

CTA 个股—绝对收益新途径

核心观点:

本报告用较平滑的指数生成交易信号，再把交易信号直接运用于合适的个股，通过风险分级管理实现系统风险的分类规避，从而实现绝对收益。

改进后的左侧等趋势交易系统在创业板综指上交易效果得到改进，胜率也提高至 54%，业绩平稳性得到提升。

关于选股，采用了一阶自相关性作为股票筛选指标，选取最近半年一阶自相关性靠前且最近财报盈利的若干创业板上市公司，按月更新组合。

CTA 个股 10 只股票组合 2011 年至今年化收益 84%，能实现净值稳定增长，较好地规避市场系统性下跌，从而实现策略的绝对收益目的，20 只股票的 CTA 组合年化收益 81%。

分析师

王红兵

☎: 0755-83479312

✉: wanghongbing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514060001

在对冲工具受限、融券困难的情况下，绝对收益从哪里来？

市场绝对收益产品类型有固定收益保本、套利、股票期货对冲、商品期货 CTA 等，但进入 2016 年下半年全市场绝对收益产品已经萎缩殆尽了。

从产品资金容量来，股票资产是合适的，但在股票 T+1 的交易制度下，如何通过纯粹的交易产生绝对收益呢？

我们认为市场无法被预知，押宝市场形态可能面临重大的投资损失，但如果有一套较完备的市场应对系统，去应对市场已发生的种种情形，只要坚持交易原则，合适的理念会有合理的收益。

今年年初我们开发了一套创业板指数的交易系统《左侧等趋势》，经过大半年的样本外跟踪，今年还是取得了正的绝对收益，也感受到绝对收益的不易。

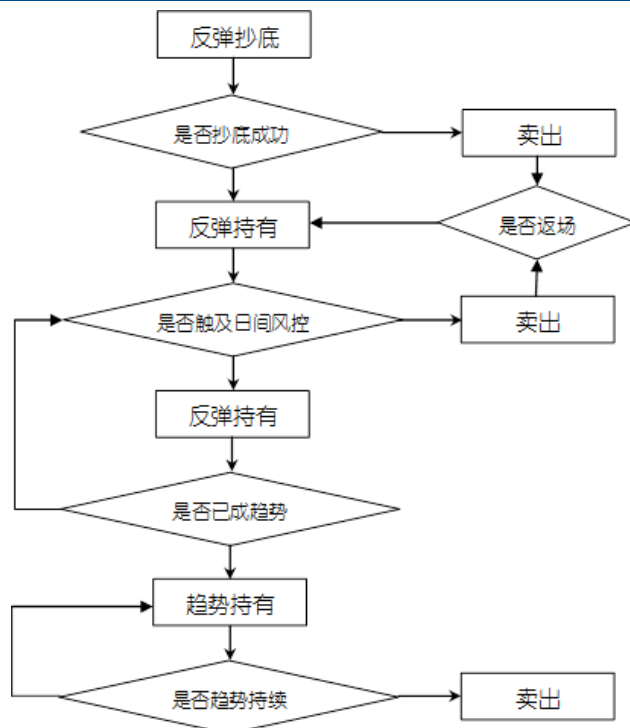
本报告的想法是：找出适当的股票组合，利用指数上的交易信号交易个股，实现绝对收益。

关于左侧等趋势这套交易系统为什么能够产生绝对收益我们首先作一梳理。

我们认为任何好股票都不会以一个完美的斜率乘势而上，在遭遇系统风险或面临基本面边界时波动在所难免，下跌的外在表现形式是一样的，即股价走低，但从个股盛衰转换的生命周期来看，不同阶段的下跌却是不一样的。正如机会首先被小部分人发掘，然后大众感知，刚开始股价蹒跚、震荡反复，然后气势如虹，最终盛极而衰。

我们的核心理念就是依照生命周期进行风险分级，同样的下跌不同的处理。

图 1：左侧等趋势交易流程

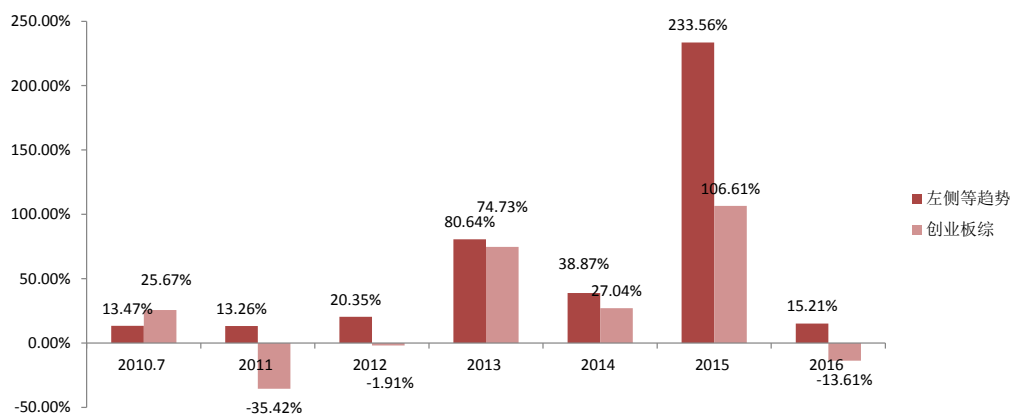


资料来源：中国银河证券研究部

经过 10 个多月的样本外测试，我们继续修正了一些交易细节，使得交易模型的理念更为合理，也结合了一些 K 线包含处理的技术。

在创业板综指的交易测试表明夏普率得到提高，胜率也提高至 54%，业绩平稳性得到提升。具体评价指标为：2010 年 7 月-2016 年 11 月 12 日，胜率 54%，盈亏比 3.07，交易次数 150 次，sharpe 为 2.017，年内最大回撤在 15% 以内。

图 2：改进后的左侧等趋势策略在创业板综指上的效果



资料来源：中国银河证券研究部

把交易信号直接运用于个股，来看一个案例，图 3 是恒华科技从 2015 年开始的走势，截至 2016 年 10 月 12 日，涨幅 205.3%，整体趋势向上，波动较大。

这种波段清晰、基本面有业绩的股票非常适合获取绝对收益。

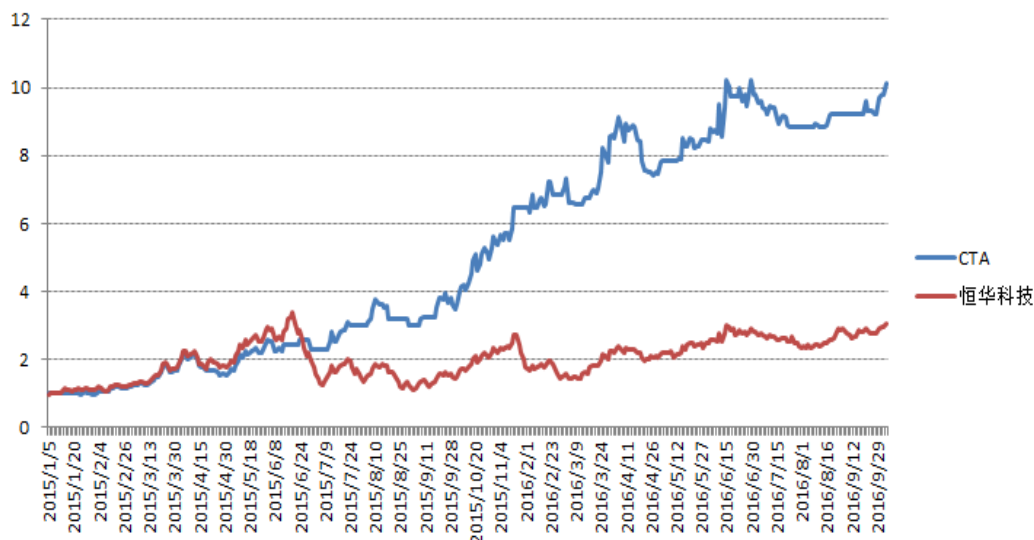
图 3：恒华科技自 15 年以来走势



资料来源：中国银河证券研究部

通过 CTA 交易系统，直接同步创业板综指的交易信号，如下图 4，恒华科技的交易结果相当惊人，期末收益率 911.3%，远超买入持有的投资收益。

图 4：CTA 恒华科技



资料来源：中国银河证券研究部

如何精选个股，本交易系统的设计理念没有涉及如何选择未来涨势更好的股票，大家可以从基本面角度入手选择优质股票进行交易。

但从交易系统本质出发，可以选择动量效应更强的股票进行交易，因为这些股票至少具备外推或预测的基础，如果股票毫无规律可言，诸如今天涨明天跌等等，那再好的理念也无法交易出它的价值。

本报告采用一阶自相关性作为筛选股票的指标，选取最近半年内一阶自相关性靠前且最近财报盈利的若干创业板上市公司，按月更新组合。

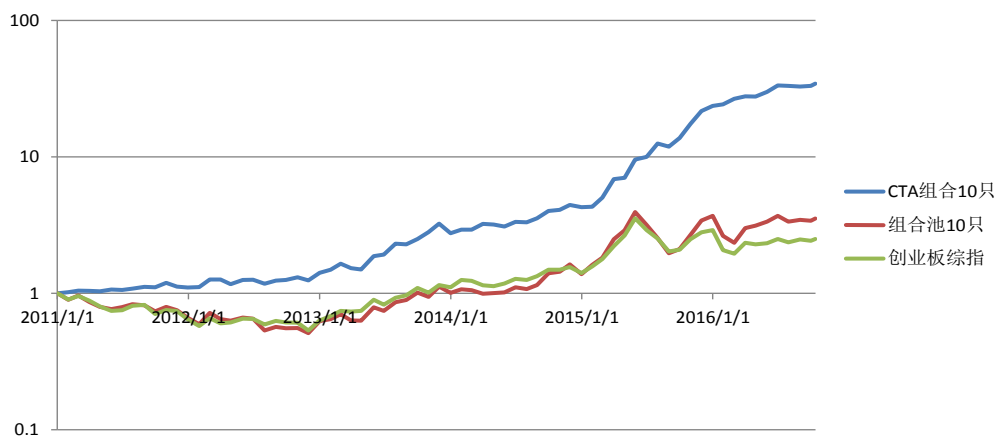
整体来看，自相关性对个股的 CTA 收益有解释力度，自相关强的个股更适合这套 CTA 系统。

CTA 个股 10 只股票组合的表现如图 5、6 所示，能实现净值稳定增长，且业绩相当惊人，能较好地规避系统性的下跌，从而实现策略的绝对收益目的。

20 只股票的 CTA 组合也表现出类似特征，只是业绩稍逊一些。

模拟好做，实盘需要依赖程序化交易平台，控制成本非常重要。

图 5：个股 CTA 组合累积表现，10 只规模



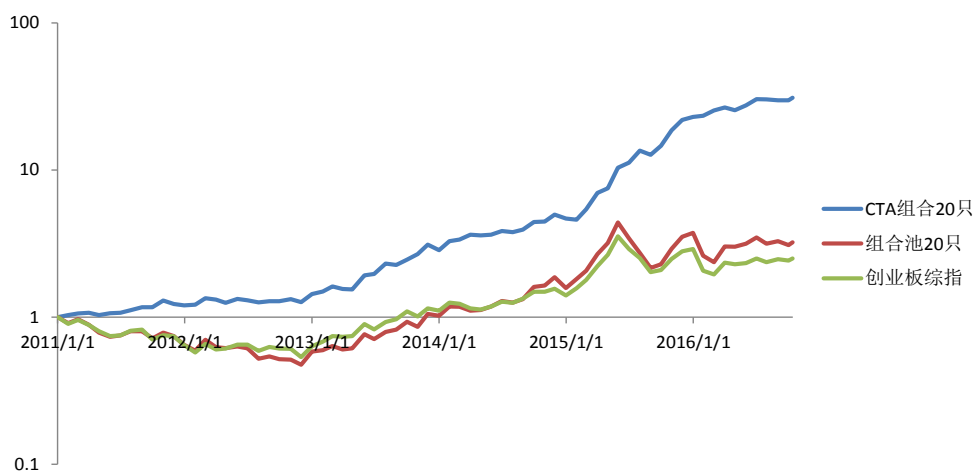
资料来源：中国银河证券研究部

图 6：个股 CTA 组合月度绝对收益，10 只规模



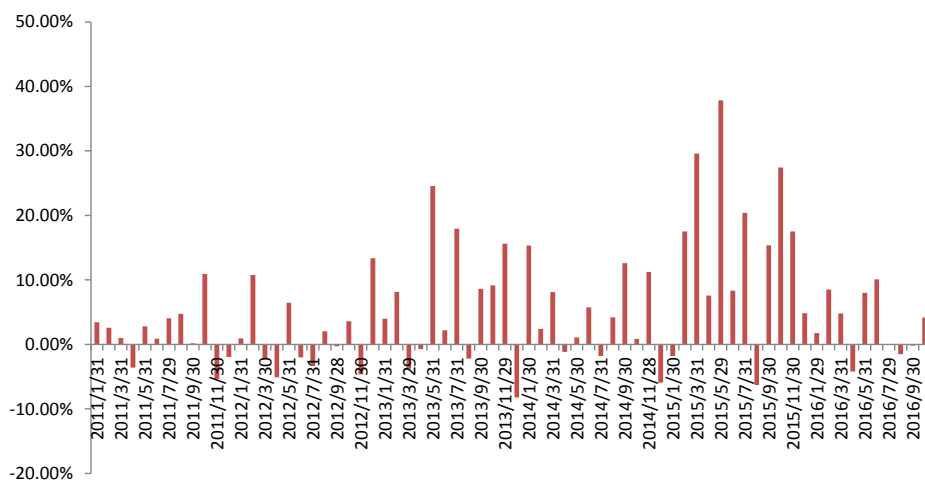
资料来源：中国银河证券研究部

图 7：个股 CTA 组合累积表现，20 只规模



资料来源：中国银河证券研究部

图 8：个股 CTA 组合月度绝对收益，20 只规模



资料来源：中国银河证券研究部

总结一下，本报告用较平滑的指数生成交易信号，再把交易信号直接运用于合适的个股，通过风险分级管理实现系统风险的规避，从而实现绝对收益。

从交易系统来看，我们把震荡和趋势共生于一套系统，我们虽不去预判市场是震荡还是趋势，但却时时感受了预判的诱惑，例如今年拍定震荡，也许交易收益会更高。不过拉长时间来看，震荡与趋势中间终究有一个均衡，所以我们的交易系统不为短期业绩去冒长期失败的风险。

今年的市场能时时感受到情绪的焦躁，所以趋势貌似有成行迹象，一根大阴线就让业绩打回原形，这在以往几年确实很少出现，市场的惯性特别差，所以交易系统也是与时俱进的，不断提出更多的应对方案。

插图目录

图 1：左侧等趋势交易流程	2
图 2：改进后的左侧等趋势策略在创业板综指上的效果	3
图 3：恒华科技自 15 年以来走势	3
图 4：CTA 恒华科技	4
图 5：个股 CTA 组合累积表现，10 只规模	5
图 6：个股 CTA 组合月度绝对收益，10 只规模	5
图 7：个股 CTA 组合累积表现，20 只规模	5
图 8：个股 CTA 组合月度绝对收益，20 只规模	6

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王红兵，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
 深圳市福田区金田路卓越世纪中心 1 号楼 38 层
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn