

分析师：	夏潇阳	(8621) 63232092	xiaxy@yahoo.cn
	宋骏昌	(8621) 58859613	songjc@cjsc.com.cn
联系人：	杨靖凤	(8621) 63217917	yangjf@cjsc.com.cn

要点

- ◇ 趋势性套利交易策略是：买入涨停的股票（不含 ST 和*ST 股票），并在第二天择机卖出，以获取绝对收益。
- ◇ 选取的股票应符合如下几个条件：
 - 该股票当天达到过涨停价；
 - 长时间停牌后，复牌当天涨停的股票不能参与；
 - 该股票前一交易日未涨停；
 - 涨停价低于 30 元。
- ◇ 在如下的前提假设下，趋势性套利交易策略在 2009 年 1 月和 2 月共 35 个交易日内能获得高达 26.18% 的累计收益，远高于上证指数的同期收益 14.39%：
 - 假设涨停的股票均能买到；
 - 假设交易成本和冲击成本之和为 0.3%；
 - 在卖出时采取跌幅超过 5% 就止损，否则持有到收盘的策略。
- ◇ 当天买入的股票在第二天必须卖出，除非该股票第二天继续涨停。

买入涨停的股票——趋势性套利交易策略

在中国内地股市特有的涨跌停板制度下，对一只股票来说，当买入力量强到一定程度时，强大的买入力量将使得该股票的价格封闭于涨停价上，而尚未发挥的买入力量往往将推动该股票在第二天继续上涨。如果该股票包含着市场未知的利好因素，那么第二天，该股票可能继续涨停，甚至连续涨停，也有可能停牌。

我们的趋势性套利交易策略是：买入涨停的股票（不含 ST 和*ST 股票），并在第二天择机卖出，以获取绝对收益。

趋势性套利交易策略应遵循如下几个基本原则：

1. 该股票当天达到过涨停价，且符合如下几个条件：

a) 长时间停牌后，复牌当天涨停的股票不能参与

当一只股票长时间停牌后，利好因素已经充分反映在市场中，复牌以后，往往会出现无量涨停，无法买到，当出现涨停板打开的买入机会时，股价往往已经高估，利好已经兑现，此时买入，亏损的概率较大。一般来说，

停牌两个月以上的股票，复牌后不能参与。

b) 该股票前一交易日未涨停

我们参与的涨停股必须是在第一个涨停板出现的时候，此时的利润空间也最大。也就是说，该股票前一交易日未涨停。这里有一个特例，如果一只股票前期连续无量涨停，而当天该股票拉出阳线封上涨停，则该股票可以参与。

c) 涨停价低于 30 元

一般来说，低价股的机会更大。而高价股流动性较差，参与交易时耗费的资金也较多，风险也相对较大。

2. 当天买入的股票在第二天必须卖出，除非该股票第二天继续涨停

当市场处于下跌趋势时，符合条件的涨停股票数量极少，甚至为零，使得套利交易自动停止，从而规避了系统性风险。而当市场处于上涨趋势时，符合条件的涨停股票数量较多，当市场处于震荡向上趋势时，趋势性套利交易策略最能发挥作用。

实证结果

2009 年 1 月和 2 月，上证指数震荡向上，从 1820.81 点涨到 2082.85 点，涨幅为 14.39%。在这段时间内，共出现了 1005 次符合趋势性套利交易条件的涨停个案，平均每天出现 28.71 次，每天的涨停股票数和上证指数的日收益率存在的明显的正相关关系，其相关系数高达 0.8，这也进一步说明当市场向好时，涨停的股票数量更多。

此外，在这段时间内，共出现了 575 次达到过涨停价后回落的个案，收于涨停和达到过涨停价后回落的个案数量约为 2: 1。当一只股票当天达到过涨停价后，最终收于涨停的概率大约有 64%。

在 1005 次涨停个案中，第二天继续涨停的有 130 次，占比 12.94%，其中有 11 次第二天无量封死涨停；第二天停牌的有 25 次，占比 2.49%。此外，有 277 次个案，其第二天的最低价高于当天的涨停价，占比 27.56%，这些股票是保证赚钱，不会亏损的；只有 34 次个案，其第二天的最高价低于当天的涨停价，占比 3.38%，这些股票是无法赚钱，一定亏损的。从统计结果可以看出，买入涨停的股票，第二天获利的概率和空间都很大，而亏损的概率很小。这 1005 次涨停的股票第二天的平均收盘涨幅为 2.03%。

而对于 575 只达到过涨停价后回落的个案来说，第二天继续涨停的有 16 次，占比 2.78%；第二天停牌的有 6 次，占比 1.04%。此外，有 23 次个案，其第二天的最低价高于当天的涨停价，占比 4%；有 59 次个案，其第二天的最高价低于当天的涨停价，占比 10.26%。可以看出，当股票达到过涨停价后回落，第二天获利的概率和空间都有所减少。这 575 次达到过涨停价后回落的股票第二天的平均收益率为 0.08%。

表 1: 涨停股票第二天的表现情况

	收于涨停	涨停回落
出现次数	1005	575
其中：第二天继续涨停	12.94%	2.78%
第二天无量封死涨停	1.09%	0.00%
第二天停牌	2.49%	1.04%
第二天保证赚钱	27.56%	4.00%
第二天一定亏损	3.38%	10.26%
第二天收盘跌停	1.69%	2.61%
第二天平均收盘涨幅	2.03%	0.08%

资料来源：WIND，长江证券研究部

买入策略

趋势性套利交易策略的买入原则是：下单要迅速、果断。趋势性套利交易策略的交易机会稍纵即逝，如果错过了买入机会，股票很可能被大单封住涨停，从而无法买到。

在实际交易中，可以采取三种不同的买入策略：

1. 当股票即将涨停时，迅速买入。
2. 当股票从涨停板打开后再买入。
3. 股票封住涨停后，在涨停价挂单至收盘，等待成交。

卖出策略

趋势性套利交易策略有一个重要的原则就是：买入的股票第二天必须卖出，除非该股票第二天继续涨停。在实际操作中，如该股票第二天一直处于上涨状态，则应持有到收盘再卖出。如该股票第二天继续涨停，则收盘继续持有。

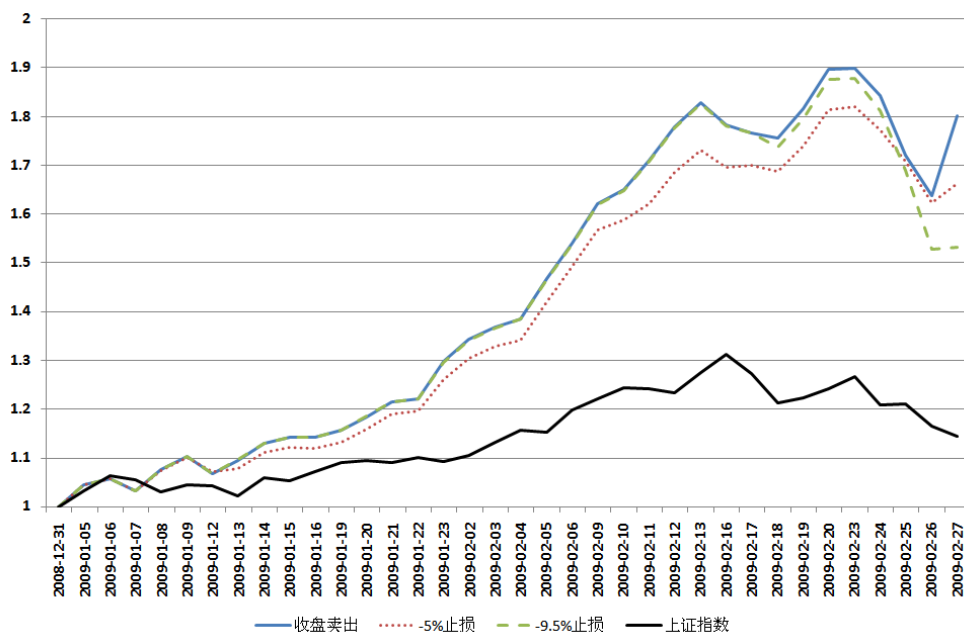
然而，当股票第二天开始下跌时，是否应该设置一个止损点呢？我们通过计算发现，和持有到收盘策略相比，设置止损点将使得收益率略微降低，但能有效控制下跌风险，尤其是跌停风险。

我们假设每天等权重买入涨停的股票，并在第二天选择三种不同的策略卖出：

1. 持有到收盘再卖出
2. 跌幅超过 5%就止损，否则持有到收盘再卖出
3. 跌幅超过 9.5%就止损，否则持有到收盘再卖出（规避跌停风险）

我们比较三种不同策略在 1 月和 2 月的累计收益情况，如图所示：

图 1：买入涨停的股票，三种不同策略在 1 月和 2 月的累计收益情况

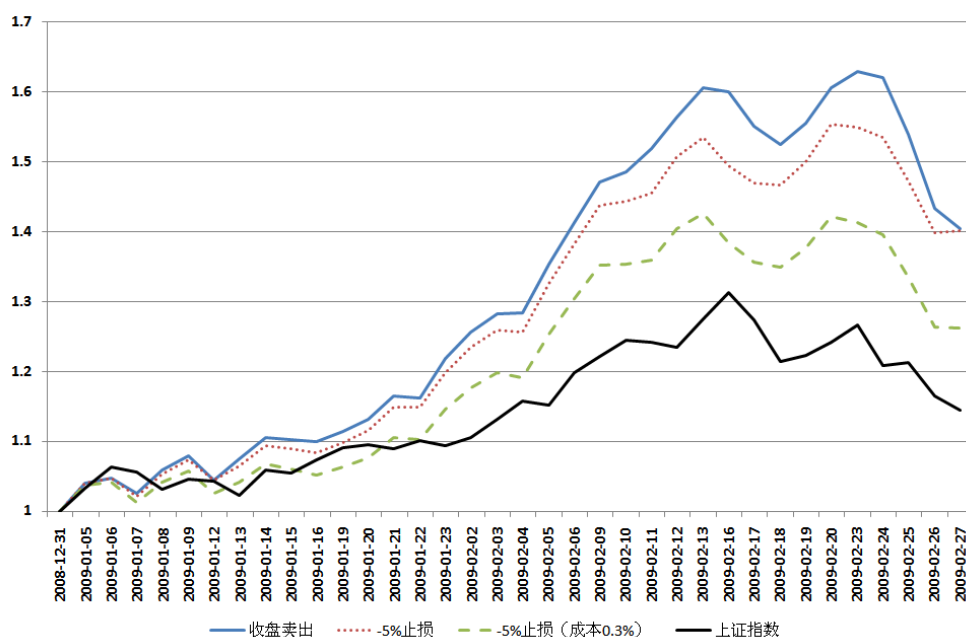


资料来源：WIND，长江证券研究部

从图上可以看出，无论采取何种策略，趋势性套利交易的收益都能远远跑赢大盘。从规避下跌风险的角度看，跌幅超过 5% 止损的策略比跌幅超过 9.5% 止损的策略要好，虽然其收益不如持有到收盘，但能有效的规避跌停风险。

接下来，我们进一步考虑达到过涨停价后回落的情况，假设每天等权重买入达到过涨停价的股票，并在第二天采取跌幅超过 5% 止损的策略卖出。计算其在 1 月和 2 月的累计收益情况，如图所示：

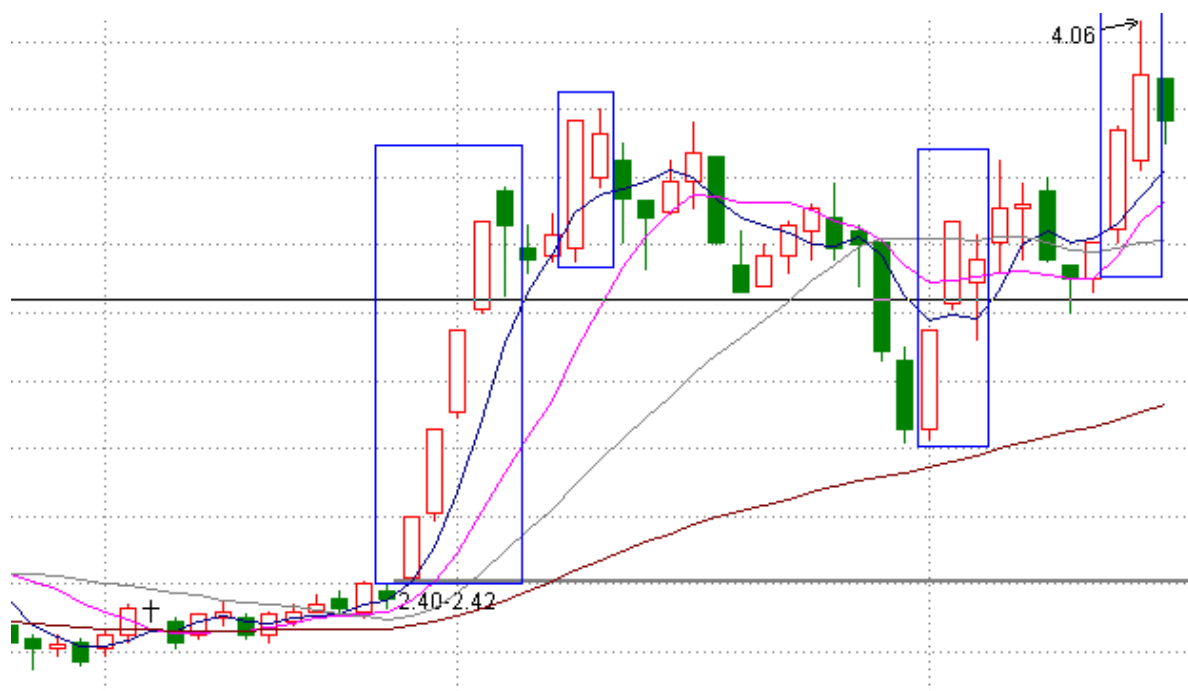
图 2：买入达到过涨停价的股票，1 月和 2 月的累计收益情况



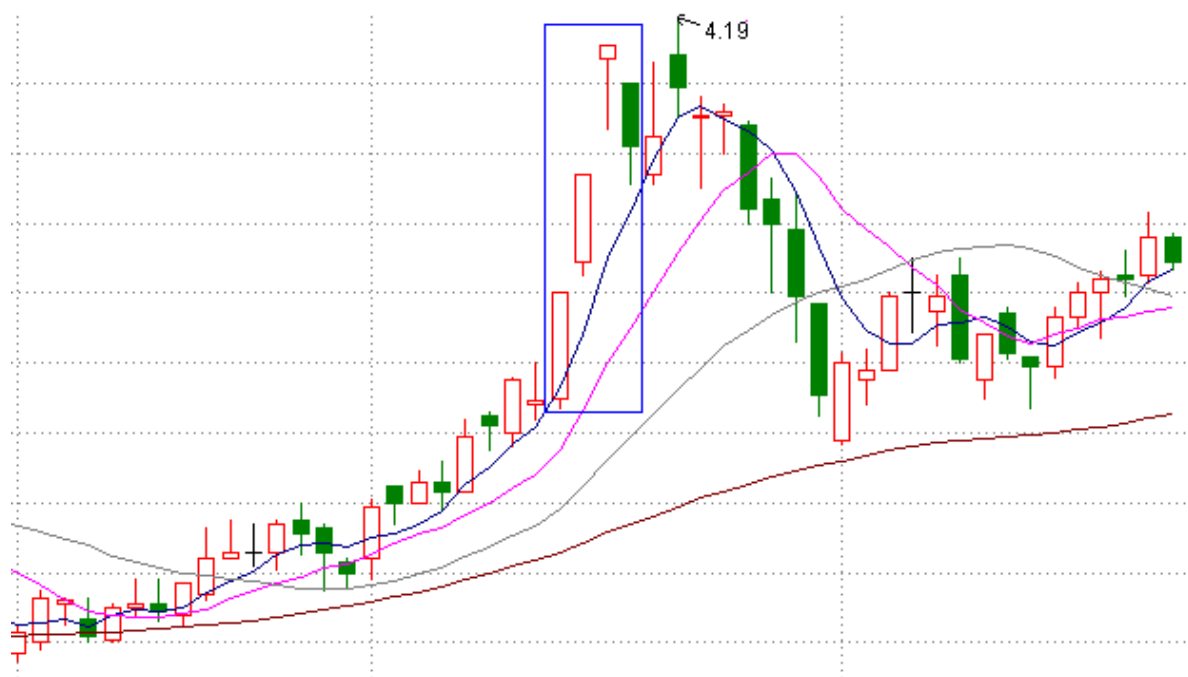
资料来源：WIND，长江证券研究部

从图上可以看出，跌幅超过 5% 止损策略的收益和持有到收盘的收益相差不大，但能有效的规避跌停风险。如果考虑交易成本和冲击成本（假设成本为 0.3%），并假设涨停的股票均能买到，趋势性套利交易策略的累计收益能达到 26.18%，远高于上证指数的同期收益 14.39%。

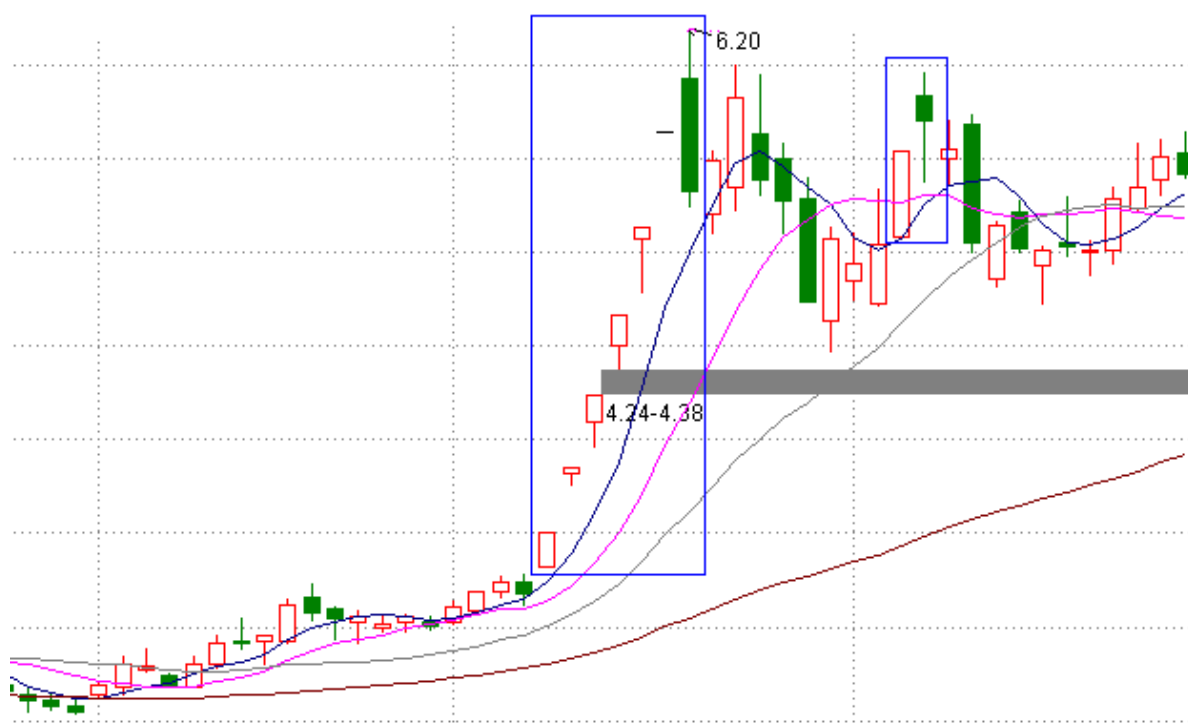
个案分析



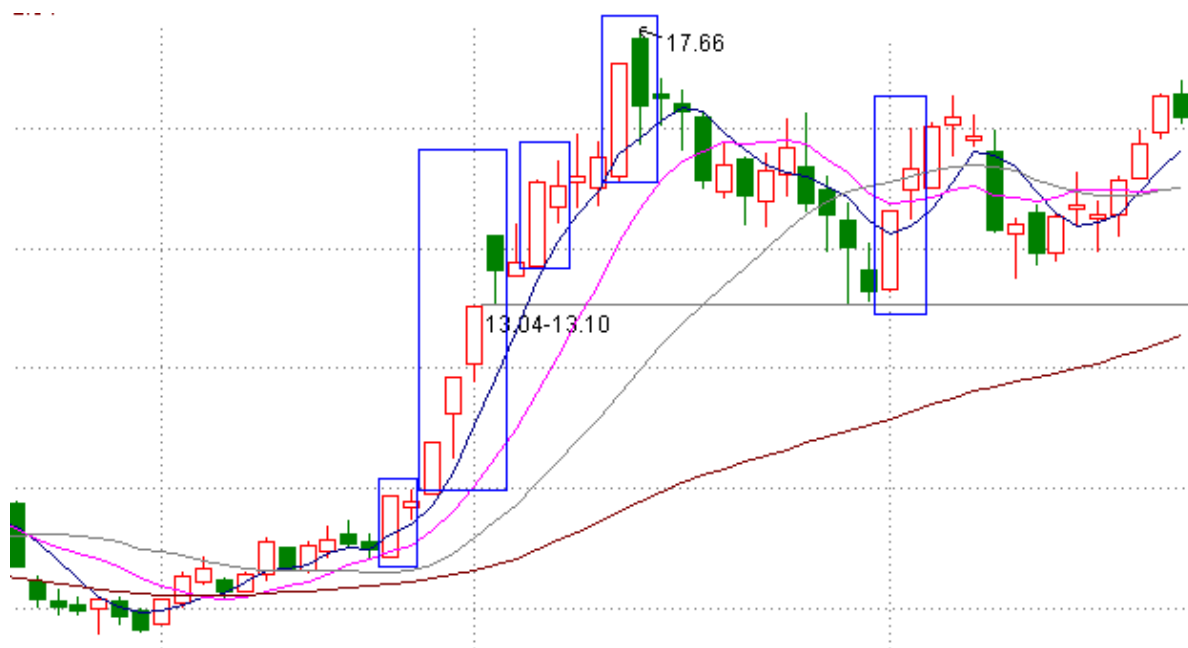
四环生物（000518），1月22日涨停买入，其后连续涨停，2月4日结束涨停，以收盘价卖出，4天获利33.08%；2月9日涨停买入，第二天以收盘价卖出，亏损1.06%；3月2日涨停买入，第二天继续涨停，第三天以收盘价卖出，2天获利6.67%；3月18日达到过涨停价后微幅回落，第二天以收盘价卖出，获利4%。



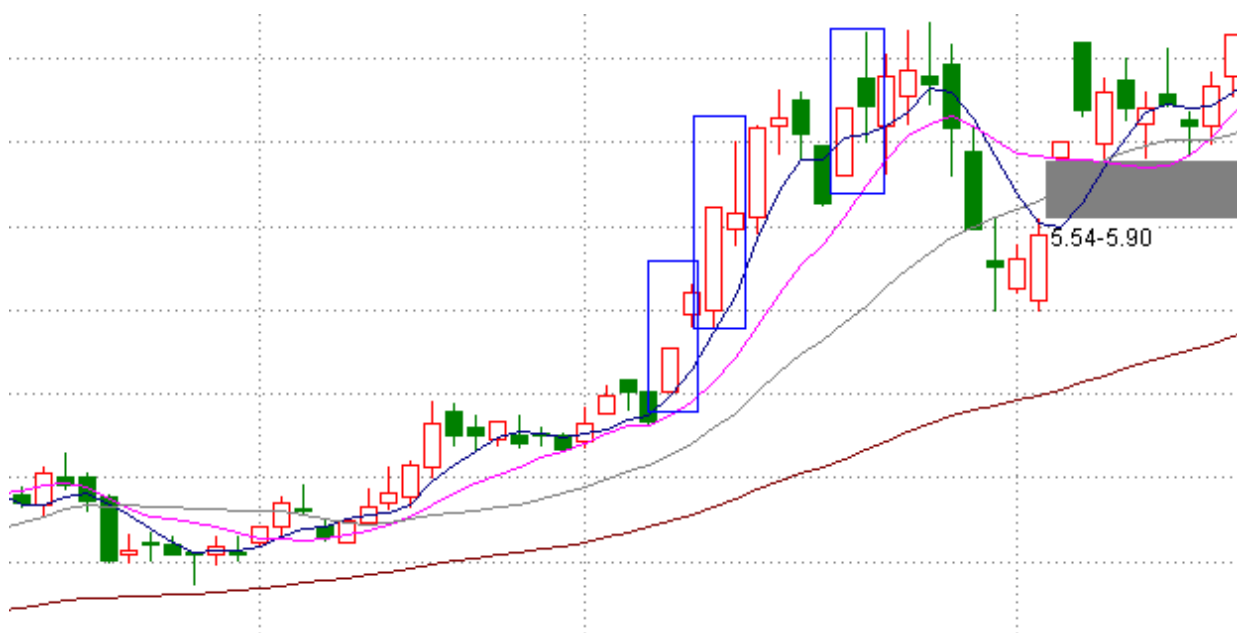
广电电子（600602），2月12日涨停买入，其后连续涨停，2月17日结束涨停，以收盘价卖出，3天获利12.35%。



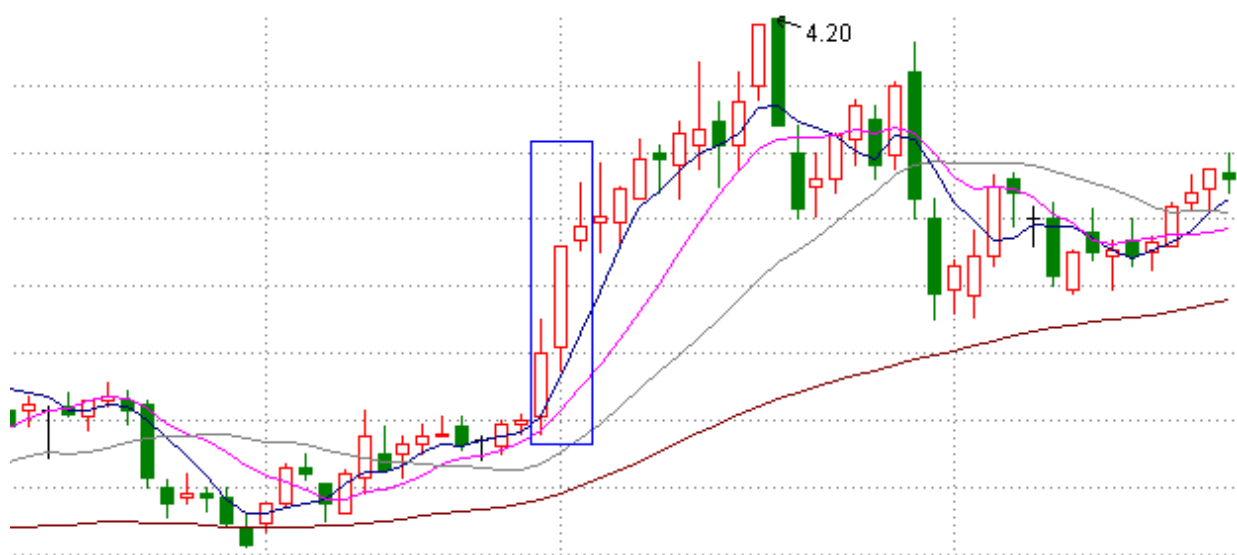
安凯客车（000868），2月6日涨停买入，其后连续涨停，2月19日结束涨停，以收盘价卖出，6天获利52.29%；3月4日涨停，第二天以收盘价卖出，获利2.89%。



宝胜股份（600973），1月20日涨停买入，第二天以收盘价卖出，亏损1.01%；1月22日涨停买入，其后连续涨停，2月3日结束涨停，以收盘价卖出，3天获利26.74%；2月5日达到过涨停价后微幅回落，第二天以收盘价卖出，亏损0.66%；2月11日涨停买入，第二天盘中跌幅超过5%，止损卖出，亏损5%；3月2日涨停买入，第二天收盘卖出，获利4.72%。



中通客车 (000957), 2月6日涨停买入, 第二天以收盘价卖出, 获利 6.92%; 2月10日涨停买入, 第二天以收盘价卖出, 获利-0.53%; 2月18日涨停买入, 第二天以收盘价卖出, 获利 0.32%。3月4日的涨停为无量直接涨停, 无法参与。



法尔胜 (000890), 1月23日达到过涨停价后大幅回落, 第二天涨停, 第三天以收盘价卖出, 2天获利 10.85%。

特别提示

趋势性套利交易策略适合资金在 500 到 1000 万左右，拥有丰富交易经验的投资者参与。投资者应配备两台电脑进行操作。

在实际操作时，用一半资金买入涨停的股票，买入的股票可在第二天择机卖出，不一定要等到收盘再卖出，并用另一半资金在第二天买入涨停的股票。无论如何，当天买入的股票在第二天必须卖出。

当市场向好，成交活跃时，涨停的股票数量较多。此时，为了提高资金利用效率，可重仓甚至满仓买入涨停的股票，第二天卖出后再选择合适的股票买入。

此外，如果买入的股票当天达到过涨停价后回落，表明该股票不够强势。在第二天卖出时，如果该股票有机会回升到当天的涨停价之上，则应立即卖出。

金融工程部研究报告平台：<http://sites.google.com/site/cjscfe/>

Email: cjscfe@gmail.com

团队成员：

范辛亭	021-33130739	fanxt@cjsc.com.cn
俞文冰	021-63219519	yuwb@cjsc.com.cn
俞科进	021-63290532	yukj@cjsc.com.cn
夏潇阳	021-63232092	xiaxy@yahoo.cn
邓二勇	021-63219519	dengey@cjsc.com.cn
谭卓	021-63232092	tanzhuo@cjsc.com.cn

分析师介绍

夏潇阳，上海交通大学数学系本科，金融工程硕士，从事金融工程研究，主要研究领域为优化方法、资产配置和文本数据挖掘。

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
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@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。

重要声明

长江证券系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，不代表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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需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。