

业绩预增交易策略：于无声处听惊雷

2014 年 10 月 15 日

投资要点

- ❖ 对于业绩预增事件，我们一个总的投资逻辑是挖掘弱有效市场下被埋没的金子，“于无声处听惊雷”，寻找业绩佳、超预期、低覆盖、股价未大幅透支的标的进行投资。我们根据以上投资逻辑并结合市场季节性变动的特点，提出了影响该事件超额收益的因子。基于筛选出的各维度的显著因子，我们构建了业绩预增事件的多因子打分体系，并选取得分高的组合形成策略。
- ❖ 中小板业绩预告披露最严格。达到披露条件的中小板必须在一季报、中报、年报预告下一季度业绩。中小板的业绩披露较其他板块更早。达到披露条件的沪主板只要求年报前预告全年业绩，最为宽松。而一季报预告只对股价异动的中小板股票有要求。
- ❖ 聚焦年报、中报预增事件。1) 业绩预告事件季节性较强，机会主要集中于每年 1、4、7、8、10 月。其中，1 月年报预告集中。4 月主要为中小板随一季报公布的中报预告。7 月为其他板块中报预告及部分修正预告。8 月多为中小板三季报预告。10 月为中小板年报预告。2) 年报和中报的预增公告超额收益更多，更具投资机会。
- ❖ 预增事件适合中短期持有。从公告后的超额收益走势看，市场对预增事件反映迅速，大致 40 个交易日事件效应开始衰减。我们认为该事件更适合中短期持有，持有期设置为 40 个交易日。
- ❖ 预增事件应关注：低覆盖、超预期的小盘绩优股。1) 以持有 40 个交易日计算，中报新增季度净利润同比增速的 IC 为 0.127，上下限超预期幅度的 IC 分别为 0.038 和 0.052。年报新增季度净利润同比增速的 IC 为 0.052，上下限超预期幅度的 IC 分别为 0.093 和 0.081。年报更看重超预期个股，中报更注重单季度的实质增幅。2) 年报中近一个月覆盖机构数的因子 IC 为-0.1，低覆盖的个股更容易在预增事件中脱颖而出。3) 考察市值、涨幅等技术面因子，我们发现，流通市值、前一个月涨幅在年报和中报中均较为显著。
- ❖ 基于事件得分的投资策略表现优异。我们将资金等分，依次买入高分标的，并通过比较事件得分更新组合标的，对策略进行回测。设置持有期为 40 个交易日，资金分成 50 份下，预增策略相对沪深 300 的 IR 为 1.06，胜率为 60%，盈亏比为 1.88，平均年化换手率双边 13.7 倍。分年度看，该策略由于季节性仓位降低，在 2007 和 2009 年的牛市行情中，表现不佳。
- ❖ 闲置仓位配置沪深 300ETF，策略收益更佳。由于我国股市急涨缓跌的特点，通过将闲置仓位配置沪深 300 指数，能够使策略在牛市中不空仓跟住市场，在熊市中配置时间短跌幅有限，综合来看收益得到很大改善。预增+HS300 策略相对沪深 300 的 IR 达到 2.25，胜率达到 60%，盈亏比 1.89，最大回撤 16.22%。相对中证 500 的 IR 为 1.76，最大回撤 15.47%。



中信证券研究部

李祖苑

电话：010-60838026

邮件：lizuyuan@citics.com

执业证书编号：S1010514070002

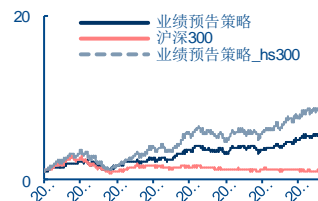
提云涛

电话：021-20262148

邮件：tiyuntao@citics.com

执业证书编号：S1010514030003

预增事件策略净值走势



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关研究

1. 产业资本增持轮动交易策略——上涨有弹性下跌有支撑 2012.5.11
2. 把握预增预降投资机会——重点布局低覆盖度超预期股票 2012.2.15
3. 把握年报行情中的扭亏为盈机会 2012.1.16
4. 高分红送转——能预测吗？能赚钱吗？ 2011.12.28
5. 寻找股权激励背后的博弈逻辑 2013.12.16
6. 区别对待增持信息，建议更多重视股东增持 2013.12.11

目录

投资聚焦	1
中小板业绩预告披露最严格	2
预告机会主要集中在 1、4、7、8、10 月	2
事件窗分析—— 年报、中报预增最具投资机会	3
业绩预增投资脉络	4
影响预增事件超额收益的因子	5
业绩预增事件打分规则	7
业绩预增策略及回测	7

插图目录

图 1: 业绩预增事件投资脉络	1
图 2: 业绩预增策略净值	1
图 3: 各板块业绩预告披露要求	2
图 4: 年报业绩预告分布月份	3
图 5: 一季报业绩预告分布月份	3
图 6: 中报业绩预告分布月份	3
图 7: 三季报业绩预告分布月份	3
图 8: 一季报各类型预告超额收益走势	3
图 9: 中报各类型预告超额收益走势	3
图 10: 三季报各类型预告超额收益走势	4
图 11: 年报各类型预告超额收益走势	4
图 12: 业绩预增/略增超额收益走势	4
图 13: 业绩预增事件投资脉络	5
图 14: 分析师预期需考虑季节差异	5
图 15: 业绩预增因子池	5
图 16: 中报预增因子 IC	6
图 17: 年报预增因子 IC	6
图 18: 业绩预增因子打分规则	7
图 19: 业绩预增因子打分 4 月份调整	7
图 20: 预增事件打分排序分组超额收益走势	7
图 21: 基于因子得分的投资策略	8
图 22: 业绩预增策略净值走势 Vs. 沪深 300	8
图 23: 业绩预增策略相对沪深 300 强弱指数	8
图 24: 预增事件的仓位分布	9
图 25: 预增策略流通市值、PE 分布	10
图 26: 业绩预增+HS300 策略净值	10



表格目录

表 1: 业绩预增, 50 只股票容量组合绝对收益统计 9

表 2: 业绩预增, 50 只股票容量组合相对沪深 300 收益统计 9

表 3: 业绩预增, 50 只股票容量组合相对沪深 500 收益统计 9

表 4: 业绩预增+HS300, 50 只股票容量组合绝对收益统计 11

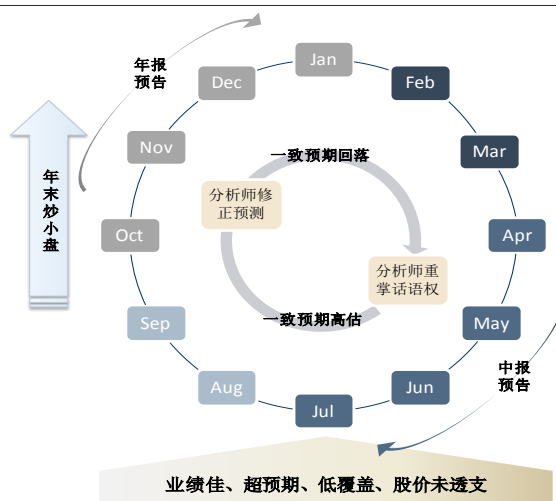
表 5: 业绩预增+HS300, 50 只股票容量组合相对沪深 300 收益统计 11

表 6: 业绩预增+HS300, 50 只股票容量组合相对沪深 500 收益统计 11

投资聚焦

对于业绩预增事件，我们一个总的投资逻辑是挖掘弱有效市场下被埋没的金子，“于无声处听惊雷”，寻找业绩佳、超预期、低覆盖、股价未大幅透支的标的进行投资。我们根据以上投资逻辑并结合市场季节性变动的特点，提出了影响该事件超额收益的因子。基于筛选出的各维度的显著因子，我们构建了业绩预增事件的多因子打分体系，并选取得分高的组合形成策略。

图 1：业绩预增事件投资脉络

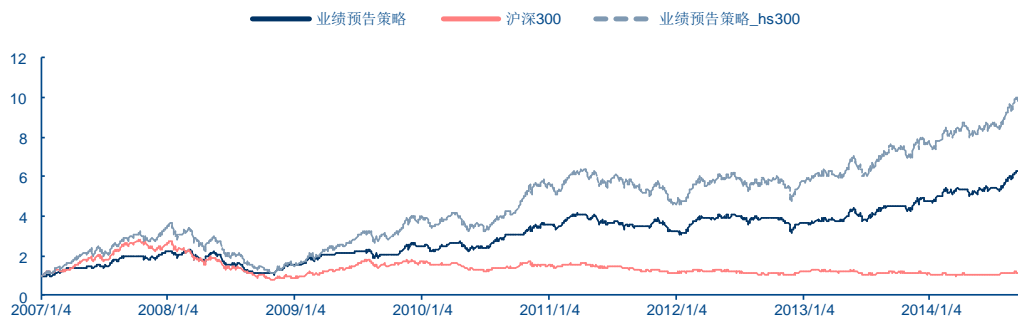


资料来源：中信证券研究部

通过多因子筛查，我们发现好的预增事件的特征是：**超预期、低覆盖、股价未透支的小盘绩优股**。基于上述因子构建的业绩预增交易策略表现优异。设置持有期为 40 个交易日，业绩预增 50 只股票组合相对沪深 300 信息比率为 1.06，平均年化换手率双边 13.7 倍，胜率 60%，盈亏比为 1.88。2008 年之后每年战胜沪深 300 指数。

由于我国股市急涨缓跌的特点，通过将闲置仓位配置沪深 300 指数，策略能够在牛市中不空仓跟住市场，在熊市中配置时间短跌幅有限，综合来看收益得到很大改善。预增+HS300 策略相对沪深 300 的 IR 达到 2.25，胜率达到 60%，盈亏比 1.89，最大回撤 16.22%。相对中证 500 的 IR 为 1.76，最大回撤 15.47%。

图 2：业绩预增策略净值



资料来源：中信证券量化投资分析系统

中小板业绩预告披露最严格

梳理沪深交易所对于业绩预告的披露要求，我们发现，中小板披露要求最严格。达到披露条件的中小板必须在一季报、中报、年报预告下一季度业绩。因此，中小板的业绩披露较其他板块更早些。达到披露条件的沪主板只要求年报前预告全年业绩，最为宽松。而一季报预告只对股价异动的中小板股票有要求。

图 3：各板块业绩预告披露要求

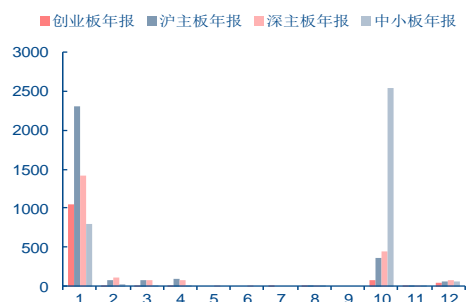
		强制披露报告期	披露条件
深市	主板	全年（1月31号之前） 前三季度 半年度	净利润为负 净利润同比上升或下降50% 扭亏
	中小板	全年（随三季报披露） 前三季度（随中报披露） 半年度（随一季报披露）	净利润为负 净利润同比上升或下降50% 扭亏 一季报编制期间股价异动，且有以上情形出现 鼓励净利润同比变动超30%的公告
	创业板	全年（1月31号之前） 前三季度 半年度	净利润为负 净利润同比上升或下降50% 扭亏 期末净资产为负
沪市		全年（1月31号之前）	净利润为负 净利润同比上升或下降50% 扭亏

资料来源：上交所、深交所网站、中信证券研究部

预告机会主要集中在 1、4、7、8、10 月

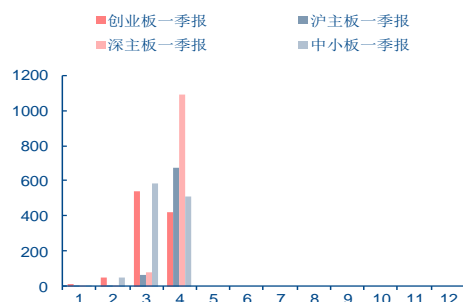
业绩预告事件具有很强的季节性。统计各季报预告的分布月份我们看到，该事件的投资机会主要集中于每年 1、4、7、8、10 月。其中，1 月年报预告集中，主板机会多。4 月主要为中小板随一季报公布的中报预告，7 月为其他板块中报预告及部分修正预告。8 月多为中小板三季报预告，10 月为中小板年报预告。各月份板块集中不同，投资逻辑也有差别。一季报由于披露要求最少，样本数也最少，本文不做深入讨论。

图 4：年报业绩预告分布月份



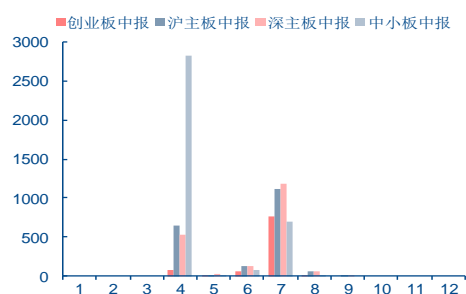
资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 5：一季报业绩预告分布月份



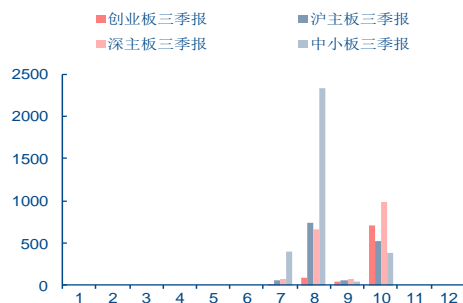
资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 6：中报业绩预告分布月份



资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 7：三季报业绩预告分布月份

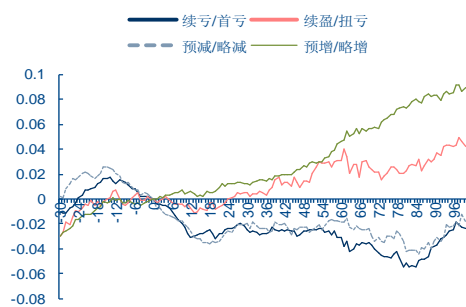


资料来源：中信证券量化投资分析系统

事件窗分析——年报、中报预增最具投资机会

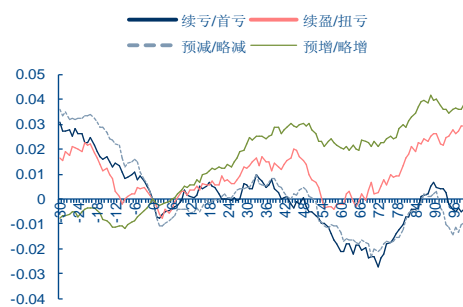
下面，我们分类型统计各季报预告在[-30,100]交易日的时间窗口的超额收益走势。我们发现三季报预告后的超额收益最差。年报、中报预告是最具投资机会的时点。分预告类型看，预增、略增类预告在各个季度均有不错表现，亏损和预减类预告的负超额收益明显。年报时，各类型预告均有大幅超额收益。

图 8：一季报各类型预告超额收益走势



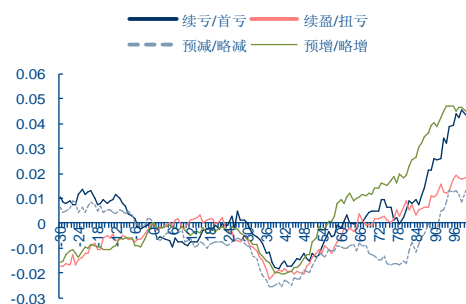
资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 9：中报各类型预告超额收益走势



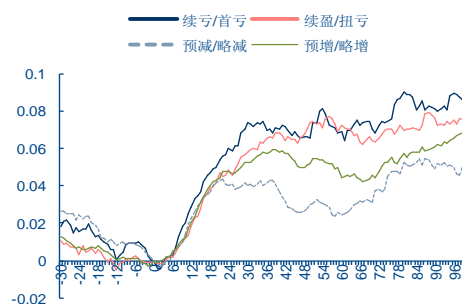
资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 10：三季度各类型预告超额收益走势



资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 11：年报各类型预告超额收益走势

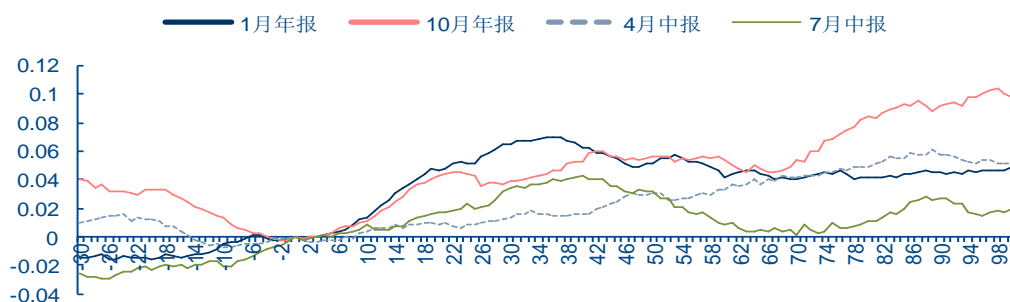


资料来源：中信证券量化投资分析系统

基于预告数量与事后收益，本文只选择中报和年报的预增、略增股票进行投资。观察中报、年报不同月份公告后的超额收益，10月和1月年报预告超额收益更高，这主要与年末炒作氛围浓厚，良好的业绩迎合了高送转预期有关。

从预增事件的公告后超额收益走势看，市场对预增事件反映迅速，大致30—40个交易日事件效应开始衰减。我们认为该事件更适合中短期持有，持有期设置为40个交易日。

图 12：业绩预增/略增超额收益走势



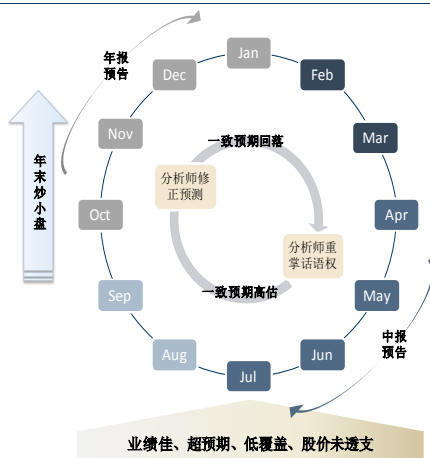
资料来源：中信证券量化投资分析系统

业绩预增投资脉络

对于业绩预增事件，我们一个总的投资逻辑是挖掘弱有效市场下被埋没的金子，“于无声处听惊雷”，寻找业绩佳、超预期、低覆盖、股价未大幅透支的标的进行投资。

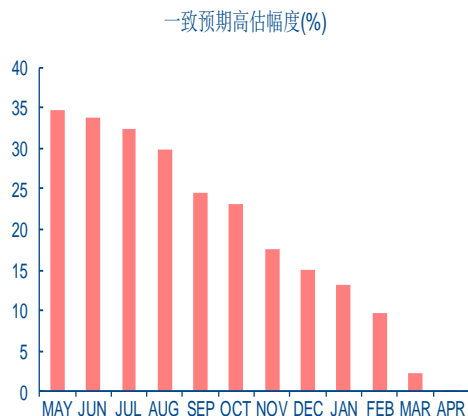
我们采用朝阳永旭的分析师一致预期净利润同比增速来衡量市场预期。假定上市公司全年业绩增速平稳分布，超预期幅度定义为（该季度净利润同比预增幅度-分析师全年一致预期同比增幅）。但是用这个因子的时候我们必须注意它的一个明显的季节特征。分析师在5—10月掌握市场话语权，给出高盈利预测推荐股票，影响市场预期。这段时间，分析师的一致预期大幅高估。每年11—4月，分析师更多地根据业绩预告修正盈利预测，这时分析师的一致预期回落到正常水平。另外，我们还注意到，每年年末，市场炒作小盘股的氛围都比较浓厚。因此在下半年我们会将市值因子也作为一个重要考量。

图 13: 业绩预增事件投资脉络



资料来源：中信证券研究部

图 14：分析师预期需考虑季节差异



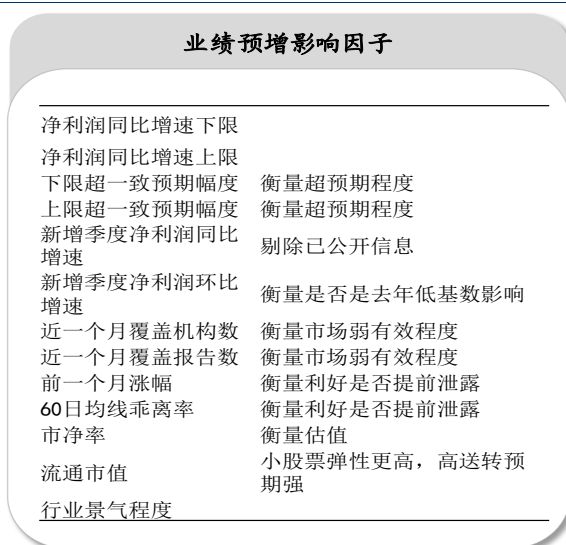
资料来源：中信证券数量化投资分析系统

分月份看，4月中报预告随一季报一同公布，主要为中小板，当年公布业绩少，中报预增幅度影响市场预期，应挖掘业绩佳、低估值个股。7月中报预告时，分析师预测推高投资者预期，一致预期偏高。中报预告明确前期投资逻辑是否正确。挖掘低覆盖、超预期的小盘绩优股。10月年报预告时，已公布三个季度业绩，业绩愈发明朗。年末市场热点向小盘股转移，弱有效市场是超额收益的关键。挖掘低覆盖、超预期的小盘绩优股。1月年报预告时，分析师开始修正盈利预测。热点仍在超预期小盘股，挖掘低覆盖、超预期的小盘绩优股。

影响预增事件超额收益的因子

对于业绩预增事件，我们收集了刻画业绩层面的预告净利润增速、超预期幅度的因子。为了剔除已公布信息及去年低基数的影响，我们还计算了单季度新增净利润的同比、环比增长率。另外，为了衡量利好是否提前释放，我们加入了前期涨幅、乖离率和 **PB** 等因子。对于市场弱有效程度，我们用近一个月的覆盖机构数及报告数来考量。

图 15：业绩预增因子池



资料来源：中信证券研究部

分中报预告和年报预报看，新增季度净利润同比增速、超预期程度、覆盖度、市值、近期涨幅这几个因子均较为显著。以持有 40 个交易日计算，中报新增季度净利润同比增速的 IC 为 0.127，上下限超预期的幅度的 IC 分别为 0.038 和 0.052。年报新增季度净利润同比增速的 IC 为 0.052，上下限超预期的幅度的 IC 分别为 0.093 和 0.081。年报更看中超预期个股，中报更注重单季度的实质增幅。另外，年报中近一个月覆盖机构数的因子 IC 为-0.1，低覆盖的个股更容易在预增事件中脱颖而出。考察市值、涨幅等技术面因子，我们发现，流通市值、前一个月涨幅在年报和中报中均较为显著。这符合我们寻找业绩佳、超预期、低覆盖、股价未大幅透支的逻辑。

图 16：中报预增因子 IC

持有 天数	中报因子IC											
	净利润同比 增速下限	净利润同比 增速上限	下限超一致 预期幅度	上限超一致 预期幅度	近一个月覆 盖报告数	近一个月覆 盖机构数	流通市值	60日均线乖 离率	市净率	前一个月涨 幅	新增季度净 利润环比增 速	新增季度净 利润同比增 速
1	0.085	0.091	0.060	0.078	0.035	0.027	0.012	0.028	-0.046	0.028	-0.043	0.090
5	0.050	0.065	0.003	0.029	0.004	-0.009	-0.014	-0.025	-0.035	-0.043	-0.030	0.070
10	0.005	0.014	-0.022	-0.011	-0.005	-0.014	-0.046	-0.036	-0.087	-0.062	-0.029	0.051
20	0.042	0.046	0.041	0.040	0.008	0.000	-0.049	-0.067	-0.098	-0.078	-0.010	0.084
30	0.065	0.056	0.039	0.025	-0.006	-0.013	-0.069	-0.047	-0.063	-0.051	-0.007	0.113
40	0.081	0.064	0.052	0.038	0.002	-0.004	-0.083	-0.062	-0.082	-0.084	0.013	0.127
60	0.024	0.033	0.021	0.037	0.046	0.036	-0.033	-0.032	-0.084	-0.096	0.023	0.082
80	0.014	0.037	-0.019	0.004	0.020	0.014	-0.068	-0.014	-0.083	-0.091	0.055	0.067

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

图 17：年报预增因子 IC

持有 天数	年报因子IC											
	净利润同比 增速下限	净利润同比 增速上限	下限超一致 预期幅度	上限超一致 预期幅度	近一个月覆 盖报告数	近一个月覆 盖机构数	流通市值	60日均线乖 离率	市净率	前一个月涨 幅	新增季度净 利润环比增 速	新增季度净 利润同比增 速
1	-0.020	-0.011	0.011	0.007	0.041	0.037	0.025	0.007	-0.015	-0.001	0.040	0.039
5	-0.045	-0.043	0.000	-0.006	0.030	0.022	-0.013	-0.046	-0.019	-0.051	0.032	0.003
10	-0.040	-0.044	0.029	0.026	-0.046	-0.049	-0.067	-0.065	-0.048	-0.075	0.025	0.009
20	-0.046	-0.062	0.020	0.018	-0.096	-0.097	-0.143	-0.080	-0.057	-0.082	0.023	0.001
30	0.032	0.003	0.065	0.070	-0.118	-0.119	-0.155	-0.059	-0.072	-0.052	0.036	0.044
40	0.046	0.018	0.081	0.093	-0.099	-0.100	-0.179	-0.045	-0.070	-0.042	0.033	0.052
60	0.091	0.061	0.105	0.125	-0.106	-0.109	-0.149	0.034	-0.076	0.033	0.025	0.093
80	0.016	0.001	0.075	0.105	-0.094	-0.097	-0.164	0.042	-0.096	0.037	0.020	0.062

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

业绩预增事件打分规则

图 18：业绩预增因子打分规则

业绩预增因子打分	
下限超预期幅度	<(-40%), 1分 -40%-(-20%), 2分 -20%-(-10%), 3分 (-10%)-20%, 4分 >20%, 5分
上限超预期幅度	<(-15%), 1分 -15%-5%, 2分 5%-10%, 3分 10%-40%, 4分 >40%, 5分
超预期得分	(上限超预期得分+下限超预期得分) / 2
流通市值	<10亿, 5分 10-15亿, 4分 15-25亿, 3分 25-40亿, 2分 >40亿, 1分
上个月涨幅	<-15%, 5分 -15%-(-5%), 4分 -5%-5%, 3分 5%-10%, 2分 >10%, 1分
覆盖机构数	无覆盖, 5分 1-2家, 4分 2-4家, 3分 4-8家, 2分 >8家, 1分
新增季度净利润同比增速	<(-20%), 1分 -20%-0.2分 0-30%, 3分 30%-100%, 4分 >100%, 5分

资料来源：中信证券量化投资分析系统

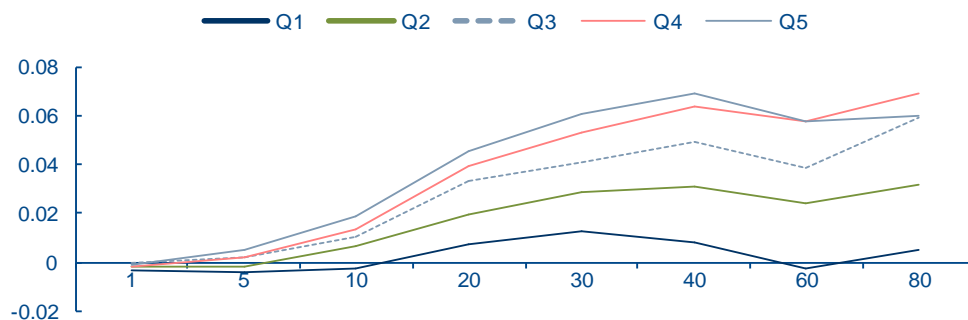
图 19：业绩预增因子打分 4 月份调整

4月中报预告调整打分	
下限超预期幅度	<(-40%), 1分 -40%-(-15%), 2分 -15%-(-5%), 3分 (-5%)-15%, 4分 >15%, 5分
净利润同比增速下限	<0, 1分 0-10%, 2分 10%-30%, 3分 30%-50%, 4分 >50%, 5分
净利润同比增速上限	<30%, 1分 30%-40%, 2分 40%-50%, 3分 50%-80%, 4分 >80%, 5分
增速得分	(上限增速得分+下限增速得分) / 2

资料来源：中信证券量化投资分析系统

预增事件得分显示出很好的单调性,最高分组 Q5 持有 40 日平均获得 6.9%的超额收益。持有 40 日计算,业绩预增得分的历史 IC 为 0.144。

图 20：预增事件打分排序分组超额收益走势



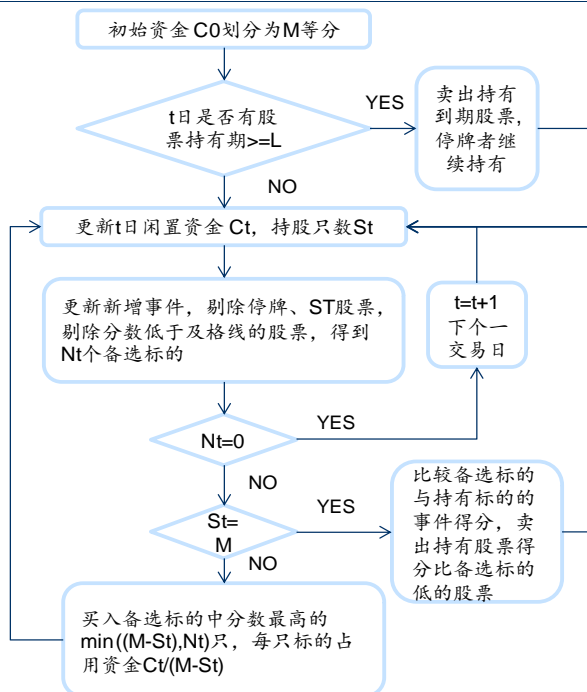
资料来源：中信证券量化投资分析系统

业绩预增策略及回测

有了事件得分之后,我们根据得分高低筛选标的。首先我们设置事件及格线,只考虑得分高于及格线的标的。总的原则是,分数越高,越先持有,持有的时间越长。为方便操作,

设置组合持股数上限为 M ，最长持有期为 L 。我们事先将资金划分为 M 等份，每个投资标的占用一份资金。当组合名额满时，比较事件得分，分低者剔除，分高者买入。

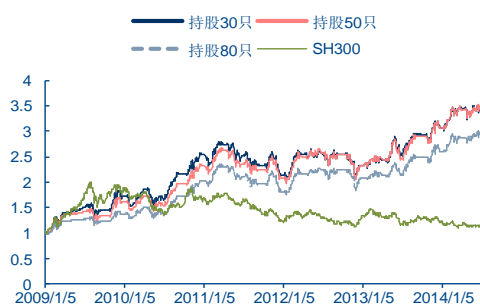
图 21：基于因子得分的投资策略



资料来源：中信证券研究部

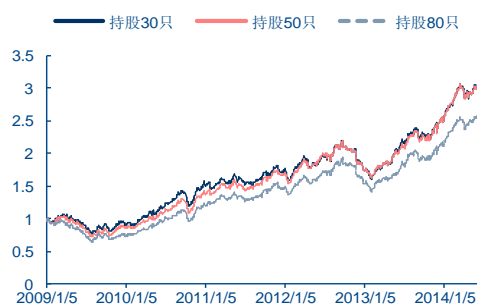
设置分数及格线为 60 分，持有期限为 40 个交易日，双边交易成本共计 0.6%，在不同持股数目下，回测结果如下：

图 22：业绩预增策略净值走势 Vs. 沪深 300



资料来源：中信证券量化投资分析系统

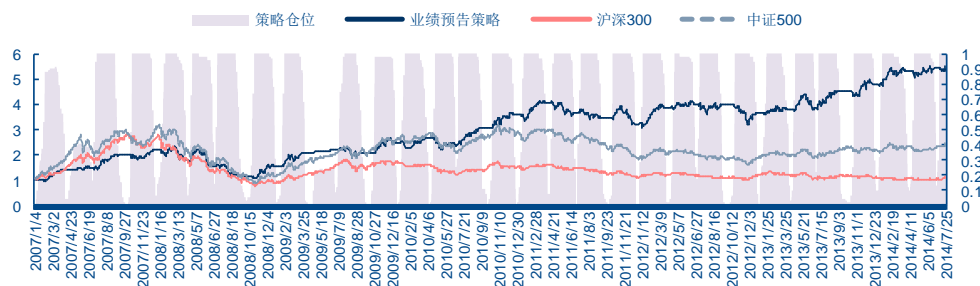
图 23：业绩预增策略相对沪深 300 强弱指数



资料来源：中信证券量化投资分析系统

业绩预增事件总体表现较为平稳，50 只股票容量的组合，2009 年-2014 年 7 月累计收益率为 249%。2012 年末策略相对沪深 300 有比较大的回撤，主要由于风格偏小盘所致。30 只和 50 只股票的组合表现近似，为尽量扩大组合规模，我们后面重点分析 50 只股票的组合。

图 24：预增事件的仓位分布



资料来源：中信证券量化投资分析系统

由于预增事件有很强的季节性，中报年报的预增机会主要集中于 1,4,7,10 四个月份。而我们设置的持有期仅为 40 个交易日，因此该策略的仓位在每季度初降至 5% 以下，导致资金利用率会在这段时间出现下降。

下面我们分年度统计业绩预增策略的绝对收益和相对收益表现。收益均为扣除了 0.25% 的开仓费率和 0.35% 的平仓费率的结果。

表 1：业绩预增，50 只股票容量组合绝对收益统计

年份	总收益	日均收益	标准差	IR	换手率	胜率	盈亏比	最大回撤	回撤开始时间	回撤结束时间
总体平均	23.30	0.11	1.71	1.06	13.66	0.55	1.46	53.60	2008/3/6	2008/11/4
2007	119.59	0.34	1.70	-0.81	15.71	0.77	2.48	9.19	2007/9/3	2007/11/12
2008	-28.77	-0.10	2.66	2.50	8.15	0.35	0.93	53.60	2008/3/6	2008/11/4
2009	150.74	0.21	1.88	-0.98	13.97	0.74	2.12	18.80	2009/8/5	2009/8/19
2010	43.91	0.16	1.53	2.72	14.48	0.61	1.83	17.79	2010/4/22	2010/5/17
2011	-10.66	-0.04	1.34	1.24	14.32	0.41	1.06	22.57	2011/3/28	2011/12/15
2012	12.71	0.06	1.37	0.31	16.10	0.49	1.49	22.96	2012/6/18	2012/12/3
2013	31.33	0.12	1.30	2.17	12.76	0.62	1.83	14.06	2013/5/29	2013/7/8
2014(1-7)	11.41	0.11	1.07	2.36	7.98	0.62	1.58	6.84	2014/3/25	2014/4/28

资料来源：中信证券量化投资分析系统

表 2：业绩预增，50 只股票容量组合相对沪深 300 收益统计

年份	超额收益	日均超额收益	超额收益标准差	IR	换手率	相对胜率	超额收益盈亏比	最大相对回撤	相对回撤开始时间	相对回撤结束时间
总体平均	20.35	0.09	1.30	1.06	13.66	0.60	1.88	36.21	2007/3/20	2007/10/29
2007	-37.94	-0.08	1.56	-0.81	15.71	0.56	1.84	36.21	2007/3/20	2007/10/29
2008	37.47	0.29	1.82	2.50	8.15	0.59	1.57	16.40	2008/9/18	2008/9/26
2009	77.76	-0.09	1.40	-0.98	13.97	0.77	2.08	31.57	2009/3/25	2009/7/30
2010	55.42	0.20	1.19	2.72	14.48	0.68	2.90	16.49	2010/9/20	2010/10/20
2011	15.80	0.07	0.92	1.24	14.32	0.52	1.58	10.57	2011/5/16	2011/7/5
2012	2.96	0.02	1.03	0.31	16.10	0.49	1.54	20.82	2012/9/26	2012/12/31
2013	39.03	0.15	1.07	2.17	12.76	0.69	2.54	8.87	2013/1/11	2013/2/4
2014(1-7)	4.70	0.17	0.79	2.36	7.98	0.64	1.84	7.56	2014/3/19	2014/4/10

资料来源：中信证券量化投资分析系统

表 3：业绩预增，50 只股票容量组合相对沪深 500 收益统计

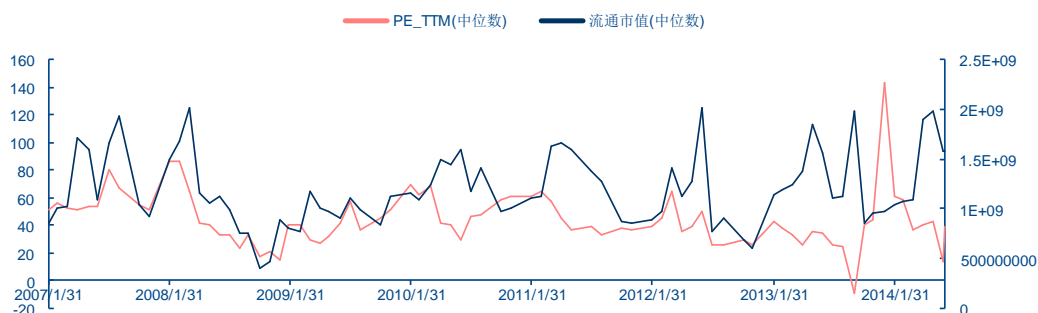
年份	超额收益	日均超额收益	超额收益标准差	IR	换手率	相对胜率	超额收益盈亏比	最大相对回撤	相对回撤开始时间	相对回撤结束时间
总体平均	15.76	0.04	1.20	0.51	13.03	0.55	1.70	48.42	2007/1/4	2007/5/29
2007	-67.44	-0.13	1.66	-1.23	15.71	0.47	1.72	48.42	2007/1/4	2007/5/29
2008	33.38	0.22	1.82	1.88	8.15	0.59	1.34	13.35	2008/9/18	2008/9/22
2009	-61.71	-0.16	1.18	-2.10	8.93	0.62	1.77	33.21	2009/1/5	2009/10/23

年份	超额收益	日均超额收益	超额收益标准差	IR	换手率	相对胜率	超额收益盈亏比	最大相对回撤	相对回撤开始时间	相对回撤结束时间
2010	34.46	0.11	0.91	1.81	14.48	0.58	2.02	8.01	2010/1/7	2010/2/4
2011	24.15	0.12	0.79	2.38	14.32	0.56	1.60	7.75	2011/6/8	2011/7/11
2012	10.09	0.05	0.96	0.74	16.10	0.48	1.65	14.21	2012/9/26	2012/12/31
2013	13.81	0.05	0.78	0.93	12.76	0.60	1.76	10.01	2013/8/20	2013/10/14
2014(1-7)	1.84	0.08	0.58	1.53	7.98	0.51	1.81	5.21	2014/3/31	2014/4/14

资料来源：中信证券量化投资分析系统

资金分成 50 份下，预增策略相对沪深 300 的 IR 为 1.06，胜率为 60%，盈亏比为 1.88，换手率双边共计 13.7 倍。该策略相对中证 500 的 IR 为 0.51，胜率为 55%。策略在 2008 年之后每年战胜沪深 300 指数。分年度看，该策略由于季节性仓位降低，在 2007 和 2009 年的牛市行情中，表现不佳。2007 年该策略跑输沪深 300 指数近 30 个百分点，跑输中证 500 指数 67 个百分点。

图 25：预增策略流通市值、PE 分布

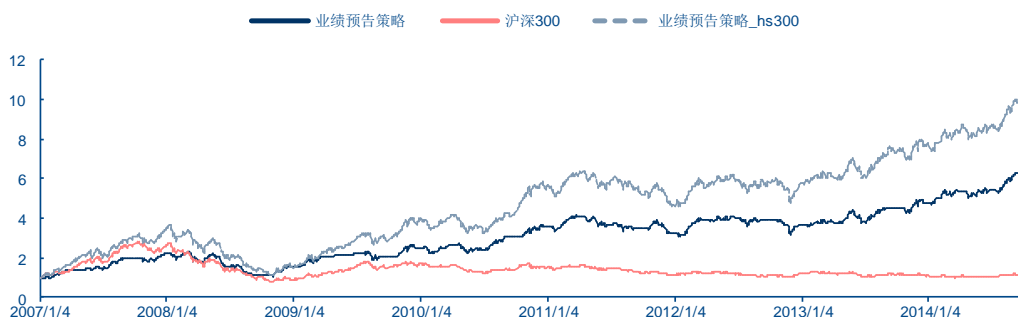


资料来源：中信证券量化投资分析系统

统计预增策略组合的平均市值、估值分布情况，这里为避免异常值影响，我们均采用中位数进行统计。平均来看，组合标的的流通市值在 17 亿左右，偏小盘。PE_TTM 平均分布在 40 倍左右。

基于上述分析，我们发现业绩预增策略由于仓位的大幅波动，资金利用率低，收益并不十分理想。一个简单的想法是，当资金空闲时，我们购买沪深 300 指数 ETF，以盯住沪深 300 指数的涨幅，当市场大幅上涨时，我们也可以享受其收益。下面，我们在历史区间上回测这一想法，下图中，业绩预告策略_hs300 为闲置资金购买沪深 300ETF 的策略净值。

图 26：业绩预增+HS300 策略净值



资料来源：中信证券量化投资分析系统

通过将闲置仓位配置沪深 300 指数，策略在牛市年份的表现大幅提高，在熊市环境中跌幅加大。但由于我国股市急涨缓跌的特点，策略能够在牛市中不空仓跟住市场上涨，在熊市中配置时间短跌幅有限，综合来看收益得到很大改善。

分年度统计业绩预增策略的绝对收益和相对收益表现。预增+HS300 策略相对沪深 300 的 IR 达到 2.25，胜率达到 60%，盈亏比 1.89，最大回撤 16.22%。相对中证 500 的 IR 为 1.76，最大回撤 15.47%。策略 IR 较之前有了很大提高，表现更稳定，收益更佳。

表 4：业绩预增+HS300，50 只股票容量组合绝对收益统计

年份	总收益	日均收益	标准差	IR	换手率	胜率	盈亏比	最大回撤	回撤开始时间	回撤结束时间
总体平均	29.70	0.14	2.10	2.25	9.51	0.55	1.46	69.54	2008/1/14	2008/11/4
2007	241.81	0.54	2.40	2.01	15.71	0.77	2.48	19.75	2007/6/19	2007/7/5
2008	-56.30	-0.28	3.28	1.83	5.19	0.35	0.93	69.54	2008/1/14	2008/11/4
2009	155.46	0.42	2.25	2.40	8.96	0.74	2.12	18.80	2009/8/5	2009/8/19
2010	41.72	0.16	1.78	3.45	9.22	0.61	1.83	22.87	2010/4/2	2010/7/1
2011	-16.98	-0.06	1.54	1.23	9.08	0.41	1.06	27.44	2011/4/13	2011/12/27
2012	24.71	0.10	1.59	1.19	11.21	0.49	1.49	23.60	2012/6/18	2012/12/3
2013	35.27	0.14	1.49	2.96	8.03	0.62	1.83	14.38	2013/5/29	2013/6/25
2014(1-7)	12.77	0.09	1.18	2.46	4.89	0.62	1.64	8.52	2014/4/10	2014/4/28

资料来源：中信证券量化投资分析系统

表 5：业绩预增+HS300，50 只股票容量组合相对沪深 300 收益统计

年份	超额收益	日均超额收益	超额收益标准差	IR	换手率	相对胜率	超额收益盈亏比	最大相对回撤	相对回撤开始时间	相对回撤结束时间
总体平均	27.93	0.12	0.84	2.25	9.51	0.60	1.89	16.22	2007/3/27	2007/10/29
2007	83.56	0.12	0.93	1.98	15.71	0.56	1.84	16.22	2007/3/27	2007/10/29
2008	9.94	0.11	0.97	1.82	5.19	0.59	1.57	12.71	2008/5/13	2008/8/18
2009	65.56	0.13	0.83	2.37	8.96	0.77	2.08	7.32	2009/7/13	2009/7/30
2010	53.23	0.20	0.91	3.40	9.22	0.68	2.90	5.57	2010/5/7	2010/5/13
2011	9.48	0.05	0.68	1.21	9.08	0.52	1.58	7.93	2011/5/16	2011/5/30
2012	14.96	0.06	0.76	1.18	11.21	0.49	1.54	12.20	2012/9/6	2012/12/3
2013	42.97	0.16	0.87	2.89	8.03	0.69	2.54	6.09	2013/1/14	2013/2/4
2014(1-7)	6.06	0.15	0.66	2.46	4.89	0.64	1.90	5.67	2014/3/19	2014/4/29

资料来源：中信证券量化投资分析系统

表 6：业绩预增+HS300，50 只股票容量组合相对沪深 500 收益统计

年份	超额收益	日均超额收益	超额收益标准差	IR	换手率	相对胜率	超额收益盈亏比	最大相对回撤	相对回撤开始时间	相对回撤结束时间
总体平均	25.47	0.07	0.64	1.76	9.51	0.55	1.70	15.47	2007/1/4	2007/5/24
2007	54.78	0.07	0.86	1.20	15.71	0.47	1.72	15.47	2007/1/4	2007/5/24
2008	5.85	0.04	0.82	0.80	5.19	0.59	1.34	12.28	2008/6/20	2008/8/11
2009	33.44	0.05	0.58	1.47	8.96	0.62	1.77	6.25	2009/7/6	2009/9/21
2010	32.27	0.10	0.70	2.22	9.22	0.58	2.02	8.94	2010/1/4	2010/2/4
2011	17.83	0.10	0.45	3.52	9.08	0.56	1.60	4.49	2011/1/21	2011/2/9
2012	22.09	0.08	0.53	2.41	11.21	0.48	1.65	5.64	2012/9/27	2012/12/3
2013	17.75	0.06	0.54	1.77	8.03	0.60	1.76	7.12	2013/9/12	2013/10/15
2014(1-7)	3.20	0.06	0.47	1.36	4.89	0.51	1.81	3.39	2014/1/21	2014/2/10

资料来源：中信证券量化投资分析系统

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。