

· 交易大师系列 ·



Stocks on the Move

Beating the Market with Hedge Fund Momentum Strategies

趋势永存

打败市场的动量策略

[美] Andreas F. Clenow 著

陈杰 王小川 郑志勇 译

非外借



中国工信出版集团



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
http://www.phei.com.cn

· 交易大师系列 ·

Stocks on the Move

Beating the Market with Hedge Fund Momentum Strategies

趋势永存

打败市场的动量策略

[美] Andreas F. Glenow 著

陈杰 王小川 郑志勇 译

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

本书详细地介绍了一种操作简便、逻辑合理、鲁棒性强的动量策略，并给出了量化实现和回测建议。动量策略以理性的方式管理你的财富，它可以在某种程度上让你安全度过熊市。本书讲的所有内容可以概括为一个简单的策略——“买入上涨的股票”。这个策略看起来可能并不新鲜，但本书给大家提供了一个清晰和系统地管理动量组合的方案。

本书构建的模拟系统数据考虑了现金分红、历史指数成分股、退市股票等细节对策略的影响，能够处理大量的数据，并且把结果和分析展示给了读者。

本书既适合新入股市的投资者，也适合有一定股市经验的投资者阅读和参考。

Stocks on the Move: Beating the Market with Hedge Fund Momentum Strategies (978-1511466141), English Edition, Copyright © 2015 by Andreas F. Clenow, Chinese translation Copyright © 2018 by Publishing House of Electronics Industry.

本书中文简体版专有出版权由 Equilateral Capital Management GmbH 授予电子工业出版社，未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

版权贸易合同登记号 图字：01-2018-2623

图书在版编目（CIP）数据

趋势永存：打败市场的动量策略 / (美) 安德烈亚斯·F. 克列诺 (Andreas F. Clenow) 著；陈杰，王小川，郑志勇译. —北京：电子工业出版社，2018.10

(交易大师系列)

书名原文：Stocks on the Move: Beating the Market with Hedge Fund Momentum Strategies
ISBN 978-7-121-34920-1

I. ①趋… II. ①安… ②陈… ③王… ④郑… III. ①股票投资—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 191871 号

策划编辑：高洪霞

责任编辑：牛 勇 特约编辑：顾慧芳

印 刷：北京季蜂印刷有限公司

装 订：北京季蜂印刷有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编：100036

开 本：720×1000 1/16 印张：12.5 字数：210 千字

版 次：2018 年 10 月第 1 版

印 次：2018 年 10 月第 2 次印刷

定 价：59.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：(010) 88254888, 88258888。

质量投诉请发邮件至 zltz@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：(010) 51260888-819, faq@phei.com.cn。

译者序



译者平时的工作是量化策略的开发与研究，其中大部分工作都基于数据驱动。尽管总是提醒自己：不要陷入预期信息和过度拟合的泥潭，但心里对平滑向上的净值曲线总有一种无法控制的渴望。策略中该加入什么规则，更多的是依靠回测而非逻辑。随着算法的丰富和计算能力的加强，我们有了更加强大的手段去挖掘梦中的曲线。在逻辑驱动和数据驱动之间的平衡越来越难以把握，却也显得越来越重要。

在翻译本书的过程中，不仅有幸从作者那里获得了更多的思路，也促使我不断地反思。作者在书中反复强调的是策略的逻辑、模糊的参数、策略的鲁棒性，以及一个健壮的策略应该时刻清楚哪些是重要因素、哪些不是。书中有些话，总会让我产生强烈的共鸣之感。时而因为自己没有犯过书中提到的一些错误而庆幸，时而又因为书中描绘的错误我还在继续上演而惭愧。书中的很多建议都是经验之谈，中肯而实际。书中的很多道理，我之前只是听说过，没装进心里，没懂为什么。翻译本书的过程，给了我一个宝贵的机会——去做更深入的思考。

读到书中后半部分的逐年交易总结，看似平淡无常的交易笔记，但读的时候却隐隐冒汗。交易除了智慧，还有意志。“知易行难”或许是最好的总结。但即便我们已经知道“知易行难”的道理，但拷问自己，设身处地地想，若自己面临书中描述的状况时会做何种选择，又是一身冷汗。

书中向我们介绍了一种操作简便、逻辑扎实、鲁棒性强的动量策略。具体操作过程不仅描述详细，书末还给出了量化实现和回测的一些建议。有兴趣的读者可以尝试自己动手实现，这也是作者所希望的。

本书作者，安德烈亚斯·F. 克列诺（Andreas F. Clenow），是 ACIES Asset Management AG 的首席投资官（Chief Investment Officer），在股票和期货上有着相当丰富的经验。他的另一部著作《趋势交易》或许更为大家所熟知，一直是股票交易的经典著作。

本书的翻译得到了华创证券研究所金融工程部和我的很多同事的无私支持和帮助。华中炜先生给了我非常多的建议和支持，王小川、卢威、秦玄晋、刘昺轶、苏博、徐晟刚都为翻译本书付出了许多辛苦的工作，在此向各位朋友表达诚挚的感谢。

译者

2018年5月

轻松注册成为博文视点社区用户（www.broadview.com.cn），扫码直达本书页面。

- **提交勘误：**您对书中内容的修改意见可在 [提交勘误](#) 处提交，若被采纳，将获赠博文视点社区积分（在您购买电子书时，积分可用来抵扣相应金额）。
- **交流互动：**在页面下方 [读者评论](#) 处留下您的疑问或观点，与我们和其他读者一同学习交流。

页面入口：<http://www.broadview.com.cn/34920>



目录



第 1 章

序言 / 1

- 动量投资策略 / 2
- 为什么写这本书 / 3

第 2 章

共同基金的问题 / 4

- 确保相互毁灭 (Mutually Assured Destruction) / 6
- 交易型开放式指数基金 (ETF) / 8

第 3 章

股票是最难的资产种类 / 11

- 群体压力 / 13
- 幸存者 / 14
- 分红处理 / 15
- 指数选择 / 18
- 市值 / 20
- 行业 / 21

趋势永存：打败市场的动量策略

第 4 章

趋势跟随在股票市场有效果吗 / 22

趋势跟随策略应用于股票市场的问题 / 27

标准趋势跟随策略应用于股票市场 / 28

历史最高模型 / 35

个股趋势跟随 / 38

趋势跟随语义学 / 40

第 5 章

动量效应 / 41

动量投资背后的理由 / 43

系统方法的优势 / 44

第 6 章

市场趋势判断 / 46

第 7 章

股票排名 / 50

利用指数回归进行股票排序 / 52

附加条件 / 60

第 8 章

头寸规模 / 61

头寸再平衡 / 66

第 9 章

何时卖出 / 69

投资组合再平衡 / 70

第 10 章

一个完整的动量交易策略 / 72

具体的交易规则 / 73

第 11 章

交易策略 / 76

- 初始投资组合 / 77
- 头寸再平衡 / 81
- 组合再平衡 / 82

第 12 章

动量策略表现 / 84

第 13 章

策略历年回顾 / 88

- 1999 年 / 89
- 2000 年 / 95
- 2001 年 / 100
- 2002 年 / 104
- 2003 年 / 109
- 2004 年 / 113
- 2005 年 / 118
- 2006 年 / 124
- 2007 年 / 128
- 2008 年 / 132
- 2009 年 / 138
- 2010 年 / 142
- 2011 年 / 146
- 2012 年 / 151
- 2013 年 / 154
- 2014 年 / 159
- 年度回顾总结 / 163

第 14 章

策略分析 / 164

- 趋势过滤有多重要 / 165
- 风险均衡有多重要 / 167
- 动量周期有多重要 / 169

趋势永存：打败市场的动量策略

排名方法有多重要 / 171

头寸规模有多重要 / 173

第 15 章

随机战胜华尔街 / 177

标普 500 交易系统 / 179

第 16 章

策略回测 / 182

数据 / 183

真实投资组合回测 / 184

编程语言 / 185

灵活性 / 186

多种货币 / 187

构造回测 / 187

第1章

序言

本书讲的所有内容可以概括为一个简单的策略——“买入上涨的股票”。这个策略看起来可能并不新鲜，但本书会给大家提供一个清晰和系统地管理动量组合的方案。简单的策略通常最能经得起时间的考验，这并不是说实施这些策略一定非常容易，但是策略的内涵思想一定是简单明了的，这是我过去十年作为量化对冲基金经理的经验之谈。一只近期表现强势的股票将会继续表现强势一段时间，这就是上述策略的核心思想，其他的都是细节。

几年前我曾经写过一本书，也是有关我使用多年的交易策略。那本书叫作“跟随趋势”，整本书讲的就是一个在期货市场的简单趋势跟随策略。在写那本书的时候，我当时认为很少有人会注意到它，因为那本书基本上是一篇 300 页的研究报告。我写的内容非常有理有据，但对于读者来说可能太枯燥了。

出乎我的意料，并没有人表达出这样的抱怨，我没有听到过一次。并且，我的书销量好到令我和我的出版商惊讶。出版后两年，出版商告诉我，尽管艰难，但我成为了前 5% 最畅销金融书籍的作者。这是一段非常有趣的经历，我在其中学到了很多东西。

动量投资策略

本书将会系统地讲解股票动量策略。动量策略是以一种理性的方式去管理你的财富，它可以在某种程度上让你安全度过熊市。问题在于如何设计一个固定的准则去挑选股票，确定买入以及卖出时机，这是非常复杂的。如果你尝试过对你的交易策略进行仿真模拟，你会发现动量策略建模是非常复杂的。

构建一个稳定的模拟系统是非常困难的，数据很贵并且难以使用。你需要考虑现金分红、历史指数成分股、退市股票等细节对策略的影响，并且你还需要一个模拟平台能够处理大量的数据。我已经将这些工作都做好了，本书会把结果和我的分析展示给你。

当然，我还会给出足够多的细节，以便所有有模拟工具和数据的读者都能验证我的工作。如果它无法得到验证，任何人都可以宣称做出了什么。我也希望大家去验证我的结果。

接下来我在本书中要展示的就是如何设定完善的准则去管理一个动量股票组合。这个策略在过去表现得非常好，并且在未来也很可能继续表现良好。不必担

心版权，大家可以免费使用它。

为什么写这本书

这个问题一直存在，为什么我愿意写一部书给大家揭示我高度机密的策略？这个问题通常是散户交易社区的一个误解，我并没有泄露任何会损害我或我的事业的机密，上述的交易策略方法论并不是只有一家用才有效的。

市场上有着许多管理着数十亿美元的机构参与管理股票动量组合这个游戏。它们的交易策略基于我书中提到的类似原则，不会完全一样，但是很类似。它们有着大量的研究人员和很高的预算，本书提到的所有内容没有什么是这些公司不知道、不清楚的。所以我还有必要保留这些秘密吗？

如果有几千位读者看了这本书后，开始运用这个策略去管理自己的账户，那就真的太棒了。这显然不会摧毁或者拿走我的利润——考虑到已经有大量的资金在使用动量策略，这并不会有什么影响。

如果可能的话，我希望阅读本书的人若没有时间和耐心去实施这个策略，可以考虑将资金给我的资产管理公司来管理。我非常乐意去解释策略的一切，但许多人仍需要有一个专业的投资经理。

所以为什么我要写这本书？第一，这十分有趣。我享受写作的过程并且当我写完第一本书后，有数不清的读者和我联系交流，我十分开心。第二，写这本书并不会损失什么，也没有秘密被泄露。希望我的策略想法会比其他人发表的要好一些，并且我们更加专注于细节。第三，可以挖掘潜在的感兴趣客户，大家感兴趣的话可以把钱交给我们管理。

如果你认为我是为书籍销售所带来的丰厚稿酬而写作，那显然说明：你从来没有写过书。

第 2 章

共同基金的问题

几乎所有发达国家的人民都持有一定的共同基金，即使你没有主动购买过任何公募基金，但是你的养老金账户很大可能会交予共同基金公司来管理。共同基金与政府、高校以及银行的关系良好，对于个人投资者而言，要去参与股票市场，购买共同基金看来是一个极好的选择。

但在购买共同基金前，你要明确地知道它究竟是什么以及它是如何运作的，许多人并不清楚共同基金的目标什么，以及是如何实现这个目标的。更重要的是，你应当知道共同基金的历史表现。毕竟，资产管理是一个高度量化的行业，我们可以用一些简单的指标来衡量比较产品的表现如何。

虽然集体投资计划的想法相当古老，但我们所知道共同基金行业自20世纪80年代以来才刚刚起步，总体思路是允许任何人即使只有很少的钱，也能以最简单的方式参与投资整个股票市场。当然你可以通过购买一揽子股票来参与市场，但是你很快就会意识到一些实际的问题。例如如果你想投资标准普尔500那样的指数，希望复制它，那么你必须买进500只股票头寸。不过，有些股票在指数中的权重非常小，以至于你大概只需要买500只股票的一半就足够复制了。但是，你必须跟踪指数成分股以及它们的权重的变化，并积极地管理投资组合以匹配指数。如果你不这样做，你不会得到和指数一样的回报。也许更多，也许更少，但不一样。

那么如果想每个月定投指数100美元做长期投资呢？这是不可能的，因为你没有足够的钱，很多股票将买不到1股。即使你想跟踪的是道琼斯工业平均指数，它仅有30只成分股，你也没法对一些股票买非常小的金额。即使你可以买到，你也必须做权重的再平衡，以及大多数人不想做、也不能做到的各种麻烦事。

加入共同基金，穷人的救世主和金融市场的民主者！每只基金的目标都是跟踪一个特定的预先定义好的指数，作为一个小投资者，你可以简单地把100美元的基金和其他人的钱汇集在一起，投资复制这个指数。

由于共同基金是针对特定指数进行衡量的，因此是相对投资。这意味着他们的工作不是为他们的投资者赚钱。我再提醒大家一次：共同基金的任务是试图击败一个具体的指数。如果该指数亏损，共同基金经理的工作就是比指数损失得少一点。在牛市中，他们的工作就是比指数表现略好一点。好了，到目前为止，你意识到这一点就够了。

共同基金世界的核心概念就是跟踪误差预算。这不是说共同基金经理可以买任何他喜欢的股票来打败指数。并不是这个意思，跟踪误差衡量的是基金的回报偏离指数回报的程度。基金的每日回报都要与指数的每日回报来比较，允许的跟踪误差或跟踪误差预算通常非常小。共同基金不允许偏离它跟踪的指数太多。

确保相互毁灭（Mutually Assured Destruction）

共同基金实际上做的是把所有资金，按指数成分股的不同权重进行分配。如果一只股票在指数中的权重为 5.2%，则共同基金买入 5%到 5.4%的股票。共同基金经理在管理共同基金时，实施他们自己投资理念的空间很小。他们有时可能会略微偏离指数，但你要记住，偏离指数可能是很危险的。

业内有句形容机构投资者行为的说法——“没有人会因为买 IBM 的股票而被开除”。它的意思是，如果你做别人都做的事情，你不会冒任何个人风险。如果你输了，每个人都输了，你并不会受到指责。但是，如果你做出了自己独立的决定，买了你认为最好的股票，结果一样发生了亏损，那么你很可能被解雇或至少受到指责。最安全的做法，特别是当你已经拥有一份舒适的工作时，就是像其他人那样，做同样的投资选择。

其结果就是，我们有一个巨大的共同基金市场，每个人都做同样的事情。

或许这听起来并不糟糕。毕竟，如果他们投资于指数，你得到了你想要的，对吧？不，没有那么容易，还有账单要付呢！一个体面的共同基金有着 7 位数的年薪，银行也会收取管理费、托管费、手续费，等等的费用。共同基金当然会与发行基金的同一家银行的投资银行部门进行所有的交易，但银行并没有降低这些费用的动机。从共同基金中榨取资金的方法有很多，这就是银行喜欢它们的原因，银行非常有利可图。

收费高并不一定是个问题，只要基金的带来的回报足够高。要做到这一点，基金需要比指数做得更好，这样即使支付费用，投资者获取的回报仍然比指数高。鉴于共同基金行业的巨大成功，它们一定能够提供强大的长期回报，并为客户显示出明显的价值，对吗？

幸好有些人帮我们把这些基金的历史回报记录了下来，让我们可以免费查阅一个对比的计分卡（*S&P Indices Versus Active Funds Scorecard*, SPIVA）来找到答案。

请看表 2-1, 看了之后, 我会解释列中的数字, 共同基金可能不是你所想象的那样好。

表 2-1 共同基金以及其所对比指数——SPIVA 2013 年报告^①

基金种类	对比指数	一年 (%)	三年 (%)	五年 (%)
全部国内股票基金	标准普尔综合 1500	46.05	77.53	60.93
全部大盘股基金	标准普尔 500	55.80	79.95	72.72
全部中盘股基金	标准普尔中盘股 400	38.97	74.00	77.71
全部小盘股基金	标准普尔小盘股 600	68.09	87.32	66.77
全部复合型基金	标准普尔综合 1500	52.84	80.38	71.74
大盘股成长基金	标准普尔 500 成长	42.63	79.78	66.67
大盘股核心基金	标准普尔 500	57.74	80.56	79.39
大盘股价值基金	标准普尔 500 价值	66.56	76.75	70.26
中盘股成长基金	标准普尔中盘股 400 成长	36.72	79.37	86.19
中盘股核心基金	标准普尔中盘股 400	43.48	67.27	83.94
中盘股价值基金	标准普尔中盘股 400 价值	45.33	73.97	67.14
小盘股成长基金	标准普尔小盘股 600 成长	55.61	86.10	69.60
小盘股核心基金	标准普尔小盘股 600	77.70	91.10	74.73
小盘股价值基金	标准普尔小盘股 600 价值	78.99	88.00	60.74
复合型成长基金	标准普尔综合 1500 成长	38.14	86.54	68.56
复合型核心基金	标准普尔综合 1500	62.74	84.51	77.15
复合型价值基金	标准普尔综合 1500 价值	49.21	70.68	67.98
房地产基金	标准普尔美国房地产投资信托基金	50.00	86.71	80.28

列中的数字显示未能超过基准基金的百分比。是的, 它们所负责任的唯一一件事情也大都失败了。在过去的三年中, 美国共同基金中有 77.53% 没有做好它们的工作。再详细看一下表, 你会发现三五年内共同基金基本上都失败了, 比例超过了 90%。一年中有几个数字低于 50%, 任何一年都可能有点运气, 而长远来看, 没有一个表现称得上好。

你可能会认为这是基金由于某种原因在特定时期的表现。可悲的是没有, 每年报告看起来都是这样的。它们都可以在 SPIVA 网站 (<https://us.spindices.com/>)

^① Source: S&P Dow Jones Indices, CRSP.截至 2013 年 12 月 31 日。超额收益依据所有基金等权计算。所有指数收益使用全收益 (含分红)。

resource-center/thought-leadership/spiva/) 上找到，你可以回顾历史并进行比较。你会发现共同基金行业总是一如既往的失败。当然，这是从投资者的角度来看的，银行依然赚得盆满钵满。

理解“这种失败并不一定是共同基金经理的错”是很重要的，他被迫分配几乎所有的资金去跟踪指数。他可以超配一些他喜欢的股票、低配一些他不喜欢的股票；当他看跌时，他可以持有少量的现金；他可以有一些办法去改变他的业绩，但这些都不足以覆盖费用。请记住，他每次都是以亏损起步，努力赚取超额收益以覆盖交易管理费用。我不嫉妒他们的工作，除了每次发工资，这样的工作一定是令人沮丧的。

交易型开放式指数基金（ETF）

设计交易型开放式指数基金的想法极其聪明，它们原来的形式只不过是共同基金背后思想合乎逻辑的延伸。通过共同基金，广大公众进入了这个市场。他们突然可以实现分散化的股票投资，即使没有大量的资金。他们也不需要关心个人投资决策，因为这是由共同基金经理处理的。但正如我们所看到的，共同基金经理表现得不会像宣传的那么好。

ETF 提供了一个简单的解决方案。这个想法是用一台计算机管理资金，并准确地复制指数，ETF 中的资金被精准地分配给指数所有成分股所对应的权重。没有偏差，没有延误，费用很低，成本也很低，可以紧密地跟踪指数走势。

如果你真的想买指数，那就买一个被动投资的 ETF 吧。这就可以让你获得指数的回报。然而，我想在本书中提出的一个关键点是购买指数可能不是很有吸引力。当然，购买被动式标准普尔 500 指数 ETF 要比以该指数作为基准的主动共同基金更有吸引力。

最初的 ETF 都是被动的指数跟踪器，这是一个很棒的理念。但是，你需要小心的是，现在越来越多的结构化产品被打包成 ETF，大量的高度和具有欺骗性的结构性衍生品作为普通的 ETF 销售。在交易 ETF 之前，先看看它是什么。永远不要相信 ETF 的名字。

避免任何形式的增强型 ETF，避免任何反向 ETF，避免任何没有明确跟踪指数的 ETF。