

权益量化研究



2015 年 10 月 25 日

迈克尔·喜伟收益型投资法

——申万大师系列_价值投资篇之十九

相关研究

《本杰明·格雷厄姆经典价值投资法》
《本杰明·格雷厄姆成长股内在价值投资法》
《本杰明·格雷厄姆企业主投资法》
《詹姆斯·奥肖内西价值投资法》
《查尔斯·布兰德斯价值投资法》
《三一投资管理公司价值选股法》
《彼得·林奇基层调查选股法》
《史蒂夫·鲁佛价值选股法则》
《迈克尔·普里斯低估值选股法》
《阿梅特·欧卡莫斯价值型集中投资法》
《罗伯特·山朋价值型投资法》
《柏顿·墨基尔成功选股法》
《罗伯·瑞克超额现金流选股法则》
《麦克·劳尔集中价值选股法则》
《惠特尼·乔治小型价值股投资法》
《理查德·马文价值导向选股法则》
《麦克·贝利 2-2-2 选股法则》

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

迈克尔·喜伟收益型投资法

- 迈克尔·喜伟 (Michael Sivy) 是美国知名的投资分析师，畅销书 *Michael Sivy's Rules of Investing: How to pick stocks like a pro* 的作者。
- 量化后的迈克尔·喜伟收益型投资法从收益率、成长率、财务健康状况和低估值四个方面，选取市盈率、产权比率、流动比率、每股收益增长率和股息率五个指标进行选股。
- 量化后的迈克尔·喜伟收益型投资法的各项准则均以市场均值作为阈值，不存在主观判断。

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 6 月回测：迈克尔·喜伟收益型投资法年化收益率 17%，超额收益年化 12%，最大回撤 72%，胜率 56%，盈亏比 0.90，平均每期持股 52 个。
- 迈克尔·喜伟收益型投资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 120 只。
- 最新成分股主要分布在医药生物、电子、化工和电气设备等行业。从市值看，大盘（全市场市值排序前 20-40%）占比 25%，中盘（40-60%）占比近 22%，中小盘（20-40%）占比 20%。



申万宏源研究微信服务号

目录

一、迈克尔·喜伟 (Michael Sivy)	3
二、迈克尔·喜伟收益型投资法则	3
2.1 策略说明	3
2.2 具体策略和量化实现	3
三、迈克尔·喜伟收益型投资法的中国市场回测	5
3.1 测试方法介绍	5
3.2 测试结果	5
3.3 最新一期成分股及行业、市值分布	9
四、迈克尔·喜伟收益型投资法总结	13

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。

本篇将介绍美国知名的投资分析师、著名财经杂志 Money Magazine 的专栏作家迈克尔·喜伟（Michael Sivy）和他的收益型投资策略。

一、迈克尔·喜伟（Michael Sivy）

迈克尔·喜伟（Michael Sivy）出生在 Manhattan，在哥伦比亚大学获得了他的学士和硕士学位，并曾在 Oxford University 和 Yale Divinity School 求学。迈克尔·喜伟是美国知名的投资分析师，畅销书 Michael Sivy's Rules of Investing: How to pick stocks like a pro 的作者。

迈克尔·喜伟对全球股市的预测绩效显著，曾在 1987 年预警美国股市的大崩盘，在 1994 年华尔街空头气氛弥漫时成功预测到了 1995 年至 1999 年美国股市的长牛市。迈克尔·喜伟也是美国著名财经杂志 Money Magazine 的专栏作家，并被认为是该杂志的首席策略分析大师。同时，他也是 TIME 杂志的专栏作家，并对不同类型的投资者的选股策略有着精辟的见解。

二、迈克尔·喜伟收益型投资法则

2.1 策略说明

在畅销书 Michael Sivy's Rules of Investing: How to pick stocks like a pro 中，迈克尔·喜伟对不同类型的投资者的选股策略进行了分析。他认为价值收益型的投资者在进行选股时的目标是找出具有以下四个特性的个股：具有高于平均的收益率、具有诱人而可预测的成长率、财务健康和相对低的股价。

2.2 具体策略和量化实现

2.2.1 迈克尔·喜伟收益型投资法及其投资思想分析

迈克尔·喜伟收益型投资法，即使找出具有以下四项特性的个股：

- 1) 高于平均的收益率：可用股利收益率来衡量股票派息的收益水平；
- 2) 诱人而可预测的成长率：可以每期的每股收益增长率衡量成长性；
- 3) 健康的财务：负债与股东权益之比（产权比率）相对较低而流动比率相对较高；
- 4) 便宜的股价：可用市盈率来衡量股价是否被低估。

2.2.2 迈克尔·喜伟收益型投资法的量化

将迈克尔·喜伟收益型投资法量化如下：

- 1) 股息率大于市场平均值；
- 2) 每股收益增长率大于市场平均值；
- 3) 负债与股东权益之比（产权比率）小于市场平均值；
- 4) 流动比率大于市场平均值；
- 5) 市盈率为正且小于市场平均值。

2.2.3 迈克尔·喜伟收益型投资法则的所用指标

统计迈克尔·喜伟收益型投资法中所使用指标如下：

表 1：迈克尔·喜伟收益型投资法则所使用的指标

指标	含义
市盈率	当前股价/每股收益（TTM），反应市场估值水平
产权比率	负债总额与所有者权益总额的比率，衡量负债水平
流动比率	流动资产对流动负债的比率，衡量短期偿债能力
每股收益增长率	即 EPS 增长率，衡量成长能力
股息率（近 12 个月）	派息水平

资料来源：申万宏源研究

三、迈克尔·喜伟收益型投资法的中国市场回测

3.1 测试方法介绍

我们如下方法进行回测：

数据：2003 年 5 月 1 日至 2015 年 7 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）。

3.2 测试结果

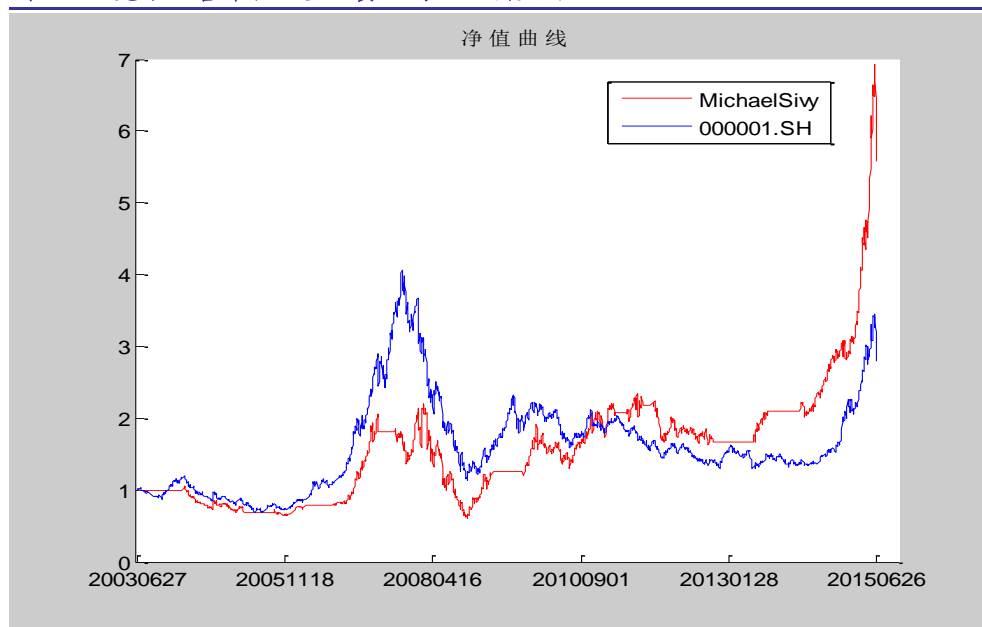
回测结果按照收益情况、风险情况、盈亏统计、持股个数分别给出。

3.2.1 收益分析

2003 年至 2015 年 7 月，共计 2938 个交易日。投资法在此期间的总收益率 558.47%，平均年化收益率 17.69%。

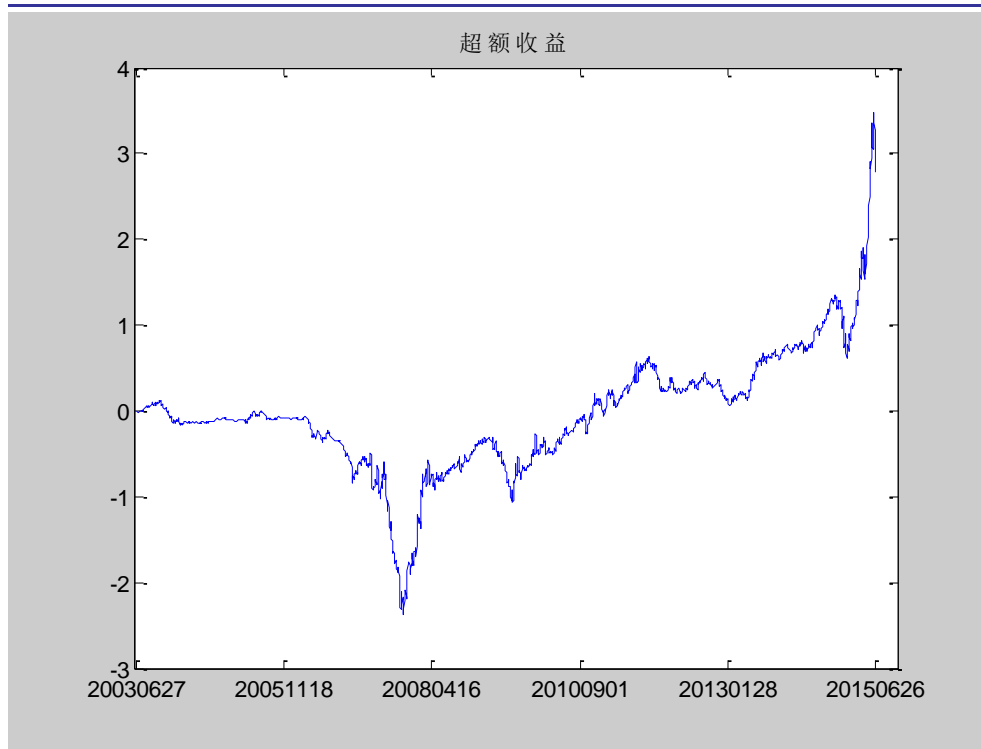
策略相对上证指数的年化超额收益率为 12.18%。

图 1：迈克尔·喜伟收益型投资法与上证指数对比



资料来源：申万宏源研究

图 2：迈克尔·喜伟收益型投资法与上证指数的相对强弱



资料来源：申万宏源研究

3.2.2 风险分析

策略总体 sharp 率为 0.48。

策略期间最大回撤 72%，最大回撤时间 174 天，最大回撤期为 2008 年 2 月 21 日至 2008 年 11 月 4 日。

3.2.3 盈亏统计

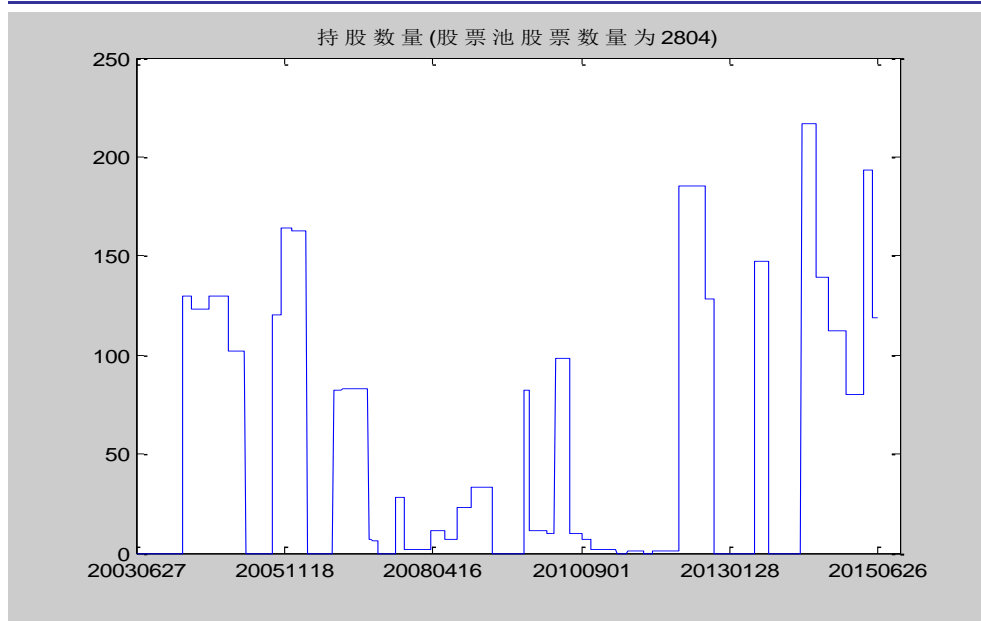
2938 个交易日中获得正收益的 1114 天，盈利天数占比 37.92%。

盈利日平均每天盈利 1.53%，亏损日平均每天亏损 1.69%。盈亏比 0.90。

3.2.4 持股个数

历史平均持股个数为 52 只，最少时持股 0 只，最多时持股 217 只。

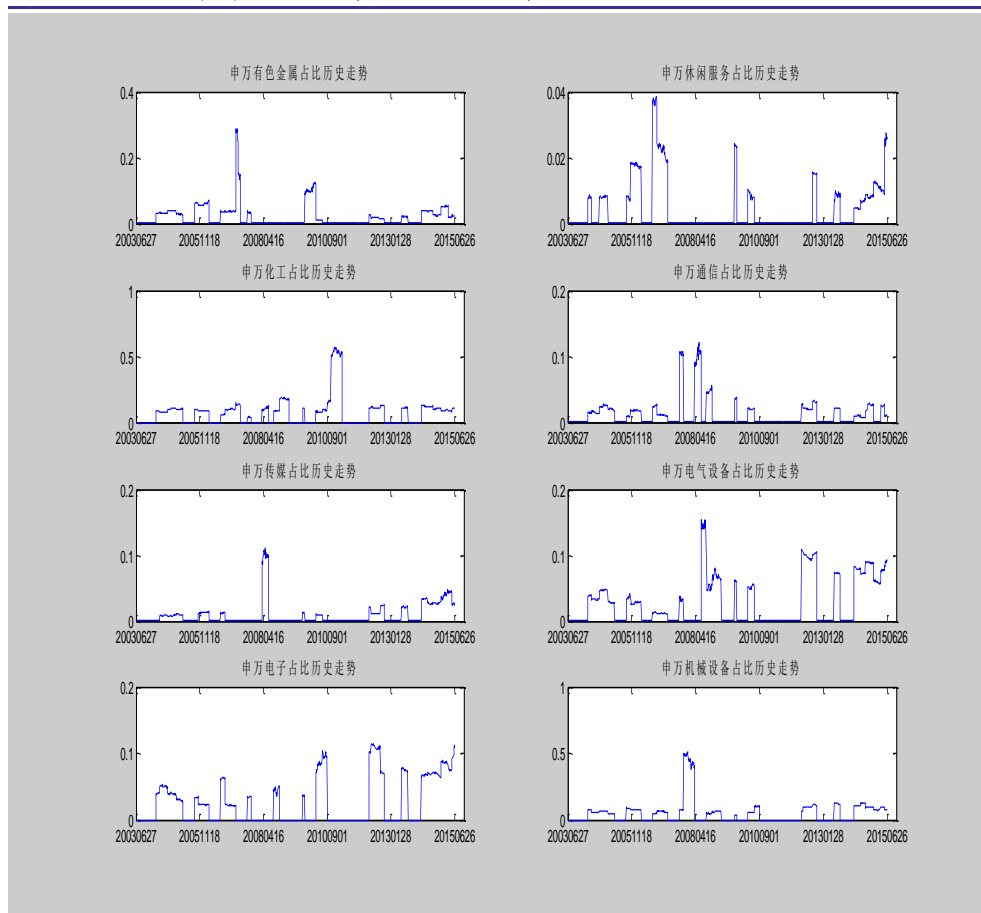
图 3：迈克尔·喜伟收益型投资法历史各期的持股个数

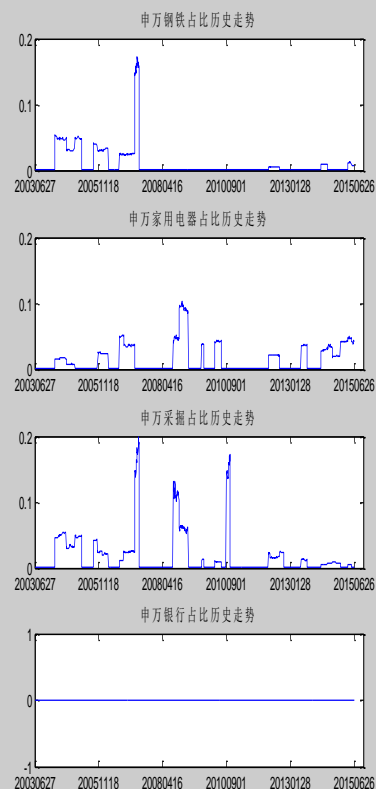
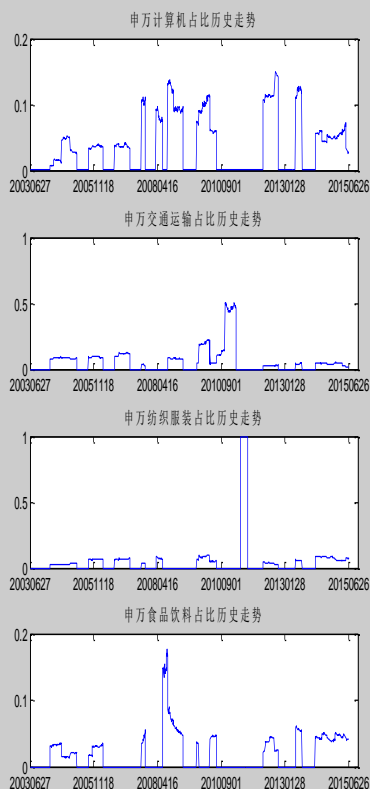
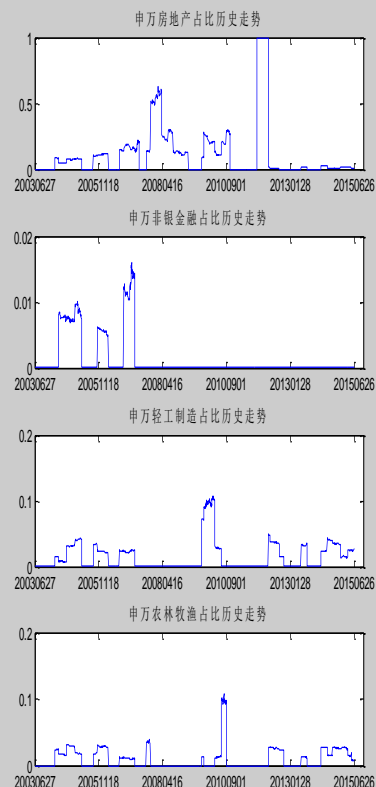
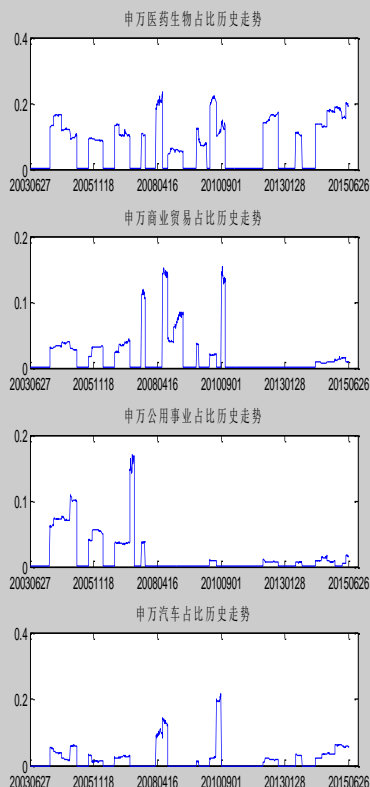


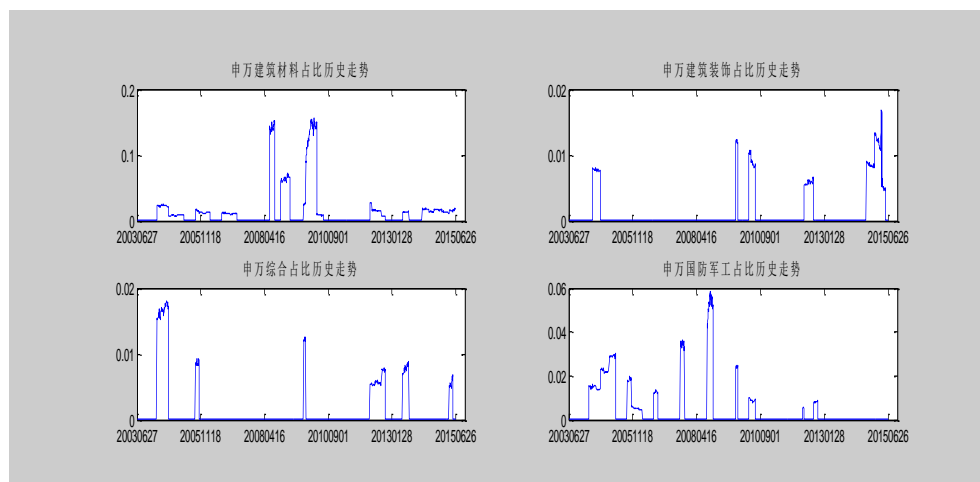
资料来源：申万宏源研究

3.2.5 行业分布

图 4：迈克尔·喜伟收益型投资法的行业分布







资料来源：申万宏源研究

3.3 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 日投资策略持有 119 只股票，下表列示选出的股票。

表 2: 7 月 31 日迈克尔·喜伟收益型投资法的持股明细

代码	名称	行业
000423.SZ	东阿阿胶	申万医药生物
000538.SZ	云南白药	申万医药生物
000541.SZ	佛山照明	申万电子
000568.SZ	泸州老窖	申万食品饮料
000581.SZ	威孚高科	申万汽车
000650.SZ	仁和药业	申万医药生物
000685.SZ	中山公用	申万公用事业
000919.SZ	金陵药业	申万医药生物
002014.SZ	永新股份	申万轻工制造
002025.SZ	航天电器	申万电子
002028.SZ	思源电气	申万电气设备
002033.SZ	丽江旅游	申万休闲服务
002144.SZ	宏达高科	申万纺织服装
002158.SZ	汉钟精机	申万机械设备
002186.SZ	全聚德	申万休闲服务
002194.SZ	武汉凡谷	申万通信
002242.SZ	九阳股份	申万家用电器
002278.SZ	神开股份	申万机械设备
002287.SZ	奇正藏药	申万医药生物
002293.SZ	罗莱家纺	申万纺织服装
002294.SZ	信立泰	申万医药生物

代码	名称	行业
002315.SZ	焦点科技	申万传媒
002317.SZ	众生药业	申万医药生物
002338.SZ	奥普光电	申万机械设备
002343.SZ	禾欣股份	申万化工
002351.SZ	漫步者	申万电子
002372.SZ	伟星新材	申万建筑材料
002391.SZ	长青股份	申万化工
002394.SZ	联发股份	申万纺织服装
002398.SZ	建研集团	申万建筑材料
002399.SZ	海普瑞	申万医药生物
002402.SZ	和而泰	申万电子
002409.SZ	雅克科技	申万化工
002410.SZ	广联达	申万计算机
002415.SZ	海康威视	申万计算机
002434.SZ	万里扬	申万汽车
002440.SZ	闰土股份	申万化工
002443.SZ	金洲管道	申万钢铁
002448.SZ	中原内配	申万汽车
002449.SZ	国星光电	申万电子
002498.SZ	汉缆股份	申万电气设备
002503.SZ	搜于特	申万纺织服装
002507.SZ	涪陵榨菜	申万食品饮料
002508.SZ	老板电器	申万家用电器
002519.SZ	银河电子	申万家用电器
002521.SZ	齐峰新材	申万轻工制造
002527.SZ	新时达	申万电气设备
002533.SZ	金杯电工	申万电气设备
002540.SZ	亚太科技	申万有色金属
002546.SZ	新联电子	申万电气设备
002550.SZ	千红制药	申万医药生物
002559.SZ	亚威股份	申万机械设备
002560.SZ	通达股份	申万电气设备
002561.SZ	徐家汇	申万商业贸易
002563.SZ	森马服饰	申万纺织服装
002572.SZ	索菲亚	申万轻工制造
002581.SZ	万昌科技	申万化工
002592.SZ	八菱科技	申万汽车
002595.SZ	豪迈科技	申万机械设备
002626.SZ	金达威	申万医药生物
002643.SZ	万润股份	申万化工
002646.SZ	青青稞酒	申万食品饮料
002653.SZ	海思科	申万医药生物
002662.SZ	京威股份	申万汽车
002675.SZ	东诚药业	申万医药生物

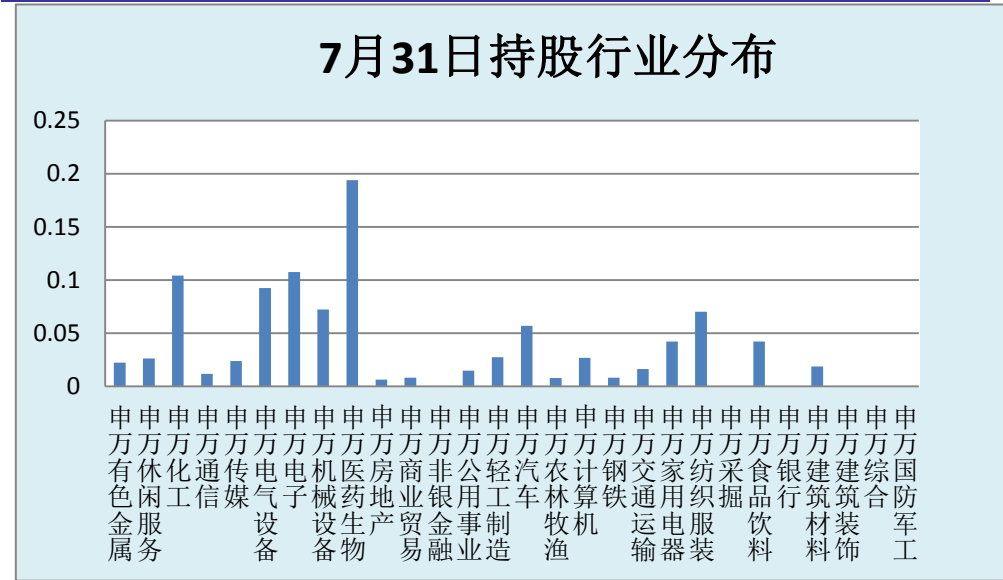
代码	名称	行业
002677.SZ	浙江美大	申万家用电器
002706.SZ	良信电器	申万电气设备
300005.SZ	探路者	申万纺织服装
300009.SZ	安科生物	申万医药生物
300019.SZ	硅宝科技	申万化工
300031.SZ	宝通带业	申万化工
300039.SZ	上海凯宝	申万医药生物
300041.SZ	回天新材	申万化工
300078.SZ	中瑞思创	申万电子
300124.SZ	汇川技术	申万电气设备
300127.SZ	银河磁体	申万有色金属
300146.SZ	汤臣倍健	申万食品饮料
300150.SZ	世纪瑞尔	申万计算机
300154.SZ	瑞凌股份	申万机械设备
300183.SZ	东软载波	申万电子
300193.SZ	佳士科技	申万机械设备
300200.SZ	高盟新材	申万化工
300230.SZ	永利带业	申万化工
300286.SZ	安科瑞	申万电气设备
300294.SZ	博雅生物	申万医药生物
300298.SZ	三诺生物	申万医药生物
300303.SZ	聚飞光电	申万电子
300327.SZ	中颖电子	申万电子
300335.SZ	迪森股份	申万公用事业
300338.SZ	开元仪器	申万机械设备
300342.SZ	天银机电	申万家用电器
300357.SZ	我武生物	申万医药生物
300375.SZ	鹏翎股份	申万汽车
300382.SZ	斯莱克	申万机械设备
600009.SH	上海机场	申万交通运输
600062.SH	华润双鹤	申万医药生物
600085.SH	同仁堂	申万医药生物
600201.SH	金宇集团	申万农林牧渔
600252.SH	XD 中恒集	申万医药生物
600270.SH	外运发展	申万交通运输
600271.SH	航天信息	申万计算机
600353.SH	旭光股份	申万电气设备
600366.SH	宁波韵升	申万有色金属
600436.SH	片仔癀	申万医药生物
600518.SH	康美药业	申万医药生物
600519.SH	贵州茅台	申万食品饮料
600563.SH	法拉电子	申万电子
600620.SH	天宸股份	申万房地产
600703.SH	三安光电	申万电子

代码	名称	行业
600750.SH	江中药业	申万医药生物
600987.SH	航民股份	申万纺织服装
600993.SH	马应龙	申万医药生物
601098.SH	中南传媒	申万传媒
601801.SH	皖新传媒	申万传媒
601888.SH	中国国旅	申万休闲服务
601965.SH	中国汽研	申万汽车
603001.SH	奥康国际	申万纺织服装
603002.SH	宏昌电子	申万化工
603555.SH	贵人鸟	申万纺织服装

资料来源：申万宏源研究

7月31日迈克尔·喜伟收益型投资法持有成分股的行业分布（市值权重）如下图所示。

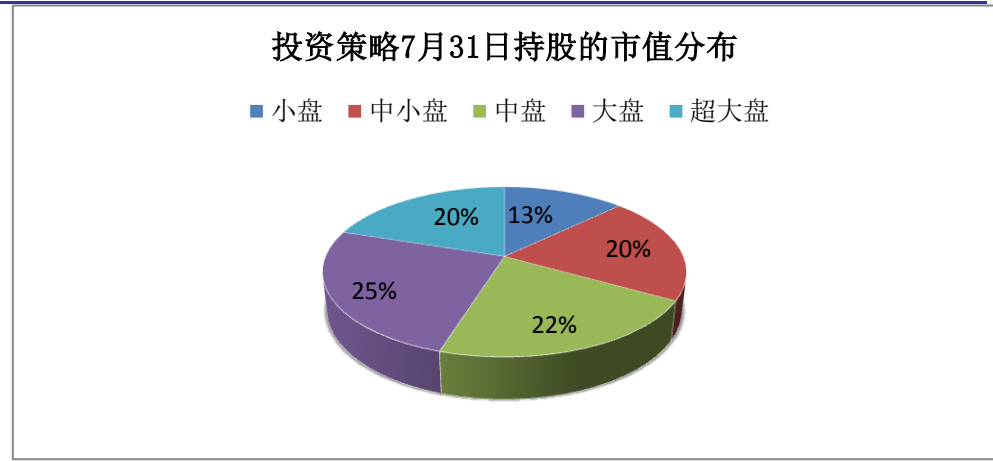
图 5：迈克尔·喜伟收益型投资法 7 月 31 日持股的行业分布



资料来源：申万宏源研究

7月31日迈克尔·喜伟收益型投资法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：迈克尔·喜伟收益型投资法 7 月 31 日持股的市值分布



资料来源：申万宏源研究

四、迈克尔·喜伟收益型投资法总结

迈克尔·喜伟是美国知名的投资分析师，畅销书 *Michael Sivy's Rules of Investing: How to pick stocks like a pro* 的作者。他对不同类型的投资者的选股策略进行了分析，认为价值收益型的投资者在进行选股时的目标是找出具有以下四个特性的个股：具有高于平均的收益率、具有诱人而可预测的成长率、财务健康和相对低的股价。量化后的迈克尔·喜伟收益型投资法从这四个方面，选取市盈率、产权比率、流动比率、每股收益增长率和股息率 5 个指标进行选股，并以市场均值作为筛选阈值。

从中国 A 股 2003 年以后的回测结果来看，迈克尔·喜伟收益型投资法具备一定的投资能力：年化收益率 17%，超额收益年化 12%，最大回撤 72%，胜率 56%，盈亏比 0.90。从选股效果来看迈克尔·喜伟收益型投资法在中国市场具备一定的适用性。

但显而易见，本文中我们所测试的迈克尔·喜伟收益型投资法不是成熟的策略。其一、在 2008 年出现过长达 174 天，幅度为 72% 的回撤；其二、策略相对基准的相对强弱波动较大，仅在 2013 年后体现出较明显的相对优势。其三、由于缺少 13 年之前的预测增长率数据，在回测中我们选用了当期的每股收益增长率数据，这一做法在一定程度上偏离了原本的投资逻辑。

我们再次提出两个简单的优化建议方向：一是吸收迈克尔·喜伟收益型投资策略中的投资思想，调整选取的指标和筛选阈值；二是将迈克尔·喜伟收益型投资策略所选出的股票作为股票池，进一步利用其它方法筛选或择时判断。

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。