

数量化策略：“一致预期选股”系列报告

低 PE 策略阶段性胜出

——2009 年 1 月 5 日至 2009 年 2 月 17 日

研究结论：

- 本篇报告选股的模型主要是基于一些简单指标对股票进行选取，在以后的系列报告中，我们对这些投资策略跟踪的同时，更会增加其他的选股模型。本文选取的主要指标是由朝阳永续系统提供的一致预期数据，主要包括一致预期估值指标以及一致预期盈利增长指标，即一致预期 PE、一致预期 PB、一致预期 ROE 以及一致预期 EPS 增长。
- 本文统计结果发现，自 2009 年 1 月 5 日至 2009 年 2 月 17 日以来，用一致预期 PE 指标构建的组合表现最优，其次为一致预期 PB、一致预期 EPS 增长和一致预期 ROE。
- 对于一致预期 PE 组合表现最好可以看出目前这个市场环境中 PE 仍然是区别好坏股票的法宝，偏好市盈率低投资者认为如果一只股票市盈率很高，那么过高的希望总是随着股价的下跌而被击得粉碎，对于市盈率低的股票他们认为股价被低估，一旦盈利水平上升，股价也会随之上扬。
- 对于一致预期 PB 组合，投资者买入 PB 较低的股票，就是相当于以接近清算价值的价格获得了公司的资产，这样也会获得较好的回报。
- 一致预期 EPS 增长的组合之所以表现得不甚抢眼的主要原因是经过前期市场的大幅下挫，投资者的眼球一般聚焦在超跌后低估的股票，这也正是一致预期 PE 和一致预期 PB 表现较好的原因所在。但是如果市场一旦回暖，投资者的眼球会逐渐投向 EPS 增长这个指标，那么该组合也会随之表现抢眼。
- 一致预期 ROE 表现最差，仔细分析了该组合的股票我们发现，该组合里面的股票往往是基金重仓股，而基金重仓股正是本文研究时间段内表现最差的品种之一。

	累计收益				
起始点	2009-1-5	2009-1-12	2009-1-19	2009-2-2	2009-2-9
PE	54.05	36.57	29.10	21.95	9.00
PB	45.05	34.07	26.14	23.47	9.71
ROE	33.42	28.52	24.53	22.16	9.96
EPS 增长	33.88	27.04	23.53	23.49	9.89
上证综指	27.39	21.76	18.68	16.52	6.34
深证成指	30.46	25.91	22.32	20.61	8.87



东方证券
ORIENT SECURITIES

阚先成

金融衍生品分析师
021-63325888-6118
kanxiancheng@orientsec.com.cn

高子剑

金融衍生品首席分析师
021-63325888-6115
gaozijian@orientsec.com.cn

报告日期

2009 年 2 月 19 日

选股指标：

一致预期 EPS 同比增长：计算时已考虑股本变动摊薄问题，其中一致预期 EPS 的计算是近 90 日内机构影响力和发布时间影响力双重加权计算；

一致预期 PE：统计日收盘价 / 一致预期 EPS；

一致预期 PB：统计日收盘价/每股净资产（不包括负债），其中每股净资产算法为预测年 N 每股净资产 = 上一年的每股净资产 + 预测年 N 一致预期 EPS - 预测年 N 每股预期分红；

一致预期 ROE：一致预期净利润/期末净资产；

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

市场迎来转机的时候，投资者往往迷惑的是看到很多的股票就是不知道以何标准去选择投资的股票，可谓是“股海茫茫，不知所措”，

众所周知，市场存在的选股策略很多，有些策略是被大家所熟悉的，而有些策略往往在现实的投资操作中很难实施，更重要的是这些策略往往没有一致性，而投资策略的一贯性极为重要。一次成功不难，难的是次次成功。所以，该系列报告贯彻的主导思想就是：坚持用简单的选股方法选取投资组合，更为重要的是对该投资策略的贯彻性。

撰写该系列报告的目的就是根据一些特定的指标去构建相应的投资组合以及跟踪该组合的表现，希望能够为投资者提供一些启示。

本篇报告选股的模型主要是基于一些简单指标对股票进行选取，在以后的系列报告中，我们对这些投资策略跟踪的同时，更会增加其他的选股模型。

本篇报告选取的主要指标是由朝阳永续系统提供的一致预期数据，主要包括一致预期估值指标以及一致预期盈利增长指标。

下面主要介绍这些指标的定义：

一致预期 EPS 同比增长：计算时已考虑股本变动摊薄问题，其中一致预期 EPS 的计算是近 90 日内机构影响力和发布时间影响力双重加权计算；

一致预期 PE：统计日收盘价 / 一致预期 EPS；

一致预期 PB：统计日收盘价/每股净资产（不包括负债），其中每股净资产算法为预测年 N 每股净资产 = 上一年的每股净资产 + 预测年 N 一致预期 EPS - 预测年 N 每股预期分红；

一致预期 ROE：一致预期净利润/期末净资产；

本文样本股票为沪深 300 成分股（样本股以后随着选股策略的增加会调整为全部 A 股），构建组合的方法对于一致预期估值指标以及一致预期盈利增长指标，构建组合的时间间隔为周，即每周根据这些指标选取投资组合，然后跟踪至最新日期（一般为报告撰写日）。

组合业绩比较标准为：比较组合构建日至最新日期（一般为报告撰写日）的累积收益与相应时间段内上证综指以及深证成份指数的累积收益。

1、一致预期 PE

选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 PE 对沪深 300 的成分股进行升序排列，然后选取排名靠前的 20% 的股票进行模型的构建。

模型的构建日分别为：2009 年 1 月 5 日、2009 年 1 月 12 日、2009 年 1 月 19 日、2009 年 2 月 2 日和 2009 年 2 月 9 日。

表 1 以及图 1 给出了该指标选取组合的累积收益与相应时间段内上证综指以及深证成份指数的累积收益。

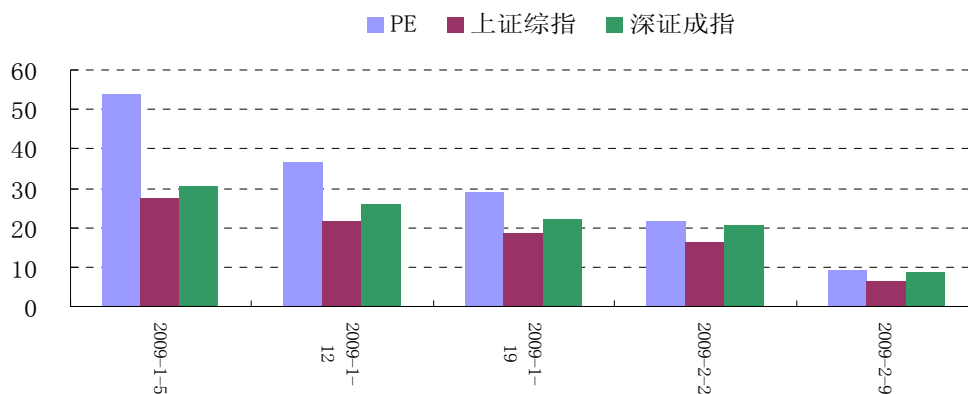
表 1：一致预期 PE 组合累积收益与市场基准累积收益表

起始点	累积收益				
	2009-1-5	2009-1-12	2009-1-19	2009-2-2	2009-2-9
PE	54.05	36.57	29.10	21.95	9.00
上证综指	27.39	21.76	18.68	16.52	6.34
深证成指	30.46	25.91	22.32	20.61	8.87

注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 1：一致预期 PE 组合累积收益与市场基准累积收益图



注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

2、一致预期 PB

选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 PB 对沪深 300 的成分股进行升序排列，然后选取排名靠前的 20% 的股票进行模型的构建。

模型的构建日分别为：2009 年 1 月 5 日、2009 年 1 月 12 日、2009 年 1 月 19 日、2009 年 2 月 2 日和 2009 年 2 月 9 日。

表 2 以及图 2 给出了该指标选取组合的累积收益与相应时间段内上证综指以及深证成份指数的累积收益。

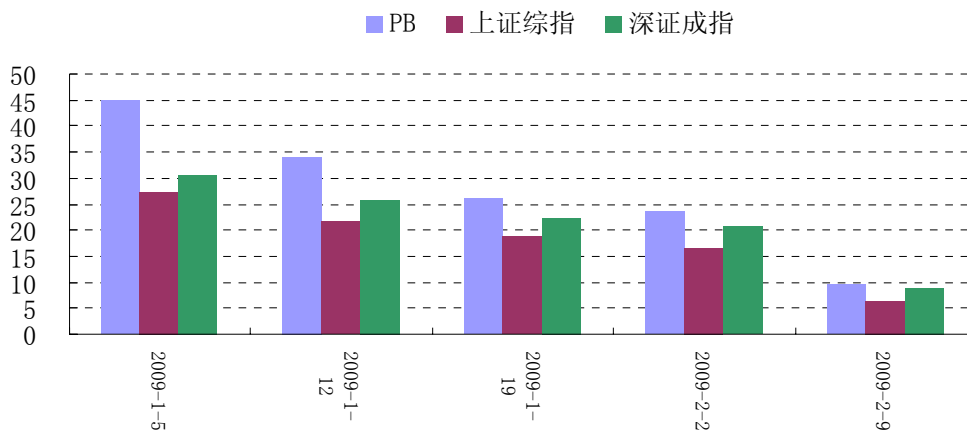
表 2：一致预期 PB 组合累积收益与市场基准累积收益表

起始点	累积收益				
	2009-1-5	2009-1-12	2009-1-19	2009-2-2	2009-2-9
PB	45.05	34.07	26.14	23.47	9.71
上证综指	27.39	21.76	18.68	16.52	6.34
深证成指	30.46	25.91	22.32	20.61	8.87

注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 2：一致预期 PB 组合累积收益与市场基准累积收益图



注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

3、一致预期 ROE

选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 ROE 对沪深 300 的成分股进行降序排列，然后选取排名靠前的 20% 的股票进行模型的构建。

模型的构建日分别为：2009 年 1 月 5 日、2009 年 1 月 12 日、2009 年 1 月 19 日、2009 年 2 月 2 日和 2009 年 2 月 9 日。

表 3 以及图 3 给出了该指标选取组合的累积收益与相应时间段内上证综指以及深证成份指数的累积收益。

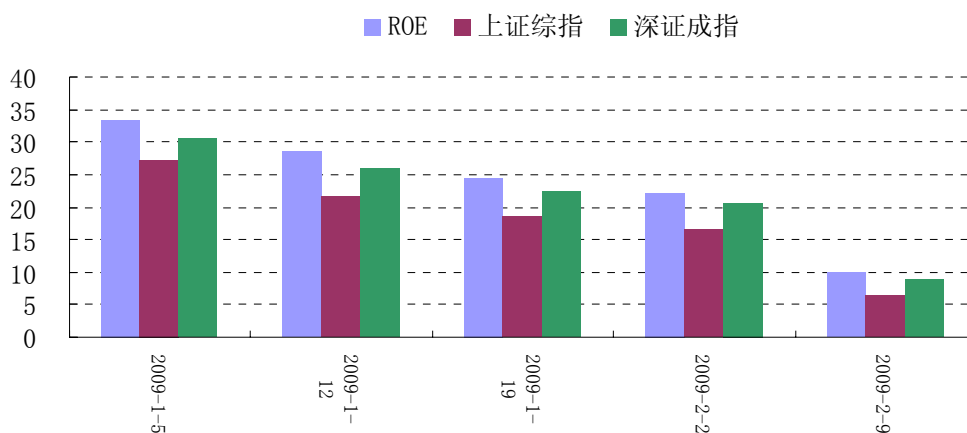
表 2：一致预期 ROE 组合累积收益与市场基准累积收益表

起始点	累积收益				
	2009-1-5	2009-1-12	2009-1-19	2009-2-2	2009-2-9
ROE	33.42	28.52	24.53	22.16	9.96
上证综指	27.39	21.76	18.68	16.52	6.34
深证成指	30.46	25.91	22.32	20.61	8.87

注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 2：一致预期 ROE 组合累积收益与市场基准累积收益图



注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

4、一致预期 EPS 增长

选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 EPS 增长对沪深 300 的成分股进行降序排列，然后选取排名靠前的 20% 的股票进行模型的构建。

模型的构建日分别为：2009 年 1 月 5 日、2009 年 1 月 12 日、2009 年 1 月 19 日、2009 年 2 月 2 日和 2009 年 2 月 9 日。

表 4 以及图 4 给出了该指标选取组合的累积收益与相应时间段内上证综指以及深证成份指数的累积收益。

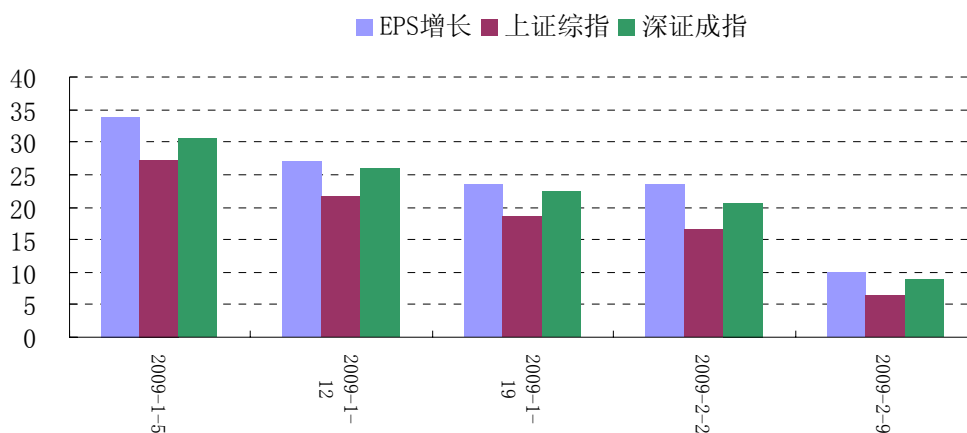
表 4：一致预期 EPS 增长组合累积收益与市场基准累积收益表

起始点	累积收益				
	2009-1-5	2009-1-12	2009-1-19	2009-2-2	2009-2-9
EPS 增长	33.88	27.04	23.53	23.49	9.89
上证综指	27.39	21.76	18.68	16.52	6.34
深证成指	30.46	25.91	22.32	20.61	8.87

注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 4：一致预期 EPS 增长组合累积收益与市场基准累积收益图



注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

表 5 以及图 5 给出了以上四个指标选取组合的累积收益与相应时间段内上证综指以及深证成份指数的累积收益。

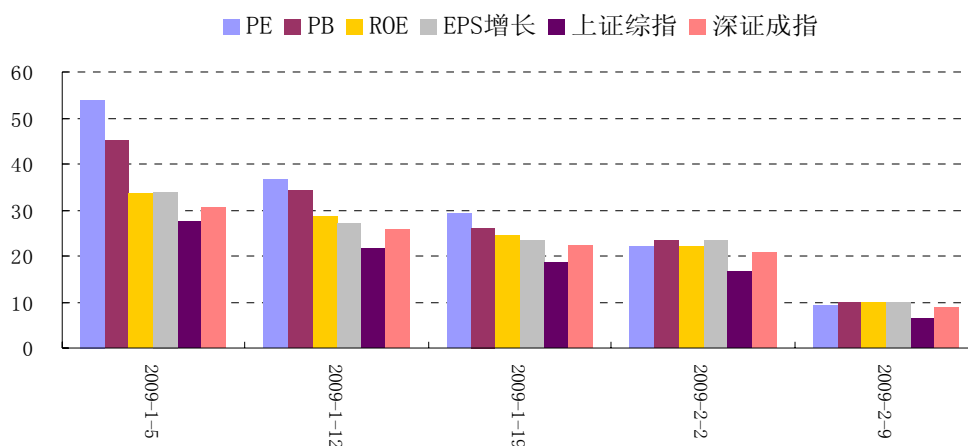
表 5：一致预期指标组合累积收益与市场基准累积收益表

	累积收益				
起始点	2009-1-5	2009-1-12	2009-1-19	2009-2-2	2009-2-9
PE	54.05	36.57	29.10	21.95	9.00
PB	45.05	34.07	26.14	23.47	9.71
ROE	33.42	28.52	24.53	22.16	9.96
EPS 增长	33.88	27.04	23.53	23.49	9.89
上证综指	27.39	21.76	18.68	16.52	6.34
深证成指	30.46	25.91	22.32	20.61	8.87

注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 5：一致预期指标组合累积收益与市场基准累积收益图



注：截至时间点为 2009-2-17

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

表 5 以及图 5 结果表明，自 2009 年 1 月 5 日至 2009 年 2 月 17 日以来，用一致预期 PE 指标构建的组合表现最优，其次为一致预期 PB、一致预期 EPS 增长和一致预期 ROE。

对于一致预期 PE 组合表现最好可以看出目前这个市场环境中 PE 仍然是区别好坏股票的法宝，偏好市盈率低投资者认为如果一只股票市盈率很高，那么过高的希望总是随着股价的下跌而被击得粉碎，对于市盈率低的股票他们认为股价被低估，一旦盈利水平上升，股价也会随之上扬。

对于一致预期 PB 组合，投资者买入 PB 较低的股票，就是相当于以接近清算价值的价格获得了公司的资产，这样也会获得较好的回报。

一致预期 EPS 增长的组合之所以表现得不甚抢眼的主要原因是经过前期市场的大幅下挫，投资者的眼球一般聚焦在超跌后低估的股票，这也正是一致预期 PE 和一致预期 PB 表现较好的原因所在。但是如果市场一旦回暖，投资者的眼球会逐渐投向 EPS 增长这个指标，那么该组合也会随之表现抢眼。

一致预期 ROE 表现最差，仔细分析了该组合的股票我们发现，该组合里面的股票往往是基金重仓股，而基金重仓股正是本文研究时间段内表现最差的品种之一，

分析师承诺

阚先成：金融衍生品分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn