



证券研究报告 2011-09-13

GARP相关策略方法及业绩回顾

国信证券经济研究所 金融工程部
量化投资产品小组

证券分析师 焦健
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120048
联系人 邓岳



国信证券经济研究所
Guosen Securities Economic Research Institute

GARP选股组合的思想

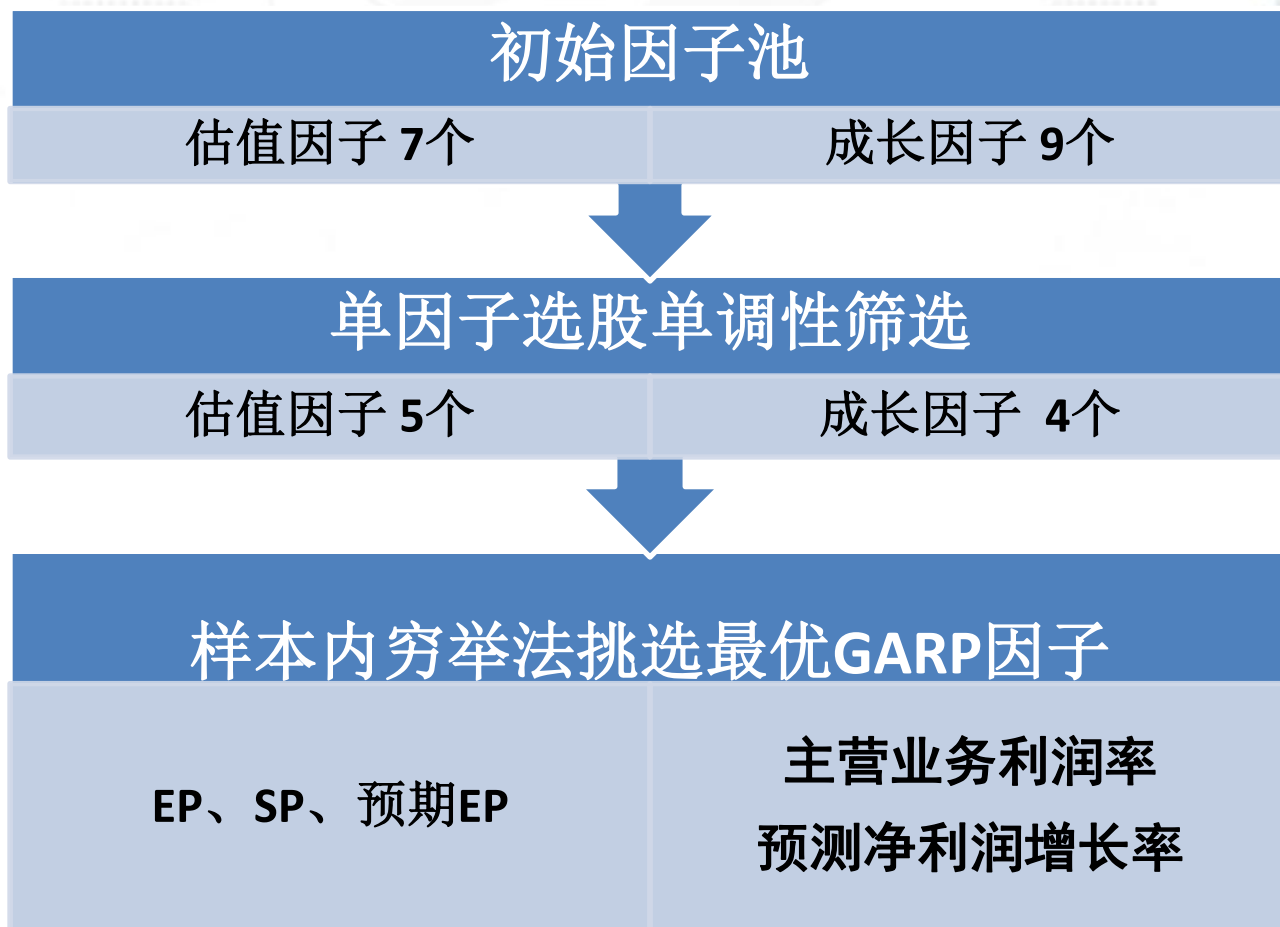
GARP (Growth At a Reasonable Price) 选股策略的思想很简单，就是选取估值性和成长性都较好的股票作为投资组合。

这个策略的思想虽然简单，但还是符合很多投资者的投资逻辑的，只有真正符合实际市场中的投资逻辑的量化策略才有可能真正地预见到未来市场的变化，并在样本外的投资中赚到收益。



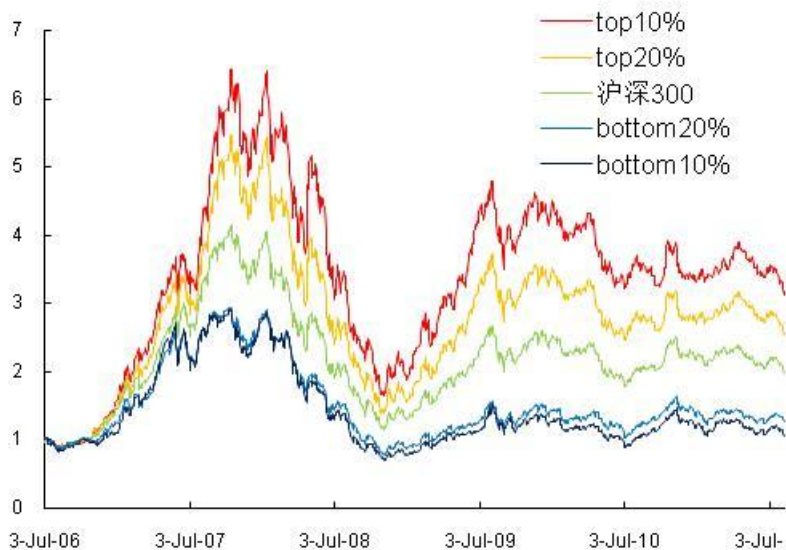
数据来源：国信证券经济研究所整理。

GARP因子选择流程

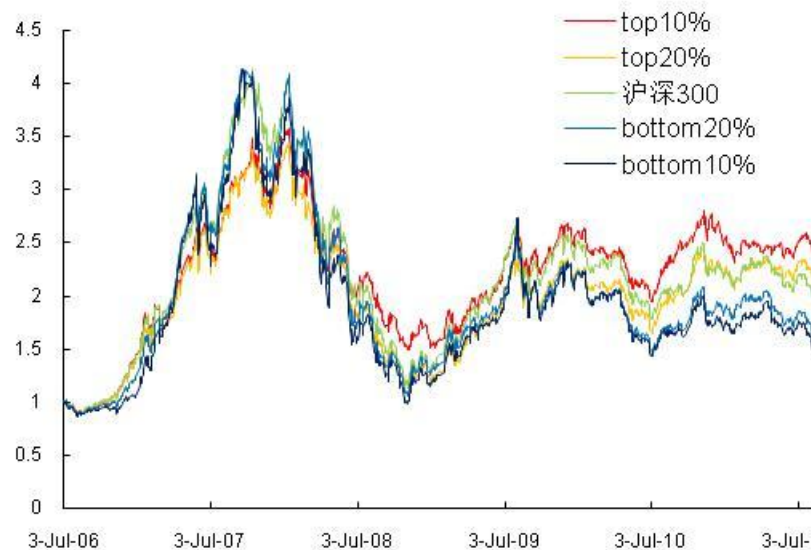


数据来源：国信证券经济研究所整理。

估值成长因子分析 (1)



预测PE

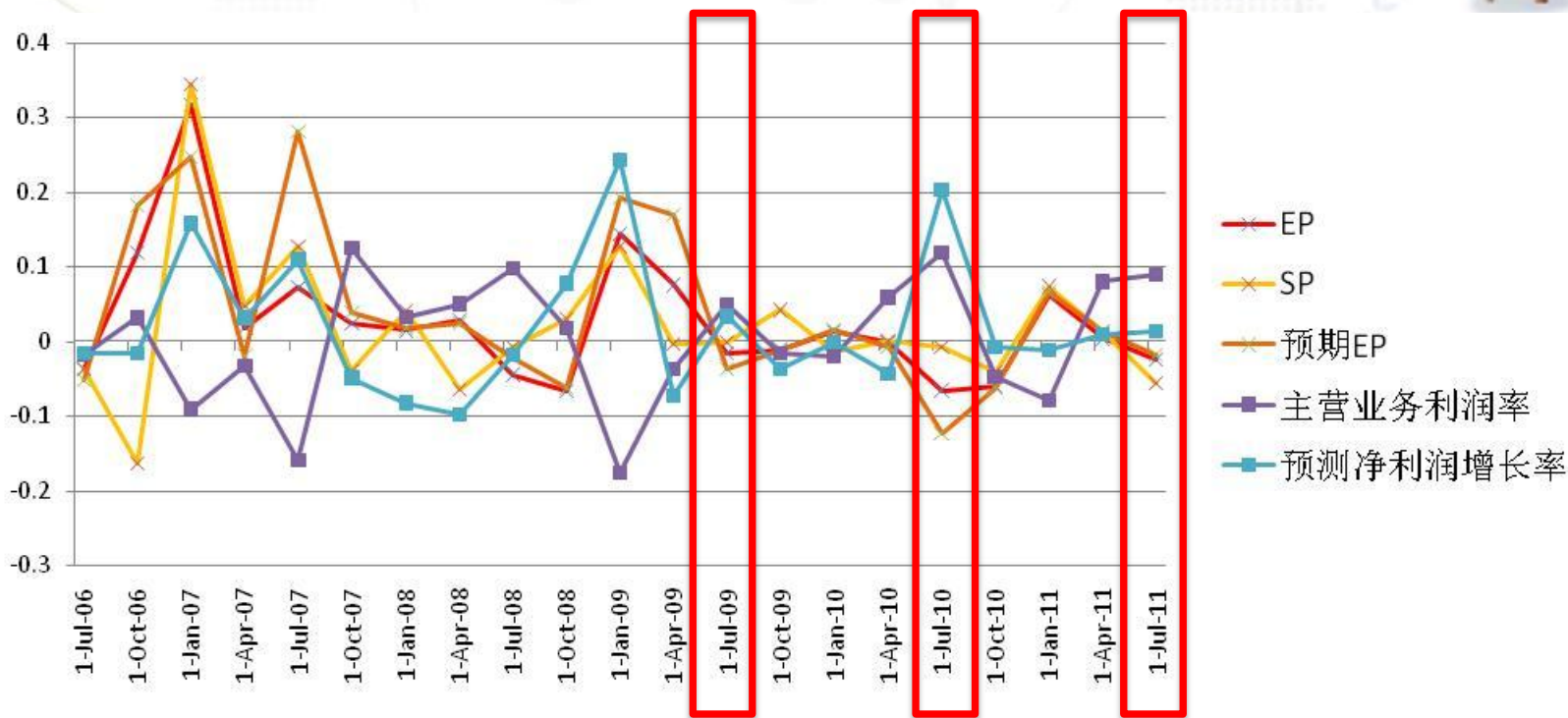


主营业务利润率

估值因子大幅优于成长因子，到底是否需要成长因子呢？

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

估值成长因子分析 (2)



虽然估值因子大幅优于成长因子，但是历史上估值因子出现大幅失效的时间段，成长因子都表现出色，起到了一定的弥补作用。将估值因子和成长因子混合使用，虽然失去了部分收益，但同时也使策略的稳定性大幅提高。

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

估值成长因子分析 (3)



将估值因子和成长因子混合使用，虽然可能在部分区间上减少了一定的收益，但由于策略的稳定性大幅提高，长期表现大幅优于单独使用估值因子。

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

GARP多头选股策略

- 估值因子：EP、SP、预期EP
- 成长因子：主营业务利润率、预测净利润增长率
- 选股比例：40%，即取估值因子和成长因子都排在前40%的股票作为GARP多头组合。

GARP多头选股策略历史收益

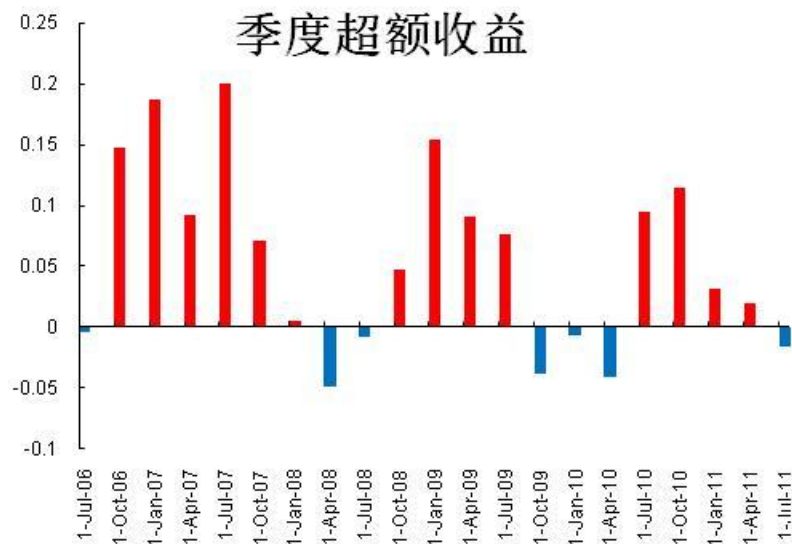
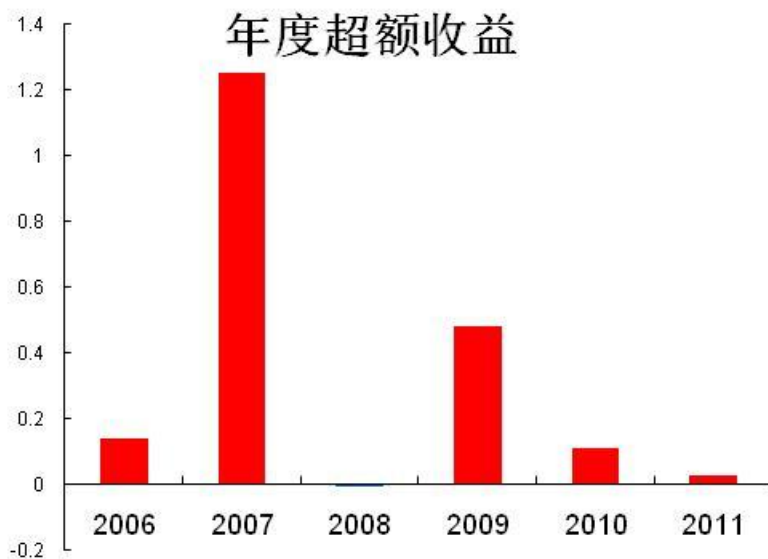
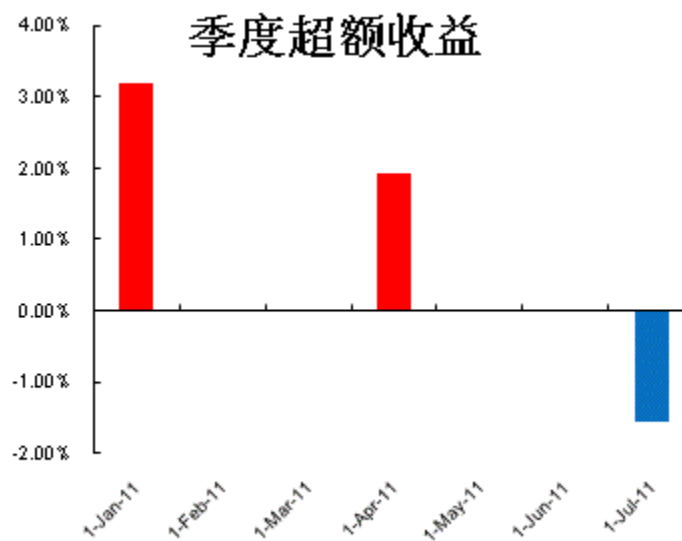
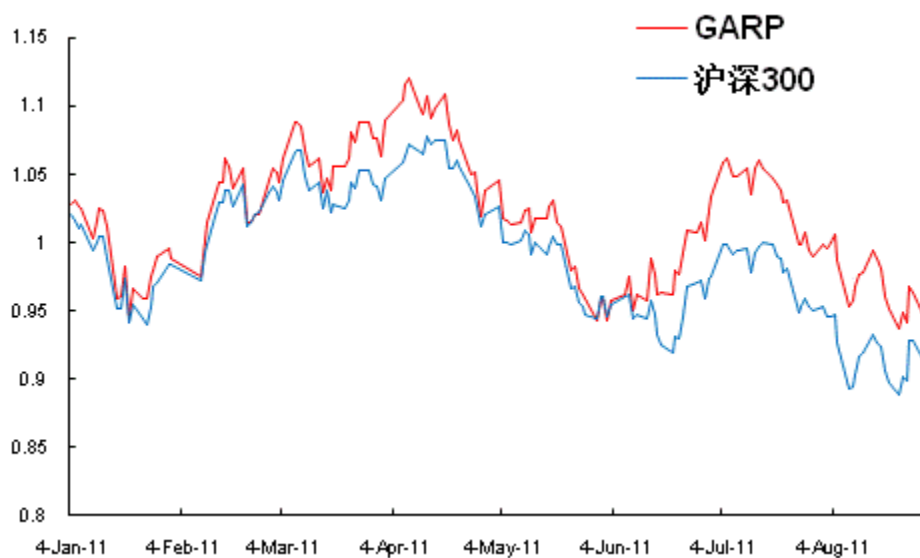


表1: GARP多头组合收益表 (20060701-20110829)

	累计超额收益	年化超额收益率	年化跟踪误差	信息率	换手比例 (双向)	季度胜率	年度胜率
GARP多头组合	265.42%	18.33%	12.83%	1.43	404%	66.67%	83.33%

数据来源: WIND资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

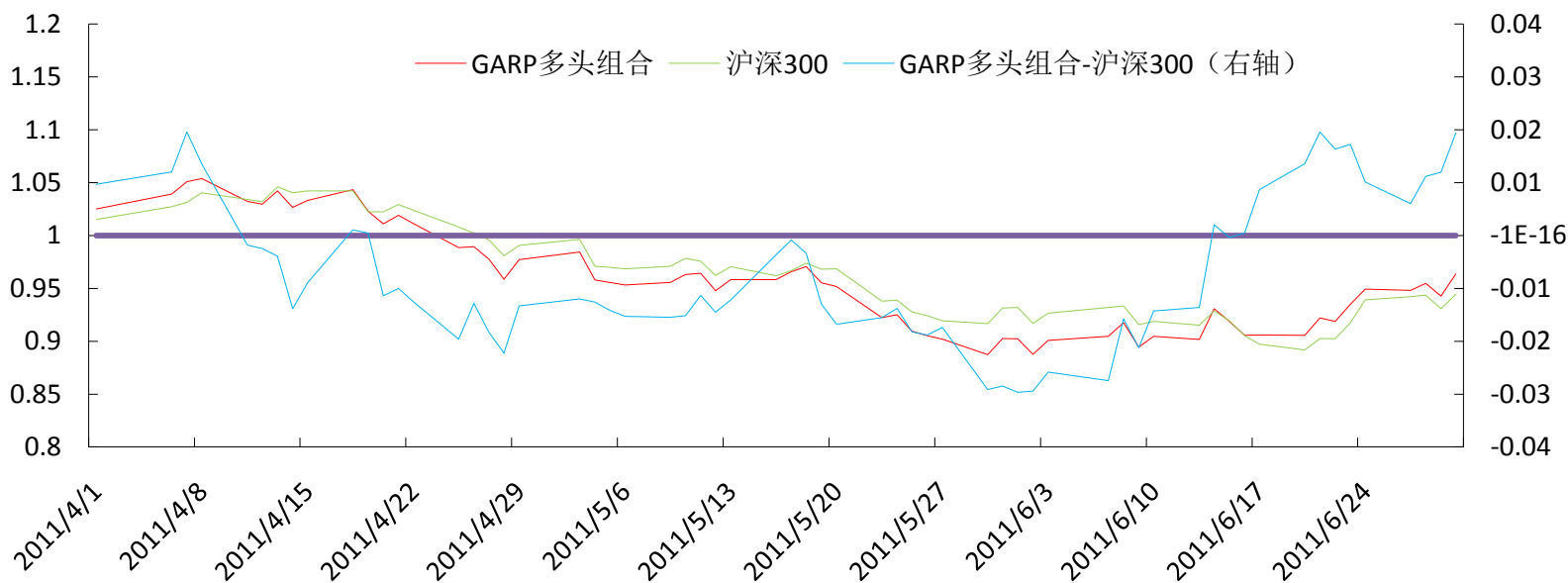
GARP选股组合今年收益



今年以来，超额收益为**3.13%**，3季度跑输沪深300指数**1.57%**。

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

实证中遇到的行业风险



4月1日的GARP多头组合中，50%以上是房地产股票，由于房价调控的原因，本来4月初有超过1%的超额收益，随后迅速反转到-2%，然后随着政策影响被市场所消化，行情又回归估值成长等基本面属性，累计2季度实现超额收益2%。

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

13030策略指数

图 2: 130/30 增强方法示意图



资料来源: WIND 资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

如果空头组合权重不足30%，则减少一部分中间组合的权重，以实现130/30的增强。

行业中性130/30指数是在每个行业内部进行130/30增强，方法同上。

数据来源: 国信证券经济研究所整理。

13030策略指数历史收益

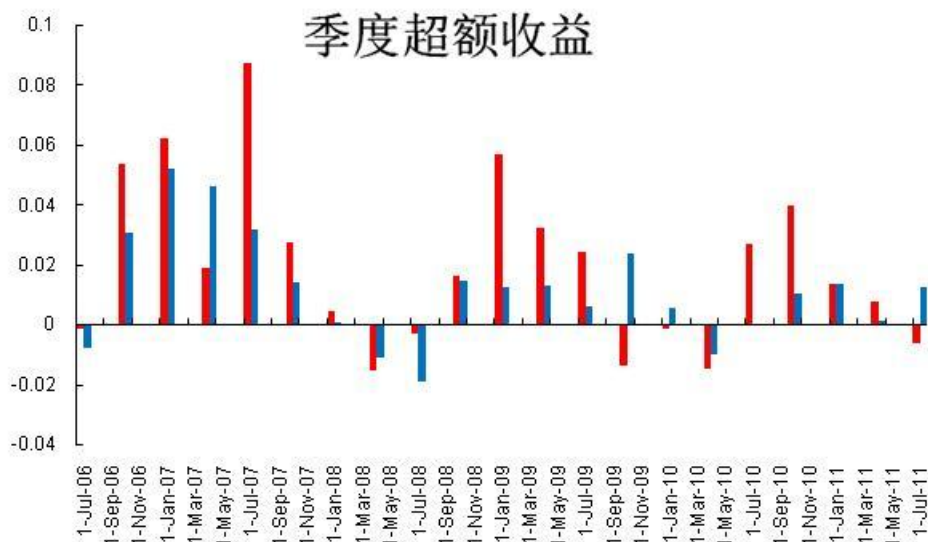
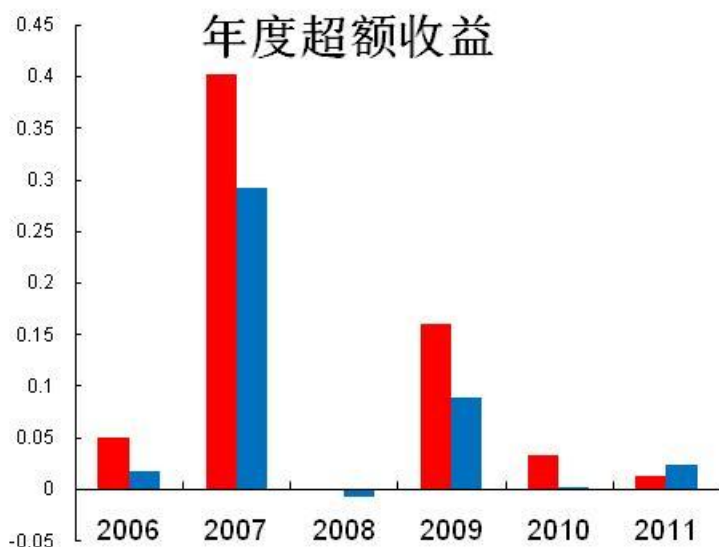
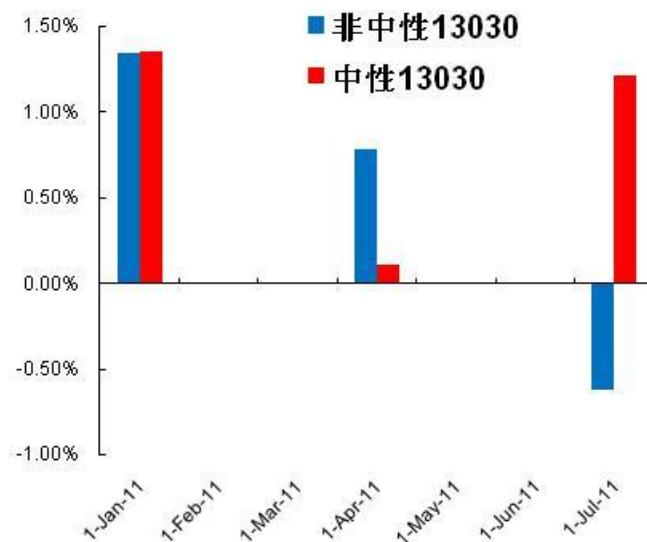
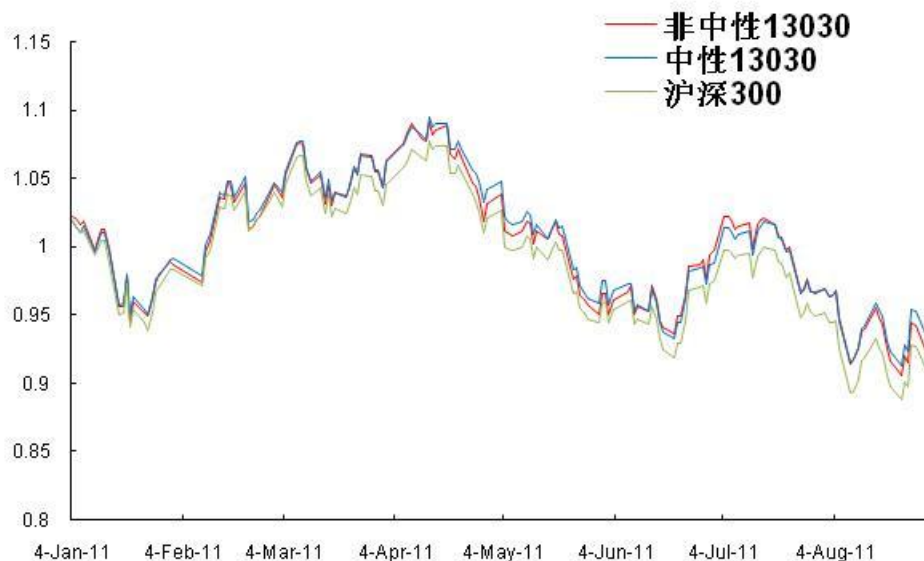


表1: 13030策略指数收益表 (20060701-20110829)

	累计超额收益	年化超额收益率	年化跟踪误差	信息率	换手比例 (双向)	季度胜率	年度胜率
非中性13030	72.83%	6.49%	4.31%	1.50	191%	66.67%	100.00%
行业中性13030	37.52%	3.52%	2.94%	1.20	216%	80.95%	83.33%

数据来源: WIND资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

13030策略指数今年收益



今年以来，非中性13030指数超额收益为**1.32%**，3季度跑输沪深300指数**0.62%**。中性13030指数超额收益为**2.49%**，三个季度全部跑赢沪深300指数。

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。



GARP行业中性选股策略指数



- GARP多头组合的行业风险暴露很多，容易受行业轮动的影响。
- 行业中性指的是行业权重维持和沪深300一样，在行业内部用GARP策略选股。
- 规避了行业轮动的风险，更加稳定。

GARP行业中性选股策略指数 历史收益

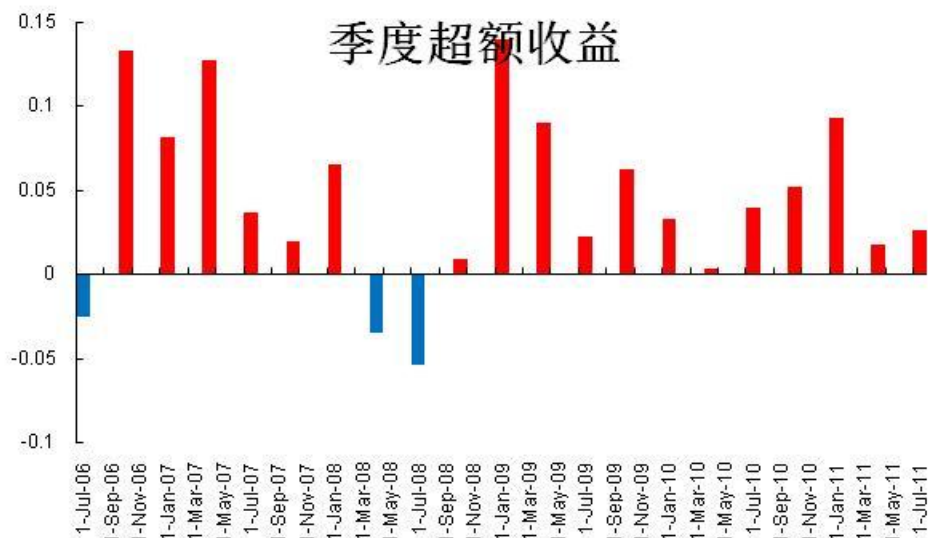
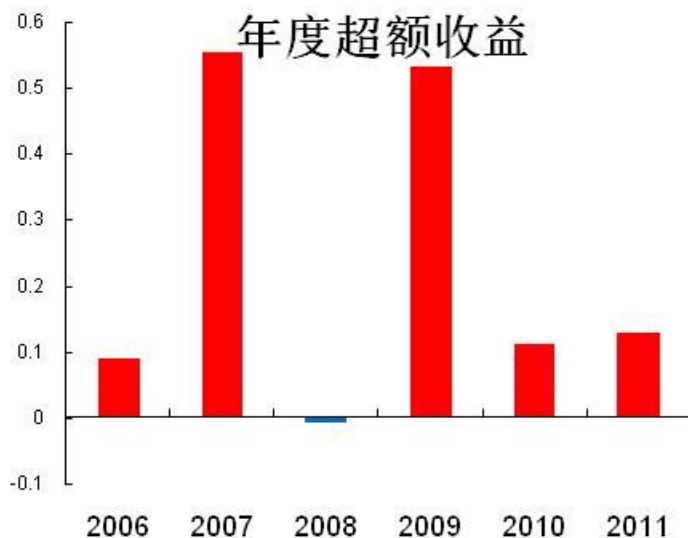
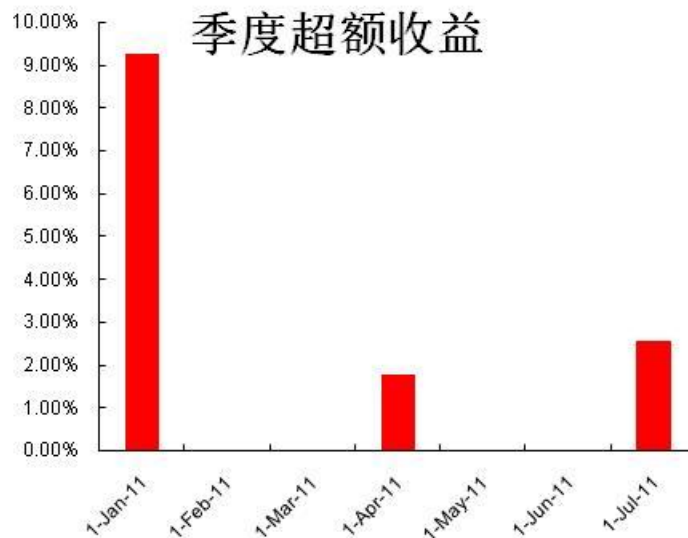
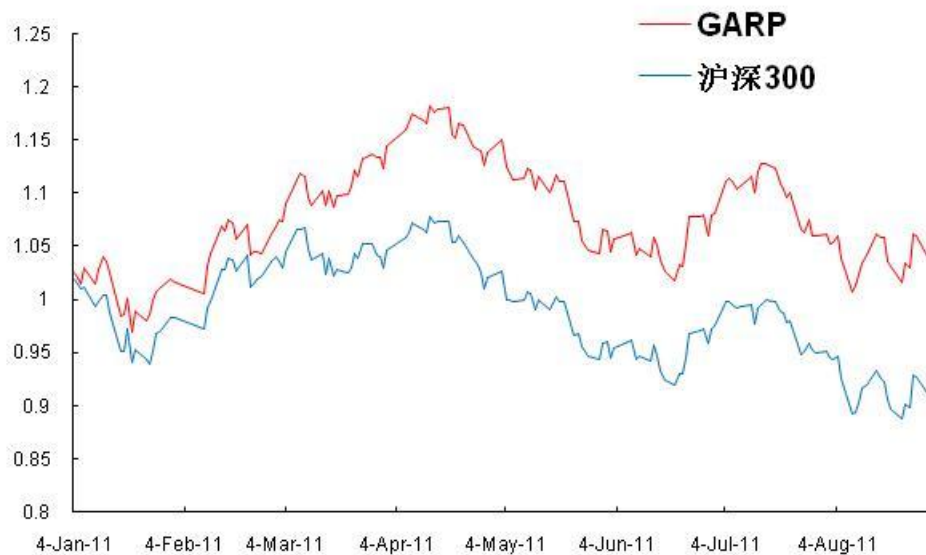


表1: GARP行业中性选股策略指数收益表 (20060701-20110829)

	累计超额收益	年化超额收益率	年化跟踪误差	信息率	换手比例 (双向)	季度胜率	年度胜率
GARP行业中性选股策略指数	213.03%	15.17%	9.04%	1.678	433%	85.71%	83.33%

数据来源: WIND资讯, 天软科技, 国信证券经济研究所整理。

GARP行业中性选股策略指数今年收益



今年以来，超额收益为**11%**，三个季度全部跑赢沪深300指数。

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。

GARP系列策略历史指标对比

GARP系列策略指数指标对比（20060701-20110829）

	累计超额收益	年化超额收益率	年化跟踪误差	信息率	换手比例 (双向)	季度胜率	年度胜率
GARP多头组合	265.42%	18.33%	12.83%	1.43	404%	66.67%	83.33%
非中性13030	72.83%	6.49%	4.31%	1.50	191%	66.67%	100.00%
行业中性13030	37.52%	3.52%	2.94%	1.20	216%	80.95%	83.33%
GARP行业中性选股策略指数	213.03%	15.17%	9.04%	1.67	433%	85.71%	83.33%

数据来源：WIND资讯，天软科技，国信证券经济研究所整理。



期待您的关注和意见！ 谢谢！

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

Guosen Securities Economic Research Institute