

2023 年 11 月 05 日

雪球大 V 用户的选股行为 alpha

——开源量化评论（81）

金融工程研究团队

魏建榕（首席分析师）

证书编号：S0790519120001

张翔（分析师）

证书编号：S0790520110001

傅开波（分析师）

证书编号：S0790520090003

高鹏（分析师）

证书编号：S0790520090002

苏俊豪（分析师）

证书编号：S0790522020001

胡亮勇（分析师）

证书编号：S0790522030001

王志豪（分析师）

证书编号：S0790522070003

盛少成（分析师）

证书编号：S0790523060003

苏良（分析师）

证书编号：S0790523060004

何申昊（研究员）

证书编号：S0790122080094

陈威（研究员）

证书编号：S0790123070027

蒋韬（研究员）

证书编号：S0790123070037

相关研究报告

《开源量化评论（23）-“金股+”组合的量化方案》-2021.4.26

《开源量化评论（25）-业绩超预期 Plus 组合的构建》-2021.7.7

《开源量化评论（32）-券商金股的内部收益结构》-2021.8.29

魏建榕（分析师）

weijianrong@kysec.cn

证书编号：S0790519120001

高鹏（分析师）

gaopeng@kysec.cn

证书编号：S0790520090002

● 雪球大 V 用户数据概览

雪球用户数据分为：用户基本信息、自选股信息、模拟组合信息和发帖文本信息。我们通过扩散方法获取得到 34882 个粉丝数量 500 以上的雪球用户信息。

用户基本信息：超 5 成用户粉丝数量在 2000 以下，粉丝数量 1 万以上用户占比 20%；未认证用户占 57%，实名认证用户占 31%，分析师、基金经理占 4%。

用户自选股：雪球大 V 用户加入自选股样本数量多，月均数量约为 2.5 万个样本。自选股事件收益随用户粉丝数量单调增加，研究达人自选股事件收益优异。

用户模拟组合：雪球大 V 用户模拟组合调仓样本数量多，月均组合调仓样本数量约为 2.1 万次。研究达人模拟组合买入个股事件收益优异；模拟组合增仓买入幅度越大，事件收益越高。

● 雪球大 V 用户风格画像

雪球大 V 用户选股特征：热门行业关注度高，医药生物（13%）、电子（9%）、化工（8%）、机械设备（7%）、计算机（6%）占比靠前。选股市值分位均值为 74%，估值分位均值为 47%，风格偏向中高市值个股。不同用户对行业和风格关注度存在差异，行业和风格反映用户个股偏好和能力圈。

雪球大 V 用户多维评价体系：收益能力、收益稳定性、交易能力、黑马能力、白马能力。收益能力分为自选股超额收益和组合年化收益，自选股超额收益均值 3.4%，组合年化收益率均值 8.7%；收益稳定性分为自选股超额收益波动和组合年化波动率，自选股超额收益波动均值 21.6%，组合年化波动率均值 33.6%；交易能力分为调仓间隔天数和组合买卖超额收益差，调仓间隔均值 34 天，组合调仓买卖超额收益差均值 0.74%；黑马能力指标均值 0.35%，白马能力指标均值 3.9%，大 V 用户挖掘白马股超额收益更高，黑马股超额收益一般。通过多维评价指标雷达图可以直观看出不同用户的绩效特征。

● 雪球大 V 用户事件组合策略

基本事件组合：自选股事件组合收益表现优异。雪球大 V 用户自选股事件组合收益表现显著优于主要指数，粉丝数量 1 万-2 万、粉丝数量 2 万-5 万、粉丝数量 5 万以上组合年化收益分别为 11.1%、17.8%、21.0%。模拟组合买入事件组合收益表现一般，研究达人模拟组合买入事件组合年化收益 8.4%，排行榜上榜用户模拟组合买入事件组合年化收益 6.8%。对比来看，用户自选股信息含量显著优于模拟组合调仓信息。

自选股事件组合改进：绩效优选组合相对基础自选股组合收益提升。我们选择自选股超额收益波动比和模拟组合收益波动比指标，来衡量雪球大 V 用户自选股历史绩效并对基础事件组合进行改进。自选股绩效优选组合年化收益率达 25.6%，模拟组合绩效优选组合年化收益率达 19.3%，收益表现均优于基础自选股组合（11%）。

● **风险提示：**模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

目 录

1、雪球大 V 用户数据概览	4
1.1、雪球大 V 用户基本信息	4
1.2、雪球大 V 用户自选股信息	5
1.3、雪球大 V 用户模拟组合信息	7
2、雪球大 V 用户风格画像	8
2.1、雪球大 V 用户选股特征	8
2.2、雪球大 V 用户多维评价体系	9
3、雪球大 V 用户事件组合策略	12
3.1、基本事件组合：自选股事件组合收益表现优异	12
3.2、自选股事件组合改进：雪球大 V 用户风格画像视角	13
4、总结	15
5、风险提示	15

图表目录

图 1：雪球用户数据整体框架：基本信息、自选股、模拟组合、发帖信息	4
图 2：雪球大 V 用户：不同粉丝数量分布（单位：人）	5
图 3：雪球大 V 用户：不同类型分布（单位：人）	5
图 4：雪球大 V 用户自选股样本：2020 年以来呈现增加趋势	6
图 5：用户粉丝数量与自选股事件收益正相关	6
图 6：不同类型用户自选股事件收益：研究达人最高	6
图 7：雪球大 V 用户模拟组合调仓样本：月均组合调仓样本约为 2.1 万次	7
图 8：模拟组合买入样本事件收益：研究达人类型最高	8
图 9：不同增仓幅度与个股事件收益正相关	8
图 10：雪球大 V 用户选股行业分布：热门行业关注度高	8
图 11：不同雪球大 V 用户选股行业分布存在差异	8
图 12：雪球大 V 用户选股风格偏向中高市值	9
图 13：不同类型雪球大 V 用户市值风格变化存在差异	9
图 14：雪球大 V 用户自选股超额收益均值 3.4%	10
图 15：雪球大 V 用户组合年化收益率均值为 8.7%	10
图 16：雪球大 V 用户自选股超额收益波动均值为 21.6%	10
图 17：雪球大 V 用户组合年化波动率均值为 33.6%	10
图 18：雪球大 V 用户调仓间隔天数均值为 34 天	11
图 19：雪球大 V 用户组合买卖超额收益差均值为 0.74%	11
图 20：雪球大 V 用户黑马能力指标均值为 0.35%	11
图 21：雪球大 V 用户白马能力指标均值为 3.9%	11
图 22：雪球大 V 用户多维评价雷达图示例	12
图 23：雪球大 V 用户自选股事件组合：不同粉丝数量组合净值走势	12
图 24：雪球大 V 用户模拟组合买入事件组合：不同类型用户组合净值走势	13
图 25：自选股绩效优选组合相对基础自选股组合收益提升	14
图 26：模拟组合绩效优选组合相对基础自选股组合收益提升	15
表 1：雪球用户分类说明与示例	4

表 2: 雪球大 V 用户基本信息示例.....	5
表 3: 雪球大 V 用户自选股示例	6
表 4: 雪球大 V 用户模拟组合调仓信息示例.....	7
表 5: 雪球大 V 用户多维评价体系.....	9
表 6: 雪球大 V 用户自选股事件组合净值指标优于主要指数.....	13
表 7: 雪球大 V 用户模拟组合买入事件组合: 相对指数超额收益表现一般.....	13
表 8: 自选股绩效优选组合净值指标优于基础自选股组合.....	14
表 9: 模拟组合绩效优选组合净值指标优于基础自选股组合	15

雪球作为股票投资交流平台，内容覆盖对上市公司和行业的深入解读与观点分享。雪球用户也是股票市场参与者的构成之一，其投资观点和投资行为具有丰富信息含量。本文我们基于雪球用户数据，着重分析粉丝数量较多的雪球大 V 用户的投资风格，进一步基于雪球大 V 用户投资信息构建选股策略。

1、雪球大 V 用户数据概览

首先我们介绍下雪球用户数据的整体框架。我们把从雪球获取到的用户数据分为 4 大类：**雪球用户基本信息**、**自选股信息**、**模拟组合信息**和**发帖文本信息**。用户基本信息主要包括用户 id、用户昵称、用户分类、粉丝信息和关注用户信息；自选股信息主要包括自选股代码名称和加入自选日期；模拟组合信息主要包括用户模拟组合列表、模拟组合调仓明细、模拟组合净值数据；发帖文本信息主要包括发帖时间、发帖内容、帖子关联个股等信息。本文主要基于雪球用户基本信息、自选股信息、模拟组合信息进行分析和策略构建。

图1：雪球用户数据整体框架：基本信息、自选股、模拟组合、发帖信息

雪球用户基本信息 - 用户id、昵称、分类 - 粉丝信息、关注用户	自选股信息 - 自选股代码名称 - 加入自选日期
模拟组合信息 - 用户模拟组合列表 - 模拟组合调仓明细 - 模拟组合净值数据	发帖文本信息 - 发帖时间、发帖内容 - 帖子关联个股

资料来源：开源证券研究所

1.1、雪球大 V 用户基本信息

在雪球用户的基本信息中，首先会对不同用户进行分类。下表给出了雪球用户分类说明与示例。雪球将所有用户分为 10 大类，包括：分析师、自媒体、研究达人、官方账号、实名认证用户、实盘认证用户、排行榜的上榜用户和未认证用户等，不同分类用户对应不同投资群体，其投资能力也存在差异。

表1：雪球用户分类说明与示例

标签	分类说明	示例
1	分析师、基金经理、董事长	银河证券建筑行业首席分析师、经济学家 宋清辉
2	自媒体	财经自媒体 老道消息、主题投资自媒体明灯看盘
3	研究达人	互联网行业研究达人、港股研究达人
4	官方账号	华夏基金官方账号、易车官方账号
5	实名认证用户	
6	实盘认证用户	
7	雪球官方账号	雪球创始人方三文、雪球期货官方账号
8	自媒体	基金研究自媒体私募工厂、基金理财自媒体好买商学院

标签	分类说明	示例
10	排行榜的上榜用户	雪球十年知己、雪球 2022 年度基金影响力用户
FALSE	未认证用户	

数据来源：雪球、开源证券研究所

雪球用户数量庞大，我们将粉丝数量较多的雪球用户定义成雪球大 V 用户。由于雪球用户没有粉丝数量排序和筛选功能，我们通过扩散方法，初步选择粉丝数量 500 以上雪球用户，最终获取得到 34882 个雪球用户数据信息。下表给出了部分雪球大 V 用户基本信息示例，包括雪球创始人、知名基金经理、基金官方账号、私募基金账号、个人投资者等类别。

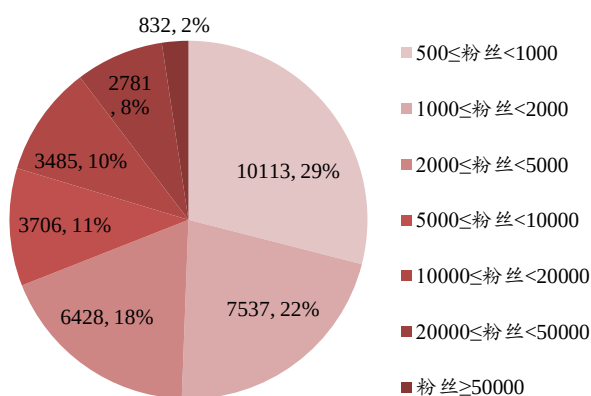
表2：雪球大 V 用户基本信息示例

用户昵称	雪球 id	粉丝数量	关注数量	分类标签	分类描述
不明真相的群众	1955602780	541896	13486	7	雪球创始人方三文
盛丰衍	2533840321	59505	35	10	雪球 2022 年度基金影响力用户
华安基金-许之彦	3184056747	201092	262	3	资深基金研究达人
红利基金	2478797769	230300	2027	4	华宝基金旗下「红利基金」官方账号
岁丰投资	5496871148	50475	409	6	雪球沪深实盘认证用户
阿狸	9905072371	128974	470	5	用户已完成实名身份认证

数据来源：雪球、开源证券研究所（数据截至 20230831）

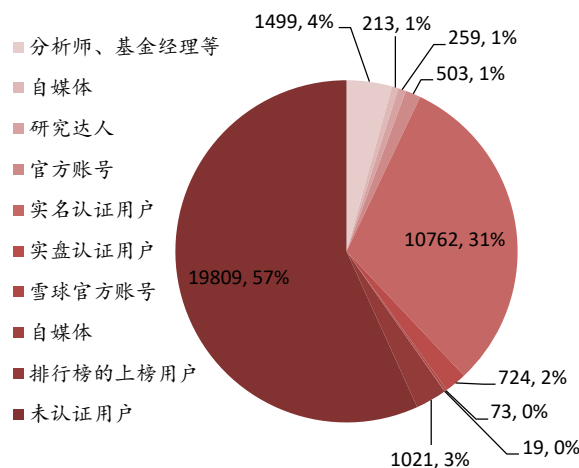
在上述 34882 个雪球用户中，超 5 成用户粉丝数量在 2000 以下，粉丝数量 1 万以上用户占比 20% 左右，粉丝数量 2 万以上用户占比 10% 左右。从雪球用户类型上看，未认证用户数量占比 57%，实名认证用户占比 31%，分析师、基金经理占比 4%。

图2：雪球大 V 用户：不同粉丝数量分布（单位：人）



数据来源：雪球、开源证券研究所（数据截至 20230831）

图3：雪球大 V 用户：不同类型分布（单位：人）

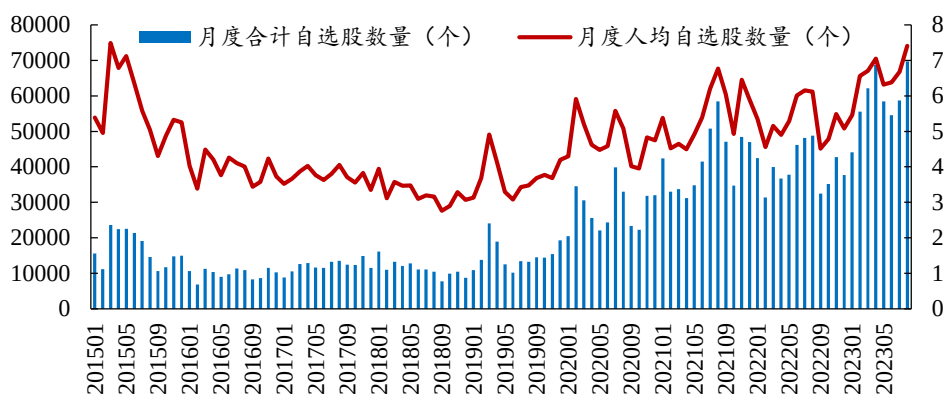


数据来源：雪球、开源证券研究所（数据截至 20230831）

1.2、雪球大 V 用户自选股信息

雪球大 V 用户自选股信息方面，我们剔除自选股中港股、美股、基金等标的，保留 A 股样本。从月度自选股样本数量来看（图 4），雪球大 V 用户加入自选股样本数量较多，月均数量约为 2.5 万个样本，2020 年以来呈现增加趋势。表 3 给出了某大 V 用户的自选股数据示例，自选股数据核心在于个股加入自选时间信息。

图4：雪球大V用户自选股样本：2020年以来呈现增加趋势



数据来源：雪球、开源证券研究所（数据截至20230831）

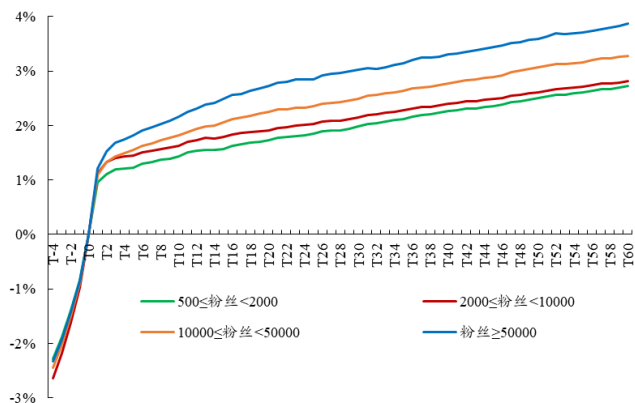
表3：雪球大V用户自选股示例

雪球 id	用户昵称	自选股代码	自选股名称	关注日期
1955602780	不明真相的群众	603638.SH	艾迪精密	20180720
1955602780	不明真相的群众	002236.SZ	大华股份	20181104
1955602780	不明真相的群众	600519.SH	贵州茅台	20201208
1955602780	不明真相的群众	600029.SH	南方航空	20210527
1955602780	不明真相的群众	159780.SZ	双创 ETF	20210705
1955602780	不明真相的群众	600019.SH	宝钢股份	20220529
1955602780	不明真相的群众	002594.SZ	比亚迪	20220905
1955602780	不明真相的群众	300226.SZ	上海钢联	20230605
1955602780	不明真相的群众	688101.SH	三达膜	20230626
1955602780	不明真相的群众	603662.SH	柯力传感	20230724

数据来源：雪球、开源证券研究所

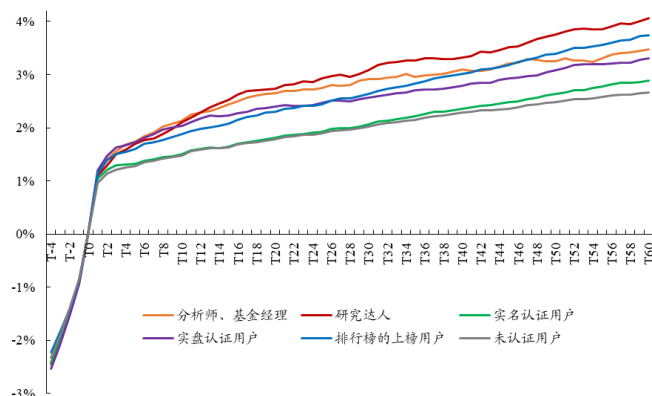
自选股事件收益随用户粉丝数量单调增加，研究达人自选股事件收益优异。我们选择不同粉丝数量用户和不同类型用户自选股样本，测算加入自选后60个交易日相对中证800指数的累计超额收益（图5，图6）。随着用户粉丝数量增加，自选股事件收益逐渐增加，粉丝数量5万以上用户自选股60日超额收益为3.9%。不同用户类型方面，研究达人、排行榜上榜用户、分析师基金经理的事件收益较高，分别为4.1%、3.7%、3.5%。

图5：用户粉丝数量与自选股事件收益正相关



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

图6：不同类型用户自选股事件收益：研究达人最高



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

1.3、雪球大 V 用户模拟组合信息

雪球大 V 用户模拟组合信息，主要包括：用户组合基本信息、组合调仓信息和组合净值信息。一般每个用户会构建一个或多个模拟组合，在用户模拟调仓交易过程中，可以得到组合的日度净值数据。这里我们主要介绍下组合调仓信息数据。

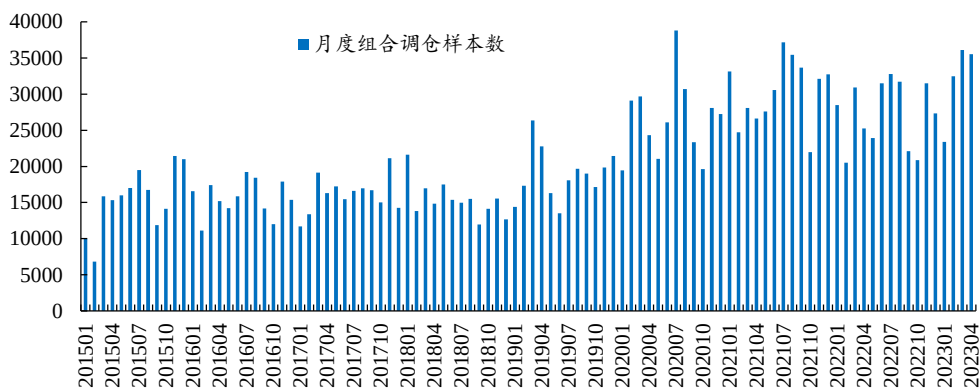
下表给出了某个模拟组合的部分调仓记录示例。在模拟组合调仓数据中，除了交易个股信息之外，还包括个股调仓方向、个股调仓前权重、个股调仓后权重等信息。从月度组合调仓样本数量来看（图 7），雪球大 V 用户模拟组合调仓样本数量较多，月均组合调仓样本数量约为 2.1 万次。

表4：雪球大 V 用户模拟组合调仓信息示例

组合代码	组合名称	调仓日期	股票代码	股票名称	成交价格	调仓方向	调仓前权重	调仓后权重
ZH1100605	白马股观察	20190626	601155.SH	亨通光电	16.36	-1	5.8%	0.0%
ZH1100605	白马股观察	20190626	000671.SZ	新城控股	39.77	-1	19.2%	16.0%
ZH1100605	白马股观察	20190626	000069.SZ	中国平安	86.57	1	11.1%	12.0%
ZH1100605	白马股观察	20190626	600487.SH	福耀玻璃	21.58	1	7.2%	10.0%
ZH1100605	白马股观察	20190626	601155.SH	安科生物	15.91	1	5.8%	11.0%
ZH1100605	白马股观察	20190709	601318.SH	新城控股	28.92	-1	16.0%	0.0%
ZH1100605	白马股观察	20190709	600660.SH	阳光城	7.02	1	0.0%	5.0%
ZH1100605	白马股观察	20190709	300009.SZ	华侨城 A	7.29	1	0.0%	6.0%

数据来源：雪球、开源证券研究所

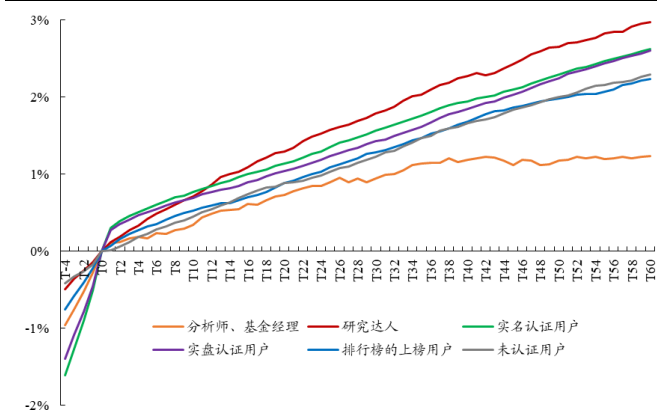
图7：雪球大 V 用户模拟组合调仓样本：月均组合调仓样本约为 2.1 万次



数据来源：雪球、开源证券研究所（数据截至 20230430）

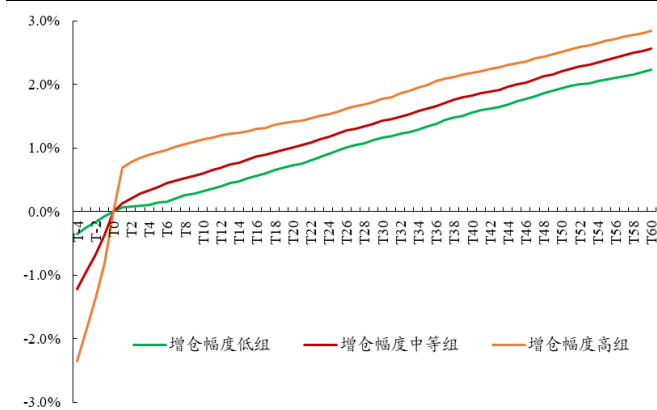
研究达人模拟组合买入个股事件收益优异，增仓幅度越大事件收益越高。我们选择不同类型用户和不同增仓幅度模拟组合买入样本，测算买入后 60 交易日事件收益（图 8，图 9）。不同用户类型方面，研究达人模拟组合买入事件收益较高（3.0%），分析师、基金经理模拟组合买入事件收益较低（1.2%）。不同增仓幅度上，随着增仓幅度增加，对应样本事件收益增加。对比来看，模拟组合买入样本事件收益（2.5%）相对低于自选股样本事件收益（3.3%）。

图8：模拟组合买入样本事件收益：研究达人类型最高



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

图9：不同增仓幅度与个股事件收益正相关



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

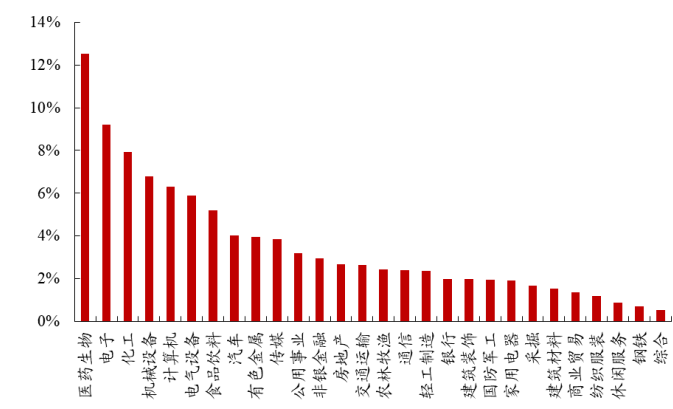
2、雪球大V用户风格画像

2.1、雪球大V用户选股特征

为了对雪球大V用户的风格画像有个直观了解，我们首先对用户的选股持股特征进行刻画。考虑到不同用户的能力圈不同，并且个股偏好也存在差异，我们从用户选股的行业和市值估值维度进行分析。

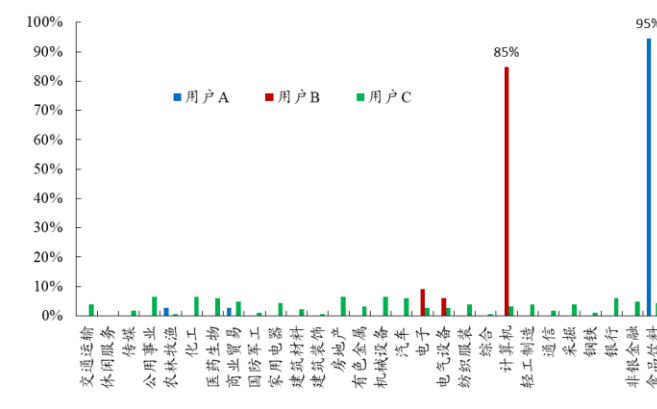
从用户选股行业分布来看（图10），热门行业受关注度高，医药生物（13%）、电子（9%）、化工（8%）、机械设备（7%）、计算机（6%）等行业权重占比靠前。在雪球大V用户中，不同用户对各个行业关注度存在差异。我们在图11中给出了3个代表性用户的行业偏好，可以发现：用户A和用户B代表了专注特定行业的用户，用户A食品饮料行业占比95%，专注食品饮料行业个股，用户B计算机行业占比85%，专注计算机选股。用户C行业分布整体均衡，最高行业占比不到7%。我们可以通过行业分布对用户的个股偏好和能力圈有个直观了解。

图10：雪球大V用户选股行业分布：热门行业关注度高



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

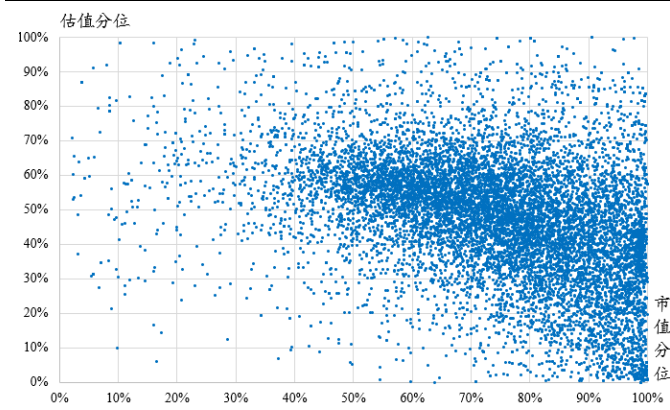
图11：不同雪球大V用户选股行业分布存在差异



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

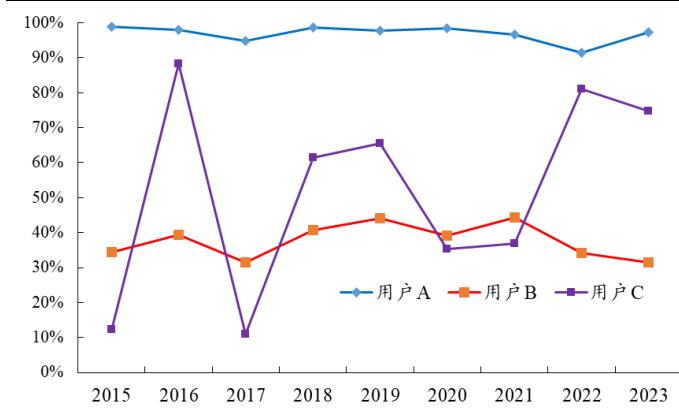
从市值估值风格维度来看，雪球大V用户在不同市值估值风格上均有分布（图12），选股市值分位均值为74%，估值分位均值为47%，选股风格偏向中高市值个股。我们可以通过不同阶段，用户的选股风格变化来追踪其风格。图13给出了3个不同市值风格的雪球大V用户市值风格变化：用户A在不同年份皆偏好大市值个股，用户B在不同年份皆偏好小市值个股，用户C的市值偏好随着年份不断变化。

图12：雪球大 V 用户选股风格偏向中高市值



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

图13：不同类型雪球大 V 用户市值风格变化存在差异



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

2.2、雪球大 V 用户多维评价体系

为了对雪球大 V 用户的选股和业绩表现能力进行系统性评价，我们构建了如下多维评价体系。我们将评价指标分为 5 大类：收益能力、收益稳定性、交易能力、黑马能力、白马能力，每个大类指标下有细分指标与对应指标描述和指标权重。大类指标计算上，我们均采用细分指标横截面分位值进行求和，正向细分指标采用从大到小排序分位值，负向细分指标采用从小到大排序分位值。在 10 个细分指标中，只有“自选股超额收益波动”、“组合年化波动率”、“调仓间隔天数”为负向指标。

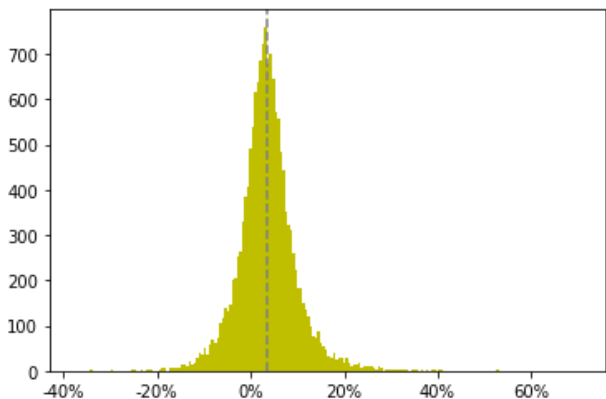
表5：雪球大 V 用户多维评价体系

大类指标	细分指标	指标描述	权重
收益能力	自选股超额收益	选择用户所有自选股，计算自选股 60 日超额收益均值	0.5
	组合年化收益	选择用户所有存续半年以上模拟组合，计算所有组合年化收益率的均值	0.5
收益稳定性	自选股超额收益波动	选择用户所有自选股，计算自选股 60 日超额收益的标准差	0.5
	组合年化波动率	选择用户所有存续半年以上模拟组合，计算所有组合年化波动率的均值	0.5
交易能力	调仓间隔天数	计算用户所有相邻调仓间隔天数的均值	0.5
	组合买卖超额收益差	选择调仓买入样本，计算买入后 20 日超额收益均值；选择调仓卖出有样本，计算卖出后 20 日超额收益均值。两者相减得到组合调仓买卖超额收益差	0.5
黑马能力	小市值自选股超额收益	选择市值位于市场最小 30% 市值的自选股，计算自选股 60 日超额收益均值	0.5
	组合买入小市值个股超额收益	选择市值位于市场最小 30% 市值的组合买入个股，计算个股调仓后 60 日超额收益均值	0.5
白马能力	大市值自选股超额收益	选择市值位于市场最大 30% 市值的自选股，计算自选股 60 日超额收益均值	0.5
	组合买入大市值个股超额收益	选择市值位于市场最大 30% 市值的组合买入个股，计算个股调仓后 60 日超额收益均值	0.5

资料来源：开源证券研究所

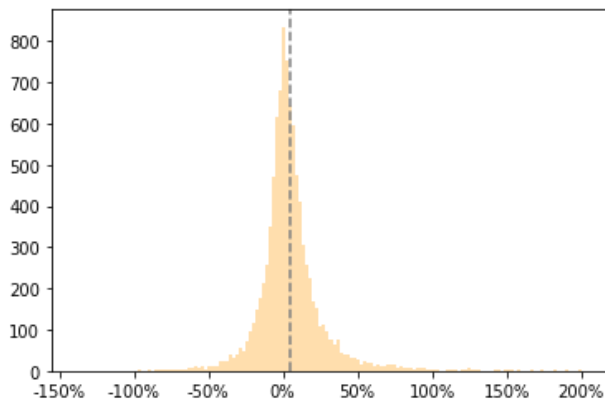
收益能力：收益能力分为自选股超额收益和组合年化收益两个细分指标。自选股超额收益计算方法上，选择用户所有自选股，计算自选股 60 日超额收益均值。组合年化收益计算方法上，选择用户所有存续半年以上模拟组合，计算所有组合年化收益率的均值。图 14 和图 15 给出了不同雪球大 V 用户，两个细分指标的频数分布图。两个细分指标均相对 0 值右偏，自选股超额收益均值 3.4%，组合年化收益率均值为 8.7%。

图14：雪球大 V 用户自选股超额收益均值 3.4%



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

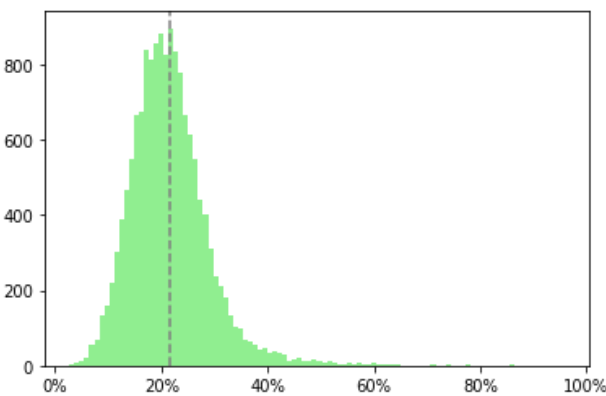
图15：雪球大 V 用户组合年化收益率均值为 8.7%



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

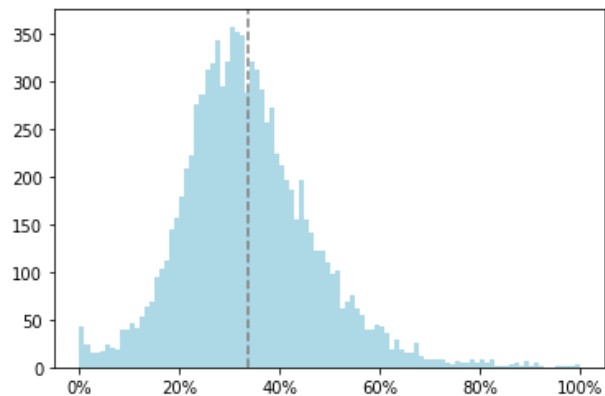
收益稳定性：收益稳定性分为自选股超额收益波动和组合年化波动率两个细分指标。自选股超额收益波动计算方法上，选择用户所有自选股，计算自选股 60 日超额收益的标准差。组合年化波动率计算方法上，选择用户所有存续半年以上模拟组合，计算所有组合年化波动率的均值。图 16 和图 17 给出了不同雪球大 V 用户，两个细分指标的频数分布图。自选股超额收益波动均值为 21.6%，组合年化波动率均值为 33.6%。

图16：雪球大 V 用户自选股超额收益波动均值为 21.6%



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

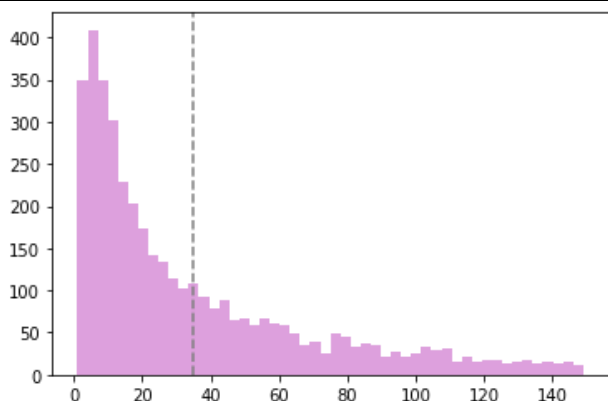
图17：雪球大 V 用户组合年化波动率均值为 33.6%



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

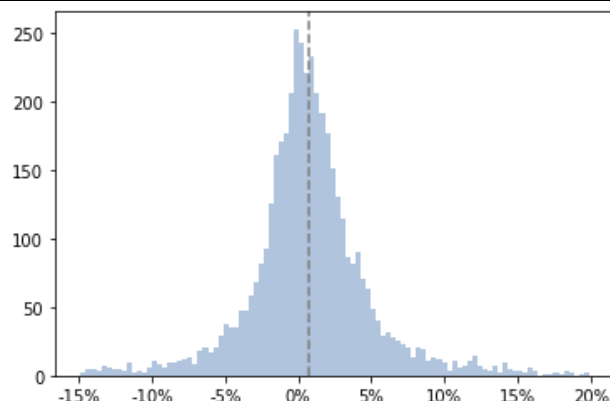
交易能力：交易能力分为调仓间隔天数和组合买卖超额收益差两个细分指标。调仓间隔天数计算方法上，计算用户所有相邻调仓间隔天数的均值。组合买卖超额收益差计算方法上：选择调仓买入样本，计算买入后 20 日超额收益均值；选择调仓卖出有样本，计算卖出后 20 日超额收益均值。两者相减得到组合调仓买卖超额收益差。从两个指标的频数分布来看（图 18，图 19）：调仓间隔天数均值为 34 天，大部分用户调仓间隔天数较短；组合调仓买卖超额收益差均值为 0.74%。整体来看，大部分大 V 具备一定交易能力。

图18: 雪球大 V 用户调仓间隔天数均值为 34 天



数据来源: Wind、雪球、开源证券研究所

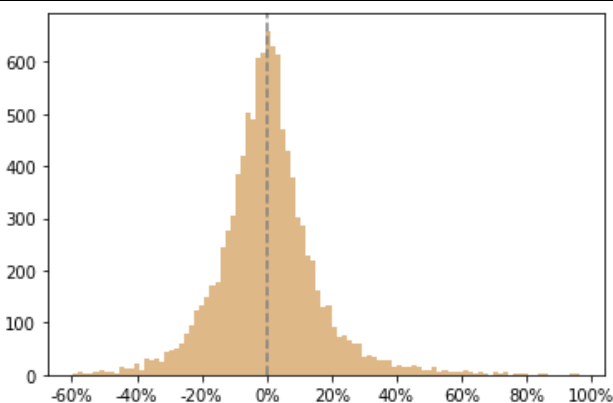
图19: 雪球大 V 用户组合买卖超额收益差均值为 0.74%



数据来源: Wind、雪球、开源证券研究所

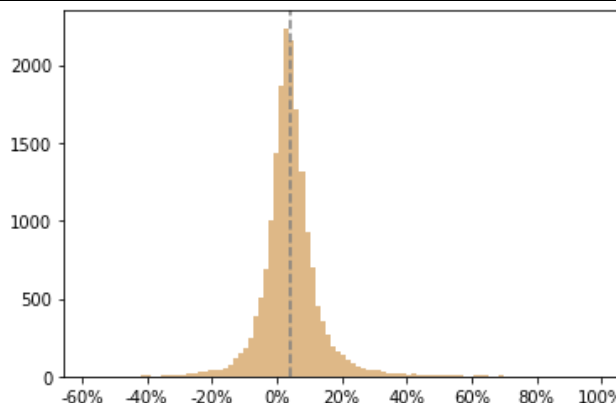
黑马能力与白马能力: 黑马能力指标反映用户对相对冷门高收益个股的捕捉能力，我们选择小市值的个股样本，统计样本超额收益水平。白马能力指标反映用户对相对热门高收益个股的捕捉能力，我们选择大市值的个股样本，统计样本超额收益水平。图 20 和图 21 分别给出了雪球大 V 用户黑马能力指标和白马能力指标的频数分布图。其中，黑马能力指标均值为 0.35%，白马能力指标均值为 3.9%。雪球大 V 用户在挖掘白马股上超额收益相对更高，黑马股超额收益相对一般。

图20: 雪球大 V 用户黑马能力指标均值为 0.35%



数据来源: Wind、雪球、开源证券研究所

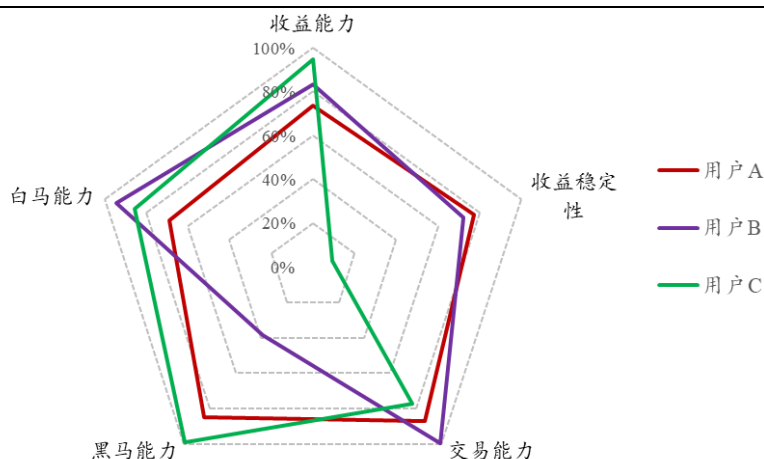
图21: 雪球大 V 用户白马能力指标均值为 3.9%



数据来源: Wind、雪球、开源证券研究所

在得到 5 大类指标后，我们可以对雪球大 V 用户的选股和业绩表现能力进行综合评价。图 22 展示了代表性雪球大 V 用户的五维评价雷达图，从雷达图上可以直观看出不同用户的绩效特征：用户 A 在 5 类指标上表现较为均衡，各个维度表现较为全面。用户 B 在白马股挖掘上较为突出，整体交易能力也很强，但黑马股挖掘能力相对一般。用户 C 在黑马股挖掘能力突出，整体收益能力表现优异，但是收益稳定性相对较差。通过对不同大 V 用户进行多维评价后，我们可以更好了解用户，为我们接下来策略构建提供基础。

图22：雪球大V用户五维评价雷达图示例



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所

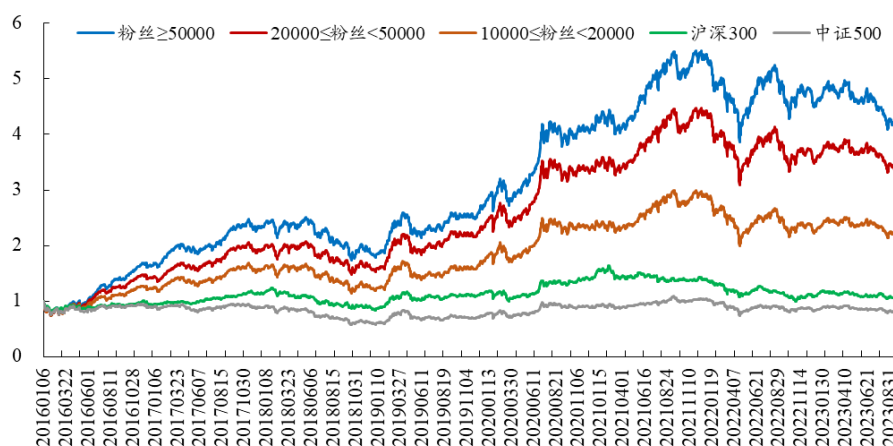
3、雪球大V用户事件组合策略

我们基于雪球大V用户的自选股和模拟组合数据，构建事件选股组合策略。事件组合构建上，不同样本个股进行等权配置，均自事件次日开始持仓20个交易日。个股交易考虑了事件次日的可交易性、次日收益用日内收益率代替以及资金在个股间分配的成本等因素，交易费率设置双边千分之三。考虑到样本数量，我们从2016年开始事件组合构建。

3.1、基本事件组合：自选股事件组合收益表现优异

自选股事件组合收益表现优异。首先我选择用户自选股数据，按照粉丝数量构建基本事件组合。这里我们选择粉丝1万以上的雪球大V用户，按照粉丝数量将自选股样本划分为三个样本：粉丝数量5万以上、粉丝数量2万-5万、粉丝数量1万-2万，并分别构建事件组合。从组合表现上看（图23、表6）：雪球大V用户自选股事件组合收益表现显著优于主要指数，不同粉丝数量的3个组合年化收益率分别为21.0%、17.8%、11.1%，粉丝数量与组合收益呈现正相关。

图23：雪球大V用户自选股事件组合：不同粉丝数量组合净值走势



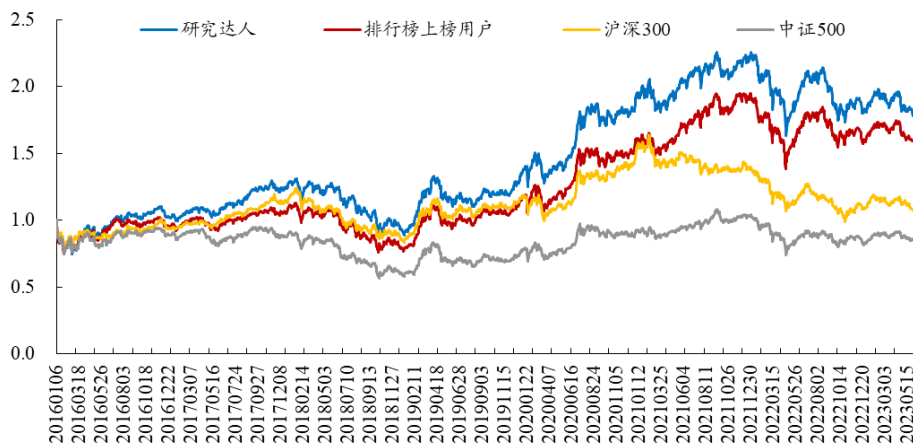
数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230930）

表6：雪球大 V 用户自选股事件组合净值指标优于主要指数

组合	年化收益率	年化波动率	收益波动比	最大回撤	胜率
粉丝 ≥ 50000	21.0%	23.3%	0.90	30.9%	56.4%
$20000 \leq \text{粉丝} < 50000$	17.8%	23.5%	0.76	31.2%	55.1%
$10000 \leq \text{粉丝} < 20000$	11.1%	23.8%	0.47	33.4%	54.8%
沪深 300	0.6%	19.1%	0.03	39.6%	50.8%
中证 500	-2.9%	21.8%	-0.13	40.1%	52.8%

数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230930）

模拟组合买入方面，我们同样尝试按照粉丝数量和用户类型等基本指标进行分类，并构建基本事件组合。从结果上看，模拟组合买入事件组合收益表现一般，图 24 和表 7 给出了表现相对较好的事件组合收益表现：研究达人调仓买入事件组合年化收益率 8.4%，排行榜上榜用户调仓买入事件组合年化收益率 6.8%，整体收益表现一般。对比来看，用户自选股信息含量显著优于模拟组合买入信息。

图24：雪球大 V 用户模拟组合买入事件组合：不同类型用户组合净值走势


数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230531）

表7：雪球大 V 用户模拟组合买入事件组合：相对指数超额收益表现一般

组合	年化收益率	年化波动率	收益波动比	最大回撤	胜率
研究达人	8.4%	22.3%	0.38	32.4%	54.6%
排行榜上榜用户	6.8%	22.2%	0.30	32.6%	53.7%
沪深 300	0.6%	19.1%	0.03	39.6%	50.8%
中证 500	-2.9%	21.8%	-0.13	40.1%	52.8%

数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230531）

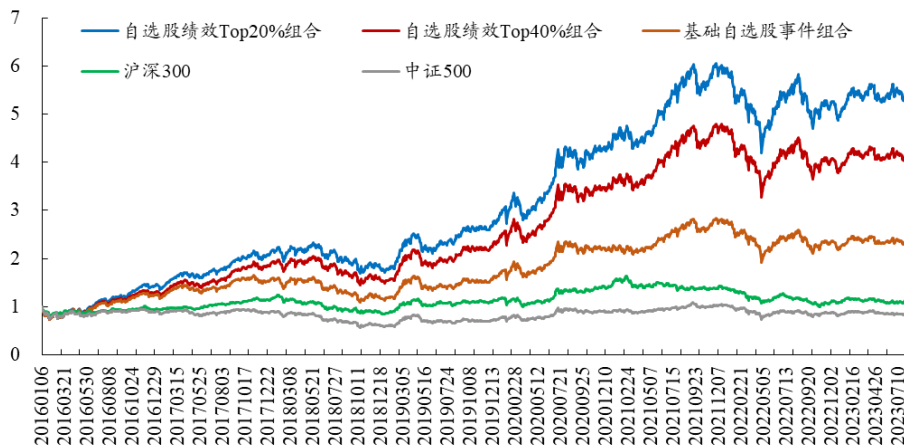
3.2、自选股事件组合改进：雪球大 V 用户风格画像视角

考虑到自选股数据信息含量更高，接下来我们对自选股事件组合进行改进。上文我们构建了雪球大 V 用户评价体系，这里我们使用评价指标结果来进行组合改进。我们选择自选股超额收益波动比（自选股超额收益均值/自选股超额收益标准差）、模拟组合收益波动比（模拟组合年化收益/模拟组合年化波动率）这两个指标来衡量用户的自选股潜在收益水平。需要注意的是，这里均选择历史可获得样本来计算指标进行动态评价，不涉及未来数据问题。

自选股绩效优选组合相对基础自选股组合收益提升。作为参照基准，我们将粉丝 1 万以上雪球大 V 用户自选股事件组合定义为**基础自选股事件组合**。我们使用自

选股超额收益波动比指标，每期在横截面上排序，并根据用户自选股历史绩效，分别筛选出前 20%前 40%的样本，构建得到自选股绩效 Top20%组合和自选股绩效 Top40%组合。从收益表现上看，改进后组合年化收益分别为 25.6%、21.1%，均优于基础自选股组合（11%）。基于用户自选股历史超额收益情况，能够对接下来用户自选股超额收益有预测作用。

图25：自选股绩效优选组合相对基础自选股组合收益提升



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230731）

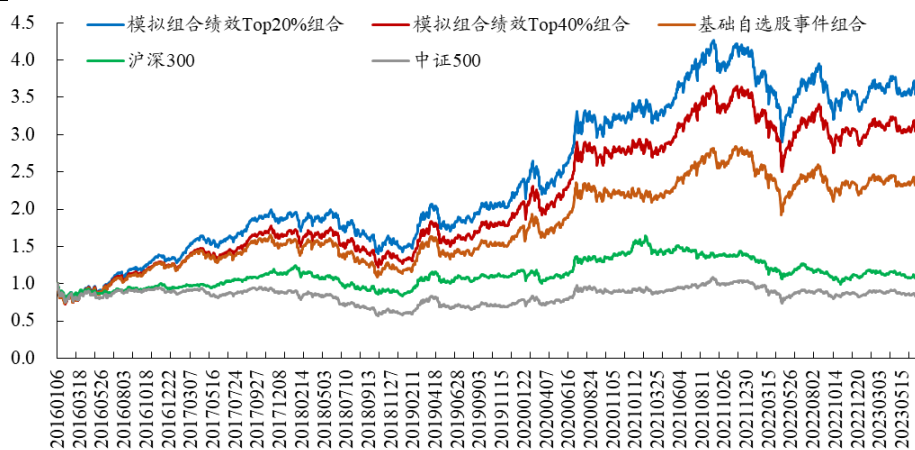
表8：自选股绩效优选组合净值指标优于基础自选股组合

组合	年化收益率	年化波动率	收益波动比	最大回撤	胜率
自选股绩效 Top20%组合	25.6%	23.9%	1.07	30.8%	55.9%
自选股绩效 Top40%组合	21.1%	23.9%	0.88	31.8%	56.1%
基础自选股事件组合	11.0%	23.8%	0.46	34.3%	54.9%
沪深 300	1.8%	19.2%	0.09	39.6%	51.2%
中证 500	-1.9%	22.0%	-0.09	40.1%	52.9%

数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230731）

模拟组合绩效优选组合相对基础自选股组合收益提升。作为参照基准，我们将粉丝 1 万以上雪球大 V 用户自选股事件组合定义为基础自选股事件组合。我们使用模拟组合收益波动比指标，每期在横截面上排序，并根据用户模拟组合历史绩效，分别筛选出前 20%前 40%的样本，构建得到模拟组合绩效 Top20%组合和模拟组合绩效 Top40%组合。从收益表现上看，改进后组合年化收益分别为 19.3%、16.9%，均优于基础自选股组合（11%）。基于用户模拟组合历史收益情况，能够对接下来用户自选股超额收益有预测作用。对比来看，根据用户自选股历史绩效改进效果优于模拟组合历史绩效。

图26：模拟组合绩效优选组合相对基础自选股组合收益提升



数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230630）

表9：模拟组合绩效优选组合净值指标优于基础自选股组合

组合	年化收益率	年化波动率	收益波动比	最大回撤	胜率
模拟组合绩效 Top20%组合	19.3%	23.7%	0.82	31.9%	56.1%
模拟组合绩效 Top40%组合	16.9%	23.8%	0.71	31.3%	55.9%
基础自选股事件组合	11.0%	23.8%	0.46	34.3%	54.9%
沪深 300	1.8%	19.2%	0.09	39.6%	51.2%
中证 500	-1.9%	22.0%	-0.09	40.1%	52.9%

数据来源：Wind、雪球、开源证券研究所（数据区间：20160101-20230630）

4、总结

本文主要对雪球大 V 基本信息、自选股、模拟组合等数据进行了获取，通过构建多维评价体系对雪球大 V 用户进行了风格画像。选股策略上，我们基于用户风格画像指标结果，对雪球大 V 用户事件组合进行了收益改进。考虑到多因子选股体系已经比较成熟，这里就没有再用因子体系（量价因子、业绩超预期因子等）进行组合改进，大家可以进行尝试。未来我们会进一步深入挖掘雪球用户信息，包括信息含量更高的用户发帖数据等，不断完善选股策略。

5、风险提示

模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn