

2016年01月29日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

投資者行為與反轉效應

A股存在明顯的中期反轉現象。前一個月跌幅最大的股票在後一個月存在超額收益，而前一個月漲幅最大的股票後期表現則相對較差。以這兩個極端組合的多空收益差反應反轉效應，在過去將近11年的時間中，該因數的月勝率達65.1%，穩定性高。此外，該因數屬於市值中性因數，沒有明顯的小市值偏向。

A股短期動量現象明顯。以1天為觀察期，平均而言，當天漲幅最大的股票後1天收益仍然很高，而跌幅最大的股票後1天下跌也較明顯，也就是說，在極短期的窗口內，A股存在明顯的追漲殺跌現象。

下跌市中反轉效應更強。下跌市中，短期追漲殺跌現象更明顯；且後期的反轉效應也強於上漲市。

收益分化度越大，後期反轉效應越強。極端組合之間的收益差（漲幅最大的股票與漲幅最小股票的收益差）在一定程度上反應了市場過度反應的程度，該差值越大，股票之間的分化越明顯，後期的反轉效應也越強。

上漲市中，反轉因數空頭效應強於多頭效應。從橫截面來看，整體而言，漲幅最大的股票與市場等權的偏離幅度要大於跌幅最大的股票與市場的偏離幅度，從而導致反轉因數的空頭效應強於多頭效應。但這種現象與市場狀態密切相關：下跌市中，追漲、殺跌情緒都很強，且無顯著區別，此時，多頭效應和空頭效應都很明顯，相差不大；而在上漲市中，跌幅最大的股票後期相對於全市場等權並無超額收益，空頭效應明顯強於多頭效應。

大市導航

煤炭：供給側改革，煤炭成本可下降空間巨大

供給側改革不是行業性機會，不是所有股票都會漲的行情，而是資源有優勢，成本高的企業的機會，按照我們的成本測算，很多公司的成本降低即可使估值回到5-8倍。強烈看好煤炭股。投資策略：從成本的角度，我們建議優選可能減少人員更多更快和人員工資更高的公司，因為這樣的公司可調整的空間更大。關注：兗州煤業，開灤股份，盤江股份，昊華能源，冀中能源、海德股份、陽泉煤業。推薦：盤江股份、山煤國際、潞安環能、冀中能源、華西能源，關注西山煤電。

不確定性分析：政策執行力度低於預期。

傳媒：教育改革漸落地，國際教育迎良機

隨著教育領域政策管制的逐步放開，民辦教育將迎來發展的春天。但短期來看，國內既有 K-12 教育體制和教學理念均不能滿足家長甚至社會對教育的需求，國際教育將以其優質的教學理念脫穎而出。民辦教育領域政策管制的放鬆以及國際教育行業的規範開始使得國際教育在整體上迎來發展的重要時機；隨著出國留學人數和來華工作外籍人員的增加，以及中產階級崛起和社會教育觀念的轉變，國際教育將迎來發展良機。給予行業增持評級。

不確定性分析：市場推進低於預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。