

11月应关注各行业前期低估值或股价较低股票的补涨

——量化选股月报（2010年10月）

罗军 研究员

电话：020-87555888-655

eMail: lj33@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260210030001

胡海涛 研究员

电话：020-87555888-406

eMail: hht@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260210040019

量化行业配置模型最新观点

在因子方面，PE 和一致预期 PE 十月有相当出色的表现，特别是预期 PE，单因子的收益由上月的-2.66%变为当月的 13.68%。分析其中原因，我们觉得是由于大盘的上涨带动了前期低估值行业的回升，而反弹最厉害的则是 PE 相对较低的行业。所以该两因子值得后续跟踪。根据 2010-10-31 日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采掘，交运设备，家用电器和交通运输，建议超配。而纺织服装，医药生物，农林牧渔和信息服务得分较低，建议低配。10 月出来的宏观经济数据表明国内经济持续向好，前期低估值行业还是会有有一定的上升空间，建议重点关注 PE 和预期 PE 都得分 5 的交通运输行业。而上月我们强烈推荐的有色金属行业在 10 月有很出色的表现，但估值已经偏高，投资价值有所回落，建议谨慎投资。

行业内量化选股模型10月表现喜人

本月量化模型总体表现优秀。除了在交运设备行业得到负收益差以外，其余 9 个行业量化模型均能获得正收益差。其中模型在建筑建材行业下的选股表现最为优秀，已连续 5 月获得正收益差，建议投资者强烈关注模型在该行业下的投资信号。模型在医药行业近期表现向好，已连续三月获得正收益差。

11月应关注各行业前期低估值或股价较低股票的补涨

受外围股市上升以及资源类价格上升的影响，沪深股市 10 月迎来开门红。随后上证指数放量上涨，一举突破 3000 点大关，最终实现 12.17% 的单月收益。纵观 10 月各行业的因子权分配，我们发现当月估值类因子与中长期股价反转类因子的有效性开始显现。特别是“预测市盈率”因子，它在电子元器件，医药生物和食品饮料行业本月权重分配排名靠前，下月值得关注。六个月与十二个月估值反转因子则对信息设备，轻工制造和金融服务业影响较大。

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”当月权重排名回落到第二位，但回顾该因子以往的权重分配，我们觉得它对行业的影响是不容忽视的。“长期债务与营运资金比率”因子在建筑建材行业的权重连续两月超过 40%，而且量化模型在该行业的成功率极高，所以投资者应好好运用该因子。“存货周转率”因子本月在房地产行业权重排名第一位，投资者应继续关注！

目录索引

一、量化行业配置模型简介	5
二、上月因子回报分析	5
三、当前行业配置建议	6
四、量化选股方法简介	8
五、电子元器件行业量化模型信号	8
(一) 模型近月表现回顾	8
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	8
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	9
六、医药行业量化模型信号	9
(一) 模型近月表现回顾	9
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	10
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	10
七、建筑建材行业量化模型信号	11
(一) 模型近月表现回顾	11
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	11
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	12
八、机械行业量化模型信号	12
(一) 模型近月表现回顾	12
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	13
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	13
九、交运设备行业量化模型信号	14
(一) 模型近月表现回顾	14
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	14
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	15
十、信息设备行业量化模型信号	15
(一) 模型近月表现回顾	15
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	16
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	16
十一、食品饮料行业量化模型信号	17
(一) 模型近月表现回顾	17
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	17
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	18
十二、轻工制造行业量化模型信号	18
(一) 模型近月表现回顾	18
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	19
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	19
十三、房地产行业量化模型信号	20
(一) 模型近月表现回顾	20
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	20

(三) 10 月 31 日模型推荐股票	21
十四、金融服务行业量化模型信号	21
(一) 模型近月表现回顾	21
(二) 2010 年 10 月 31 日的因子权重	22
(三) 10 月 31 日模型推荐股票	22

图表索引

图表 1: 电子元器件行业股票组合投资收益差	8
图表 2: 电子元器件行业前 20% 的股票与行业收益对比	8
图表 3: 医药行业股票组合投资收益差	9
图表 4: 医药行业前 20% 的股票与行业收益对比	9
图表 5: 建筑建材行业股票组合投资收益差	11
图表 6: 建筑建材行业前 20% 的股票与行业收益对比	11
图表 7: 机械行业股票组合投资收益差	12
图表 8: 机械行业前 20% 的股票与行业收益对比	12
图表 9: 交运设备股票组合投资收益差	14
图表 10: 交运设备前 20% 的股票与行业收益对比	14
图表 11: 信息设备股票组合投资收益差	15
图表 12: 信息设备前 20% 的股票与行业收益对比	15
图表 13: 食品饮料股票组合投资收益差	17
图表 14: 食品饮料前 20% 的股票与行业收益对比	17
图表 15: 轻工制造股票组合投资收益差	18
图表 16: 轻工制造前 20% 的股票与行业收益对比	18
图表 17: 房地产股票组合投资收益差	20
图表 18: 房地产前 20% 的股票与行业收益对比	20
图表 19: 金融服务股票组合投资收益差	21
图表 20: 金融服务前 20% 的股票与行业收益对比	21

表格索引

表格 1: 行业配置模型上月各因子得分	5
表格 2: 行业配置模型本月因子得分	7
表格 3: 电子元器件行业因子的动态权重	9
表格 4: 电子元器件行业挑选股票	9
表格 5: 医药行业因子的动态权重	10
表格 6: 医药行业挑选股票	11
表格 7: 建筑建材行业因子的动态权重	12
表格 8: 建筑建材行业挑选股票	12
表格 9: 机械行业因子的动态权重	13
表格 10: 机械行业挑选股票	14
表格 11: 交运设备行业因子的动态权重	15

表格 12: 交运设备行业挑选股票	15
表格 13: 信息设备行业因子的动态权重	16
表格 14: 信息设备行业挑选股票	17
表格 15: 食品饮料行业因子的动态权重	18
表格 16: 食品饮料行业挑选股票	18
表格 17: 轻工制造行业因子的动态权重	19
表格 18: 轻工制造行业挑选股票	20
表格 19: 房地产行业因子的动态权重	21
表格 20: 房地产行业挑选股票	21
表格 21: 金融服务行业因子的动态权重	22
表格 22: 金融服务行业挑选股票	23

一、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2010-9-30最新收盘价，我们可以得到模型的最新结果，如下：

二、上月因子回报分析

下表中，我们以9月各因子取值，统计了23个行业的10月1日至10月30日的行业收益。综合来看，收益较好的行业包括采掘，有色金属，机械设备，和交运设备，其中采掘和有色金属行业表现最为强劲，单月正收益为29.38%和28.71%，在市场放量大涨的时候明显好于其他周期性行业。纵观各行业当月回报，由于经济数据的向好，周期性行业表现普遍表现出色，明显优于非周期性行业。

在因子方面，PE和一致预期PE十月有相当出色的表现，特别是预期PE，单因子的收益由上月的-2.66%变为当月的13.68%。分析其中原因，我们觉得是由于大盘的上涨带动了前期低估值行业的回升，而反弹最厉害的则是PE相对较低的行业。所以该两因子值得后续跟踪。反观PB和PCF这两个估值因子，表现两月来没多大起色，所以下月对他们在行业配置上的效用有所保留。ROE因子当月表现也有同比上月有所上升，应该留意！

表格 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		0.08078	0.2938	0.103672	0.10097	0.28715	0.09936	0.17553	0.120732
收益得分		2	5	3	3	5	3	5	4
因子回报%		上月各行业对应因子的得分							
PE	9.28%	1	5	2	5	3	4	3	4
PB	-0.22%	2	5	4	4	1	5	3	1
PCF	-1.76%	2	5	2	3	1	4	1	3
ROE	4.08%	2	2	4	5	5	2	1	1
预期 PE	13.68%	2	5	4	3	2	3	3	4
预期净利增长	-1.78%	2	3	3	4	1	2	5	5
6 个月	-0.63%	5	2	1	1	5	3	4	4

3 个月	2.84%	5	2	2	2	5	3	4	4
1 个月	1.99%	5	2	3	3	5	1	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		0.15077	0.0839	0.133543	0.01755	0.06972	0.07155	0.01622	0.074966
收益得分		5	3	4	1	2	2	1	2
因子回报%									
PE	9.28%	4	2	4	1	1	3	2	3
PB	-0.22%	3	1	2	2	3	3	2	4
PCF	-1.76%	3	2	4	2	1	1	3	4
ROE	4.08%	4	3	4	4	1	3	3	5
预期 PE	13.68%	4	2	4	1	1	3	1	2
预期净利增长	-1.78%	1	2	2	4	1	5	4	1
6 个月	-0.63%	4	3	2	5	3	3	5	2
3 个月	2.84%	5	3	2	5	3	3	4	1
1 个月	1.99%	4	3	2	5	2	4	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	
本月收益		0.14373	0.096	0.126377	0.00934	0.00015	0.07769	0.13259	
收益得分		4	3	4	1	1	2	4	
因子回报%									
PE	9.28%	4	5	5	2	2	1	3	
PB	-0.22%	4	5	5	2	3	4	1	
PCF	-1.76%	5	5	3	2	5	4	4	
ROE	4.08%	5	3	2	3	2	1	4	
预期 PE	13.68%	5	5	5	1	2	3	4	
预期净利增长	-1.78%	5	2	3	4	3	4	3	
6 个月	-0.63%	2	1	1	4	4	2	3	
3 个月	2.84%	1	2	1	4	3	1	4	
1 个月	1.99%	2	1	1	4	1	3	4	

数据来源: 广发证券发展研究中心

三、当前行业配置建议

下表根据2010-10-31日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采掘, 交运设备, 家用电器和交通运输, 建议超配。而纺织服装, 医药生物, 农林牧渔

和信息服务得分较低，建议低配。10月出来的宏观经济数据表明国内经济持续向好，前期低估值行业还是会有一定的上升空间，建议重点关注PE和预期PE都得分5的交通运输行业。而上月我们强烈推荐的有色金属行业在10月有很出色的表现，但估值已经偏高，投资价值有所回落，建议谨慎投资。

表格 2：行业配置模型本月因子得分

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

数据来源：广发证券发展研究中心

四、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。

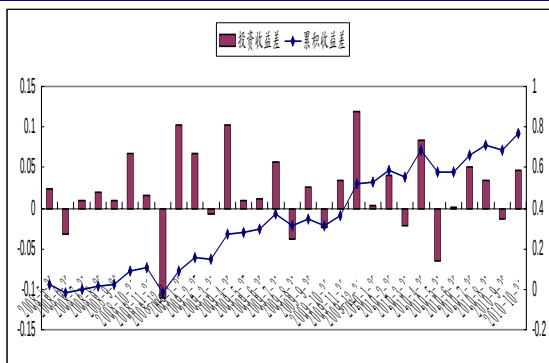
以下是模型在10个行业近期的表现回顾和最新投资信号的提示。

五、电子元器件行业量化模型信号

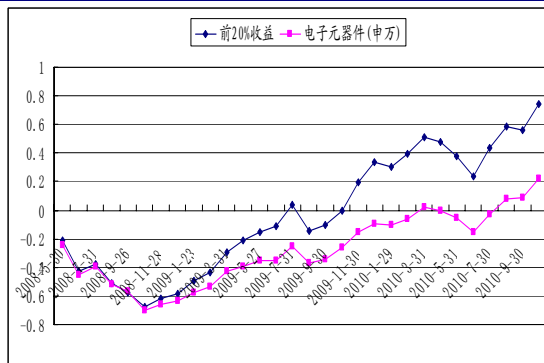
（一）模型近月表现回顾

模型在10月取得了4.67%的正收益差，表现对比上月有所回升。10月超配组合收益的上升不如行业指数势头强劲，当月实现11.5%的收益，比行业指数落后0.5%。

图表 1：电子元器件行业股票组合投资收益差



图表 2：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

（二）2010年10月31日的因子权重

“预测市盈率”因子当月上升为第一权重因子，本权重同比上月上升6.87%，也是本权重上升最大的因子，下月该因子有效性不容忽视，建议关注。“经营活动产生的现金流量净额”以及“市盈率”两因子本权重相较上月都有所下降。但纵观因子表现，“经营活动产生的现金流量净额”该因子对电子元器件行业有着长期的影响，所以应该继续关注！

表格 3: 电子元器件行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月权重	权重变化
预测市盈率	7.61%	14.08%	6.47%
经营活动产生的现金流量净额	13.90%	9.23%	-4.67%
市盈率	9.63%	7.87%	-1.76%
市净率	11.53%	7.46%	-4.07%
1 年总收入同比增长率	3.85%	6.94%	3.09%
一个月股价反转	6.84%	6.16%	-0.68%
资本支出折旧比	3.30%	5.60%	2.30%
市销率	5.29%	4.90%	-0.39%
流动资本周转率	4.57%	4.64%	0.07%
经营活动产生的现金流量净额比营业收入			
净收益	5.39%	4.15%	-1.23%

数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 10月31日模型推荐股票

表格 4: 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	
彩虹股份	0.4025	力合股份	-0.3596
生益科技	0.3596	中科三环	-0.3530
法拉电子	0.3385	远望谷	-0.3007
上海贝岭	0.3093	中航光电	-0.2931
士兰微	0.2724	飞乐音响	-0.2660
浙江阳光	0.2667	众合机电	-0.2538
三安光电	0.2608	联创光电	-0.2506
大恒科技	0.1911	有研硅股	-0.1984
长电科技	0.1680	佛山照明	-0.1849
华微电子	0.1453	大族激光	-0.1665

数据来源: 广发证券发展研究中心

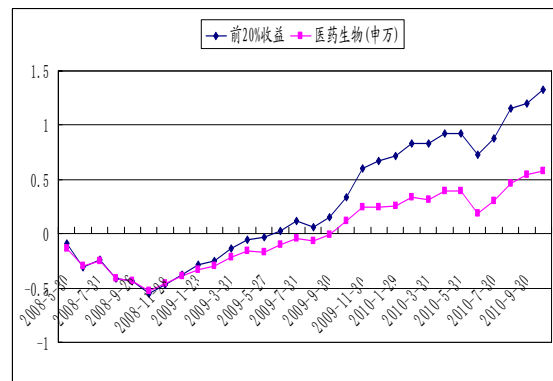
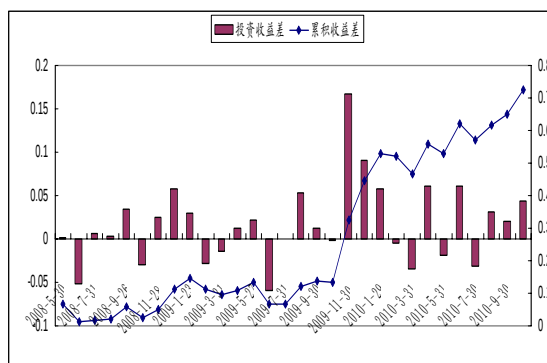
六、医药行业量化模型信号

(一) 模型近月表现回顾

量化模型10月在医药行业继续捕获正收益差, 并且当月正收益差同比上月上升, 模型的有效性显著。从医药行业指数来看, 10月该行业整体表现欠佳, 但月收益仅为1.6%。但模型推荐超配组合表现远好于指数, 实现6.0%的正收益。

图表 3: 医药行业股票组合投资收益差

图表 4: 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

(二) 2010年10月31日的因子权重

“经营活动产生的现金流量净额”因子10月获得最大权重分配，权重同比上月上升5.75%，有效性不容忽视。“预测市盈率”当月权重维持在第二位，而且权重有所上升。

“经营活动产生的现金流量净额比营业收入净收益”因子当月表现突出，权重排名上升至第三位。综合上述分析，我们觉得下月现金流强并相对估值预期较低的个股将会有好表现。

表格 5：医药行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月初权重	权重变化
经营活动产生的现金流量净额	10.10%	15.85%	5.75%
预测市盈率	11.20%	15.78%	4.58%
经营活动产生的现金流量净额比营业收入净收益	5.69%	9.64%	3.95%
1年总收入同比增长率	16.67%	9.05%	-7.62%
经营活动产生的现金流量净额与总市值比	5.66%	6.10%	0.44%
市盈率	—	5.81%	—
经营活动产生的现金流量净额与营业收入比	2.10%	4.66%	2.56%
总资产周转率	6.76%	4.52%	-2.25%
股息率	—	3.49%	—
市销率	4.51%	3.22%	-1.30%

数据来源：广发证券发展研究中心

(三) 10月31日模型推荐股票

表格 6: 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	
山东药玻	0.6003	马应龙	-0.3488
浙江医药	0.4950	民生投资	-0.3483
健康元	0.4493	通化东宝	-0.3433
新和成	0.4163	太极集团	-0.2742
哈药股份	0.4138	诚志股份	-0.2646
上海医药	0.3699	天坛生物	-0.2606
白云山 A	0.3131	沃华医药	-0.2394
三精制药	0.3128	金宇集团	-0.2273
双鹤药业	0.2967	云南白药	-0.1755
东北制药	0.2950	同仁堂	-0.1718

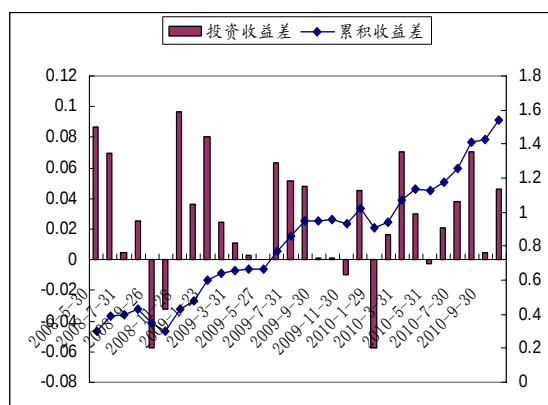
数据来源：广发证券发展研究中心

七、建筑建材行业量化模型信号

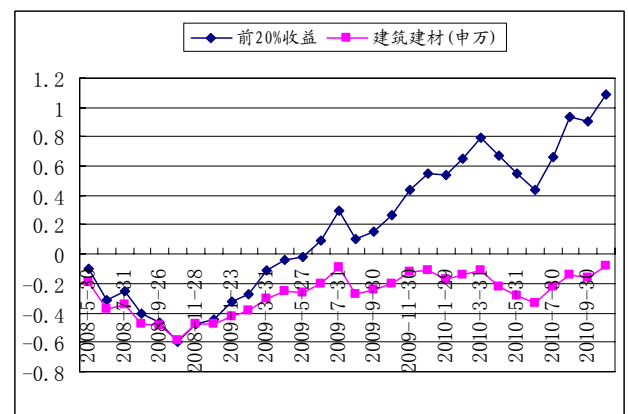
(一) 模型近月表现回顾

模型在行业内当月继续获得正收益差，已连续5个月成功捕获超额受益。回顾量化模型的历史表现，从08年1月到今年10月的实证区间里，模型的获得正收益差的成功率已达到81%。对比超配组合与行业指数表现，超配组合当月表现与指数持平，收益为9.6%。

图表 5: 建筑建材行业股票组合投资收益差



图表 6: 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

(二) 2010年10月31日的因子权重

10月最高权重的因子是“长期债务与营运资金比率”，该因子已连续4个月取得最高权重，本月权重更与上月持平，建议投资者继续强烈关注！“流动比率”因子权重同比上月继续下降5.11%，权重分配依然排名第二。“企业倍数”因子当月收益上升，因此该因子权重上升至第三。

表格 7: 建筑建材行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月初重	权重变化
长期债务与营运资金比率	42.72%	42.12%	-0.60%
流动比率	17.50%	12.39%	-5.11%
企业倍数	7.04%	10.16%	3.12%
预测每股收益	10.24%	9.92%	-0.32%
保守速动比率	7.99%	6.69%	-1.30%
资本支出折旧比	5.27%	5.90%	0.63%
速动比率	5.59%	5.37%	-0.22%
固定资产周转率	1.68%	3.39%	1.71%
预测市盈率	1.33%	1.83%	0.50%
一个月内评级改变	-	0.94%	-

数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 10月31日模型推荐股票

表格 8: 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	
亚厦股份	0.9488	四川路桥	-0.6488
棕榈园林	0.9418	浦东建设	-0.4872
伟星新材	0.6664	金晶科技	-0.4551
金螳螂	0.6637	三峡新材	-0.4371
海默科技	0.6587	葛洲坝	-0.4212
延华智能	0.6428	塔牌集团	-0.3575
狮头股份	0.6061	中海油服	-0.3292
洪涛股份	0.5400	天山股份	-0.3220
东方雨虹	0.5045	冀东水泥	-0.2786
雅致股份	0.4933	西水股份	-0.2784

数据来源: 广发证券发展研究中心

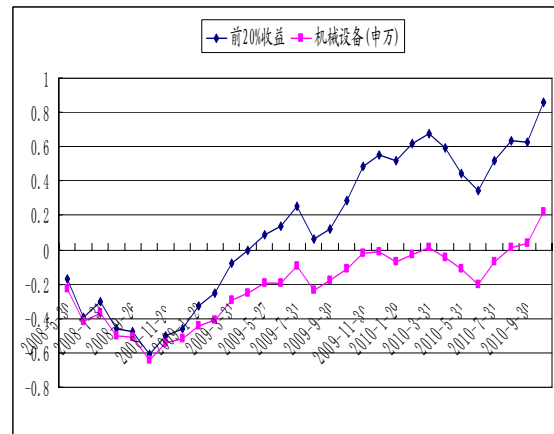
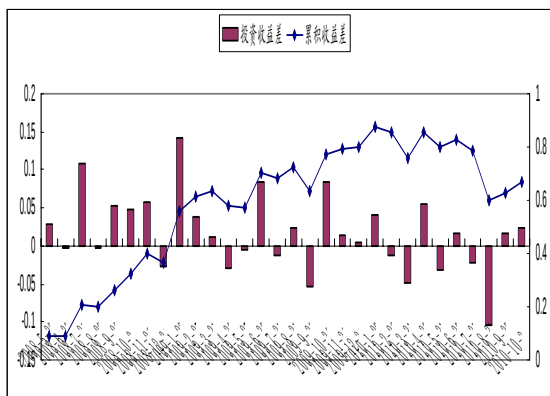
八、机械行业量化模型信号

(一) 模型近月表现回顾

量化模型当月也能获得2.28%的正收益差, 同比上月略有上升。当前模型在机械行业下成功率为63.6%。本月模型推荐的超配组合投资收益为14%, 低于行业指数收益。

图表 7: 机械行业股票组合投资收益差

图表 8: 机械行业前 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

(二) 2010年10月31日的因子权重

本月最高权重因子继续是“股息率”，该因子已连续三月获得第一高权重。因子权重与上月基本持平。“一个月内评级改变”因子表现同比上月有所上升，下月值得关注！“市净率”因子本月初权重表现与上月上升0.83，该因子有效性稳定。

表格 9：机械行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月初权重	权重变化
股息率	23.52%	23.36%	-0.16%
一个月内评级改变	13.54%	16.62%	3.08%
市净率	15.64%	16.47%	0.83%
市销率	9.14%	10.39%	1.26%
市盈率	3.87%	8.29%	4.42%
市现率	-	5.33%	-
1年总收入同比增长率	-	4.93%	-
负债权益比	1.16%	3.27%	2.11%
经营活动产生的现金流量净额	8.55%	2.86%	-5.70%
资产负债比	0.72%	2.77%	2.05%

数据来源：广发证券发展研究中心

(三) 10月31日模型推荐股票

表格 10: 机械行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
中联重科	0.4961	中核科技	-0.5554
晋亿实业	0.4783	拓日新能	-0.4217
振华重工	0.4599	理工监测	-0.4037
安徽合力	0.4486	石油济柴	-0.3665
南洋股份	0.4448	长征电气	-0.3244
太原重工	0.4131	百利电气	-0.3102
山推股份	0.4126	科陆电子	-0.2815
上海机电	0.3915	荣信股份	-0.2039
厦工股份	0.3064	中航重机	-0.1957
东安动力	0.3020	中利科技	-0.1717

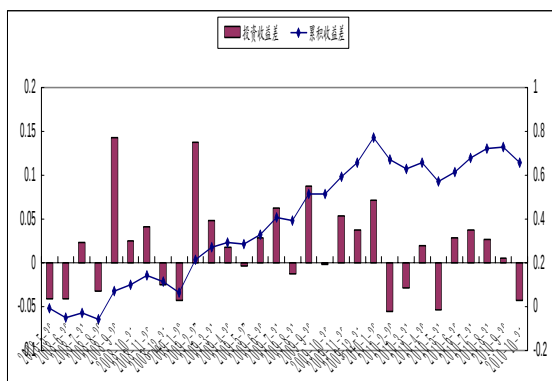
数据来源：广发证券发展研究中心

九、交运设备行业量化模型信号

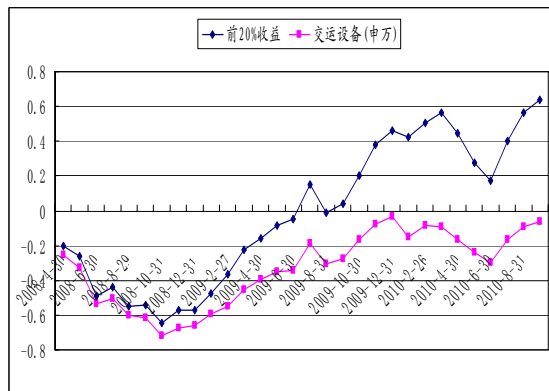
（一）模型近月表现回顾

量化模型本月表现不佳，低配组合战胜高配组合4.3%。回顾上月的量化月报，我们提到9月时收益差的缩小有可能使得模型在10月时表现回落，所以当月模型表现印证了该结论。后续我们会继续跟踪模型选股的结果以便观察收益差是否具有周期性，以便日后更好的改进模型。10月超配组合表现也明显劣于行业指数。

图表 9: 交运设备股票组合投资收益差



图表 10: 交运设备前 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

（二）2010年10月31日的因子权重

交运设备行业，“一个月股价反转”这一因子在10月底权重排名上升至第一位，权重同比上升6.81%，“十二个月股价反转”因子权重同比亦上升了7.43%，权重排名第二。综合来看，行业下股价反转动能较大，下月应关注前期股价低的个股。

表格 11: 交运设备行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月权重	权重变化
一个月股价反转	11.02%	17.83%	6.81%
十二个月股价反转	8.16%	15.59%	7.43%
长期债务与营运资金比率	22.08%	14.81%	-7.27%
市净率	14.51%	13.27%	-1.24%
三个月股价反转	7.15%	10.01%	2.85%
市盈率	1.13%	7.91%	6.78%
市现率	11.44%	7.83%	-3.61%
六个月股价反转	6.09%	5.19%	-0.90%
总资产周转率	1.10%	1.49%	0.39%
保守速动比率	2.46%	1.44%	-1.02%

数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 10月31日模型推荐股票

表格 12: 交运设备行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
西飞国际	0.4188	洪都航空	-0.5310
一汽轿车	0.4130	风帆股份	-0.5257
宗申动力	0.3871	东安黑豹	-0.5184
中国嘉陵	0.3756	中航精机	-0.4990
长安汽车	0.3737	ST 昌河	-0.4047
申华控股	0.3717	哈飞股份	-0.3980
迪马股份	0.3447	潍柴动力	-0.3698
福耀玻璃	0.3198	中国重汽	-0.2986
金龙汽车	0.3050	成发科技	-0.2631
江铃汽车	0.2999	中路股份	-0.2612

数据来源: 广发证券发展研究中心

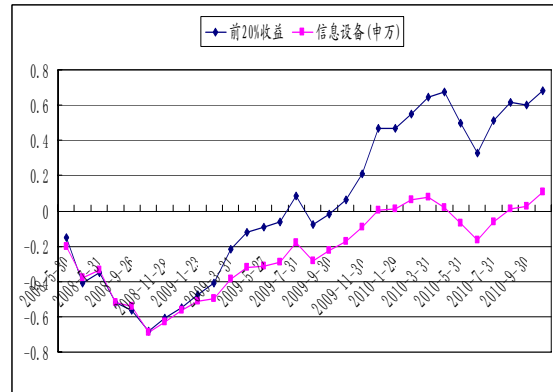
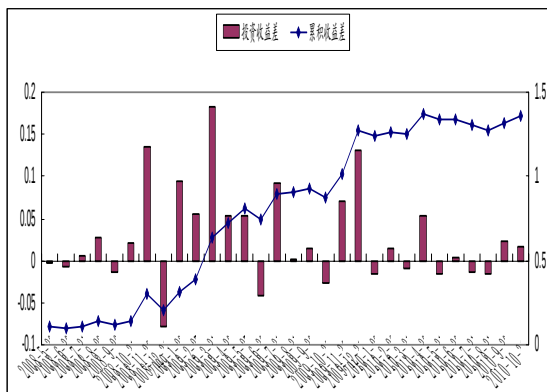
十、信息设备行业量化模型信号

(一) 模型近月表现回顾

量化模型当月捕获1.59的正收益差,模型历史成功率达到63%。但纵观单月收益差的柱状图,近6个月收益差都在正负2%之间徘徊,证明该行业下近半年的股票同质化比较明显。超配组合10月收益为5%,表现还是逊于行业指数。

图表 11: 信息设备股票组合投资收益差

图表 12: 信息设备前 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

（二）2010年10月31日的因子权重

信息设备行业内，“市销率”因子已连续两月权重排名第一位，权重为13.28%，建议投资者下月关注。“六个月股价反转”因子权重同比上升4.30%，表现超预期，下月应关注！“市净率”因子权重与上月持平。

表格 13：信息设备行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月权重	权重变化
市销率	12.74%	13.28%	0.54%
六个月股价反转	7.67%	11.96%	4.30%
市净率	9.28%	9.69%	0.41%
一个月股价反转	7.88%	9.47%	1.59%
经营活动产生的现金流量净额	6.07%	9.12%	3.05%
流动资本周转率	6.83%	7.83%	1.01%
三个月股价反转	6.61%	6.69%	0.08%
总资产周转率	5.44%	5.59%	0.15%
长期债务与营运资金比率	8.63%	4.89%	-3.74%
一个月评级改变	4.00%	4.60%	0.59%

数据来源：广发证券发展研究中心

（三）10月31日模型推荐股票

表格 14: 信息设备行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
方正科技	0.3813	航天长峰	-0.3471
泰豪科技	0.3505	新大陆	-0.3098
长城开发	0.3183	亿阳信通	-0.2832
长城电脑	0.3044	烽火通信	-0.2392
紫光股份	0.2664	广电运通	-0.1022
武汉凡谷	0.1380	光迅科技	-0.0969
航天晨光	0.1131	长城信息	-0.0806
中兴通讯	0.0942	大唐电信	-0.0333
中天科技	0.0930	同方股份	-0.0262
东方通信	0.0761	亨通光电	0.0537

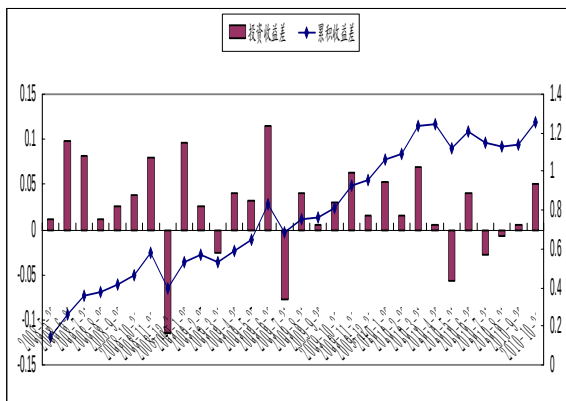
数据来源: 广发证券发展研究中心

十一、食品饮料行业量化模型信号

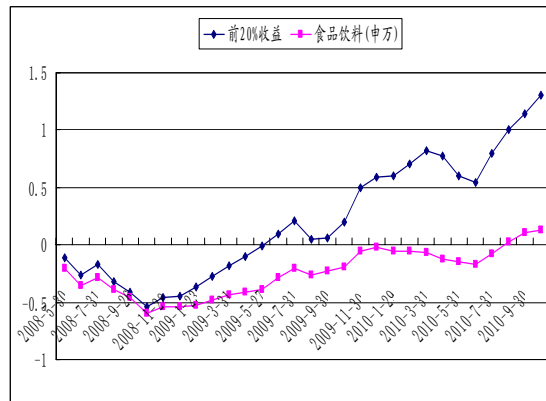
(一) 模型近月表现回顾

10月量化模型在食品饮料行业表现超预期, 当月实现5.15%的正收益。模型选股的成功率维持在78%。当月超配组合的收益为7.74%, 高于行业指数。

图表 13: 食品饮料股票组合投资收益差



图表 14: 食品饮料前 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

(二) 2010年10月31日的因子权重

“市销率” 本月权重继续排名第一, 同比上月仅下降0.29%, 投资者应继续关注!
“预测市盈率” 因子当月权重同比上升1.04%, 排名上升至第二, 短期有效性不容忽视!
“1年总收入同比增长率” 因子10月权重也突破10%, 排名第三。

表格 15: 食品饮料行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月权重	权重变化
市销率	19.28%	18.99%	-0.29%
预测市盈率	11.16%	12.21%	1.04%
1 年总收入同比增长率	9.40%	12.14%	2.74%
经营活动产生的现金流量净额与营业收入比	12.24%	9.78%	-2.46%
一个月股价反转	7.56%	8.65%	1.09%
经营活动产生的现金流量净额	8.40%	7.99%	-0.41%
固定资产周转率	4.33%	5.56%	1.23%
资产负债比	4.43%	5.26%	0.83%
负债权益比	3.26%	3.95%	0.69%
企业倍数	2.63%	3.48%	0.85%

数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 10月31日模型推荐股票

表格 16: 食品饮料行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
青岛啤酒	0.4912	华资实业	-0.6129
五粮液	0.4776	重庆啤酒	-0.3881
燕京啤酒	0.4455	酒鬼酒	-0.3785
双汇发展	0.4061	莫高股份	-0.3541
山西汾酒	0.2592	沱牌曲酒	-0.2853
光明乳业	0.2356	三元股份	-0.1435
泸州老窖	0.1764	金枫酒业	-0.0921
上海梅林	0.1512	维维股份	-0.0904
洋河股份	0.1462	南宁糖业	-0.0431
水井坊	0.1328	古越龙山	-0.0312

数据来源: 广发证券发展研究中心

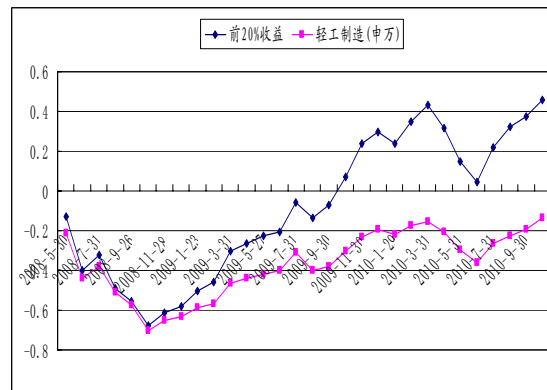
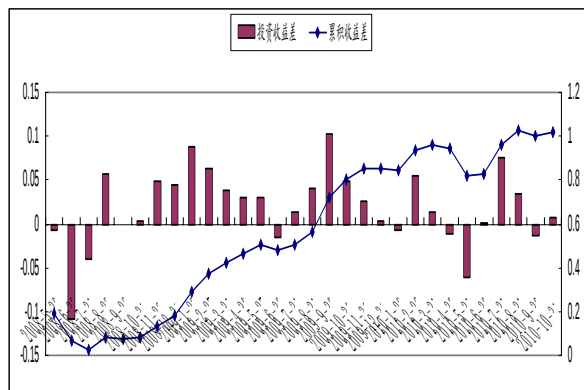
十二、轻工制造行业量化模型信号

(一) 模型近月表现回顾

模型在轻工制造行业当月表现比上月较好, 但超配组合与低配组合之间收益差仅为 0.6%。超配组合当月收益 6.1%, 还是逊于指数 1 个百分点。

图表 15: 轻工制造股票组合投资收益差

图表 16: 轻工制造前 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

（二）2010年10月31日的因子权重

“六个月股价反转”因子在权重分配方面仍然占着主导地位，但该因子权重同比上月下调1.68%，但有效性还是显著！“一个月内评级改变”因子权重上升3.88%，下月可以适时关注。“企业倍数”本月表现超预期，权重上升幅度较大，下月可关注。

表格 17：轻工制造行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月初重	权重变化
六个月股价反转	20.53%	18.85%	-1.68%
一个月内评级改变	11.78%	15.66%	3.88%
企业倍数	5.87%	9.91%	4.04%
三个月股价反转	13.35%	9.68%	-3.67%
1年总收入同比增长率	6.36%	8.37%	2.01%
经营活动产生的现金流量净额	13.00%	7.90%	-5.10%
一个月股价反转	5.33%	6.44%	1.10%
流动比率	3.07%	4.45%	1.38%
固定资产周转率	3.32%	3.47%	0.15%
市销率	2.09%	3.25%	1.17%

数据来源：广发证券发展研究中心

（三）10月31日模型推荐股票

表格 18: 轻工制造行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
银鸽投资	0.4189	界龙实业	-0.4396
海鸥卫浴	0.3486	太阳纸业	-0.2651
合兴包装	0.2987	华泰股份	-0.1863
旭飞投资	0.2691	珠海中富	-0.1602
紫江企业	0.2482	大亚科技	-0.1259
梅花伞	0.2318	美盈森	-0.1194
熊猫烟花	0.2294	东方金钰	-0.0876
景兴纸业	0.2082	岳阳纸业	-0.0519
潮宏基	0.2010	晨鸣纸业	-0.0205

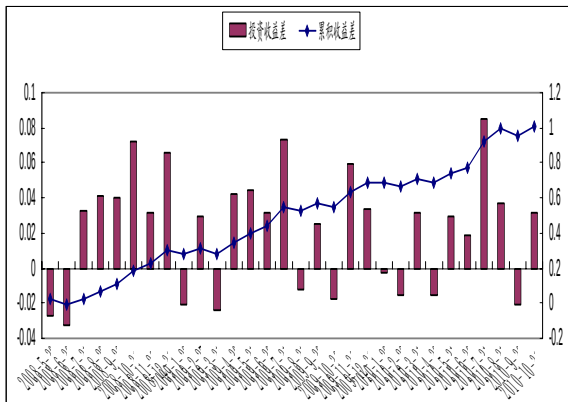
数据来源：广发证券发展研究中心

十三、房地产行业量化模型信号

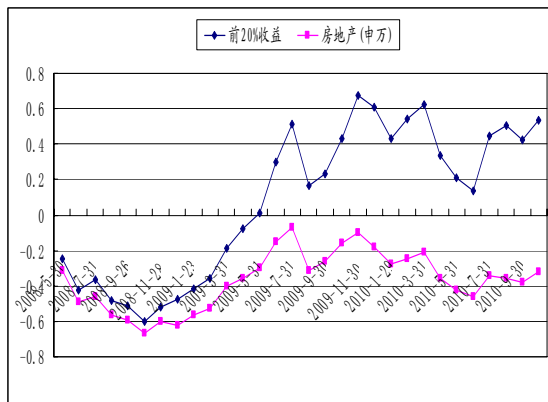
(一) 模型近月表现回顾

模型在本月的表现较上月有所回升，获得3.1%的正收益差。但超配组合当月的表现也不如行业指数，最终实现7.87%的收益，较行业指数差1.9%。

图表 17: 房地产股票组合投资收益差



图表 18: 房地产前 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

(二) 2010年10月31日的因子权重

“存货周转率”因子权重排名10月继续第一，同比上月变化不大。不论从实证还是研究分析，该因子对房地产行业的影响是长期的，应该持续跟踪。“一个月股价反转”因子当月权重与上月基本持平，证明行业内短期还是有一定的股价反转能量。

表格 19: 房地产行业因子的动态权重

因子	上月权重	本权重	权重变化
存货周转率	16.89%	15.14%	-1.75%
一个月股价反转	11.27%	11.51%	0.25%
预测市盈率	5.17%	8.92%	3.75%
三个月股价反转	7.71%	6.79%	-0.93%
市现率	8.68%	6.57%	-2.11%
流动资本周转率	3.85%	5.69%	1.85%
总资产周转率	1.90%	4.95%	3.04%
经营活动产生的现金流量净额	6.93%	4.57%	-2.37%
六个月股价反转	3.98%	4.16%	0.18%
企业倍数	6.15%	3.50%	-2.65%

数据来源: 广发证券发展研究中心

(三) 10月31日模型推荐股票

表格 20: 房地产行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
中关村	0.4733	北京城建	-0.4643
广宇发展	0.3664	泛海建设	-0.4542
天保基建	0.3394	绵世股份	-0.3933
华发股份	0.3104	滨江集团	-0.3465
阳光股份	0.2884	南国置业	-0.3359
栖霞建设	0.2753	新潮中宝	-0.2437
科学城	0.2565	海泰发展	-0.2059
广宇集团	0.2062	金融街	-0.2051
名流置业	0.1932	中粮地产	-0.2033
亿城股份	0.1852	万科 A	-0.1807

数据来源: 广发证券发展研究中心

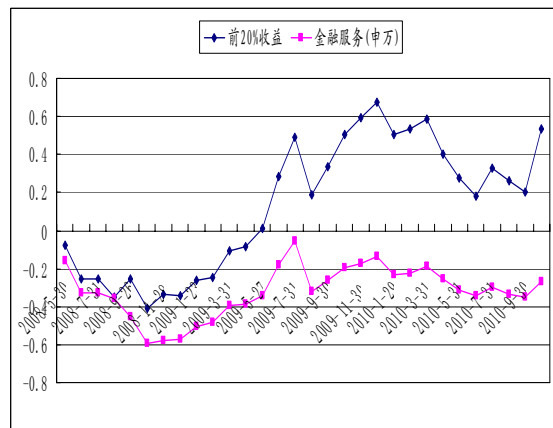
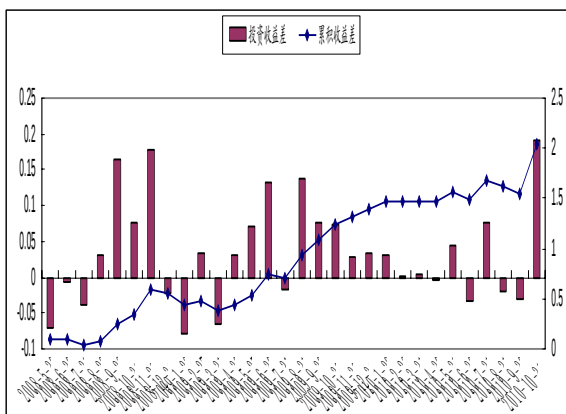
十四、金融服务行业量化模型信号

(一) 模型近月表现回顾

量化模型在经过两个月的低迷表现后, 10月表现出现大反转, 实现单月19.2%的正收益差。超配组合本月表现也不如行业指数, 与指数相比差了2.8%。

图表 19: 金融服务股票组合投资收益差

图表 20: 金融服务前 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

（二）2010年10月31日的因子权重

“十二个月股价反转”因子本月获得权重排名第一，今月权重变化超预期。“六个月股价反转”因子当月下降至第二位，权重无大变化，综合证明行业中长期股价反转的能量大，应该关注前期中长期股价偏低的个股！“市盈率”权重上升较大，行业内下月低PE的个股可预期！

表格 21：金融服务行业因子的动态权重

因子	上月权重	本月权重	权重变化
十二个月股价反转	11.58%	18.87%	7.29%
六个月股价反转	20.40%	18.68%	-1.72%
市盈率	5.19%	11.46%	6.27%
市现率	7.53%	9.30%	1.77%
市净率	5.17%	7.89%	2.73%
流动比率	4.16%	5.99%	1.83%
三个月股价反转	0.58%	5.79%	5.22%
一个月股价反转	13.21%	5.60%	-7.60%
预测市盈率	5.82%	4.90%	-0.91%
预测每股收益	3.04%	4.51%	1.46%

数据来源：广发证券发展研究中心

（三）10月31日模型推荐股票

表格 22: 金融服务行业挑选股票

股票	ALPHA SCORE	股票	ALPHA SCORE
超配股票组合		低配股票组合	
交通银行	0.5452	宏源证券	-0.4894
中国银行	0.5433	中国中期	-0.4697
兴业银行	0.3974	陕国投 A	-0.4413
深发展 A	0.3955	中国平安	-0.3883
光大证券	0.3755	香溢融通	-0.3081
北京银行	0.3706	爱建股份	-0.2457
民生银行	0.2776	长江证券	-0.2077
农业银行	0.2776	国金证券	-0.1859
中信银行	0.2515	华泰证券	-0.1349
工商银行	0.2426	华夏银行	-0.1097

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发金融工程研究小组

罗军，分析师，金融工程组组长，华南理工大学理学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。

胡海涛，分析师，华南理工大学理学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。

蓝昭钦，研究助理，中山大学数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。

李明，研究助理，伦敦城市大学卡斯商学院计量金融硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。