

证券研究报告—深度报告
金融工程
数量化投资
金融工程专题研究

2013 年 04 月 10 日

专题报告
相关研究报告:

《数量化投资系列报告之三十九: 基于基本面先行因子的行业配置模型优化及其应用》——

2011-05-30

证券分析师: 黄志文

电话: 0755-82130833

E-MAIL: huangzw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编

码:S0980510120059

证券分析师: 林晓明

电话: 021-60933154

E-MAIL: linxm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编

码:S0980512020001

寻找 “未起飞” 的成长股

欧奈尔选股法则

● 基本面分析与技术面分析的结合

基本面分析与技术面分析并非是一个非此即彼的问题。在证券投资过程中需要对这二方面都进行全面分析, 基本面是在分析公司的盈利能力、产品、管理、市场估值等, 是投资此公司的基石。而技术分析则是研究市场对它的反应, 是用来判断买卖时机的。欧奈尔建立的 CAN SLIM 选股法则正好是把这二方面很好结合了起来。从我们运用欧奈尔选股法构建的组合来看, 历史业绩优良。同样适用于 A 股市场。

● CAN SLIM 选股法则的简介

“CAN SLIM”每个字母代表一个选股条件: C 代表: Current quarterly earnings per share 即最近季报的每股盈利。A 代表: Annual earning increases 即每股盈利增长幅度。N 代表: New products ,New management, New highs 即新产品、新管理、股价新高。S 代表: Supply and demand 即流通盘、市值、交易量大小。L 代表: Leader or laggard 即是否行业龙头。I 代表: Institutional sponsorship 即机构认同度 M 代表: Market direction 即大盘市场趋势。

● CAN SLIM 选股法则绩效分析。

我们运用欧奈尔选股法在 A 股市场进行模拟发现同样有效。从 2008 年开始每年能都战胜市场, 平均每年超额收益达到 23.32%。月度胜率高达 69%。随着市场规范化、信息透明化、投资者结构合理化、市场规模等等市场环境逐步提高。组合模拟回撤是呈逐年减少的趋势。综合来看组合超额收益率相对还不是很不平稳, 但也充分说明此选股法则在 A 股市场是有效的。

● CAN SLIM 选股法则运用与改进方向

总来看欧奈尔选股法则是一种结合市场面基于选成长股的投资策略。目标是寻找那些还没有“起飞”的成长股。

通过行业中性配置, 超额收益趋势较为平稳。适合机构投资者做相对收益类产品。通过持行业、市值中性配置较为适合做指数增强、绝对收益类产品。

其还存在一些不足, 进行实盘投资还有很大的差距。下一步主要目标还需要降低最大回撤值。做好组合风险控制。接下来将持续跟踪分析, 如对组合样本进行业绩归因分析等方法精确找到风险因子所在, 尽量减少策略所暴露风险。不断完善策略细节问题, 向实盘策略靠近。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

基本面分析与技术面分析的结合	4
CAN SLIM 选股法则的简介	4
企业盈利能力的持续增长才是股价上涨的原动力	4
基本面分析与技术分析需有机结合	6
CAN SLIM 选股法则在 A 股市场上量化实证	6
一、最优拟合配置法。	6
二、最优拟合配置法业绩归因分析	8
三、行业中性配置。	11
四、行业中性配置归因分析	13
业绩归因分析	13
风险归因分析	16
CAN SLIM 选股法则运用与改进方向	19
国信证券投资评级	21
分析师承诺	21
风险提示	21
证券投资咨询业务的说明	21

图表目录

图 1: 天力天一季报盈利能力与股价表现	5
图 2: 天力天中报盈利能力与股价表现	5
图 3: 天力天三季报盈利能力与股价表现	5
图 4: 天力天年报盈利能力与股价表现	5
表 1: 股价涨跌幅与企业 EPS 对应关系 (注统计时间区间 2010-03-26 至 2013-3-25)	5
图 5: 最优拟合组合收益与沪深 300 收益对比 (20080430 - 20130322)	6
图 6: 最优拟合组合每日净值比 (20080430 - 20130322)	7
图 7: 最优拟合组合年超额累积收益率	7
图 8: 最优拟合组合月超额收益分布	7
图 9: 最优拟合组合年最大回撤	7
图 10: 最优拟合组合胜率及平均年化收益率	7
表 2、最优拟合组合绩效明细	8
图 11: 最优拟合组合风格因子"收益趋势"	9
图 12: 最优拟合组合行业因子"收益趋势"	9
图 13: 最优拟合组合风格因子风险	9
图 14: 最优拟合组合行业因子风险	9
表 3、最优拟合组合风格因子明细	9
图 15: 行业中性配置组合模拟收益与沪深 300 收益对比 (20080430 - 20130322)	11
图 16: 行业中性配置组合每日净值比 (20080430 - 20130322)	11
表 4、行业中性配置组合绩效明细	12
图 17: 行业中性配置组合年超额累积收益率	12
图 18: 行业中性配置组合月超额收益分布	12
图 19: 行业中性配置组合年最大回撤	12
图 20: 行业中性配置组合胜率及平均年化收益率	12
表 5、行业中性配置组合风格因子明细	13
图 21: 行业中性配置组合风格因子来源 (200711 - 201303)	15
图 22: 行业中性配置组合因子积极收益	15
图 23: 行业中性配置积极收益	15
图 24: 行业中性配置组合特定积极收益	16
图 25: 行业中性配置组合风格因子	16
图 26: 行业中性配置组合行业因子	16
图 27: 行业中性配置组合市场因子	16
图 28: 行业中性配置组合风险因子分布 (200711 - 201303)	17
表 6、行业中性配置组合风格因子风险明细	17
图 29: 行业中性配置组合积极风险	19
图 30: 行业中性配置组合特定积极风险	19
图 31: 行业中性配置组合因子积极风险	19
图 32: 行业中性配置组合市场、行业、风格因子风险	19
附表 1: 行业中性配置模拟最新一期推荐 (2012-11-01 至 2013-4-30) 及组合表现 (2012-11-01 至 2013-03-22)	20

基本面分析与技术面分析的结合

基本面分析与技术面分析并非是一个非此即彼的问题。在证券投资过程中需要对这二方面都进行全面分析，基本面是在分析公司的盈利能力、产品、管理、市场估值等，是投资此公司的基石。而技术分析则是研究市场对它的基本面最直观反应，是用来判断买卖时机。欧奈尔建立的 CAN SLIM 选股法则正好是把这二方面很好结合了起来。从我们运用欧奈尔选股法则构建的组合来看，历史业绩优良。同样适用于 A 股市场。

CAN SLIM 选股法则的简介

威廉·欧奈尔是华尔街最顶尖的投资大师之一，他创造的 CAN SLIM 选股法则在股市成功获取超额利润。“CAN SLIM”每个字母代表一个选股条件

C 代表：Current quarterly earnings per share 即最近季报的每股盈利，销售额增长幅度。越高越好，而最近几个季度内，每股收益应在某个水平上持续上涨，同时季度销售额也保持相应的增长幅度。

A 代表：Annual earning increases 即每股年度盈利增长幅度。最近 3 年，每年度每股净收益都应该大幅度上涨。

N 代表：New products ,New management, New highs 即新产品、新管理、股价新高。

S 代表：Supply and demand 即供给与需求，流通盘、市值、交易量大小。兼顾考虑流通股份的供给数量加上大量要求的情况。

L 代表：Leader or laggard 即是否行业龙头。选择行业中领军股，回避落后股，相对价格强弱指数在 80 以上的股。

I 代表：Institutional sponsorship 即机构认同度。近期有投资业绩较为领先的机构开始持有该股。

M 代表：Market direction 即大盘市场趋势。需要顺势而为，不能偏离市场大趋势去投资。

欧奈尔先生综合运用以上 7 个指标在华尔街取得令人瞩目的成功。

企业盈利能力的持续增长才是股价上涨的原动力

CAN SLIM 选股法中 C 与 A 都是来强调盈利及增长，提出企业盈利持续增长才是生产牛股的基础。我们发现在 A 股市场上也普遍存在这样的现象，在市场上表现较好的公司同样是盈利能力与盈利增长持续，如 08 年以来一路上涨的天士力（600535），其营业收入与每股收入在不同季度与年度均保持持续同步增长，并且每股收益年均增长都在 30% 以上。主营业务收入与每股收入在季度财务报表中均同步增长说明企业盈利能力是没有水份的增长，企业在此时间段内一定是处于企业发展的黄金时段。投资这样的公司的风险相对较低，同时也是其股价不断创新高的时候。

图 1：天力天一季报盈利能力与股价表现

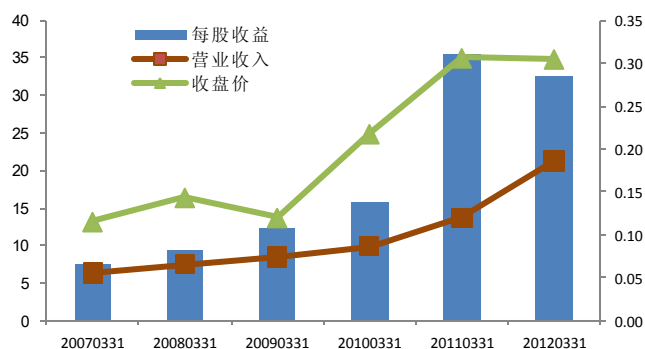


图 2：天力天中报盈利能力与股价表现

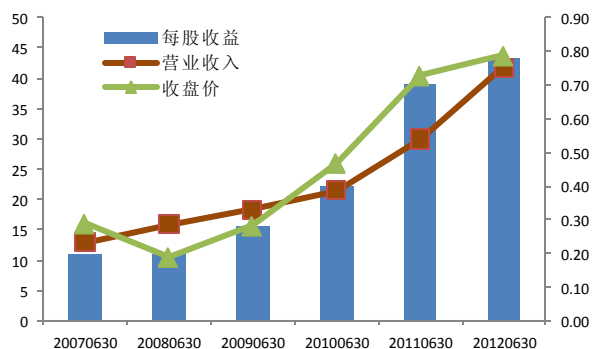
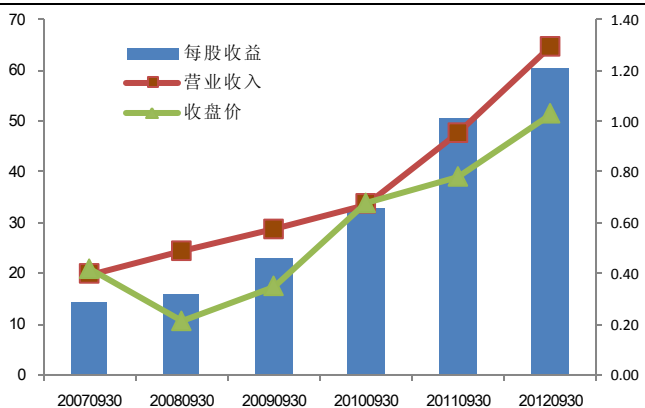
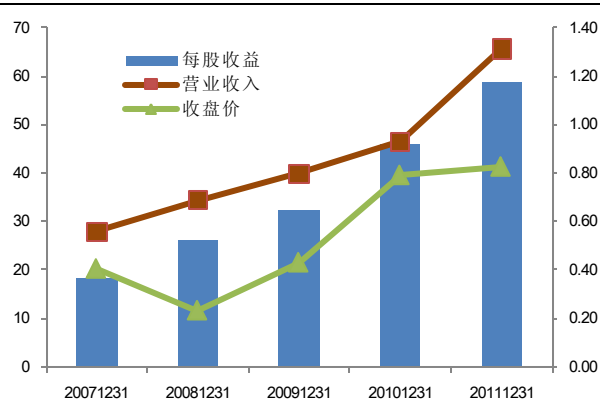


图 3：天力天三季报盈利能力与股价表现



资料来源：WIND 资讯，国信证券经济研究所

图 4：天力天年报盈利能力与股价表现



资料来源：WIND 资讯，国信证券经济研究所

同样我们发现在历史上下跌幅度较大的公司普通是盈利水平不断下降。如表一所示，例如金风科技 09 年至 12 年每股收益分别是：1.25、0.99、0.23、0.06 元。其股价也从 38 元一路下跌至现在 5 元。进一步充分说明市场对盈利能力持续下降公司的绝对不认同。总之，收入与利润同步持续高增长才是产生牛股的基石。

表 1：股价涨跌幅与企业 EPS 对应关系（注统计时间区间 2010-03-26 至 2013-3-25）

证券代码	证券简称	涨跌幅	EPS2009	EPS2010	EPS2011	EPS2012
600433.SH	冠豪高新	361%	0.06	0.13	0.24	0.34
002241.SZ	歌尔声学	318%	0.42	0.76	0.70	1.10
600111.SH	包钢稀土	270%	0.07	0.93	2.87	
002081.SZ	金螳螂	219%	0.95	1.22	1.52	
601633.SH	长城汽车	183%	0.37	0.99	1.22	1.87
600535.SH	天士力	181%	0.65	0.92	1.18	
002344.SZ	海宁皮城	171%	0.46	0.92	0.94	
600332.SH	广州药业	167%	0.26	0.33	0.36	0.49
000661.SZ	长春高新	153%	0.56	0.66	0.83	
002273.SZ	水晶光电	148%	0.66	0.83	1.06	

600315.SH	上海家化	142%	0.72	0.65	0.85	1.41
002202.SZ	金风科技	-70%	1.25	0.99	0.23	0.06
002383.SZ	合众思壮	-70%	0.93	0.47	0.31	
300033.SZ	同花顺	-70%	1.48	0.68	0.46	
601558.SH	华锐风电	-70%	2.10	3.17	0.39	
000918.SZ	嘉凯城	-72%	0.83	0.62	0.11	
002386.SZ	天原集团	-72%	0.58	0.25	0.04	
300050.SZ	世纪鼎利	-72%	2.78	1.79	0.41	
002373.SZ	联信永益	-76%	0.90	0.37	0.18	
002362.SZ	汉王科技	-82%	1.07	0.88	-2.32	

资料来源：WIND、国信经济研究所

基本面分析与技术分析需有机结合

当然以上我们看到是财务数据公布的存在延后、财务数据因各种目的存在人为调节、造假等等各种问题。因此还需要借助于技术分析来对其研判。Can Slim 选股法则中用 S、I 与 N、M 四个条件来强调技术分析的重要性。S 即流通盘、市值、交易量大小，I 即机构认同度，N 即新高，M 即大盘市场趋势。其中如何具体运用这些指标在一些出版物中有详细的说明，在此不再过多描述。同样大家都知道技术分析也存在很多缺陷。因此想用这种分析方法的交集在 A 股市场做一验证。看看是否同样有效。

CAN SLIM 选股法则在 A 股市场上量化实证

按欧奈尔大师投资思路接合国内 A 股实情我们建立国信金工自己的 Can Slim 量化模型来观察其效果。

一、最优拟合配置法。

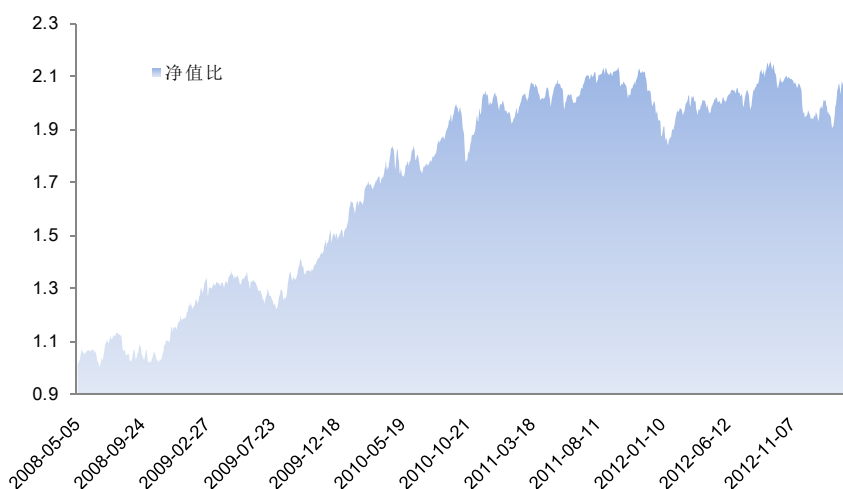
- 模拟具体参数设置
- 1、模拟时间段 2008 年 4 月 30 日至 2013 年 3 月 22 日
 - 2、每年 4、8、10 月底换仓
 - 3、选择最符合 Can Slim 法则前 50 只个股

图 5：最优拟合组合收益与沪深 300 收益对比（20080430 - 20130322）



资料来源：WIND 资讯、国信证券经济研究所整理

图 6: 最优拟合组合每日净值比 (20080430 - 20130322)



资料来源：WIND 资讯、国信证券经济研究所整理

图 7: 最优拟合组合年超额累积收益率

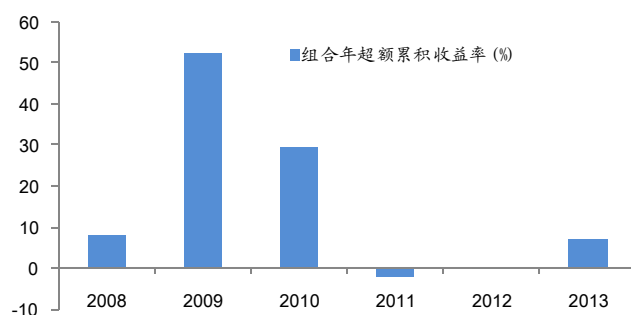


图 8: 最优拟合组合月超额收益分布

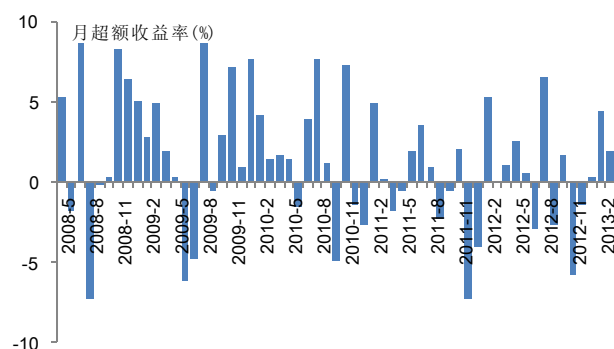


图 9: 最优拟合组合年最大回撤

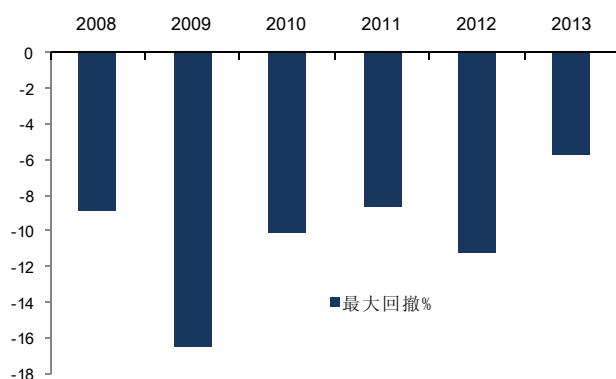


图 10: 最优拟合组合胜率及平均年化收益率

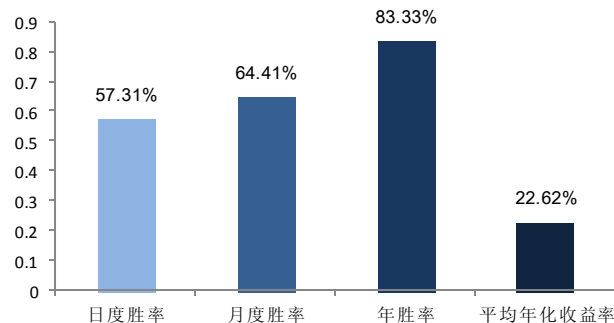


表 2、最优拟合组合绩效明细

Beta	1.0140	策略收益率	36.72%
Alpha	0.0006	基准收益率	-0.34%
波动率	0.0203	组合超额累积收益率(%)	70.59%
年化波动率	0.3223	最大回撤(%)	38.26%
sharpe ratio	0.0232	日度胜率	57.31%
年化 sharpe ratio	0.3677	月度胜率	64.41%
基准 sharpe ratio	-0.0094	2008 最大回撤	8.89%
基准年化 sharpe ratio	-0.1494	2009 最大回撤	16.53%
Treynor 指数	0.0005	2010 最大回撤	10.17%
IR	0.0849	2011 最大回撤	8.70%
年化 IR	1.3473	2012 最大回撤	11.22%
TE	0.0076	2013 最大回撤	5.72%
年化 TE	0.1206	平均年化收益率	22.62%
		年胜率	83.33%

资料来源：国信证券经济研究所

资料来源：国信证券经济研究所整理

资料来源：国信证券经济研究所整理

最优拟合配置法总结：把最符合 Can Slim 选股法则条件前 50 只个股组合成一个模拟组合，在每年最新财报公布完毕进行换仓。其策略收益率为 36.72%，沪深 300 收益率为 -0.34%，平均年化超额收益为 22.62%，月度胜率为 64.41%，超额收益最大回撤 16.53%。总体来看，其选股效果常可，但波动较大。

二、最优拟合配置法业绩归因分析

从 08 年至今市场经历一个完整的市场周期。发现每年超额收益很不平稳。从 2011 年以来超额收益率越来越不太明显。接下来我们进行业绩归因分析，找到其中原由有针对性进一步完善选股模型。

从图 11 看来风格因子较为显著，一直呈现正收益，进一步说明选该选模型是有效的。从图 12 来看行业因子贡献不是很稳定，在 2011 年后出现持续负的贡献。其原因是因等权配置造成组合行业权重与跟踪标的行业权重出现较大偏离。

图 11: 最优拟合组合风格因子“收益趋势”

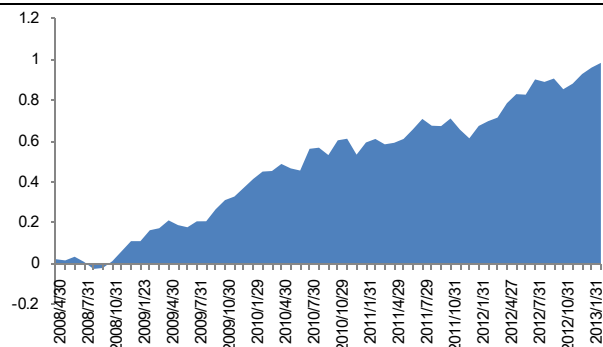


图 12: 最优拟合组合行业因子“收益趋势”

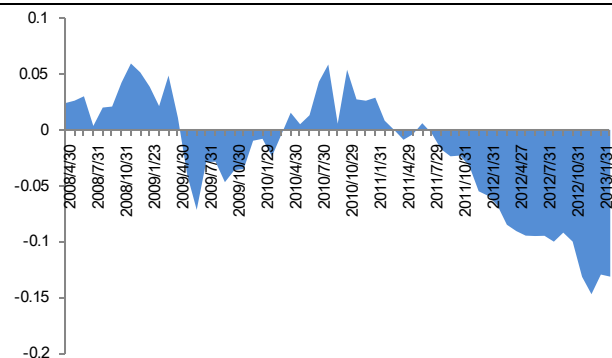
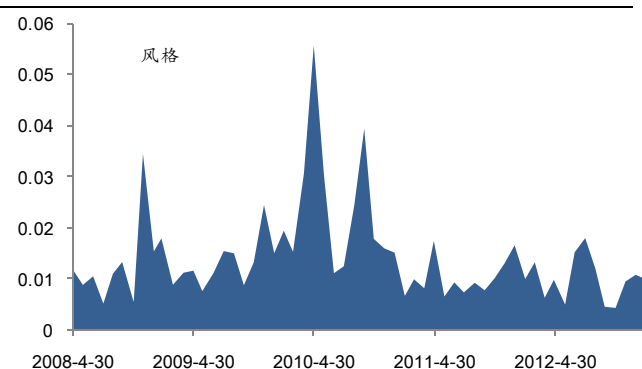
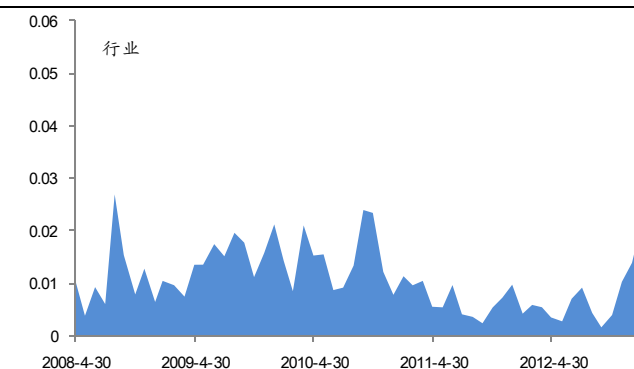


图 13: 最优拟合组合风格因子风险



资料来源：国信证券经济研究所

图 14: 最优拟合组合行业因子风险



资料来源：国信证券经济研究所

表 3、最优拟合组合风格因子明细

日期	Dividend_Yield	Earnings_Yield	Growth	Leverage_s	Liquidity	Momentum	Size	Value	Volatility	Financial_Quality
2008/4/30	0.0006	0.0011	0.0012	0.0001	0.0036	-0.0026	0.0152	-0.0006	-0.0003	0.0007
2008/5/30	-0.0003	0.0013	0.0022	0.0029	0.0002	0.0017	-0.0151	0.0001	0.0006	0.0005
2008/6/30	0.0010	-0.0010	0.0014	-0.0012	0.0001	-0.0059	0.0205	0.0014	0.0013	0.0003
2008/7/31	-0.0026	-0.0001	-0.0004	0.0000	-0.0016	0.0016	-0.0199	-0.0024	0.0009	-0.0001
2008/8/29	0.0011	0.0015	-0.0019	0.0000	-0.0001	0.0020	-0.0423	-0.0007	0.0020	0.0040
2008/9/26	0.0003	0.0012	0.0018	-0.0002	0.0008	0.0019	-0.0097	0.0002	0.0063	0.0022
2008/10/31	0.0008	0.0002	-0.0016	0.0002	0.0000	0.0047	0.0228	-0.0001	0.0031	0.0036
2008/11/28	0.0001	0.0014	0.0032	-0.0005	-0.0025	0.0049	0.0469	0.0017	-0.0068	0.0005
2008/12/31	-0.0010	-0.0001	0.0004	-0.0003	0.0011	-0.0059	0.0416	-0.0003	-0.0008	0.0120
2009/1/23	-0.0003	0.0013	0.0015	0.0000	-0.0019	-0.0078	0.0133	-0.0036	0.0006	-0.0032
2009/2/27	-0.0009	-0.0009	0.0025	0.0004	-0.0003	-0.0050	0.0362	0.0042	0.0029	0.0092
2009/3/31	-0.0011	0.0000	0.0029	0.0001	-0.0007	0.0013	0.0082	-0.0026	0.0000	0.0006
2009/4/30	0.0003	-0.0001	0.0003	0.0005	-0.0007	-0.0021	0.0320	-0.0021	0.0031	0.0017
2009/5/27	-0.0005	0.0019	0.0000	-0.0001	-0.0024	-0.0003	-0.0157	-0.0039	0.0001	0.0018
2009/6/30	0.0004	0.0003	-0.0006	-0.0033	-0.0013	-0.0009	-0.0041	-0.0018	0.0000	0.0024
2009/7/31	0.0008	0.0001	0.0007	0.0004	-0.0017	0.0051	0.0178	0.0001	-0.0029	0.0043
2009/8/31	0.0009	0.0005	0.0000	0.0002	-0.0051	-0.0091	0.0052	-0.0012	0.0049	0.0042

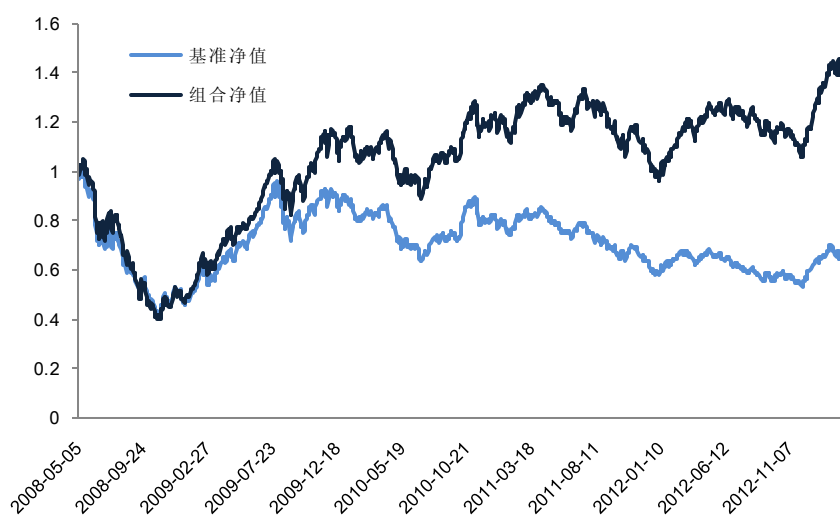
2009/9/30	-0.0002	0.0000	-0.0001	0.0001	-0.0004	0.0011	0.0426	0.0003	-0.0004	0.0056
2009/10/30	-0.0007	0.0001	0.0011	0.0000	-0.0029	-0.0123	0.0499	0.0002	-0.0001	0.0005
2009/11/30	-0.0001	0.0015	0.0001	0.0000	0.0009	-0.0027	0.0162	-0.0057	0.0001	0.0031
2009/12/31	0.0010	0.0007	-0.0002	-0.0002	0.0019	-0.0024	0.0310	-0.0004	0.0001	0.0011
2010/1/29	0.0015	0.0002	0.0001	0.0002	-0.0004	0.0008	0.0294	0.0010	0.0011	-0.0025
2010/2/26	-0.0025	0.0004	0.0003	-0.0001	-0.0004	-0.0111	0.0422	0.0002	0.0009	-0.0041
2010/3/31	-0.0015	0.0004	0.0006	0.0002	0.0015	0.0039	-0.0049	0.0000	-0.0001	0.0019
2010/4/30	-0.0001	-0.0013	0.0006	0.0000	0.0004	0.0204	-0.0036	0.0027	-0.0010	0.0055
2010/5/31	0.0005	-0.0024	0.0002	-0.0005	0.0000	-0.0100	-0.0081	-0.0023	0.0012	0.0065
2010/6/30	0.0027	-0.0027	-0.0007	0.0003	-0.0004	-0.0142	0.0104	0.0022	-0.0024	-0.0024
2010/7/30	0.0011	-0.0004	0.0009	-0.0004	0.0047	0.0086	0.0391	0.0165	-0.0013	0.0046
2010/8/31	0.0024	0.0031	0.0004	0.0002	0.0048	0.0143	-0.0205	-0.0039	-0.0004	0.0032
2010/9/30	0.0008	-0.0057	0.0015	-0.0006	-0.0027	-0.0142	-0.0185	0.0085	0.0075	0.0002
2010/10/29	0.0026	0.0042	0.0057	0.0032	0.0023	0.0039	0.0341	0.0022	-0.0184	0.0074
2010/11/30	0.0037	-0.0047	0.0065	-0.0004	-0.0002	-0.0035	-0.0046	-0.0005	-0.0002	0.0088
2010/12/31	-0.0051	-0.0044	0.0020	0.0004	-0.0001	-0.0020	-0.0220	-0.0174	-0.0020	0.0022
2011/1/31	-0.0035	0.0027	0.0012	0.0001	0.0007	0.0086	0.0180	0.0044	0.0020	0.0046
2011/2/28	-0.0061	-0.0057	0.0028	0.0000	0.0045	0.0028	0.0195	-0.0068	-0.0019	0.0020
2011/3/31	0.0010	0.0015	0.0043	0.0001	0.0001	0.0000	-0.0148	-0.0091	-0.0018	0.0023
2011/4/29	-0.0012	0.0004	0.0035	-0.0003	0.0003	0.0009	-0.0010	0.0005	-0.0006	0.0023
2011/5/31	0.0045	-0.0012	0.0040	0.0005	-0.0002	-0.0006	-0.0015	0.0053	-0.0002	0.0013
2011/6/30	-0.0022	0.0011	0.0041	-0.0001	0.0003	-0.0079	0.0224	0.0093	0.0043	-0.0021
2011/7/29	-0.0004	-0.0030	0.0032	-0.0001	0.0000	-0.0024	0.0243	0.0035	0.0022	0.0037
2011/8/31	-0.0015	-0.0008	-0.0011	0.0006	0.0008	-0.0036	-0.0048	-0.0097	0.0003	0.0003
2011/9/30	-0.0002	0.0004	0.0052	0.0000	-0.0038	-0.0007	0.0029	-0.0036	-0.0007	-0.0007
2011/10/31	-0.0015	0.0015	0.0008	0.0000	0.0042	0.0008	0.0087	-0.0009	0.0021	0.0067
2011/11/30	-0.0019	-0.0059	0.0072	0.0002	-0.0002	-0.0003	-0.0303	-0.0080	0.0008	0.0067
2011/12/30	-0.0014	-0.0043	0.0033	0.0000	-0.0001	0.0034	-0.0225	-0.0015	-0.0080	0.0053
2012/1/31	-0.0006	0.0000	0.0021	0.0000	-0.0007	0.0192	0.0168	0.0010	-0.0013	0.0011
2012/2/29	-0.0001	-0.0008	0.0038	-0.0001	-0.0004	0.0000	0.0053	0.0008	0.0037	0.0019
2012/3/30	0.0023	-0.0005	0.0006	-0.0001	-0.0017	-0.0015	0.0144	0.0005	-0.0040	0.0004
2012/4/27	0.0033	0.0040	0.0114	0.0001	-0.0013	0.0010	0.0078	0.0041	0.0023	0.0086
2012/5/31	-0.0005	0.0001	0.0128	0.0002	-0.0008	-0.0007	0.0017	-0.0095	0.0091	0.0125
2012/6/29	-0.0016	0.0035	0.0196	0.0000	-0.0058	0.0006	-0.0161	-0.0067	0.0004	0.0047
2012/7/31	0.0002	0.0008	0.0068	0.0008	0.0009	-0.0039	0.0392	-0.0011	-0.0050	0.0024
2012/8/31	0.0003	-0.0002	-0.0004	0.0003	-0.0026	-0.0085	-0.0054	0.0044	-0.0007	0.0065
2012/9/28	-0.0003	0.0001	0.0044	0.0002	0.0001	0.0006	0.0057	-0.0027	-0.0026	0.0033
2012/10/31	-0.0021	-0.0020	-0.0003	0.0014	-0.0024	0.0059	-0.0120	-0.0088	-0.0107	0.0035
2012/11/30	0.0003	-0.0027	0.0003	0.0008	0.0080	-0.0012	0.0033	0.0024	0.0031	0.0004
2012/12/31	0.0007	0.0012	0.0103	-0.0001	-0.0018	0.0006	0.0126	-0.0024	-0.0034	0.0072
2013/1/31	0.0013	0.0010	0.0045	-0.0004	-0.0002	-0.0005	0.0107	0.0035	0.0000	-0.0034
均值	(0.0001)	(0.0002)	0.0025	0.0001	(0.0001)	(0.0004)	0.0081	(0.0007)	(0.0002)	0.0029

从图 6 来看 2011 年后最优拟合组合收益不显著的原因初步可以确定是因行业配偏造成的。因此我们需要优化配置方法，排除行业风险。接下来我们进行行业中性配置，来观其效果。

三、行业中性配置。

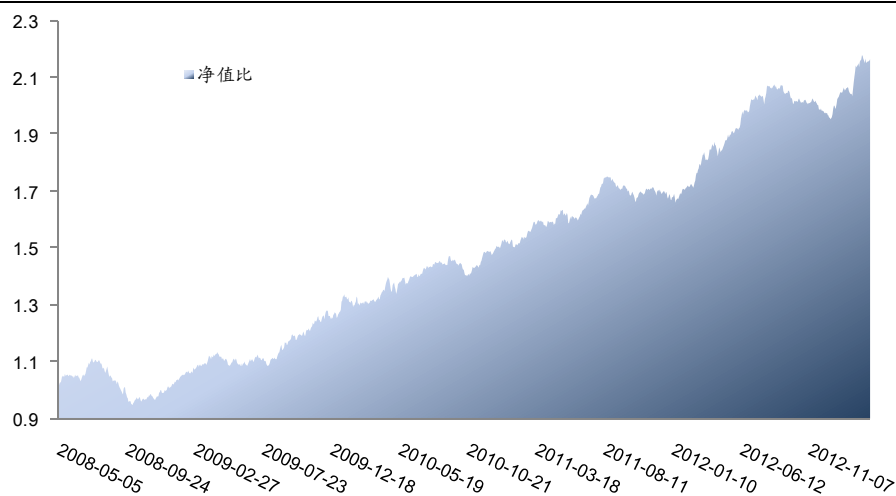
模拟具体参数设置 1、模拟时间段 2008 年 4 月 30 日至 2013 年 3 月 22 日
2、每年 4、8、10 月底换仓
3、行业权重按沪深 300 当时相行业权重配置

图 15: 行业中性配置组合模拟收益与沪深 300 收益对比 (20080430 - 20130322)



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所整理

图 16: 行业中性配置组合每日净值比 (20080430 - 20130322)



资料来源: WIND 资讯、国信证券经济研究所整理

表 4、行业中性配置组合绩效明细

Beta	1.0320	策略收益率	43.09%
Alpha	0.0007	基准收益率	-33.87%
波动率	0.0198	组合超额累积收益率	76.96%
年化波动率	0.3138	最大回撤	16.51%
sharpe ratio	0.0251	日度胜率	56.55%
年化 sharpe ratio	0.3990	月度胜率	69.49%
基准 sharpe ratio	-0.0094	2008 最大回撤	10.87%
基准年化 sharpe ratio	-0.1494	2009 最大回撤	9.07%
Treynor 指数	0.0005	2010 最大回撤	4.91%
IR	0.1372	2011 最大回撤	6.52%
年化 IR	2.1779	2012 最大回撤	7.54%
TE	0.0049	2013 最大回撤	1.72%
年化 TE	0.0777	平均年化收益率	25.45%
		年胜率	100.00%

数据来源：国信证券经济研究所

图 17：行业中性配置组合年超额累积收益率

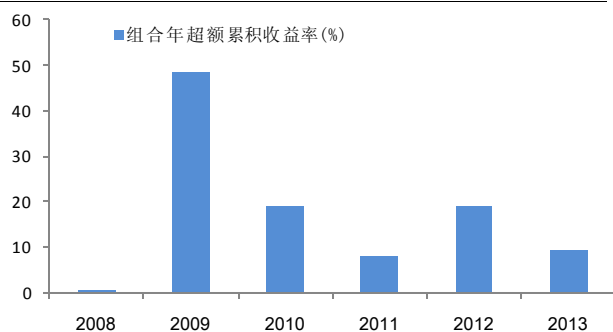


图 18：行业中性配置组合月超额收益分布

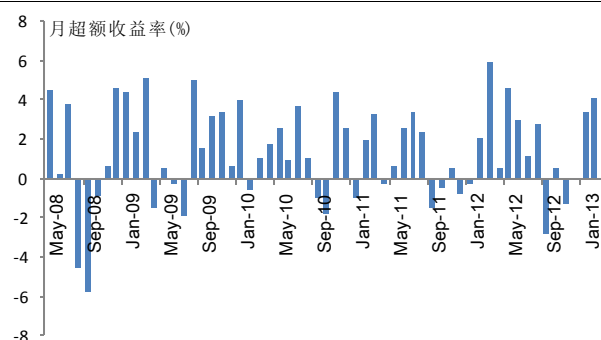
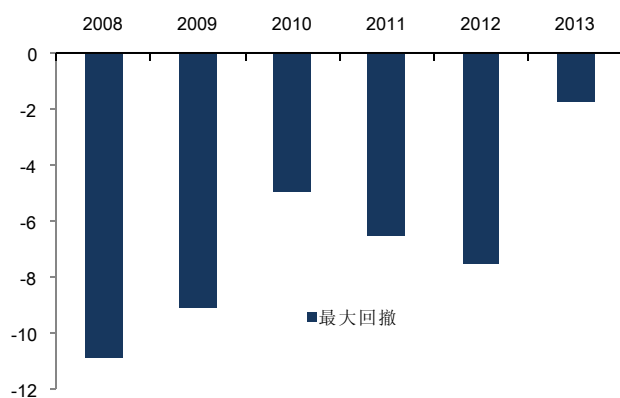
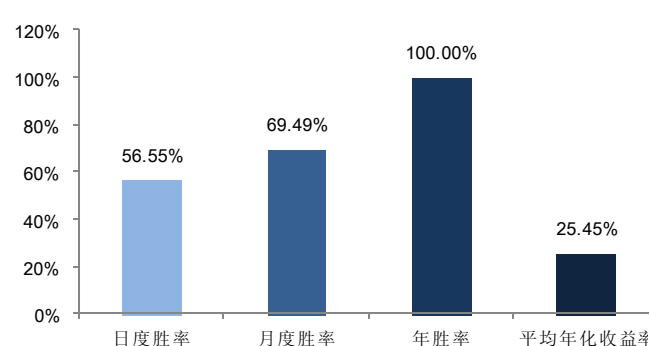


图 19：行业中性配置组合年最大回撤



数据来源：国信证券经济研究所整理

图 20：行业中性配置组合胜率及平均年化收益率



数据来源：国信证券经济研究所整理

行业中性配置总结：按沪深 300 的一级行业配置相应个股与权重，发现组合绩效中各项指标明显好转。收益波动率明显降低。降低了行业因子风险，其模拟组合收益率还有所提高。其策略收益率为 43.09%，沪深 300 收益率为 -0.34%，平均年化超额收益为 25.45%，月度胜率为 69.49%，年度胜率 100%，超额收益最大回撤 10.87%。

随着市场规范化、信息透明化、投资者结构合理化、市场规模等等市场环境逐步提高。组合模拟回撤是呈逐年减少的趋势。综合来看组合超额收益率相对还不是很平稳。充分说明此选股法则在 A 股市场是有效的，但离实盘投资还有很大的差距。接下来的主要目标需要降低最大回撤值问题。做好组合风险控制。

四、行业中性配置归因分析

业绩归因分析

通行国信金工开发业绩归因模型来分析衡量行业中性配置策略投资绩效，把收益来源区分为：积极收益 然后再划分成：因子积极收益、特定积极收益。

积极收益:选股策略的阿尔法带来的收益

因子积极收益：选股模型积极因子带来的收益

特定积极收益：模型无法解释来源的收益

因子积极收益再划分为：行业因子、市场因子、风格因子，从图 22 至 24 中可以看出，积极收益主要来源于风格因子，充分说明选股策略带来的阿尔法是显著的。

表 5、行业中性配置组合风格因子明细

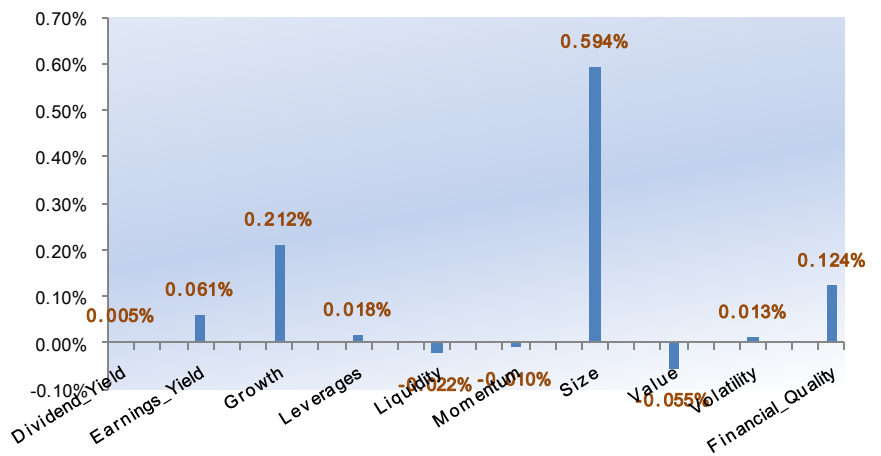
日期	Dividend _Yield	Earnings _Yield	Growth	Leverages	Liquidity	Momentu m	Size	Value	Volatility	Financial _Quality
2007/11/30	0.17%	0.18%	0.18%	0.07%	0.01%	1.35%	2.13%	0.03%	-1.04%	0.07%
2007/12/28	0.19%	0.14%	0.20%	-0.01%	0.08%	-0.31%	2.58%	-0.01%	0.37%	0.02%
2008/1/31	0.07%	-0.01%	0.29%	0.05%	-0.12%	0.00%	2.68%	-0.08%	0.15%	0.02%
2008/2/29	0.04%	0.00%	0.05%	-0.01%	0.12%	0.00%	0.67%	-0.02%	0.59%	-0.05%
2008/3/31	0.32%	0.01%	-0.09%	0.09%	-0.12%	-0.13%	-1.89%	0.09%	0.16%	0.39%
2008/4/30	0.04%	0.05%	0.15%	0.03%	0.12%	0.07%	1.17%	-0.14%	-0.02%	0.12%
2008/5/30	-0.02%	0.08%	0.30%	0.42%	0.01%	0.00%	-1.21%	0.02%	0.06%	0.08%
2008/6/30	0.06%	-0.03%	0.18%	-0.14%	0.00%	0.49%	1.71%	0.19%	0.29%	0.06%
2008/7/31	-0.13%	0.00%	-0.06%	0.00%	-0.15%	-0.06%	-1.63%	-0.34%	0.15%	-0.04%
2008/8/29	-0.10%	-0.03%	-0.18%	0.01%	0.07%	0.02%	-2.49%	-0.34%	0.01%	0.42%
2008/9/26	0.02%	-0.15%	0.17%	0.14%	-0.01%	0.37%	-0.64%	0.07%	0.51%	0.35%
2008/10/31	0.09%	0.09%	-0.13%	0.08%	0.00%	0.91%	1.41%	0.01%	-0.03%	0.27%
2008/11/28	0.01%	0.70%	0.27%	-0.11%	-0.24%	0.99%	2.99%	-0.08%	-0.15%	0.03%
2008/12/31	-0.09%	1.19%	0.03%	0.03%	0.15%	0.22%	2.76%	-0.01%	-0.11%	0.64%
2009/1/23	-0.03%	-0.39%	0.12%	0.00%	-0.21%	-0.37%	0.87%	-0.15%	0.08%	-0.20%
2009/2/27	-0.09%	0.22%	0.19%	0.05%	-0.08%	-0.10%	2.38%	0.22%	0.37%	0.44%

2009/3/31	-0.11%	0.21%	0.35%	0.00%	-0.13%	0.09%	0.53%	-0.24%	-0.01%	0.04%
2009/4/30	0.02%	-0.03%	-0.01%	0.08%	-0.03%	-0.21%	2.44%	-0.25%	0.03%	0.02%
2009/5/27	0.03%	0.42%	0.00%	-0.02%	-0.12%	-0.07%	-1.16%	-0.53%	-0.01%	0.02%
2009/6/30	0.04%	-0.04%	-0.11%	-0.53%	-0.24%	0.10%	-0.29%	-0.39%	0.00%	0.02%
2009/7/31	0.06%	0.01%	0.09%	0.08%	-0.09%	-0.67%	1.20%	0.11%	0.14%	0.23%
2009/8/31	0.09%	0.21%	0.00%	0.02%	-0.05%	-0.55%	0.37%	-0.15%	0.54%	0.14%
2009/9/30	-0.02%	0.03%	-0.09%	0.01%	-0.03%	0.08%	2.97%	0.04%	-0.04%	0.16%
2009/10/30	-0.09%	0.01%	-0.07%	0.00%	-0.16%	-1.03%	3.09%	0.02%	-0.10%	0.02%
2009/11/30	-0.01%	0.11%	0.03%	-0.01%	0.08%	-0.16%	1.04%	-0.62%	0.01%	0.13%
2009/12/31	0.09%	0.04%	-0.05%	-0.03%	0.13%	-0.11%	2.02%	-0.04%	-0.06%	0.06%
2010/1/29	0.12%	0.01%	0.02%	0.02%	-0.03%	0.04%	1.98%	0.08%	-0.09%	-0.15%
2010/2/26	-0.17%	0.00%	0.03%	0.02%	-0.01%	-0.32%	2.98%	0.02%	0.02%	-0.21%
2010/3/31	-0.09%	0.02%	0.03%	0.03%	-0.02%	0.27%	-0.34%	0.00%	0.18%	0.05%
2010/4/30	0.00%	0.00%	0.03%	0.00%	0.01%	0.51%	-0.19%	0.08%	-0.12%	0.04%
2010/5/31	0.03%	0.61%	0.01%	-0.04%	0.00%	-0.32%	-0.44%	-0.07%	-0.08%	0.12%
2010/6/30	0.07%	0.24%	-0.04%	0.02%	-0.03%	-0.38%	0.55%	0.07%	0.19%	-0.03%
2010/7/30	0.04%	-0.07%	0.07%	-0.03%	0.20%	0.47%	2.10%	0.59%	-0.24%	0.03%
2010/8/31	0.04%	0.31%	0.05%	0.02%	0.25%	0.70%	-1.24%	-0.24%	-0.07%	0.01%
2010/9/30	0.01%	-0.53%	0.19%	-0.09%	-0.14%	-0.31%	-1.16%	0.52%	0.84%	0.00%
2010/10/29	0.04%	0.15%	0.36%	0.24%	0.14%	-0.03%	1.56%	0.21%	-0.37%	0.14%
2010/11/30	0.05%	-0.23%	0.48%	-0.03%	-0.01%	-0.13%	-0.23%	-0.04%	-0.01%	0.13%
2010/12/31	-0.09%	0.08%	0.15%	0.03%	0.00%	-0.12%	-1.09%	-0.93%	-0.16%	0.04%
2011/1/31	-0.06%	0.04%	0.10%	0.01%	0.03%	0.20%	0.88%	0.24%	-0.17%	0.05%
2011/2/28	-0.08%	-0.05%	0.21%	0.00%	0.16%	0.10%	0.98%	-0.32%	-0.22%	0.03%
2011/3/31	0.02%	0.05%	0.28%	-0.01%	-0.11%	0.19%	-0.68%	-0.53%	-0.19%	0.05%
2011/4/29	-0.03%	0.04%	0.21%	-0.04%	0.07%	0.10%	-0.08%	0.04%	-0.03%	0.08%
2011/5/31	0.07%	-0.10%	0.27%	0.05%	-0.04%	-0.20%	-0.13%	0.51%	0.00%	0.03%
2011/6/30	-0.01%	0.10%	0.32%	-0.01%	0.04%	-0.45%	2.02%	0.87%	0.05%	-0.06%
2011/7/29	0.00%	-0.34%	0.26%	0.00%	0.00%	-0.18%	2.22%	0.33%	-0.02%	0.13%
2011/8/31	-0.05%	-0.01%	-0.09%	0.09%	0.15%	-0.24%	-0.32%	-0.38%	0.02%	0.01%
2011/9/30	-0.01%	-0.02%	0.44%	0.01%	-0.38%	-0.09%	0.19%	-0.14%	-0.02%	-0.04%
2011/10/31	-0.19%	0.07%	0.10%	0.00%	0.49%	0.04%	0.61%	-0.10%	0.25%	0.39%
2011/11/30	-0.21%	0.05%	0.86%	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-2.15%	-0.65%	0.04%	0.45%
2011/12/30	-0.16%	0.02%	0.40%	0.02%	0.02%	-0.11%	-1.52%	-0.14%	-0.36%	0.35%
2012/1/31	-0.07%	0.00%	0.24%	0.00%	-0.06%	0.18%	1.11%	0.13%	-0.08%	0.07%
2012/2/29	-0.01%	0.00%	0.44%	0.04%	-0.01%	0.00%	0.35%	0.08%	0.23%	0.14%
2012/3/30	0.30%	0.01%	0.06%	-0.03%	-0.32%	-0.79%	0.93%	0.06%	-0.37%	0.00%
2012/4/27	0.22%	0.19%	1.01%	0.01%	-0.06%	-0.05%	0.48%	0.30%	0.11%	0.40%
2012/5/31	-0.04%	0.01%	1.15%	0.05%	-0.08%	-0.26%	0.10%	-0.71%	0.55%	0.50%
2012/6/29	-0.10%	0.21%	1.75%	-0.01%	-0.73%	0.11%	-0.99%	-0.49%	0.03%	0.19%
2012/7/31	0.01%	0.04%	0.63%	0.18%	0.04%	-0.26%	2.37%	-0.08%	-0.38%	0.14%
2012/8/31	0.01%	-0.16%	-0.03%	0.13%	-0.10%	-0.33%	-0.29%	0.10%	-0.07%	0.46%

2012/9/28	0.00%	0.03%	0.38%	0.08%	0.04%	0.09%	0.30%	-0.03%	-0.16%	0.26%
2012/10/31	-0.09%	0.04%	-0.02%	0.06%	-0.26%	0.30%	-0.82%	-0.45%	-0.28%	0.23%
2012/11/30	0.01%	0.09%	0.03%	0.02%	0.56%	-0.33%	0.22%	0.12%	0.09%	0.02%
2012/12/31	0.03%	-0.04%	0.81%	0.00%	-0.12%	0.00%	0.81%	-0.12%	-0.15%	0.52%
2013/1/31	0.08%	-0.01%	0.35%	0.01%	-0.05%	0.03%	0.67%	0.19%	0.00%	-0.22%
均值	0.0050%	0.0613%	0.2118%	0.0180%	-0.0219%	-0.0103%	0.5942%	-0.0550%	0.0131%	0.1239%

资料来源：国信证券经济研究所整理

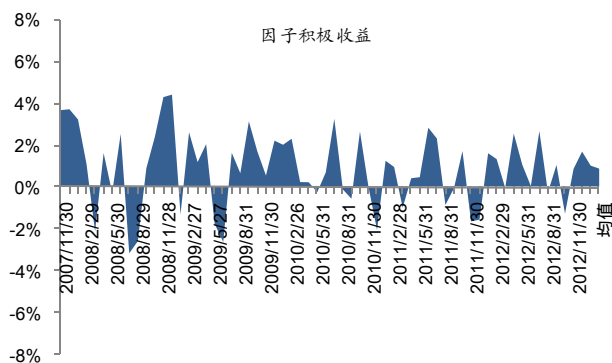
图 21：行业中性配置组合风格因子来源（200711 - 201303）



资料来源：国信证券经济研究所整理

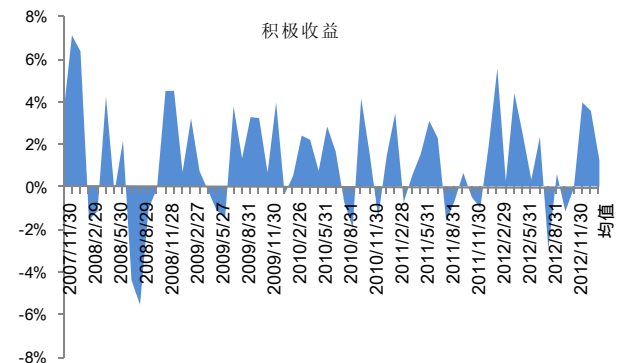
从图 21 可以看出模型收益因子来源主要集中在：市值、成长、财务质量、盈利能力这四个方面。

图 22：行业中性配置组合因子积极收益



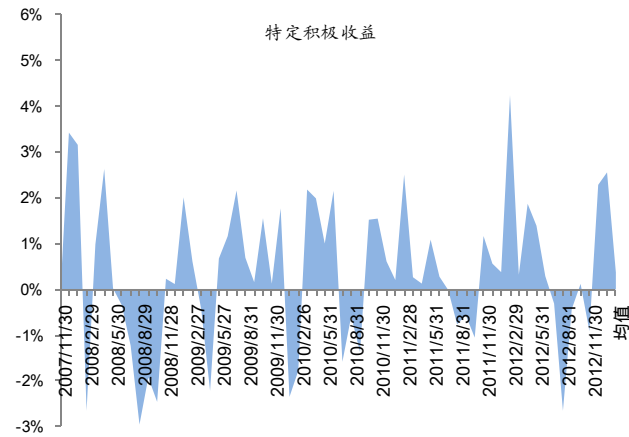
数据来源：国信证券经济研究所整理

图 23：行业中性配置积极收益



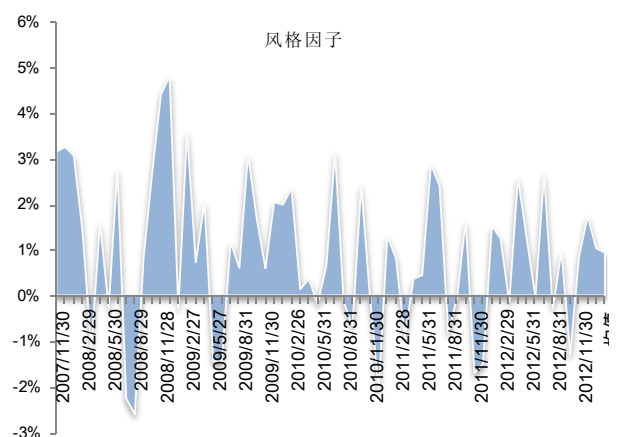
数据来源：国信证券经济研究所整理

图 24: 行业中性配置组合特定积极收益



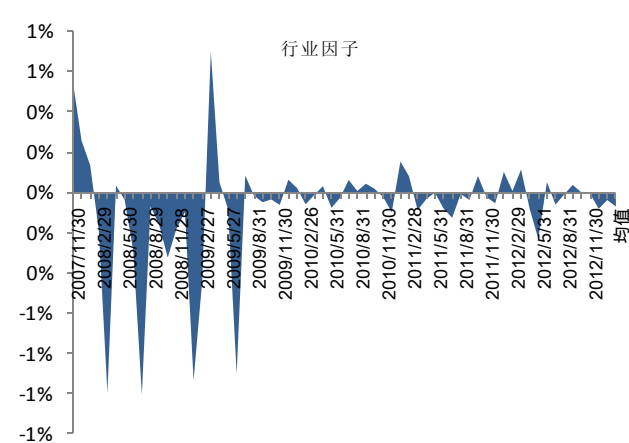
数据来源: 国信证券经济研究所整理

图 25: 行业中性配置组合风格因子



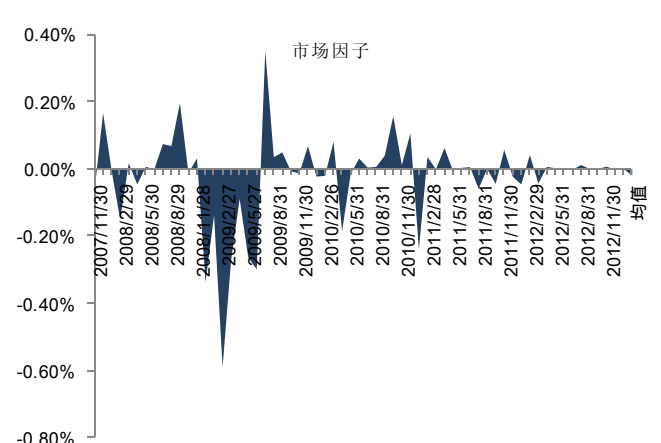
数据来源: 国信证券经济研究所整理

图 26: 行业中性配置组合行业因子



数据来源: 国信证券经济研究所整理

图 27: 行业中性配置组合市场因子



数据来源: 国信证券经济研究所整理

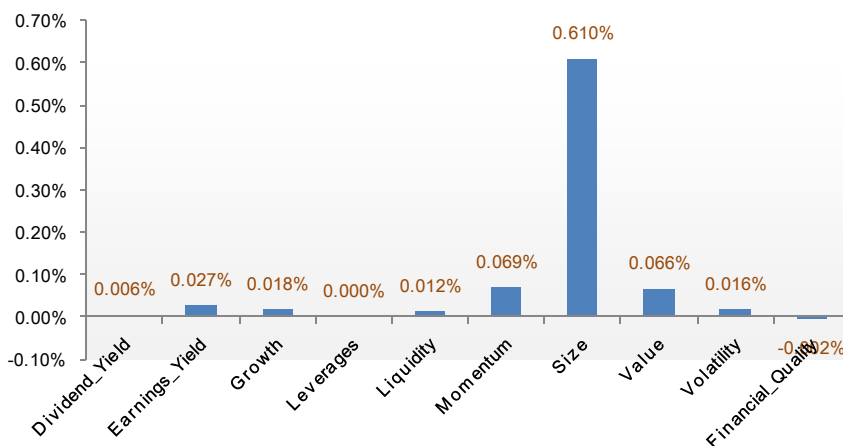
风险归因分析

同样我们把组合风险划分: 积极风险, 然后再划分成: 因子积极风险、特定积极风险。

控制特定积极风险、风格因子风险是将来模型完善主要方向。

从图 28、图 24 所示, 因子积极风险主要集中在风格因子上, 而风格风险又主要集中在市值因子上。说明选股效应的存在同时市值因子风险暴露过大。

图 28: 行业中性配置组合风险因子分布 (200711 - 201303)



资料来源: 国信证券经济研究所整理

表 6、行业中性配置组合风格因子风险明细

日期	Dividend_Yield	Earnings_Yield	Growth	Leverage_s	Liquidity	Momentu_m	Size	Value	Volatility	Financial_Quality
2007/11/30	0.048%	0.014%	-0.001%	-0.002%	0.001%	0.031%	0.685%	0.001%	0.145%	-0.015%
2007/12/28	0.015%	-0.009%	0.059%	0.005%	0.001%	0.014%	1.038%	-0.010%	0.066%	-0.002%
2008/1/31	0.026%	-0.009%	0.070%	-0.007%	0.002%	0.008%	0.889%	0.014%	0.110%	-0.009%
2008/2/29	-0.010%	0.006%	0.010%	0.010%	-0.036%	0.000%	0.871%	0.032%	0.098%	-0.002%
2008/3/31	0.008%	0.000%	-0.023%	0.016%	-0.032%	-0.051%	1.598%	0.019%	0.041%	0.013%
2008/4/30	0.000%	0.000%	0.084%	0.040%	-0.004%	0.003%	0.609%	0.046%	0.011%	0.072%
2008/5/30	0.021%	-0.025%	0.065%	-0.089%	0.013%	0.001%	0.925%	0.159%	0.078%	0.011%
2008/6/30	0.019%	0.002%	0.079%	-0.025%	0.000%	0.025%	0.661%	0.106%	0.053%	-0.002%
2008/7/31	0.011%	0.032%	0.023%	-0.041%	0.029%	0.006%	0.656%	-0.114%	-0.040%	-0.013%
2008/8/29	-0.002%	-0.002%	0.024%	-0.010%	0.008%	0.000%	0.505%	-0.020%	-0.001%	0.039%
2008/9/26	-0.002%	0.052%	0.073%	0.005%	0.000%	0.125%	0.961%	0.035%	-0.032%	0.008%
2008/10/31	-0.008%	0.350%	-0.012%	0.021%	0.016%	0.360%	0.550%	0.018%	0.012%	-0.049%
2008/11/28	-0.007%	0.527%	0.012%	0.014%	0.124%	0.210%	1.651%	0.002%	-0.043%	0.016%
2008/12/31	0.001%	0.249%	0.030%	0.004%	0.184%	0.015%	1.276%	0.005%	-0.026%	-0.020%
2009/1/23	0.011%	0.071%	-0.104%	0.000%	0.051%	0.035%	1.382%	-0.022%	0.037%	-0.046%
2009/2/27	0.013%	-0.001%	-0.026%	0.006%	-0.016%	0.010%	0.505%	0.012%	-0.009%	0.009%
2009/3/31	-0.021%	0.096%	0.026%	0.000%	0.029%	0.080%	0.680%	0.001%	-0.010%	-0.005%
2009/4/30	-0.001%	-0.054%	0.001%	-0.002%	0.038%	0.424%	0.729%	0.102%	0.006%	-0.004%
2009/5/27	-0.001%	0.023%	0.001%	0.083%	0.007%	-0.007%	0.437%	-0.001%	0.001%	0.000%
2009/6/30	-0.005%	-0.009%	0.037%	0.083%	-0.013%	0.166%	0.690%	0.084%	0.016%	-0.003%
2009/7/31	-0.015%	0.003%	0.032%	-0.014%	-0.010%	0.028%	0.967%	0.086%	-0.009%	-0.021%
2009/8/31	0.014%	-0.034%	0.004%	-0.025%	0.002%	0.366%	0.745%	0.046%	-0.018%	-0.017%
2009/9/30	0.006%	0.005%	-0.001%	-0.002%	0.018%	0.039%	0.402%	0.004%	0.013%	0.003%

2009/10/30	0.013%	-0.003%	-0.006%	-0.014%	0.001%	0.032%	0.469%	0.026%	-0.023%	0.000%
2009/11/30	-0.016%	-0.012%	-0.004%	-0.010%	-0.015%	0.124%	1.101%	0.114%	0.003%	-0.025%
2009/12/31	0.021%	-0.005%	0.008%	0.001%	0.002%	0.045%	0.462%	0.038%	0.006%	0.008%
2010/1/29	0.017%	-0.002%	0.001%	0.001%	-0.009%	0.183%	0.233%	0.024%	-0.001%	0.001%
2010/2/26	-0.018%	0.001%	0.008%	-0.004%	-0.007%	0.015%	0.829%	0.021%	0.005%	0.009%
2010/3/31	-0.005%	0.009%	0.017%	0.004%	0.001%	0.163%	1.492%	0.062%	0.120%	0.001%
2010/4/30	0.023%	-0.001%	-0.029%	-0.017%	0.007%	0.417%	0.808%	0.118%	0.019%	-0.008%
2010/5/31	0.024%	-0.052%	-0.016%	-0.023%	0.020%	0.035%	1.156%	0.207%	-0.013%	-0.010%
2010/6/30	-0.002%	0.013%	0.015%	0.010%	0.003%	0.056%	0.193%	-0.012%	-0.001%	-0.004%
2010/7/30	0.008%	0.010%	0.003%	-0.001%	0.003%	0.054%	0.167%	0.036%	0.006%	0.001%
2010/8/31	-0.001%	0.031%	0.006%	-0.002%	-0.043%	0.476%	0.673%	0.133%	0.008%	0.001%
2010/9/30	0.011%	-0.016%	-0.055%	0.014%	-0.033%	0.221%	1.636%	0.528%	-0.017%	0.027%
2010/10/29	-0.001%	0.060%	0.025%	0.002%	-0.016%	-0.001%	0.567%	0.101%	-0.037%	-0.014%
2010/11/30	0.008%	0.030%	0.021%	0.003%	0.000%	0.124%	0.296%	0.072%	0.016%	-0.014%
2010/12/31	0.011%	-0.015%	0.044%	-0.003%	0.000%	0.082%	0.201%	0.106%	-0.004%	-0.007%
2011/1/31	-0.002%	0.006%	0.070%	0.002%	-0.004%	0.006%	0.176%	-0.009%	0.014%	-0.009%
2011/2/28	0.002%	0.000%	0.017%	0.001%	-0.009%	0.018%	0.244%	0.017%	0.044%	0.006%
2011/3/31	0.019%	0.000%	0.005%	0.001%	0.024%	0.019%	0.149%	0.078%	-0.011%	0.005%
2011/4/29	0.014%	0.117%	0.002%	-0.024%	-0.014%	0.301%	0.740%	0.190%	-0.059%	0.009%
2011/5/31	0.006%	0.015%	-0.023%	0.000%	0.072%	0.003%	0.351%	0.195%	-0.012%	-0.005%
2011/6/30	0.001%	-0.013%	0.039%	0.000%	-0.038%	-0.014%	0.581%	0.121%	-0.004%	-0.007%
2011/7/29	-0.001%	0.080%	-0.009%	0.003%	-0.058%	-0.023%	0.636%	0.051%	-0.002%	-0.006%
2011/8/31	0.003%	0.005%	0.000%	-0.004%	-0.016%	0.013%	0.364%	0.049%	-0.042%	-0.008%
2011/9/30	-0.004%	0.003%	0.000%	-0.003%	-0.004%	0.004%	0.229%	0.045%	0.010%	0.008%
2011/10/31	0.000%	0.004%	0.022%	-0.010%	-0.046%	-0.007%	0.354%	0.059%	0.015%	-0.034%
2011/11/30	0.001%	0.000%	0.072%	-0.011%	-0.025%	0.007%	0.529%	0.052%	0.000%	-0.051%
2011/12/30	0.062%	-0.003%	0.033%	-0.014%	-0.010%	-0.002%	0.530%	0.098%	0.072%	0.002%
2012/1/31	-0.015%	-0.001%	0.076%	0.007%	0.000%	0.014%	0.212%	0.034%	0.005%	0.012%
2012/2/29	0.020%	0.000%	0.008%	-0.003%	0.001%	0.001%	0.459%	0.040%	-0.001%	-0.033%
2012/3/30	0.004%	-0.002%	0.024%	0.001%	0.042%	0.001%	0.162%	0.039%	0.024%	0.001%
2012/4/27	0.026%	0.019%	0.061%	-0.003%	0.043%	-0.009%	0.198%	0.121%	0.013%	0.044%
2012/5/31	0.016%	0.022%	-0.016%	0.003%	0.034%	0.089%	0.099%	0.154%	0.055%	-0.005%
2012/6/29	0.016%	0.063%	-0.088%	0.008%	0.103%	-0.031%	0.503%	0.208%	0.132%	-0.023%
2012/7/31	0.002%	0.036%	0.140%	-0.003%	0.116%	0.036%	0.585%	0.181%	0.028%	-0.002%
2012/8/31	0.002%	0.016%	0.048%	0.005%	0.030%	0.047%	0.285%	0.007%	0.086%	-0.017%
2012/9/28	0.000%	-0.006%	0.068%	0.004%	-0.009%	-0.006%	0.082%	0.006%	0.028%	0.008%
2012/10/31	-0.007%	-0.001%	0.025%	0.006%	0.087%	-0.039%	0.482%	0.025%	0.020%	-0.116%
2012/11/30	-0.008%	0.023%	-0.025%	0.003%	0.116%	-0.012%	0.349%	0.116%	0.012%	0.056%
2012/12/31	0.015%	0.006%	0.023%	0.000%	0.016%	0.001%	0.237%	0.070%	0.010%	0.055%
2013/1/31	-0.003%	0.000%	0.048%	0.001%	0.006%	0.002%	0.180%	0.049%	-0.001%	0.080%
均值	0.006%	0.027%	0.018%	0.000%	0.012%	0.069%	0.610%	0.066%	0.016%	-0.002%

数据来源：国信证券经济研究所整理

图 29: 行业中性配置组合积极风险

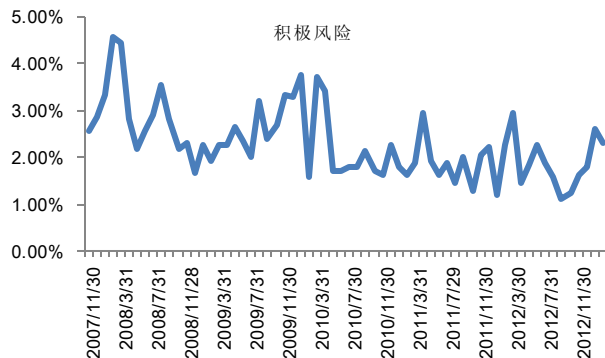


图 30: 行业中性配置组合特定积极风险



图 31: 行业中性配置组合因子积极风险

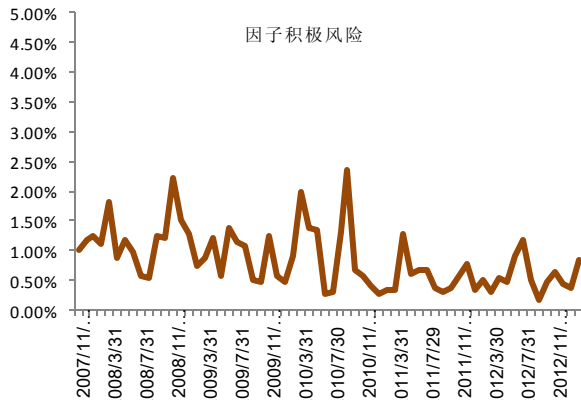
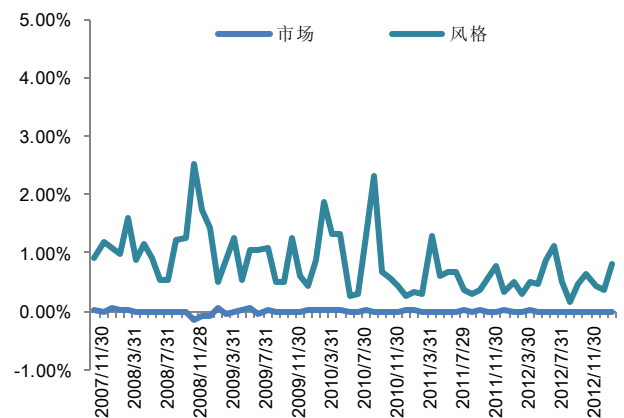


图 32: 行业中性配置组合市场、行业、风格因子风险



数据来源: 国信证券经济研究所整理

数据来源: 国信证券经济研究所整理

CAN SLIM 选股法则运用与改进方向

总起来看欧奈尔选股法选择那些首先要满足收益不断增长的个股，然后所在市场行情形态较好的个股。是一种结合市场面基于选成长股的投资策略。目标是寻找那些还没有“起飞”的成长股。以上在 A 股中的实证发现通过行业中性配置，超额收益趋势较为平稳。适合机构投资者做相对收益类产品。也比较适用通过期指对冲的市场中性策略较为适合做绝对收益类产品。

其存一些不足之处

- 1、模拟组合通过行业中性配置相对收益波动仍然较大
- 2、模拟组合在三季度至四季度之间的二个月超额收益表现较差
- 3、组合样品外跟踪时间还很短，需要充分样本外跟踪记录

针对以上存在问题，我们将持续跟踪分析，如对组合样本进行业绩归因分析发现在主要风险集中在市值因子（近年大小盘轮动极为显著），接下来我们将在下篇报告中市值中性配置来规避市值因子所暴露的风险。

总之：尽量减少策略所暴露风险、不断完善策略细节问题，逐步向实盘策略靠近。

最新一期推荐组合

行业中性配置模拟最新一期组合推荐如下表所示。推荐有效期为（2012-11-01至2013-4-30）。

附表 1：行业中性配置模拟最新一期推荐（2012-11-01至2013-4-30）及组合表现（2012-11-01至2013-03-22）

证券代码	证券简称	行业属性	配置权重	涨跌幅	证券代码	证券简称	行业属性	配置权重	涨跌幅
000661	长春高新	医药生物	0.0046	43.79%	000002	万科A	房地产	0.0194	39.13%
600436	片仔癀	医药生物	0.0046	29.23%	002146	荣盛发展	房地产	0.0194	37.20%
600535	天士力	医药生物	0.0046	32.99%	600533	栖霞建设	房地产	0.0194	2.73%
600079	人福医药	医药生物	0.0046	16.74%	601877	正泰电器	机械设备	0.0228	27.94%
000538	云南白药	医药生物	0.0046	31.62%	002531	天顺风能	机械设备	0.0228	32.36%
002262	恩华药业	医药生物	0.0046	10.25%	600138	中青旅	餐饮旅游	0.0018	2.36%
600594	益佰制药	医药生物	0.0046	30.79%	002421	达实智能	信息服务	0.0105	24.45%
000999	华润三九	医药生物	0.0046	35.43%	002396	星网锐捷	信息服务	0.0105	13.40%
600062	华润双鹤	医药生物	0.0046	9.74%	000049	德赛电池	电子	0.0057	43.55%
002294	信立泰	医药生物	0.0046	35.24%	300128	锦富新材	电子	0.0057	43.29%
002393	力生制药	医药生物	0.0046	22.51%	000861	海印股份	商业贸易	0.0100	-5.73%
600519	贵州茅台	食品饮料	0.0095	-38.49%	600697	欧亚集团	商业贸易	0.0100	-4.61%
000858	五粮液	食品饮料	0.0095	-37.29%	000826	桑德环境	公用事业	0.0119	39.19%
000568	泸州老窖	食品饮料	0.0095	-32.73%	600900	长江电力	公用事业	0.0119	17.46%
600559	老白干酒	食品饮料	0.0095	19.18%	600794	保税科技	交通运输	0.0287	42.67%
600199	金种子酒	食品饮料	0.0095	3.25%	002391	长青股份	化工	0.0071	27.63%
002507	涪陵榨菜	食品饮料	0.0095	24.04%	600309	烟台万华	化工	0.0071	24.55%
002304	洋河股份	食品饮料	0.0095	-56.21%	000731	四川美丰	化工	0.0071	62.72%
600779	水井坊	食品饮料	0.0095	-36.78%	600486	扬农化工	化工	0.0071	16.37%
600967	北方创业	交运设备	0.0244	26.91%	600141	兴发集团	化工	0.0071	6.18%
600741	华域汽车	交运设备	0.0244	10.80%	601808	中海油服	采掘	0.0695	10.86%
000651	格力电器	家用电器	0.0243	25.98%	002466	天齐锂业	有色金属	0.0681	30.51%
000786	北新建材	建筑建材	0.0161	31.93%	600784	鲁银投资	黑色金属	0.0190	44.43%
601117	中国化学	建筑建材	0.0161	37.52%	002465	海格通信	信息设备	0.0110	25.81%
601186	中国铁建	建筑建材	0.0161	5.53%	002327	富安娜	纺织服装	0.0036	7.44%
600016	民生银行	金融服务	0.0804	67.21%	002086	东方海洋	农林牧渔	0.0105	-12.94%
601166	兴业银行	金融服务	0.0804	55.99%	300012	华测检测	综合	0.0024	28.17%
000563	陕国投A	金融服务	0.0804	17.85%					
601398	工商银行	金融服务	0.0804	10.23%					
								标的指数	模拟组合
								16.99%	25.34%
								超额收益	
								8.35%	

数据来源：WIND 资讯、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	赵 婧	021-60875168	黄学军	021-60933142
崔 嵘	021-60933159			林丽梅	021-60933157
张 嫻	0755-82133259			技术分析	
李智能	0755-22940456			闫 莉	010-88005316
沈 瑞	0755-82132998-3171				
交通运输		机械		商业贸易	
郑 武	0755-82130422	郑 武	0755-82130422	孙菲菲	0755-82130722
陈建生	0755-82133766	陈 玲	021-60875162	常 伟	0755-82131528
岳 鑫	0755-82130432	杨 森	0755-82133343		
糜怀清	021-60933167				
汽车及零配件		钢铁及新材料		房地产	
左 涛	021-60933164	郑 东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘 宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		计算机及电子	
刘旭明	010-88005382	贺平鸽	0755-82133396	段迎晟	0755-82130761
张栋梁	021-60933151	丁 丹	0755-82139908	高耀华	010-88005321
吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473	欧阳仕华	0755-82151833
朱振坤	010-88005317	胡博新	0755-82133263	电子	
		刘 勍	0755-82133400	刘 翔	021-60875160
				欧阳仕华	0755-82151833
传媒		有色金属		电力及公共事业	
陈财茂	010-88005322	徐张红	0755-22940289	谢达成	021-60933161
刘 明	010-88005319				
金融		轻工		建筑工程及建材	
邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565	邱 波	0755-82133390
田 良	0755-82130470	邵 达	0755-82130706	刘 萍	0755-82130678
童成墩	0755-82130513				
王 倩	0755-82130833-706253				
家电及通信		电力设备及新能源		食品饮料	
王念春	0755-82130407	杨敬梅	021-60933160	黄 茂	0755-82138922
程 成	0755-22940300	张 弢	010-88005311	龙 飞	0755-82133920
旅游		农业		电子	
曾 光	0755-82150809	杨天明	021-60875165	刘 翔	021-60875160
钟 潇	0755-82132098	赵 钦	021-60933163		
纺织服装及日化		基金评价与研究		金融工程	
朱 元	021-60933162	李 腾	010-88005310	戴 军	0755-82133129
		刘 洋	0755-82150566	林晓明	021-60875168
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	秦国文	0755-82133528
		钱 晶	021-60875163	张璐楠	0755-82130833-1379
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	021-60933150
				陈志岗	0755-82136165
				马瑛清	0755-22940643
				吴子昱	0755-22940607

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352		盛建平	021-60875169		魏 宁	0755-82133492	
	13910524551			15821778133			13823515980	
	wanglf@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			weining@guosen.com.cn	
王晓健	010-66026342		黄胜蓝	021-60875166		邵燕芳	0755-82133148	
	13701099132			13761873797			13480668226	
	wangxj@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			shaoyf@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334		郑 毅	021-60875171		段莉娟	0755-82130509	
	13910793700			13795229060			18675575010	
	liwying@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			duanlj@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249		叶琳菲	021-60875178		郑 灿	0755-82133043	
	13810917275			13817758288			13421837630	
	zhaohy@guosen.com.cn			yelf@guosen.com.cn			zhengcan@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332		刘 塑	021-60875177		甘 墨	0755-82133456	
	15910551936			13817906789			15013851021	
	yuanyi@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			ganmo@guosen.com	
甄 艺	010-66020272		崔鸿杰	021-60933166		徐 冉	0755-82130655	
	18611847166			13817738250			13923458266	
				cuihj@guosen.com.cn			xuran1@guosen.com.cn	
杨 柳			李 佩	021-60875173		颜小燕	0755-82133147	
	18601241651			13651693363			13590436977	
	yangliu@guosen.com.cn			lipei@guosen.com.cn			yanxy@guosen.com.cn	
王耀宇			汤静文	021-60875164		赵晓曦	0755-82134356	
	18601123617			13636399097			15999667170	
				tangjingwen@guosen.com.cn			zhaoxxi@guosen.com.cn	
陈孜譞			梁轶聪	021-60873149		梁 丹		
	18901140709			18601679992			15107552991	
				liangyc@guosen.com.cn				