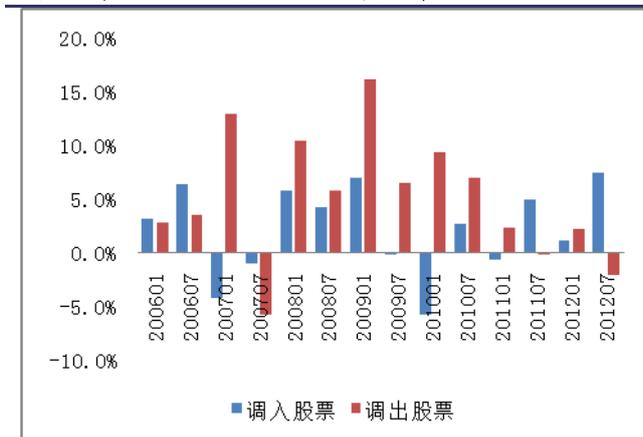
回顾	- 3 -
策略跟踪	- 3 -
策略回顾	- 3 -
策略表现——201301	- 4 -
策略表现——201307	- 4 -
指数成分股预测	- 5 -
沪深 300 指数成分股定期调整基本规则	- 5 -
2013 年 12 月沪深 300 指数成分股定期调整预测结果	- 6 -
Alpha 套利策略	- 7 -
图 1、沪深 300 超额收益历期分布	- 3 -
图 2、上证 180 超额收益历期分布	- 3 -
图 3、沪深 300 调入股票买入策略——201301	- 4 -
图 4、沪深 300 调出股票买入策略——201301	- 4 -
图 5、沪深 300 调入股票买入策略——201307	- 5 -
图 6、沪深 300 调出股票买入策略——201307	- 5 -
表 1、成分股调整策略表现	- 5 -
表 2、成分股调整预测——2013 年 12 月	- 6 -
表 3、兴业金工 2013 年 12 月基于成分股调整 Alpha 策略股票组合	- 8 -

回顾

我们在 2013 年 1 月份发布的《调出股票带来的 Alpha——指数成分股调整事件研究》中对市场上所有主流指数的绝大多数定期调整进行了细致的研究。

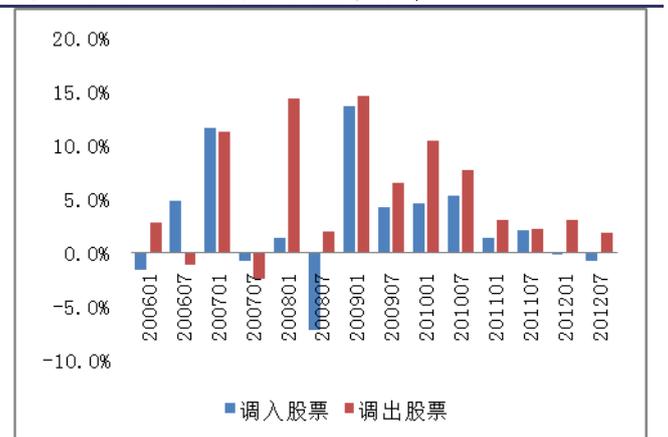
当时的主要结论是：在 2006 年 1 月至 2012 年 7 月总计 14 其定期调整中，多数指数的被调出股票组合在成分股调整实施日之后具备显著的正超额收益，其中沪深 300 指数与上证 180 指数表现较为显著。但这一趋势在进入 2012 年之后表现有一定的波动。从图上可以清楚的发现，沪深 300 指数与上证 180 指数的调出股票的超额收益衰减较为明显。2012 年 7 月的定期调整中，沪深 300 的被调入股票在成分股调整公告日之后甚至表现出了较高的超额收益。

图 1、沪深 300 超额收益历期分布



数据来源：Wind 资讯，兴业证券研究所

图 2、上证 180 超额收益历期分布



数据来源：Wind 资讯，兴业证券研究所

依据指数定期调整规则，最新一期的沪深 300 指数调整即将于近期公布。因此，我们对过去的 2013 年 1 月份的定期调整效应做个简单的跟踪，并参照指数编制规则对 2013 年 12 月份的成分股调整名单进行预测，并且结合沪深 300 指数期货开发事件 alpha 套利策略，希望能为进行套利的投资者提供一定的交易策略借鉴。

策略跟踪

策略回顾

前述报告中，我们基于成分股调整效应的历史表现，针对不同的指数以及不同的事件触发日设计了不同的交易策略，具体分别如下：

1、沪深 300 调入股票买入策略

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。若被卖出股票在卖出当日停牌或跌停，则顺延至第一个可交易的交易日卖出。

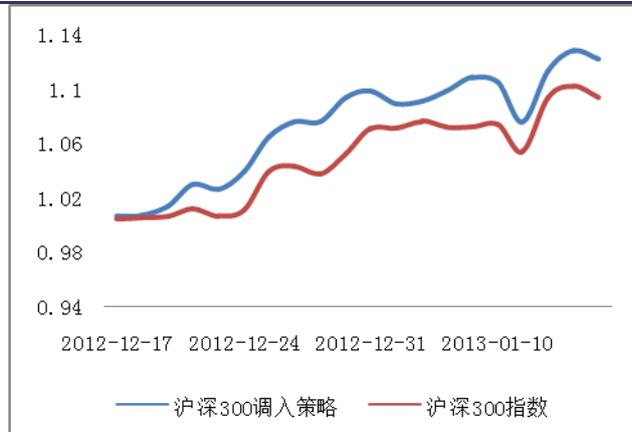
2、沪深 300 调出股票买入策略

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。所不同的是，本策略是在调整实施日的前一个交易日买入股票组合，持有 30 个交易日。

策略表现——201301

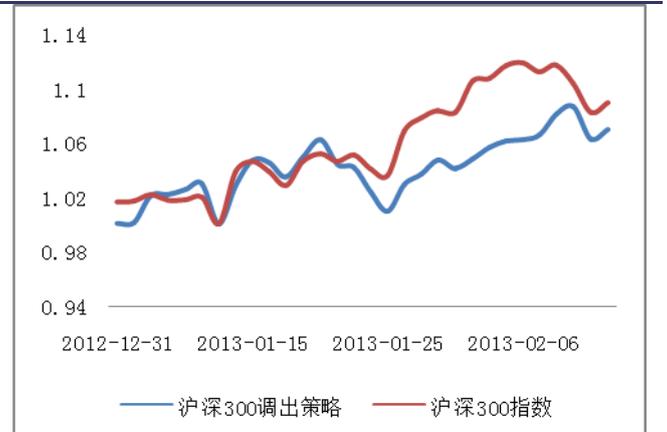
2013 年 1 月份的指数定期调整公告时间为 2012 年 12 月 17 日，调整实施日前最后一个交易日是 2012 年 12 月 31 日。因此，我们的沪深 300 调入股票买入策略的买入日是 2012 年 12 月 17 日，卖出时间为 2013 年 1 月 16 日；沪深 300 调出股票买入策略的买入时间为 2012 年 12 月 31 日，卖出时间为 2013 年 2 月 20 日。

图 3、沪深 300 调入股票买入策略——201301



数据来源：Wind 资讯，兴业证券研究所

图 4、沪深 300 调出股票买入策略——201301



数据来源：Wind 资讯，兴业证券研究所

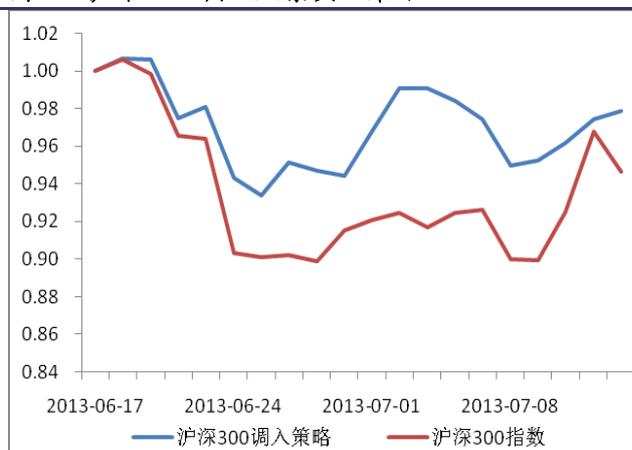
与我们在回顾中观察到的现象一致，沪深 300 指数调出股票的调整效应呈现一定的衰减：本期沪深 300 指数调出股票表现甚至不如同期沪深 300 指数。与此同时，沪深 300 调入股票组合则小幅跑赢同期沪深 300 指数。

策略表现——201307

2013 年 7 月份的指数定期调整公告时间为 2013 年 6 月 17 日，调整实施日前最后一个交易日是 2013 年 6 月 14 日。因此，我们的沪深 300 调入股票买入策略

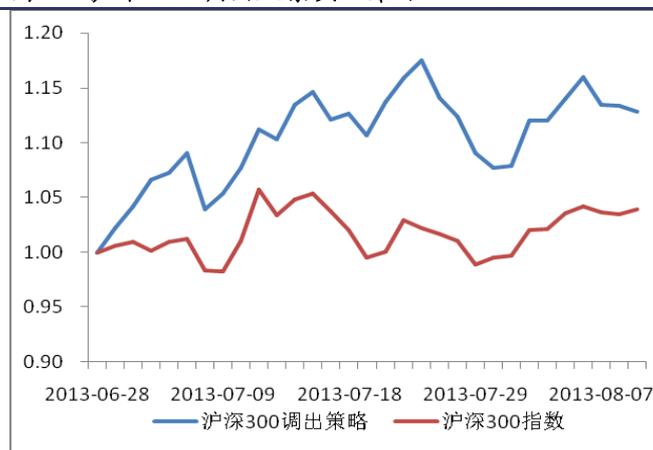
的买入日是 2013 年 6 月 17 日，卖出时间为 2013 年 7 月 12 日；沪深 300 调出股票买入策略的买入时间为 2013 年 6 月 28 日，卖出时间为 2013 年 8 月 9 日。

图 5、沪深 300 调入股票买入策略——201307



数据来源：Wind 资讯，兴业证券研究所

图 6、沪深 300 调出股票买入策略——201307



数据来源：Wind 资讯，兴业证券研究所

下表为不同策略的收益表现统计。

表 1、成分股调整策略表现

	2013 年 1 月策略表现		2013 年 7 月策略表现	
	沪深 300 调入策略	沪深 300 调出策略	沪深 300 调入策略	沪深 300 调出策略
累积收益	12.20%	7.10%	-2.00%	12.80%
超额收益	2.90%	-1.90%	3.00%	9.00%

数据来源：Wind 资讯，兴业证券研究所

指数成分股预测

沪深 300 指数成分股定期调整基本规则

沪深 300 指数成分股定期调整时间

中证指数专家委员会一般在每年 5 月和 11 月的下旬开会审核沪深 300 指数样本股，样本股调整实施时间分别是每年 6 月和 12 月的第二个星期五收盘后的下一个交易日。

沪深 300 指数成分股定期调整测算区间

每年 5 月份审核样本股时，参考依据主要是上一年度 5 月 1 日至审核年度 4 月 30 日（期间新上市股票为上市第四个交易日以来）的交易数据及财务数据；每年 11 月份审核样本股时，参考依据主要是上一年度 11 月 1 日至审核年度 10 月 31 日（期间新上市股票为上市第四个交易日以来）的交易数据及财务数据。

沪深 300 指数成分样本空间

由同时满足以下条件的沪深 A 股组成：（1）上市时间超过一个季度，除非该股票自上市以来日均 A 股总市值在全部沪深 A 股中排在前 30 位；（2）非 ST、*ST 股票，非暂停上市股票。

沪深 300 指数成分股选样方法

按照以下方法选择经营状况良好、无违法违规事件、财务报告无重大问题、股票价格无明显异常波动或市场操纵的公司：（1）计算样本空间内股票最近一年（新股为上市第四个交易日以来）的 A 股日均成交金额与 A 股日均总市值；（2）对样本空间股票在最近一年的 A 股日均成交金额由高到低排名，剔除排名后 50% 的股票；（3）对剩余股票按照最近一年 A 股日均总市值由高到低排名，选取前 300 名股票作为指数样本。

沪深 300 指数定期调整涉及方面：

- （1）成分股定期调整，每次调整数量一般不超过 10%。
- （2）成分股定期调整采用缓冲区原则，排名在前 240 名的候选新样本优先进入指数，排名在前 360 明的老样本优先保留。
- （3）定期审核样本股时，财务亏损的股票原则上不列为候选新样本，除非该股票影响指数的代表性。
- （4）指数成分股解禁限售股定期调整。
- （5）由于成分股调整以及限售定期归集导致成分股权重的调整。

2013 年 12 月沪深 300 指数成分股定期调整预测结果

依据上述沪深 300 指数成分股的调整规则，参考 2012 年 11 月 1 日至 2013 年 10 月 31 日的交易数据与股本数据，我们获得如下的 2014 年 1 月的预期成分股调整名单：

表 2、成分股调整预测——2013 年 12 月

预测调入股票名单				预测调出股票名单			
证券代码	证券简称	日均成交金额(亿元)	最新总市值(亿元)	证券代码	证券简称	日均成交金额(亿元)	最新总市值(亿元)
600018.SH	上港集团	2.77	1,080.87	000883.SZ	湖北能源	0.37	157.52
600688.SH	上海石化	0.75	304.56	000807.SZ	云铝股份	0.37	58.95
300070.SZ	碧水源	1.73	391.95	000539.SZ	粤电力 A	0.39	215.26
600663.SH	陆家嘴	1.55	346.08	600432.SH	吉恩镍业	0.39	69.35
300104.SZ	乐视网	3.86	332.64	000027.SZ	深圳能源	0.44	147.74

600705.SH	中航投资	3.46	287.44	000780.SZ	平庄能源	0.44	53.35
000536.SZ	华映科技	0.49	192.64	600508.SH	上海能源	0.44	74.58
000826.SZ	桑德环境	2.23	232.89	002128.SZ	露天煤业	0.45	116.88
002653.SZ	海思科	1.08	213.46	000059.SZ	辽通化工	0.61	61.83
300146.SZ	汤臣倍健	0.75	222.77	000969.SZ	安泰科技	0.72	65.05
603000.SH	人民网	2.25	209.97	002092.SZ	中泰化学	0.74	74.38
600597.SH	光明乳业	1.20	289.59	600997.SH	开滦股份	0.57	73.34
601231.SH	环旭电子	1.02	211.96	600881.SH	亚泰集团	0.74	79.77
300027.SZ	华谊兄弟	6.76	314.86	002378.SZ	章源钨业	0.47	79.78
002230.SZ	科大讯飞	3.65	209.65	600779.SH	水井坊	0.99	53.30
002456.SZ	欧菲光	3.35	202.31	600169.SH	太原重工	0.96	85.08
000831.SZ	五矿稀土	4.26	231.49	600132.SH	重庆啤酒	1.09	88.57

资料来源: Wind 资讯, 兴业证券研究所 注:最新市值截止到 2013 年 11 月 18 日

Alpha 套利策略

兴业证券策略团队认为, 下个阶段, 社会各界关于改革以及关于三中全会《规定》仍然处于兴奋期和幸福期, 股市也处于改革行情的蜜月期, 因此, 风险偏好的提升有望成为行情的主要矛盾。落实到投资机会, 又分两个线索, 首先, 直接受益于三中全会《规定》的板块以及行业, 比如, 国企改革、“二胎”、军工、信息安全、环保等。其次, 成长股的“机构自救”行情, 10月份以来成长股明显调整, 机构重仓的TMT、医药、消费类成长股都进行了明显调整, 而机构投资者仓位依然较重, 后续, 随着风险偏好的提升, 机构持仓的信心提升, 则成长股行情有望反弹, 之后优胜劣汰。

我们优先选择沪深300调入股票组合买入套利策略。结合兴业策略团队的思路, 从上述预测调入股票名单中选择成长股作为Alpha套利现货股票组合, 选择的原则是股票的最新预测PEG小于1.5, 最新预测PEG的计算基于最新的股票收盘价和分析师预测的2014年EPS指标。股票组合权重采用简单的等权重方法。我们预期沪深300指数成分股调整名单正式公布在2013年12月15日之后, 因此我们在2013年12月15日之前买入现货股票组合, 同时卖空股指期货, 并持有至2013年12月31日。买入股票组合名单如下表所示。

表 3、兴业金工 2013 年 12 月基于成分股调整 Alpha 策略股票组合

证券代码	证券简称	最新预测 PEG
600688.SH	上海石化	1.13
300070.SZ	碧水源	0.86
600705.SH	中航投资	0.51
000536.SZ	华映科技	1.17
000826.SZ	桑德环境	0.78
002653.SZ	海思科	1.11
300146.SZ	汤臣倍健	0.75
603000.SH	人民网	1.25
600597.SH	光明乳业	0.82
601231.SH	环旭电子	0.89
002230.SZ	科大讯飞	0.94
002456.SZ	欧菲光	0.58
000831.SZ	五矿稀土	0.92

资料来源：Wind 资讯，兴业证券研究所 注:最新市值截止到 2013 年 11 月 18 日

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% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【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.xyzq.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.xyzq.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。