本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

•研究报告•

2013-2-1 星期五

金融工程（定期报告）

二月预测： 下跌

量化宏观月报

风险稍微有些大，随时提防会向下

分析师：范辛亭
☎ (8621) 68751859
✉ fanxt@cjsc.com.cn
执业证书编号: S0490510120008

联系人：武丹
☎ (8621) 68751259
✉ Wudan2@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤
☎ (8621) 68751636
✉ yangjf@cjsc.com.cn

线性加权多因素模型择时效果

PMI 供应商配送时间

宏观数据： http://t.cn/zObsmo6

月度观点		
	2013 年 1 月	2013 年 2 月
沪深 300 走势	6.50%	
宏观变量预测	3.16%⬆ √	-7.45%

线性加权模型

在系列报告《宏观经济变量与股市关系之九基于加权最小二乘法的多因素模型》中，我们提出将历史数据按照时间加权——离预测时间越近的数据权重越大，离预测时间越远的数据权重越小，这样的方法可以使样本外的预测胜率大幅提高，因此我们使用线性加权的方法筛选指标以及组建多因素模型，进行滚动外推。

本期宏观经济数据及其趋势

	宏观变量	方向（正向或者反向）	上期	本期	趋势
沪深 300	PMI 采购量	+	52.1	53.2	1
	M0	+	10.7	7.7	0
	PMI 供应商配送时间	-	48.8	50.0	1
	PMI 新出口订单	+	50.0	48.5	0
	PMI 产成品库存	+	49.4	47.4	0

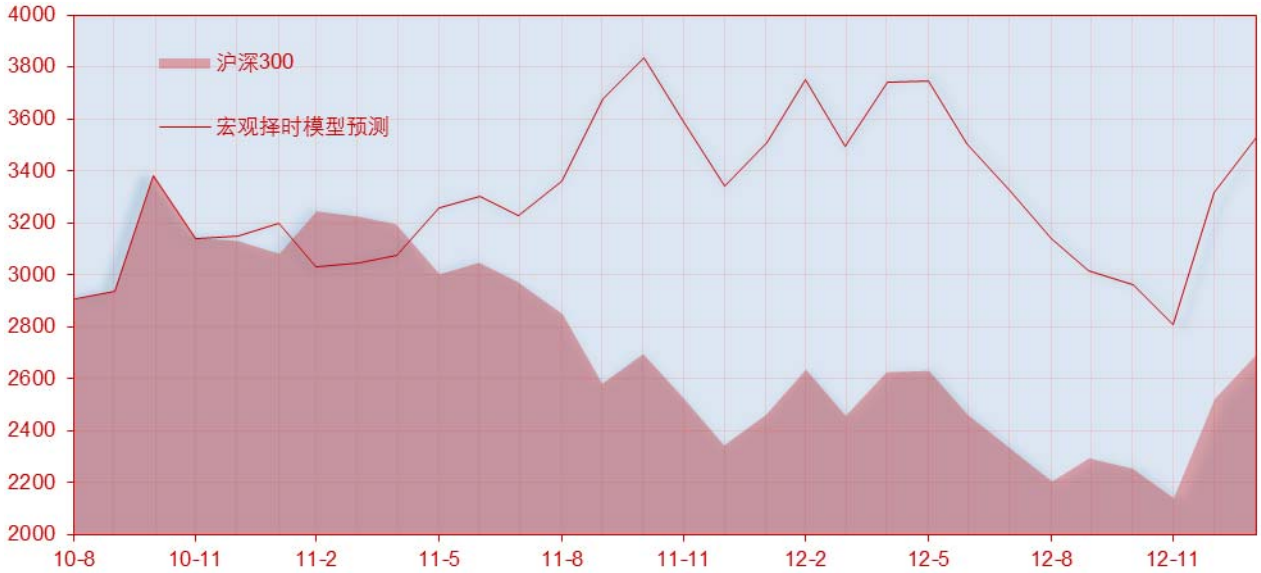
本期宏观经济指标

这一期的模型包含五个指标：PMI 采购量、M0、PMI 供应商配送时间、PMI 新出口订单、PMI 产成品库存。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

往期月报回顾（胜率 52%）

宏观指标月操作收益（看多做多，看空做空）



日期	沪深 300 收盘	月涨跌（%）	预测方向		日期	沪深 300 收盘	月涨跌（%）	预测方向	
2010-09	2,935.57	1.12	↑	√	2011-12	2,345.74	-6.97	↑	
2010-10	3,379.98	15.14	↑	√	2012-01	2,464.26	5.05	↑	√
2010-11	3,136.99	-7.19	↑		2012-02	2,634.14	6.89	↑	√
2010-12	3,128.26	-0.28	↑		2012-03	2,454.90	-6.80	↑	
2011-01	3,076.51	-1.65	↓	√	2012-04	2,626.16	6.98	↑	√
2011-02	3,239.56	5.30	↓		2012-05	2,632.04	0.22	↑	√
2011-03	3,223.29	-0.50	↓	√	2012-06	2,461.61	-6.48	↑	
2011-04	3,192.72	-0.95	↓	√	2012-07	2332.92	-5.23	↑	
2011-05	3,001.56	-5.99	↓	√	2012-08	2204.87	-5.49	↑	
2011-06	3,044.09	1.42	↑	√	2012-09	2293.11	4.01	↓	
2011-07	2,972.08	-2.37	↑		2012-10	2254.82	-1.67	↑	
2011-08	2,846.78	-4.22	↓	√	2012-11	2139.66	-5.11	↑	
2011-09	2,581.35	-9.32	↓	√	2012-12	2522.88	17.91	↑	√
2011-10	2,695.31	4.41	↑	√	2013-01	2686.88	6.5	↑	√
2011-11	2,521.52	-6.45	↑		2013-02			↑	

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

目录

一、 本月股市走势及主要经济数据 4

1. 工业生产 4
2. 货币 4
3. PMI 5
4. 消费 5

二、 后市判研——下跌 6

1. PMI 采购量——方向向上 6
2. M0——方向向下 7
3. PMI 供应商配送时间——方向向上（反向关系） 7
4. PMI 新出口订单——方向向下 8
5. PMI 产成品库存——方向向下 8
6. 综合判断，后市上涨 9

图表目录

图 1：工业增加值同比增速 4
图 2：M1 同比增速、短期贷款余额同比增速 4
图 3：PMI、PMI 新订单 5
图 4：PMI 购进价格、PMI 产成品库存 5
图 5：社会消费品零售总额同比增速 6
图 6：美元指数 7
图 9：M0 7
图 7：PMI 供应商配送时间 7
图 8：PMI 新出口订单 8
图 8：PMI 新出口订单 9
图 10：线性加权多因素模型样本外择时效果 9

表 1：线性加权多因素模型（样本区间：2008.2-2013.1） 6
表 2：领先股市的多因素模型 10

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

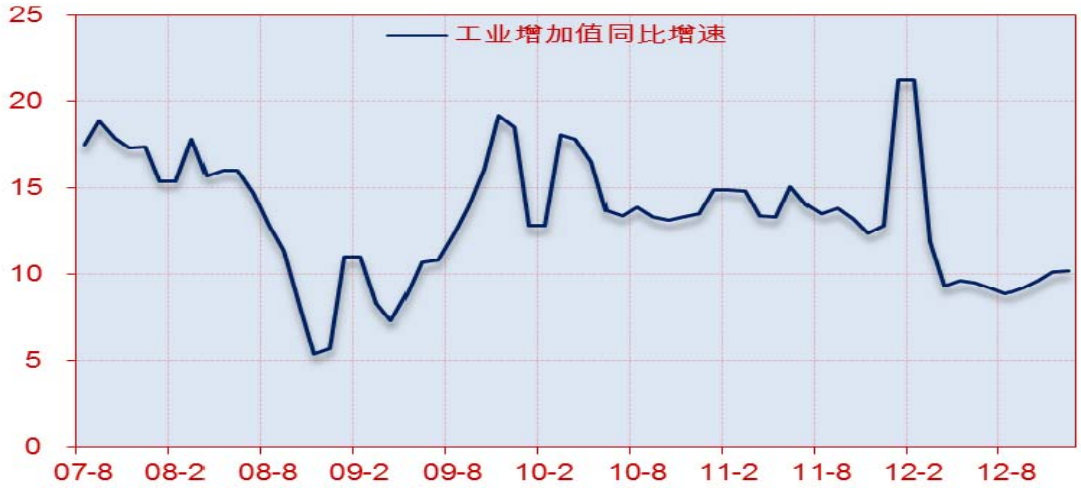
一、 本月股市走势及主要经济数据

本月股市继续上涨，沪深 300 指数上涨 6.5%，收于 2686.88，上证指数收于 2385.42 点，深证成指收于 9667.67。

1. 工业生产

12 月份工业增加值同比增速为 10.3%，继续上涨。

图 1：工业增加值同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

2. 货币

12 月份 M1 同比增速 6.5%，M2 同比增速 13.8%， M1-M2 增速差-7.3%，短期贷款累计同比增速 22.2%。

图 2：M1 同比增速、短期贷款余额同比增速

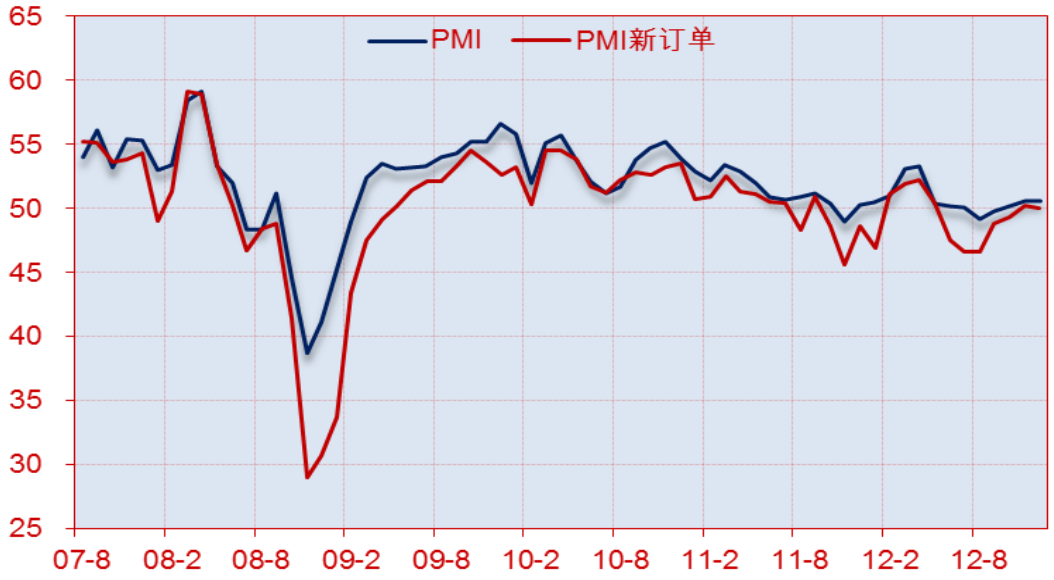
资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

3. PMI

1 月的 PMI 指数比上月略有降低，但仍在在 50%之上，值为 50.4%，新订单指数为 51.6%，生产指数为 51.3%，购进价格指数为 57.2%，产成品库存略有下降，为 47.4%。

图 3：PMI、PMI 新订单



资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

图 4：PMI 购进价格、PMI 产成品库存

资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

4. 消费

社会消费品零售总额增速在持续上升，12 月社会消费品零售总额增

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

速为 15.2%，继续上升。

图 5：社会消费品零售总额同比增速

资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

二、 后市判研——下跌

在系列报告《宏观经济变量与股市关系之九基于加权最小二乘法的多因素模型》中，我们提出将历史数据按照时间加权——离预测时间越近的数据权重越大，离预测时间越远的数据权重越小，这样的方法可以使样本外的预测胜率大幅提高，因此我们使用线性加权的方法筛选指标以及组建多因素模型，进行滚动外推。下面是预测 2 月份的多因素模型。

表 1：线性加权多因素模型（样本区间：2008.2-2013.1）

	常数项	PMI 采购量	M0	PMI 供应商配送时间	PMI 新出口订单	PMI 产成品库存
趋势形成期		2	3	1	1	2
公布滞后期		-1	-2	-1	-1	-1
系数	-5.93	4.11	4.24	-5.64	3.90	3.85
T 检验值	-3.44	2.39	2.88	-3.66	2.25	2.60
调整确定系数	0.45					

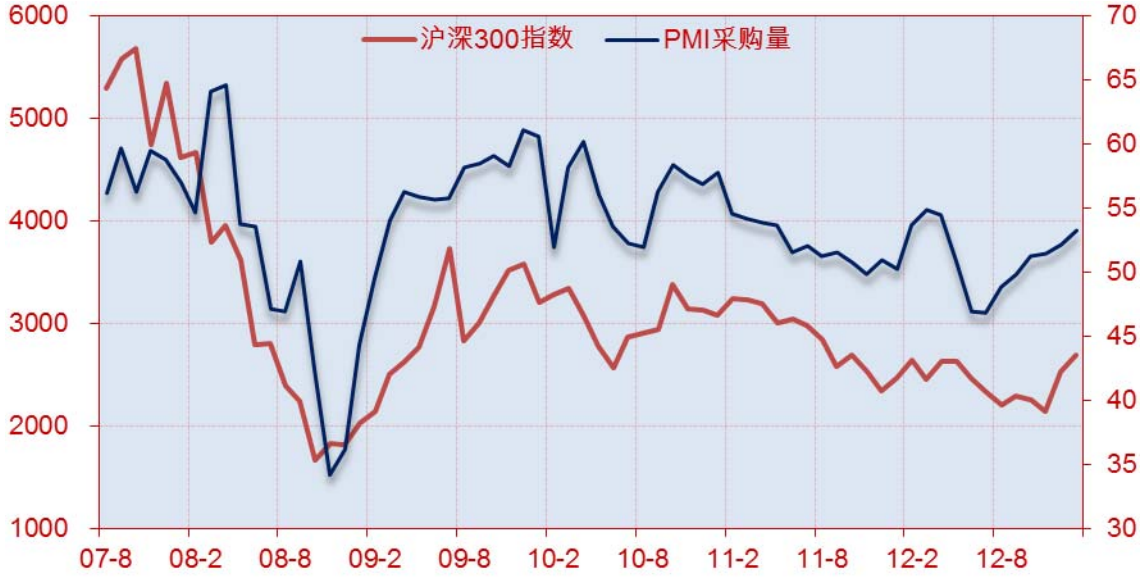
资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

这一期的模型包含五个指标：PMI 采购量、M0、PMI 供应商配送时间、PMI 新出口订单、PMI 产成品库存。

1. PMI 采购量——方向向上

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

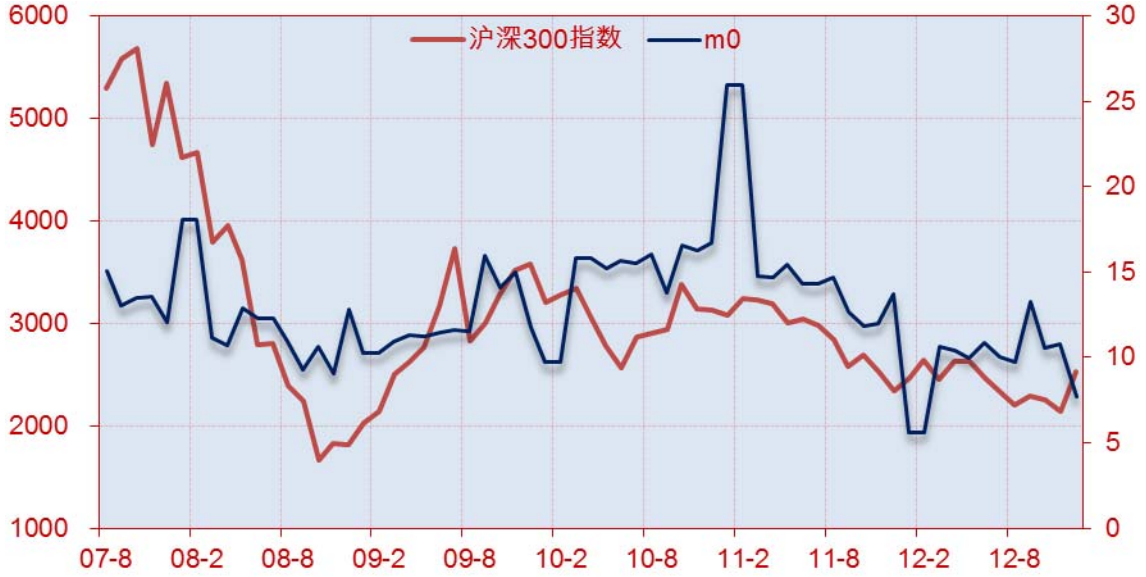
图 6：美元指数



资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

2. M0——方向向下

图 7：M0

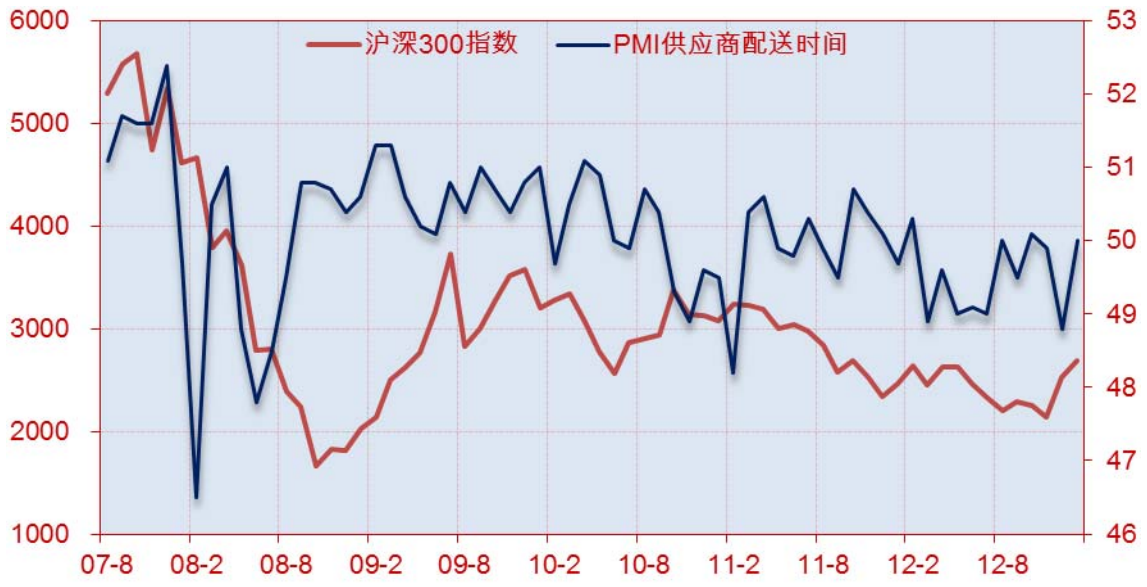


资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

3. PMI 供应商配送时间——方向向上（反向关系）

图 8：PMI 供应商配送时间

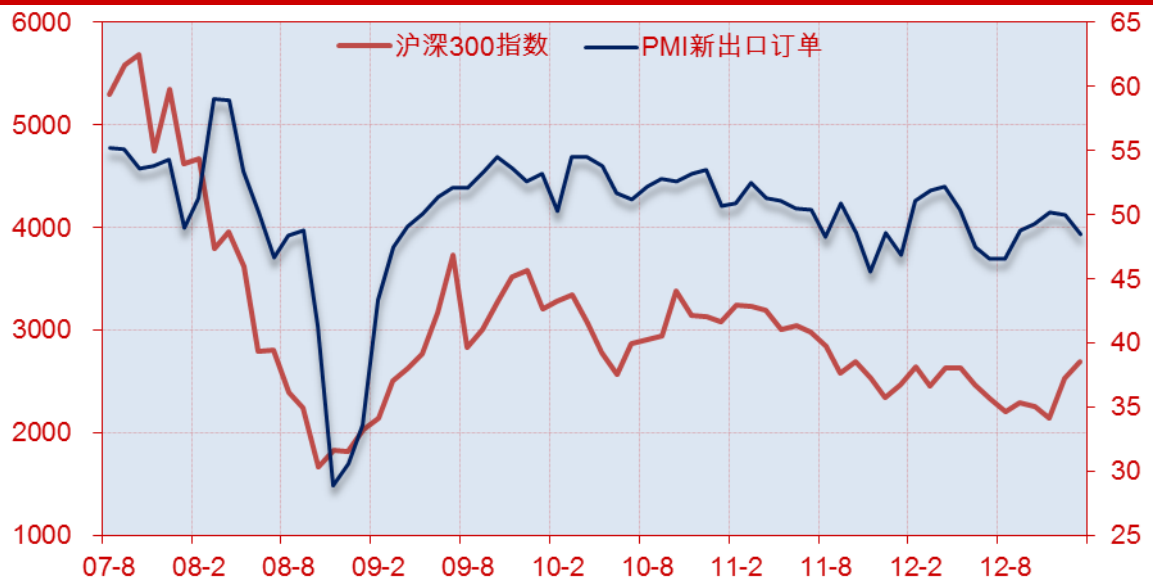
本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com



资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

4. PMI 新出口订单——方向向下

图 9：PMI 新出口订单



资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

5. PMI 产成品库存——方向向下

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

图 10：PMI 新出口订单

资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

6. 综合判断，后市上涨

下面是使用线性加权的样本外模拟收益图：

图 11：线性加权多因素模型样本外择时效果

资料来源：同花顺 iFinD，长江证券研究部。

对于 2 月份的观点如下：

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

表 2：领先股市的多因素模型

领先变量	常数项	PMI 采购量	M0	PMI 供应商配送时间	PMI 新出口订单	PMI 产成品库存	2 月份预期收益率(%)
系数	-5.93	4.11	4.24	-5.64	3.90	3.85	-7.45
T 检验值	-3.44	2.39	2.88	-3.66	2.25	2.60	
状态的判断及收益率的预测		↑ 利于股市上涨	↓ 不利于股市上涨	↑ 不利于股市上涨	↓ 不利于股市上涨	↓ 不利于股市上涨	↓ 下跌

资料来源：同花顺 iFinD,长江证券研究部

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807 13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916 13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003 18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863 13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198 13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926 13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999 13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于市场
	中　　性：	相对表现与市场持平
	看　　淡：	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	推　　荐：	相对大盘涨幅大于 10%
	谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%～10%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%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

长江证券研究部/机构客户部

上海
浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
（200122）
电话：021-68751100
传真：021-68751151

武汉
武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
（430015）
传真：027-65799501

北京
西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
（100032）
传真：021-68751791

深圳
深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 25 楼
（518000）
传真：0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。