

寻找淡定的猪猪侠

——十二生肖选股策略之二



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

谢江

SAC 执业证书编号 S1000209100220

755 8249 2392

xiejiang@lhzq.com

联系人

高耀文

755 8212 5115

gaoyw@lhq.com

- 股票市场中存在多种具有不同特征的股票。有些股票暴涨暴跌，频频出现在涨跌幅排行榜前列，得到了投资者、媒体诸多的关注；而有些股票则显得有点落默，其涨跌幅度都比较适度，投资者、媒体对其也较少关注，其行情走势则多了几分淡定。我们研究发现，具有淡定特质的股票往往可以带来超额收益。
- 我们将淡定解释为低调与中庸，并用股票价格的波动水平来衡量其淡定程度。中低波动水平的股票是我们寻找的低调且中庸、具有淡定特质的股票。
- 我们以中证 500 指数成分股为例，对策略进行了深入的实证分析。实证结果表明，“低调”的低波动、中低波动股票组合战胜了“高调”的高波动、中高波动股票组合；“中庸”的中低波动、中高波动股票组合战胜了“极端”的低波动、高波动股票组合；淡定的中低波动股票组合分期胜率高、夏普比率高、信息比率高、超额收益稳定。
- 该策略可以有效应用于投资者构建股票池、指数基金增强等方面的工作。

目 录

股票“决定”程度的量化方法.....	4
淡定=低调+中庸.....	4
淡定程度采用收益率均方根度量.....	4
处于中低波动水平的股票即是我们寻找的“猪猪侠”.....	5
实证分析.....	6
分期胜率高.....	6
股票调仓比例适中.....	7
夏普比率高.....	7
信息比率高.....	8
有效战胜基准指数.....	8
结论.....	9
风险提示.....	9

图表目录

图 1 波动性划分示意图.....	5
图 2 低调、中庸股的历史收益.....	5
图 3 淡定股的历史收益.....	6
图 4 淡定股策略分期胜率.....	6
图 5 淡定股策略调仓比例.....	7
图 6 淡定股策略夏普比率.....	7
图 7 淡定股策略信息比率.....	8
图 8 淡定股策略业绩表现.....	8

猪猪侠,表面看起来有点喜欢偷懒,但它何以成为拯救世界的灵魂人物呢?猪猪侠有句口头禅:何必呢?何必逼我出手呢?其淡定、自信的内心表露无疑。

真正的高手内心淡定、行事低调、处乱不惊,而喜欢人前卖弄、自诩天下第一的肯定不是高手。

中证 500 指数堪称 2006 年以来跑的最牛的指数,鲜有投资策略可以战胜该指数。然而,如果我们当时不去追逐纷繁的时尚热点,而是保持一种淡定的心态,选择淡定的股票,那么,截止 2010 年 7 月,我们可以获得的超额收益达 166%!

股票“淡定”程度的量化方法

淡定=低调+中庸

何为淡定?

淡定一词近年虽使用率颇高,但在《辞海》中并无明确的官方解释。百度百科解释如下:淡定,指有泰山崩于前而面不改色的镇定程度,遇事沉稳中又积极果断,老练里却又重视有佳,胜不骄,败不馁,是一种思想境界,是一种心态,是生活的一种状态。

那么,何为淡定的股票?

淡定的股票不会频繁出现在投资者的视野中,淡定的股票不会暴涨暴跌,淡定的股票认为时尚是没有溢价的,因此,淡定的股票是低调的股票。

越低调的股票,是否就是越淡定的股票呢?答案是否定的。仙股的低波动性可谓无股可与之媲美,但其死一般的沉寂并不是我们所说的淡定。淡定的股票不是没有价值的股票,正相反,它之所以能够表现出一种淡定,是因为其拥有足够的自信,具备充分的投资价值。因此,淡定的股票是低调且中庸的股票。

淡定程度采用收益率均方根度量

我们采用某只股票价格的波动性高低来度量其淡定程度。这里将波动性定义为该股票的日收益率均方根。

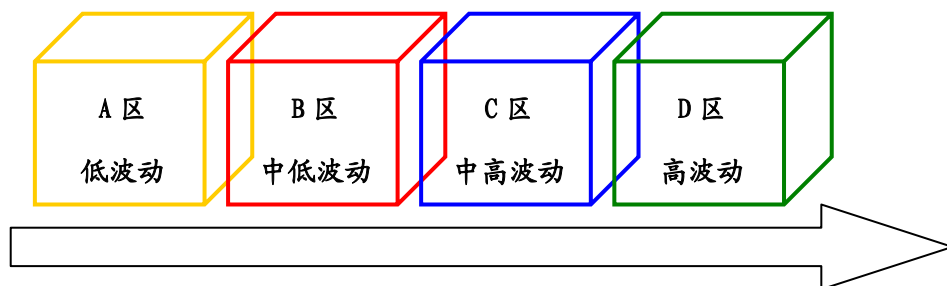
当某只股票的波动性较高时,即频频出现在涨跌幅排行榜前列,此时投资者对其的关注度是比较高的,显然,这样的股票是比较“高调”的,是最不具备淡定特征的一类。

当某只股票的波动性较低时,由于其行情表现没有过多可圈可点之处,通常不会引起投资者的过多关注,其淡定程度是比较高的。但是,必须注意那些波动性异常低的股票,这类股票走向了另一个极端,过于缺乏活力,刻意的“静”也是不淡定的一种表现。

按照股票波动性的不同,我们可以通过 Z-score 的方法将股票池中的股票划分为如图 1 所示的四类。其中, A 区低波动、B 区中低波动股票构成“低调”股票组合; C 区中高波动、D 区高波动股票构成“高调”股票组合; B 区中低波动、C 区中高波动股票构成“中庸”股票组合; A 区低波动、D 区高波动股票构成“极端”股票组合;

“低调”组合与“中庸”组合的交集——B 区中低波动股票即为我们寻找的“淡定”股票组合。

图 1 波动性划分示意图

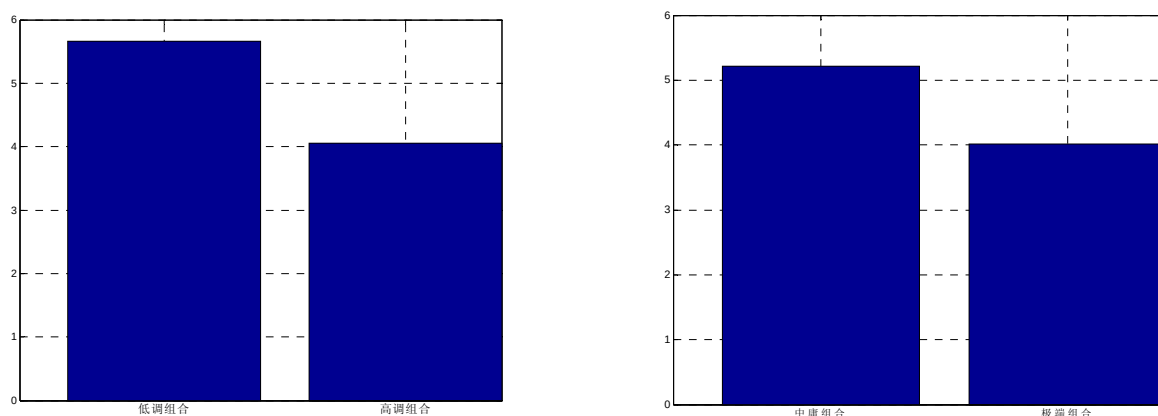


资料来源：华泰联合证券研究所

处于中低波动水平的股票即是我们寻找的“猪猪侠”

低调、中庸的淡定股是不是真的可以为我们带来超额收益呢？答案是肯定的。图 2 给出了“低调”股票组合、“中庸”股票组合 2006 年 1 月~2010 年 7 月的收益情况，可以看出，“低调”股票组合、“中庸”股票组合均分别战胜了“高调”股票组合、“极端”股票组合。

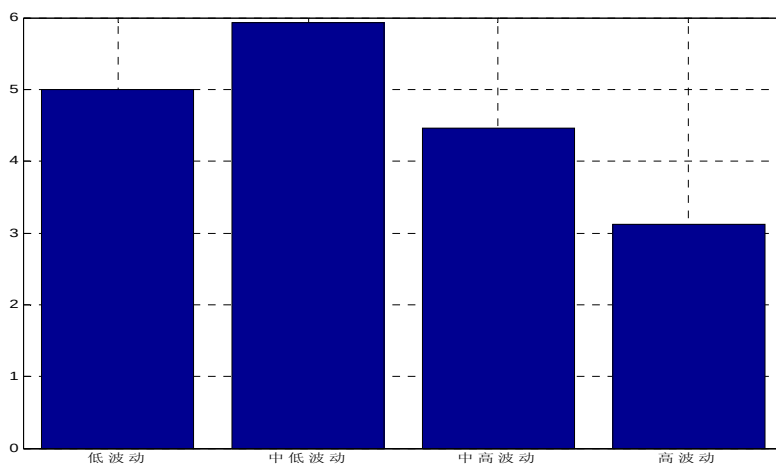
图 2 低调、中庸股的历史收益（左图按照低调程度划分，右图按照中庸程度划分）



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 3 给出了“低波动”、“中低波动”、“中高波动”、“高波动”四个组合各自的收益情况，可以看出，“淡定”的中低波动股票组合表现最优。

图 3 淡定股的历史收益



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

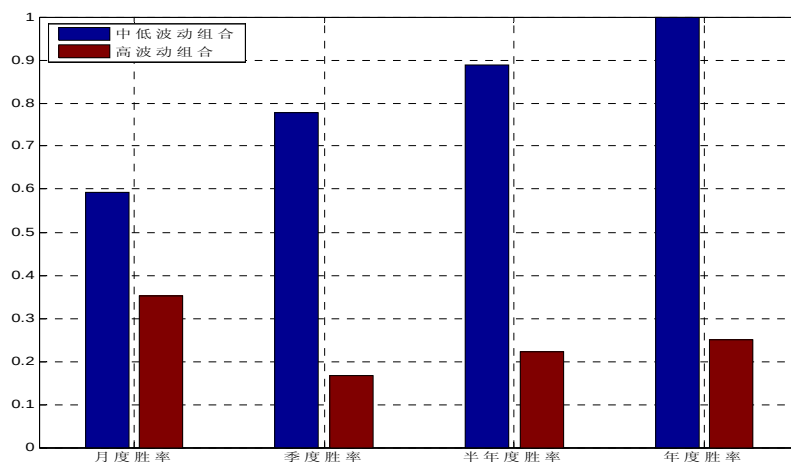
实证分析

本节我们将对“淡定”的中低波动股票组合进行更为深入的实证分析。股票池为剔除长期停牌、涨跌幅异常股票后的中证 500 指数成分股,实证区间为 2006 年 1 月 ~ 2010 年 7 月,考虑双边 1% 的交易成本,再平衡周期设置为半年,股票组合等权重加权,业绩基准为等权重中证 500 指数、中证 500 指数。

分期胜率高

图 4 统计了淡定股策略的分期胜率。可以看出,“淡定”的中低波动股票组合的月度、季度、半年度、年度分期胜率均较高,达到了 60% 以上。而“高调”、“极端”的高波动股票组合则是个较好的做空标的,其分期胜率在 30% 以下。

图 4 淡定股策略分期胜率

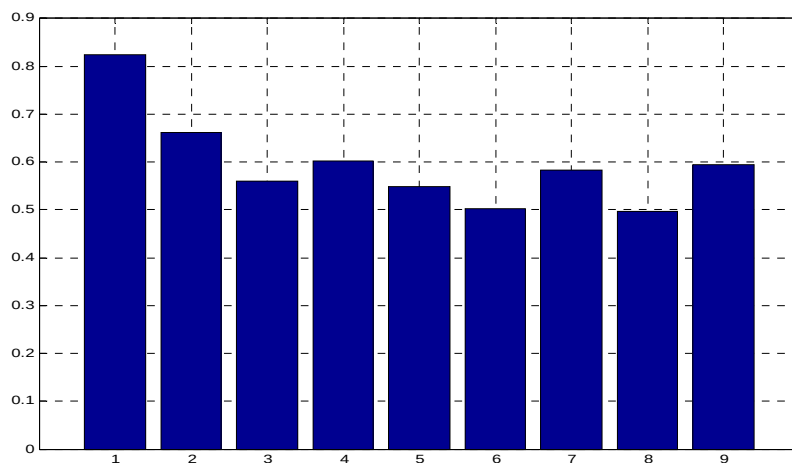


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

股票调仓比例适中

图 5 统计了淡定股策略的调仓股票数量比例情况。可以看出，其换手率较为适中，平均在 60% 左右。

图 5 淡定股策略调仓比例

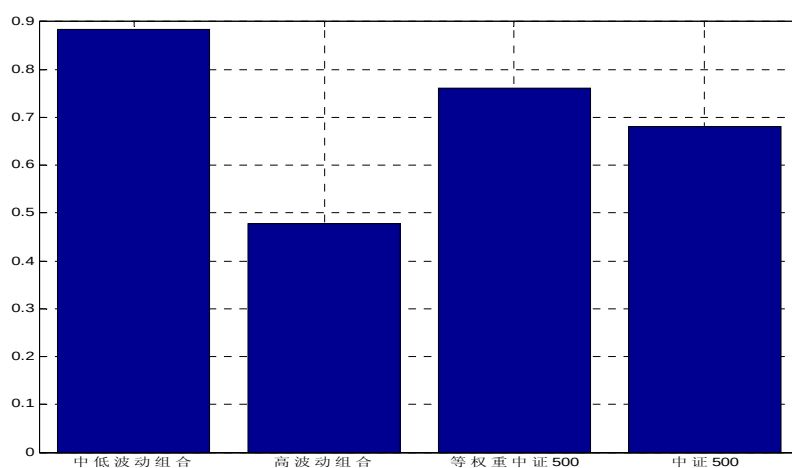


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

夏普比率高

图 6 统计了淡定股策略的夏普比率情况。可以看出，“淡定”的中低波动股票组合的夏普比率优于等权重中证 500 指数、中证 500 指数，更优于“高调”、“极端”的高波动股票组合。

图 6 淡定股策略夏普比率

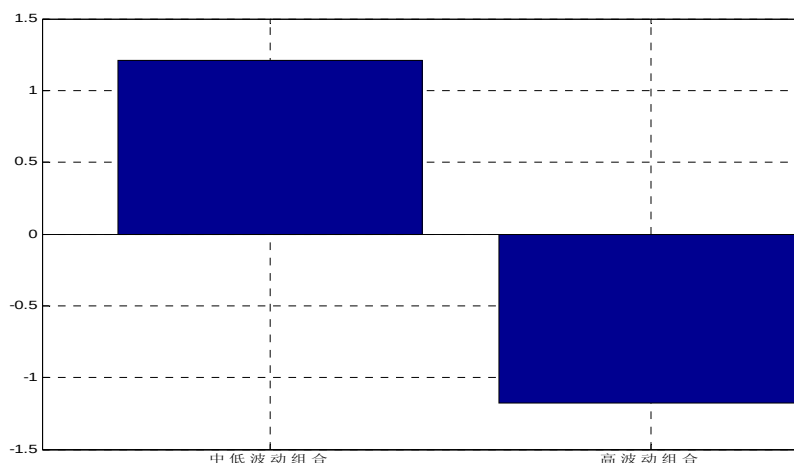


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

信息比率高

图 7 统计了中低波动股票组合、高波动股票组合相对等权重中证 500 指数的信息比率。可以看出，“淡定”的中低波动股票组合信息比率大于 0，即其经风险调整后的收益依然优于基准指数；“高调”、“极端”的高波动股票组合信息比率小于 0，即其经风险调整后的收益依然低于基准指数。

图 7 淡定股策略信息比率

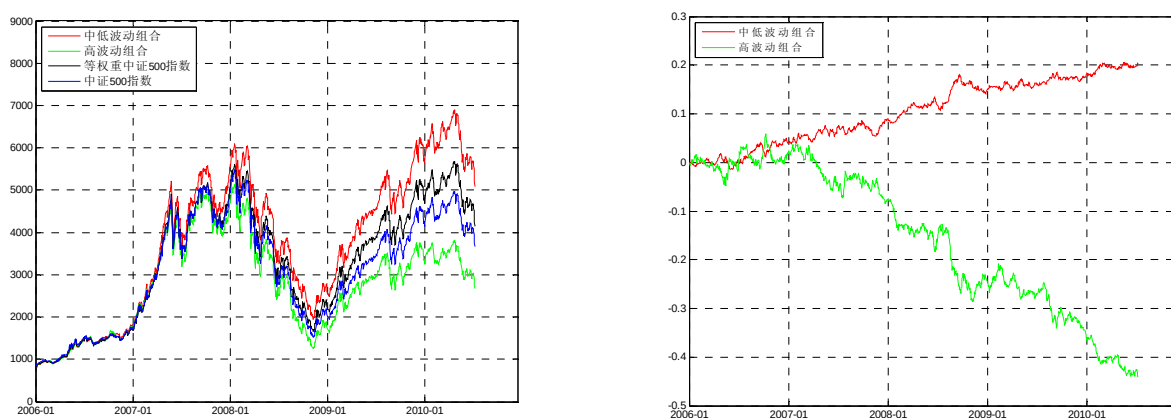


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

有效战胜基准指数

图 8 给出了策略的净值曲线以及相对等权重中证 500 指数的相对强弱曲线情况。可以看出，“淡定”的中低波动股票组合有效战胜了等权重中证 500 指数、中证 500 指数、高波动股票组合，且其超额收益具有较好的稳定性。

图 8 淡定股策略业绩表现（左图为策略净值，右图为相对强弱情况）



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

结论

综合上述分析，我们可以得出以下结论：

- 1) 采用某只股票价格的波动性高低可以度量其淡定程度，“低调”、“中庸”的中低波动股票组合是我们寻找的具有“淡定”特质的股票组合；
- 2) 实证结果表明，“淡定”的股票组合可以带来稳定的超额收益。
- 3) 该策略可以有效应用于投资者构建股票池、指数基金增强等方面的工作。

风险提示

本报告中的所有模型均根据历史数据建立，虽然有样本外跟踪，但图表中展示的效果亦是基于历史数据，并不必然保证未来有同样好的收益。本报告中的所有模型和结论只供投资者参考，并不能完全排除未来的风险。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn