

张微

执业证书编号: S0730511010015

021-50588666-8041

zhangwei1@ccnew.com

基于主要股东增减持的投资组合分析

研究报告-量化分析

发布日期: 2012-11-8

相关研究

主要股东增减持行为对投资的启

示.....2012/2/14

投资要点:

- 本报告基于《主要股东增减持行为对投资的启示》的研究结论,即“被主要股东增持个股在被增持前后半年平均收益率均比较稳健,超越行业和指数是大概率事件。被增持个股可作为中长期投资品关注”。
- 利用主要股东增持数据,结合被增持量占流通股比例、被增持个股基本面等相关因素,通过数据统计期优化、持有期优化等步骤,构建主要股东增持股池。
- 以偏离增持统计期最低价幅度低为筛选条件所有构建股池(偏离增持最低价幅度低股池)年度超额收益表现稳健,尤其是持有期为2个月的股池,全部统计期相对沪深300指数获取超额正收益。
- 从月度超额收益率角度看,全部偏离增持最低价幅度低优选股池月均超额收益率为正。2个月统计期2个月持有期股池和3个月统计期2个月持有期股池表现相对优异。
- 综合衡量各项指标,我们最终选择增持数据统计期为2个月持有期为3个月,股池样本总数为10个构建增持股池。股池具体筛选步骤为:
 - 每月最后一个交易日,统计近三个月股东增减持数据,筛选出净增持量占流通市值0.5%以上的个股构成当期净增持基础股池。
 - 对基础股池进行剔除,首先剔除ST个股、高估值个股以及营业利润负增长个股。在此基础上,选择股价偏离统计期最低价幅度最低的前5只个股进入股池,并持有两个月。
- 风险提示:策略完全基于公司历史数据构建,策略历史表现在未来是否能够延续存在不确定性。

联系人: 张杨

电话: 021-50588666-8137

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

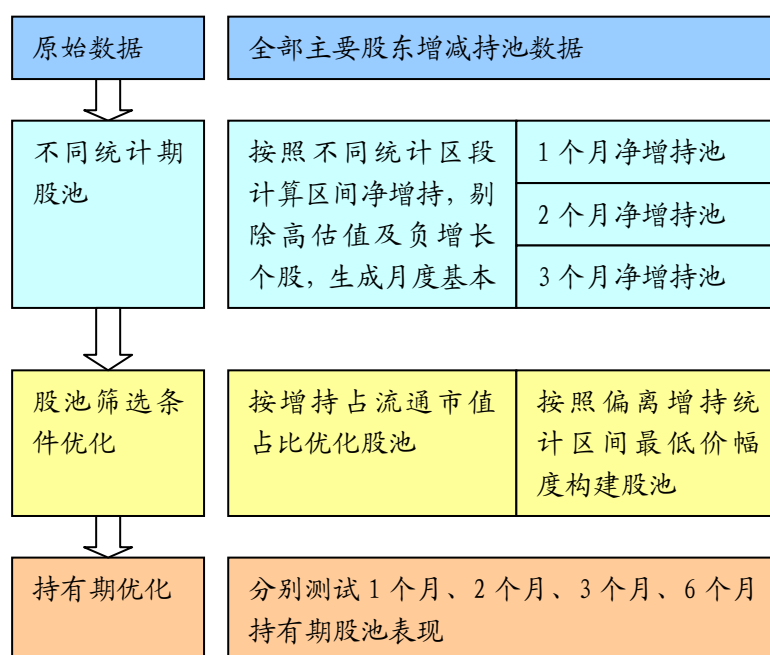
1、 研究目的与思路

我们在年初曾发布一篇专题研究报告《主要股东增减持行为对投资的启示》，其中对于被主要股东增持个股的分析，得出如下结论：被主要股东个股增持前后半年平均收益率均比较稳健，超越行业和指数是大概率事件。被增持个股可作为中长期投资品关注。但是每个月涉及到主要股东增持的个股就达十几只甚至几十只，对于投资者来说，全部持有显然不现实，那么如何把握和介入被增持个股就成为关键问题。

本篇研究，我们利用主要股东增持数据，结合被增持量占流通股比例、被增持个股基本面等相关因素，构建主要股东增持股池。通过考察其历史表现，找出把握被增持个股的投资路径。

2、 股池构建

图 1：增持股池构建逻辑图



资料来源：中原证券

股池构建以及优化步骤见图1，采取分不同角度优化模式以缩小股池样本，提升股池收益率。具体分为以下四步：

1）原始数据取自Wind资讯2007年以来的全部主要股东增减持明细。

2）按照不同的统计期（1个月、2个月、3个月）统计期间涉及个股的净增持量（ $\text{净增持数量} = \text{被增持数量} - \text{被减持数量}$ ）。在此基础上剔除期间净增持额占流通市值比小于0.5%的个股。采用个股的PE和成长性进行初步剔除，

以剔除过分高估值以及基本面恶化个股。(考虑到主要股东增持行为潜在蕴含公司主要股东对公司基本面的认可,因此股池构建对公司基本面的约束相对较为宽松)。

3) 分两个角度优化股池。一种为每月取增持占比前N只个股,构建组合,以考察增持高股池超额收益能力;另一种是按照每月月末个股二级市场股价偏离增持统计期内最低股价幅度构建股池,选择偏离最低价幅度较低的前N只个股构建股池(其实质为以反转策略构建增持股池)。

4) 持有期优化。对前述所构建的股池,分别按照持有期一个月、二个月、三个月和六个月构建股池,以考察不同持有期下股池的超额收益能力。组合内样本总数确定为10只到12只,对于一个月持有期策略,每月月末选择10只个股进入股池;对于2个月持有期策略,每月月末选择5只个股进入股池,滚动操作,股池内个股总数维持10只;对于3个月持有期策略,每月月末选择3只个股进入股池,滚动操作,股池内个股总数维持12只。

3、股池收益分析

按照不同的持有统计月份、持有月份以及分别按照增持量优选和偏离最低价幅度低优选策略,构建总计24个股池(其中增持量占比优先股池12个,偏离增持最低价幅度低优先股池12个)。并分别从年度收益、月度收益和风险收益评价等角度分析股池历史表现。

3.1 年度收益分析

增持占比优先策略在2011年度表现较差,多数股池基本跑输指数。考虑到2011年度为距离现在最近年度,而股池的相对较差表现或许起因于增持占比优先策略超额收益能力有减弱趋势。因此后续分析中我们舍弃增持占比优先策略。

偏离增持期最低价幅度低有限股池从超额收益角度表现稳定,尤其是持有期为2M的股池,全部统计期的相对沪深300指数获取超额正收益。但是,2008年度以及2011年度,在市场大幅下跌中,股池也未能幸免。

表 1: 增持量占比优选股池表现

沪 深													
年度	300	1M-1M	1M-2M	1M-3M	1M-6M	2M-1M	2M-2M	2M-3M	2M-6M	3M-1M	3M-2M	3M-3M	3M-6M
2008	-24	-12.43	-9.91	-14.1	-4.9	3.16	2.54	3.1	7.18	-9.76	-8.03	-7.83	3.73
2009	96.7	121.3	106	110	115.8	177	215.6	200.3	183	122.5	128.7	136	121.9
2010	-13	22.07	24.4	20.2	18.26	23.4	15.62	19.29	16	22.83	22.66	22.4	22.82
2011	-25	-27.54	-26	-20.1	-25.5	-34.7	-35.37	-34.6	-38.8	-25.8	-26	-22.6	-23.6
2012	-5.8	7.16	0.42	6.72	10	7.01	5.85	-2.96	-3.88	5.91	1.38	6.58	6.87

表 2: 偏离增持最低价幅度低优选股池表现

沪 深													
年度	300	1M-1M	1M-2M	1M-3M	1M-6M	2M-1M	2M-2M	2M-3M	2M-6M	3M-1M	3M-2M	3M-3M	3M-6M

2008	-24	-2.47	-4.64	-8.45	-13.4	-6.64	-8.27	-7.25	5.72	-9.04	-3.52	-7.98	2.06
2009	96.7	140.9	148	129	93.79	162	139.1	105	96.2	172.5	145.4	123	131.9
2010	-13	4.92	-3.16	2.42	-8.79	6.89	10.19	10.9	0.57	5.94	12.28	17.5	6.71
2011	-25	-26.03	-13.9	-23.4	-20.5	-24.3	-15.81	-15.2	-15.3	-26	-15.6	-17.7	-10.9
2012	-5.8	13.89	14.6	13.7	11.92	14.8	18.29	13.91	13.7	3.63	13.77	18.4	6.29

资料来源：中原证券

注：数据标识中，前一个 M 为增持数据统计月数，后一个 M 为个股持有月数

3.3 月度收益

从月度超额收益率角度看，全部偏离增持最低价幅度低优选股池月度超额收益率均为正。对于不同的统计期股池，2个月持有期表现均表现优异，结合超额收益胜率，2个月统计期2个月持有期和3个月统计期和2个月持有期2个股池表现相对优异。

但是，整体上看所有策略相对沪深300指数的月度胜率均不太理想。主要原因可能由于增持股池可选样本受限，无论规模还是行业与指数的匹配度均不是特别理想。

表 3：偏离增持最低价幅度低优选股池月度超额收益统计

	1M-1M	1M-2M	1M-3M	1M-6M	2M-1M	2M-2M	2M-3M	2M-6M	3M-1M	3M-2M	3M-3M	3M-6M
月均超额收												
益率	1.62	1.77	1.43	0.70	1.87	1.96	1.61	1.59	1.62	2.02	1.89	1.89
胜率	63.27	65.31	61.22	55.10	67.35	67.35	65.31	57.14	61.22	63.27	63.27	63.27

资料来源：中原证券

3.4 股池评价

我们进一步计算了股池评价相关指标以衡量组合的整体风险收益水平（见表4）。

从整体超额收益角度看，数据统计期2M和3M股池的收益率明显优于1M统计期。对于统计期为1M到3M的股池中，2M持有期都获得了最高的超额收益率。由此可见，两个月持有期是相对优异的策略。

进一步结合 α 、 β 、跟踪误差以及信息比例等指标，3M-2M策略除了跟踪误差指标差与2M-2M策略，其余评价指标均优于2M-2M策略。

因此，综合衡量各项指标，我们最终选择3M-2M策略构建增持股池，并在以后持续跟踪策略表现。

表 4：偏离增持最低价幅度低优选股池股池评价

组合名	超额收			跟踪误 差 (%)	信息比 率	特雷诺 (%)	詹森 (%)
	益率 (%)	α (%)	β				
1M-1M	115.26	0.08	0.94	0.87	0.1	0.09	0.08
1M-2M	133.06	0.09	0.92	0.87	0.11	0.1	0.09
1M-3M	95.08	0.07	0.91	0.86	0.08	0.08	0.07
1M-6M	43.76	0.04	0.89	0.9	0.04	0.04	0.04

2M-1M	135.3	0.09	0.96	0.86	0.11	0.1	0.09
2M-2M	148.21	0.1	0.95	0.89	0.11	0.1	0.1
2M-3M	111.16	0.08	0.93	0.9	0.09	0.09	0.08
2M-6M	108.58	0.08	0.89	1.04	0.08	0.09	0.08
3M-1M	108.87	0.08	0.96	0.89	0.09	0.08	0.08
3M-2M	162.76	0.11	0.93	0.92	0.11	0.11	0.1
3M-3M	142.65	0.1	0.95	0.91	0.11	0.1	0.1
3M-6M	146.74	0.1	0.9	0.97	0.1	0.11	0.1

资料来源：中原证券

4、股池应用建议

本股池的构建时采用每月固定日调整样本，且整个区间样本数保持不变，因而股池不具备抵御系统性风险的能力。股池匹配的应用模式建议如下两种：

1) 与适当仓位模型相结合，将股池样本作为投资标的，构建绝对收益组合。

2) 利用股指期货进行套期保值构建Alpha策略，但是由于从月度胜率角度看，股池相对沪深300指数胜率不高，建议构建长期策略。

5、11月增持股池

按照截止11月1日的增减持数据，我们构建了11月的主要股东增持股池。

表 5: 11 月主要股东增持股池

代码	名称	市盈率	利润增长率 (2012/9/30)	行业
SZ000527	美的电器	8.13	1.27	家用电器
SH600356	恒丰纸业	17.25	1.00	轻工制造
SZ300030	阳普医疗	34.59	(9.74)	医药生物
SH600098	广州发展	24.69	35.94	公用事业
SH601007	金陵饭店	16.89	(2.46)	餐饮旅游
SZ002353	杰瑞股份	38.83	31.68	机械设备
SH600780	通宝能源	20.29	5.45	采掘
SZ002074	东源电器	38.96	8.18	机械设备
SH600998	九州通	42.82	4.78	医药生物
SZ002360	同德化工	20.75	34.50	化工

资料来源：Wind，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。