

证券研究报告—动态报告

金融工程

投资性产品

GARP 系列策略指数月报

2011 年 9 月 6 日

相关研究报告:

金融工程月报

2011 年 8 月策略指数月报

证券分析师: 焦健

电话: 0755-82133928-6220

E-mail: jiaojian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120048

联系人: 邓岳

电话: 0755-82150533

E-mail: dengyue@guosen.com.cn

7-8 月份 GARP 策略选股效果回顾

7-8 月份 top 组合超额收益为-1.59%, bottom 组合超额收益为 2.52%, top-bottom 组合的负相对收益相对于 7 月有所收窄。虽然 top 组合选出了沪深 300 中超额收益最高的苏宁环球 (33.79%), 和紫金矿业 (19.07%)、双汇发展 (14.49%) 等股票, 但同时 bottom 组合中的重庆啤酒 (25.56%)、维维股份 (24.15%)、同仁堂 (20.93%) 为代表的一些股票却超过了 top 组合中的大部分股票, 导致 bottom 组合超过了 top 组合。这一方面是由于近期高估值股票表现超越低估值股票, 另一方面也与 GARP 的 top 组合中没有选出近期表现最好的食品饮料和医药行业的股票, 行业风险高度暴露有关。

7-8 月份 130/30 沪深 300 策略指数回顾

行业非中性指数 7-8 月份的超额收益为-0.61%, 年化跟踪误差为 1.93%, 信息率 -1.82。行业中性指数 7-8 月份的超额收益为 1.25%, 年化跟踪误差为 1.74%, 信息率 4.09。行业中性 130/30 指数收益稳定放大, 表现出了更好的稳定性。

7-8 月份 GARP 行业中性策略指数回顾

GARP 行业中性策略指数 7-8 月份的超额收益为 2.97%, 年化跟踪误差为 5.2%, 信息率 3.25。选出的股票收益排名前三的为, 山西汾酒 (超额收益 25.8%)、华润三九 (超额收益 22.4%)、东阿阿胶 (超额收益 18.4%), 分别属于行业收益最高的食品饮料与医药行业, 相对于行业暴露巨大的 GARP 多头组合, 优势明显。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

7-8 月份 GARP 策略选股组合表现

2011 年三季度我们选出的 top 和 bottom 组合的具体股票如下:

表 1: 2011 年三季度选股组合 (2011-7-1 自由流通市值权重)

Top 组合	股票名称	股票权重	股票名称	股票权重	股票名称	股票权重
	万 科 A	16.11%	双汇发展	3.94%	辽通化工	1.61%
	海螺水泥	10.94%	中集集团	3.72%	中华企业	1.33%
	三一重工	10.79%	金 融 街	3.56%	荣盛发展	1.08%
	大秦铁路	9.59%	亚泰集团	3.07%	苏宁环球	1.07%
	中联重科	8.78%	柳 工	3.01%	滨江集团	0.98%
	紫金矿业	7.51%	金发科技	2.72%	中南建设	0.73%
	西山煤电	7.51%	浙江龙盛	1.94%		
Bottom 组合	股票名称	股票权重	股票名称	股票权重	股票名称	股票权重
	长江电力	11.50%	中色股份	4.37%	中国卫星	2.55%
	山东黄金	10.28%	天威保变	3.98%	中孚实业	2.45%
	中金黄金	8.14%	东方明珠	3.98%	歌华有线	2.09%
	金风科技	6.34%	燕京啤酒	3.31%	海普瑞	2.00%
	中金岭南	6.19%	XD 北大荒	3.17%	置信电气	1.44%
	中国远洋	6.12%	航空动力	3.04%	维维股份	1.39%
	重庆啤酒	5.37%	同仁堂	2.99%	思源电气	1.16%
	西飞国际	4.40%	东软集团	2.70%	华映科技	1.05%

数据来源: WIND 资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

7-8 月份的 top 组合累计收益落后基准 1.59%, bottom 组合反而具有 2.52% 的超额收益。相对于 7 月份, 虽然 top-bottom 组合的收益差在缩小, 但是市场仍然没有摆脱低估值股票表现弱于高估值股票的异常状况。从下表可以看出, 沪深 300 成分股中, 排名较高的股票的估值明显仍然高于排名靠后的股票。我们选出的低估值的多头组合中, 辽通化工和滨江集团在沪深 300 中排名后 10 位, 反而是高估值的空头组合中的重庆啤酒排名在前 10 的位置。

表 2: 2011 年 7-8 月份沪深 300 成分股超额收益前 10 名与后 10 名

收益率排名	股票名称	超额收益	市盈率(TTM)	收益率排名	股票名称	超额收益	市盈率(TTM)
1	苏宁环球	33.79%	16.54	291	华兰生物	-16.03%	37.57
2	中国国旅	29.63%	40.63	292	冀东水泥	-16.69%	18.89
3	重庆啤酒	28.56%	76.20	293	辽通化工	-16.71%	24.50
4	康美药业	27.91%	34.36	294	太原重工	-16.97%	29.01
5	獐子岛	27.84%	36.98	295	滨江集团	-18.07%	19.21
6	东方园林	27.06%	36.18	296	江淮汽车	-18.81%	12.20
7	大商股份	27.04%	41.13	297	中铁二局	-19.06%	13.96
8	永辉超市	26.49%	42.50	298	云南城投	-20.97%	27.67
9	云天化	26.33%	157.36	299	中国南车	-21.89%	24.28
10	伊利股份	26.24%	21.32	300	中国北车	-23.67%	19.32

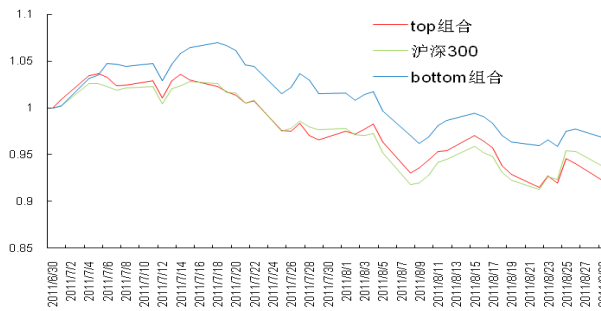
数据来源: WIND 资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

虽然 top 组合选出了沪深 300 中超额收益最高的苏宁环球 (33.79%)，其他超额收益较高的还有紫金矿业 (19.07%)、双汇发展 (14.49%)。但同时，bottom 组合中的重庆啤酒 (25.56%)、维维股份 (24.15%)、同仁堂 (20.93%) 等股票却获得了更高的超额收益，从而导致 top 组合弱于 bottom 组合。

从行业的角度，7-8 月份表现最好的两个行业为食品饮料 (超额收益 18.46%) 和医药生物 (超额收益 8.36%)，但是 top 组合中这两个行业只有一只股票双汇发展入选，权重也只占了 3.94%，所以整体组合不佳和行业上的暴露也是有关的，GARP 行业中性选股策略的组合没有行业暴露，所以会有更好的表现。

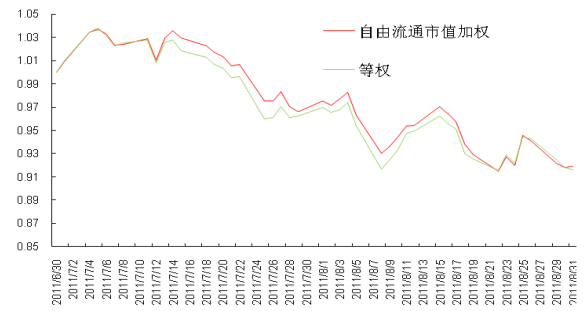
我们对 top 组合比较了自由流通市值权重和等权重两种加权方式下的表现，如下图所示。可以发现在 7-8 月份，自由流通市值加权组合领先等权重组合 0.3%，两者仍然相差不大，对两者的比较我们将持续跟踪。

图 1：2011 年 7-8 月选股组合表现



资料来源：WIND 资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

图 2：2011 年 7-8 月选股组合权重表现对比



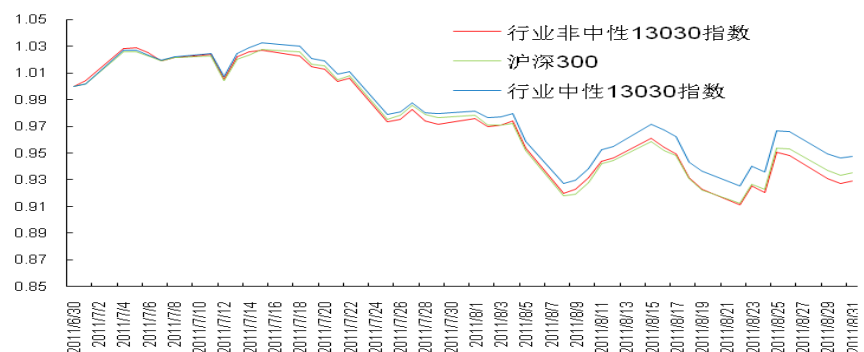
资料来源：WIND 资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

7-8 月份 130/30 沪深 300 策略指数表现

在报告《因子选股构建 130/30 沪深 300 增强指数》中，我们构建了行业中性与非中性两种模式下的 130/30 沪深 300 策略增强指数。

行业非中性指数 7-8 月份的超额收益为-0.61%，年化跟踪误差为 1.93%，信息率 -1.82。行业中性指数 7-8 月份的超额收益为 1.25%，年化跟踪误差为 1.74%，信息率 4.09。

图 3：国信行业中性/非中性 130/30 沪深 300 策略指数 7-8 月份表现



资料来源：WIND 资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

7-8 月份，行业非中性 130/30 指数小幅跑输基准指数，这是由于 top 组合的表现不佳导致的，相信接下来的一个月行情会回归基本面，行业非中性 130/30 指数的表现会有所回转。

行业中性 130/30 指数在 7-8 月份稳定跑赢沪深 300，且超额收益不断放大。对比 GARP 多头组合的不稳定表现，可以看出行业中性策略规避掉行业风险的优越性，在行业轮动非常快速的 A 股市场，行业中性对于量化策略是必不可少的。

7-8 月份 GARP 行业中性策略指数表现

在后续报告《GARP 行业中性选股策略指数》中，我们构建了 GARP 行业中性策略指数，在保证行业权重与沪深 300 一致的前提下，在行业内部用 GARP 方法进行选股。

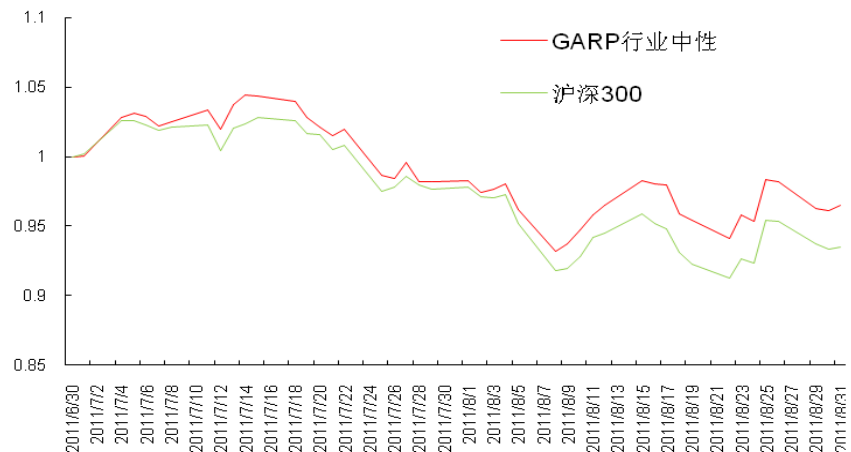
表 3: 2011 年三季度 GARP 行业中性选股组合 (2011-7-1 权重)

股票名称	股票权重	股票名称	股票权重	股票名称	股票权重
中集集团	2.30%	浦发银行	10.81%	国电电力	2.13%
辽通化工	2.24%	民生银行	12.70%	鹏博士	3.07%
中联重科	4.82%	三一重工	5.92%	山西汾酒	6.11%
东阿阿胶	3.21%	兰花科创	2.78%	亚泰集团	1.90%
柳 工	1.65%	建发股份	3.46%	大秦铁路	3.72%
山推股份	1.16%	雅戈尔	2.32%	北京银行	4.27%
华润三九	1.05%	海螺水泥	6.76%	中国铁建	3.34%
莱宝高科	1.92%	中华企业	4.98%	紫金矿业	7.40%

数据来源: WIND 资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

GARP 行业中性策略指数 7-8 月份的超额收益为 2.97%，年化跟踪误差为 5.2%，信息率 3.25。选出的股票收益排名前三的为，山西汾酒（超额收益 25.8%）、华润三九（超额收益 22.4%）、东阿阿胶（超额收益 18.4%），分别属于行业收益最高的食品饮料与医药行业，相对于行业暴露巨大的 GARP 多头组合，优势明显。

图 4: GARP 行业中性选股策略指数 7-8 月份表现



资料来源: WIND 资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

与行业中性 130/30 策略指数相似,从 7 月 1 日以来 GARP 行业中性策略指数持续跑赢沪深 300,且超额收益在稳定扩大,同样证明了行业中性策略的稳定性。同时由于 GARP 行业中性策略并没有 130/30 指数只能增强 30%的限制,超额收益也相对较高,确实是个较高收益中低风险的策略。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁 丹	0755- 82134323	刘 勍	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weinling@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn