

# 金融工程

证券研究报告

2018 年 09 月 24 日

## 动态反转上周触发信号，累计超额 10.14%

作者

吴先兴 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516120001  
wuxianxing@tfzq.com  
18616029821

相关报告

- 1 《金融工程：金融工程-因子监控及指数增强组合跟踪 2018-09-22》 2018-09-22
- 2 《金融工程：金融工程-基本面量化视角下的电子行业选股研究》 2018-09-20
- 3 《金融工程：金融工程-市场情绪一览 2018-09-20》 2018-09-20

### 戴维斯双击策略

戴维斯双击即指以较低的市盈率买入具有成长潜力的股票，待成长性显现、市盈率相应提高后卖出，获得乘数效应的收益，即 EPS 和 PE 的“双击”。策略在 2010-2017 年回测期内实现了 26.45%的年化收益，超额基准 21.08%。

今年以来，策略超额中证 500 指数 7.32%，上周策略超额中证 500 指数 -0.02%。本期组合于 2018-7-16 日开盘调仓，截至 2018-9-21 日，本期组合超额基准指数 0.95%。

### 长线金股策略

A 股市场的盈利动量效应明显，在当季高增长的公司里面有近 40%的公司在下季继续保持高增长，我们依据业绩预告中公布的净利润下限，构建定期调仓的业绩预增策略。在回测期内的 7 个完整年度中都实现了 18%以上的年化超额收益。

今年以来，策略超额中证 500 指数 5.97%，上周策略超额中证 500 指数 -0.78%。本期组合于 2018-7-16 日开盘调仓，截至 2018-9-21 日，本期组合超额基准指数 1.35%。

### 动态反转策略

每个因子都有其适用的环境，研究发现在市场下跌环境下反转效应较显著，另外不同建仓时点也对反转因子的超额收益有显著影响。因此，我们动态选择反转建仓时点，即在市场一波下跌后反弹时建仓。我们选择市场指数在一段下跌过程中没有较大反弹并在底部反弹时超过一定比例的下跌反弹形态，作为反转因子建仓的信号源，在出现信号后以过去 25 个交易日跌幅最多的 50 只股票作为持仓，信号触发后第二天开盘买入，持仓 30 个交易日，空仓时以中证 500 指数收益计算。

策略在 2010 年至今取得了年化 20.43%的收益，年化超额基准 19.57%。今年以来，组合超额中证 500 指数 10.14%，上周超额收益 -0.24%；本期动态反转组合于 2018-9-19 日开盘买入。

**风险提示：**模型基于历史数据，存在失效的风险。

## 内容目录

1. 戴维斯双击组合 .....	3
1.1. 策略简述 .....	3
1.2. 持仓明细 .....	4
2. 长线金股组合 .....	4
2.1. 策略简述 .....	4
2.2. 持仓明细 .....	6
3. 动态反转组合 .....	6
3.1. 策略简述 .....	6
3.2. 持仓明细 .....	7

## 图表目录

图 1: 策略表现-戴维斯双击 .....	3
图 2: 策略表现-长线金股 .....	5
图 3: 策略表现-动态反转 .....	7
表 1: 策略表现-戴维斯双击 .....	3
表 2: 持仓明细-戴维斯双击 .....	4
表 3: 策略表现-长线金股 .....	5
表 4: 持仓明细-长线金股 .....	6
表 5: 策略表现-动态反转 .....	7
表 6: 持仓明细-动态反转 .....	7

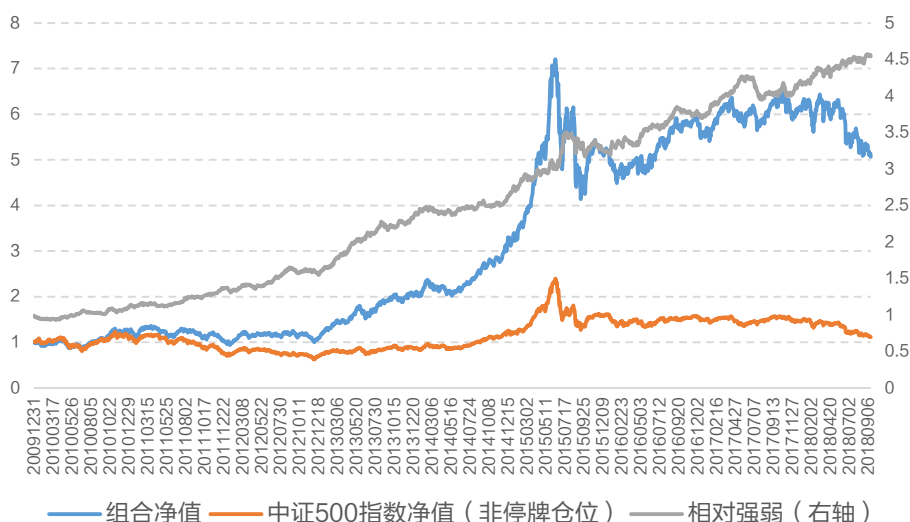
## 1. 戴维斯双击组合

### 1.1. 策略简述

在盈利持续增长的基础上，对于 PE，人们一般用 PEG 指标评判股票定价的合理性，一般来说，盈利增速越高的公司理论上应该享受更高的估值，因此如果我们寻找业绩增速在加速增长的标的，理论上公司的 PE 向下空间能得到有效控制。

戴维斯双击即指以较低的市盈率买入具有成长潜力的股票，待成长性显现、市盈率相应提高后卖出，获得乘数效应的收益，即 EPS 和 PE 的“双击”。

图 1：策略表现-戴维斯双击



资料来源：wind，天风证券研究所

表 1：策略表现-戴维斯双击

年度	绝对收益	基准收益	超额收益	相对最大回撤	收益回撤比
2010	24.61%	11.16%	13.45%	-6.63%	2.03
2011	-18.72%	-33.37%	14.65%	-4.38%	3.34
2012	18.55%	0.49%	18.06%	-6.15%	2.94
2013	75.63%	17.93%	57.71%	-5.64%	10.23
2014	53.95%	36.01%	17.94%	-4.15%	4.33
2015	58.68%	33.91%	24.77%	-7.59%	3.26
2016	7.41%	-7.26%	14.67%	-4.06%	3.61
2017	10.26%	-0.89%	11.15%	-8.06%	1.38
20180921	-14.65%	-21.97%	7.32%	-3.26%	2.24
全样本期	21.44%	1.62%	19.81%	-8.06%	2.46

资料来源：wind，天风证券研究所

策略在 2010-2017 回测期内实现了 26.45% 的年化收益，超额基准 21.08%，且在回测期内的 7 个完整年度里，每个年度的超额收益均超过了 11%，具有非常好的稳定性。

今年以来，策略超额中证 500 指数 7.32%，上周策略超额中证 500 指数 -0.02%。本期组合于 2018-7-16 日开盘调仓，截至 2018-9-21 日，本期组合超额基准指数 0.95%。

## 1.2. 持仓明细

表 2：持仓明细-戴维斯双击

代码	简称	行业	持有期收益率	上周收益率
002463.SZ	沪电股份	电子元器件	61.37%	10.02%
600872.SH	中炬高新	食品饮料	5.59%	14.10%
002406.SZ	远东传动	机械	3.66%	0.34%
603638.SH	艾迪精密	机械	1.88%	-0.04%
600277.SH	亿利洁能	基础化工	0.92%	1.15%
000062.SZ	深圳华强	房地产	-0.40%	2.97%
002443.SZ	金洲管道	钢铁	-1.02%	0.89%
000906.SZ	浙商中拓	钢铁	-2.43%	0.63%
300190.SZ	维尔利	电力及公用事业	-3.10%	1.14%
603026.SH	石大胜华	石油石化	-3.14%	5.78%
002279.SZ	久其软件	计算机	-3.54%	0.79%
300178.SZ	腾邦国际	餐饮旅游	-7.12%	7.72%
002373.SZ	千方科技	计算机	-8.93%	0.25%
002698.SZ	博实股份	机械	-10.66%	2.98%
603811.SH	诚意药业	医药	-11.70%	2.02%
300339.SZ	润和软件	计算机	-11.76%	-2.83%
600330.SH	天通股份	有色金属	-11.77%	2.58%
000650.SZ	仁和药业	医药	-14.29%	1.82%
603058.SH	永吉股份	轻工制造	-14.90%	4.12%
603898.SH	好莱客	轻工制造	-15.33%	1.25%
000596.SZ	古井贡酒	食品饮料	-19.57%	11.78%
300732.SZ	设研院	房地产	-21.19%	-6.42%
002462.SZ	嘉事堂	医药	-23.27%	1.79%
300137.SZ	先河环保	电力及公用事业	-25.36%	2.12%
603848.SH	好太太	轻工制造	-26.60%	4.79%

资料来源：wind，天风证券研究所

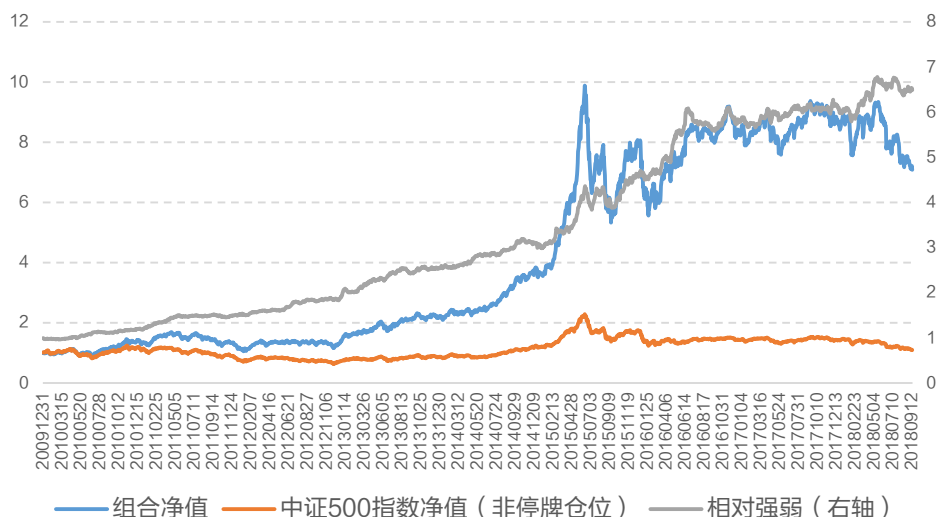
注：000666.SZ 在调仓日因停牌无法卖出，继续持有。

## 2. 长线金股组合

### 2.1. 策略简述

我们一直在探寻公司业绩和股价的关系，研究发现，如果我们能提前一年知道所有公司的业绩增速情况，我们可以获得近 50% 的超额收益。当然这是一个不可完成之任务，后来我们研究发现，A 股市场的盈利动量效应明显，在当季高增长的公司里面有近 40% 的公司在下季继续保持高增长，因此我们为了逼近未来盈利动量的标的，达到实现提前预判业绩的目的，我们依据业绩预告中公布的净利润下限，构建定期调仓的业绩预增策略。

图 2：策略表现-长线金股



资料来源：wind，天风证券研究所

表 3：策略表现-长线金股

年度	绝对收益	基准收益	超额收益	最大相对回撤	收益回撤比
2010	32.22%	12.14%	20.08%	-3.62%	5.54
2011	-13.94%	-33.88%	19.93%	-4.46%	4.47
2012	26.93%	0.24%	26.70%	-2.93%	9.10
2013	52.77%	17.07%	35.70%	-4.95%	7.21
2014	63.61%	36.27%	27.34%	-6.49%	4.21
2015	121.68%	43.60%	78.08%	-8.71%	8.96
2016	2.90%	-16.41%	19.31%	-8.72%	2.21
2017	3.57%	0.19%	3.38%	-4.89%	0.69
20180921	-15.26%	-21.23%	5.97%	-5.59%	1.07
全样本期	26.21%	1.38%	24.84%	-8.72%	2.85

资料来源：wind，天风证券研究所

对于每一报告期的业绩预告，首先根据建仓日（分别为 4-20，7-20，10-20，1-20）选择该日之前最新的业绩预告的记录，选择前 40 个高增速股票中 20 个小市值股票构建组合，在回溯期内的 7 个完整年度中都实现了 18%以上的年化超额收益。而且，该组合季度调仓，理论上每期仅持有 20 只股票，换手率低。同时，样本相对于中证 500 指数、同等市值组合和同行业指数均有较为显著和稳定的超额收益。

今年以来，策略超额中证 500 指数 5.97%，上周策略超额中证 500 指数-0.78%。本期组合于 2018-7-16 日开盘调仓，截至 2018-9-21 日，本期组合超额基准指数 1.35%。

## 2.2. 持仓明细

表 4: 持仓明细-长线金股

代码	简称	行业	持有期收益率	上周收益率
002228.SZ	合兴包装	轻工制造	32.73%	10.11%
300458.SZ	全志科技	计算机	8.01%	8.90%
002321.SZ	华英农业	农林牧渔	5.19%	1.57%
002097.SZ	山河智能	机械	0.15%	2.01%
300523.SZ	辰安科技	计算机	-0.05%	2.96%
000882.SZ	华联股份	商贸零售	-1.87%	1.54%
000863.SZ	三湘印象	餐饮旅游	-2.25%	2.23%
300309.SZ	吉艾科技	机械	-6.44%	0.21%
000510.SZ	金路集团	基础化工	-7.63%	-1.46%
002798.SZ	帝欧家居	建材	-9.98%	-3.48%
300107.SZ	建新股份	基础化工	-10.54%	3.98%
002326.SZ	永太科技	基础化工	-11.08%	1.56%
000759.SZ	中百集团	商贸零售	-11.74%	4.75%
300461.SZ	田中精机	机械	-12.07%	2.68%
300423.SZ	鲁亿通	电力设备	-12.51%	2.37%
000757.SZ	浩物股份	汽车	-13.28%	-0.20%
002685.SZ	华东重机	机械	-14.32%	1.30%
002803.SZ	吉宏股份	轻工制造	-15.08%	1.27%
300398.SZ	飞凯材料	基础化工	-18.18%	3.27%
002240.SZ	威华股份	有色金属	-24.54%	-3.91%

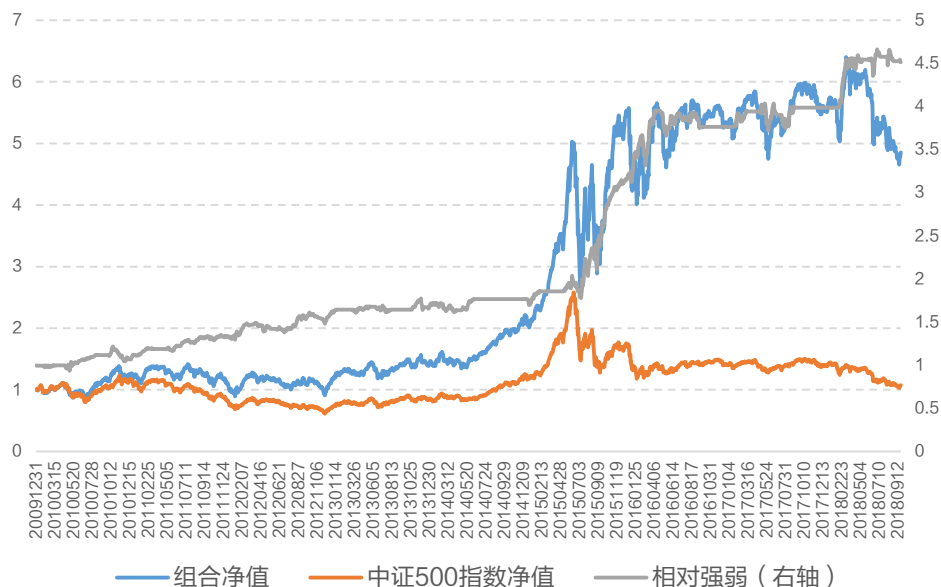
资料来源: wind, 天风证券研究所

## 3. 动态反转组合

### 3.1. 策略简述

每个因子都有其适用的环境, 研究发现在市场下跌环境下反转效应较显著, 另外不同建仓时点也对反转因子的超额收益有显著影响。因此, 我们动态选择反转建仓时点, 即在市场一波下跌后反弹时建仓。我们选择市场指数在一段下跌过程中没有较大反弹并在底部反弹时超过一定比例的下跌反弹形态, 作为反转因子建仓的信号源。在出现信号后以过去 25 个交易日跌幅最多的 50 只股票作为持仓, 信号触发后第二天开盘买入, 持仓 15 个交易日, 空仓时以中证 500 指数收益计算。

图 3：策略表现-动态反转



资料来源：wind，天风证券研究所

表 5：策略表现-动态反转

年份	绝对收益	中证 500 收益	超额收益	最大相对回撤	收益回撤比
2010	23.35%	10.46%	12.89%	-16.25%	0.79
2011	-20.19%	-33.83%	13.63%	-3.45%	3.96
2012	20.09%	0.28%	19.81%	-7.09%	2.79
2013	23.06%	16.89%	6.17%	-7.60%	0.81
2014	40.42%	39.01%	1.41%	-6.29%	0.22
2015	168.29%	43.12%	125.18%	-10.82%	11.57
2016	-3.77%	-17.78%	14.00%	-8.77%	1.60
2017	5.69%	-0.20%	5.90%	-7.51%	0.78
20180921	-12.98%	-23.13%	10.14%	-4.57%	2.22
全样本期	20.43%	0.86%	19.57%	-16.25%	1.20

资料来源：wind，天风证券研究所

策略在 2010 年至今取得了年化 20.43%的收益，年化超额基准 19.57%。今年以来，组合超额中证 500 指数 10.14%，上周超额收益-0.24%；本期动态反转组合于 2018-9-19 日开盘买入。

### 3.2. 持仓明细

表 6：持仓明细-动态反转

代码	股票名称	中信行业	开盘买入日期	开盘卖出日期	持有一期收益
002248.SZ	华东数控	机械	20180919	20181018	10.95%
002664.SZ	长鹰信质	国防军工	20180919	20181018	10.57%
300319.SZ	麦捷科技	电子元器件	20180919	20181018	7.84%
600380.SH	健康元	医药	20180919	20181018	7.48%
300392.SZ	腾信股份	传媒	20180919	20181018	7.25%

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇



002366.SZ	台海核电	机械	20180919	20181018	7.09%
300568.SZ	星源材质	基础化工	20180919	20181018	6.48%
300296.SZ	利亚德	电子元器件	20180919	20181018	6.48%
002930.SZ	宏川智慧	交通运输	20180919	20181018	6.23%
603711.SH	香飘飘	食品饮料	20180919	20181018	6.03%
002027.SZ	分众传媒	传媒	20180919	20181018	5.86%
603113.SH	金能科技	煤炭	20180919	20181018	5.23%
600771.SH	广誉远	医药	20180919	20181018	5.21%
002384.SZ	东山精密	机械	20180919	20181018	5.14%
600280.SH	中央商场	商贸零售	20180919	20181018	4.24%
002635.SZ	安洁科技	计算机	20180919	20181018	3.96%
603079.SH	圣达生物	医药	20180919	20181018	3.50%
600584.SH	长电科技	电子元器件	20180919	20181018	3.39%
600515.SH	海航基础	房地产	20180919	20181018	3.32%
603722.SH	阿科力	基础化工	20180919	20181018	3.27%
002876.SZ	三利谱	电子元器件	20180919	20181018	3.26%
603040.SH	新坐标	汽车	20180919	20181018	3.20%
603686.SH	龙马环卫	电力及公用事业	20180919	20181018	2.86%
002547.SZ	春兴精工	通信	20180919	20181018	2.82%
600779.SH	水井坊	食品饮料	20180919	20181018	2.71%
603557.SH	起步股份	纺织服装	20180919	20181018	2.61%
002915.SZ	中欣氟材	基础化工	20180919	20181018	2.56%
002789.SZ	建艺集团	建筑	20180919	20181018	2.56%
300156.SZ	神雾环保	电力及公用事业	20180919	20181018	2.48%
300373.SZ	扬杰科技	电子元器件	20180919	20181018	2.42%
600146.SH	商赢环球	纺织服装	20180919	20181018	2.19%
603729.SH	龙韵股份	传媒	20180919	20181018	1.99%
002094.SZ	青岛金王	基础化工	20180919	20181018	1.96%
603157.SH	拉夏贝尔	纺织服装	20180919	20181018	1.85%
002919.SZ	名臣健康	基础化工	20180919	20181018	1.62%
002437.SZ	誉衡药业	医药	20180919	20181018	1.25%
603197.SH	保隆科技	汽车	20180919	20181018	1.03%
603880.SH	南卫股份	医药	20180919	20181018	1.00%
603076.SH	乐惠国际	机械	20180919	20181018	0.89%
603183.SH	建研院	综合	20180919	20181018	0.86%
300634.SZ	彩讯股份	计算机	20180919	20181018	0.32%
300706.SZ	阿石创	建材	20180919	20181018	0.23%
002909.SZ	集泰股份	基础化工	20180919	20181018	0.00%
002504.SZ	弘高创意	建筑	20180919	20181018	-0.62%
603106.SH	恒银金融	计算机	20180919	20181018	-1.19%
603776.SH	永安行	汽车	20180919	20181018	-1.78%
300282.SZ	三盛教育	电子元器件	20180919	20181018	-2.00%
002278.SZ	神开股份	机械	20180919	20181018	-2.25%
002895.SZ	川恒股份	基础化工	20180919	20181018	-3.12%
002699.SZ	美盛文化	纺织服装	20180919	20181018	-12.68%

资料来源: wind, 天风证券研究所



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇