

A 股全市场选股策略 12 月样本更新

金融工程分析师：周健
SAC 执业证书编号：S0850209010590
联系人：郑雅斌
zhengyb@htsec.com
021-23219395

基于行业的异质性，市场上已有的数量化选股模型多采用行业研究的模式。但在实际选股中，投资者很难做到深耕于某一行业，时常会忽略不同行业之间的差异，在较大范围内选股，因此我们有必要对 A 股全市场的选股策略进行研究。同时，在对全市场选股策略的研究中，我们也能获得一些较有意义的指标，揭示出市场上不容易观察到的规律，从而可以帮助投资者更好地进行选股。

我们选定一些与股票收益最相关的因子构成备选因子库，其中包含了股票的基本面因子如 ROE，ROA 等，股票在行业内的估值因子，以及技术指标 MACD。通过相关性分析确定其中相关性最显著的一些指标作为选股因子，对全市场的股票进行打分。选择综合得分最高的一篮子股票作为我们的投资组合。由于不同阶段相关性显著的因子不尽相同，所以我们采用滚动时间窗口回归统计不同因子与股票收益的相关性，选择最新的滚动结果中相关性最显著的一批因子作为选股标准，这种方法就更便于把握住不同阶段更有效的因子进行选股。

实证中我们采用了两种时间窗口的确定方法进行样本内数据的相关性分析，一种是固定时间起始点，不断扩展样本内数据；一种是固定时间窗口长度，不断包含新样本内数据，舍弃最远时间段上的数据。无论采用哪一种分析方法，选股策略都取得了显著的超额收益，尤其是固定时间起始点的样本内数据分析方法。从月度频率来看，选股策略在大部分时间里都战胜了指数，但在 08 年下跌中期和 2010 年下跌初期，策略表现较差。而风险调整收益即夏普值也是两种选股策略最高。

表 1 中为近期策略以及指数的收益情况。

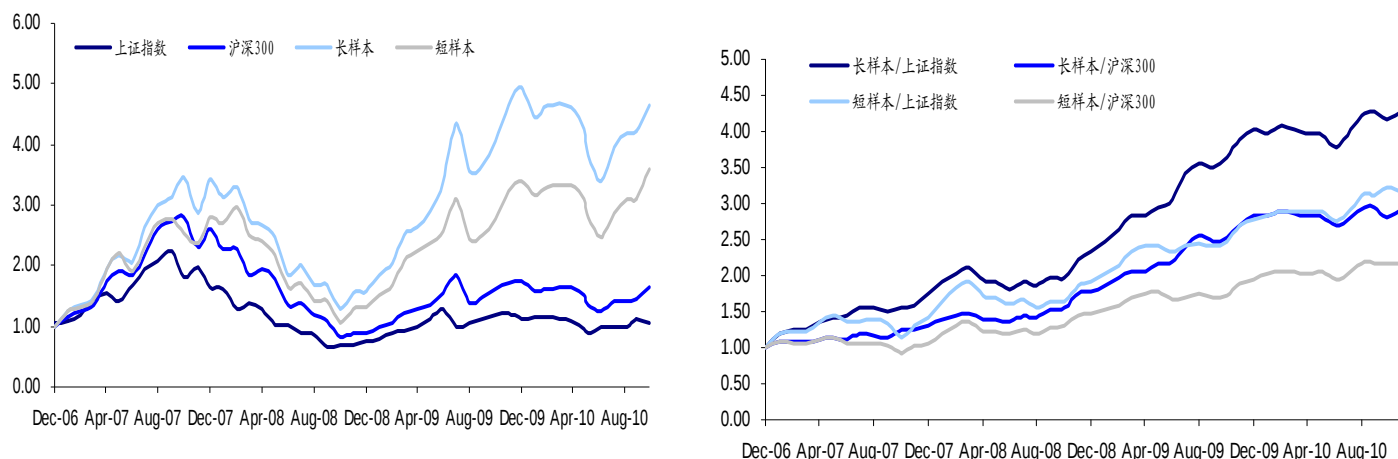
表 1 指数与策略的近期收益情况

	上证指数	沪深 300	长样本策略	短样本策略
May-2010	-9.7	-9.59	-10.1858	-8.94917
Jun-2010	-7.48	-7.58	-11.0111	-12.4956
Jul-2010	9.97	11.93	16.52211	16.84863
Aug-2010	0.05	1.20	5.75	8.21
Sep-2010	0.64	1.12	1.1626	-0.3098
Oct-2010	12.17	15.14	9.5993	16.0896
Nov-2010	-5.32	-7.2	-2.15	-7.92

资料来源：WIND，海通证券研究所

11 月份，市场受政策面及资金预期的影响，经历了一波大跌。从选股策略来看，长样本策略显著战胜了市场，这可能是由于选股因子侧重于估值和技术指标，这样可以在市场下跌时较好的控制风险。而短样本策略则根据最近两年小盘股走强的市场形势，选择了一些高估值的股票，导致组合在大跌时防御性较差。

图 1 选股策略累计净值表现以及与指数的相对强弱



资料来源：WIND，海通证券研究所

2010 年 12 月最新样本股：

表 2 12 月最新样本股

长样本组合样本股						短样本组合样本股					
股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码
深深宝 A	19	鑫富药业	2019	辽宁时代	600241	深桑达 A	32	海隆软件	2195	三房巷	600370
深桑达 A	32	京新药业	2020	东方创业	600278	中集集团	39	方正电机	2196	金证股份	600446
中航地产	43	七喜控股	2027	恒顺醋业	600305	德赛电池	49	美邦服饰	2269	凤竹纺织	600493
特发信息	70	美欣达	2034	天房发展	600322	深天健	90	海大集团	2311	方大炭素	600516
TCL 集团	100	同洲电子	2052	长江通信	600345	常山股份	158	南方航空	600029	中油化建	600546
丰原药业	153	沃华医药	2107	凯诺科技	600398	海马股份	572	三一重工	600031	山东黄金	600547
常山股份	158	天津普林	2134	天药股份	600488	石油济柴	617	上海汽车	600104	老白干酒	600559
金融街	402	山下湖	2173	洪城股份	600566	格力电器	651	包钢稀土	600111	中国铅笔	600612
名流置业	667	海得控制	2184	安阳钢铁	600569	山推股份	680	浙江东日	600113	申达股份	600626
浙江震元	705	民和股份	2234	方正科技	600601	本钢板材	761	ST 东航	600115	三爱富	600636
唐钢股份	709	保龄宝	2286	沱牌曲酒	600702	华润锦华	810	金发科技	600143	兆维科技	600658
振华科技	733	中原高速	600020	彩虹股份	600707	大族激光	2008	长春一东	600148	大商股份	600694
普洛股份	739	上海电力	600021	东方通信	600776	黔源电力	2039	巨化股份	600160	一汽富维	600742
新华制药	756	中国联通	600050	华新水泥	600801	中钢天源	2057	新华光	600184	上柴股份	600841
吉电股份	875	南京高科	600064	东方集团	600811	雪莱特	2076	江苏吴中	600200	北方创业	600967
华联股份	882	同方股份	600100	友谊股份	600827	大港股份	2077	航天信息	600271	晋亿实业	601002
云内动力	903	浙江东方	600120	四川长虹	600839	海鸥卫浴	2084	华芳纺织	600273	中国国航	601111
南天信息	948	维科精华	600152	银座股份	600858	海翔药业	2099	大恒科技	600288	上海医药	601607
新中基	972	黄河旋风	600172	北京城乡	600861	中环股份	2129	标准股份	600302	中海集运	601866
诚志股份	990	吉林森工	600189	北辰实业	601588	辰州矿业	2155	江西铜业	600362	中国远洋	601919

资料来源：WIND，海通证券研究所

策略组合的行业分布情况如下（按照市值加权统计行业分布）：

表 3 12 月策略组合行业分布

行业	长样本权重 (%)	短样本权重 (%)	行业	长样本权重 (%)	短样本权重 (%)	行业	长样本权重 (%)	短样本权重 (%)
----	-----------	-----------	----	-----------	-----------	----	-----------	-----------

石油天然气	0.00	0.00	交通运输	1.28	19.84	医药与健康护理	5.47	0.35
化工	0.00	4.41	汽车与零配件	0.00	17.56	金融	0.00	0.00
建材	0.60	0.00	家用电器与器具	5.19	5.66	房地产	12.39	0.34
造纸	0.00	0.00	纺织与服装	3.11	2.43	信息服务	1.16	0.30
有色金属	0.00	17.61	旅游服务业	0.00	0.00	信息设备	17.32	4.79
非金属	0.77	0.71	传媒	0.00	0.00	通讯服务	26.88	0.00
钢铁	5.32	0.47	商业贸易	6.45	4.38	公用事业	2.79	0.31
机械工业	1.36	18.34	食品	5.13	0.68	综合	3.39	0.69
建筑工程	0.00	1.13	农业	1.39	0.00	煤炭	0.00	0.00

资料来源：WIND，海通证券研究所

表 4 12 月最新选股指标及权重

长样本策略					
指标	ROA	ROE	PE	PB	MACD
权重	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
短样本策略					
指标	营业收入增长率	总资产周转率	Delta(ROA)	Delta(ROE)	Delta(毛利率)
权重	0.2	0.2	0.2	0.2	

资料来源：WIND，海通证券研究所

相关报告：《A 股全市场选股策略研究》

特别声明：本报告所涉及模型和策略的原理、假设和计算方法已在专题研究报告中披露，模型使用的数据源均来自于市场公开信息。本报告中的投资建议是数量化模型自动计算的结果，研究员未进行主观判断调整。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。