

# GARP 选股策略研究

吴威成

(安泰经济管理学院会计学, 上海 200030)

【摘要】GARP (Growth at a Reasonable Price) 策略作为结合了价值投资和成长投资两者优势的一种策略, 以其分散化投资、数量化选股和稳健的超额收益获取能力等优势受到投资者青睐。但其存在“小行业粗糙合并”和忽视选股指标在不同行业之间的影响差异等问题, 本文基于此对 GARP 策略进行调整, 提出了利用收益率序列相关性进行小行业合并、标准化方法消除指标在不同大行业间可比性差异和防止样本内过度优化等措施, 使 GARP 策略更趋完善。

【关键词】量化选股 GARP 策略

## 一、引言

量化投资策略就是利用量化的方法, 从大量的历史数据中寻找并获得超额收益的一种投资策略。其核心思路可分成价值投资策略和成长投资策略。前者追求的是价格被低估的证券价值回归, 后者追求的是高估值证券的风险收益。但这两种类型的选股理念都存在明显问题, 价值投资选出的低市盈率 and 较好成长性的蓝筹股在强市常遭冷落, 而成长投资则是在博取未来, 其选出的高估值证券未必真有成长性, 且抗风险能力普遍较差。GARP (Growth at a Reasonable Price) 策略从成长和价值两方面给出了相对完善的解决方案。

## 二、GARP 策略的比较优势

GARP 策略是同时考量价值因素和成长因素的一种混合型投资策略, 试图寻找价值被市场低估, 同时又有较强持续稳定增长潜力的股票。对于投资者而言, GARP 策略益处多多:

### (一) 分散化投资

GARP 策略选取的股票涉及多个行业、各自有不同的市值规模, 凸显了分散化投资的概念, 避免了局部市场剧烈波动对投资收益的侵蚀。

### (二) 数量化选股

该方法增强了量化投资对信息的挖掘深度和使用效率, 选股过程更为透明、客观, 较好地弥补了仅依赖基本面研究的传统投资方式的局限性。

### (三) 收益更稳定

在股票市场的价值和成长风格发生轮动时, 该策略可以兼顾两种因素, 有效平滑收益与风险, 市场轮动情况下表现更稳定。

## 三、GARP 策略的相对不足

虽然 GARP 策略由于上述原因对投资者有很大的吸引力, 但还是有很多方面应当进一步改进。

(一) GARP 策略在对行业分类时易出现粗糙的“小行业合并”现象

目前的研究领域, 可以参考的行业分类种类较多, 常用的包括证监会行业类、WIND 类、申银万国类、中信证券类、中证类等。一些 GARP 策略的使用者若用较细的行业分类, 则会面临对一些权重较小的行业进行合并的问题。合并形成了一个“小行业”进行研究, 这是一种非常粗糙的方法, 合并的这些“小行业”直接可能并没有相似的性质, 将它们合并在一起, 并不是一个很好的处理办法。

(二) GARP 策略容易忽视选股指标在不同行业之间的影响差异

GARP 策略对每个行业都是用同一的因子进行分析, 这是可进一步细化之处。因为在全市场范围内进行有效因子筛选时, 不同行业的因子有效性影响肯定有所区别, 如何消除同一因子选股有效性在不同行业间的差异, 这一问题需进一步探索。

## 四、GARP 策略的改进意见

GARP 策略集中了成长投资策略和价值投资策略的优点, 可以有效地寻找那些被低估而且有强劲持续成长潜力的公司, 若能在运用中对上述问题恰当解决, 则可以使 GARP 策略更为合理。本人基于对市场的一些研究, 提出以下几点相应对策:

(一) 利用收益率序列的相关性将权重较小的行业合并到相应行业中

我们在利用 GARP 策略进行预测时, 应当尽可能使行业包含较多相关的股票。对于行业划分较细的分类方法, 可能面临因成份股太少而使单个股票的异常情况直接影响到整个选股因子在行业中的筛选效果, 因此我们有必要将其合并到大的行业中。合并可以收益的相关性为标准, 将收益率相关性较高的行业进行合并。

(二) 使用标准化方法消除选股指标在不同行业之间的可比性差异

考虑到各个因子值大小不一, 在使用 GARP 策略进行选股时要先统一量纲, 将因子值标准化, 将其转化成无量纲、无数量级差别的标准分, 然后再进行分析评价。目前最普遍使用的无量纲方法是标准化法, 就是另  $standize\_x_k = \frac{x_k - mean(x_k)}{std(x_k)}$ , 其

中  $x_k$  是单只股票对应的某一因  $k$  的数值。使用标准化方法可以消除量纲和数量级的影响, 从而使不同行业之间的股票在某一选股因子上具有可比性。

### (三) 剔除具有异常收益的股改股票和防止样本内过度优化

2006—2007 年是股权分置改革的高峰时期, 很多股票在股改完成的复牌首日会出现超高收益, 或者是连续涨停。这样的股票对使用 GARP 策略进行选股是不利的, 应当在检验因子时将其剔除。同时, 为了避免因使用行业内穷举法筛选出的有效因子出现有效持续性较差的问题, 建议采用样本内筛选因子、样本外检验的方法, 避免选出的超高收益因子不具有持续性。

总之, GARP 策略主要是寻找价值与成长之间的一个平衡。合理可行的成长速度与价值低估, 在两者之间实现平衡是一个很好的投资策略, 既可以实现稳健的超额收益, 又能实现风险可控。要设计出两者之间的平衡, 需要将 GARP 策略不断地完善修正, 从而实现投资者回报在资本市场可持续的超额增长。

## 参考文献

[1] 丁鹏. 量化投资: 策略与技术 [M]. 电子工业出版社, 2012.

作者简介: 吴威成 (1987—), 男, 山东省烟台人, 就读于上海交通大学安泰经济管理学院, 研究方向: 公司金融。

(责任编辑: 刘晶晶)

## GARP 选股策略研究

作者: 吴威成  
作者单位: 安泰经济管理学院会计学, 上海 200030  
刊名: 时代金融(下旬)  
英文刊名: Times finance  
年, 卷(期): 2012(12)

本文链接: [http://d.g.wanfangdata.com.cn/Periodical\\_sdjr-x201212180.aspx](http://d.g.wanfangdata.com.cn/Periodical_sdjr-x201212180.aspx)