

8 月股价反转因子对特定行业持续有效

——量化选股月报（2010 年 8 月）

罗军	研究员	李明	研究助理	胡海涛	研究员	蓝昭钦	研究助理
电话:	020-87555888-655	电话:	020-87555888-687	电话:	020-87555888-406	电话:	020-87555888-667
eMail:	lj33@gf.com.cn	eMail:	lm8@gf.com.cn	eMail:	hht@gf.com.cn	eMail:	lzq3@gf.com.cn

量化行业配置模型最新观点

在因子方面，PE、PCF 以及预期 PE 表现同比有所回落，但还是获得正收益。PB 表现同比上升，为 8 月最优因子，值得继续跟踪。从结果来看，估值类因子还是有好于其他因子的收益，但表现的回落证明估值效应已经减弱。根据 2010-8-31 最新收盘价对各因子进行综合打分，得分最高的四个行业为建筑建材，家用电器，食品饮料以及餐饮旅游，建议超配。而化工，信息设备，纺织服装和信息设备得分较低，建议低配。医药生物因子综合得分由 3 上升为 4，而且 8 月收益可观，行业投资价值正在加大，建议关注。

行业内量化选股模型近月表现有喜有忧

量化模型在不同行业内 8 月份的选股表现有所差异，有 6 个行业模型能获得正收益差，而另外 4 个行业则出现负收益差。近期模型表现最突出的行业为房地产，模型已连续 4 个月获得正收益。电子元器件，建筑建材和轻工制造行业内模型也已连续三月捕获超额收益。而近期表现较弱的行业有机械，信息设备以及食品饮料。

8 月底估值类因子表现同比 7 月无大变化，股价反转因子对某些行业持续有效

在 7 月的触底反弹后，8 月股市迎来了一个月仅涨 1 点的横向震荡调整。综合来说，在震荡的行情中估值因子的权重分配同比 7 月并没有太大变化。但个别行业下估值类因子还是有比较突出的表现，例如机械行业中“市净率”8 月表现超预期，权重同比上升 7.40%，值得近期关注。股价反转因子在某些行业的表现还是比较突出，例如轻工制造行业下 7 月和 8 月的前三大权重因子都为股价反转因子，这证明了轻工制造业股票的价格反转能量还没释放完毕，下月应该继续关注！银行业中股价反转因子在权重分配上也是占着主导地位，应继续关注！

各行业下持续有效的财务因子

电子元器件行业内，“经营活动产生的现金流量净额”已经两月连续成为第一大权重因子，而且权重变化轻微，证明该因子对于行业影响重要。“长期债务与营运资金比率”该因子在建筑建材行业的权重配置一直占比很重，可以长期跟踪。“存货周转率”因子对于房地产行业的影响不容置疑，投资者应该好好运用！

目录索引

量化行业配置模型简介	5
上月因子回报分析	5
当前行业配置建议	6
量化选股方法简介	7
电子元器件行业量化模型信号	8
模型近月表现回顾	8
2010 年 8 月 31 日的因子权重	8
8 月 31 日模型推荐股票	9
医药行业量化模型信号	9
模型近月表现回顾	9
2010 年 8 月 31 日的因子权重	10
8 月 31 日模型推荐股票	10
建筑建材行业量化模型信号	11
模型近月表现回顾	11
2010 年 8 月 31 日的因子权重	11
8 月 31 日模型推荐股票	12
机械行业量化模型信号	12
模型近月表现回顾	12
2010 年 8 月 31 日的因子权重	13
8 月 31 日模型推荐股票	13
交运设备行业量化模型信号	14
模型近月表现回顾	14
2010 年 8 月 31 日的因子权重	14
8 月 31 日模型推荐股票	15
信息设备行业量化模型信号	15
模型近月表现回顾	15
2010 年 8 月 31 日的因子权重	16
8 月 31 日模型推荐股票	16
食品饮料行业量化模型信号	17
模型近月表现回顾	17
2010 年 8 月 31 日的因子权重	17
8 月 31 日模型推荐股票	18
轻工制造行业量化模型信号	18

模型近月表现回顾	18
2010 年 8 月 31 日的因子权重	19
7 月 31 日模型推荐股票	19
房地产行业量化模型信号	20
模型近月表现回顾	20
2010 年 8 月 31 日的因子权重	20
8 月 31 日模型推荐股票	21
金融服务行业量化模型信号	21
模型近月表现回顾	21
2010 年 8 月 31 日的因子权重	22
8 月 31 日模型推荐股票	22

图表索引

图表 1: 行业配置模型上月各因子得分	5
图表 2: 行业配置模型本月因子得分	6
图表 3: 电子元器件行业股票组合投资收益差	8
图表 4: 电子元器件行业前 20% 的股票与行业收益对比	8
图表 5: 电子元器件行业因子的动态权重	9
图表 6: 电子元器件行业挑选股票	9
图表 7: 医药行业股票组合投资收益差	9
图表 8: 医药行业前 20% 的股票与行业收益对比	9
图表 9: 医药行业因子的动态权重	10
图表 10: 医药行业挑选股票	11
图表 11: 建筑建材行业股票组合投资收益差	11
图表 12: 建筑建材行业前 20% 的股票与行业收益对比	11
图表 13: 建筑建材行业因子的动态权重	12
图表 14: 建筑建材行业挑选股票	12
图表 15: 机械行业股票组合投资收益差	12
图表 16: 机械行业前 20% 的股票与行业收益对比	12
图表 17: 机械行业因子的动态权重	13
图表 18: 机械行业挑选股票	14
图表 19: 交运设备股票组合投资收益差	14
图表 20: 交运设备前 20% 的股票与行业收益对比	14
图表 21: 交运设备行业因子的动态权重	15
图表 22: 交运设备行业挑选股票	15
图表 23: 信息设备股票组合投资收益差	15
图表 24: 信息设备前 20% 的股票与行业收益对比	15
图表 25: 信息设备行业因子的动态权重	16

图表 26: 信息设备行业挑选股票	17
图表 27: 食品饮料股票组合投资收益差	17
图表 28: 食品饮料前 20%的股票与行业收益对比	17
图表 29: 食品饮料行业因子的动态权重	18
图表 30: 食品饮料行业挑选股票	18
图表 31: 轻工制造股票组合投资收益差	18
图表 32: 轻工制造前 20%的股票与行业收益对比	18
图表 33: 轻工制造行业因子的动态权重	19
图表 34: 轻工制造行业挑选股票	20
图表 35: 房地产股票组合投资收益差	20
图表 36: 房地产前 20%的股票与行业收益对比	20
图表 37: 房地产行业因子的动态权重	21
图表 38: 房地产行业挑选股票	21
图表 39: 金融服务股票组合投资收益差	21
图表 40: 金融服务前 20%的股票与行业收益对比	21
图表 41: 金融服务行业因子的动态权重	22
图表 42: 金融服务行业挑选股票	23

量化行业配置模型简介

我们的量化行业配置模型在筛选出影响较为显著的四类风格因子基础上，对各行业对应因子进行打分排名，按照得分高低分成五类行业，对综合得分最高的四行业进行超配，对得分最低的四行业进行低配。

主要步骤分为三块：第一，先对候选因子进行单因子打分，因子回报的计算方法采用滚动一年排名较高的行业平均收益减去排名较低的行业平均收益。第二，在第一步的基础上依照过去12个月相对回报的高低对因子的打分赋予适当权重。第三，根据单因子得分及权重得出行业的综合得分，从而得到模型结果。详细的方法请参考《风格因子驱动下的行业选择：超配金融地产》报告

根据2010-8-31最新收盘价，我们可以得到模型的最新结果，如下：

上月因子回报分析

下表中，我们以7月各因子取值，统计了23个行业的8月1日至8月31日的行业收益。综合来看，收益较好的行业包括家用电器，农林牧渔，医药生物，和餐饮旅游，其中家用电器行业表现最为强劲，单月正收益达到29%。所以8月非周期性行业表现明显优于周期性行业。

在因子方面，PE,PCF以及预期PE表现同比有所回落，但还是获得正收益。PB表现同比上升，为8月最优因子，值得继续跟踪。从结果来看，估值类因子还是有好于其他因子的收益，但表现的回落证明估值效应已经减弱。

图表 1: 行业配置模型上月各因子得分

		农林牧渔	采掘	化工	黑色金属	有色金属	建筑建材	机械设备	电子元件
本月收益		0.13277	0.0253	0.009367	-0.0081	0.11369	0.09875	0.09624	0.119209
收益得分		5	2	2	1	4	4	3	4
因子回报%		上月各行业对应因子的得分							
PE	1.26%	1	4	4	5	5	4	3	2
PB	6.04%	3	5	4	4	2	5	3	1
PCF	1.40%	3	4	1	2	1	3	5	1
ROE	-0.40%	2	1	5	3	4	2	1	1
预期 PE	1.11%	3	4	3	5	5	5	2	3
预期净利增长	0.58%	2	3	3	4	1	2	5	5
6 个月	-5.71%	3	2	1	1	3	3	4	5
3 个月	-0.57%	3	1	1	2	2	5	4	4
1 个月	-4.41%	3	4	3	3	3	5	4	3
		信息							
		交运设备	设备	家用电器	食品饮料	纺织服装	轻工制造	医药生物	公用事业

本月收益	0.08605	0.077	0.297708	0.1159	0.08629	0.05485	0.12734	0.004888	概
------	---------	-------	----------	--------	---------	---------	---------	----------	---

	农林牧渔	采掘	化工	黑色金属	有色金属	建筑建材	机械设备	电子元器件
因子综合得分	3	4	1	2	3	5	3	3
因子	各行业对应因子的得分							
PE	1	5	3	5	5	4	3	3
PB	2	5	4	4	2	5	3	1
PCF	3	5	1	2	1	4	2	3
ROE	2	1	5	4	5	2	1	1
预期 PE	2	5	3	4	4	5	3	3
预期净利增长	2	3	3	4	1	2	5	5
6 个月	4	2	1	1	4	3	4	5
3 个月	4	1	2	2	3	5	4	4
1 个月	5	2	2	1	4	4	3	4

	交运设备	信息设备	家用电器	食品饮料	纺织服装	轻工制造	医药生物	公用事业
因子综合得分	4	1	5	5	1	2	4	2
因子	各行业对应因子的得分							
PE	4	2	3	2	1	4	2	3
PB	3	1	2	3	3	3	2	4
PCF	4	2	4	3	1	1	3	3
ROE	4	3	5	3	2	4	3	5
预期 PE	4	2	4	2	1	3	1	2
预期净利增长	1	2	2	4	1	5	3	1
6 个月	3	3	3	5	4	2	5	2
3 个月	4	3	3	5	4	3	2	1
1 个月	3	3	5	4	3	2	5	2

	交通运输	房地产	金融服务	商业贸易	餐饮旅游	信息服务	综合
因子综合得分	4	4	2	3	5	1	2
因子	各行业对应因子的得分						
PE	4	4	5	2	1	1	2
PB	4	5	5	1	2	4	1
PCF	5	5	2	2	5	4	4
ROE	3	4	3	2	2	1	4
预期 PE	5	4	5	1	1	2	3
预期净利增长	5	2	3	4	3	4	4
6 个月	1	1	2	5	4	2	3
3 个月	2	3	1	5	5	2	1
1 个月	1	1	1	4	5	2	3

数据来源: 广发证券发展研究中心

量化选股方法简介

我们的量化选股运用了投资风格因子驱动的思路来对股票进行选择。即

寻找具备超额收益的风格因子构建因子评价模型，并由此筛选因子驱动较强、产生超额收益率概率较高的股票进行投资。在遵循这种选股思路的前提下，我们搭建基于因子驱动的量化选股平台。

量化选股模型是行业中性的，所以可以运用到不同的行业里面。整个的选股流程可以分为以下两个独立的构建体：（1）从不同因子的历史回报中挖掘对行业内个股收益最敏感的因子；（2）产生符合当前市场环境的因子权重，形成完善的因子综合评价模型。

我们抛弃因子维持不变的理念，每月始终选择过去1年具备正信息比的因子。为了防止单一因子权重过大、同类因子之间的多重共线性等问题，因子的权重采用结合聚类分析以及信息比最大化的方法来获取，确保因子权重设置合理。结合因子的当期权重，选股模型会为行业内的股票打分，并最终选出得分高的股票组合作为超配组合，得分低的作为低配组合。具体方法请参考《风格因子驱动下的行业内量化选股研究》报告。

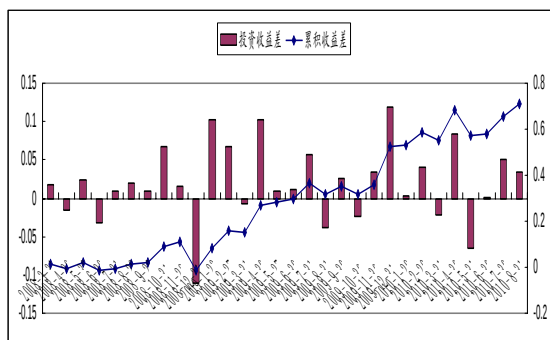
以下是模型在10个行业近期的表现回顾和最新投资信号的提示。

电子元器件行业量化模型信号

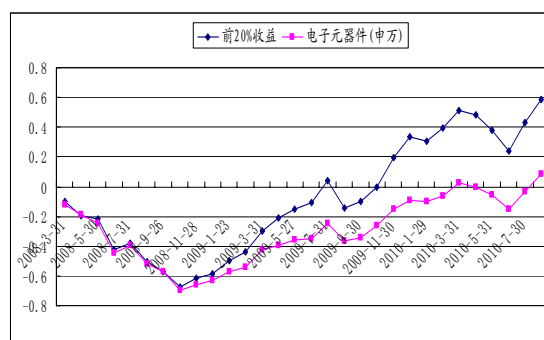
模型近月表现回顾

模型在8月取得了3.3%的正收益差，已经是连续第三个月获得正收益。表明近期模型在行业中的表现出色。但8月超配组合的收益不如行业指数，当月实现10.3%的正收益，比行业指数落后1.6%。

图表 3：电子元器件行业股票组合投资收益差



图表 4：电子元器件行业前 20%的股票与行业收益对比



数据来源：广发证券发展研究中心

2010年8月31日的因子权重

本月最高权重的因子依然是“经营活动产生的现金流量净额”，当月因子权重为15.23%。建议投资者下月继续关注行业内现金流净额高的个股。“预测市盈率”因子权重8月为11.32%，同比上月仅下降0.10%。市销率因子表现明显好转，权重排名上升到第三位。

图表 5: 电子元器件行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月初重	权重变化
经营活动产生的现金流量净额	15.33%	15.23%	-0.10%
预测市盈率	11.42%	11.32%	-0.10%
市销率	6.20%	9.71%	3.51%
市净率	5.81%	7.79%	1.98%
1 年总收入同比增长率	6.96%	6.95%	0.00%
经营活动产生的现金流量净额与总市值比	5.82%	5.89%	0.07%
一个月股价反转	9.13%	5.11%	-4.03%
股息率	4.34%	4.17%	-0.18%
市盈率	-	4.06%	-
流动资本周转率	3.98%	3.42%	-0.56%

数据来源: 广发证券发展研究中心

8月31日模型推荐股票

图表 6: 电子元器件行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
上海贝岭	0.4272	联创光电	-0.4417
长电科技	0.4157	中航光电	-0.3691
浙江阳光	0.2713	飞乐音响	-0.3576
上海金陵	0.2631	远望谷	-0.3568
生益科技	0.2519	深圳华强	-0.3137
飞乐股份	0.2512	有研硅股	-0.2556
超声电子	0.2509	佛山照明	-0.2142
大恒科技	0.2023	振华科技	-0.1771
华微电子	0.1940	众合机电	-0.1585
深天马 A	0.1928	中环股份	-0.1397

数据来源: 广发证券发展研究中心

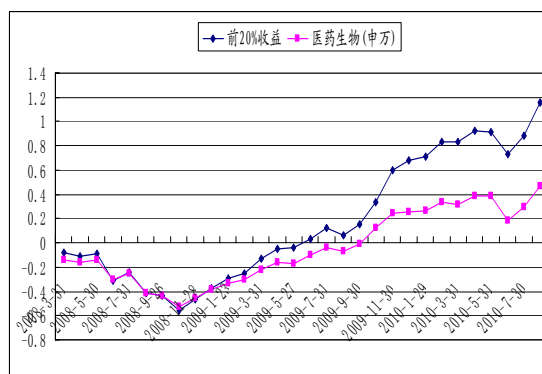
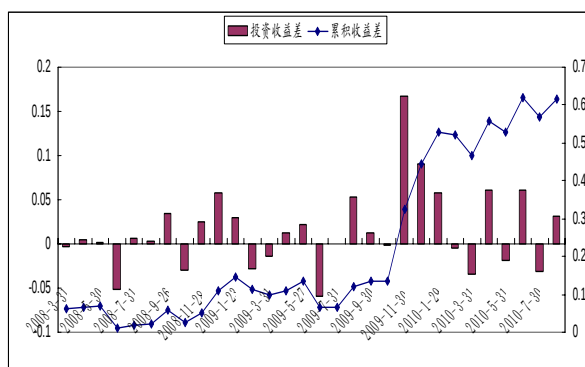
医药行业量化模型信号

模型近月表现回顾

量化模型8月在医药行业表现回升, 由7月的负收益差回转为正。超配组合8月收益为14.57%, 对比行业指数高出接近两个百分点。

图表 7: 医药行业股票组合投资收益差

图表 8: 医药行业前 20%的股票与行业收益对比



数据来源：广发证券发展研究中心

2010年8月31日的因子权重

在医药行业内，本月最高权重的因子依然是“1年总收入同比增长率”，权重为16.90%，同比上升4.27%。“资本支出折旧比”当月权重上升至11.25%。“经营活动产生的现金流量净额”因子8月表现较好，获得11.23%的权重分配。

图表 9：医药行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月权重	权重变化
1 年总收入同比增长率	12.63%	16.90%	4.27%
资本支出折旧比	10.80%	11.25%	0.45%
经营活动产生的现金流量净额	7.13%	11.23%	4.10%
预测市盈率	10.68%	10.70%	0.02%
总资产周转率	6.68%	8.10%	1.41%
经营活动产生的现金流量净额比营业收入			
净收益	2.36%	6.76%	4.40%
存货周转率	4.99%	5.32%	0.33%
固定资产周转率	4.21%	4.86%	0.65%
经营活动产生的现金流量净额与总市值比	3.03%	4.60%	1.57%
市现率	8.90%	3.12%	-5.79%

数据来源：广发证券发展研究中心

8月31日模型推荐股票

图表 10: 医药行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
海王生物	0.4328	天坛生物	-0.4874
广济药业	0.4180	华立药业	-0.4068
东北制药	0.3660	沃华医药	-0.2663
新和成	0.3560	上海莱士	-0.2627
天茂集团	0.3468	金宇集团	-0.2024
浙江医药	0.3128	通化东宝	-0.1970
山东药玻	0.2427	九芝堂	-0.1679
云南白药	0.2278	华润三九	-0.1249
民生投资	0.2215	同仁堂	-0.1077
广州药业	0.1977	金陵药业	-0.0952

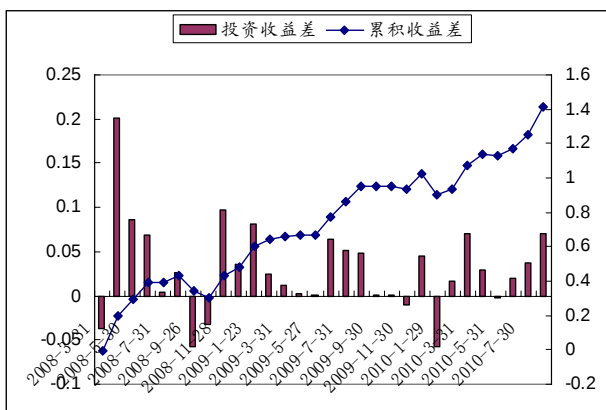
数据来源：广发证券发展研究中心

建筑建材行业量化模型信号

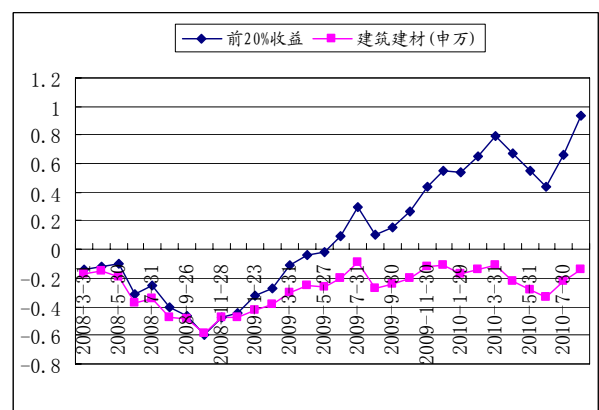
模型近月表现回顾

量化模型在建筑建材行业一直有着十分优异的表现。模型在8月捕捉到7%的正收益差，同比上月上升了3%以上。从图表11可看出模型已连续三月获得正收益，表现逐月提高。超配组合8月单月收益为16.6%，有优于行业指数的表现。

图表 11: 建筑建材行业股票组合投资收益差



图表 12: 建筑建材行业前 20%的股票与行业收益对比



数据来源：广发证券发展研究中心

2010年8月31日的因子权重

8月最高权重的因子是“长期债务与营运资金比率”，该因子连续两月取得最高权重。“流动比率”因子权重同比上月上升0.96%，近期依然值得关注。“预测每股收益”因子当月表现明显下降，权重下降4.32%，预期下月

该因子的效用会减弱，投资者应小心关注。

图表 13: 建筑建材行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月权重	权重变化
长期债务与营运资金比率	31.52%	31.19%	-0.33%
流动比率	22.25%	23.21%	0.96%
预测每股收益	14.21%	9.89%	-4.32%
保守速动比率	7.14%	9.59%	2.44%
企业倍数	5.29%	7.96%	2.68%
速动比率	5.99%	7.34%	1.35%
资本支出折旧比	3.33%	5.73%	2.39%
固定资产周转率	-	2.16%	-
息税前利润与营业总收入比	0.33%	0.97%	0.65%
总资产净利润 ROA	-	0.90%	-

数据来源：广发证券发展研究中心

8月31日模型推荐股票

图表 14: 建筑建材行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
中工国际	0.6125	福建水泥	-0.4351
濮耐股份	0.2699	青松建化	-0.4192
西藏天路	0.1831	西水股份	-0.4088
祁连山	0.1771	南玻 A	-0.4020
中材国际	0.1313	浦东建设	-0.4014
龙元建设	0.1205	北新建材	-0.4014
路桥建设	0.0788	塔牌集团	-0.3917
赛马实业	0.0438	四川路桥	-0.3601
中海油服	0.0092	天山股份	-0.3432
海螺型材	0.0000	亚泰集团	-0.3182

数据来源：广发证券发展研究中心

机械行业量化模型信号

模型近月表现回顾

量化模型近两月表现强差人意，8月收益差为-10.4%。分析背后其原因，由于低配组合中有个别股票在8月走势十分强劲，单月收益达到50%以上，使得低配组合平均收益达到18%，比行业指数表现更佳。但从历史数据来看，低配组合战胜超配组合一般在5%以内，8月结果可以理解为小概率事件。

图表 15: 机械行业股票组合投资收益差

图表 16: 机械行业前 20%的股票与行业收益对比