

【专题报告】

涨跌停剪刀差择时系列之二：双剑合璧模型

❖ 摘要

无论是价量共振择时系统，还是趋势加速度共振择时系统，更多都偏向于防守，即跟踪上涨趋势然后尽早发现顶部的拐点，而不是试图在底部与上涨初期迅速跟进。总而言之，成交量择时系统、趋势加速度择时系统能够做好较为优秀的防守，但是论进攻，只能说是中规中矩，相比防守而显逊色。那么能否有这么一个择时系统，能够在控制最大回撤的前提下，显著提升年化收益，即能够拥有较为优秀的防守，也能做出更上一层楼的进攻呢？

我们之前在《涨跌停剪刀差择时系列之一：推波助澜模型》构建了推波助澜模型，进而根据推波助澜模型与价量共振模型逻辑上的不重叠，试图把握更多的做多波段，形成了双剑合璧模型。我们之前在《捕捉拐点的蛛丝马迹：趋势与加速度共振的择时》构建了兼顾防守和趋势跟踪的鱼和熊掌模型，相比于鱼和熊掌模型，双剑合璧模型年化、胜率、夏普更高，最大回撤更低，推波助澜模型亦是难以匹敌双剑合璧模型。其中上证综指年化 16.93%，最大回撤 21.83%，夏普比率 0.995，胜率 60.7%，盈亏比 2.35；深圳综指年化 21.84%，最大回撤 20.81%，夏普比率 1.211，胜率 57.0%，盈亏比 2.55；万得全 A 年化 22.16%，最大回撤 16.66%，夏普比率 1.255，胜率 61.8%，盈亏比 2.52。

双剑合璧模型能在 2008~2014、2016、2017 的结构性震荡市保持着稳步向上的净值，相比于兼顾防守和趋势跟踪的鱼和熊掌模型，双剑合璧模型拥有不错的防守，最大回撤相比鱼和熊掌更低，趋势跟随相比价量共振要强，还能做出更优秀的进攻，年化和夏普比率相比鱼和熊掌更高，可谓攻守兼备。

❖ 风险提示：

模型基于历史数据，不代表未来趋势。

华创证券研究所

证券分析师：陈杰

电话：021-20572557-2609

邮箱：chenjie@hcyjs.com

执业编号：S0360517110002

证券分析师：王小川

电话：021-20572528

邮箱：wangxiaochuan@hcyjs.com

执业编号：S0360517100001

相关研究报告

《涨跌停剪刀差择时系列之一：推波助澜模型》

2020-02-14

《华创金工事件研究系列——再融资新规点评》

2020-02-17

《华创金工基金研究系列——2020 一季度公募基金十大重仓股持仓分析》

2020-04-23

《华创金工陆港通研究系列——北上资金选股策略探究》

2020-04-28

《华创金工事件研究系列——2020 年 6 月沪深 300 指数样本股调整预测》

2020-05-02

投资主题

报告亮点

价量共振择时系统和趋势加速度共振择时系统,更多都偏向于防守,即跟踪上涨趋势然后尽早发现顶部的拐点,而不是试图在底部与上涨初期迅速跟进。总而言之,成交量择时系统、趋势加速度择时系统能够做好较为优秀的防守,但是论进攻,只能说是中规中矩,相比防守而显逊色。而本文结合推波助澜模型与价量共振模型,形成双剑合璧模型,能够在控制最大回撤的前提下,显著提升年化收益,即能够拥有较为优秀的防守,也能做出更上一层楼的进攻。

投资逻辑

推波助澜模型是基于涨跌停板比率剪刀差构建的择时模型,价量共振模型是基于成交量构建的择时模型,两者去挖掘多头市场波段的逻辑并不相同,因此两者获取的多头市场波段可能有不重叠的区域。由于推波助澜择时系统具备抄底的特性,而价量共振择时系统具备逃顶的特性,两者的结合进而能够捕捉相比于单个模型更多的多头市场波段。

目 录

一、回顾.....	5
二、双剑合璧，攻守兼备.....	8
三、风险提示.....	12

图表目录

图表 1	万得全 A 推波助澜择时系统回测结果	5
图表 2	深圳综指推波助澜择时系统回测结果	6
图表 3	上证综指推波助澜择时系统回测结果	7
图表 4	推波助澜系统回测结果	7
图表 5	万得全 A 双剑合璧择时系统回测结果	8
图表 6	上证综指双剑合璧择时系统回测结果	9
图表 7	深圳综指双剑合璧择时系统回测结果	9
图表 8	双剑合璧系统回测结果	10
图表 9	鱼和熊掌系统回测结果	10
图表 10	双剑合璧系统回测结果(样本内)	10
图表 11	双剑合璧系统回测结果(样本外)	10
图表 12	双剑合璧系统回测结果(样本内)	11
图表 13	双剑合璧系统回测结果(样本外)	12

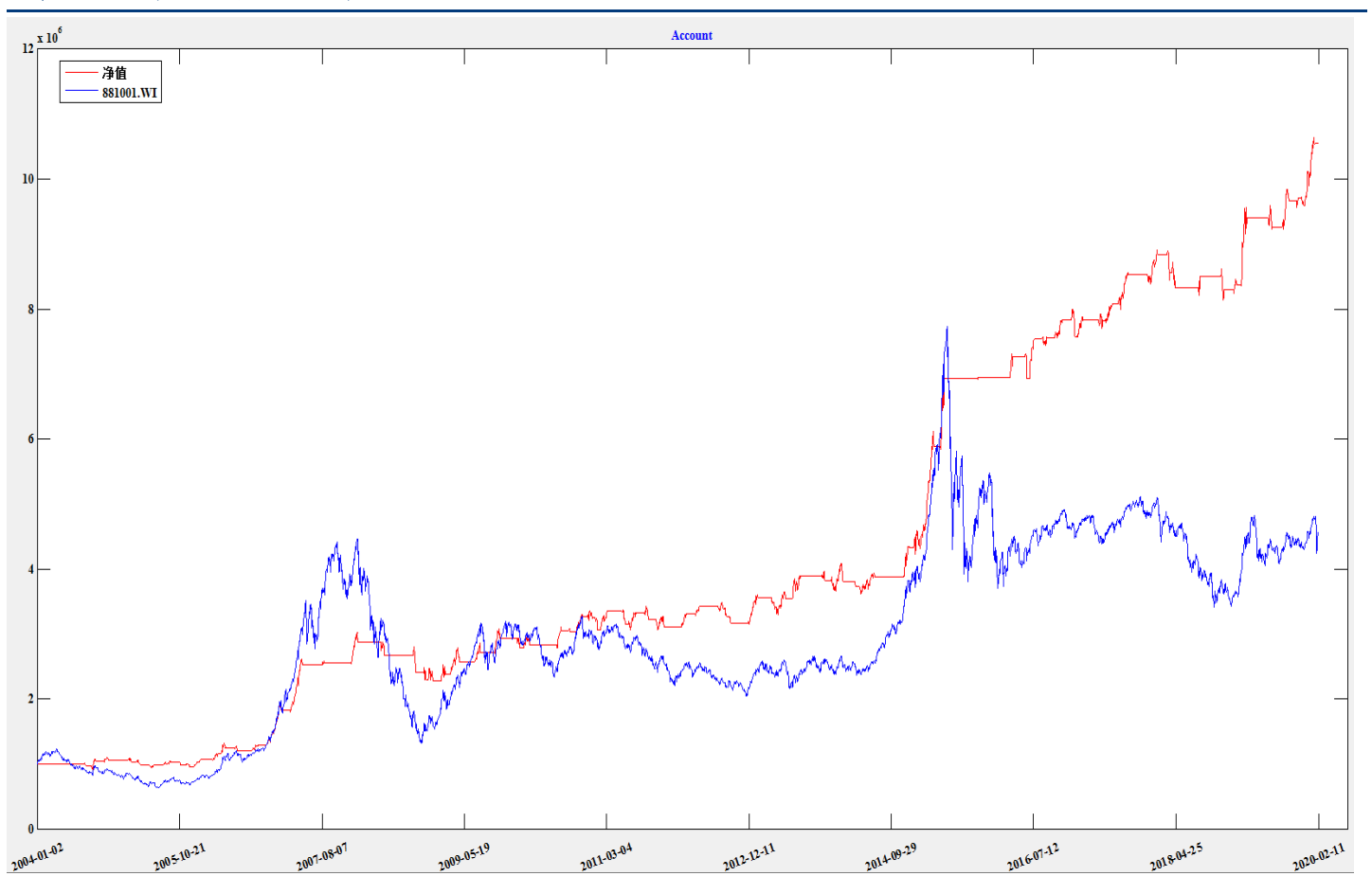
一、回顾

价涨量升，价跌量缩，成交量能够过滤震荡与寻找市场局域顶部，这是 A 股成交量的极致特征，因此在《成交量的奥秘：另类价量共振指标的择时》与《牛市让利，熊市得益，价量共振择时之二：如何规避放量下跌？》中，使用非常灵敏的均线去构造成量指标的择时，成交量择时系统的优点是回撤较低，但是缺点在于多头平均持有期相对较短，仅仅只有 1 周。于是在《捕捉拐点的蛛丝马迹：趋势与加速度共振的择时》一文中，试图解决成交量择时模型多头平均持有期相对较短的问题，平均多头持有期为 2 周。

在《去粗取精，去伪存真：动量摆动系统的长期择时》一文中提及大盘宽基指数是由其成分股构建而成，而成分股可获得的信息相比于单个大盘宽基指数更为丰富，全文构造的长期动量摆动系统择时。在《涨跌停剪刀差择时系列之一：推波助澜模型》亦是利用成分股信息构建了涨跌停比率剪刀差，最终构建了推波助澜择时系统(如表 1 至图表 4)，万得全 A 指数回测结果为年化 15.63%，最大回撤 24.88%，夏普比率 0.964，胜率 58.0%，盈亏比 2.93，平均多头持有期为 3 周。

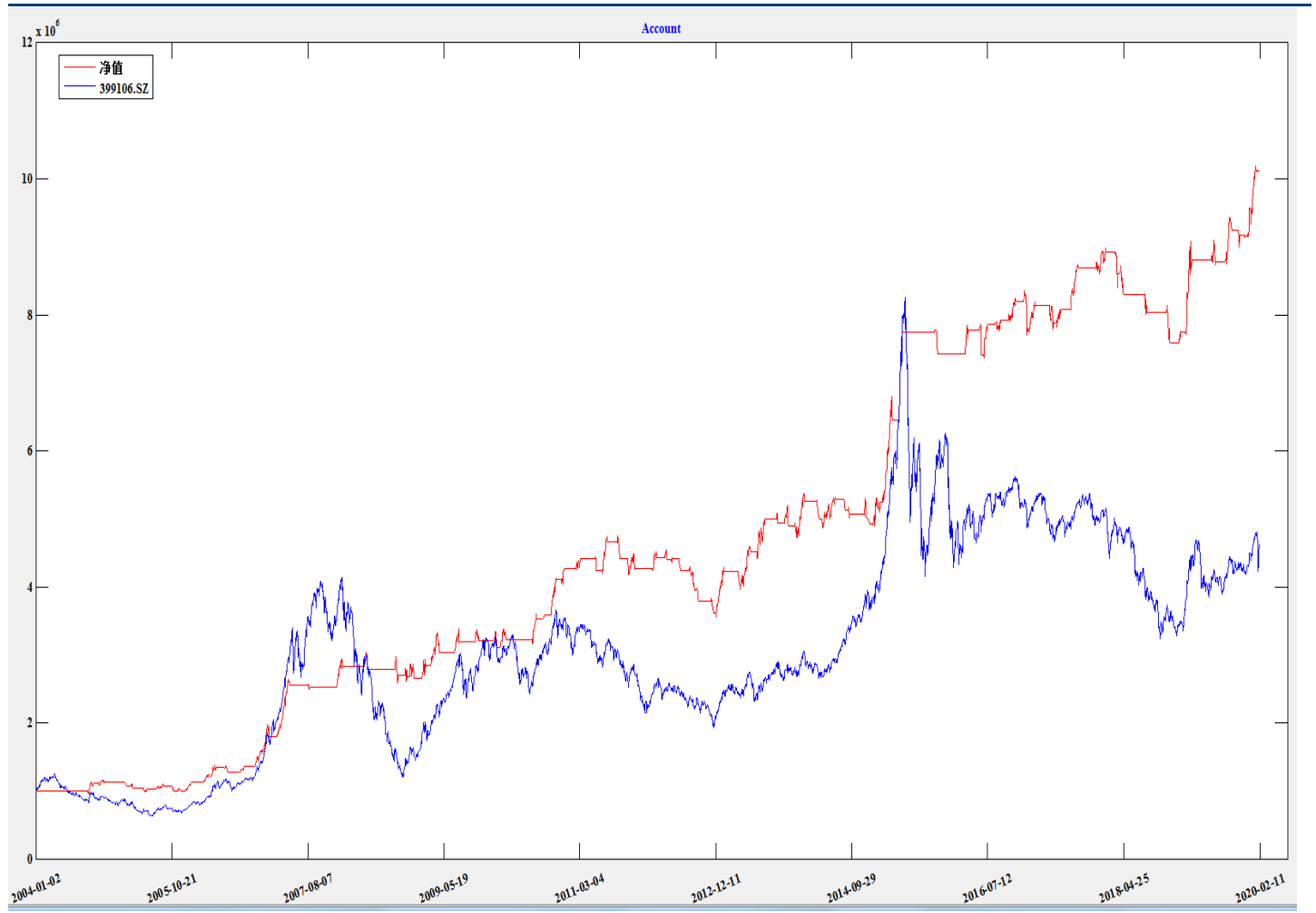
成交量系统的优点在于能相对较快发现市场顶部背离与过滤震荡行情，趋势加速度系统的优点在于能够相对较长地跟踪趋势又不失捕捉顶部拐点的能力，但是我们在样本外跟踪的过程发现，无论是成交量系统还是趋势加速度系统主要倾向于防守，即跟踪趋势与发现上涨趋势后的顶部拐点，而不是试图在底部与上涨初期迅速跟进。总而言之，成交量择时系统、趋势加速度择时系统能够做好较为优秀的防守，但是论进攻，只能说是中规中矩，相比防守而显逊色。那么问题来了，能否有这么一个择时系统，能够在控制最大回撤的前提下，显著提升年化收益，即能够拥有较为优秀的防守，也能做出更上一层楼的进攻呢？

图表 1 万得全 A 推波助澜择时系统回测结果



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 深圳综指推波助澜择时系统回测结果



资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 上证综指推波助澜择时系统回测结果



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 推波助澜系统回测结果

标的	年化	最大回撤	最大回撤开始	最大回撤结束	总交易次数	每年交易次数	夏普	胜率	盈亏比	月度胜率	周度胜率	多头周期	空头(仓)周期
上证综指	12.05	20.72	2008/01/14	2008/10/10	85	5.6	0.750	54.1%	2.74	55.38%	57.43%	15.0 日	30.7 日
深证综指	15.44	24.93	2011/08/26	2012/12/13	88	5.9	0.937	55.7%	2.51	61.29%	62.57%	13.6 日	30.5 日
万得全 A	15.63	24.88	2008/01/14	2009/02/06	81	5.4	0.964	58.0%	2.93	62.70%	61.47%	15.5 日	32.4 日

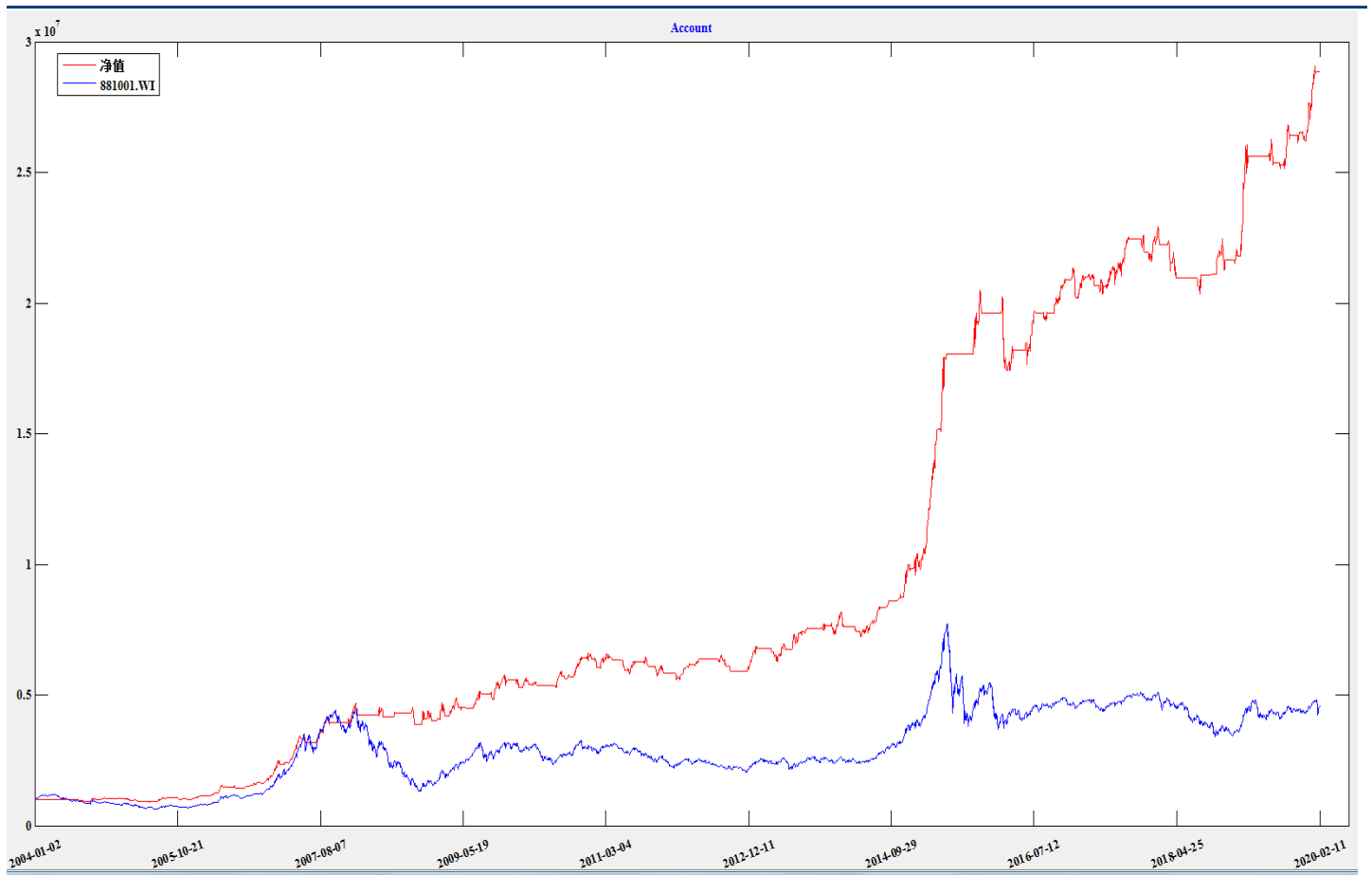
资料来源: Wind, 华创证券

二、双剑合璧，攻守兼备

如果单纯看推波助澜择时系统，其具有不错的防守，而强有力的进攻可能尚未能体现。推波助澜模型是基于涨跌停板比率剪刀差构建的择时模型，价量共振模型是基于成交量构建的择时模型，两者去挖掘多头市场波段的逻辑并不相同，因此两者获取的多头市场波段可能有不重叠的区域。由于推波助澜择时系统具备抄底的特性，而价量共振择时系统具备逃顶的特性，两者结合是否能够实现攻守兼备，进而能够捕捉相比于单个模型更多的多头市场波段呢？因此，我们设置如下的择时模型：当推波助澜择时系统持有多仓或价量共振模型 V3 (来自《牛市让利，熊市得益，价量共振择时之二：如何规避放量下跌？》)持有多仓则宽基指数持有多仓(这样既能抄底亦能逃顶)，否则空仓，我们称该择时系统为双剑合璧，那么双剑合璧回测结果如图表 5 至图表 8。

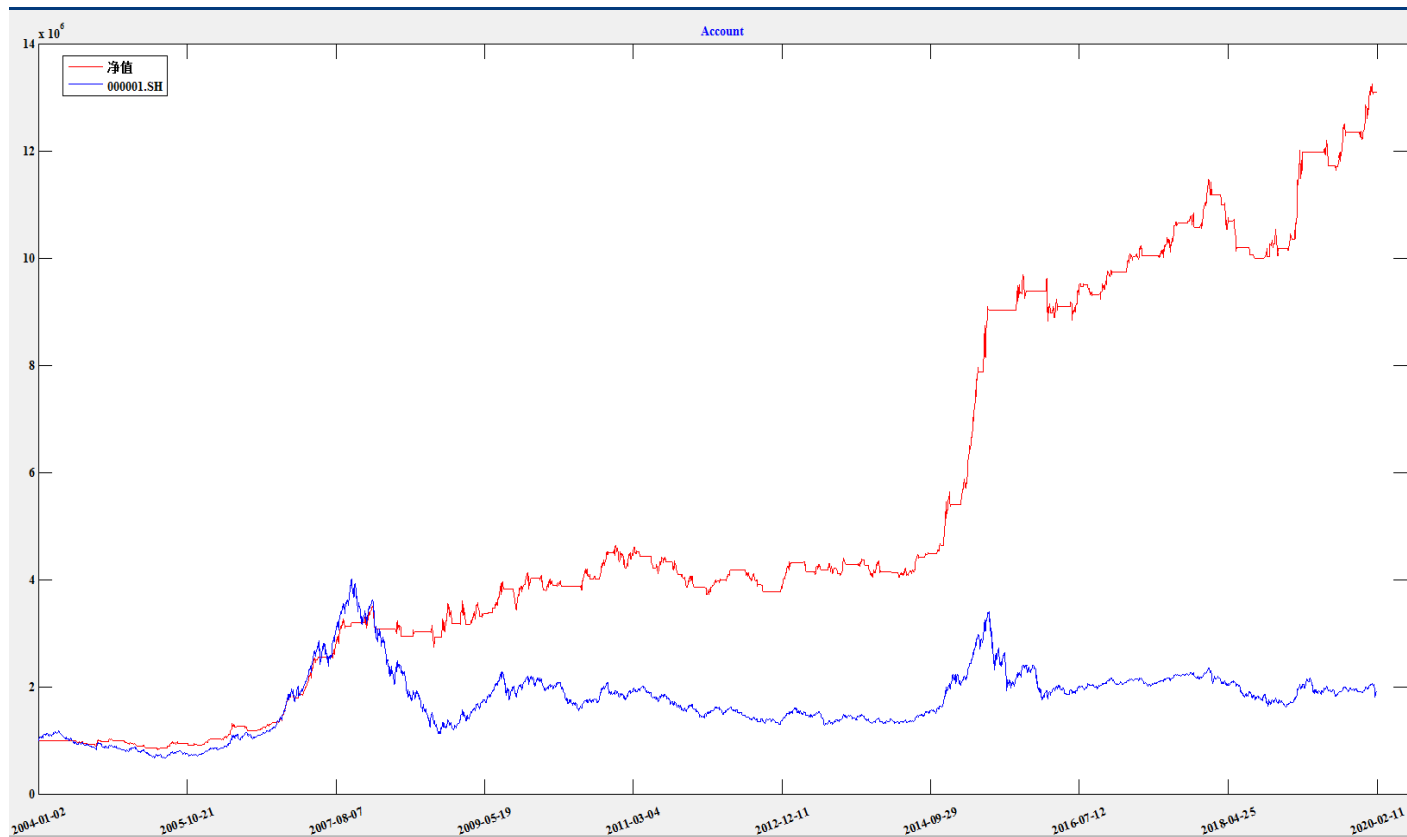
最终回测结果为：平均每年交易次数为 9.24 次，平均胜率为 59.86%，平均盈亏比为 2.471，平均年化为 20.31%，平均最大回撤为 19.76%，平均卡玛比率为 1.052，平均夏普为 1.154，平均月度胜率为 62.08%，平均周度胜率为 61.06%，平均多头持有周期为 11.69 个交易日，平均空头(空仓)周期为 16.09 个交易日。其中上证综指年化 16.93%，最大回撤 21.83%，夏普比率 0.995，胜率 60.7%，盈亏比 2.35；深圳综指年化 21.84%，最大回撤 20.81%，夏普比率 1.211，胜率 57.0%，盈亏比 2.55；万得全 A 年化 22.16%，最大回撤 16.66%，夏普比率 1.255，胜率 61.8%，盈亏比 2.52。

图表 5 万得全 A 双剑合璧择时系统回测结果



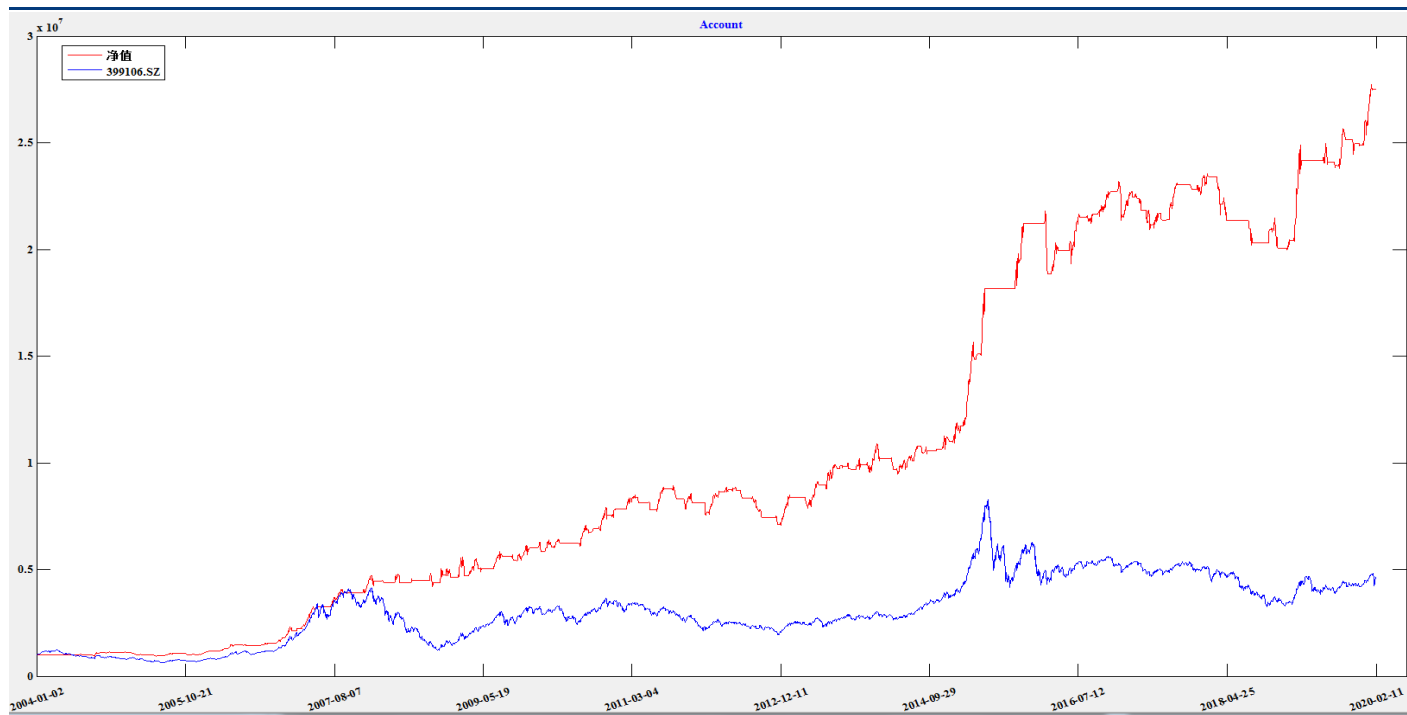
资料来源：Wind，华创证券

图表 6 上证综指双剑合璧择时系统回测结果



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 深圳综指双剑合璧择时系统回测结果



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 双剑合璧系统回测结果

标的	年化	最大回撤	最大回撤开始	最大回撤结束	总交易次数	每年交易次数	夏普	胜率	盈亏比	月度胜率	周度胜率	多头周期	空头(仓)周期
上证综指	16.93	21.83	2008/01/14	2008/10/10	135	8.9	0.995	60.7%	2.35	58.97%	59.40%	12.3 日	16.6 日
深证综指	21.84	20.81	2011/08/26	2012/12/13	142	9.4	1.211	57.0%	2.55	63.58%	62.06%	11.1 日	16.3 日
万得全 A	22.16	16.66	2008/01/14	2008/11/11	144	9.5	1.255	61.8%	2.52	63.69%	61.73%	11.6 日	15.4 日

资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 鱼和熊掌系统回测结果

标的	年化	最大回撤	最大回撤开始	最大回撤结束	总交易次数	每年交易次数	夏普	胜率	盈亏比	月度胜率	周度胜率	多头周期	空头(仓)周期
上证综指	14.86	22.05	2009/08/04	2010/07/16	139	9.2	0.905	55.4%	2.47	60.42%	57.46%	9.8 日	18.0 日
深证综指	16.17	23.97	2015/11/25	2016/06/13	141	9.4	0.883	49.6%	2.76	54.11%	56.52%	10.1 日	17.3 日
万得全 A	17.29	20.51	2016/02/22	2016/06/13	132	8.8	0.986	51.5%	2.73	57.53%	59.51%	10.8 日	18.5 日

资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 双剑合璧系统回测结果(样本内)

标的	年化	最大回撤	最大回撤开始	最大回撤结束	总交易次数	每年交易次数	夏普	胜率	盈亏比	月度胜率	周度胜率	多头周期	空头(仓)周期
上证综指	16.10	21.83	2008/01/14	2008/10/10	77	8.7	0.834	58.4%	2.04	53.19%	58.27%	13.2 日	16.8 日
深证综指	25.28	20.81	2011/08/26	2012/12/13	77	8.7	1.284	58.4%	2.65	60.23%	60.97%	12.3 日	17.7 日
万得全 A	22.41	16.66	2008/01/14	2008/11/11	79	9.0	1.154	58.2%	2.28	57.45%	59.86%	12.5 日	16.7 日

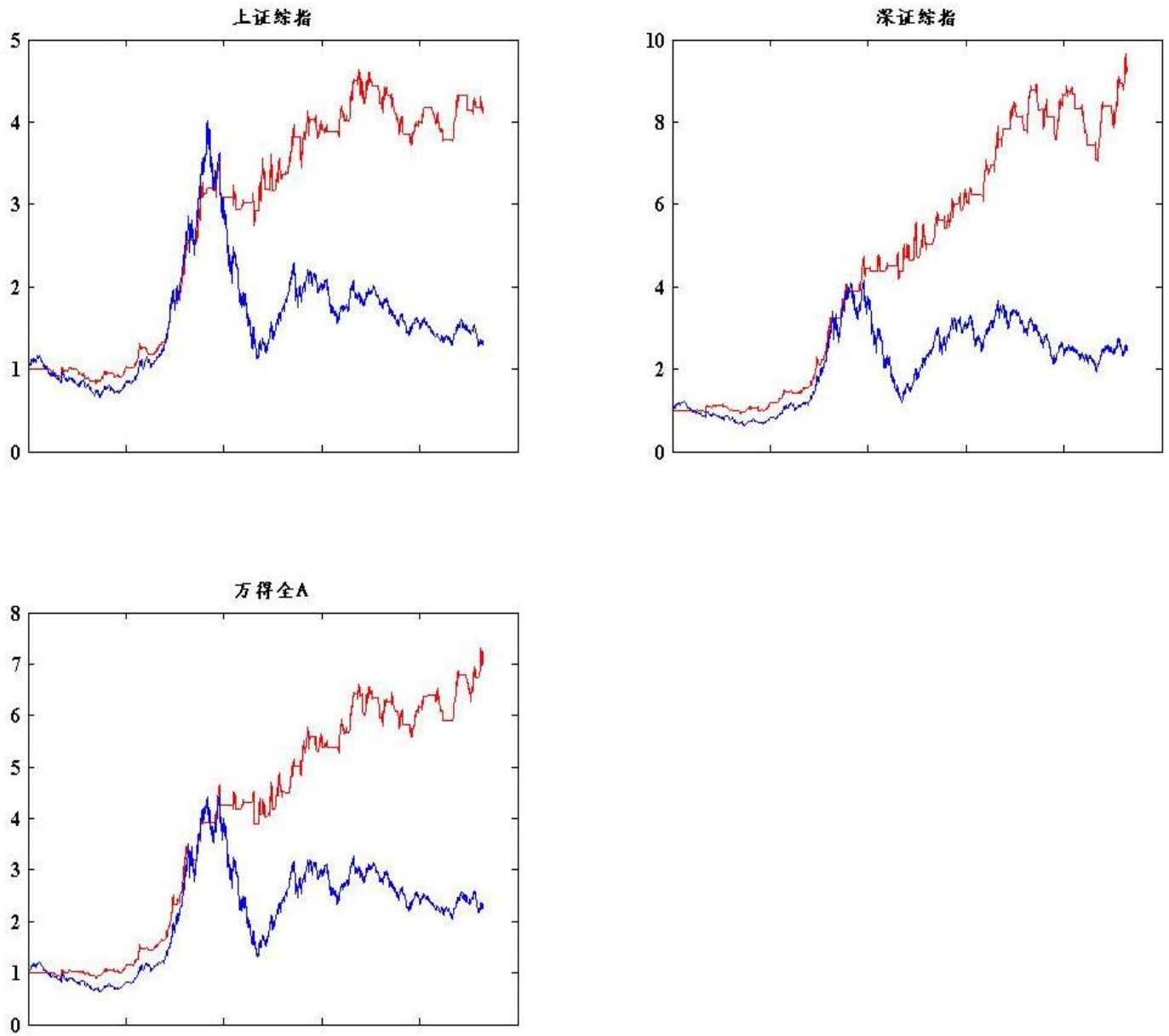
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 双剑合璧系统回测结果(样本外)

标的	年化	最大回撤	最大回撤开始	最大回撤结束	总交易次数	每年交易次数	夏普	胜率	盈亏比	月度胜率	周度胜率	多头周期	空头(仓)周期
上证综指	19.72	12.75	2018/01/24	2018/09/21	54	9.1	1.435	64.8%	3.56	68.97%	61.76%	11.1 日	17.9 日
深证综指	17.86	15.11	2018/01/24	2019/01/10	59	10.0	1.103	57.6%	2.34	68.97%	63.58%	10.0 日	16.6 日
万得全 A	23.11	14.91	2015/11/11	2016/03/29	60	10.1	1.472	66.7%	2.69	74.58%	65.00%	10.7 日	15.5 日

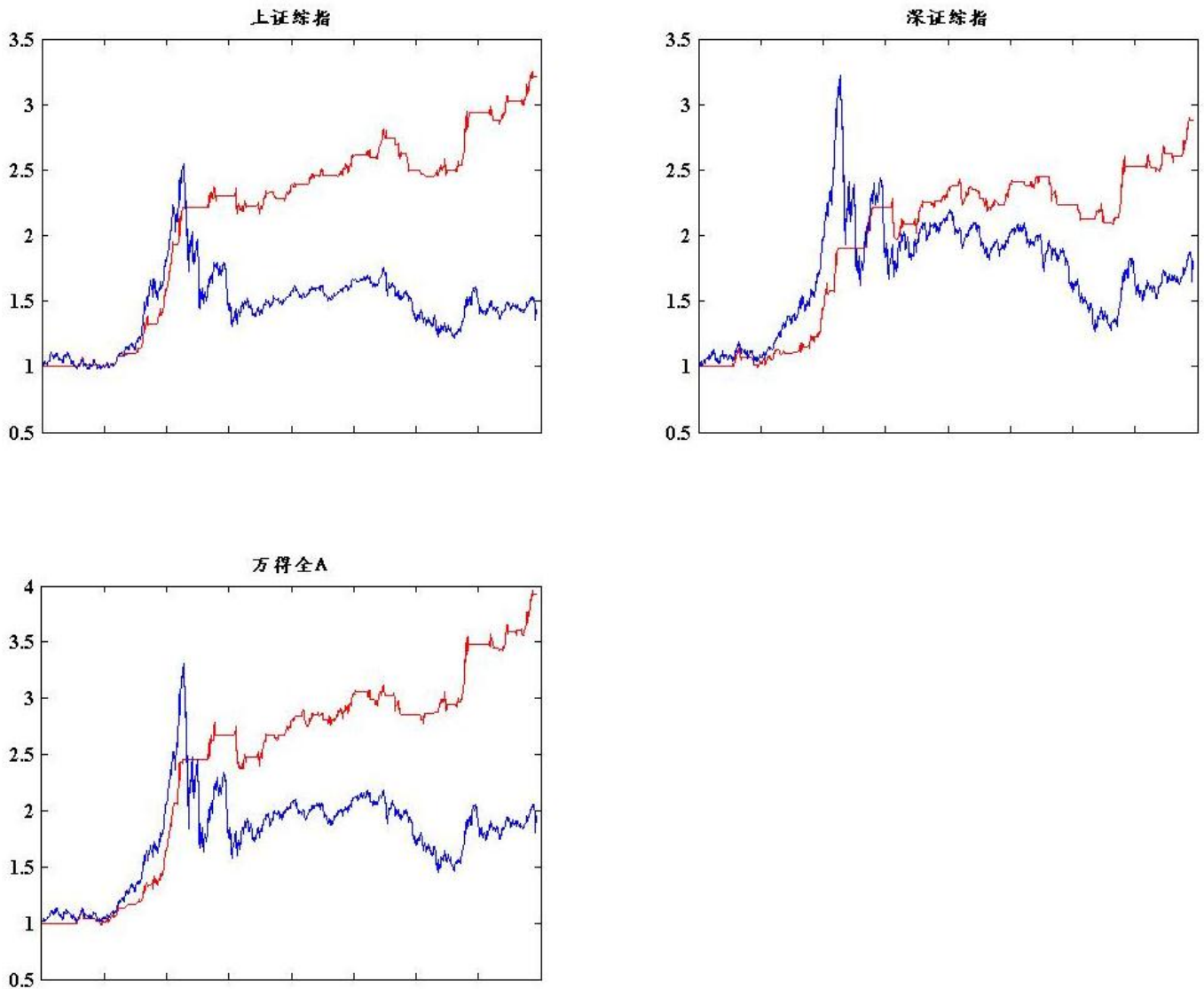
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 双剑合璧系统回测结果(样本内)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 双剑合璧系统回测结果(样本外)



资料来源: Wind, 华创证券

在《捕捉拐点的蛛丝马迹：趋势与加速度共振的择时》一文中，基于趋势加速度共振与价量共振 V3，构建了兼顾防守和趋势跟踪的鱼和熊掌模型，回测结果如图表 9，与双剑合璧系统一样，都是平均持有期为 2 周，但是相比图表 8 的双剑合璧回测结果，无论是上证综指、深圳综指还是万得全 A，双剑合璧模型年化、胜率、夏普更高，最大回撤更低，相比于图表 1 的推波助澜回测结果，推波助澜模型亦是难以匹敌双剑合璧模型。从图表 12 与图表 13 来看，双剑合璧模型能在 2008~2014、2016、2017 的结构性震荡市保持着稳步向上的净值，相比于兼顾防守和趋势跟踪的鱼和熊掌模型，双剑合璧模型拥有不错的防守(最大回撤相比鱼和熊掌更低)，趋势跟随相对比价量共振要强(平均持有期为 2 周多，价量共振 1 周)，还能做出更优秀的进攻(年化和夏普相比鱼和熊掌更高)，可谓攻守兼备。

三、风险提示

模型基于历史数据，不代表未来趋势。

金融工程团队介绍

所长助理、首席分析师：陈杰

武汉大学金融工程硕士，CFA、FRM。2017 年加入华创证券研究所。2010 年新财富金融工程领域第二名，2011 年新财富金融工程领域第三名，2014 年新财富金融工程领域第四名，2015、2016 年新财富金融工程领域第三名。

组长、首席分析师：王小川

同济大学管理学博士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500