

智诚相伴
INSIGHTFUL
PARTNER

华安基金被动投资季报

2011 年 4 月

-  市场动向
-  华安被动基金概览
-  被动投资研究
-  被动基金团队介绍

市场动向

■ 国内被动基金季度回顾

“在 2011 年第一季度，指数基金整体向投资人交了一份较为满意的答卷，成为今年净值增长率最快的基金类型。但在经历一番大扩容之后，市场的震荡令指数基金的风格差异迥然不同。据银河证券数据统计，截至 3 月 29 日，今年以来 A 股市场 79 只标准指数基金平均业绩 4.13%，15 只增强指数基金平均业绩 3.88%。指数基金的表现大幅领先 235 只标准股票基金-1.92%的平均业绩。然而，在所有 94 只指数基金中，由于所跟踪标的指数的风格不同，指数基金首尾业绩相差仍然超过 12%。”

——摘自《第一财经日报》

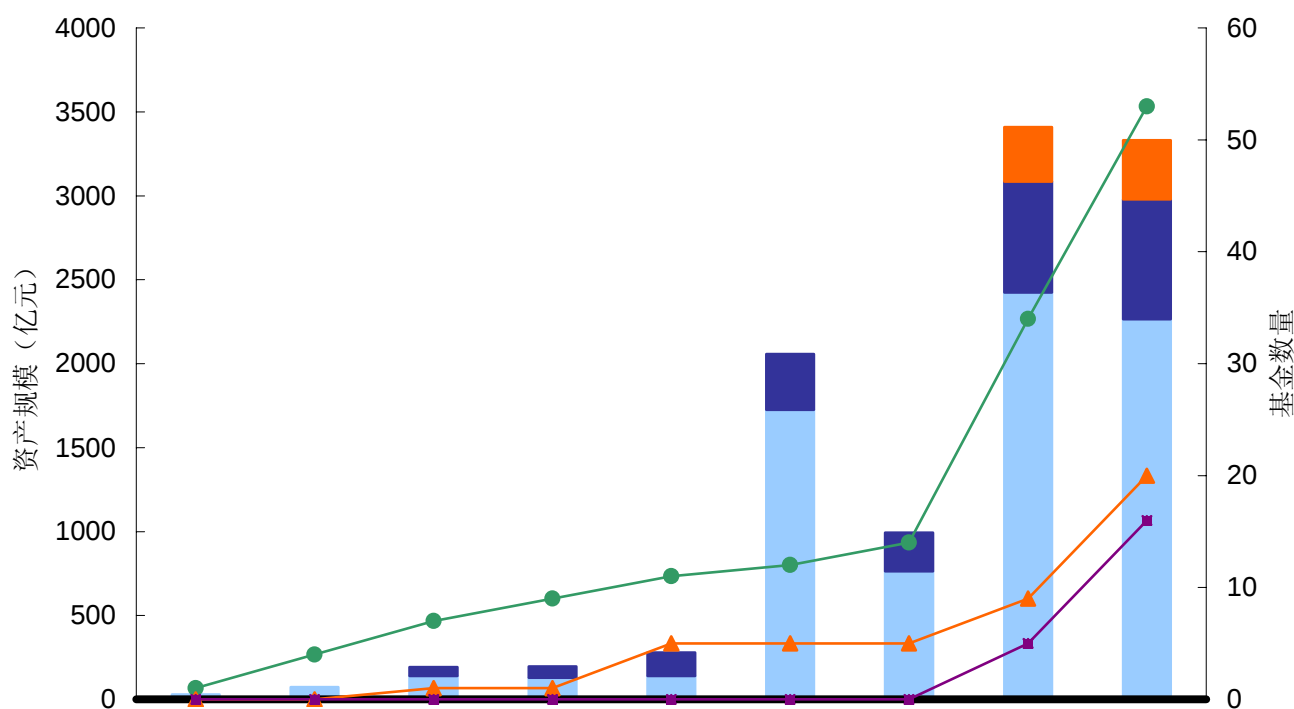
市场的整体上涨使得指数基金在 2011 年第一季度再次成为大赢家。随着指数基金数量和规模的发展，跟踪的指数标的也趋于多样化，从而加剧了指数基金之间的业绩分化，而指数基金的资产配置功能也因此越发凸显。今后，投资者可以通过对不同标的指数基金的配置，把握市场的热点切换，获取更高的收益。在这个过程中，特点鲜明、代表性强的指数基金无疑将会更具有优势。

基金名称	今年以来		最近一年		最近两年		最近三年	
	总回报率 (%)	排名	总回报率 (%)	排名	年化回报率 (%)	排名	年化回报率 (%)	排名
富国天鼎中证指数增强	6.24	1	2.61	11	16.97	4	—	—
申万巴黎沪深300价值指数	6.22	2	-11.82	51	—	—	—	—
华泰柏瑞上证红利ETF	6.14	3	-8.65	46	9.51	16	-8.36	15
嘉实基本面50指数(LOF)	5.85	4	-14.62	56	—	—	—	—
交银上证180公司治理ETF	5.75	5	-7.49	40	—	—	—	—
银河沪深300价值指数	5.47	6	-11.03	50	—	—	—	—
交银上证180公司治理ETF联接	5.46	7	-6.81	36	—	—	—	—
华夏上证50ETF	5.12	8	-10.65	49	6.97	21	-8.63	17
富国沪深300指数增强	5.05	9	0.50	16	—	—	—	—
中海上证50指数增强	5.02	10	-10.00	47	—	—	—	—
易方达上证50指数	4.82	11	-8.07	43	7.66	20	-8.61	16
长盛中证100指数	4.20	12	-7.25	39	10.29	15	-6.35	13
华宝兴业中证100指数	4.03	13	-8.28	44	—	—	—	—
华安上证180ETF	3.99	14	-5.97	33	10.30	14	-5.79	11
中银中证100指数增强	3.99	15	-7.22	38	—	—	—	—
博时上证超级大盘ETF	3.94	16	-14.23	55	—	—	—	—
海富通中证100指数(LOF)	3.94	17	-7.64	41	—	—	—	—
博时上证超级大盘ETF联接	3.82	18	-13.22	54	—	—	—	—
诺安中证100指数	3.80	19	-8.03	42	—	—	—	—
华富中证100指数	3.74	20	-7.20	37	—	—	—	—
工银上证央企ETF	3.58	21	-12.97	53	—	—	—	—
大成中证红利指数	3.44	22	5.00	4	—	—	—	—
万家180指数	3.31	23	-6.69	35	9.11	17	-6.32	12
华安上证180ETF联接	3.23	24	-5.79	32	—	—	—	—
汇添富上证综合指数	3.22	25	-6.54	34	—	—	—	—
融通巨潮100指数(LOF)	3.11	26	-8.56	45	8.30	18	-7.48	14
博时沪深300指数	2.96	27	-3.23	20	12.62	9	-5.01	9
易方达沪深300指数	2.86	28	-3.28	21	—	—	—	—
鹏华沪深300指数(LOF)	2.74	29	-4.34	30	—	—	—	—
嘉实沪深300指数(LOF)	2.74	30	-2.94	19	13.43	6	-4.85	8
华夏沪深300指数	2.72	31	-2.89	18	—	—	—	—
广发沪深300指数	2.64	32	-4.08	26	12.13	12	—	—

基金名称	今年以来		最近一年		最近两年		最近三年	
	总回报率 (%)	排名	总回报率 (%)	排名	年化回报率 (%)	排名	年化回报率 (%)	排名
工银沪深300指数	2.64	33	-3.42	23	12.89	7	—	—
建信沪深300指数(LOF)	2.60	34	-4.11	27	—	—	—	—
大成沪深300指数	2.55	35	-4.14	28	12.26	11	-5.57	10
国泰沪深300指数	2.55	36	-3.30	22	12.59	10	-4.61	7
南方沪深300指数	2.54	37	-4.15	29	11.39	13	—	—
国投瑞银瑞和沪深300指数	2.47	38	-3.70	24	—	—	—	—
宝盈中证100指数增强	2.33	39	-10.23	48	—	—	—	—
银华沪深300指数(LOF)	2.31	40	-3.94	25	—	—	—	—
长信中证中央企业100指数(LOF)	2.30	41	2.20	12	—	—	—	—
易方达上证中盘ETF	2.06	42	10.92	2	—	—	—	—
易方达上证中盘ETF联接	1.92	43	11.20	1	—	—	—	—
长城久泰中信标普300指数	1.49	44	-4.37	31	12.87	8	-4.27	6
银华-道琼斯88指数	1.34	45	-12.44	52	7.88	19	-1.89	4
鹏华中证500指数(LOF)	1.17	46	3.89	7	—	—	—	—
南方中证500指数(LOF)	1.02	47	4.71	5	—	—	—	—
国富沪深300指数增强	0.92	48	1.57	15	—	—	—	—
华安中国A股增强指数	0.90	49	-1.03	17	13.86	5	-3.81	5
易方达深证100ETF	0.86	50	3.86	8	21.59	2	-0.02	3
广发中证500指数(LOF)	0.82	51	4.25	6	—	—	—	—
易方达深证100ETF联接	0.80	52	3.83	9	—	—	—	—
融通深证100指数	0.69	53	3.15	10	19.77	3	0.16	2
南方深证成份ETF	0.66	54	1.82	13	—	—	—	—
南方深证成份ETF联接	0.62	55	1.78	14	—	—	—	—
华夏中小板ETF	-6.35	56	9.76	3	30.96	1	9.05	1

数据来源：晨星，华安基金整理；2011年3月31日

国内被动基金规模发展



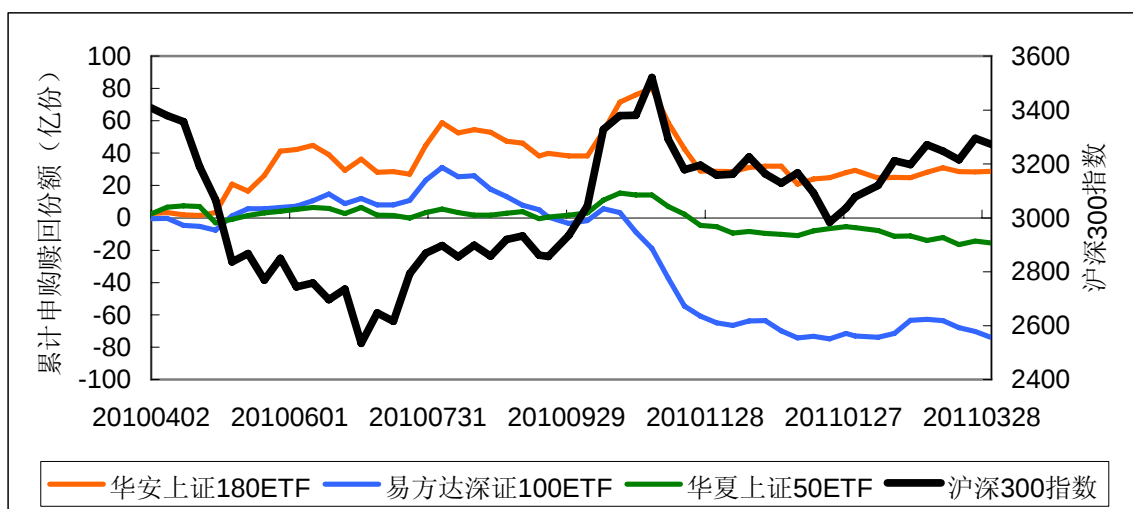
资产规模 (亿元)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
指数基金	30.4	73.2	138.9	129.4	138.6	1725.3	763.4	2423.0	2264.9
ETF	-	-	54.1	66.0	140.4	331.3	229.7	662.1	715.3
ETF联接基金	-	-	-	-	-	-	-	323.2	350.7
规模累计	30.4	73.2	193.0	195.4	278.9	2056.5	993.1	3408.3	3330.9
指数基金数量	1	4	7	9	11	12	14	34	53
ETF数量	-	-	1	1	5	5	5	9	20
ETF联接基金数量	-	-	-	-	-	-	-	5	16
数量累计	1	4	8	10	16	17	19	48	89

数据来源: Wind, 华安基金整理; 2011年3月31日

■ 国内 ETF 申购赎回情况统计

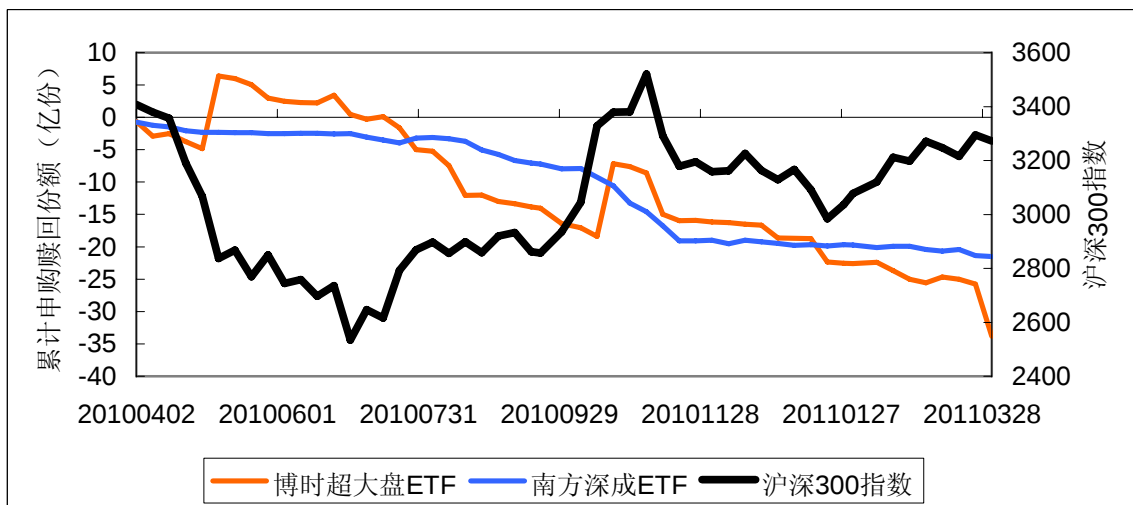
ETF 作为机构配置的重要工具，其在一级市场上的申购赎回情况也被市场高度重视，作为反映机构资金动向的指标之一。根据过去一年公开的周申购赎回数据显示，不同的 ETF 由于其跟踪指数特点及交易活跃度的不同，在一级市场上也表现出截然不同的特征。

具体来看，华安上证 180ETF、易方达深证 100ETF、华夏上证 50ETF 所跟踪标的指数最具市场代表性，因而成为市场基础配置及股指期货现货配置工具，二级市场交易也相对较为活跃。这也是这三支 ETF 在去年第二季度市场大跌的情况下，依然由于股指期货的推出而实现净申购的主要原因。从后期的申赎情况来看，华安上证 180ETF 及华夏上证 50ETF 与沪深 300 指数的走势较为一致，但由于上证 180 指数的市场代表性更高，因而获得了市场投资者更多的青睐。而从去年年底开始，小盘股的相对疲软导致了易方达深证 100ETF 持续遭遇净赎回。



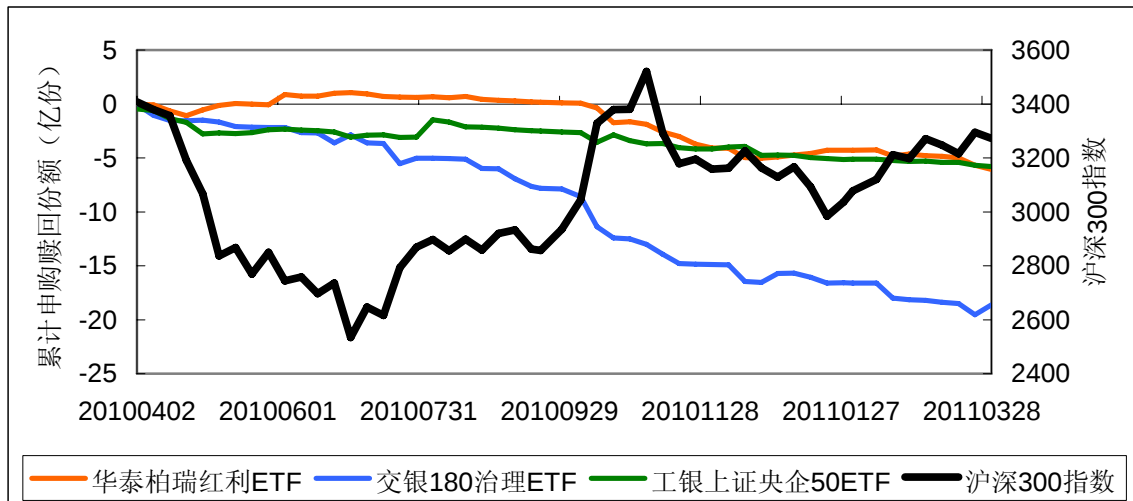
数据来源：上海证券交易所、Wind，华安基金整理；2011年3月31日

另一方面，博时超大盘 ETF、南方深成 ETF 的标的指数特征分别与华夏上证 50ETF、易方达深证 100ETF 相似，但市场代表性及二级市场的交易活跃度却有所不及。因而在同等条件下，投资者更愿意选择后两者进行配置，这也是其申赎趋势虽然相近，但却几乎持续遭遇净赎回的主要原因。



数据来源：上海证券交易所、Wind，华安基金整理；2011年3月31日

最后，像华泰柏瑞红利 ETF、交银 180 治理 ETF、工银上证央企 50ETF 等，由于其引入了一定的主题风格概念，投资者很难通过对市场大盘的分析判断出这些指数的未来走势。因而这些 ETF 在去年一年内遭到了诸如市场下跌、新发基金上市等各种因素的分流，基本上持续遭遇净赎回。红利指数尽管在今年第一季度涨幅靠前（6.43%），也并未能吸引更多的投资者申购。



数据来源：上海证券交易所、Wind，华安基金整理；2011年3月31日

值得一提的是，在至少成立一年的 10 支 ETF 中，只有华安上证 180ETF 在过去一年中取得了超过 28 亿份的净申购，而其余 ETF 则都为净赎回。

■ 全球指数表现

国内股指	回报率（人民币计算）				全球股指	回报率（美元计算）			
	今年	一年	两年	三年		今年	一年	两年	三年
全市场指数					MSCI地区指数				
上证综指	4.27%	-5.82%	23.38%	-15.68%	世界	4.29%	11.20%	65.78%	-7.13%
深证成指	0.84%	0.55%	39.87%	-5.56%	欧洲、澳洲及远东	2.67%	7.47%	61.19%	-16.49%
沪深300	3.04%	-3.66%	28.53%	-14.96%	新兴市场	1.69%	15.89%	105.43%	6.00%
上证50	5.38%	-11.36%	13.85%	-26.21%	欧洲	6.27%	9.49%	66.08%	-19.75%
上证180	4.20%	-6.67%	21.92%	-18.60%	拉丁美洲	0.40%	11.06%	113.33%	7.32%
深证100	1.06%	4.18%	48.44%	1.38%	太平洋地区	-2.96%	4.12%	53.93%	-7.96%
红利指数	6.43%	-10.05%	17.06%	-26.41%	MSCI国家指数				
中小板综	-5.10%	14.47%	93.90%	51.37%	澳大利亚	3.57%	10.45%	99.09%	4.62%
中证行业指数					巴西	1.96%	6.35%	109.18%	5.12%
能源	3.59%	5.68%	58.16%	2.68%	加拿大	7.63%	20.58%	103.48%	11.06%
材料	7.44%	15.31%	52.86%	-6.02%	中国	2.14%	-1.57%	32.69%	-11.65%
工业	2.60%	5.38%	40.72%	-3.43%	法国	10.94%	7.28%	57.30%	-20.71%
可选	3.81%	-0.82%	63.77%	14.41%	德国	8.41%	16.93%	72.54%	-17.20%
消费	-5.25%	13.06%	76.41%	21.71%	香港	-0.79%	16.30%	86.03%	7.46%
医药	-10.30%	8.17%	68.55%	58.99%	印度	-5.21%	8.19%	130.78%	8.67%
金融	5.19%	-18.26%	10.45%	-27.66%	印度尼西亚	4.34%	24.81%	203.92%	37.51%
信息	-6.94%	15.57%	94.35%	26.93%	意大利	15.06%	1.05%	45.21%	-37.51%
电信	-2.19%	-4.92%	55.88%	21.59%	日本	-5.09%	-0.53%	35.72%	-14.95%
公用	4.31%	-13.50%	-4.04%	-20.42%	韩国	5.93%	29.60%	126.56%	16.11%
沪深300风格指数					马来西亚	3.61%	27.04%	111.19%	27.56%
成长	3.81%	-1.97%	36.04%	-11.50%	墨西哥	0.50%	17.54%	125.43%	3.46%
价值	6.62%	-12.27%	16.48%	-23.30%	新西兰	2.99%	11.58%	60.68%	-20.97%
相对成长	0.57%	3.71%	40.83%	-6.36%	俄罗斯	16.29%	27.68%	159.04%	-20.28%
相对价值	4.97%	-9.26%	18.81%	-21.78%	南非	-3.40%	20.56%	105.25%	38.10%
					英国	3.44%	9.93%	69.21%	-16.65%

数据来源：Bloomberg，Wind，华安基金整理；2011年3月31日

华安被动基金概览
华安中国 A 股指数增强基金 – 全市场代表指数

2011 年 3 月

基金介绍

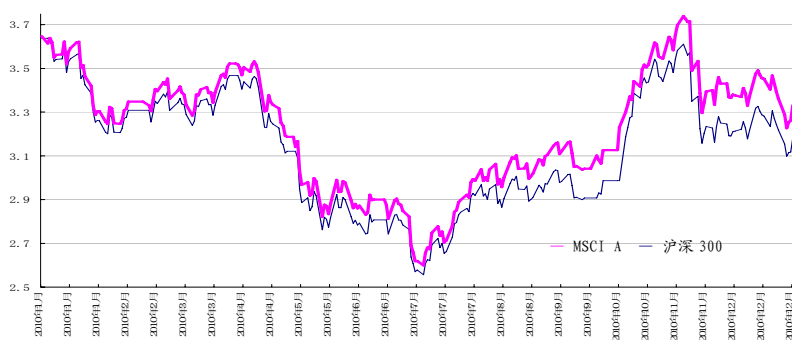
华安 MSCI 中国 A 股指数增强基金以 MSCI 中国 A 股指数成份股构成及其权重等指标为基础,通过复制该指数和有限度的增强管理方法,构造指数化投资组合。基金经理会定期检验该组合与比较基准的跟踪偏离度并使其控制在合同限定的范围内,同时力求基金收益率适度超越本基金基准。本基金整体业绩比较基准 = 95% * MSCI 中国 A 股指数收益率 + 5% * 金融同业存款利率

指数介绍

MSCI 中国 A 股指数是国际知名指数公司 – 摩根士丹利资本国际公司 (简称 MSCI) 旗下唯一覆盖国内 A 股的全市场指数,采用 MSCI 公司国际指数体系通用的编制规则 (Global Investable Market Indices Methodology, 简称 GIMI)。以自由流通市值为权重、基于自上而下的取样方法,目标覆盖包括上海、深圳证券交易所上市的全部 A 股自由流通市值的 85%。以达到广泛而公正的市场代表性并充分反映 A 股市场的成长性。另外指数设计还包括设定成份股最低流动性限制、根据新兴市场国家特点设定的最小市值规模等,以确保指数的可投资性

指数表现

	过去整月	今年为止	一年	三年	五年
MSCI A	-1.01%	2.14%	-2.07%	-14.66%	221.16%
沪深 300	-0.50%	3.04%	-4.26%	-17.73%	205.34%


行业权重 (对比沪深300)

低配	MSCI A	沪深 300	超配	MSCI A	沪深 300
金融	25.97	32.26	信息技术	4.61	2.40
能源	6.56	8.51	可选消费	10.54	8.49
材料	15.09	15.72	工业	20.77	18.78
公用事业	2.56	3.01	医疗保健	5.44	3.69
电信服务	0.94	0.94	日常消费	7.53	6.19

产品特性

1. 市场代表性更强并能充分反映实体经济的成长性
2. 相比沪深300, 其行业分布更加均衡, 且突出布局于新兴产业与消费行业
3. 分享经济发展成果更充分, 指数五年累计跑赢沪深300近14个百分点, 年均领先近2.8个百分点
4. 市场上唯一的赎回费为零的指数基金

基金信息

基金代码	040002
成立日期	2002-11-08
管理费用	1.0%
托管费用	0.2%
赎回费	0.0%

基金表现

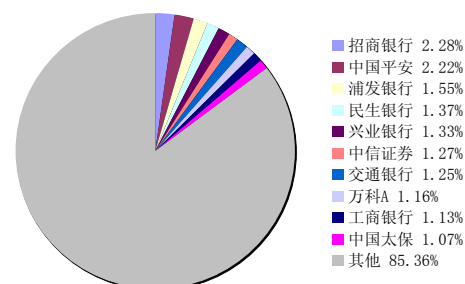
过去一年超额收益	1.57%
过去一年信息比	0.46

持股特征

管理规模	57.9亿元
预测市盈率	14.1
加权平均市净率	2.8
成份股最大市值(亿)	20901
成份股最小市值(亿)	37.7
平均市值(亿)	337

市值覆盖率

MSCI A 股指数	81.0%
沪深300	70.1%

十大指数成份股


上证180ETF及联接基金 – 覆盖上海市场的旗舰

2011年3月

基金介绍

华安易富™-上证180ETF采用全复制的指数跟踪方法,以实现基金组合收益率和标的指数收益率跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。

指数介绍

上证180指数(又称上证成份指数)是上海证券交易所对原上证30指数进行了调整并更名而成的,其样本股是在所有A股股票中抽取最具市场代表性的180种样本股票,自2002年7月1日起正式发布。作为上证指数系列核心的上证180指数的编制方案,目的在于建立一个反映上海证券市场的概貌和运行状况、具有可操作性和投资性、能够作为投资评价尺度及金融衍生产品基础的基准指数。

指数表现

	过去整月	今年为止	一年	三年	五年
上证180	0.90%	4.20%	-7.23%	-21.25%	179.24%
上证50	3.06%	5.38%	-12.02%	-28.41%	137.39%



行业分布 (对比上证50)

低配	上证180	上证50	超配	上证180	上证50
金融	42.30	56.83	信息技术	4.61	2.40
材料	11.53	11.65	可选消费	10.54	8.49
公用事业	2.56	3.40	工业	20.77	18.78
电信服务	1.53	1.97	医疗保健	5.44	3.69
			能源	9.13	8.88
			日常消费	7.53	6.19

产品特性

沪市历史最悠久的旗舰指数

五年累计跑赢上证50指数近51%

市值覆盖率高于上证50

行业分布较上证50更加均衡

基金信息

基金代码	510180
成立日期	2006-04-13
管理费用	0.5%
托管费用	0.1%

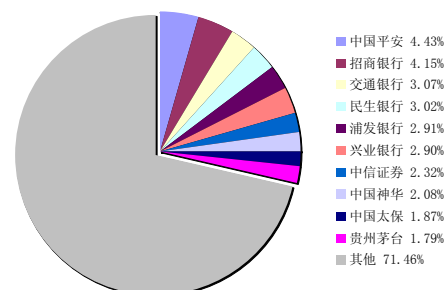
持股特征

管理规模	60.7亿元
预测市盈率	11.2
加权平均市净率	2.5
成分股最大市值(亿)	20901
成分股最小市值(亿)	41
平均市值(亿)	993

市值覆盖率

上证180	75.8%
上证50	60.5%

十大指数成分股



华安上证龙头 ETF 及联接基金 – 行行选三强

2011 年 3 月

基金介绍

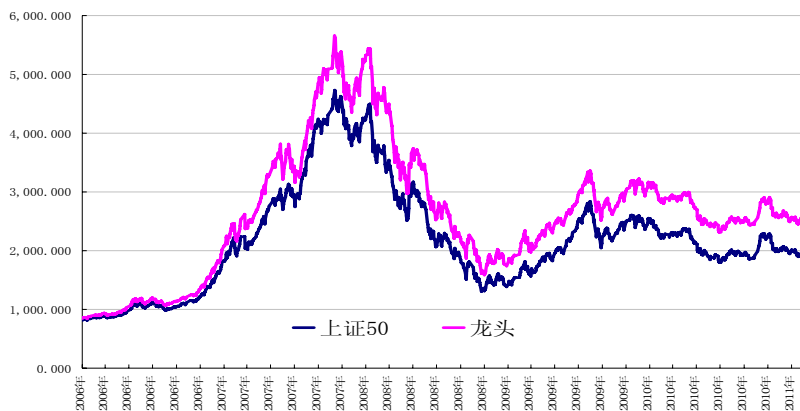
华安易富TM-龙头ETF旨在紧密跟踪上证龙头指数的交易所上市基金。基金采用完全复制法，即完全按照标的指数成份股组成及其权重构建基金股票投资组合，并根据标的指数成份股票及其权重的变动进行相应调整。本基金投资于标的指数成份股和备选成份股的资产比例不低于基金资产净值的 90%。

指数介绍

上证龙头指数以上证全指全部样本股作为样本空间，将样本空年内股票划分为能源，原材料，资本品，运输，汽车与零部件等25个二级行业，按照过去一年日均总市值、日均成交金额、上年报营业收入、上年报营业利润在二级行业由高到低分别排名，然后将各指标的排名结果相加，所得和的排名作为股票的综合排名，选择各行业排名前三的股票进入指数，目标构建代表各行业最杰出企业的组合，不仅是“大公司”，更是“强公司”。

指数表现

	过去整月	今年为止	一年	三年	五年
龙头	-0.27%	3.39%	-11.86%	-26.49%	183.59%
上证 50	3.06%	5.38%	-12.02%	-28.41%	137.39%



行业权重（对比上证50）

一级行业	上证龙头	上证 50	一级行业	上证龙头	上证 50
金融	32.90	56.83	信息技术	2.22	0.00
材料	5.09	11.65	可选消费	10.84	2.37
公用事业	3.45	3.40	工业	22.72	11.93
能源	11.08	8.88	医疗保健	1.65	0.00
电信服务	5.59	1.97	日常消费	4.47	3.01

产品特性

五年累计跑赢上证50近57%

囊括25个二级行业前三名龙头企业

2011年至今表现良好

基金信息

基金代码	510190
成立日期	2010-11-18
管理费用	0.5%
托管费用	0.1%
IOPV代码	000065

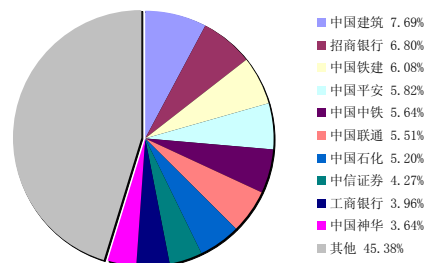
持股特征

管理规模	15.3亿元
持股个数	70
预测市盈率	11.5
市净率	2.44
成分股最大市值(亿)	20901
成分股最小市值(亿)	34
平均市值(亿)	1421

市值覆盖率

龙头指数	49.5%
上证50指数	60.2%

十大指数成份股





被动投资研究

■ 技术指标指数择时体系

技术指标，泛指一切通过数学公式计算得出的股票数据集合。由于技术指标往往反映了市场上最直观的量、价等关系，因而被大多数市场参与者所关注和使用。资本市场发展至今，各种技术指标已经数不胜数，应用范围也极其广泛。

然而，由于单一技术指标都是局部的和片面的，并且容易产生钝化，在某些市场条件下发出错误的买入和卖出信号，因此很难通过单个指标作为判断股票市场走势的依据。基于此，我们希望能够利用多种技术指标构建一个“技术指标指数”，找到各技术指标之间的“共振”，并以此来判断后期的市场走势，为投资决策提供参考。

1 技术指标筛选

技术指标的数量相当多，如今几乎所有的股票行情软件中都自动提供数十种缺省的技术指标。不同类型的指标应用方式不同，所适用的市场条件也不尽相同。我们希望通过技术指标指数来判断大盘的走势，因此用于构建指数的指标就从常见的中短期趋势型指标及超买超卖型指标中选取。具体来说，我们选择了RSI相对强弱指标、RSV指标、KDJ随机指标、BIAS乖离率、WVAD威廉变异离散量、EMV简易波动指标、WR威廉指标、MFI资金流量指标等8种技术指标。

在确定了技术指标之后，我们分别计算其5阶、10阶、15阶、20阶的数值，用以反映市场中短期不同区间段的情况。然后，通过设置相应的阈值，判断各指标的买卖时点，我们可以回溯历史上各指标判断大盘的成功率及成功时点。表1展示了各指标的成功率，即在每一次买卖时点之间获取正收益的次数占比。可以看出，RSI、RSV、KDJ、BIAS这4种技术指标的成功率相对较高，大多可以达到60%以上；而WVAD、EMV、WR、MFI这4种技术指标的成功率则相对较低，一般不到50%。虽然MFI指标在15阶和20阶上的成功率都超过六成，但该指标发出的买卖信号很少，所以从实际使用上来看并没有起到很好的效果。

表1：各技术指标回溯成功率统计

技术指标名称	技术指标阶数			
	5	10	15	20
RSI相对强弱指标	57.03%	60.00%	63.64%	63.16%
RSV指标	63.06%	62.14%	59.09%	58.57%
KDJ随机指标	58.82%	64.71%	65.79%	61.90%
BIAS乖离率	63.93%	65.92%	65.16%	65.57%
WVAD威廉变异离散量	40.70%	39.13%	39.69%	35.71%
EMV简易波动指标	41.70%	42.40%	48.11%	43.59%
WR威廉指标	38.95%	42.97%	42.65%	44.44%
MFI资金流量指标	48.57%	57.14%	66.67%	60.00%

数据来源：华安基金；2005年1月1日至2010年12月31日

表2列举了从2005年以来，市场各拐点的日期，及成功预测了各拐点的技术指标。可以看出，选取的指标无论在市场由上涨转为下跌，还是由下跌转为上涨的几个重要拐点上，都可以提前发出正确的买卖信号，而且在每一个拐点上都有多个指标同时发出了一致的信号。通过这个结果，我们有望构建出一个合理的技术指标指数，综合反映各个技术指标发出的信号，从而更为准确地判断市场趋势。

表2：市场主要拐点预测成功情况

日期	市场背景	指标	信号强度	信号提前时间
市场反转上涨				
2005/12/5	股改于2005年5月正式开始。随着股改进程的进一步深化、同时市场估值水平相对合理而企业盈利的高速增长，促使市场在其后两年走出一波估值和盈利同时推动的大牛市行情。	RSV5	强烈	4天
		RSV10	强烈	1天
		EMV5	强烈	1天
		EMV15	强烈	3天
		EMV20	强烈	3天
2007/7/13	市场进入纯估值推动的牛市后期行情阶段。	RSI10	弱	6天
		KDJ10	强烈	2天
		BIAS15	中等	6天
2008/11/4	经历08年萧条期后经济缓慢复苏，在4万亿投资的背景下，流动性过剩局面初现使得市场呈现盈利和估值均温和上涨推动的行情。	RSI15	中等	7天
		RSI20	弱	2天
		RSV5	强烈	1天
		RSV10	强烈	1天
		BIAS5	中等	6天
2010/7/2	美国QE2的进一步实施使得全球流动性出现过剩，继而推动市场估值水平的提升。	RSV5	强烈	5天
		RSV10	强烈	3天
		BIAS15	中等	1天
		BIAS20	中等	1天
		EMV15	强烈	2天
		EMV20	强烈	2天
市场反转下跌				
2007/10/17	通胀进一步提升，央行紧缩政策开始，估值达到历史最高位，使得市场开始担心预期增长的持续性，从而出现下跌。	RSI10	中等	1天
		RSI15	中等	1天
		RSI20	中等	1天
		RSV5	强烈	8天
		RSV10	强烈	8天
		BIAS10	中等	2天
		BIAS15	中等	1天
		EMV5	强烈	4天
		EMV15	强烈	1天
		EMV20	强烈	1天
2008/1/15	紧缩政策后，经济开始下滑而通胀仍居高不下，使得市场开始担心滞涨。同时次贷危机迹象初现，加剧了上述担心。	RSI10	中等	8天
		RSI15	中等	3天
		RSV5	强烈	8天
		RSV10	强烈	8天
2009/8/6	银监会对银行资本充足率的严格要求，以及二套房贷政策的重申，使得市场对政策和流动性的预期变得极不稳定，担心宽松货币政策的转向，并被逐步向负面的方向引导，从而严重打压金融、地产、钢铁、有色、煤炭等权重和周期性行业的表现，使得市场急剧下跌。	RSI10	中等	5天
		RSI15	中等	4天
		RSV10	弱	1天
		KDJ10	强烈	3天
		KDJ20	强烈	3天
		BIAS10	中等	1天
		BIAS15	中等	1天
		EMV20	弱	1天

数据来源：华安基金；2005年1月1日至2010年12月31日

2 技术指标指数的构建及历史回溯

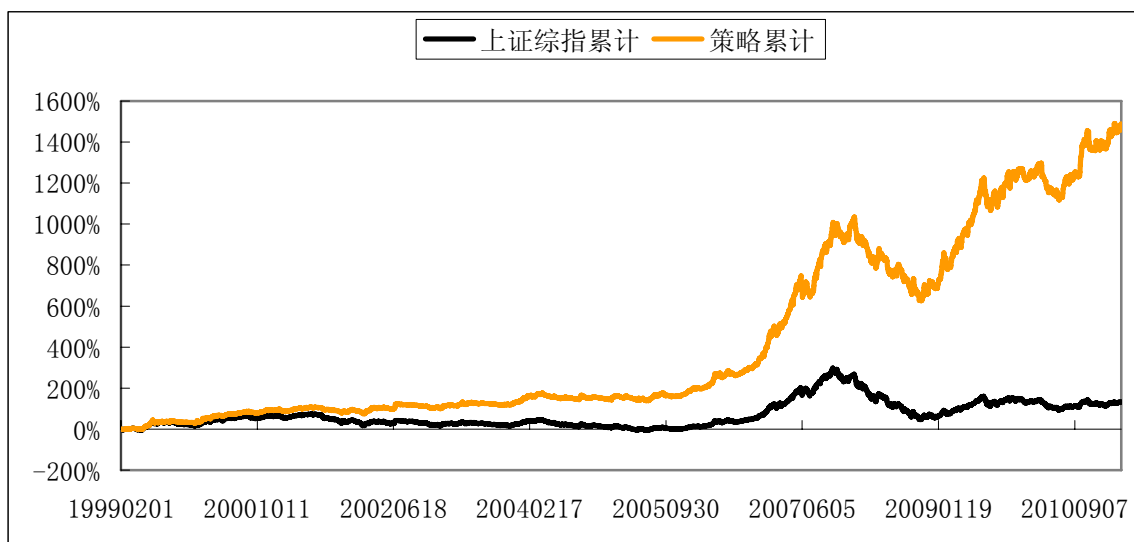
在构建技术指标指数时，我们希望纳入指数的技术指标既能够在历史上有较高的成功率，也能够较好地预测曾经出现过的几个重要的拐点。通过表1和表2对单一技术指标的回溯分析，我们最终选取了

RSI15、RSI20、RSV5、RSV10、KDJ10、KDJ15、BIAS5、BIAS20 等 8 个技术指标来构建指数。可以看出，这 8 个技术指标包含在每一个市场拐点中，并且在 8 个指标中，每一种技术指标各出现了两次，每一阶的技术指标也各出现了两次。因此可以认为，由此构建的技术指标指数较为均衡。

我们选取 1999 年 2 月 1 日至 2011 年 3 月 31 日作为指数回溯区间，每日分别计算各指标的数值，并根据各自的阈值，判断指标是否发出买卖信号。若发出买入信号则将该指标计为 1，若发出卖出信号则将该指标计为-1，若未发出买卖信号则将该指标计为 0。将 8 个技术指标加总，即为指数值，介于-8 与 8 之间。

当指数值大于 2 时，我们认为市场发出强烈的买入信号；而当指数值小于-2 时，我们认为市场发出强烈的卖出信号。考虑到实际操作中的换仓成本，当市场发出买入信号时，从下一个交易日起配置 80%的仓位（即用 80%上证综指收益率作为策略收益率）；当市场发出卖出信号时，从下一个交易日起配置 40%的仓位（即用 40%上证综指收益率作为策略收益率）；当市场没有强烈的买卖信号时，维持前一交易日的仓位不变。从图 1 可以看出，在 12 年多的时间内，仅仅通过仓位的选择变化，累计超额收益达到 1340.5%，年化超额收益达到 24.5%。

图1：技术指标指数择时策略回溯结果



数据来源：华安基金；1999年2月1日至2011年3月31日

表 3 计算了策略模拟组合分别在 40%及 80%仓位下的统计检验结果。可以看出，当配置 80%仓位时，即技术指标指数发出买入信号时，策略日均收益率从统计上看显著大于 0；而当配置 40%仓位时，即技术指标指数发出卖出信号时，策略日均收益率则显著小于 0。

表3：技术指标指数择时策略统计检验

仓位	日均收益	t-检验值	p-value
40%	-0.13%	-6.76	2.05E-11
80%	0.30%	9.67	1.55E-21

数据来源：华安基金

表 4 按年度列示了策略模拟组合及指数收益率，并计算了年化信息比率。在过去的 12 年时间内，只有 2006 年市场单边上涨的情况下，择时策略由于 80%的仓位限制而跑输指数 2.69%，而在其余年份均能够战胜指数。可以说，该策略在择时方面适用于上涨、下跌、震荡等各种市场环境，在实证中效果比较理想。2011 年第一季度，策略在年初保持高仓位，在 1 月 7 日发出卖出信号，在 1 月 31 日发出买入信号至今，收益率达到 6.12%，与同期的股票型基金相比可以排到第 9 名。

表4：技术指标指数择时策略历年收益统计

年度	上证综指	策略收益	超额收益	信息比率
1999	16.71%	29.85%	13.13%	0.4785
2000	40.10%	47.91%	7.81%	0.3534
2001	-16.56%	-1.70%	14.86%	0.7425
2002	-13.89%	7.10%	20.99%	0.8904
2003	8.40%	18.27%	9.87%	0.5391
2004	-12.23%	4.23%	16.46%	0.8143
2005	-6.38%	11.20%	17.58%	0.8267
2006	95.73%	93.04%	-2.69%	-0.1208
2007	73.47%	106.30%	32.83%	0.9085
2008	-56.51%	-28.63%	27.88%	0.6587
2009	61.18%	73.00%	11.82%	0.3925
2010	-11.28%	7.69%	18.96%	0.8532
2011	4.58%	6.12%	1.55%	0.3273

数据来源：华安基金；1999年2月1日至2011年3月31日

3 当前操作建议及后期改进

技术指标指数自 2011 年 1 月 31 日起至今一直未发出卖出信号，所以在短期内我们依然对市场抱有信心，维持高仓位配置操作。

尽管这个技术指标指数从历史上看效果很好，但其较大的缺陷是仅能提早 1-2 天预判大盘的变化。若用提前 3 天的指数值进行配置，则 12 年累计的超额收益仅为 120%左右，下降幅度很大。因此对于大资金的操作，会带来一定的局限性。在今后的研究中，我们将加入更多有意义的技术指标，细化对应于短期、中期、长期市场判断的技术指标指数体系，争取从更广的维度上把握和提高市场择时的能力。

■ 行业配置策略研究

当市场处于不同的经济周期，或由于热点变化而出现结构化行情时，各个行业之间的回报往往体现出较大的差异。如果能够把握住行业之间的轮动关系，找出市场上的热点行业进行重点配置，无疑能够很好地提升资产管理的业绩，行业配置也因此为市场上大多数投资者所重视。如今，众多研究机构和投资者从宏观、基本面、量化指标等各个角度着手，提出了多种行业配置思路。我们基于自身的研究，将两种以动量及反转为主要原理的行业配置策略加以综合，得到了较好的结果。

1 行业动量反转策略

从 A 股市场的历史数据可以发现，市场在中期（6 个月）往往整体上体现出较为明显的动量或反转特征。也就是说，今后 1 个月的市场行情或者是 6 个月之前行情的整体延续，即 6 个月之前表现好的行业在下个月表现也会很好；或者是 6 个月之前行情的整体反转，即 6 个月之前表现差的行业在下个月会集体迎来机会。为了判断市场将会出现动量还是反转现象，我们主要观察两组共 6 个市场指标。

第一组指标是市场趋势指标，选取 6 个月前、3 个月前、1 个月前的市场涨跌情况，用以刻画市场长、中、短期走势。根据每一期大盘涨或跌，可以将市场趋势分为 8 大类。

第二组指标是市场离散度指标，在申万一级行业中剔除“综合”后，分别选取 6 个月前、3 个月前、1 个月前收益率最高和最低行业之差，用以反映市场热点的分散程度。一般来说，收益率之差大，说明市场上有明显的热点，从而拉开了热点行业与冷门行业之间的差距；而当收益率之差较小时，说明市场上没有明显的热点，各行业呈现出普跌或普涨的行情。

通过这两组指标，结合市场历史表现，可以归纳出表 1 中的判断标准。举例来说，若市场保持连续上涨，则 6 个月后会往往会经历一次调整，因而市场会发生反转。但是，若市场保持连续下跌，则要看市场最近离散度与 6 个月之前的变化。如果离散度增加，则说明市场热点已经开始显现，有望反转前期的下跌局面；而如果离散度下降，则说明市场仍然处在一个普跌的态势中，后期依然不容乐观。其余市场状况下的选择情况也可以参考表 1 得到合理的解释。

表1：动量反转策略选择

市场趋势	离散度区间选取	离散度变化趋势	
		↑	↓
↑↑↑	—	反转	反转
↑↑↓	T-5 → T-1	动量	反转
↑↓↑	T-5 → T-1	动量	反转
↑↓↓	—	反转	反转
↓↑↑	T-1 → T	反转	动量
↓↑↓	T-1 → T	反转	动量
↓↓↑	T-5 → T	动量	反转
↓↓↓	T-5 → T	反转	动量

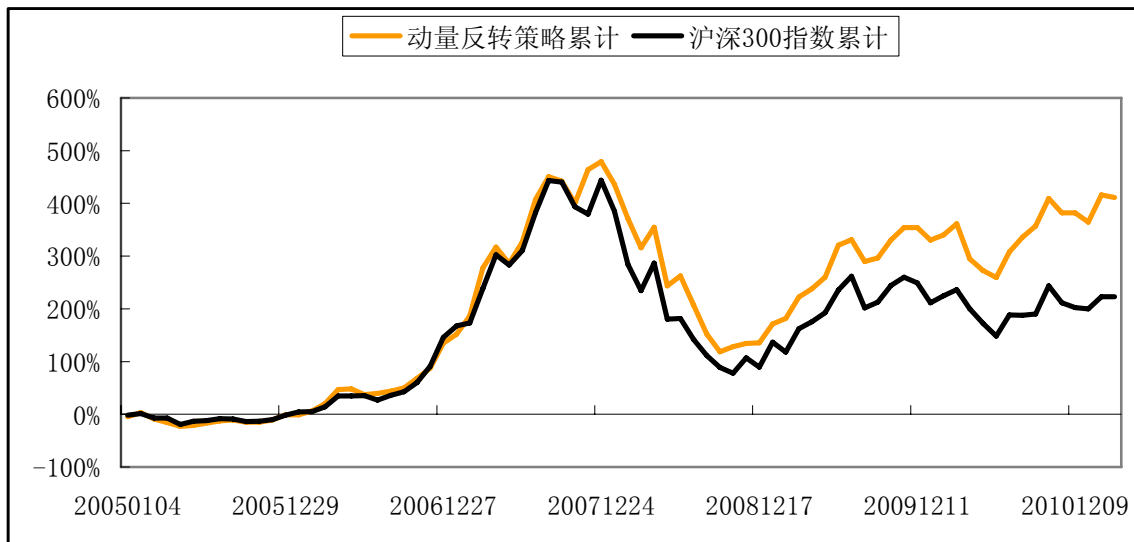
数据来源：华安基金

根据表 1 的策略选择依据，我们在每月初判断当月市场是否会发生反转。如果判断市场为反转，则选择 6 个月前表现弱于市场指数的行业进行市值加权配置；反之，如果判断市场存在动量延续，则选择 6 个月前表现强于市场指数的行业进行市值加权配置。

从图 1 可以看出，动量反转策略在 6 年多的时间内累计获得超额收益 88%，且胜率达到 61.4%，总体来说表现尚可。然而，如果仔细观察每个月的策略表现情况，单月最高超额收益可以达到 15.58%，而单月最低超额收益也可以达到-13.69%，对于实际操作而言稳定性太差。此外，由于该策略对市场整

体进行动量或反转配置，有时在市场热点细化的情况下容易在抓住热点行业的同时也纳入了表现一般的行业，导致策略总体表现差强人意。因此，有必要在此策略基础上通过其他方式进行进一步的行业过滤筛选。

图1：动量反转策略回溯结果



数据来源：Wind、华安基金；2005年1月1日至2011年3月31日

2 伙伴算法

在大部分投资者的投资逻辑中，寻找当前市场上的热点行业和热点板块是非常常见的。直观上看，在最近走势较好，且释放较多利好消息的行业自然会成为热点行业。单纯寻找过去走势较好的行业并买入配置，是一种动量投资理论，实际上是假设行业上涨的趋势会持续。

伙伴算法结合行业动量和相关性理论，将某行业的收益率，以及其他行业的收益率通过行业间长期的相关系数加权相加，得到的值越大就说明此行业以及此行业相关的行业涨势都比较好，说明市场热点真正地轮动到了这个板块。换言之，伙伴算法的出发点在于，单个行业的走势并不足以判断该行业的动量效应，而要结合与其相关度较高的各行业（即伙伴行业）的表现后，综合得出判断。伙伴算法的优点是，不但考虑到了行业的动量因素还考虑到了板块内行业的相关因素，同时也能排除短期异常波动的行业，为长期行业配置提供参考。

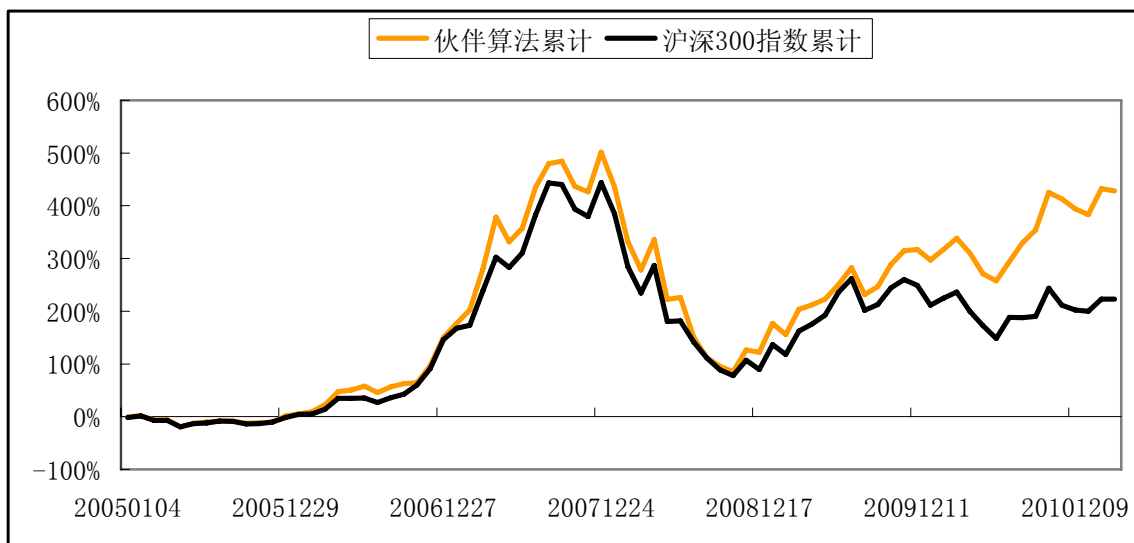
伙伴算法策略的具体回溯步骤如下：

- (1) 剔除“综合”行业后，计算申万 22 个一级行业在过去 6 个月的日收益率；
- (2) 计算各行业间的相关系数 ρ_{ij} ， $i, j = 1, 2, \dots, 22$ ；
- (3) 计算各行业相关系数加权的涨跌幅： $rh(i) = \sum_{i=1}^{22} r_i \cdot \rho_{ij}$ ；
- (4) 选择相关系数加权涨跌幅最高的 5 个申万一级行业进行市值加权配置。

从图 2 可以看出，伙伴算法策略在 6 年多的时间内累计获得超额收益 104%，且胜率达到 66.2%。然而，与动量反转策略相类似，如果仔细观察每个月的策略表现情况，单月最高超额收益可以达到 9.19%，而单月最低超额收益也可以达到 -11.15%，对于实际操作而言同样存在稳定性不足的问题。由

于此策略完全基于市场的动量效应，在市场趋势发生反转时往往会出现策略钝化的情况，因此有必要在此策略基础上通过其他方式进一步确认市场的大致走势。

图2：伙伴算法策略回溯结果

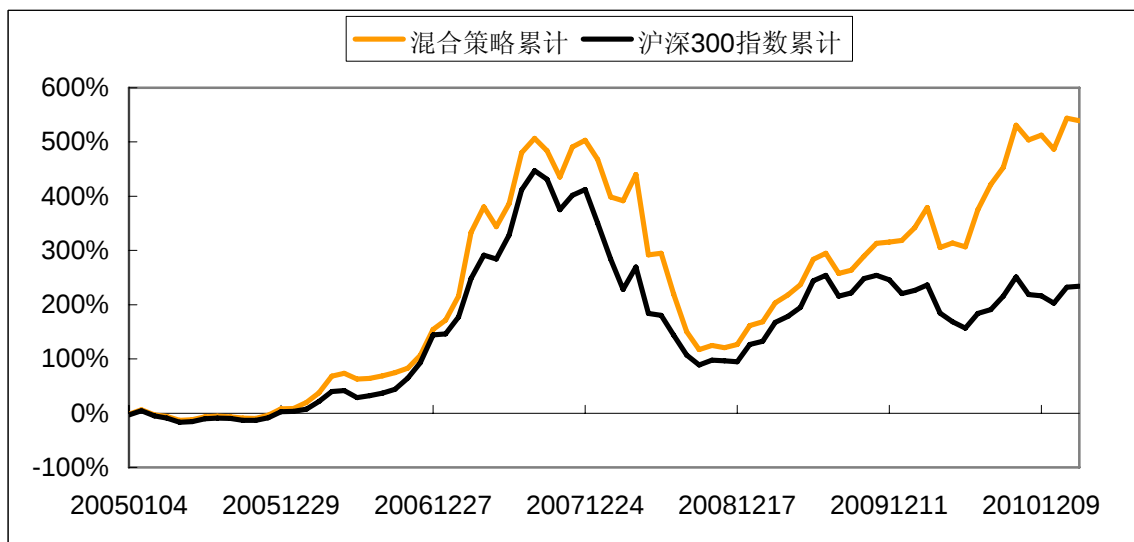


数据来源：Wind、华安基金；2005年1月1日至2011年3月31日

3 行业配置混合策略

通过对动量反转策略和伙伴算法策略的分析，我们认为这两个行业配置策略有着较为一致的出发点，且形成互补，所以尝试将两种策略进行合并。也就是说，在每个月初选择两个策略同时选中的行业进行市值加权配置。当两种策略选择出的行业没有交集时，则直接配置整个市场。

图3：混合策略回溯结果



数据来源：Wind、华安基金；2005年1月1日至2011年3月31日

从图3可以看出，混合策略的表现相对于两个单独的策略有了显著提升，在6年多的时间内累计获得超额收益305%。尽管胜率没有太大的提升，维持在64.5%，但是稳定性相比于两个策略都有所提高。

在保持单月最高超额收益为 13.07%的情况下，单月最低超额收益可以控制在-4.52%。表 2 列示了混合策略分年度的收益率及年化信息比率。可以看出，除 2008 年略微跑输指数 0.47%外，混合策略在其余各个年度都能够战胜指数。尤其在 2010 年的结构化行情中，混合策略更是在沪深 300 指数全年收跌的情况下，逆市获得了 47.33%正收益，能好地把握住了行业轮动的节点。

表2：混合策略历年收益统计

年度	混合策略收益率	沪深300指数收益率	超额收益率	信息比率
2005	-4.04%	-8.43%	4.38%	1.8555
2006	115.07%	110.92%	4.15%	0.2619
2007	186.15%	159.77%	26.38%	1.5673
2008	-61.66%	-61.18%	-0.47%	-0.0249
2009	83.58%	77.55%	6.04%	0.8566
2010	47.33%	-8.52%	55.85%	5.0190

数据来源：华安基金

4 当前操作建议及后期改进

对 3 月底的市场行情进行分析，伙伴算法判断近期热点动量行业为：机械设备、化工、建筑建材、纺织服装、轻工制造。如轻工制造，在 20 天内的涨跌幅排名为 13/22，但与之相关度高的行业走势均较好，所以认为此行业对应板块较热，具有伙伴动量效应；而在 20 天内涨幅排名前 2 名的采掘、有色金属，与之相关度高的行业则走势偏弱，所以不存在伙伴动量效应。

同时，动量反转行业判断后期会出现市场反转情况，所以看好 6 个月前相对较弱的行业：农林牧渔、化工、黑色金属、建筑建材、信息设备、食品饮料、纺织服装、轻工制造、医药生物、公用事业、交通运输、房地产、金融服务、商业贸易、餐饮旅游、信息服务。

综合两个策略，建议在 4 月份配置化工、建筑建材、纺织服装、轻工制造，在后期可以重点关注。

今后，可以将行业分类细化到申万二级行业甚至三级行业，或者对于一级行业中分类较为粗糙的行业细分下去，而保留行业特点较为鲜明的一级行业，并在新的行业分类标准上进行配置。



被动基金团队介绍

华安基金是国内为数不多的设立被动投资部门的基金公司，目前部门共有 6 位同事，均是研究生以及研究生以上学历，有海外留学和工作背景的 2 名，具有国际从业证书的 3 名，超过 6 年证券从业经验的 4 名。华安基金已经逐步打造成一只专注于被动投资和数量化研究的投资团队，在跟踪误差管理、产品设计、数量化研究等多个领域都有较为深入的研究和实践。被动投资团队成员如下：

许之彦：理学博士，CQF（国际金融工程师），8 年证券、基金从业经验。曾在广发证券和中山大学经济管理学院博士后流动站从事金融工程工作，2005 年加入华安基金管理有限公司，曾任研究发展部数量策略分析师，现任被动投资部总经理。2008 年 4 月 25 日起担任华安中国 A 股增强指数基金的基金经理，2009 年 9 月 5 日起担任华安上证 180ETF 基金经理，2009 年 9 月 29 日起担任 180ETF 联接基金基金经理。

牛勇：复旦大学经济学硕士，FRM（金融风险管理师），6 年证券金融从业经历。曾在泰康人寿保险股份有限公司从事研究工作。2008 年 5 月加入华安基金管理有限公司后任风险管理与金融工程部高级金融工程师，2009 年 7 月至 2010 年 8 月担任华安中国 A 股增强指数基金的基金经理助理，2010 年 6 月起同时担任华安上证 180 交易型开放式指数证券投资基金的基金经理，2010 年 9 月起同时担任华安中国 A 股增强指数基金的基金经理。

徐宜宜：CFA，FRM，波士顿学院工商管理硕士，复旦大学计算机学士，6 年基金从业经历。曾在美国著名 ETF 资产管理公司道富全球投资工作，担任量化分析师，对冲基金基金经理助理等职位。2011 年加入华安，主要从事 QDII 指数产品的开发和管理。

章海默：复旦大学管理学院工商管理硕士，复旦大学经济学学士，7 年基金从业经历。曾在安永华明会计师事务所工作，2003 年 9 月加入华安基金管理有限公司，曾任基金运营部核算主管；自 2005 年起，参与公司 ETF 相关产品设计开发以及运作等工作。2009 年 4 月，调入金融工程部从事指数研究以及相关产品研究工作，2009 年 12 月起担任上证 180ETF 联接基金基金经理助理，2010 年 11 月起担任上证龙头 ETF 联接基金基金经理助理。

张昊：美国密歇根大学金融工程硕士，4 年证券、基金从业经历。曾在美国对冲基金从事量化风险分析和对冲策略研究。2009 年 6 月加入华安基金管理有限公司，现任华安基金管理有限公司被动投资部高级金融工程师。

孙晨进：武汉大学金融工程学士、硕士。主要研究方向为资产及衍生品定价，长期从事随机数学理论与资产配置课题研究。2010 年 6 月加入华安基金，现任华安基金管理有限公司被动投资部助理金融工程师。

免责声明

- 此研究报告系华安基金管理有限公司（“本公司”）准备，本公司的基金经理可能在为其客户管理投资组合中使用此报告。华安基金管理有限公司将此报告选择性地派发给其客户（包括潜在客户）仅为提供参考信息之目的，而并不应被视为对买入或卖出此报告中提及的任何证券的建议。此报告非针对任何特定接收者的具体投资目标、财务状况或特殊需求而作出。报告中提及的证券或市场可能不对所有类型的投资者开放。
- 此报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但本公司不对其准确性或完整性提供任何直接或隐含的声明或保证。此报告非作为对相关证券或市场的完整表述或概括。任何所表达的意见可能会更改且不另外通知。此报告不应被接收者作为对其独立判断的替代。本公司或本公司的相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此报告的全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。
- 负责准备此报告的分析师、策略师及研究助理确认其对此报告中提及的证券的观点已得到清晰表述，并且在其知情的范围内，他们/她们及其财产上的利害关系人与这些证券不存在利害关系。他们/她们的薪酬取决于多种因素，包括研究质量、内部和外部客户反馈、华安基金管理有限公司的整体收入等，但不以在此报告中表达某一特定的投资建议为交换条件。
- 本报告的著作权及其相关知识产权归本公司所有，本公司对此保留一切权利。未经华安基金管理有限公司事先书面许可，任何人不得将此报告或其任何部分以任何形式进行派发、复制或发布，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节或修改。