

量化投资策略月报（2011年8月）

一个月反转效应在行业内继续显现

罗军 分析师

电话: 020-87555888-8655

eMail: lj33@gf.com.cn

执业编号: S0260511010004

胡海涛 分析师

电话: 020-87555888-8406

eMail: hht@gf.com.cn

执业编号: S0260511020010

量化行业配置模型最新观点

在因子方面，8月因子表现出现分歧。估值方面，三个因子表现以 PCF 的表现最好，月收益为 2.49%，同比上月也有明显增长。从我们最近发的《从宏观角度观察 Alpha 因子趋势》报告中，也提出在部分行业情况下，若市场在底部时，PCF 因子的防御性较强。从该因子近月的表现来看，上述结论似乎也适用于行业轮动。结合当前的市场环境，我们建议继续关注该因子。而一致预期因子当月出现明显的下滑，预期 PE 因子收益由正转负，应谨慎观察。动量方面，三个动量因子都表现出色，一个月动量效应最为明显，值得重点跟踪！根据 2010-8-31 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建筑建材，纺织服装，商业贸易以及综合。而信息设备，公用事业，黑色金属和电子原器件行业得分较低，建议低配。化工行业股票最近涨幅较前，而且在我们的投资评级得分也上升至 4，下月可关注！

“市盈率”因子有所回弹，一个月股价反转效应在行业内继续显现

在行业内估值因子表现方面，以最近各行业六个月的因子表现而言，各个估值因子的跨行业平均都没有十分明显的效果，从以往研究中我们也发现，中国市场中估值因子存在明显的牛市效应，但若市场处在下跌行情中，估值因子会出现明显的失效。从收益表现来看，市盈率因子当月表现稍微带头，该因子在金融服务，农林牧渔和轻工制造行业近期表现较好。投资者可重点关注金融服务行业内市盈率较低个股。从因子表现来看，六个月平均当月为 7.14%，而三年平均也高达 3.7%，有效性十分显著！动量方面，一个月股价反转因子继续领先，跨行业平均收益为 2.93%，同比上月有显著增长。该因子在房地产，农林牧渔和信息设备行业连续两月表现强劲，建议继续关注。一个月评级改变因子在有色金属，轻工制造行业近期表现突出，该两行业内评级改变较好个股近期可关注！

近期应关注的财务指标

“经营活动产生的现金流量净额与营业收入比”因子在食品饮料行业的六月平均收益为 4.14%，三年的平均为 1.49%。根据我们的跟踪，因子对于食品饮料行业的有效性是长期的，应该继续关注。ROA 因子在有色金属行业的六月平均收益为 4.13%，领先于其他行业，而该因子在行业的长期平均收益为 1.5%，同比有所上升。所以该因子对于有色行业的效用正在逐步释放，也应适时关注！

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.....	7
四、量化因子简介.....	8
五、九大类因子综合分析.....	9
(一) 资本支出准则	9
(二) 现金流	9
(三) 成长性	9
(四) 流动性	9
(五) 盈利能力	9
(六) 营运能力	10
(七) 财务杠杆	10
(八) 估值	10
(九) 股价反转	10
六、各行业因子平均收益图.....	10
(一) 电子元器件	10
(二) 医药	11
(三) 建材	11
(四) 机械	12
(五) 化工	13
(六) 黑色金属	14
(七) 交运设备	14
(八) 采掘	15
(九) 信息设备	16
(十) 有色金属	16
(十一) 家用电器	17
(十二) 食品饮料	18
(十三) 纺织服装	18
(十四) 轻工制造	19
(十五) 农林牧渔	19
(十六) 公用事业	20
(十七) 交通运输	21
(十八) 餐饮旅游	21
(十九) 房地产	22
(二十) 金融服务	22
(二十一) 商业贸易	23
(二十二) 信息服务	24

图表索引

图 1: 电子元器件行业因子六个月平均回报.....	10
图 2: 电子元器件行业因子三年平均回报.....	10
图 3: 医药行业因子六个月平均回报.....	11
图 4: 医药行业因子三年平均回报.....	11
图 5: 建材行业因子六个月平均回报.....	12
图 6: 建材行业因子三年平均回报.....	12
图 7: 机械行业因子六个月平均回报.....	12
图 8: 机械行业因子三年平均回报.....	12
图 9: 化工行业因子六个月平均回报.....	13
图 10: 化工行业因子三年平均回报.....	13
图 11: 黑色金属行业因子六个月平均回报.....	14
图 12: 黑色金属行业因子三年平均回报.....	14
图 13: 交运设备行业因子六个月平均回报.....	14
图 14: 交运设备行业因子三年平均回报.....	14
图 15: 采掘行业因子六个月平均回报.....	15
图 16: 采掘行业因子三年平均回报.....	15
图 17: 信息设备行业因子六个月平均回报.....	16
图 18: 信息设备行业因子三年平均回报.....	16
图 19: 有色金属行业因子六个月平均回报.....	16
图 20: 有色金属行业因子三年平均回报.....	16
图 21: 家用电器行业因子六个月平均回报.....	17
图 22: 家用电器行业因子三年平均回报.....	17
图 23: 食品饮料行业因子六个月平均回报.....	18
图 24: 食品饮料行业因子三年平均回报.....	18
图 25: 纺织服装行业因子六个月平均回报.....	18
图 26: 纺织服装行业因子三年平均回报.....	18
图 27: 轻工制造行业因子六个月平均回报.....	19
图 28: 轻工制造行业因子三年平均回报.....	19
图 29: 农林牧渔行业因子六个月平均回报.....	19
图 30: 农林牧渔行业因子三年平均回报.....	19
图 31: 公用事业行业因子六个月平均回报.....	20
图 32: 公用事业行业因子三年平均回报.....	20
图 33: 交通运输行业因子六个月平均回报.....	21
图 34: 交通运输行业因子三年平均回报.....	21
图 35: 餐饮旅游行业因子六个月平均回报.....	21
图 36: 餐饮旅游行业因子三年平均回报.....	21
图 37: 房地产行业因子六个月平均回报.....	22
图 38: 房地产行业因子三年平均回报.....	22
图 39: 金融服务行业因子六个月平均回报.....	23
图 40: 金融服务行业因子三年平均回报.....	23

图 41: 商业贸易行业因子六个月平均回报.....	23
图 42: 商业贸易行业因子三年平均回报.....	23
图 43: 信息服务行业因子六个月平均回报.....	24
图 44: 信息服务行业因子三年平均回报.....	24
表 1: 行业配置模型上月各因子得分	5
表 2: 行业配置模型本月因子得分.....	7
表 3: 所有因子	8

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2011-8-31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

从总体来看，8月股市是一个震荡探底的行情。从股指的走势来看，继续是缩量震荡下行的态势，显然市场在寻找底部。由于外围市场不确定因素很浓，美国评级的下调，以及欧债危机的越演越烈，都为股市蒙上的一片惨淡的色彩。虽然市场似乎在底部游走，但悲观的情绪始终笼罩着市场，做多气氛较差，未来预期还是以震荡格局为主。8月沪指下跌134.39点，跌幅4.97%，深成指下跌592.95点，跌幅4.95%；而创业板指数涨8.21点，涨幅0.90%，中小板指数跌203.61点，跌幅3.46%。食品饮料以及餐饮旅游行业当月表现最优，在其他所有行业收益为负的情况下，依然能获得2%以上的收益。

在因子方面，8月因子表现出现分歧。估值方面，三个因子表现以PCF的表现最好，月收益为2.49%，同比上月也有明显增长。从我们最近发的《从宏观角度观察Alpha因子趋势》报告中，也提出在部分行业情况下，若市场在底部时，PCF因子的防御性较强。从该因子近月的表现来看，上述结论似乎也适用于行业轮动。结合当前的市场环境，我们建议继续关注该因子。而一致预期因子当月出现明显的下滑，预期PE因子收益由正转负，应谨慎观察。动量方面，三个动量因子都表现出色，一个月动量效应最为明显，值得重点跟踪！

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		-0.92%	-4.76%	-3.71%	-9.42%	-5.89%	-6.86%	-5.16%	-5.60%
收益得分		5	3	3	1	2	1	2	2
因子回报%		上月各行业对应因子的得分							
PE	0.10%	4	4	2	1	1	4	5	2
PB	-1.15%	2	3	3	2	1	3	5	4
PCF	2.49%	5	2	4	1	3	1	5	2
ROE	-1.95%	2	3	4	5	5	3	1	1

预期 PE	-0.41%	4	1	1	2	5	4	4	5
预期净利增长	1.48%	5	5	4	2	4	5	1	2
6 个月	1.69%	3	5	4	3	4	2	1	2
3 个月	4.88%	5	4	4	1	4	2	2	4
1 个月	5.19%	5	3	3	2	4	1	2	4
		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		-7.83%	-6.48%	-8.55%	2.53%	-1.37%	-2.82%	-2.81%	-4.72%
收益得分		1	2	1	5	4	3	4	3
因子回报%		上月各行业对应因子的得分							
PE	0.10%	3	3	3	2	3	1	2	4
PB	-1.15%	3	4	2	1	2	1	4	4
PCF	2.49%	4	3	3	2	4	4	4	5
ROE	-1.95%	4	2	3	3	5	4	1	3
预期 PE	-0.41%	3	3	2	1	5	1	2	2
预期净利增长	1.48%	3	3	2	3	4	3	2	2
6 个月	1.69%	1	2	5	5	5	4	3	2
3 个月	4.88%	2	2	4	5	5	3	5	1
1 个月	5.19%	1	3	2	5	4	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		-5.30%	-2.18%	-2.65%	-2.37%	2.45%	-0.61%	-2.92%	
收益得分		2	4	4	4	5	5	3	
因子回报%		上月各行业对应因子的得分							
PE	0.10%	5	5	5	4	1	2	3	
PB	-1.15%	5	4	5	2	3	5	1	
PCF	2.49%	2	1	2	3	3	5	1	
ROE	-1.95%	5	2	2	4	2	1	4	
预期 PE	-0.41%	3	2	3	3	5	4	4	
预期净利增长	1.48%	1	3	1	4	5	4	1	
6 个月	1.69%	1	4	2	3	3	1	4	
3 个月	4.88%	1	3	1	3	2	3	3	
1 个月	5.19%	2	1	1	3	5	4	3	

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2010-8-31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建筑建材，纺织服装，商业贸易以及综合。而信息设备，公用事业，黑色金属和电子原器件行业得分较低，建议低配。化工行业股票最近涨幅较前，而且在我们的投资评级得分也上升至4，下月可关注！

表 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	3	4	4	1	4	5	2	1
因子	各行业对应因子的得分							
PE	3	4	3	1	2	5	5	2
PB	2	3	2	3	1	3	5	5
PCF	5	2	4	2	3	1	5	3
ROE	2	3	4	5	5	3	1	5
预期 PE	1	2	3	3	5	5	4	2
预期净利增长	3	5	3	2	4	5	1	1
6 个月	3	5	4	3	3	2	1	1
3 个月	4	3	4	1	3	2	2	3
1 个月	5	3	3	1	2	1	2	2

	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	3	2	5	2	3	1
因子	各行业对应因子的得分							
PE	4	2	4	1	3	1	2	3
PB	4	4	3	1	2	1	3	4
PCF	4	3	3	1	4	4	4	5
ROE	3	2	3	3	4	4	1	2
预期 PE	5	4	4	1	4	1	2	3
预期净利增长	3	3	2	3	4	2	2	2
6 个月	1	1	2	5	5	4	4	2
3 个月	2	2	2	5	5	4	5	1
1 个月	1	2	1	5	4	3	4	3

	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	2	4	3	5	2	3	5
因子	各行业对应因子的得分						
PE	4	4	5	3	1	2	5
PB	5	4	5	2	2	4	1
PCF	2	1	2	3	2	5	1
ROE	5	2	2	4	1	1	4
预期 PE	2	2	4	3	1	3	5
预期净利增长	1	5	1	4	4	4	5
6 个月	2	5	3	3	4	2	4

3 个月	1	3	1	4	5	4	3
1 个月	2	4	4	4	5	5	3

数据来源: 广发证券发展研究中心

四、量化因子简介

根据《风格因子驱动下的行业内量化选股研究》报告,我们运用了因子值排序法每月来为不同行业下的个股进行排序,并将超配与低配股票组合之间的下月收益差作为该因子的收益代表。我们的模型所涵盖的因子有34个之多,主要是不同的财务指标,估值指标以及股价反转指标。根据它们经济性质的不同,可以细分为以下的9大类:

表 3: 所有因子

资本支出准则 资本支出折旧比 经营活动产生的现金流量净额 / 营业收入净收益	现金流 经营活动产生的现金流量净额/总市值 经营活动产生的现金流量净额 / 营业收入
成长性 经营活动产生的现金流量净额(同比增长率) 预测每股收益 1 年总收入同比增长率	流动性 流动比率 速动比率 保守速动比率
估值 股息率 企业倍数 (EV2/EBITDA) 市净率(最新) 市现率 市盈率 预测市盈率 市销率	盈利能力 净资产收益率 ROE(摊薄) 总资产净利润 ROA 息税前利润 / 营业总收入 营业利润 / 营业总收入 净利润 / 营业总收入
营运能力 固定资产周转率 存货周转率 总资产周转率 流动资本周转率 长期债务与营运资金比率	动量/反转 一个月内评级改变 一个月股价动量/反转 三个月股价动量/反转 六个月股价动量/反转 十二个月股价动量/反转
财务杠杆 资产负债比 负债权益比	

数据来源：广发证券发展研究中心

从我们对于不同行业内各类因子历史收益的跟踪表现来看，发现在不同时间里各个因子的收益会出现不同的变化，代表着不同因子对于行业的有效性会随着时间的推移而发生改变。而对于每个行业，某些因子的历史表现明显优于其他因子，代表该因子对于行业的有效性较强，值得长期跟踪。每月我们的量化因子月报会为投资者揭示申万一级22个行业内34个因子（这里我们特别注明一下，由于金融服务行业内股票的经营模式与其他行业股票有所不同，所以我们把不符合行业股票特性的因子都去掉，只留下了14个因子作为长期跟踪对象。）的近期和长期平均收益的表现，让投资者能够更直观的了解不同行业内各个因子的有效性。

五、九大类因子综合分析

（一）资本支出准则

我们以最近六个月的因子平均表现为研判标准，结合各行业的收益结果，“经营活动产生的现金流量净额与营业收入净收益”因子在同类两因子中继续领先，六个月跨行业因子收益为0.6%。该因子在有色金属，食品饮料和机械行业表现较为显著，但长期效用并不明显，所以当月不做推荐。

（二）现金流

以最近六个月平均因子回报的收益来对比，“经营活动产生的现金流量净额与营业收入比”当月表现还是略优于“经营活动产生的现金流量净额与总市值比”，该因子的跨行业六月平均为0.68%。因子在机械，食品饮料和纺织服装行业的近期表现较为突出。该因子在食品饮料行业的六月平均收益为4.14%，三年的平均为1.49%。根据我们的跟踪，因子对于食品饮料行业的有效性是长期的，应该继续关注。

（三）成长性

综合各行业最近六个月平均因子回报的收益表现情况，“经营活动产生的现金流量净额(同比增长率)”因子仍然是三因子中唯一能获得正收益的因子，跨行业平均为0.5%。因子在餐饮旅游，信息设备和农林牧渔行业中近期表现较优。但长期来看，因子在三个行业的有效性都不明显，本月我们也不做任何建议！

（四）流动性

综合各行业最近六个月平均因子回报的收益表现情况，该类的三个因子在跨行业收益表现方面平均收益一律为负，并无明显选股效应。纵观三个因子在不同行业的表现，我们发现当月三因子都在有色金属行业有较为突出的表现，证明最近该行业内流动性较好的股票备受市场青睐。但由于没有历史表现的支撑，三个因子在该行业的有效性还是值得怀疑，后续我们将继续跟踪。

（五）盈利能力

以最近六个月平均因子回报的收益作为比较，五个盈利能力的因子表现仍然弱势不改。但上月月报提到ROA因子在有色金属行业的表现，因子当月也有不俗表现。六月平均收益为4.13%，领先于其他行业，而该因子在行业的长期平均收益为1.5%，同比有所

上升。所以该因子对于有色行业的效用正在逐步释放，应适时关注！

（六）营运能力

以最近六个月平均因子回报的收益来比较，“流动资本周转率”因子表现继续保持领先地位，但无甚效果。该因子在建材，公用事业和农林牧渔行业表现较优，但并无长期稳定表现，所以并不作推荐。

（七）财务杠杆

以最近六个月平均因子回报的收益表现来研判，两个杠杆类因子收益继续下调，跨行业平均低于1%。资产负债比因子在轻工制造，黑色金属和纺织服装行业表现都不错。上月提到该因子在轻工制造行业近期表现突出。截止到8月末，该因子六个月平均为4.4%，而三年平均为2.1%，结合近期与长期的表现，我们建议继续关注该因子在轻工行业的有效性。

（八）估值

估值类因子由于与股价相关，所以长期来看他们对各行业的有效性不言而喻。但以最近各行业六个月的因子表现而言，各个估值因子的跨行业平均都没有十分明显的效果，从以往研究中我们也发现，中国市场中估值因子存在明显的牛市效应，但若市场处在下跌行情中，估值因子会出现明显的失效。从收益表现来看，市盈率因子当月表现稍微带头，该因子在金融服务，农林牧渔和轻工制造行业近期表现较好。投资者可重点关注金融服务行业内市盈率较低个股。从因子表现来看，六个月平均当月为7.14%，而三年平均也高达3.7%，有效性十分显著！

（九）股价反转

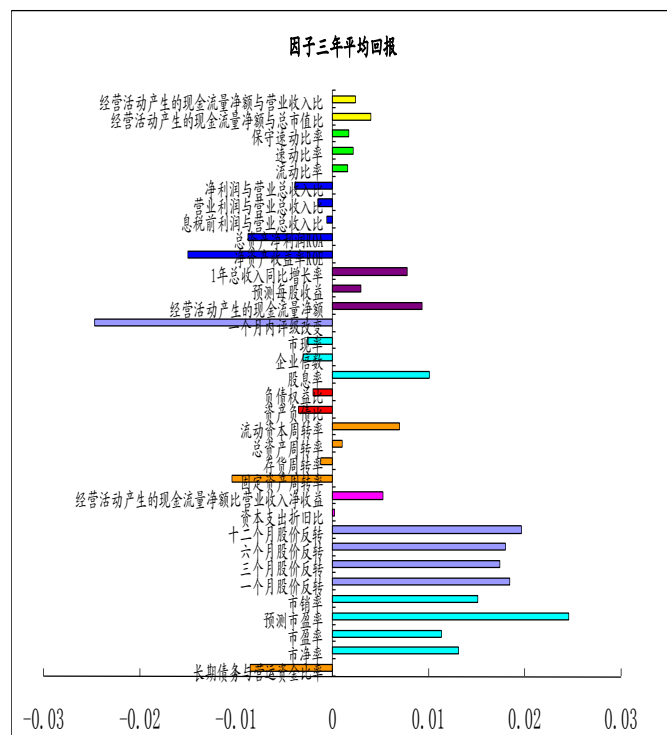
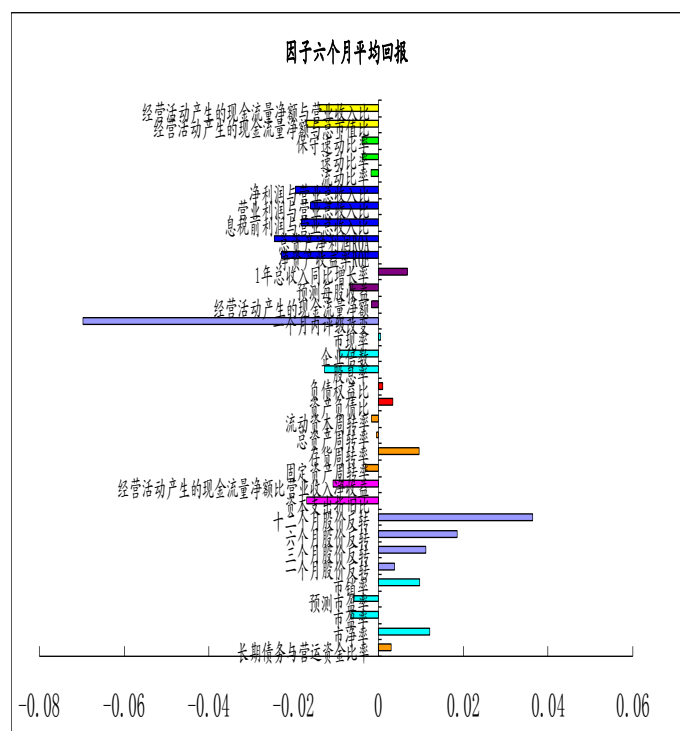
根据不同行业的因子历史收益分析，可以发现股价反转效应在个别行业存在着很强的选股效用。从最近六个月的因子平均收益数据可分析得出，一个月股价反转继续领先，跨行业平均收益为2.93%，同比上月有显著增长。该因子在房地产，农林牧渔和信息设备行业连续两月表现强劲，建议继续关注。一个月评级改变因子在有色金属，轻工制造行业近期表现突出，该两行业内评级改变较好个股近期可关注！

六、各行业因子平均收益图

（一）电子元器件

图 1：电子元器件行业因子六个月平均回报

图 2：电子元器件行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

(二) 医药

图 3: 医药行业因子六个月平均回报

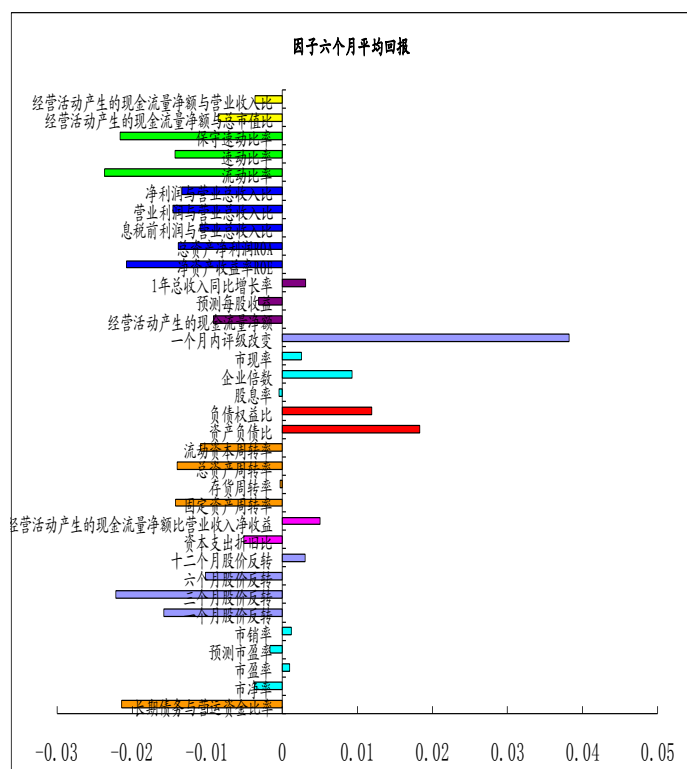
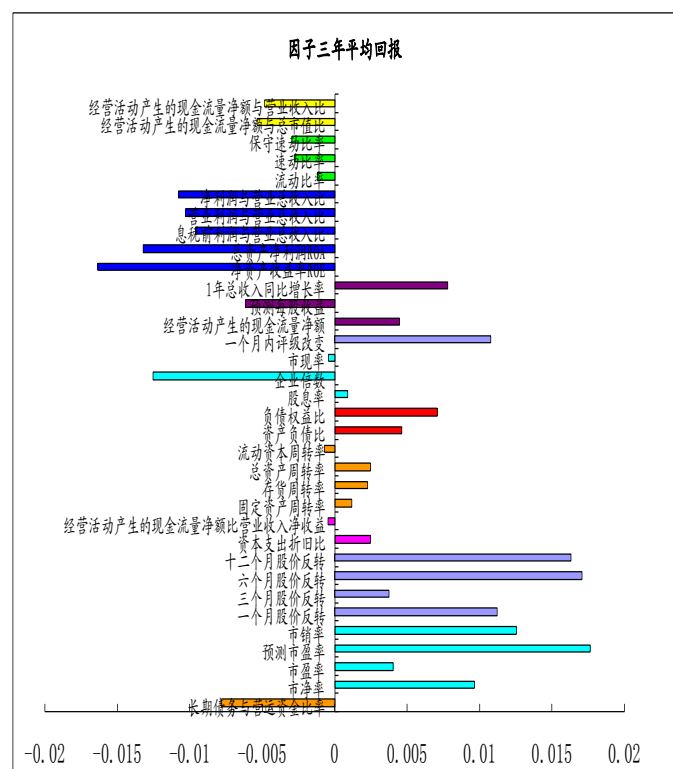


图 4: 医药行业因子三年平均回报



数据来源:广发证券发展研究中心

(三) 建材

图 5：建材行业因子六个月平均回报

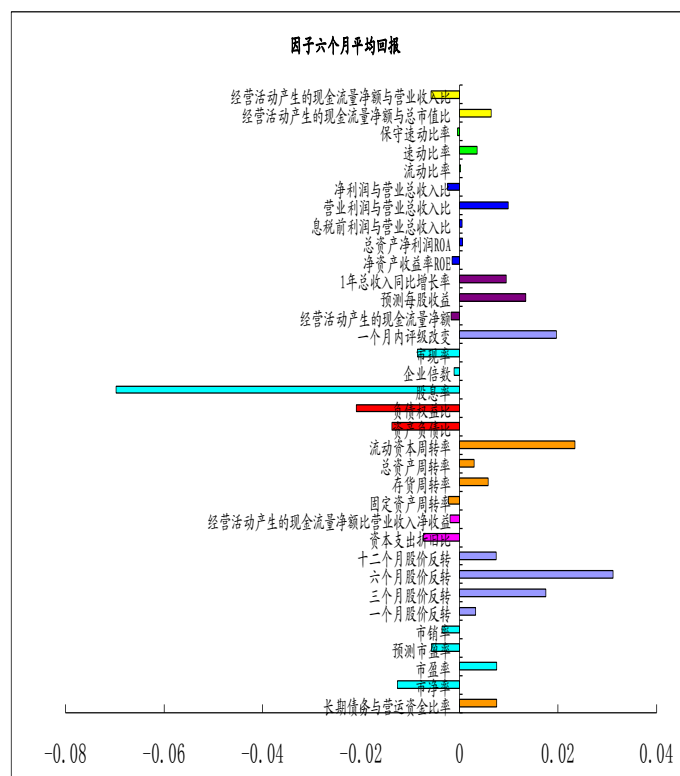
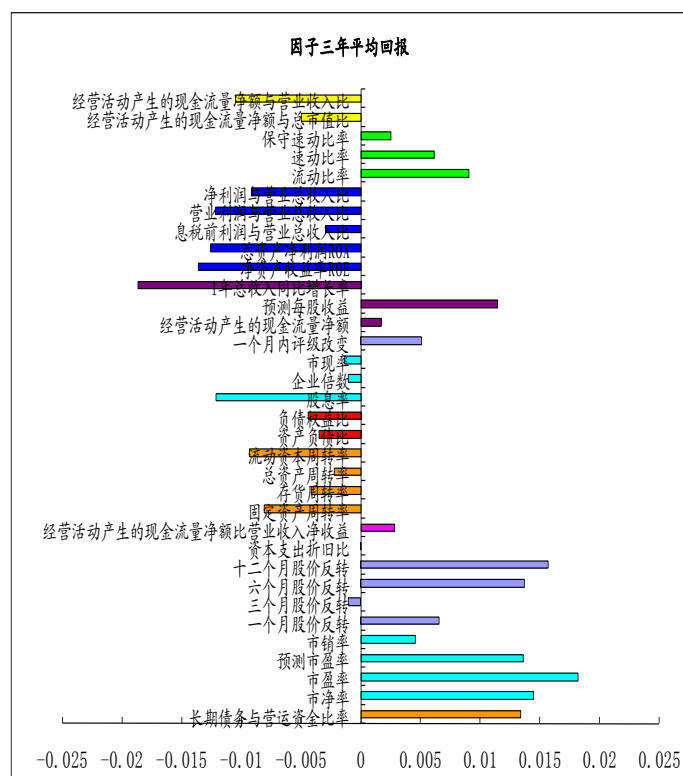


图 6：建材行业因子三年平均回报

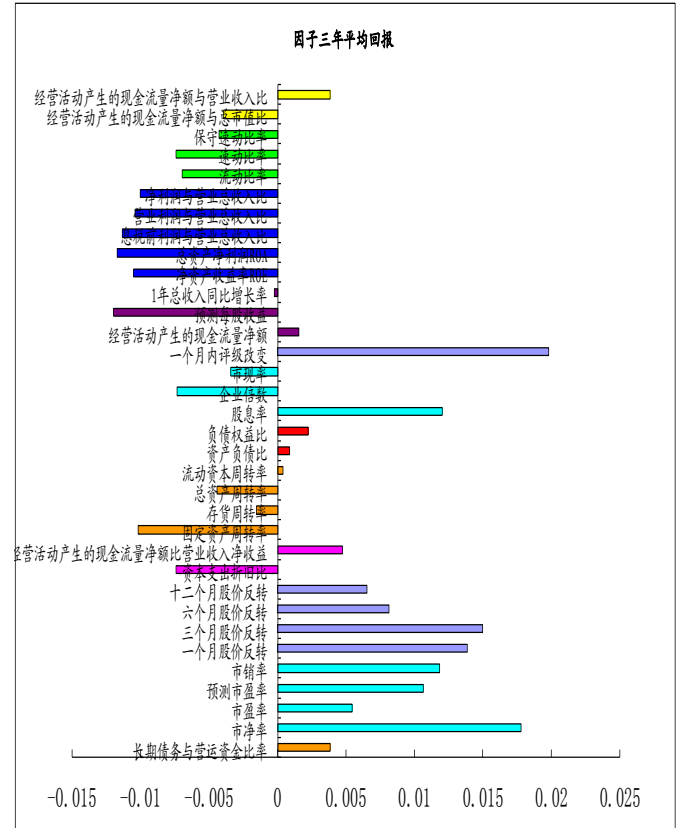
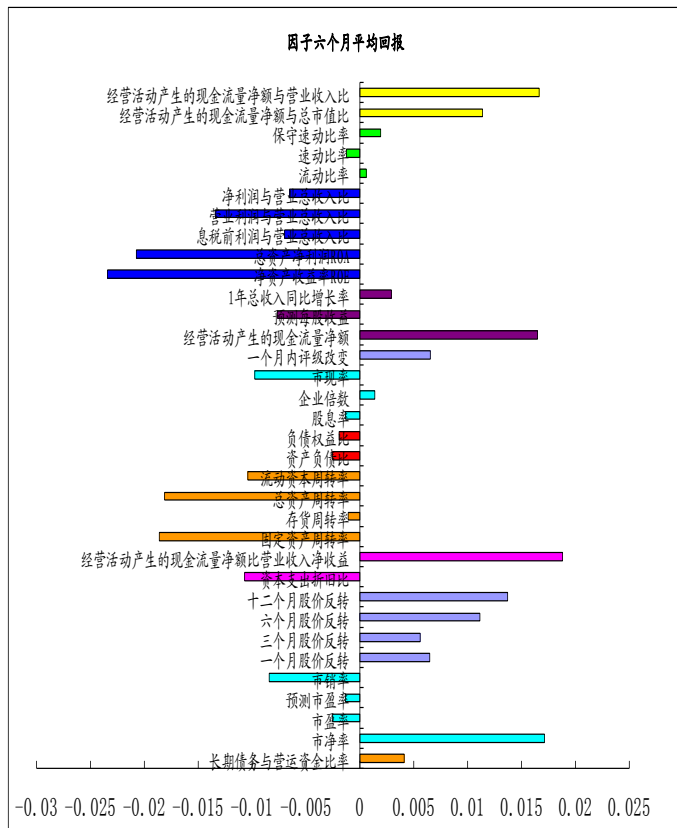


数据来源：广发证券发展研究中心

(四) 机械

图 7：机械行业因子六个月平均回报

图 8：机械行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

(五) 化工

图 9: 化工行业因子六个月平均回报

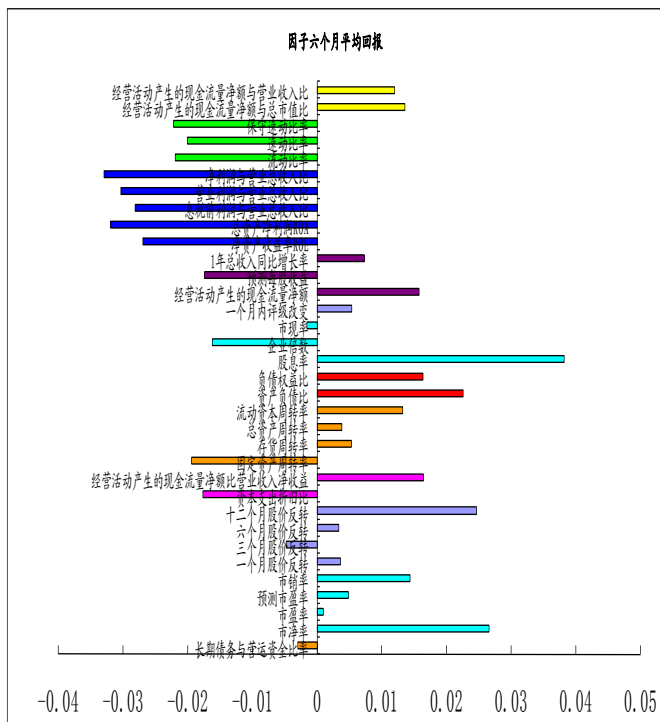
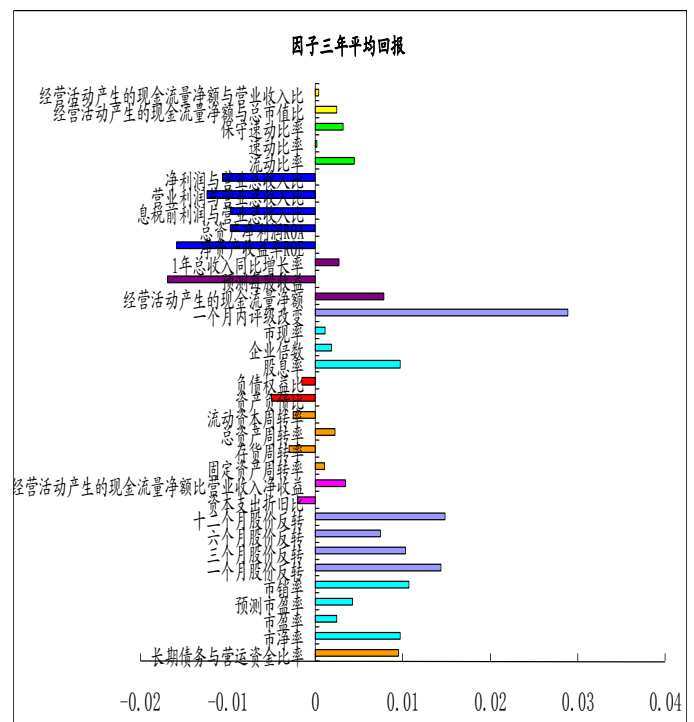


图 10: 化工行业因子三年平均回报

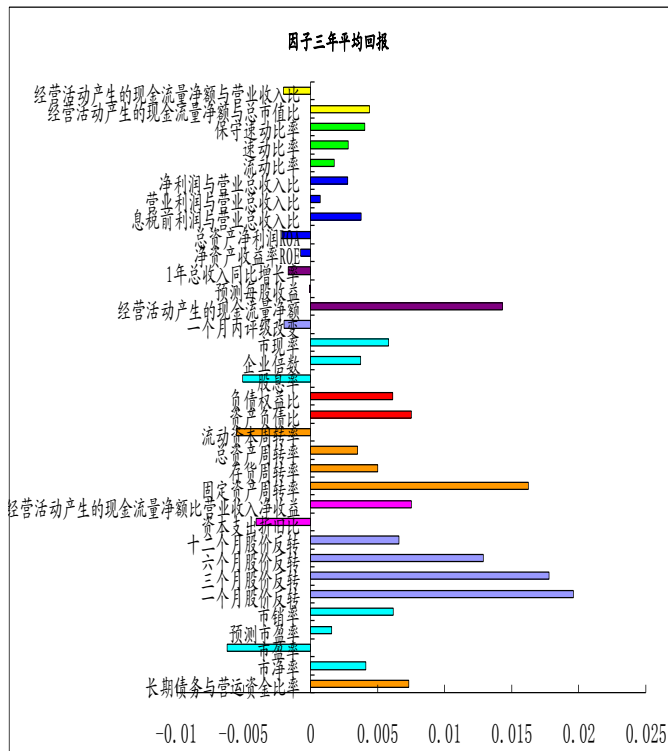
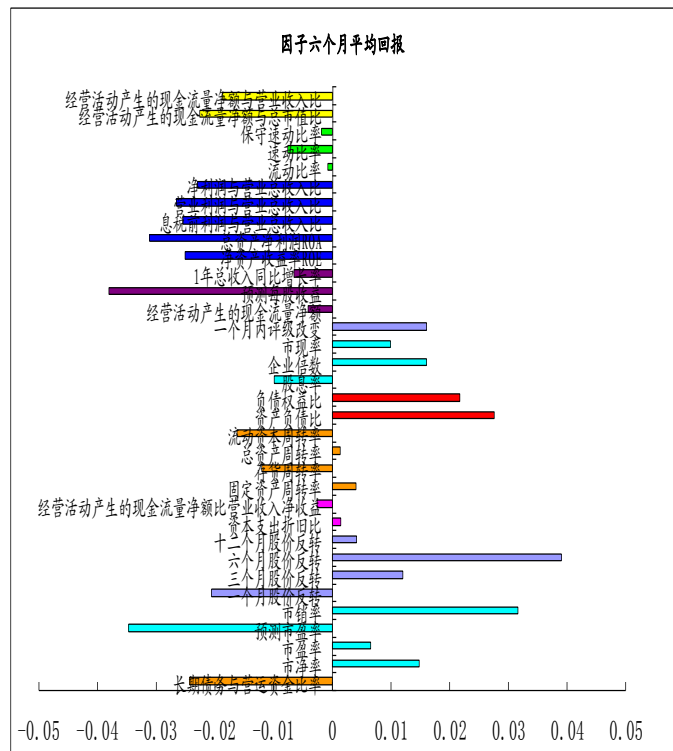


数据来源: 广发证券发展研究中心

(六) 黑色金属

图 11: 黑色金属行业因子六个月平均回报

图 12: 黑色金属行业因子三年平均回报

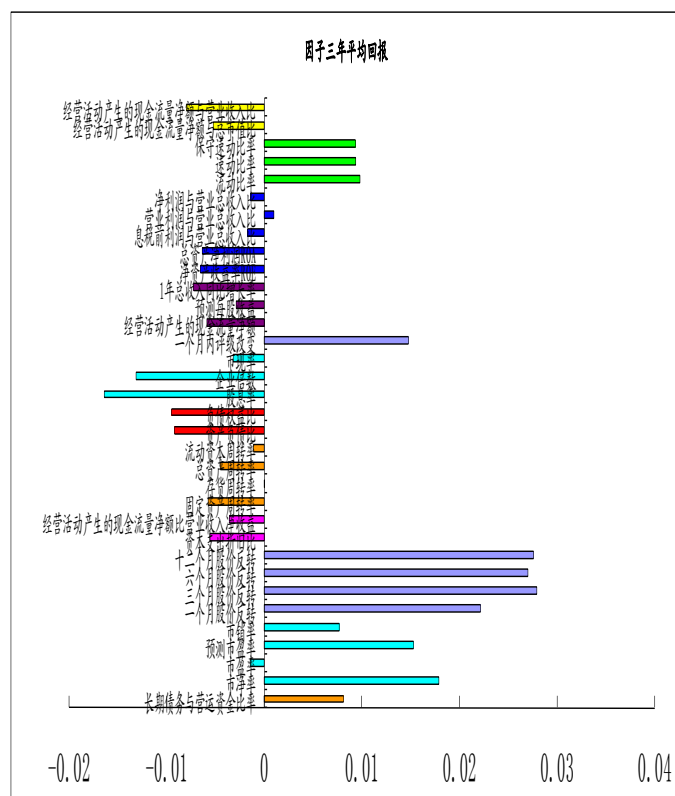
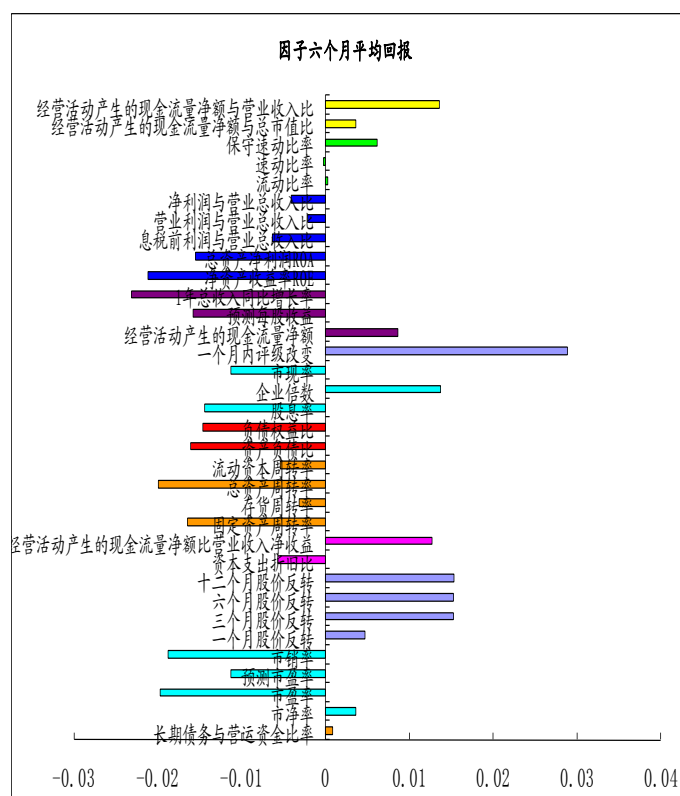


数据来源: 广发证券发展研究中心

(七) 交运设备

图 13: 交运设备行业因子六个月平均回报

图 14: 交运设备行业因子三年平均回报

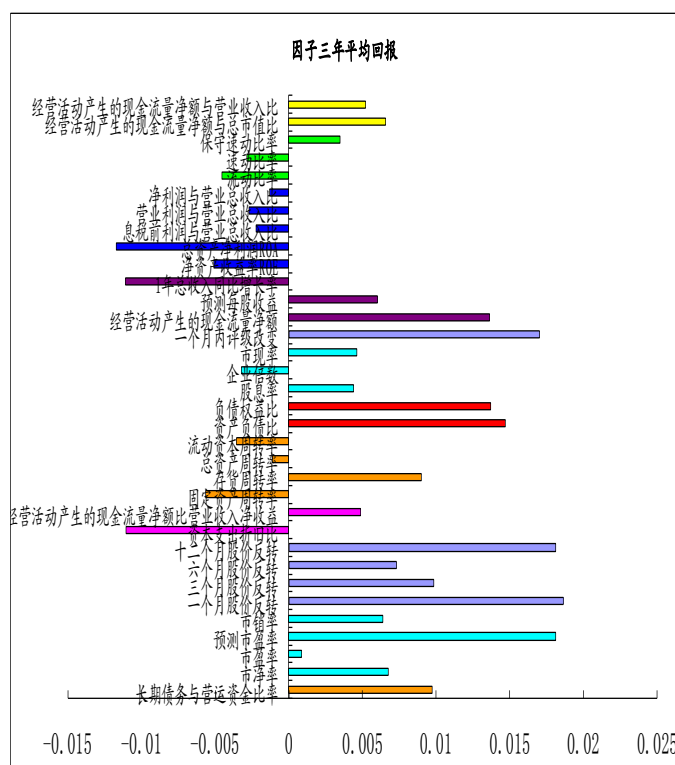
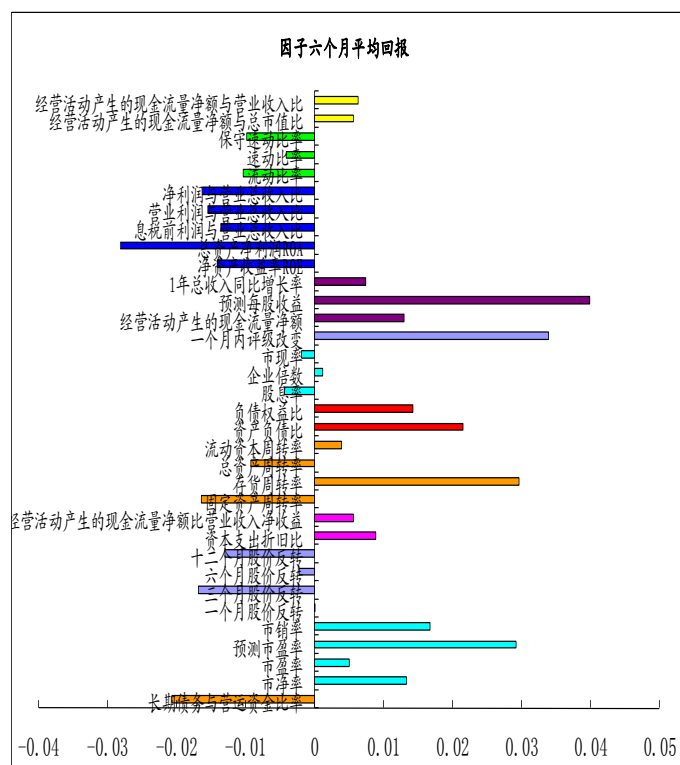


数据来源:广发证券发展研究中心

(八) 采掘

图 15: 采掘行业因子六个月平均回报

图 16: 采掘行业因子三年平均回报



数据来源:广发证券发展研究中心

(九) 信息设备

图 17: 信息设备行业因子六个月平均回报

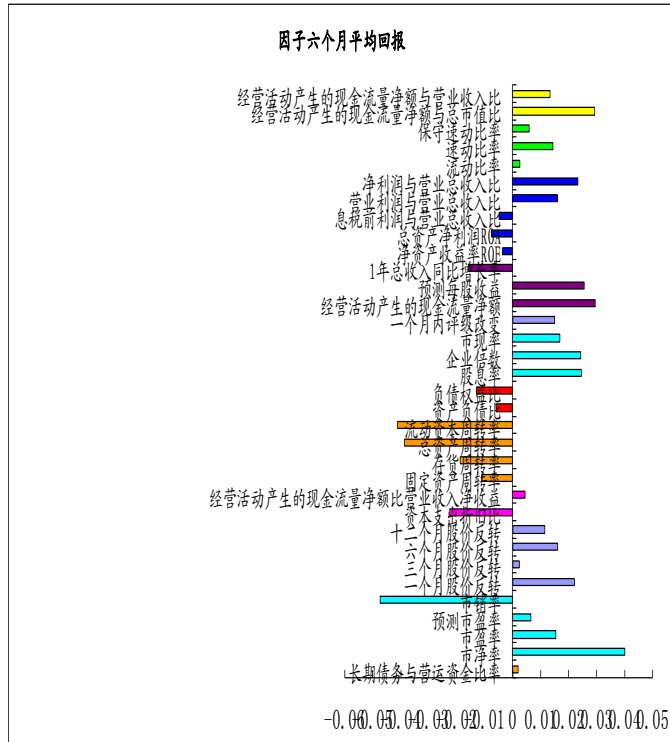
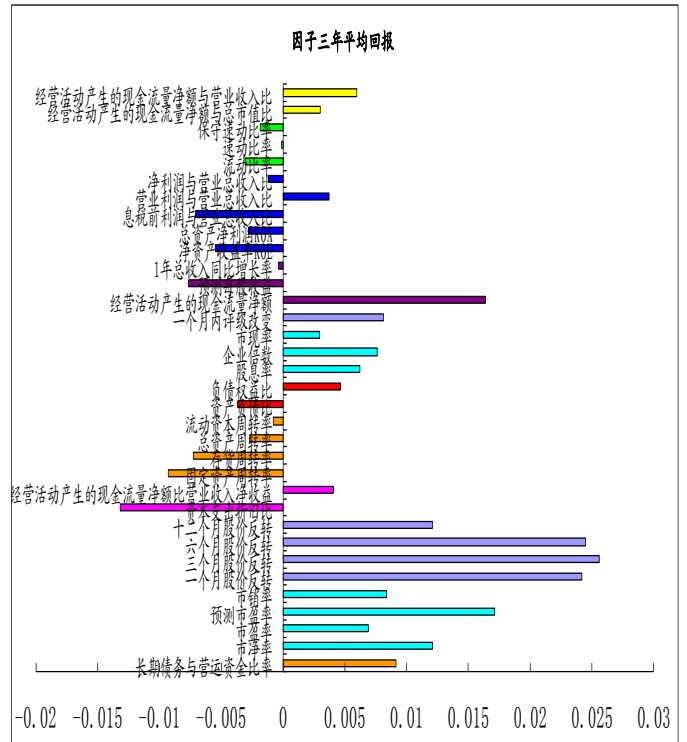


图 18: 信息设备行业因子三年平均回报

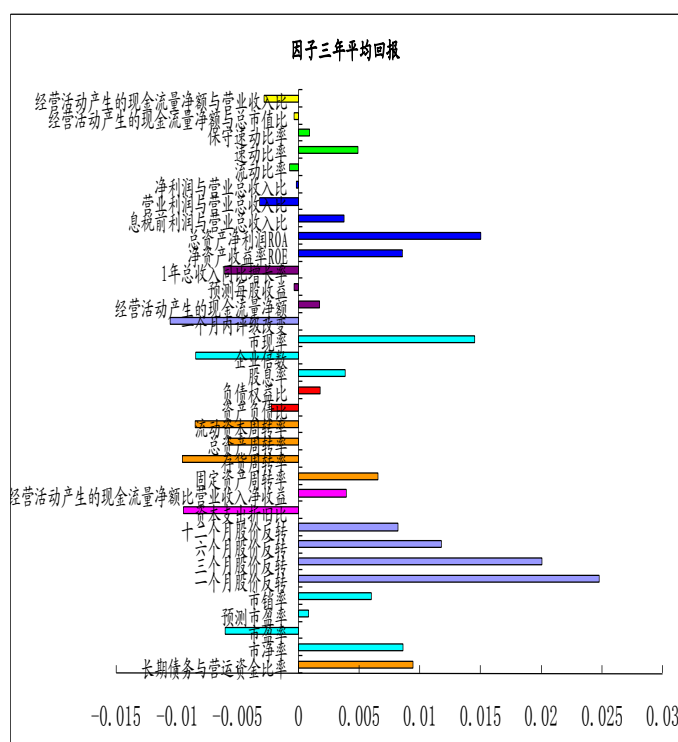
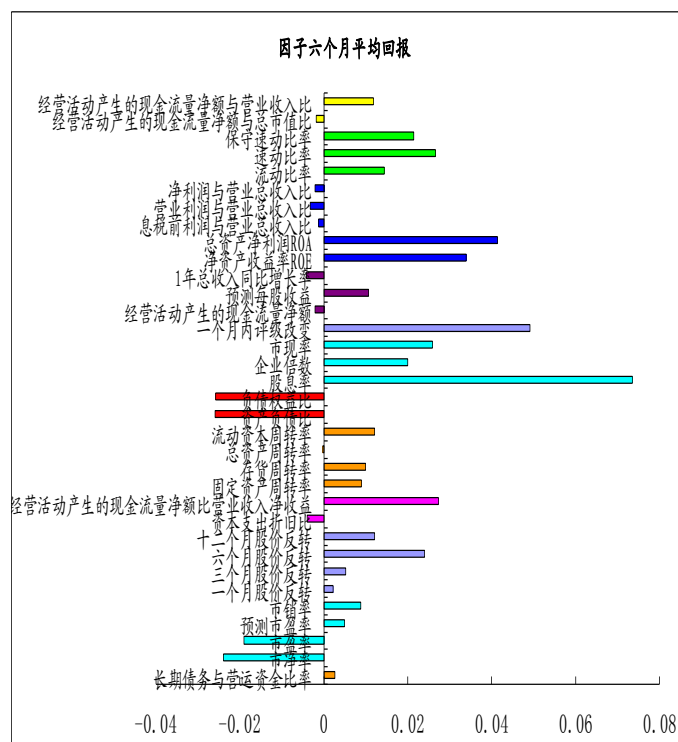


数据来源: 广发证券发展研究中心

(十) 有色金属

图 19: 有色金属行业因子六个月平均回报

图 20: 有色金属行业因子三年平均回报

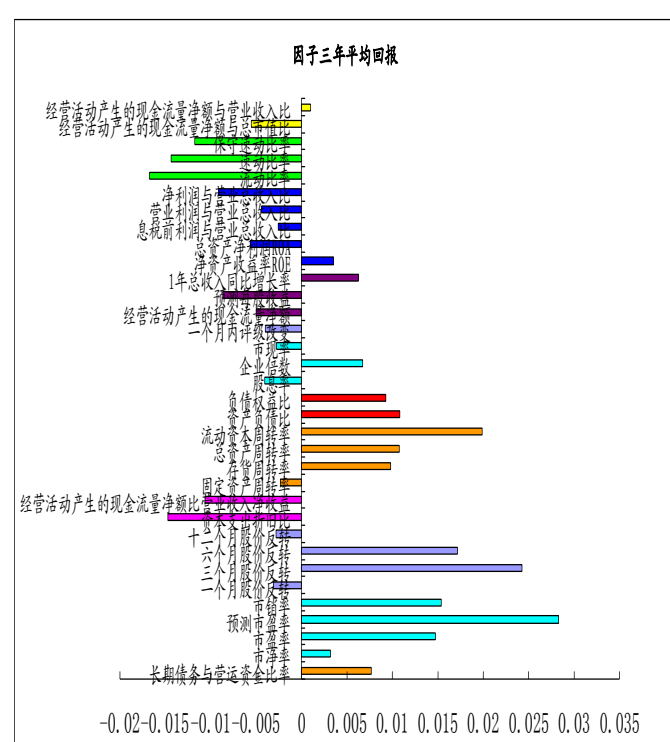
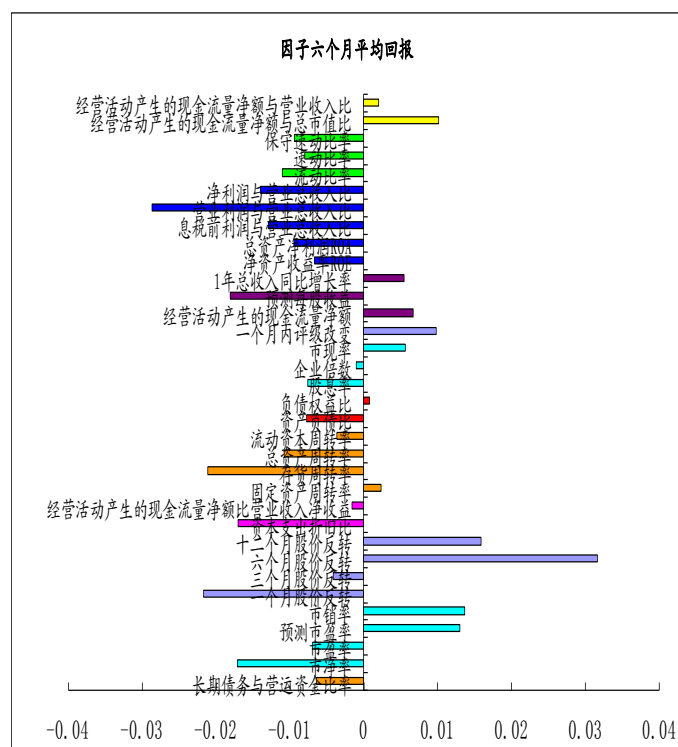


数据来源:广发证券发展研究中心

(十一) 家用电器

图 21: 家用电器行业因子六个月平均回报

图 22: 家用电器行业因子三年平均回报



数据来源:广发证券发展研究中心

(十二) 食品饮料

图 23: 食品饮料行业因子六个月平均回报

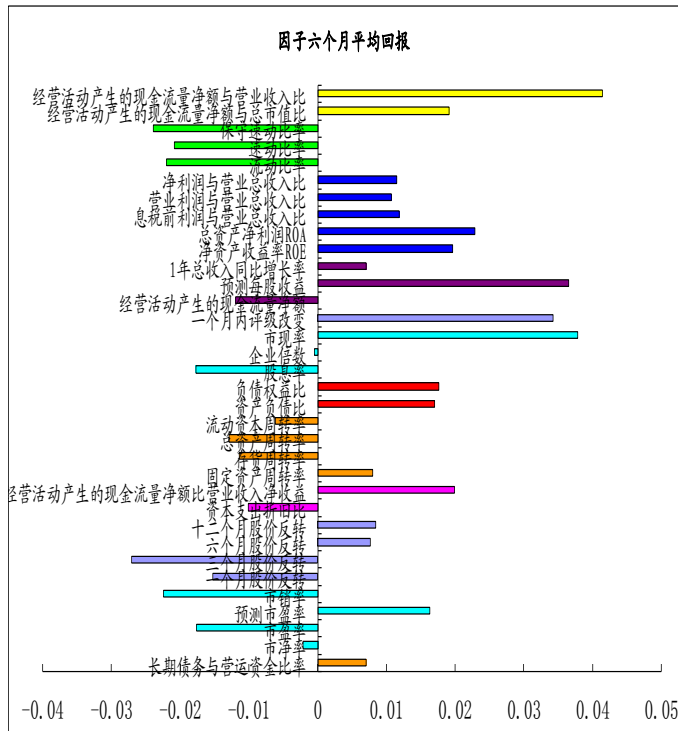
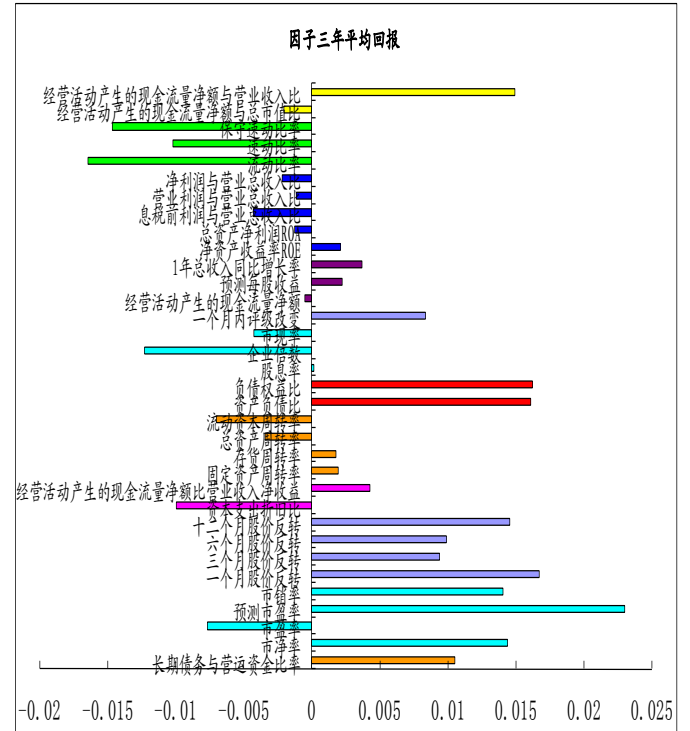


图 24: 食品饮料行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

(十三) 纺织服装

图 25: 纺织服装行业因子六个月平均回报

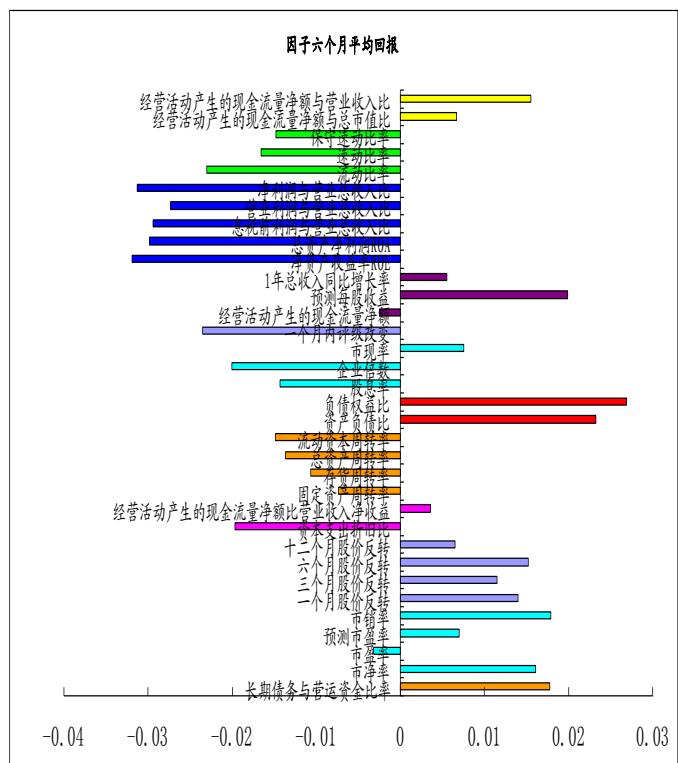
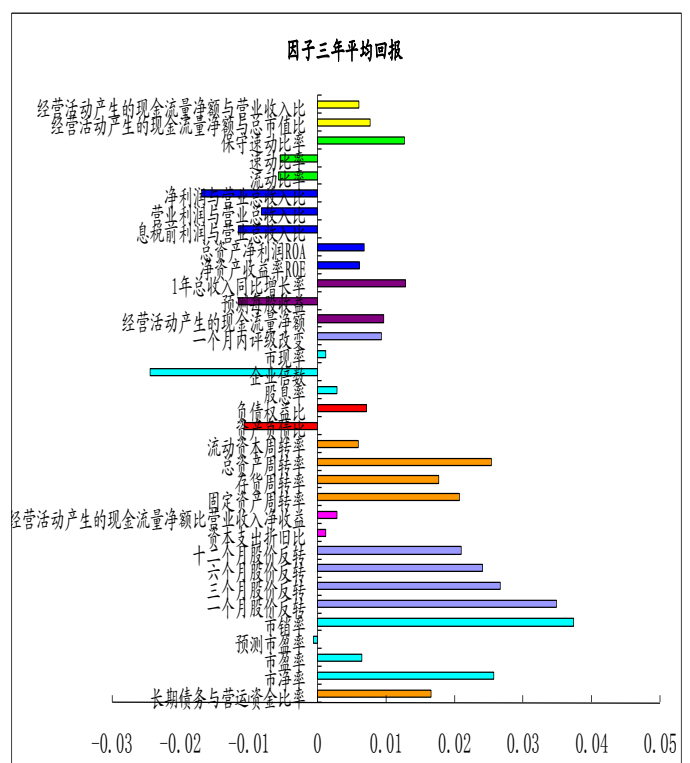


图 26: 纺织服装行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

(十四) 轻工制造

图 27: 轻工制造行业因子六个月平均回报

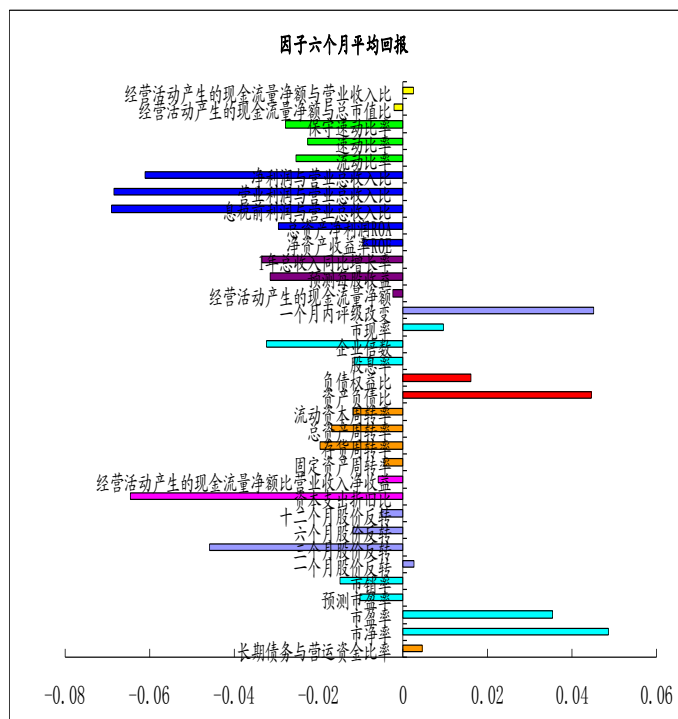
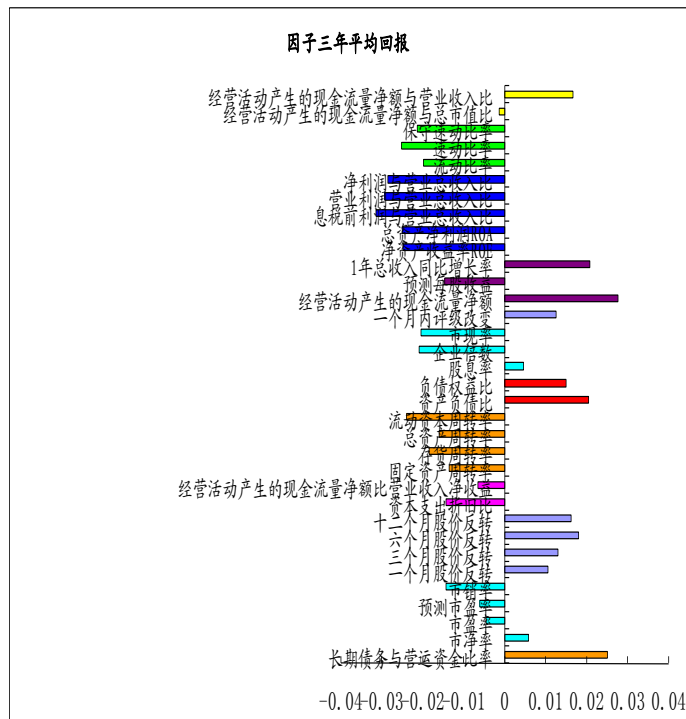


图 28: 轻工制造行业因子三年平均回报

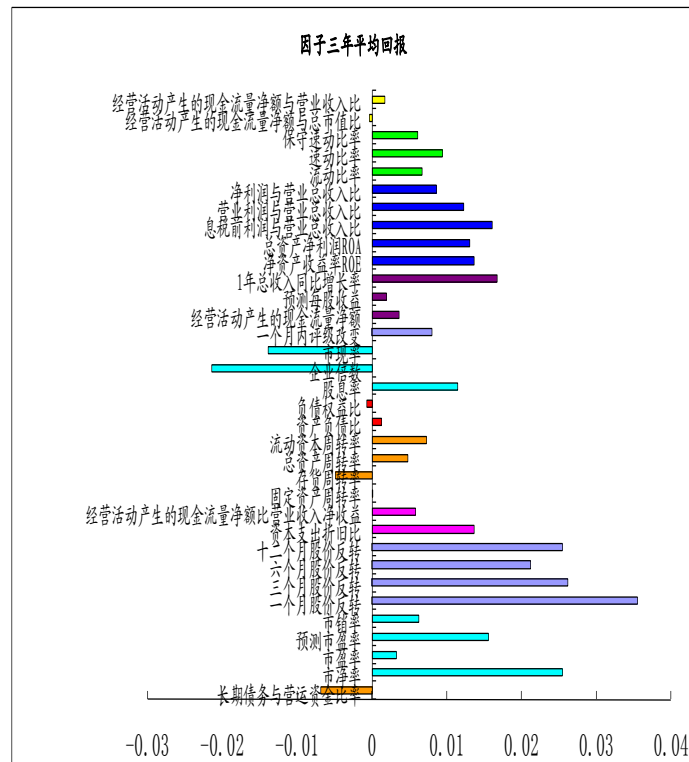
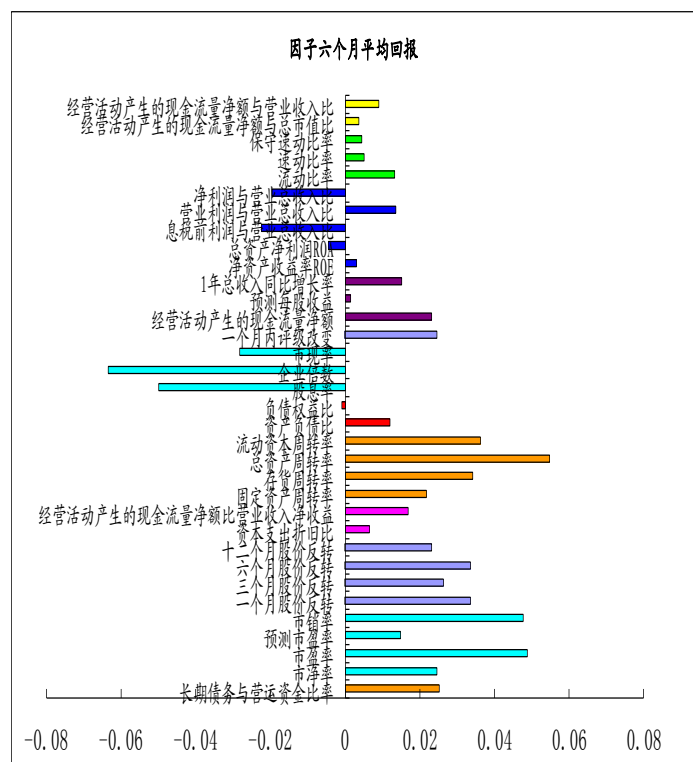


数据来源: 广发证券发展研究中心

(十五) 农林牧渔

图 29: 农林牧渔行业因子六个月平均回报

图 30: 农林牧渔行业因子三年平均回报

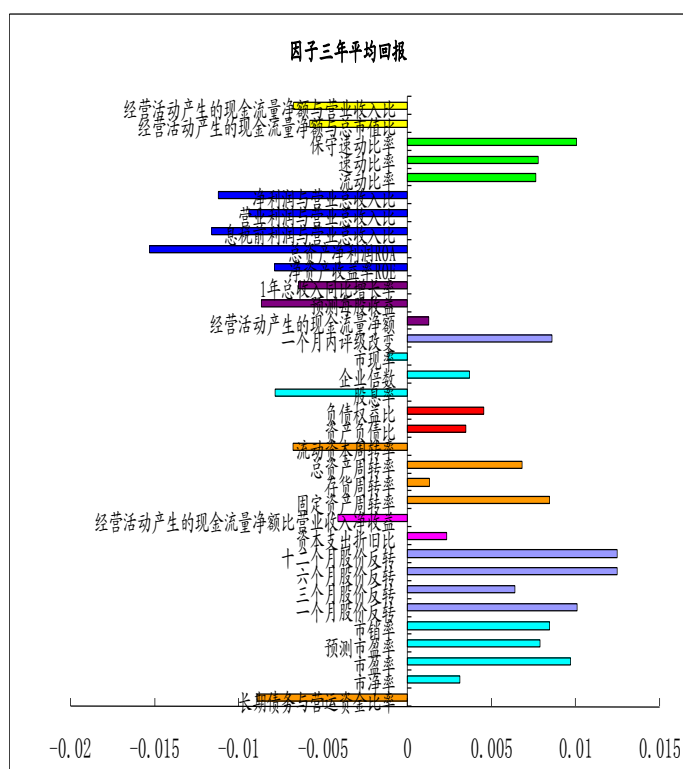
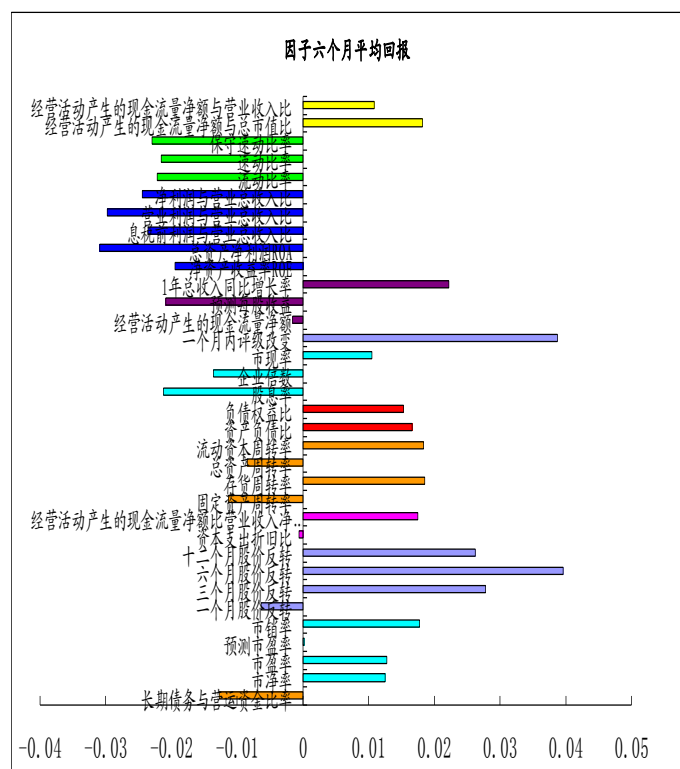


数据来源:广发证券发展研究中心

(十六) 公用事业

图 31: 公用事业行业因子六个月平均回报

图 32: 公用事业行业因子三年平均回报



数据来源:广发证券发展研究中心

(十七) 交通运输

图 33: 交通运输行业因子六个月平均回报

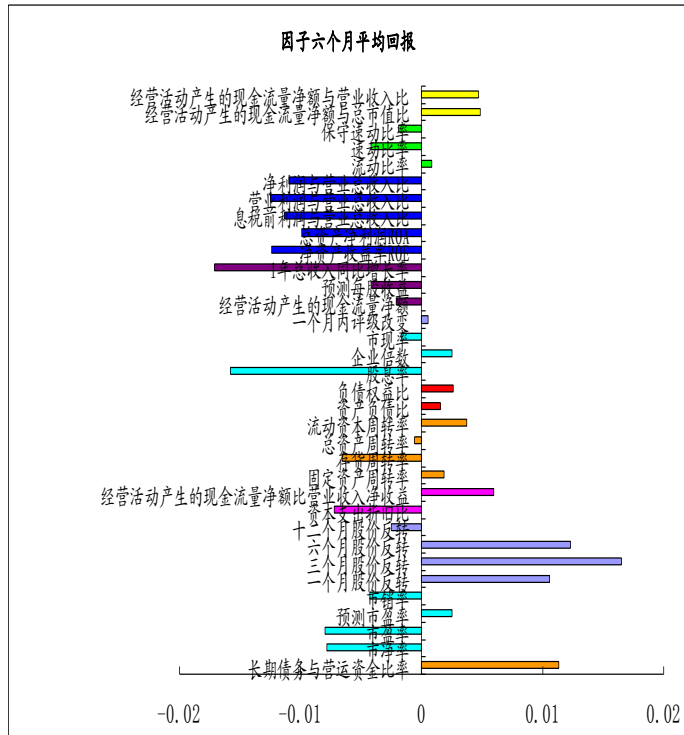
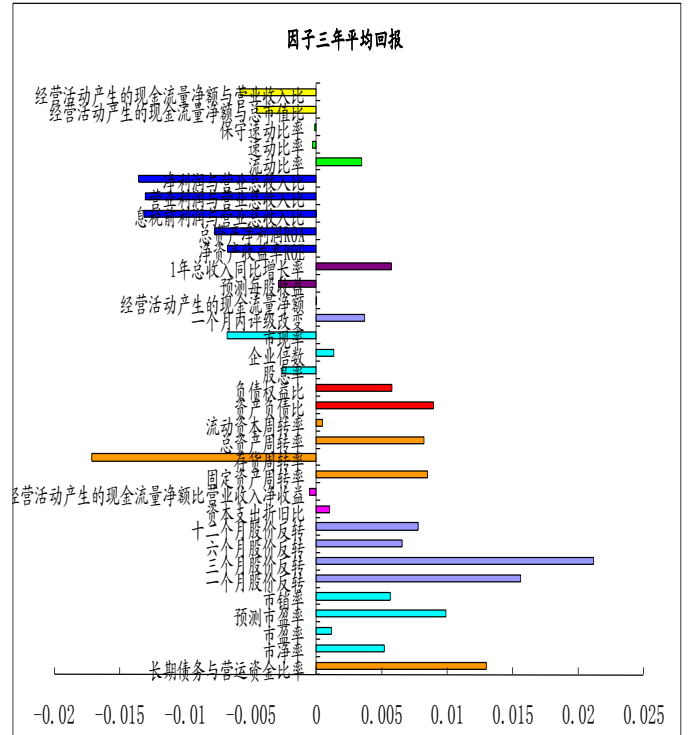


图 34: 交通运输行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

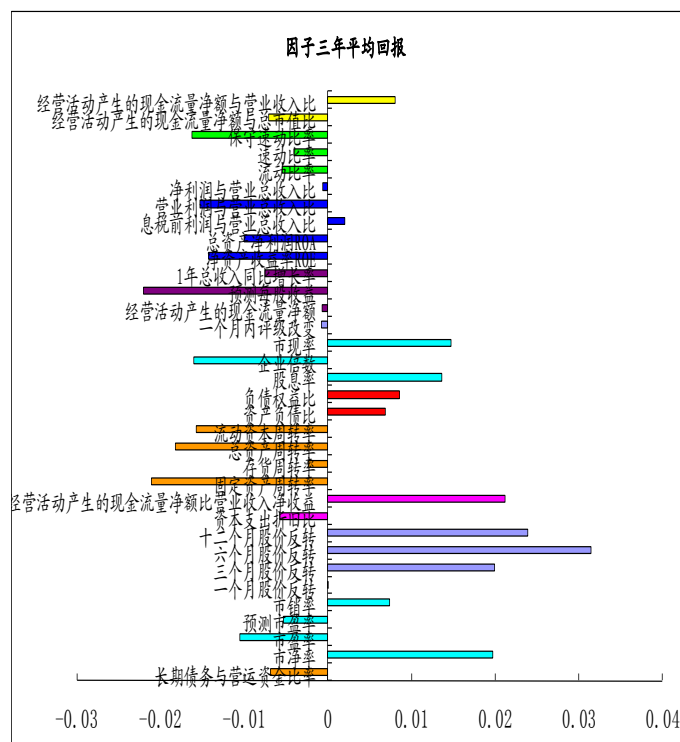
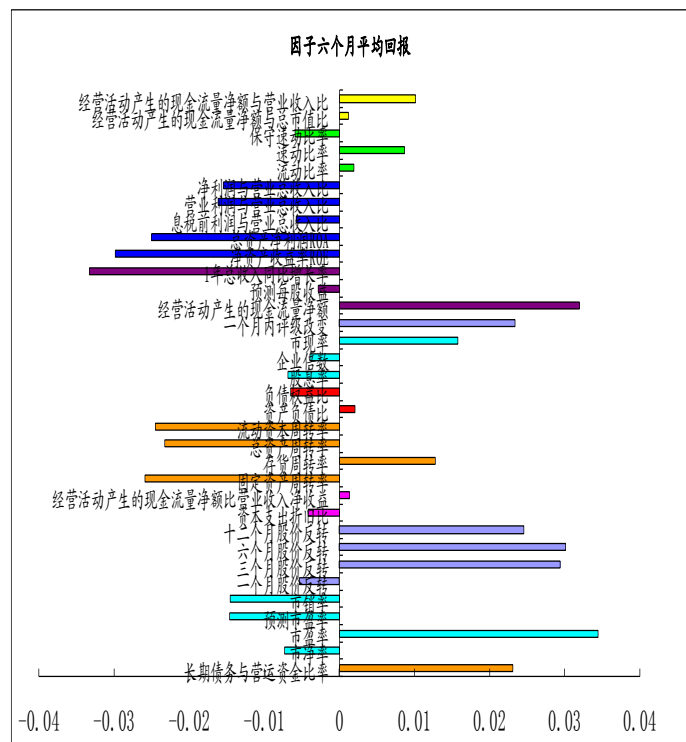
(十八) 餐饮旅游

图 35: 餐饮旅游行业因子六个月平均回报



图 36: 餐饮旅游行业因子三年平均回报





数据来源: 广发证券发展研究中心

(十九) 房地产

图 37: 房地产行业因子六个月平均回报

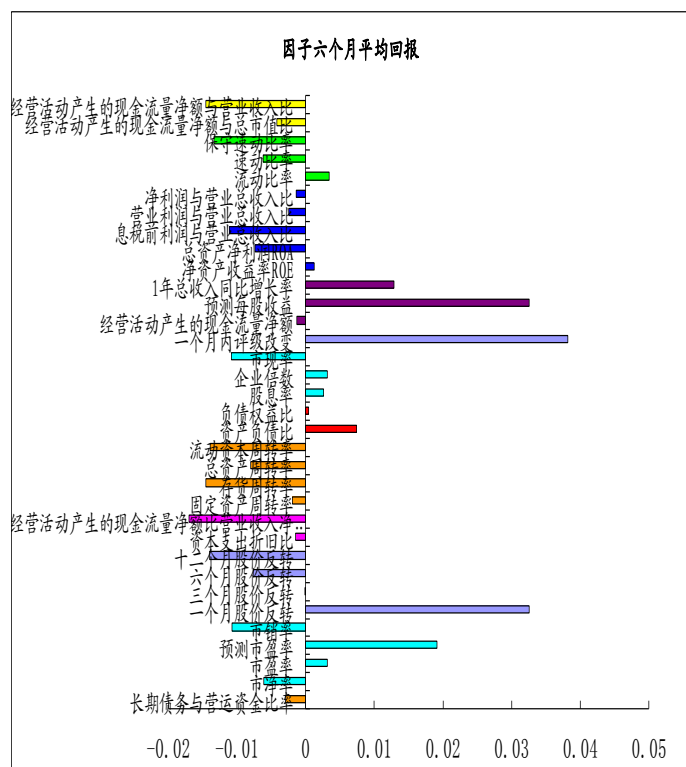
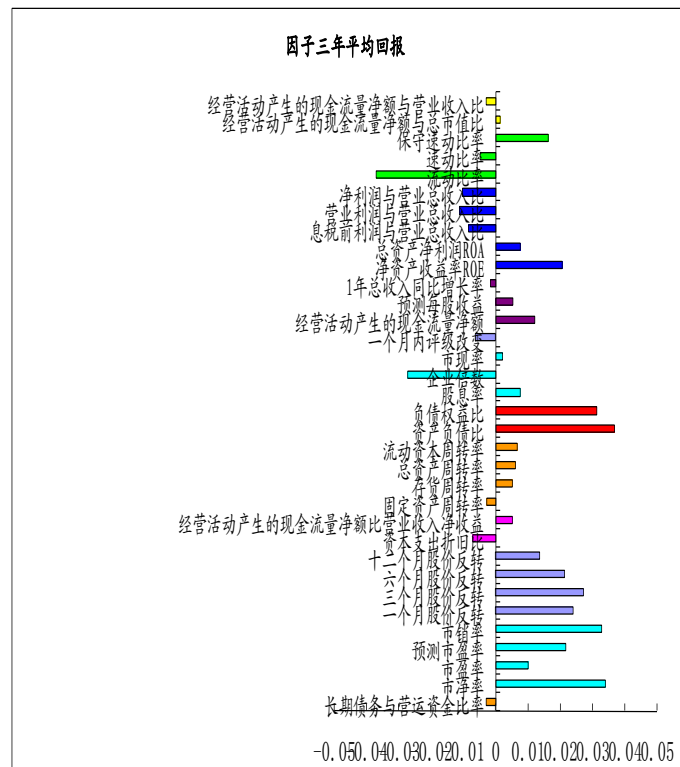


图 38: 房地产行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

(二十) 金融服务

图 39: 金融服务行业因子六个月平均回报

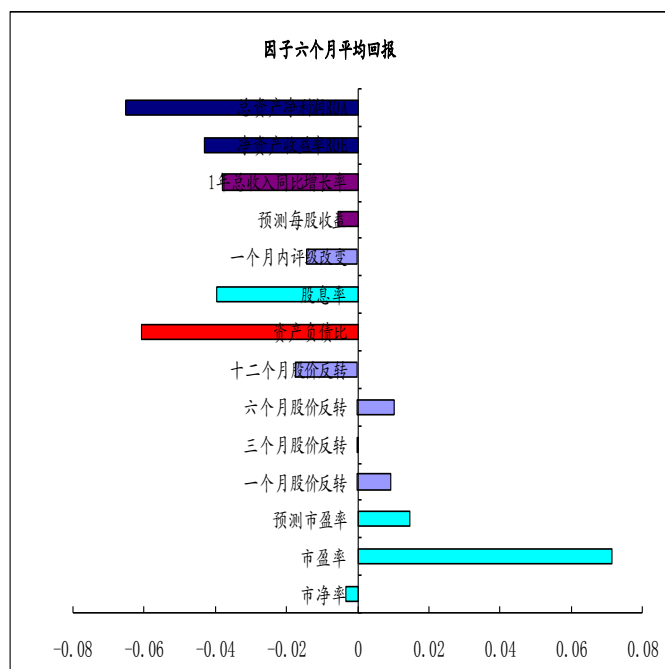
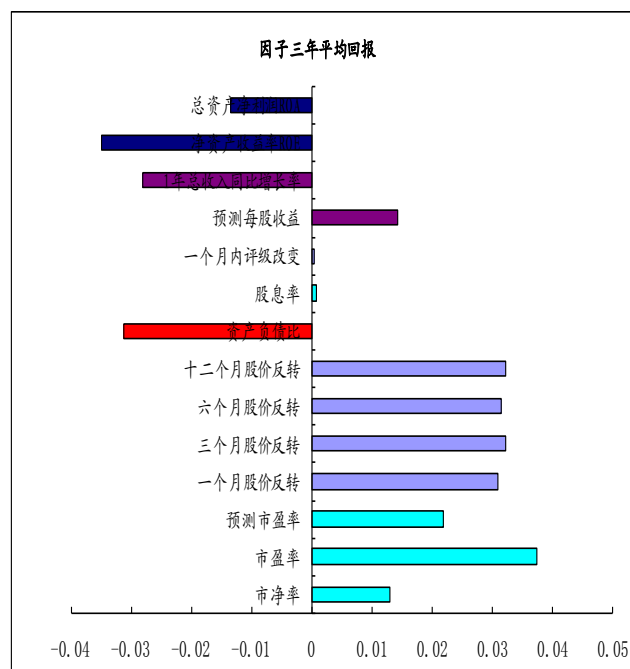


图 40: 金融服务行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

(二十一) 商业贸易

图 41: 商业贸易行业因子六个月平均回报

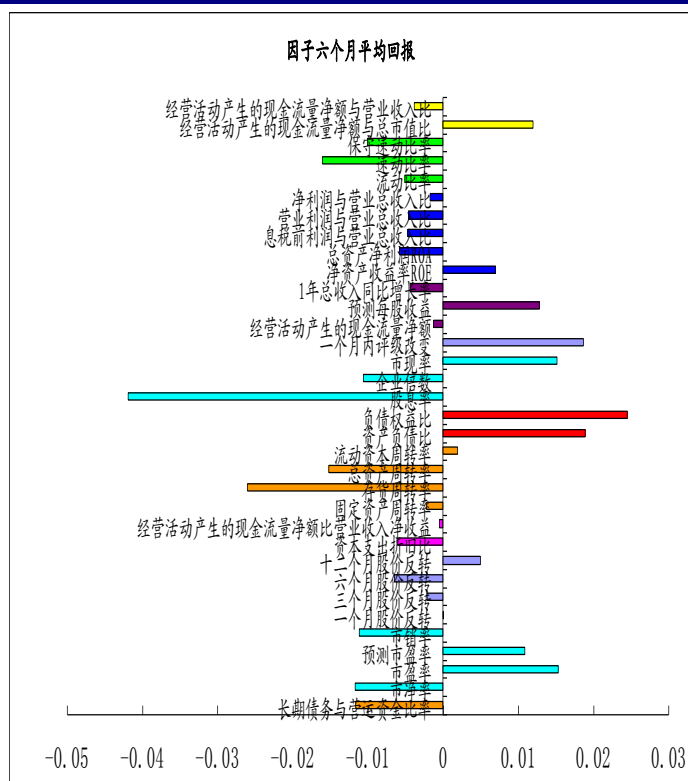
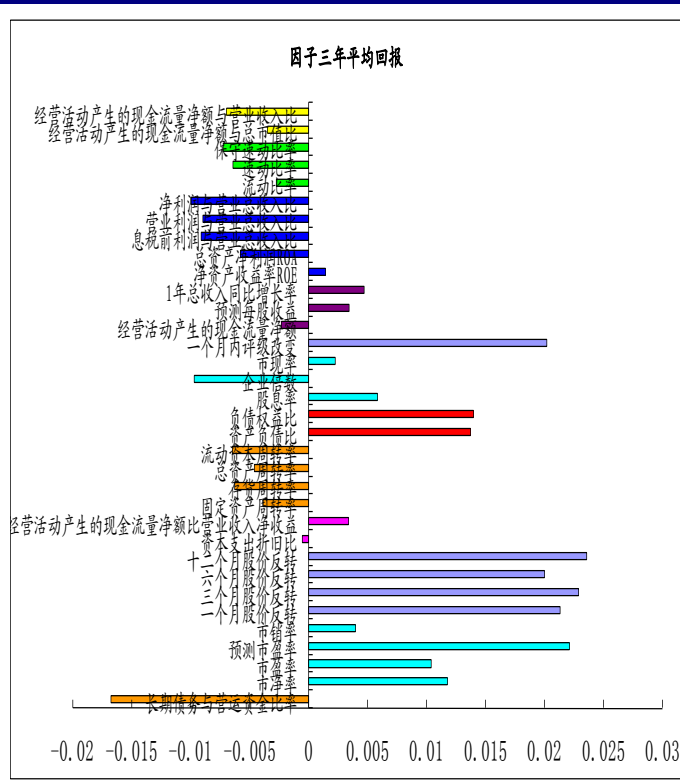


图 42: 商业贸易行业因子三年平均回报



数据来源: 广发证券发展研究中心

(二十二) 信息服务

图 43: 信息服务行业因子六个月平均回报

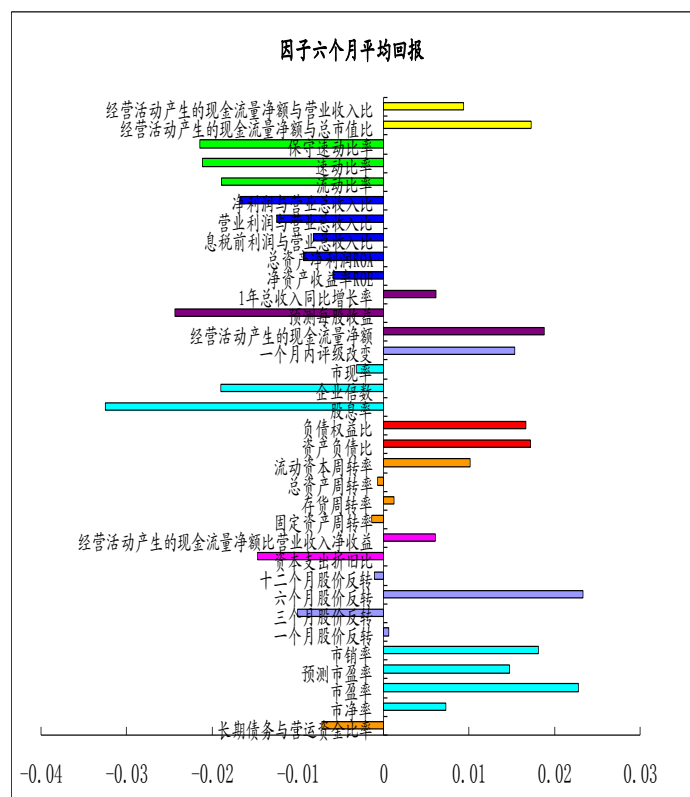
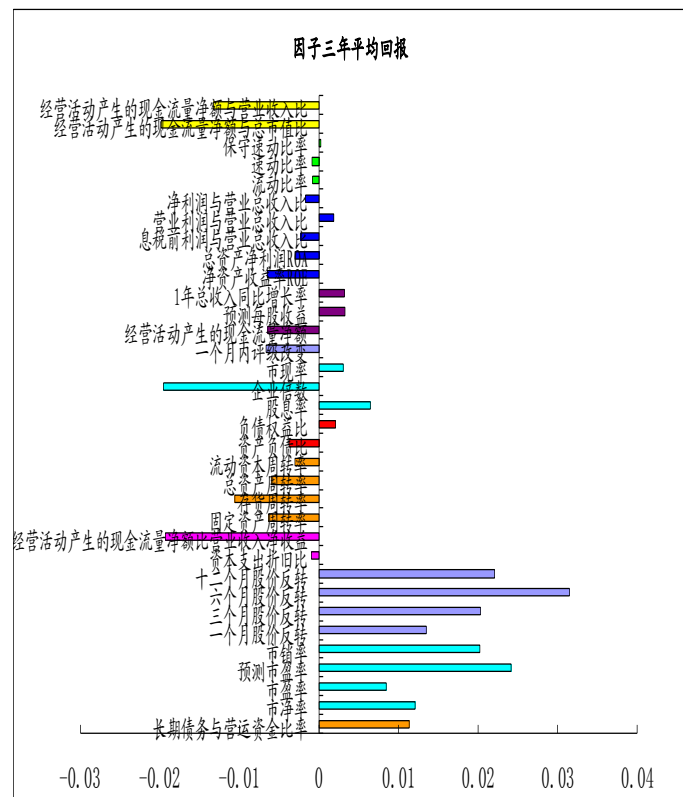


图 44: 信息服务行业因子三年平均回报



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，2010年新财富最佳分析师评选入围，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年新财富最佳分析师评选入围（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。

安宁宁，研究助理，暨南大学经济学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心，联系方式：ann@gf.com.cn，0755-23948352。

蓝昭钦，研究助理，中山大学数学硕士，2010年新财富最佳分析师评选入围（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lzq3@gf.com.cn，020-87555888-8667。

李明，研究助理，伦敦城市大学卡斯商学院计量金融硕士，2010年新财富最佳分析师评选入围（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lm8@gf.com.cn，020-87555888-8687。

史庆盛，研究助理，华南理工大学金融工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sqs@gf.com.cn，020-87555888-8618。

相关研究报告

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。