



权益量化研究

2015 年 9 月 29 日

彼得·林奇基层调查选股法

——申万大师系列_价值投资篇之七

相关研究

彼得·林奇基层调查选股法

- 彼得·林奇是全球基金业历史上的传奇人物。由他执掌的麦哲伦基金 13 年间资产增长 27 倍, 创造了共同基金历史上的财富神话。彼得·林奇的股票投资理念已经成为投资界耳熟能详的经典。
- 彼得·林奇基层调查选股法严格遵循自下而上的基本面分析, 从公司的负债水平、现金保障能力、财务灵活性水平、成长能力、市场估值水平等多个角度对股票进行了筛选。
- 量化后的彼得·林奇基层调查选股法选股准则非常明确, 各项标准基本均可量化。因此测试过程没有加入我们的主观, 失真程度非常小。

回测结果

- 报告回测包含了收益分析、风险分析、盈亏统计、风格分析、持股数分析、行业分析等。
- 2003 年至 2015 年 7 月回测: 彼得·林奇基层调查选股法年化收益率 18.5%, 超额收益年化 14.3%, 最大回撤 77%, 胜率 50%, 盈亏比 0.89, 平均每期持股 7 个。
- 彼得·林奇基层调查选股法在中国市场体现出一定的适用性, 值得进一步研究优化。

最新成分股和行业、风格分布

- 报告给出了截止 2015 年一季报发布完毕的最新成分股, 共计 13 只。
- 最新成分股主要分布在医药生物、电子、化工三个行业。从市值看, 中盘(全市场市值排序 40-60%) 占比 45%, 小盘(全市场排序最小 20%) 占比近 20%, 中小盘(20-40%) 占比 15%。

证券分析师

陈杰 A0230513080006
chenjie@swsresearch.com

联系人

朱晓峰
(8621) 23297313
zhuxf@swsresearch.com

特别感谢实习生余剑峰、孔潇的研究支持



申万宏源研究微信服务号

目录

一、申万大师系列研究	3
二、彼得·林奇	3
2.1 投资经历和业绩	3
2.2 彼得·林奇的投资思想和著作	4
三、彼得·林奇基层调查选股策略	4
3.1 策略说明	4
3.2 彼得·林奇基层调查选股策略的所用指标	5
四、彼得·林奇基层调查选股法的中国市场回测	5
4.1 测试方法介绍	5
4.2 测试结果	6
4.3 最新一期成分股及行业、市值分布	12
五、彼得·林奇基层调查选股策略总结	13

一、申万大师系列研究

申万宏源证券研究所金融工程部计划利用金融工程的方法, 介绍、实现、验证和分析一系列国内外投资大师的经典投资理论。我们希望我们的研究, 既能给主动投资者, 也能给量化投资者参考; 既能给偏基本面的价值投资者, 也能给偏技术面的交易型投资者参考; 既能帮助专业资深的投资者起个归纳和验证的作用, 也能给初入投资的信任起个介绍和入门的作用。

在之前的研究中, 我们对“价值投资之父”格雷厄姆提出的经典价值投资策略、成长股内在价值投资策略、企业主投资策略, “数量分析大师”奥肖内西的价值投资策略, 格雷厄姆传人布兰德斯的价值投资策略以及名不见经传的三一投资公司的价值选股策略进行了回测。结果显示, 大师们的策略在中国市场都具有不同程度的适用性, 值得借鉴。

本文将介绍另一位负有盛名的大师——彼得·林奇 (Peter Lynch)。彼得·林奇被称为全世界最成功的股票投资家和证券投资基金经理之一。在 1977~1990 年这 13 年之内, 林奇作为麦哲伦基金 (Magellan Fund) 的基金经理人创造了惊人的业绩——13 年间的平均复利报酬率达 29% 并且基金规模由最初的 2000 万美元成长至 140 亿美元。因此, 彼得·林奇也被称为“全球最佳选股者”。

二、彼得·林奇

“寻找 10 倍股的最佳地方就是从你家附近开始, 如果在那里找不到, 就到大型购物中心去找, 特别是到工作的地方去找。”

——彼得·林奇 (Peter Lynch)

2.1 投资经历和业绩

1944 年 1 月 19 日, 彼得·林奇出生于美国波士顿的一个富裕的家庭里。父亲曾经是波士顿学院的一个数学教授, 后来放弃教职, 成为约翰·汉考克公司的高级审计师。可是不幸的是, 在林奇 10 岁那年, 父亲因病去世, 全家的生活开始陷入困境。1955 年, 林奇在高尔夫球场找了份球童的工作, 从球员口中接受了股票市场的早期教育。读完了中学, 林奇顺利考入宾州大学沃顿学院, 并于 1968 年获得了该校的 MBA 学位。1969 年, 25 岁的彼得林奇进入当时全球最大的投资基金管理公司——“富达”, 成为一名研究员。1977 年, 林奇通过自己的努力, 成为了麦哲伦基金 (Magellan Fund) 的基金经理人。

在作为基金经理人的时间里, 彼得·林奇创造了奇迹。在 1977~1990 年这 13 年内, 彼得林奇所负责的麦哲伦基金的管理资产由 2000 万美元成长至 140 亿美元, 成为富

达的旗舰基金，并且是当时全球资产管理金额最大的基金，其投资绩效也名列全球第一，13年的年平均复利报酬率达29%。

斐然的投资业绩很快让彼得·林奇成为了闻名世界的股票投资家和证券投资基金经理人。时代杂志推崇其为“首屈一指的基金经理人”；财富杂志称他为“投资界的超级巨星”。1988年，彼得林奇被基金界最知名的评级公司——晨星公司选为年度最佳基金经理，并且获得全美13所大学颁赠的荣誉博士学位。1990年，彼得林奇宣布退休时，他的个人总资产达到4500万美元。

2.2 彼得·林奇的投资思想和著作

被称为“史上最传奇的基金经理人”和“全球最佳选股者”的彼得·林奇的投资哲学非常务实。他的投资特色在于注重利用已有的事实和数据做分析，并且非常重视基层调查，并偏好成长兼具价值的股票。林奇认为，任何一类股票或是产业，只要是前景好的公司且价格合理，任何时候都可以成为投资标的，而不像我们大多数人所理解的那样非常看重策略的择时。

彼得·林奇的选股严格遵循自下而上的基本面分析，即运用基本分析法集中关注投资者本身所熟悉的股票，来更全面的了解一家公司的运作行为。这些基础分析包括：充分了解公司本身的经营现状、公司前景和竞争对手，以及该公司的股票是否处于可以以合理价格买入的区间中。

彼得·林奇和约翰·罗斯柴尔德(John Rothchild)合著了三本著名畅销书：One Up on Wallstreet (中译：选股战略，1989)，Beating the Street(中译：征服股海，1993)及 Learn to Earn(中译：学以致富，1997)。不论是入门的投资者还是资深的投资经理都能从这些书中，了解彼得林奇的投资思想并从中获益。

三、彼得·林奇基层调查选股策略

3.1 策略说明

彼得·林奇在基层调查法时所使用的数量化指标具体如下：

1、公司的资产负债率小于等于25%

这一条对公司的负债水平做出了要求。较低的资产负债率可以让公司灵活的应对各种突发事件可能对公司带来的冲击。

2、公司每股净现金大于0

公司的每股现金流为正值，表示公司处于健康的营运状态中，每股收益的含金量很高。

3、当前股价与每股自由现金流量比小于10

这一规则对股票的估值水平提出了要求,并以公司的财务灵活性指标作为估值的基准。

4、公司的存货成长率小于其营收增长率

存货成长率小于其营收增长率意味着公司处于良好的运作状态中,存货的增长不会对公司的运转造成伤害。

5、(长期盈余成长率+股息率)/市盈率大于等于 2

这一估值规则体现了彼得·林奇偏好成长兼具价值股票的投资风格。长期盈余成长率体现了公司的成长性,而股息率则在一定程度上体现了价值投资的特点。

3.2 彼得·林奇基层调查选股策略的所用指标

统计彼得·林奇基层调查选股策略中所使用指标如下:

表 1: 彼得·林奇基层调查选股策略中所使用指标

指标	含义
资产负债率	负债水平
每股净现金	盈利能力的质量
每股自由现金流量	财务灵活性水平
存货增长率	存货水平
营收增长率	成长能力
股息率	派息水平
长期盈余增长率	长期盈利能力
市盈率	市场估值水平

资料来源:申万宏源研究

四、彼得·林奇基层调查选股法的中国市场回测

4.1 测试方法介绍

我们如下方法进行回测:

数据:2003 年 1 月 1 日至 2015 年 5 月 31 日的历史上所有 A 股,包括后来退市的 A 股。

每年四次调仓,调仓日为 min(所有股票最晚发布日,报告期+90 个交易日)。例如 2013 年中报,所有股票全部发布完毕是 9 月 23 日,且小于 6 月 30 日加 90 个交易日。因此 2013 年中报的调仓日为 2013 年 9 月 23 日。

分别为选出股票后资金平均配置各个股票,交易费用千分之 1.3。

对比指数:上证指数(因沪深 300 等其他指数没有至 2003 年数据)。

彼得·林奇基层调查选股策略所用指标的量化和调整如下表

表 2: 回测使用的量化指标与原指标对比

指标	含义
资产负债率	资产负债率
每股净现金	每股现金流量净额 (TTM)
每股自由现金流量	每股股东自由现金流量
存货增长率	(当年存货-上一年存货)/当年存货
营收增长率	营业收入同比增长率
股息率	股息率 (近 12 个月)
长期盈余增长率	5 年平均净利润同比增长率
市盈率	股价/每股收益 (TTM)

资料来源: 申万宏源研究

4.2 测试结果

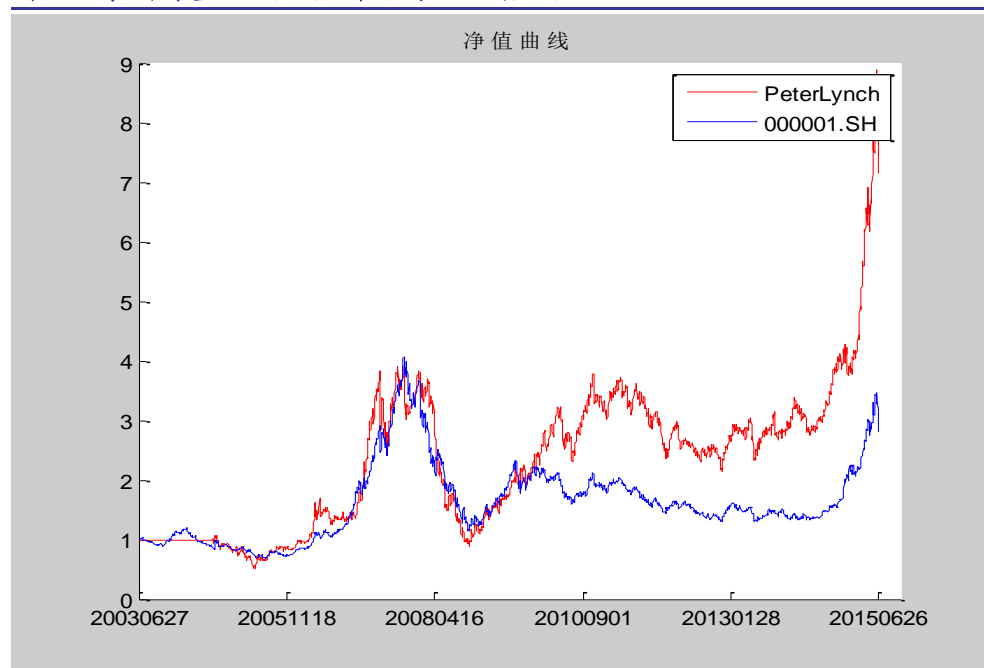
回测结果按照收益情况、风险情况、盈亏统计、持股个数给出。

4.2.1 收益分析

2003 年至 2015 年 5 月 31 日, 共计 2938 个交易日。彼得·林奇基层调查选股策略在此期间的总收益率 714.6%, 平均年化收益率 18.5%。

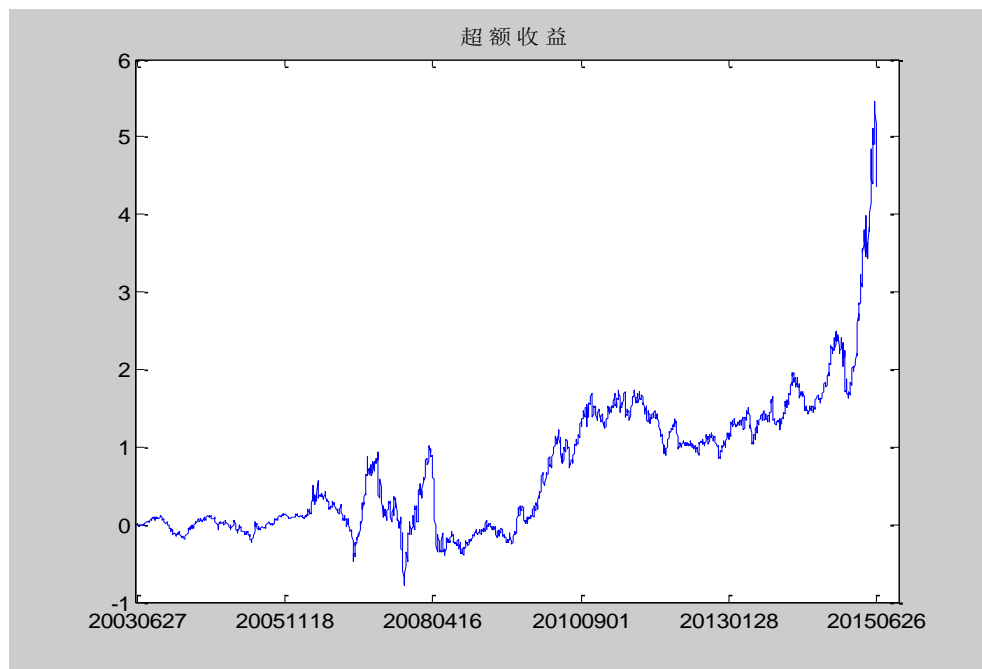
策略相对上证指数的年化超额收益率为 14.2%。

图 1 彼得·林奇基层调查选股策略与上证指数对比



资料来源: 申万宏源研究

图 2 彼得·林奇基层调查选股策略与上证指数的相对强弱



资料来源：申万宏源研究

4.2.2 风险分析

策略总体年化 sharp 率为 0.52。

策略组合与上证指数的 beta 值为 0.93。

策略期间最大回撤 77.18%，最大回撤时间 284 天，最大回撤期为 2007 年 9 月 6 日至 2008 年 11 月 6 日。

4.2.3 盈亏统计

2938 个交易日中获得正收益的 1469 天，盈利天数占比 50.10%。

盈利日平均每天盈利 1.63%，亏损日平均每天亏损 1.82%。盈亏比 0.89。

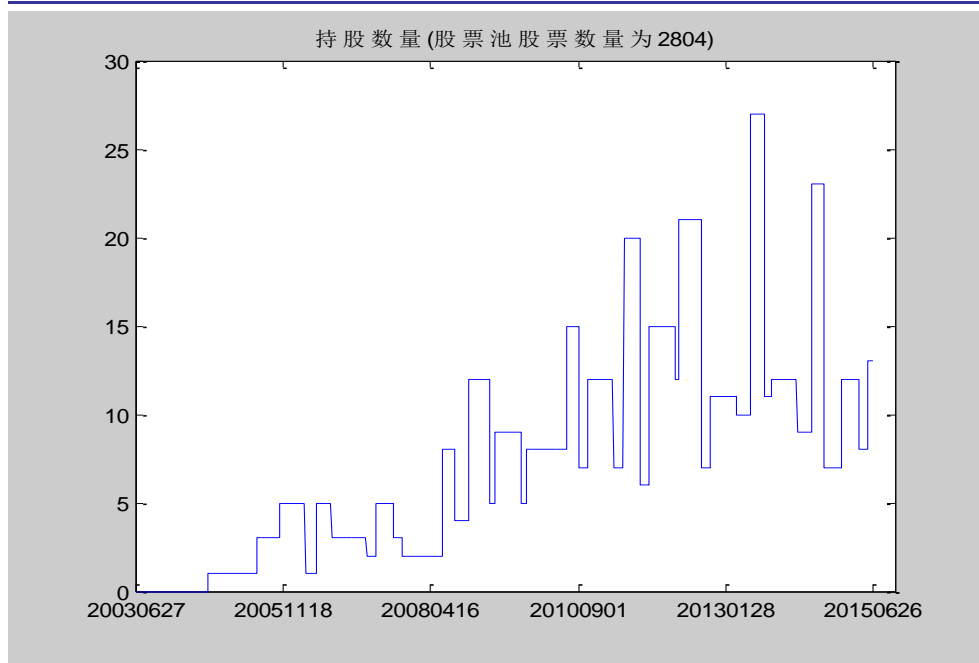
4.2.4 特殊说明

策略历史上有一个时间段内无法选出股票，导致出现一段时间为被动空仓期，为 2003 年 6 月 27 日至 2004 年 8 月 31 日。

4.2.5 持股个数

历史平均持股个数为 7 只，最少时持股 0 只，最多时持股 27 只。

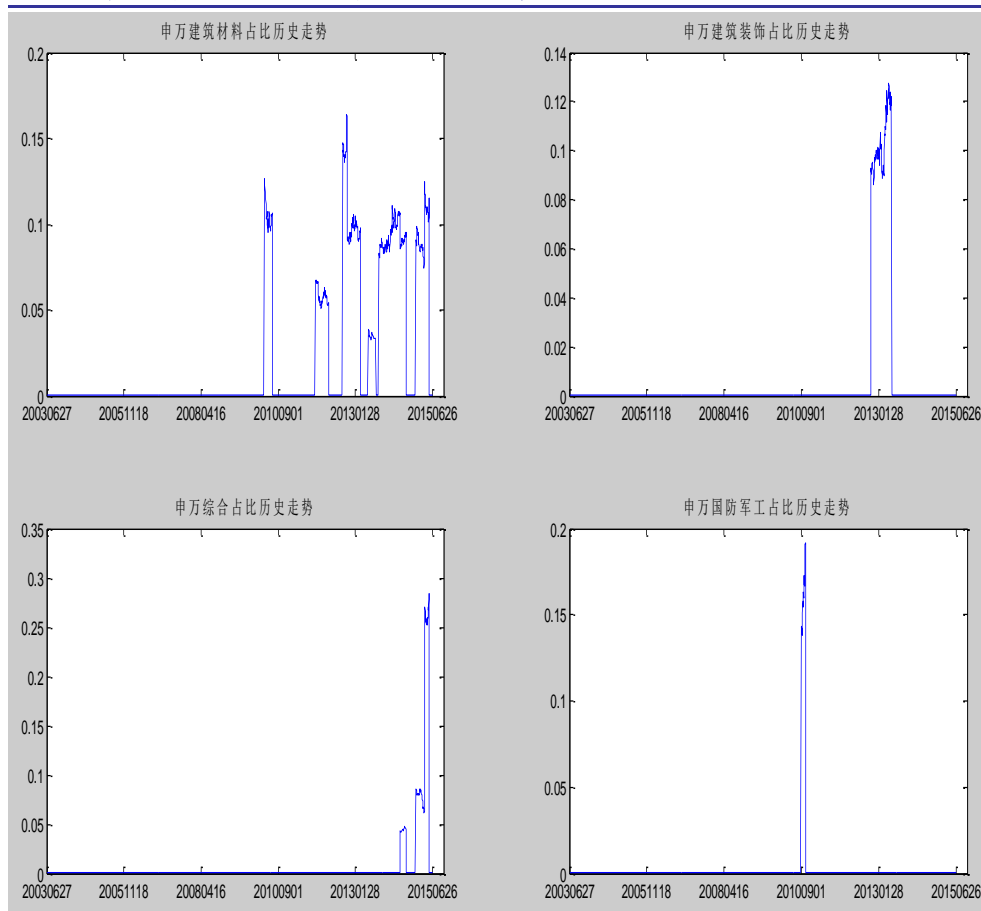
图 3 彼得·林奇基层调查选股策略历史各期的持股个数

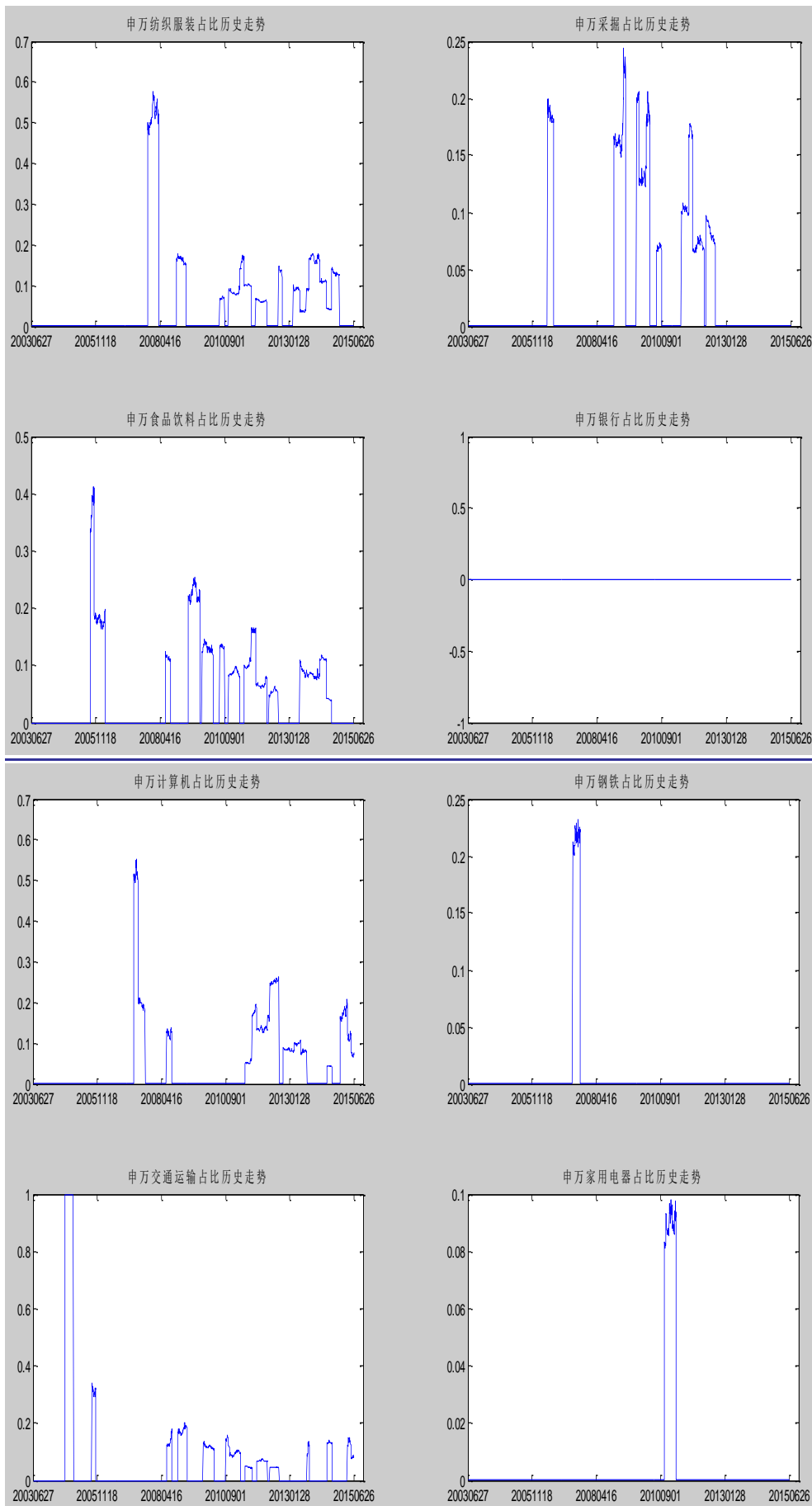


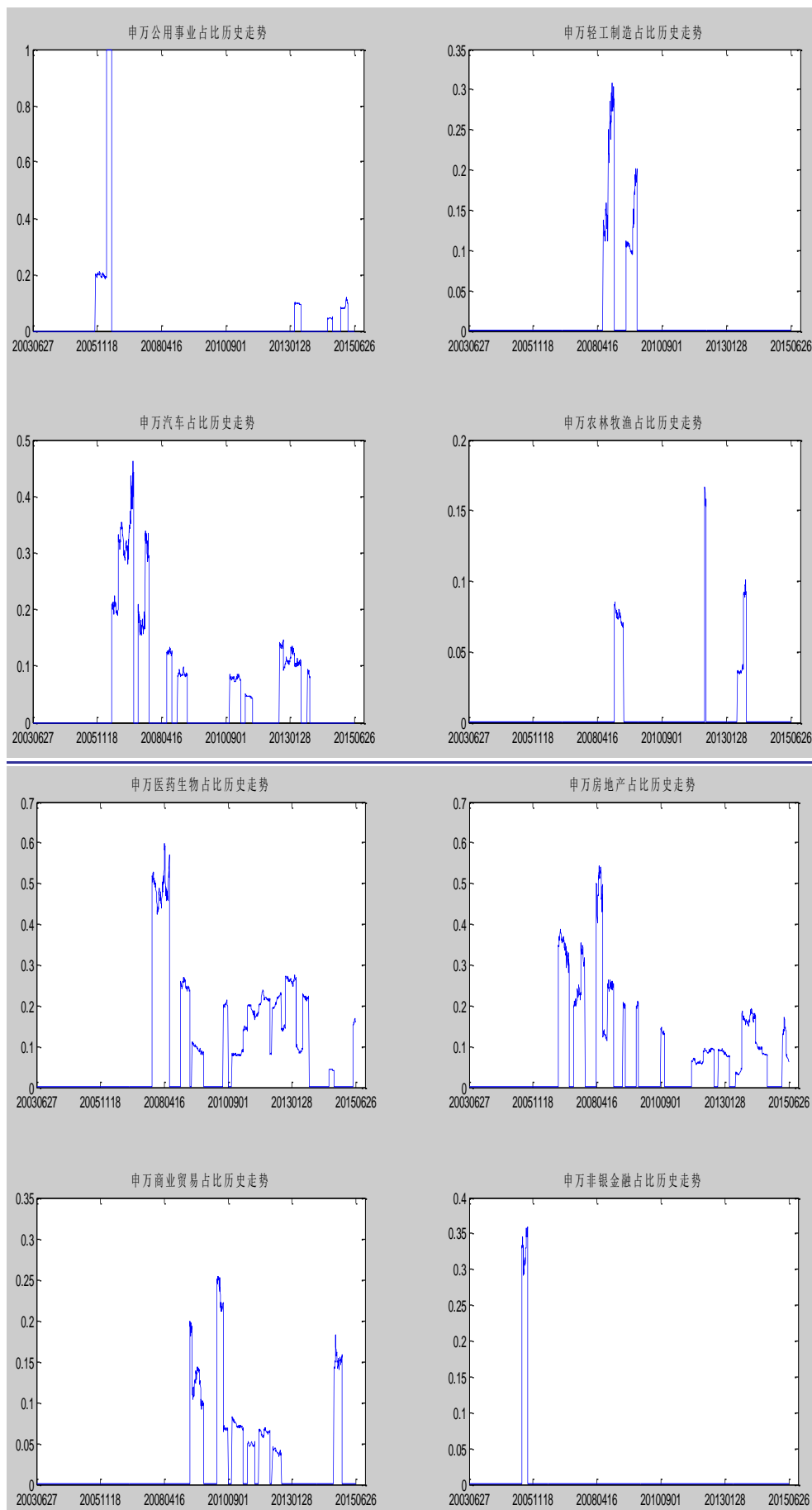
资料来源：申万宏源研究

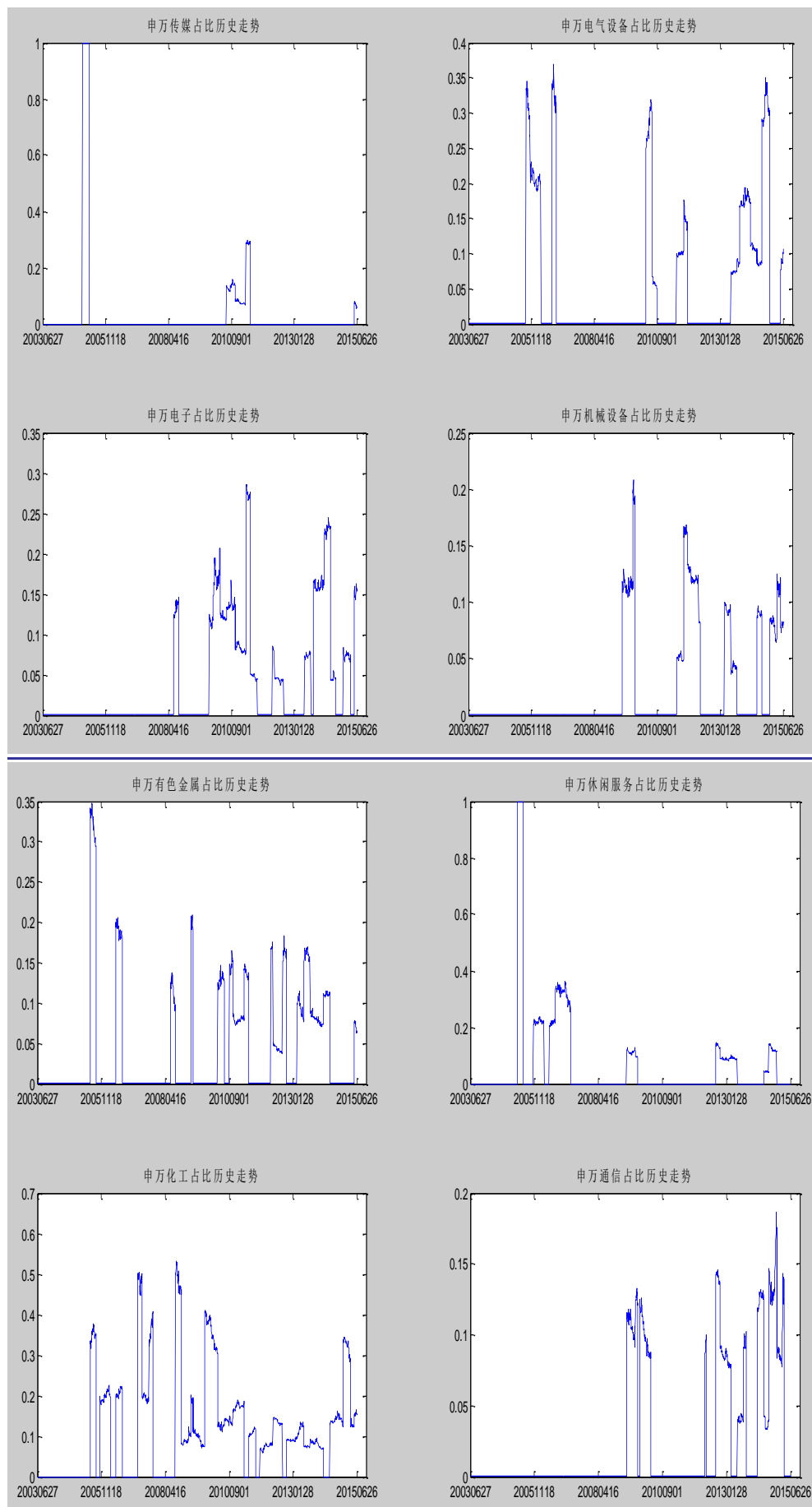
4.2.6 行业分布

图 4 彼得·林奇基层调查选股策略的行业分布









资料来源：申万宏源研究

4.3 最新一期成分股及行业、市值分布

最新一期成分股使用 2015 年一季报数据, 2015 年 5 月 25 日调仓。截止 7 月 31 日彼得. 林奇基层调查选股策略持有 13 只股票, 股票如下表所示。

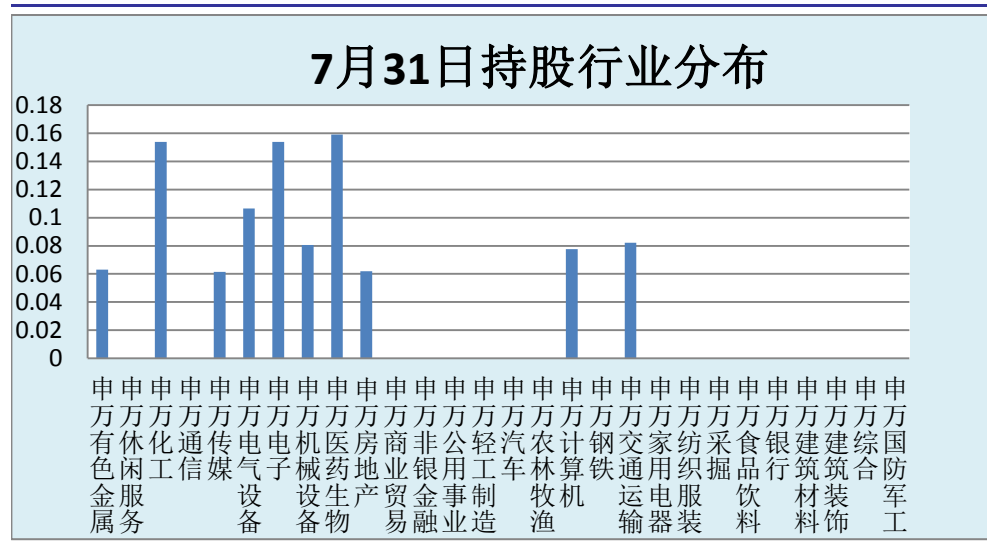
表 3: 7 月 31 日彼得. 林奇基层调查选股策略的持股明细

代码	名称	行业
000045.SZ	深纺织 A	申万电子
000975.SZ	银泰资源	申万有色金属
000985.SZ	大庆华科	申万化工
002198.SZ	嘉应制药	申万医药生物
002440.SZ	闰土股份	申万化工
002555.SZ	顺荣三七	申万传媒
002706.SZ	良信电器	申万电气设备
300188.SZ	美亚柏科	申万计算机
300269.SZ	联建光电	申万电子
600252.SH	XD 中恒集	申万医药生物
600382.SH	广东明珠	申万机械设备
600620.SH	天宸股份	申万房地产
601188.SH	龙江交通	申万交通运输

资料来源: 申万宏源研究

截止 7 月 31 日彼得. 林奇基层调查选股策略持有成分股的行业分布 (市值权重) 如下图所示。

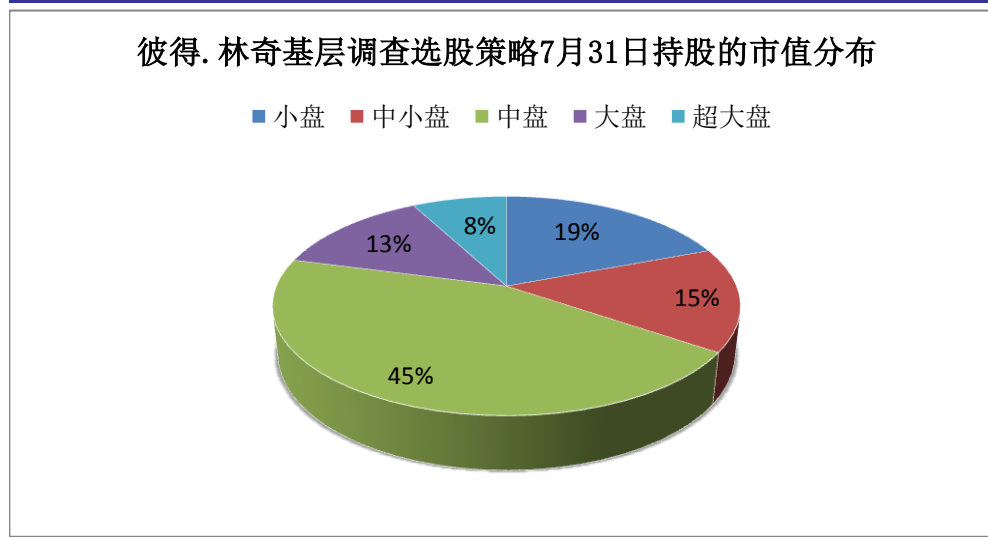
图 5 彼得. 林奇基层调查选股策略 7 月 31 日持股的行业分布



资料来源: 申万宏源研究

7月31日彼得·林奇基层调查投资策略持有成分股的市值分布（市值权重）如下图所示。市值归类按照全市场市值排序，由大到小划分五档，分别为超大盘、大盘、中盘、中小盘和小盘。例如超大盘为该股票市值在全市场市值排序中为最大的20%。

图6 彼得·林奇基层调查选股策略7月31日持股的市值分布



资料来源：申万宏源研究

五、彼得·林奇基层调查选股策略总结

彼得·林奇是全球基金业历史上的传奇人物。由他执掌的麦哲伦基金13年间资产增长27倍，创造了共同基金历史上的财富神话。彼得·林奇的股票投资理念已经成为投资界耳熟能详的经典。在本文中，我们考察了彼得·林奇易于量化的基层调查选股法。基层调查选股法严格遵循自下而上的基本面分析，从公司的负债水平、现金保障能力、财务灵活性水平、成长能力、市场估值水平等多个角度对股票进行了筛选。

量化后的彼得·林奇基层调查选股法选股准则非常明确，各项标准基本均可量化。因此测试过程没有加入我们的主观，失真程度非常小。从中国A股2003年以后的回测结果来看，彼得·林奇基层调查选股策略依然具备一定的投资能力，年化收益率18.5%，年化超额收益14.2%，胜率50%，盈亏比0.89。

但需要说明的是，目前我们所测试的基层调查选股策略并不成熟。其一、在2007年出现过长达284天，幅度为77%的回撤；其二、策略相对基准的相对强弱波动较大，仅在2014年后体现出明显的相对优势。其三、策略持股个数较少，易造成交易执行的问题。当股票个数过少时，隐藏的风险和波动性加大。

我们再次提出两个简单的优化建议：一是吸收彼得·林奇基层调查选股策略中的投资思维，在原有基础上扩展筛选股的考查纬度、或者调整具体的考核指标，进一步

优化考察指标的参数；二是对选股数量和行业分布进行调整，利用分散化投资和行业中性的优势来避免策略的大幅波动，减少策略中明显不足的最大回撤指标。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewn@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。