

配对轮换策略交易

报告观点:

配对轮换策略交易是指在 2 只股票上进行轮动交易，以提高资金的使用效率，如何衡量个股上涨潜力是关键，本报告利用个股策略交易仓位作为代理变量进行个股交易策略的轮换投资。

报告通过两只通信个股的轮换交易进行策略呈现，烽火通信和光迅科技基本面增速稳健，二级市场股价趋势向上，各自的策略交易效果比较优秀。烽火通信采用 30 倍 PE 估值进行交易，股价透支明年基本面仓位归零，2015 年至今年化收益率 50.86%，最大回撤 23%。光迅科技采用 40 倍 PE 估值进行交易，股价透支明年基本面仓位归零，2015 年至今年化收益率 40.41%，最大回撤 29%。

在轮换交易过程中，始终轮换进那个仓位更重的策略，可以发现轮换交易策略年化收益提升至 69%，好于单独的个股策略交易，资金使用效率得到提升。在 4 年 4 个月的轮换交易过程中，共轮换了 53 次，平均每年轮换 12 多次，轮换选对收益更高资产的概率为 66%。

烽火通信和光迅科技的股价行为模式较为稳定，这是轮换策略发挥作用的重要基础，所以对于基本面增速稳定，行业相似，业绩透支行为稳健的个股可以发挥轮换的优势。

分析师

研究销售投资组合专业委员会指导

王红兵

☎: 0755-83479312

✉: wanghongbing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514060001

相关研究

配对轮策略交易是指在 2 只股票上进行轮动交易，以提高资金的使用效率，即总是选择更有上涨潜力的个股，如何衡量上涨潜力是关键，本报告利用个股各自策略交易的仓位作为这个代理变量进行个股轮换或个股交易策略的轮换投资。

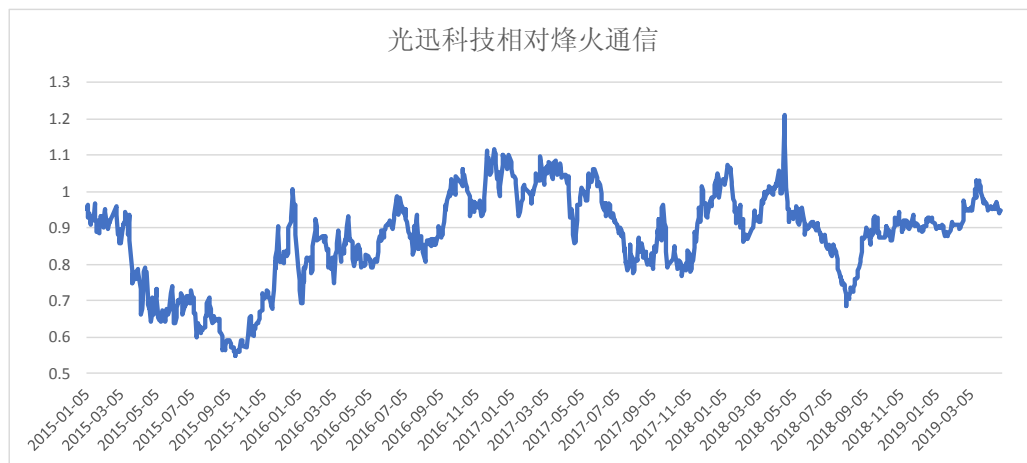
报告通过两只通信个股的轮换交易进行策略呈现，烽火通信(600498)光迅科技(002281)从 2015 年开始表现相近，有明显强弱区间切换，如图 1、2 所示。

图 1：烽火通信和光迅科技在 2015 年之后的股价表现



资料来源：中国银河证券研究院，Wind

图 2：光迅科技相对烽火通信的强弱表现（日相对收益率加 1 后累乘）

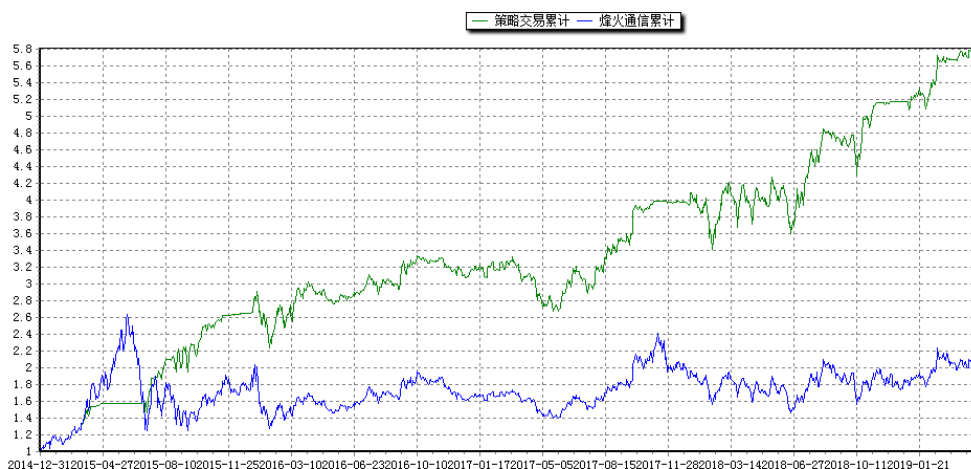


资料来源：中国银河证券研究院，Wind

烽火通信和光迅科技基本面增速稳健，二级市场股价趋势向上，各自的策略交易效果比较优秀。

烽火通讯采用 30 倍 PE 估值进行交易，股价透支明年基本面仓位归零，2015 年至今年化收益率 50.86%，最大回撤 23%，而个股的年化收益为 16%，最大回撤 53%。

图 3：烽火通信策略交易累计表现（2015-2019.4.30）



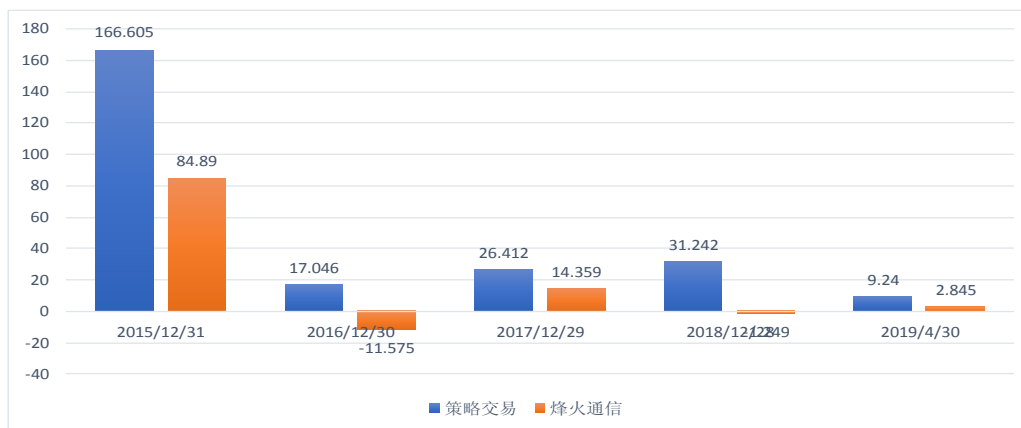
资料来源：中国银河证券研究院，Wind

图 4：烽火通信的股价业绩透支（2015-2019.4.30）



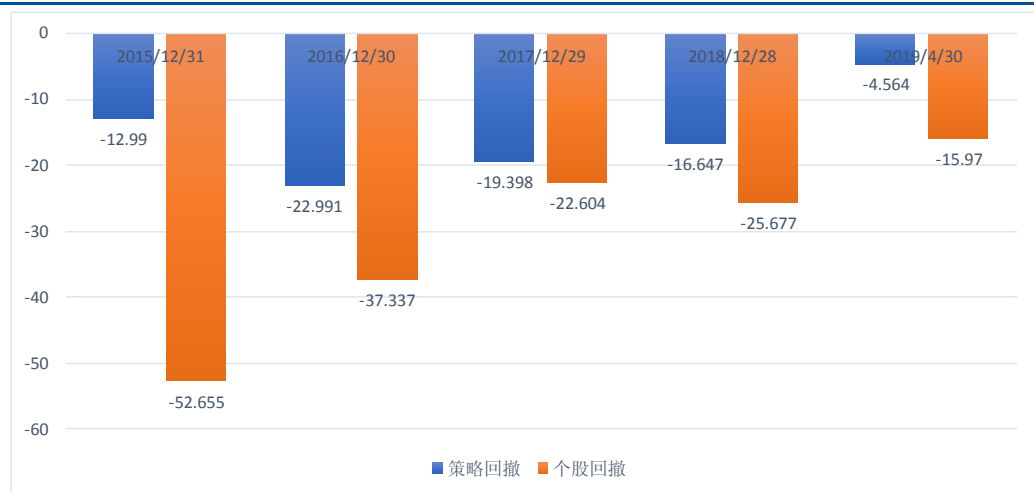
资料来源：中国银河证券研究院，Wind

图 5：烽火通信的逐年策略交易业绩（2015-2019.4.30）



资料来源：中国银河证券研究院，Wind

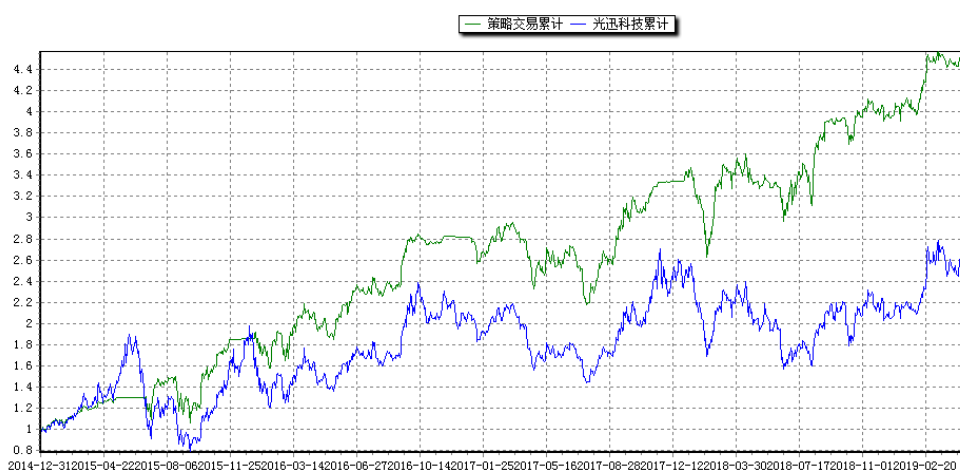
图 6: 烽火通信策略交易逐年最大回撤 (2015-2019.4.30)



资料来源: 中国银河证券研究院, Wind

光迅科技采用 40 倍 PE 估值进行交易, 股价透支明年基本面仓位归零, 2015 年至今年化收益率 40.41%, 最大回撤 29%, 而个股的年化收益为 20.71%, 最大回 59%。

图 7: 光迅科技策略交易累计表现 (2015-2019.4.30)



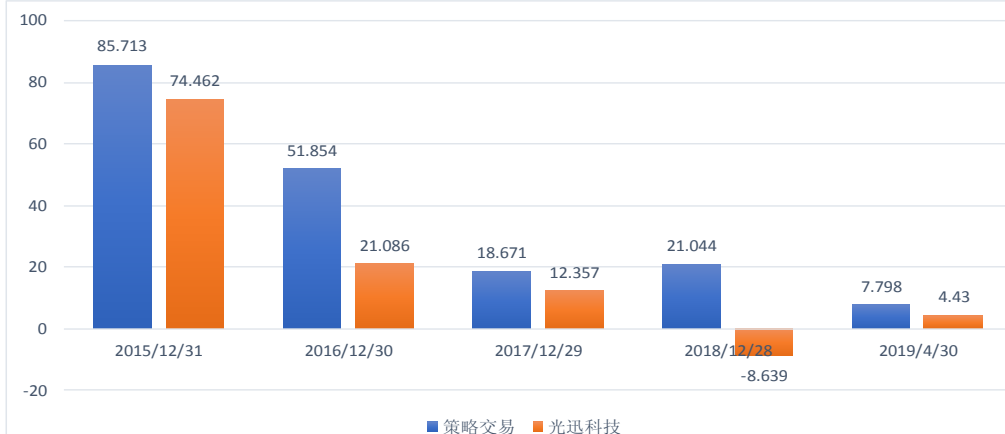
资料来源: 中国银河证券研究院, Wind

图 8: 光迅科技业绩透支指数 (2015-2019.4.30)



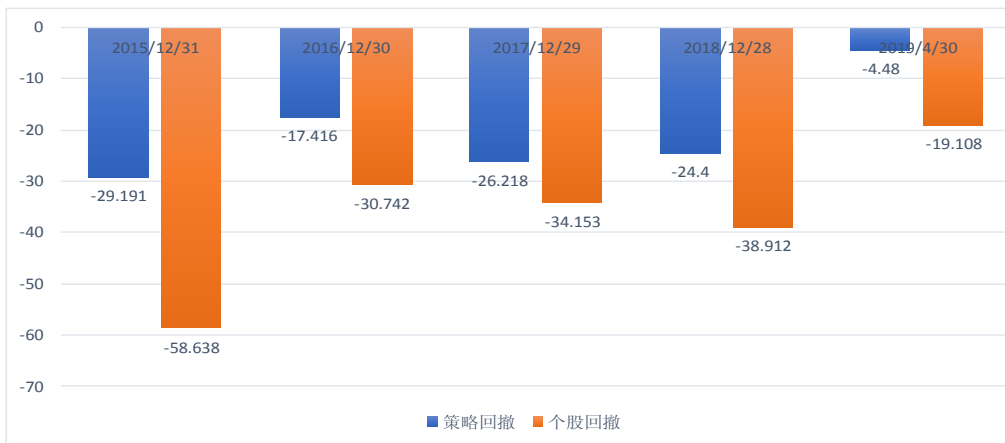
资料来源: 中国银河证券研究院, Wind

图 9: 光迅科技策略交易逐年表现 (2015-2019.4.30)



资料来源: 中国银河证券研究院, Wind

图 10: 策略交易累计表现 (2015-2019.4.30)



资料来源: 中国银河证券研究院, Wind

在轮换交易过程中，始终轮换进那个仓位更重的策略，可以发现，灵活切换的轮换交易策略累计效果更优，年化收益提升至 69%，好于单独个股的策略交易，表明在轮换过程中资金的使用效率得到提升。

在 4 年 4 个月的交易过程中，共轮换了 53 次，平均每年轮换 12 多次，轮换选对收益更高资产的概率为 66%。

烽火通信和光迅科技的股价行为模式较为稳定，这是轮换策略发挥作用的重要基础，所以对于基本面增速稳定，行业相似，业绩透支行为稳健的个股可以发挥轮换的优势。

图 11：烽火通信与光迅通讯的轮换交易策略累计表现（2015-2019.4.30）



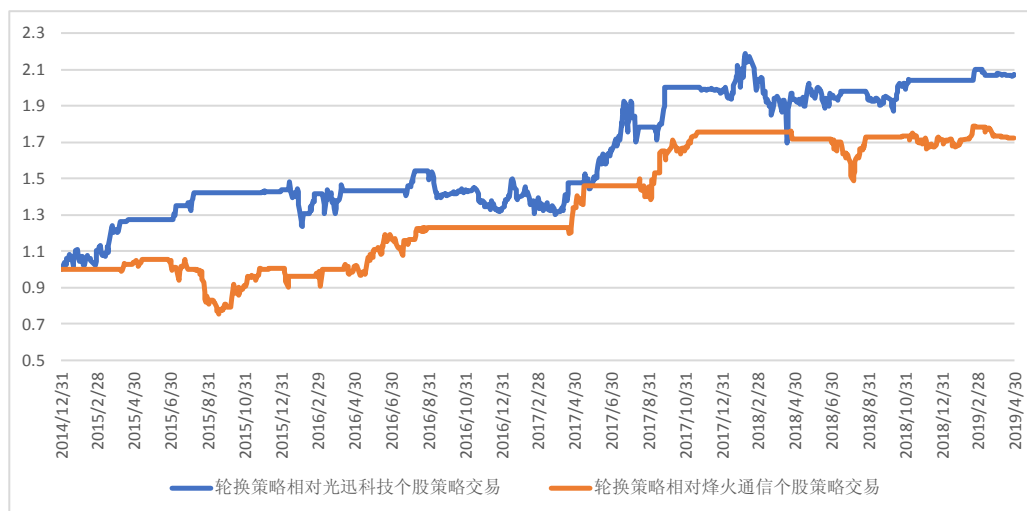
资料来源：中国银河证券研究院，Wind

图 12：个股单独交易仓位和轮换频率（2015-2019.4.30）



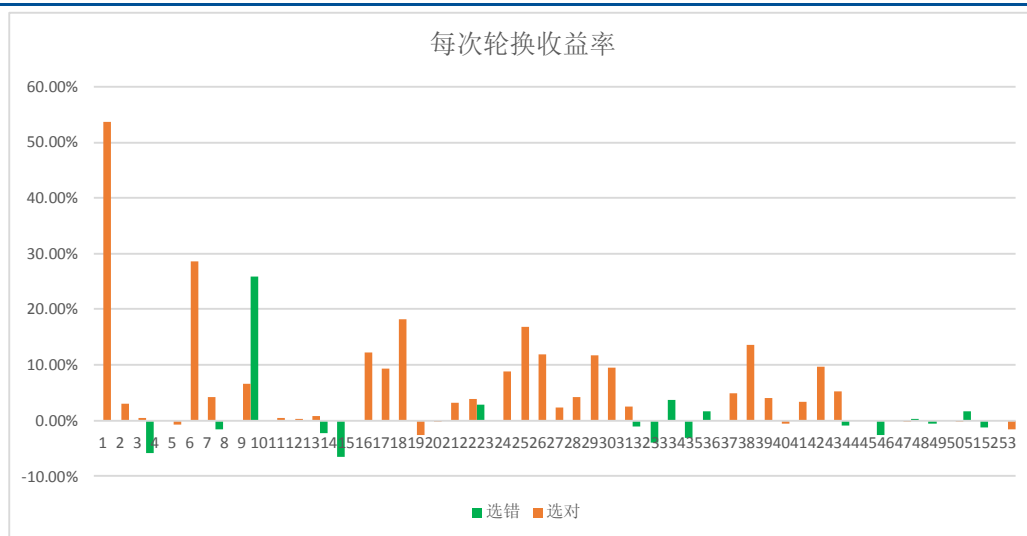
资料来源：中国银河证券研究院，Wind

图 13: 轮换策略相对个股策略交易的表现 (2015-2019.4.30)



资料来源: 中国银河证券研究院, Wind

图 14: 每次轮换的收益表现 (2015-2019.4.30)



资料来源: 中国银河证券研究院, Wind

插图目录

图 1: 烽火通信和光迅科技在 2015 年之后的股价表现	2
图 2: 光迅科技相对烽火通信的强弱表现（日相对收益率加 1 后累乘）	2
图 3: 烽火通信策略交易累计表现（2015-2019.4.30）	3
图 4: 烽火通信的股价业绩透支（2015-2019.4.30）	3
图 5: 烽火通信的逐年策略交易业绩（2015-2019.4.30）	3
图 6: 烽火通信策略交易逐年最大回撤（2015-2019.4.30）	4
图 7: 光迅科技策略交易累计表现（2015-2019.4.30）	4
图 8: 光迅科技业绩透支指数（2015-2019.4.30）	5
图 9: 光迅科技策略交易逐年表现（2015-2019.4.30）	5
图 10: 策略交易累计表现（2015-2019.4.30）	5
图 11: 烽火通信与光迅通讯的轮换交易策略累计表现（2015-2019.4.30）	6
图 12: 个股单独交易仓位和轮换频率（2015-2019.4.30）	6
图 13: 轮换策略相对个股策略交易的表现（2015-2019.4.30）	7
图 14: 每次轮换的收益率表现（2015-2019.4.30）	7

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。本报告清晰准确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 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
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：

深广地区：崔香兰	0755-83471963	cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇	010-66568479	gengyouyou@chinastock.com.cn