

林晓明 执业证书编号: S0570516010001
研究员 0755-82080134
linxiaoming@htsc.com

陈烨 010-56793927
联系人 chenye@htsc.com

华泰高股息率模型精选打新底仓

华泰高股息率模型在沪深 300 成份股中选股实证

华泰高股息率模型在全 A 股中实证结果颇佳

2005 年 1 月到 2016 年 5 月, 华泰高股息选股模型总收益率 1720%, 年化收益率 29.18%, 夏普比率 0.79; 同期沪深 300 和中证 500 的年化收益率分别是 11.17% 和 17.87%, 夏普比率分别是 0.33 和 0.48。模型相对于沪深 300、中证 500 的年化超额收益率分别为 18.01% 和 11.31%。

华泰高股息率策略应用于沪深 300 成份股中, 构建稳健打新底仓组合

今年下半年 A 股 IPO 出现明显的加速迹象。11 月共有 52 家企业拿到 IPO 批文, 创下过去一年来的最高纪录, 新股发行的速度再次提升。在目前“资产荒”的背景下, 打新已成为低风险偏好投资者的较佳选择。目前网下打新市值要求已基本提升到 3000 万或更多, 基于稳健性考虑, 底仓必须选择合理的策略。因目前公募基金对冲困难且成本高, 我们结合今年 6 月推出的适于精选低波动蓝筹股的华泰高股息率策略, 在本报告中推出一个打新底仓选股策略(不考虑对冲), 即华泰高股息率策略在沪深 300 中选股的实证版本。

华泰高股息率打新底仓策略选股标准简单、可行性强

仿照华泰高股息率策略在全 A 股中的选股标准, 打新底仓策略仅有三条标准: 1. 市盈率在沪深 300 成份股中从小到大前 60% (剔除市盈率为负的股票); 2. 市销率小于 2.5; 3. 满足前两条标准的股票按照股息率从大到小排序, 沪市、深市各选取股息率最高的前 25 只股票。

策略回测表现优秀, 对组合中个股数目不敏感

在 2005-04-29 到 2016-11-30 的回测期间, 华泰高股息率打新底仓策略年化收益率为 21.99%, 夏普比率为 0.72, 以沪深 300 为基准的年化超额收益率为 8.13%, 信息比率为 1.00, 绝对收益最大回撤为 71.21%, 比沪深 300 指数最大回撤 72.30% 还略低一些。除了在 2010~2013 年间该策略净值基本与沪深 300 指数持平外, 在其他年份都能明显战胜沪深 300。自 2009 年之后, 策略相对沪深 300 超额收益回撤不超过 5%, 表现很优秀。并且经试验, 改变组合中个股数目, 策略业绩表现没有发生敏感性变化。

策略换手率低, 占比最大的三个行业为银行、电力及公用事业、交通运输

华泰高股息率打新底仓策略月均换手率仅 16%。在正文中我们还对该策略历史组合中行业权重进行了分析, 发现占比最大的三个行业为银行、电力及公用事业、交通运输, 共占比约 33%。同时, 我们还对策略历史组合中入选次数最多的 30 只个股进行了列举, 并给出了当前推荐持仓列表, 可供投资者参考。

风险提示: 本模型是历史经验的总结, 存在失效可能, 在震荡市中可能出现波动较大、跑不赢市场等情况。

华泰高股息率模型在全 A 股中选股简介

在前期报告《华泰基本面选股之高股息率模型》(2016-06-26)中，我们介绍了一个逻辑简单、效果颇佳的价值型选股策略——高股息率模型，在回测期间(2005-01-31 至 2016-05-31)模型年化收益率达到 29.18%，夏普比率为 0.79；而同期沪深 300 和中证 500 的年化收益率分别是 11.17%和 17.87%，夏普比率分别是 0.33 和 0.48；模型相对于沪深 300 和中证 500 的年化超额收益率分别为 18.01%和 11.31%。高股息策略更青睐大市值股票，净值波动率相对较小，具有非常重要的实证意义。

华泰高股息率模型具体的选股标准如下：

1. 总市值在全市场从大到小前 80%；
2. 市盈率在全市场从小到大前 40%（剔除市盈率为负的股票）；
3. 市收率小于 2.5；
4. 满足前三条标准的股票按照股息率从大到小排序，选取股息率最高的前 50 只股票。

回测时间区间：2005 年 1 月 31 日到 2016 年 5 月 31 日；

选股范围：全部 A 股；

股票权重：等权重配置；

调仓频率：每月进行调仓；

交易费用：不考虑交易费用；

对比基准：沪深 300 指数和中证 500 指数。

该策略更多细节参见原报告——《华泰基本面选股之高股息率模型》(2016-06-26)，值得一提的是，该策略自今年 7 月样本外跟踪以来，至 11 月 30 日共取得绝对收益 17.3%。

打新策略简介

自 2016 年下半年以来，A 股 IPO 出现明显的加速迹象。特别是在今年 11 月，共有 52 家企业拿到 IPO 批文，创下过去一年来的最高纪录，新股发行的速度再次提升——由此前的每月两批变为每周一批。而就在前天(12 月 9 日)，证监会核发今年第 23 批 IPO 批文，拿到批文的 14 家企业中包括上交所 7 家、深交所中小板 3 家、创业板 4 家。今年以来，监管层已相继发出了 256 张 A 股“通行证”，筹资总额约为 1695 亿元。在目前“资产荒”的背景下，打新已成为低风险偏好投资者的较佳选择，且在新规下不再需要冻结资金，更为打新提供了便利。

打新基金底仓配置很重要。目前网下打新市值要求已基本提升到 3000 万或更多，对市值波动的敏感性比较大，基于稳健性考虑，底仓必须选择合理的策略，同时辅以合适的对冲方式。一般来说，底仓对冲方式大致分为股指期货对冲、融券对冲、期权对冲、股票收益互换等。对于股指期货对冲，假设有套保账户（非套保账户只能持仓 10 手），因打新底仓在沪深两市权重配比一般为 1:1，若用沪深 300 股指期货对冲则存在裸露头寸，若用中证 500 股指期货对冲则贴水太高；对于融券对冲，好处是可以实现完全对冲，缺点是融券难度较大，成本因标的不同而相异，一般认为成本在 8%~10%左右；对于期权对冲，虽然理论上成本可以更低，但可操作性比较差，对投资者能力要求较高；对于股票收益互换，目前尝试该业务的机构较少，且互换之后这部分股票大概率也要靠股指期货对冲风险，所以成本并不会很低。且对于公募基金而言，融券、收益互换都不可行，普通混型基金受政策所限一般只能对冲掉 20%仓位，存在较多裸露头寸。

基于目前 IPO 加速和打新基金对冲难的市场现状，结合我们在今年 6 月推出的适于精选低波动蓝筹股的华泰高股息率策略，我们在本报告中推出一个打新底仓选股策略（不考虑对冲），即华泰高股息率策略在沪深 300 中选股的实证版本。

华泰高股息率模型精选打新底仓股票

选股标准

仿照原高股息率模型选股标准，去掉市值限制（沪深 300 中已经都是大盘股），将市盈率限制适当放宽一些（因为沪深 300 中标的数目较少，需保证筛选后剩下的股票数目足够），且结合打新底仓一般在沪深两市市值配比为 1:1 的特性，构造选股标准如下：

1. 市盈率在沪深 300 成份股中从小到大前 60%（剔除市盈率为负的股票）；
2. 市销率小于 2.5；
3. 满足前两条标准的股票按照股息率从大到小排序，沪市、深市各选取股息率最高的前 25 只股票。

回测时间区间：2005 年 4 月 29 日至 2016 年 11 月 30 日；

选股范围：沪深 300 成份股；

股票权重：等权重配置；

调仓频率：每个自然月月底进行选股，次月首个交易日以收盘价调仓；

交易费用：不考虑交易费用；

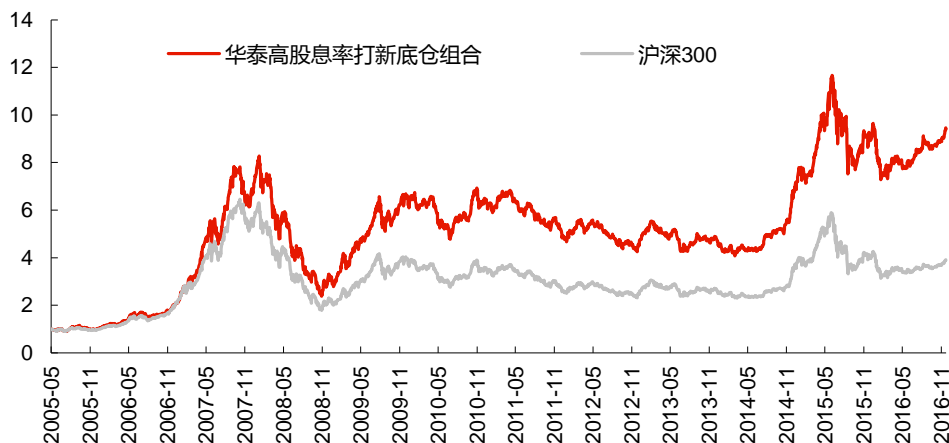
特别说明：策略不会选入停牌的股票，如遇欲调出股票停牌，则将该停牌股票以其当前权重加入新一期的投资组合中，新一期投资组合中非停牌沪市、深市股票在维持沪深市值为 1:1 的基础上等权配置。

回测结果分析

在 2005-04-29 到 2016-11-30 的回测期间，华泰高股息率打新底仓策略年化收益率为 21.99%，夏普比率为 0.72，以沪深 300 为基准的年化超额收益率为 8.13%，信息比率为 1.00，绝对收益最大回撤为 71.21%，比沪深 300 指数最大回撤 72.30% 还略低一些。回测净值图见图表 1。

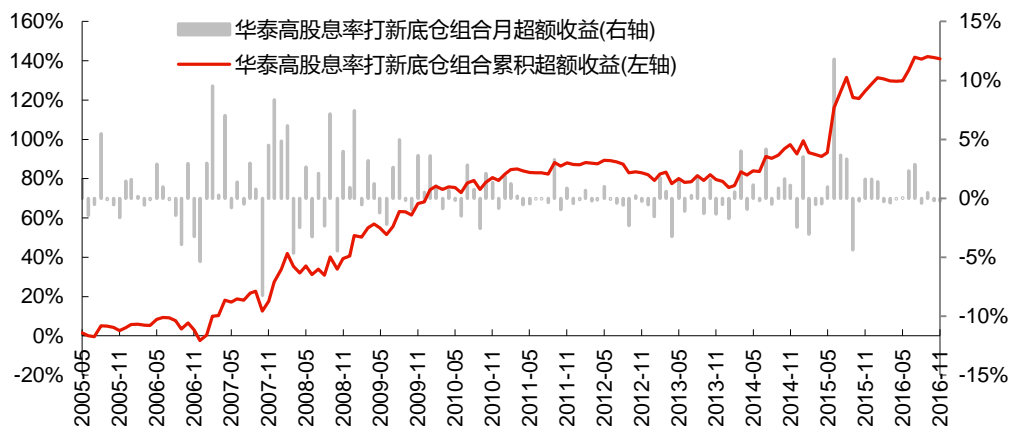
同时，我们还作出了华泰高股息率打新底仓策略的月度超额收益和累积超额收益图（图表 2），可以发现，除了在 2010~2013 年间该策略净值基本与沪深 300 指数持平外，在其他年份都能明显战胜沪深 300。自 2009 年之后，策略相对沪深 300 超额收益回撤不超过 5%，表现很优秀。

图表1： 华泰高股息率打新底仓组合模拟净值



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：华泰高股息率打新底仓组合月超额收益



资料来源：Wind，华泰证券研究所

策略选股个数敏感性分析

在华泰高股息率打新底仓组合中，我们令沪市、深市各选 25 只股票等权配置，为验证组合中股票个数这一参数是否敏感，我们将策略更改为沪市、深市各选 N 只股票（N=5,10,15,20,25,30）并保持其它条件不变进行回测分析，发现策略对参数 N 并不太敏感，在 N 取值 15~30 的范围内，策略信息比率都在 0.9~1.0 之间。

图表3：华泰高股息率打新底仓组合参数敏感性分析（N 代表组合中沪市、深市股票个数，默认为 N=25）

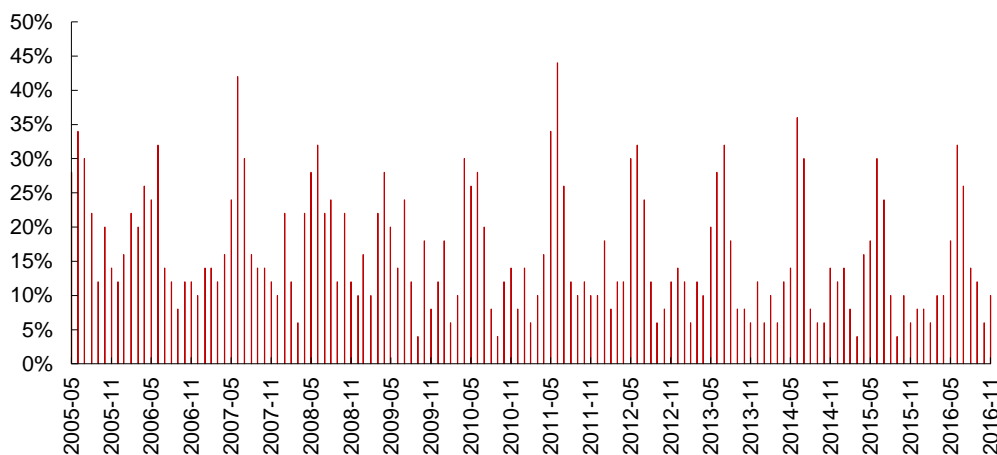
投资组合	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	年化超额收益率	超额收益年化波动率	信息比率	相对基准月胜率	超额收益最大回撤
N=5	21.85%	30.92%	0.71	69.75%	8.00%	12.80%	0.63	50.36%	23.37%
N=10	21.81%	30.95%	0.70	73.64%	7.97%	10.48%	0.76	56.12%	18.63%
N=15	22.43%	31.10%	0.72	71.12%	8.52%	9.37%	0.91	57.55%	15.11%
N=20	22.76%	31.24%	0.73	71.93%	8.81%	8.90%	0.99	57.55%	14.86%
N=25	21.99%	30.74%	0.72	71.21%	8.13%	8.09%	1.00	51.08%	14.50%
N=30	21.56%	30.97%	0.70	71.93%	7.74%	7.90%	0.98	56.83%	14.20%
沪深 300	12.83%	29.34%	0.44	72.30%	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，华泰证券研究所

策略换手率分析

华泰高股息率打新底仓策略月均换手率 16%，详见下图。

图表4：华泰高股息率打新底仓策略月换手率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

策略行业权重分析

华泰高股率打新底仓策略所有入选股票行业占比如下：

图表5：华泰高股息率打新底仓组合行业占比

行业	权重	行业	权重	行业	权重
银行	11.97%	非银行金融	3.83%	商贸零售	1.00%
电力及公用事业	11.29%	基础化工	3.30%	农林牧渔	0.74%
交通运输	9.83%	家电	3.07%	建筑	0.59%
煤炭	7.70%	有色金属	2.71%	计算机	0.46%
汽车	6.87%	纺织服装	2.11%	通信	0.41%
钢铁	6.14%	石油石化	1.81%	餐饮旅游	0.24%
机械	5.59%	电子元器件	1.53%	综合	0.21%
食品饮料	5.51%	建材	1.19%	国防军工	0.03%
房地产	5.20%	电力设备	1.09%	传媒	0.00%
医药	4.51%	轻工制造	1.06%		

资料来源：Wind，华泰证券研究所

策略组合个股分析

华泰高股率打新底仓组合入选次数最多的 30 只个股如下：

图表6：华泰高股息率打新底仓组合入选次数最多个股

个股代码	个股名称	入选次数	个股代码	个股名称	入选次数	个股代码	个股名称	入选次数
000027.SZ	深圳能源	118	000651.SZ	格力电器	85	600066.SH	宇通客车	64
600177.SH	雅戈尔	112	600019.SH	宝钢股份	81	600900.SH	长江电力	64
601006.SH	大秦铁路	105	000937.SZ	冀中能源	78	600642.SH	申能股份	63
002142.SZ	宁波银行	101	600660.SH	福耀玻璃	75	601088.SH	中国神华	62
601398.SH	工商银行	100	600011.SH	华能国际	73	000157.SZ	中联重科	61
601988.SH	中国银行	97	601328.SH	交通银行	73	002128.SZ	露天煤业	61
000039.SZ	中集集团	95	000002.SZ	万科 A	71	000900.SZ	现代投资	60
000402.SZ	金融街	94	002001.SZ	新和成	69	600795.SH	国电电力	58
601939.SH	建设银行	88	000528.SZ	柳工	68	000895.SZ	双汇发展	56
000568.SZ	泸州老窖	86	000983.SZ	西山煤电	65	000783.SZ	长江证券	55

资料来源：Wind，华泰证券研究所

策略组合当前列表

依据 2016-12-12 收盘数据，华泰高股率打新底仓组合当前推荐列表如下：

图表7： 华泰高股息率打新底仓策略当前列表（依据 2016-12-12 收盘数据计算）

股票代码	股票名称	所属一级行业	2016-12-12 股息率 (ttm)
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	10.11%
000651.SZ	格力电器	家电	5.92%
000776.SZ	广发证券	非银行金融	4.56%
000625.SZ	长安汽车	汽车	3.92%
000402.SZ	金融街	房地产	3.79%
002736.SZ	国信证券	非银行金融	3.70%
000876.SZ	新希望	农林牧渔	3.36%
000002.SZ	万科 A	房地产	3.10%
000027.SZ	深圳能源	电力及公用事业	2.93%
002146.SZ	荣盛发展	房地产	2.89%
000783.SZ	长江证券	非银行金融	2.88%
002202.SZ	金风科技	电力设备	2.88%
000333.SZ	美的集团	家电	2.72%
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	2.56%
002142.SZ	宁波银行	银行	2.51%
000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	2.42%
300146.SZ	汤臣倍健	医药	2.41%
000858.SZ	五粮液	食品饮料	2.25%
000338.SZ	潍柴动力	汽车	1.99%
002415.SZ	海康威视	电子元器件	1.93%
000728.SZ	国元证券	非银行金融	1.93%
000963.SZ	华东医药	医药	1.77%
000166.SZ	申万宏源	非银行金融	1.75%
000063.SZ	中兴通讯	通信	1.59%
000686.SZ	东北证券	非银行金融	1.59%
600066.SH	宇通客车	汽车	7.35%
601006.SH	大秦铁路	交通运输	6.23%
600177.SH	雅戈尔	纺织服装	5.56%
601288.SH	农业银行	银行	5.12%
601398.SH	工商银行	银行	5.04%
600023.SH	浙能电力	电力及公用事业	4.94%
601988.SH	中国银行	银行	4.81%
601939.SH	建设银行	银行	4.80%
600741.SH	华域汽车	汽车	4.79%
601818.SH	光大银行	银行	4.55%
601328.SH	交通银行	银行	4.37%
600660.SH	福耀玻璃	汽车	4.16%
600886.SH	国投电力	电力及公用事业	4.15%
601788.SH	光大证券	非银行金融	3.68%
600036.SH	招商银行	银行	3.58%
601166.SH	兴业银行	银行	3.53%
600795.SH	国电电力	电力及公用事业	3.46%
600583.SH	海油工程	石油石化	3.41%
600016.SH	民生银行	银行	3.37%
600383.SH	金地集团	房地产	3.30%
601601.SH	中国太保	非银行金融	3.26%
600048.SH	保利地产	房地产	3.24%
600015.SH	华夏银行	银行	3.07%
600900.SH	长江电力	电力及公用事业	3.06%
600030.SH	中信证券	非银行金融	3.04%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com