

经济新常态下主要股票投资策略的赢利案例研究

齐 岳, 何曼筠

(南开大学, 天津 300071)

摘要: 中国经济进入新常态, 经济结构优化升级, 中国股市正酝酿着新一轮改革。在 2014 年至 2015 年中国股市急剧震荡背景下, 基于经典投资学理论, 从中国股市中主要投资策略切入, 选取了我国上市公司 2014 年 5 月至 2015 年 10 月的月回报率数据, 以半年为一组划分为三个阶段, 分别计算投资蓝筹股、追炒热门股和模拟指数投资这三种投资策略的赢利情况, 进行成对双样本的均值 t 检验, 从而以案例形式对不同投资策略赢利水平进行比较。

关键词: 经济新常态; 股票; 投资策略; 赢利对比; 案例研究

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2016)01-0024-05

从 2014 年起, 中国股市 A 股开始发生很大的变化。2014 年上证综指大涨 53%, 深证成指上涨 34%, 终结了 2008 年以来持续近六年的低迷。进入 2015 年, 股市进入狂热期, 其猛增趋势接近失控。在 2015 年前五个半月的时间段里, 上证综指飙升 60%, 而深证成指更是暴涨了 122%。股民的眼睛也被股市的疯涨染红了, 成交额不断突破历史天量。

A 股牛市蒸蒸日上, 利空消息却并无间断。2015 年 6 月 12 日, 上证综指一度达到 5178.19 点高位, 之后急剧下挫, 至 8 月 6 日近两个月的时间段内最大下跌幅度达 34.9%。而深证成指较 6 月 12 日创下的纪录收盘高位下跌 40%。中国股民经历了一场崩盘式的“股灾”, 人均损失约 6 万元。为挽救不断下挫的股市, 政府紧急出台了降低存款准备金率、购买蓝筹股 ETF 和放宽上市公司大股东增持公司股票限制等多项措施。

当今中国正处于转型发展的新阶段, 经济进入新常态, 市场被赋予在资源配置中的决定性作用。在此背景下, 中国资本市场的改革发展也越来越受到顶层设计的重视。2013 年 11 月, 党的十八届三中全会召开, 对股票市场提出了明确要求: 健全多层次资本市场体系, 推进股票发行注册制改革, 多渠道推动股权融资; 新“国九条”的推行也要求加强资本市场中小投资者合法权益保护工作。

在此轮中国股市的强烈震荡下, 个人投资者的收益也如同坐过山车般急剧升降。那么, 为了回答广大股民迫切需要得到解答的问题——“哪种投资策略赢利水平更高?”、“怎样保证投资者收益水平?”, 以及对国家针对股票市场的改革政策成效进行检视, 本文以三种投资策略作为切入点, 利用经典的投资学理论, 动态比较不同投资策略的赢利情况, 从而为广大股民在股市中进行理性投资提供参考, 并为今后中国股市的长期合理有序发展做出一点贡献。^[1]

一、投资策略选择和案例设计

为了更好地模拟现实情况下中国股市中投资者常用的投资策略, 本案例从股民具体可行的投资策略出发, 集中选取了三种较为具有代表性的投资策略: 投资蓝筹股、追炒热门股和模拟指数投资。^[2] 首先, 蓝筹股

收稿日期: 2015-10-25

基金项目: 2014 年度教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“基金治理和基民利益保护研究”(14JJD630007); 2015 年南开大学专业学位研究生精品课程项目(ZB150007); 2015 年南开大学商学院学科建设之教学案例项目(63152005)

作者简介: 齐 岳(1969-), 男, 天津人, 教授, 博士生导师, 主要研究方向为投资组合管理、基金管理; 何曼筠(1994-), 女, 四川人, 本科生, 主要研究方向为投资组合管理。

相对于一般股票更具有估值价值优势和投资价值,同时证监会和上交所也正在积极推进蓝筹股市场建设,倡导广大股民投资蓝筹股。其次,“追涨杀跌”一直是中国股市司空见惯的现象,“追涨”即购买上涨的热门股票是中国股民常用的投资策略之一。最后,根据“有效市场假说”,当市场达到强式有效时,最佳的投资策略是模拟一种具有代表性的市场指数进行投资,获取整个市场上浮带来的平均收益。^[3]

为全面合理地比较上述三种投资策略的赢利水平,本案例选取2014年5月1日至2015年10月31日中国上市公司的股票月回报率数据。确定13支蓝筹股和市场指数,并在整个时间段保持不变;热门股方面,以半年作为一个阶段,共计三个研究阶段,并根据每个阶段沪深股市股票换手率、股价涨幅和成交量确定该阶段热门股。

在第一阶段,构造基于该阶段蓝筹股月回报率的投资组合,选取三组不同的投资权重;根据该阶段沪深股市数据确定热门股,并取均等权重;用所选股票第二阶段月回报率数据带入计算;对蓝筹股回报率和热门股所求回报率进行t检验。以此类推下去,将第三阶段数据代入到基于第二阶段数据构造的蓝筹股投资组合和热门股投资组合中进行计算,并做t检验。^[4]

而由于追炒热门股具有短线特征,是基于历史数据进行选股分析,因此需要用购买股票之后的回报率数据进行验证。上述分阶段的案例设计使得在每个阶段选出的热门股不尽相同,同时用下一个阶段的数据代入计算回报率,符合此投资策略短线操作的特征。另一个方面来看,热门股投资策略引起每一个阶段不同的回报率,与蓝筹股相应阶段计算所得的回报率进行对比,能比较系统和客观地说明问题。^[5]

指数投资方面,选择模拟具有市场代表性的沪深300指数,将13支蓝筹股取均等权重,从第二阶段开始计算月回报率,并与同阶段沪深300指数月回报率数据进行t检验,第三阶段照此办理。为更清晰地向读者展示本文思路,附案例框架图如下:

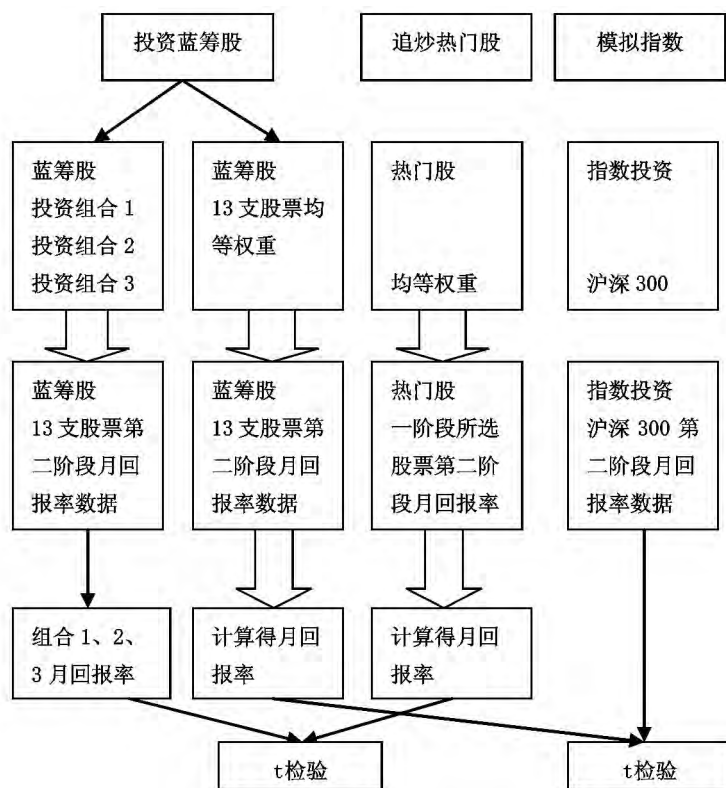


图1 本案例整体框架设计

二、三种投资策略的选股方式和回报率对比

(一) 基于蓝筹股的投资组合选择

蓝筹股是指在股票市场上,在国家支柱产业内有重要支配性地位、长期稳定、业绩优良、成交活跃、红利优厚的大公司股票。本案例在选取蓝筹股过程中,参照当前一线、二线蓝筹股名单,依据中国证监会所分

13 个行业大类 ,以公司市值、行业地位、现金分红情况等作为参考指标 ,依次从上证 50、上证 180 和沪深 300 成分股中 ,在每个行业中选取一支上市公司股票代表蓝筹股。^[6]

具体来讲 ,先从上证 50 成分股中按行业大类分别选取一支股票 ,如一个行业大类中存在多只股票 ,则选取市值规模最大公司股票;若有行业缺失股票 ,则从上证 180 成分股中选取作为补充 ,若仍有缺失 ,则再从沪深 300 成份股中选取作为补充。以此方法 ,选取 13 支股票如下:

表 1 本案例所选蓝筹股

行业代码	蓝筹股	行业代码	蓝筹股	行业代码	蓝筹股
A	北大荒 600598	F	大秦铁路 601006	K	中体产业 600158
B	中国神华 601088	G	中国卫星 600118	L	歌华有线 600037
C	贵州茅台 600519	H	苏宁云商 002024	M	东方明珠 600832
D	天富能源 600509	I	工商银行 601398		
E	葛洲坝 600068	J	保利地产 600048		

表 2 蓝筹股月回报率数据(第一阶段)

	600598	600509	002024	601398	600519	601088
201405	-0.0600	0.1114	0.0895	0.0349	-0.0650	0.0077
201406	-0.0290	-0.0483	-0.0548	0.0258	0.0479	0.0154
201407	0.1103	0.0582	0.0747	0.0620	0.1288	0.1197
201408	0.1370	0.0704	0.0497	-0.0400	-0.0127	-0.0215
201409	0.2479	0.0748	0.1568	0.0202	0.0247	0.0346
201410	-0.0530	0.0074	-0.0374	0.0368	-0.0336	-0.0264

	600048	600037	601006	600068	600158	600118	600832
201405	0.0241	0.0303	0.0075	0.0132	0.0309	0.0909	0.0691
201406	-0.0120	0.0324	0.0045	-0.0068	-0.0890	0.0522	0.1171
201407	0.2117	0.0210	0.1315	0.0970	0.0011	0.0671	-0.1252
201408	-0.0566	0.1137	0.0364	0.0074	0.0948	-0.0081	0.5500
201409	-0.0212	0.2414	0.0514	0.1634	0.2442	0.2265	0.2082
201410	0.0396	0.0435	0.0257	-0.0021	0.2306	-0.0400	0.0544

根据以上 13 支股票 2014 年 5 月至 2015 年 10 月的月回报率数据 ,按照投资组合经典理论 ,以第一阶段到第三阶段数据 ,分别构造该阶段最大期望收益组合、全局最小方差组合 ,以此绘制出有效边界。在投资组合有效边界上任取三组权重代表蓝筹股投资比例。^[7] 下图给出第一阶段有效边界作为示例:

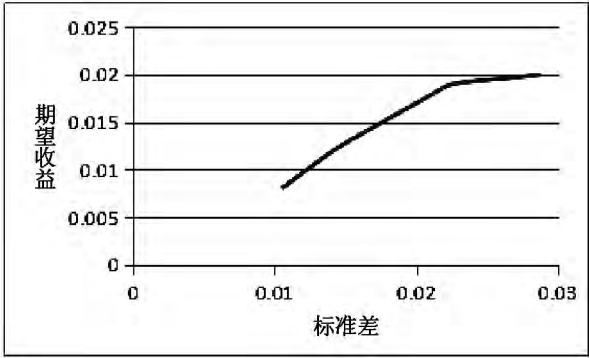


图 2 基于蓝筹股第一阶段月回报率数据构造的投资组合有效边界

这些在投资组合有效边界上取出的权重组合每阶段 3 组 ,共计 9 组 ,用来表示有效的蓝筹股投资组合。接下来 ,从第一阶段开始将以下一阶段月回报率数据代入计算各月回报率。也就是说将第二阶段回报率数据代入第一阶段蓝筹股投资组合权重进行计算 ,将第三阶段回报率数据代入第二阶段权重进行计算。^[8]

(二) 热门股的选取和回报率对比

热门股是指股票市场中交易量大、换手率高、流动性强、股价变动幅度大的股票。这些既可能是优质公司的股票,也可能是市场中被炒热的高价股。在热门股的选取方面,我们下载三个阶段沪深股市所有股票换手率、成交量和股价涨幅数据,以此为基础选择该阶段中股价涨幅或换手率在前10名,且成交量较为靠前的股票作为热门股。选取结果如下表:

表3 三个阶段所选热门股

	热门股1	热门股2	热门股3
201405 - 201410	金信诺 300252	华数传媒 000156	北纬通信 002148
201411 - 201504	国电电力 600795	包钢股份 600010	京东方 A000725
201505 - 201510	石英股份 603688	北部湾旅 603869	永艺股份 603600

对于上述确定的三个阶段热门股,同样取均等权重(1/3)。下载以上9支热门股相应阶段的月回报率数据,按照同样的方法,从第一阶段确定的权重开始,依次代入下一阶段的月回报率数据进行计算,直至第三阶段数据代入第二阶段权重为止。

接下来,为比较两种投资策略的收益情况,我们对热门股与之前确定出的蓝筹股3组不同权重计算出的各阶段月回报率,分别进行成对双样本的均值t检验。结果见下表:^[9]

表4-1 蓝筹股(组合1)与热门股三阶段月回报率t检验

	蓝筹股平均	热门股平均	热门股 t Stat	热门股 P(T < = t) 双尾
201411 - 201504	0.0032	0.0003	-0.2139	0.7345
201505 - 201510	-0.0055	-0.0153	-0.6925	0.5082

表4-2 蓝筹股(组合2)与热门股三阶段月回报率t检验

	蓝筹股平均	热门股平均	热门股 t Stat	热门股 P(T < = t) 双尾
201411 - 201504	-0.0002	-0.0038	-0.2713	0.8259
201505 - 201510	0.0019	0.0045	0.1843	0.8961

表4-3 蓝筹股(组合3)与热门股三阶段月回报率t检验

	蓝筹股平均	热门股平均	热门股 t Stat	热门股 P(T < = t) 双尾
201411 - 201504	-0.0054	-0.0167	-0.8441	0.5253
201505 - 201510	0.0023	0.0003	-0.1584	0.7847

从以上结果可以看出,三组数据三个阶段p双尾值基本上均大于0.05,意味着在0.05的显著水平下,不能拒绝原假设(两种投资策略的回报率显著不同)。这说明追炒热门股和投资蓝筹股这两种投资策略获得的赢利水平并没有显著差异,股民仅依靠投资蓝筹股还不能获得高于追炒热门股的赢利水平。这在一定程度上表明了我国股民投资蓝筹股获取较高收益的时代尚未到来,证监会应当采取措施加强蓝筹股市场的整顿优化,建立起一个更好的整体投资环境,以引导股民通过理性投资获得持久高收益。

(三) 模拟指数投资回报率对比

本案例选取沪深300作为模拟指数代表大盘整体表现,下载其月收益率数据。

表5 沪深300指数月回报率数据

201405	201406	201407	201408	201409	201410
0.0006	0.007	0.0012	0.0012	0.0013	0.0160
201411	201412	201501	201502	201503	201504
0.0197	0.0220	-0.0136	0.0018	-0.0090	-0.0051
201505	201506	201507	201508	201509	201510
0.0014	0.0671	0.0003	0.0073	0.0076	0.0002

将13支蓝筹股取均等权重,即每支股票权重为1/13。从第二阶段(2014.11 - 2015.04)起,分别计算出该阶段每月回报率,并与沪深300指数该阶段回报率进行双样本的均值t检验。结果如下表所示:

表 6 蓝筹股(均等权重)与沪深 300 三阶段月回报率 t 检验

	蓝筹股平均	热门股平均	热门股 t Stat	热门股 P(T < = t) 双尾
201411 - 201504	0.0035	0.0026	0.8436	0.3324
201505 - 201510	0.0570	0.0140	-2.2473	0.0827

结果显示,两个阶段 p 双尾值均大于 0.05,即在 0.05 的显著性水平下不能拒绝原假设,这说明投资蓝筹股和模拟指数投资这两种投资策略获得的回报均值没有显著差异。思考其中的原因,本文认为重要的一点是, A 股市场总体呈现出投机市特征,而蓝筹股本身市值规模较大,相对于热门股和一些小盘股而言股价不易被操纵,业绩较为稳定,暴涨现象出现得较少,因此不一定能跑赢大盘。^[10]

三、案例总结

本案例选择了三种中国股市中主要的投资策略,基于从 CSMAR(国泰安)金融数据库下载的 2014 年 5 月至 2015 年 10 月的月回报率等数据,将后一阶段回报率代入前一阶段确定权重中进行计算,以最大限度贴近股市中的实际操作模式。并采用分阶段成对双样本均值 t 检验的比较方式对三种投资策略进行了赢利情况分析。

在当今中国进入新常态, GDP 告别超高速增长,经济结构优化升级。在国家经济生态中占有举足轻重地位的中国股市也顺应大势,酝酿着新一轮的改革。^[11]但不可否认的是,我国经济下行压力依旧存在,股市的风云变幻大起大落也常常超出人们的想象。中国股市要得到健全和发展,充分发挥其经济“晴雨表”作用,并且强有力地支持起我国实体经济,还有很长的一段路要走。可落到实处,这个过程离不开市场主体之一的广大股民对主要投资策略的运用。

在此,我们基于经典投资学理论,结合股市中的现实情况,以案例的形式讨论并比较了投资蓝筹股、追炒热门股和模拟指数投资这三种主要投资策略的赢利水平。在本案例中所展示的分析处理方式不仅严谨科学,而且还具有很强的创新性和操作性。它能有效地把顶层设计对股市的方向性引导同普通股民的炒股行为衔接起来,对于广大股民合理选择投资策略进行股票投资、识别政府政策导向和评价经济新常态下中国股市改革的成效有现实意义。^[12]

参考文献:

- [1] 齐岳. 投资组合管理: 创新与突破 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2007: 23 - 49.
- [2] 李严. 风险投资策略与投资绩效——基于中国风险投资机构的实证研究 [J]. 投资研究, 2012(11).
- [3] 李少育. 稳健性偏好、惯性效应与中国股市的投资策略研究 [J]. 经济学, 2013(2).
- [4] Qi, Y., Steuer, R. E., and Wimmer, M.. An Analytical Derivation of the Efficient Surface in Portfolio Selection with Three Criteria [EB/OL]. Annals of Operations Research (SCI), forthcoming. <http://link.springer.com/article/10.1007/s10479-015-1900-y>.
- [5] 陈宝林. 玩转“热门股”的四字谋略 [J]. 财务与会计, 2014(10).
- [6] 李江. 精选大盘蓝筹股 [N]. 证券导刊, 2010-03-15.
- [7] Bodie. Investments [M]. New York: McGraw - Hill/Irwin, 9th Edition: 161 - 223.
- [8] Markowitz H. M.. Portfolio Selection [J]. The Journal of Finance, 1952(3).
- [9] Fama E., French K. R.. A Four - factor Model for the Size, Value, and Profitability Patterns in Stock Returns [R]. Fama - Miller Working Paper, 2013.
- [10] 谭雅文. 公司治理结构对蓝筹股收益率影响研究 [J]. 投资研究, 2012(7).
- [11] 裴国根. 未来两年投资策略的最优象限 [J]. 股市动态分析, 2014(15).
- [12] 尹中立, 王文博. 股票市场出现结构性分化的原因和趋势 [J]. 当代经济管理, 2011(33).

(下转第 68 页)

- [4]周丽华. 后危机时代哈萨克斯坦银行信用风险评析[J]. 新疆财经 2014(01):64-71.
- [5]刘遵乐. 哈萨克斯坦中央银行调控坚戈汇率的影响[J]. 欧亚经济 2014(03).
- [6]张建平, 阳天. 国际油价波动对全球经济的影响[J]. 当代世界 2015(01).
- [7]张盼. “后危机时代”哈萨克斯坦经济结构转型研究[D]. 上海: 华东师范大学 2013.
- [8]阿丽娅. 哈萨克斯坦与中国经贸关系研究[D]. 北京: 首都经济贸易大学 2012.

The Present Situation and Countermeasure Analysis of Kazakhstan's Economy

LI Chengxin

(School of Finance, Xinjiang University of Finance and Economics, Urumqi, Xinjiang 830012, China)

Abstract: As the biggest economies in central Asia, Kazakhstan has significant and profound influence on the future of central Asia economic operation. Relying on its own strategic position, potential economic strength and abundant natural resources, Kazakhstan accelerates the domestic economy to a market economy transformation while implementing comprehensive opening to the outside world, expands international economic activity space, participates in international and regional cooperation, promotes the recovery and development of the domestic production, drawing up a variety of foreign-related economic laws and regulations, creating cooperative enterprise and the free economic zone, strengthens the introduction of foreign management experience and advanced technology, vigorously develops the domestic economy. This provides the rare development opportunity for the financial sector, and improves the economic operation ability of Kazakhstan, its economic development is towards a higher goal.

Key words: Kazakhstan; central Asia; free economic zone

(责任编辑: 黎 芳)

(上接第 28 页)

Case Study of Main Stock Investment Strategy Return under Economic New Normal

QI Yue, HE Manyun

(Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: China's economy has entered a period of new normal, and the economic structure is constantly improved and upgraded, indicating a new round of reform in the country's stock market. From 2014 to 2015, Chinese stock market crash sharply, under this background, based on the classical theory of investment, this article takes the main investment strategy in Chinese's stock market into consideration, and selects the monthly return data from 2014.05 to 2015.10 for calculation. We take the half a year for a group, divide into three stages, and calculate the return of blue chips, hot stocks and simulation index investment. Then, the double sample T tests are conducted to compare the return of different investment strategies. In this way, a method of contrasting return of investment strategies is introduced in the case.

Key words: economic new normal; stock; investment strategy; return evaluation; case study

(责任编辑: 黎 芳)