

2014-4-2

金融工程(专题报告)

量化选股

因子选股跟踪月报

分析师：袁继飞

☎ 021-68751787

✉ yuanjf@cjsc.com.cn

执业证书编号:S0490513030002

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

报告要点

■ 选股思路

因子表现一直都是大家一直关心跟踪的焦点，我们每个月报以定期报告的形式跟踪展示一系列选股因子的近期表现，并且将结果动态每日更新在网页上，以供大家及时跟踪了解。

选股步骤：

- 股票池：全市场股票池剔除 ST 股票，剔除上市不足 1 年的股票；
- 组合筛选：按照因子排序，挑选因子排序前 100 只股票；
- 组合加权：100 只股票按照等权重配置；

成本计算：不考虑交易成本和冲击成本，由于主要用于比较因子之间表现，所以暂不考虑。

■ 最新跟踪结果

我们的最新跟踪结果在网页上可以查询：

<http://www.tinysoft.com.cn/website/index.ts?PageID=25836&menup=1>

近期表现较好的因子是低估值因子，反转因子。

从行业分布来看，低估值因子比较集中于房地产和银行几个行业，而反转因子则集中于采掘等除了金融地产外的周期性行业。

从流动性来看，低估值因子容量在所有因子中间也是十分靠前的，因为低估值的股票普遍成交额都较大，反转因子的可容纳资金相对有限一些。

■ 下月看好因子

回溯一年来看，低负债的因子近一年表现都不错，包括高流动比率，高现金比等因子，长期来看也比较稳定。

从短期一两个月来看，低估值因子的行情预计难以持续，不适合持续跟进。

目录

一、单因子跟踪体系简介	3
二、近期表现较好因子	4
三、优秀因子组合行业分布	6
四、优秀因子组合流动性	8

图表目录

图 1: 近 30 交易日表现靠前指标	4
图 2: 近 60 交易日表现靠前指标	5
图 3: 近 120 交易日表现靠前指标	5
图 4: 120 日波动率较高组合行业分布	6
图 5: 240 日动量因子组合行业分布	7
图 6: 高速动比率组合行业分布	7
图 7: 120 日波动率较高组合流动性	错误! 未定义书签。8
图 8: 240 日动量因子组合流动性	错误! 未定义书签。8
图 9: 高速动比率组合流动性	错误! 未定义书签。9

一、单因子跟踪体系简介

因子表现一直都是大家一直关心跟踪的焦点，我们每个月报以定期报告的形式跟踪展示一系列选股因子的近期表现，并且将结果动态每日更新在网页上，以供大家及时跟踪了解。

选股步骤：

- 股票池：全市场股票池剔除 ST 股票，剔除上市不足 1 年的股票；
- 组合筛选：按照因子排序，挑选因子排序前 100 只股票；
- 组合加权：100 只股票按照等权重配置；
- 成本计算：不考虑交易成本和冲击成本，由于主要用于比较因子之间表现，所以暂不考虑。

目前跟踪的因子如下，我们还在继续增加因子：

因子分类	指标名	算法
估值	低 PB	指定日股价/当时最新每股净资产
	低 PCF	指定日股价/TTM 每股净现金流
	低 PE	指定日股价/TTM 每股净收益
	低 PS	指定日股价/TTM 每股销售额
	低预期 PE	股价/预期 eps
行业中性估值	低中性 PB	行业中性的 PB
	低中性 PCF	行业中性的 PCF
	低中性 PE	行业中性的 PE
	低中性 PS	行业中性的 PS
成长因子	高净利润增速	过去 12 个月净利润相对更早 12 个月净利润增速
	高营业收入增速	过去 12 个月营业收入相对更早 12 个月营业收入增速
	高预期 G	明年预期 Eps/今年预期 Eps
	高营收同比增速	当季营业收入/去年同季营业收入
盈利因子	高 ROE	TTM 净利润/报告期末净资产
	高毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	高净利率	净利润/营业收入
杠杆因子	高速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
	低资产负债率	负债总额/总资产
	高现金比	货币资金/总资产
质量因子	高存货周转率	营业成本/平均存货
动量因子	20 日涨跌幅动量	20 日复权收益率
	60 日涨跌幅动量	60 日复权收益率
	120 日涨跌幅动量	120 日复权收益率
	240 日涨跌幅动量	240 日复权收益率
反转因子	20 日涨跌幅反转	20 日复权收益率
	60 日涨跌幅反转	60 日复权收益率

换手率因子	120 日涨跌幅反转	120 日复权收益率
	240 日涨跌幅反转	240 日复权收益率
	20 日高换手率	20 日平均成交量/流通股本
	60 日高换手率	60 日平均成交量/流通股本
	换手率变化	20 日平均换手率/60 日平均换手率
集中度因子	10 大流通占总较高	10 大流通股股本/总股本
	10 大流通占总较低	10 大流通股股本/总股本
	10 大流通占总增加最多	10 大流通股股本变动/总股本
波动率因子	20 日波动率较大	20 日收益率标准差
	60 日波动率较大	60 日收益率标准差
	120 日波动率较大	60 日收益率标准差

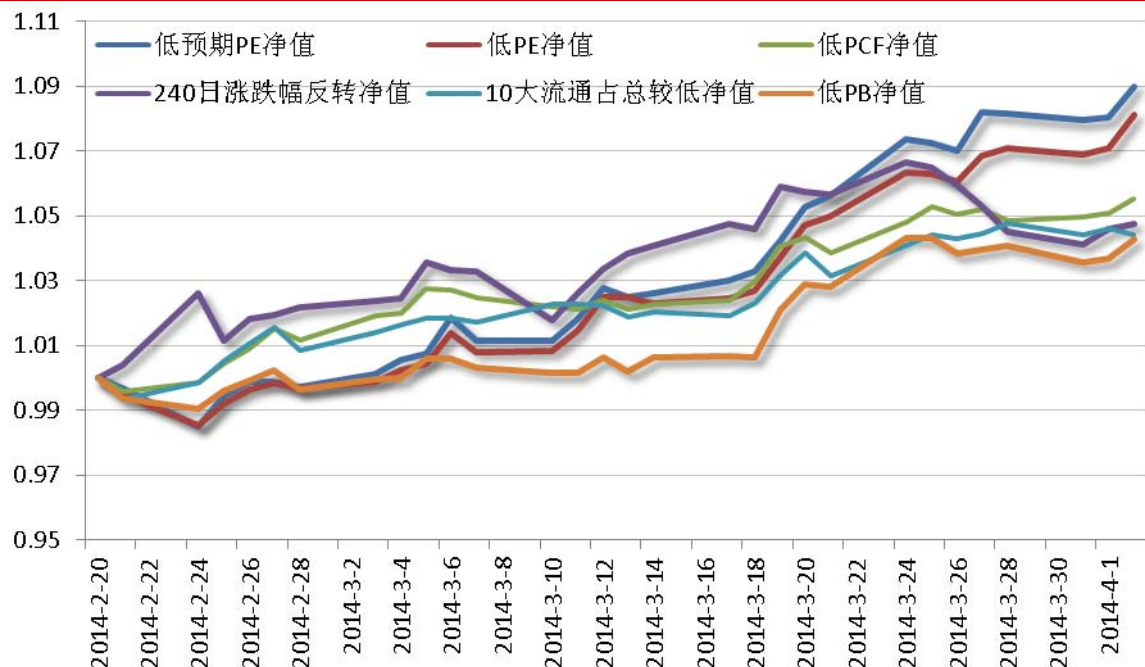
其中行业中性算法如下：

行业中性化因子 = (个股因子值 - 行业均值) / 行业内因子标准差

二、近期表现较好因子

我们将因子组合净值和沪深 300 进行相除，得到因子净值的相对走势，并且按照不同回溯期限来观察表现。

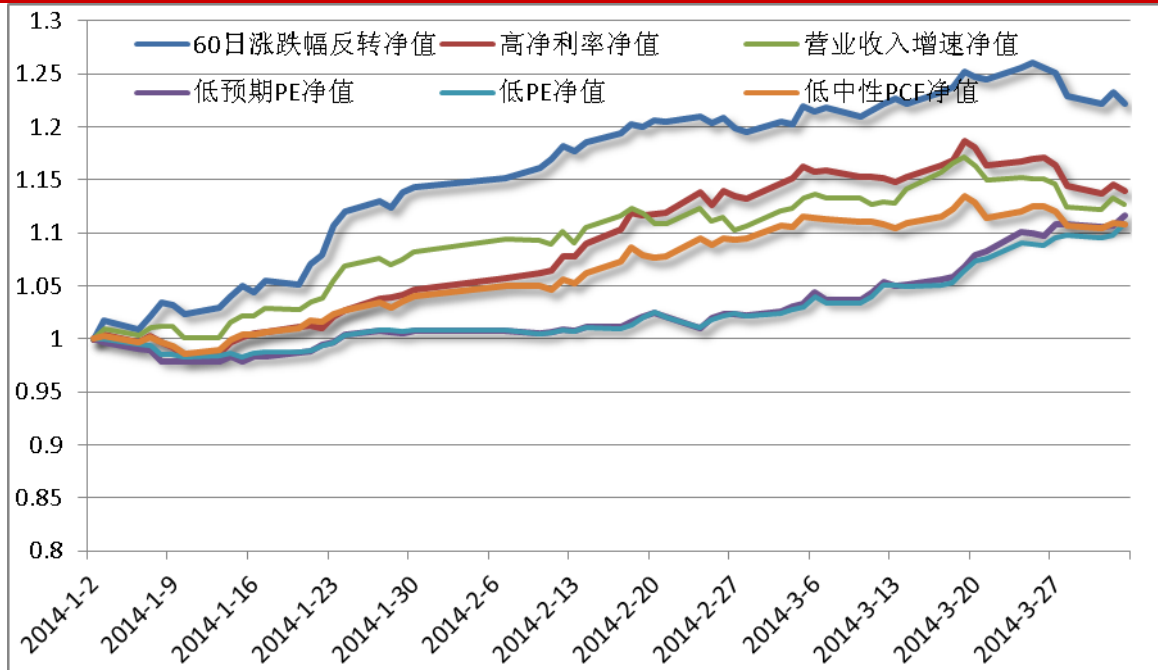
图 1：近 30 交易日表现靠前指标



资料来源：天软科技，长江证券研究部

从近 30 个交易日来看，近期低估值因子强势崛起，并且反转指标也表现较好。

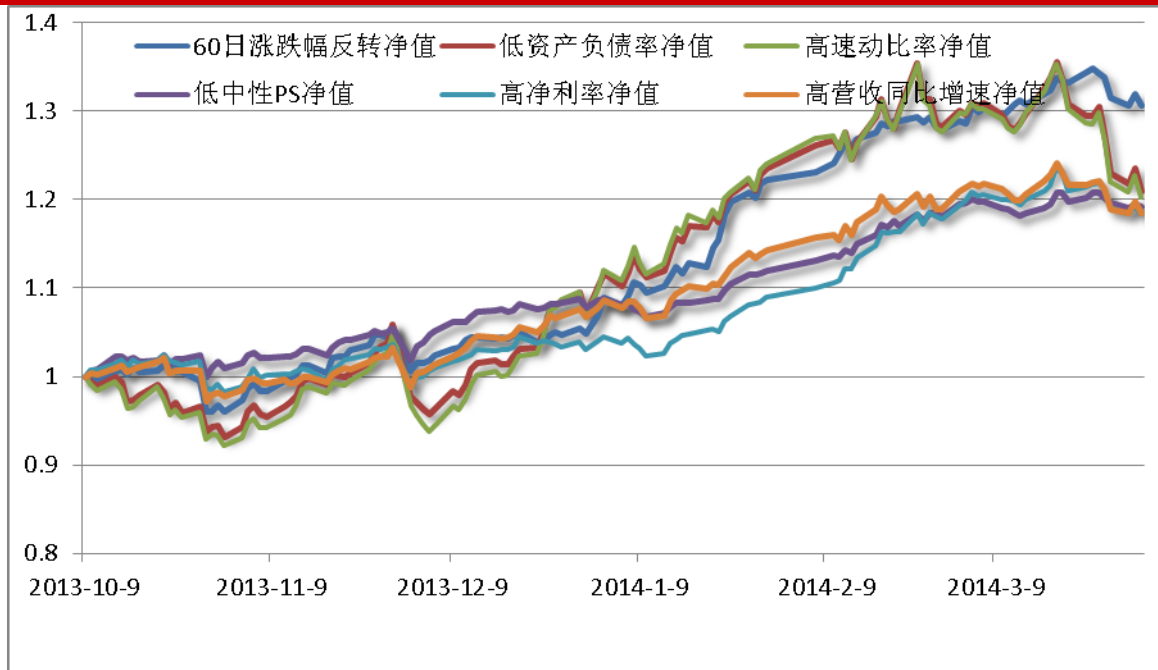
图 2: 近 60 交易日表现靠前指标



资料来源: 天软科技, 长江证券研究部

回溯 60 个交易日来看, 低估值因子仍然表现较好, 反转因子更加抢眼, 说明前期涨幅靠前的股票近期回撤较大。

图 3: 近 120 交易日表现靠前指标



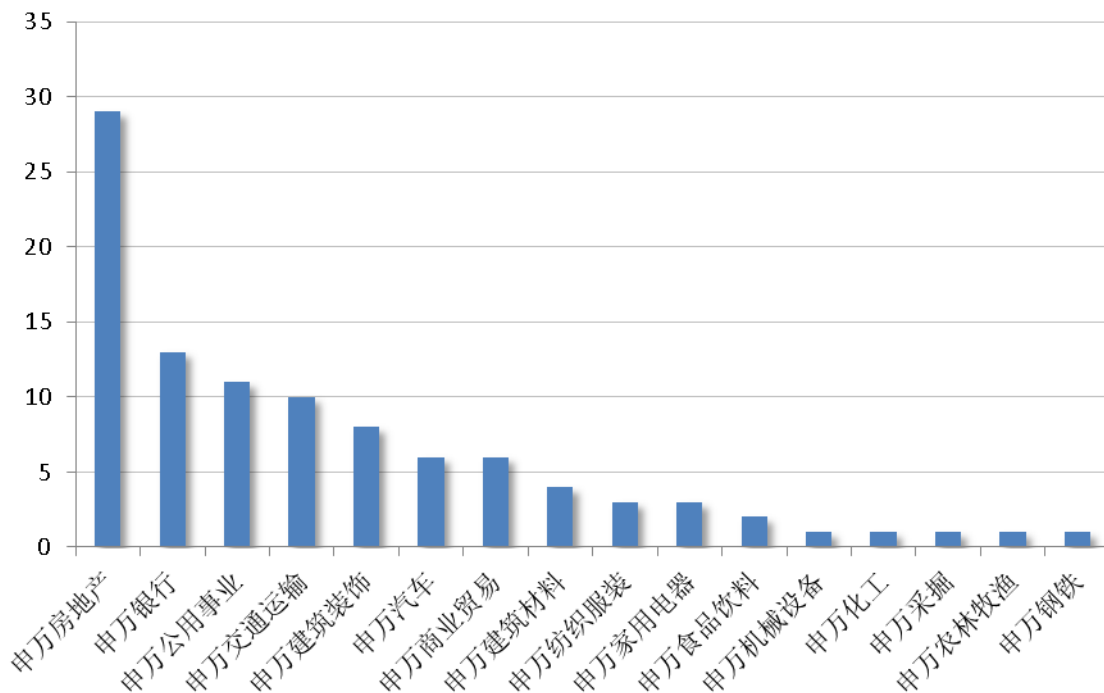
资料来源: 天软科技, 长江证券研究部

回溯 120 天的结果和短期因子表现差异较大, 不过反转因子依然较为出色。

三、优秀因子组合行业分布

我们把表现较好的行业的行业分布情况简单查看了一下，以最近 30 日表现最好的两个因子来分析，低预期 PE 的行业分布如下：

图 4：低预期 PE 组合行业分布

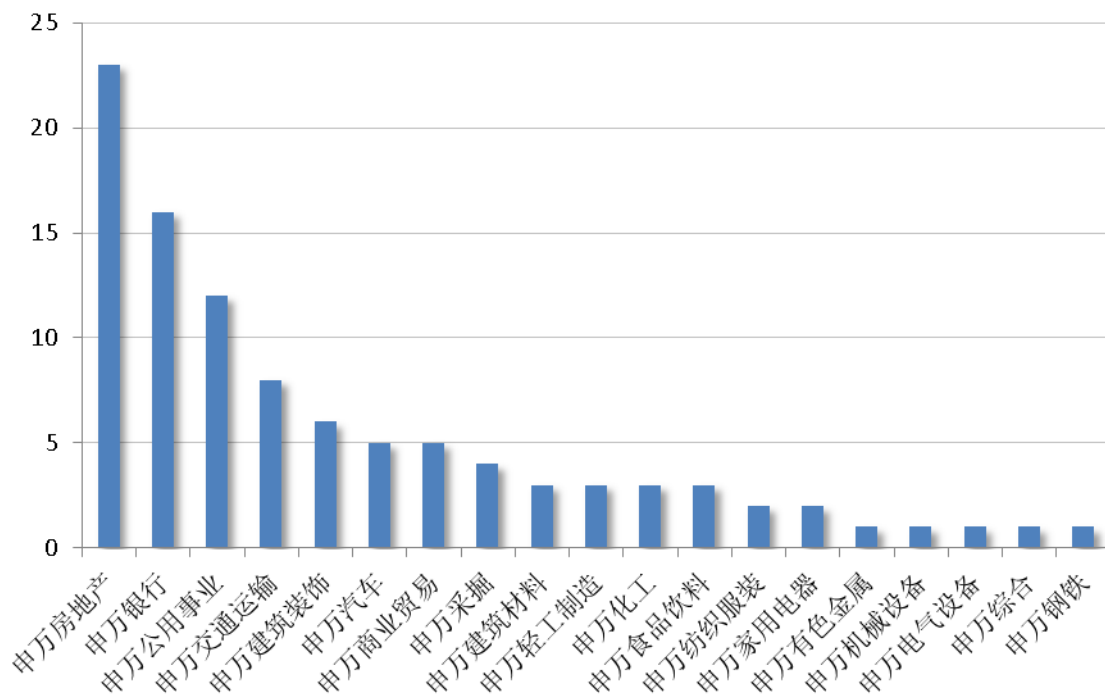


资料来源：天软科技，长江证券研究部

可以看到低 PE 因子选出来的股票组合集中在房地产和银行，而前期强势的 TMT 基本不见了踪影。

我们再来看看低 PE 因子的行业分布：

图 5：低 PE 因子组合行业分布

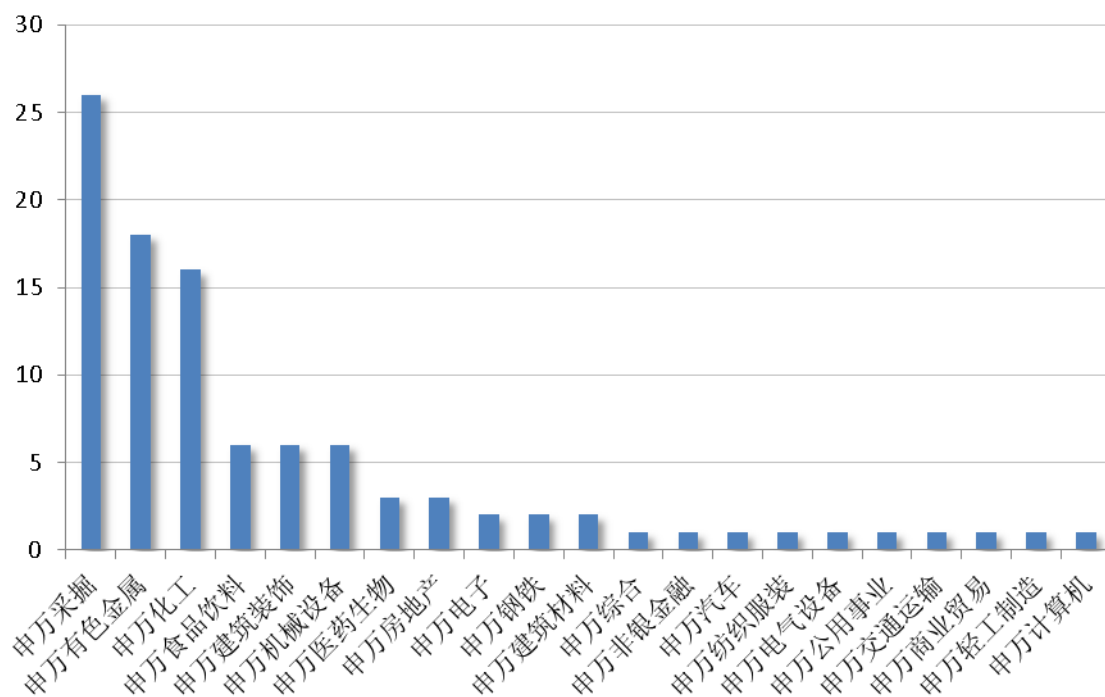


资料来源：天软科技，长江证券研究部

可以看到低 PE 因子和低预期 PE 因子的前几个行业都是一样的，没有明显区别，说明历史估值和预期估值整体来看还是差别不大的。

我们再来看看高速动比率里面的行业排序：

图 6：240 日涨跌幅反转组合行业分布



资料来源：天软科技，长江证券研究部

反转因子的行业分布跟前两个优秀因子还是有比较明显的差异，不过还是周期股多一些，不过基本没有银行和房地产这两个低估值的行业。

四、因子信息比率及流动性统计

因子选出的组合除了需要表现优秀，其流动性也是比较大的一个度量指标，因为流动性足够大才能允许更大的资金建立组合。我们以股票组合中中位数的 20 日日均成交额来度量股票的流动性，我们可以大概估计出组合的日均成交额，然后根据自己交易系统的水平来确定能够允许的最大资金。

当然信息比率永远是大家关注的焦点，我们也把每个因子在不同回溯周期下算出来的信息比率列出来。

指标名	20 日均成交额/ 万	回溯 600 日 IR	回溯 400 日 IR	回溯 200 日 IR	回溯 100 日 IR
低 PB	3,643.11	0.97698	0.97698	0.97698	0.97698
低 PCF	4,702.38	1.57405	1.57405	1.57405	1.57405
低 PE	10,008.15	1.82967	1.82967	1.82967	1.82967
低 PS	3,841.25	0.48373	0.48373	0.48373	0.48373
换手率变化	2,548.03	1.41698	1.41698	1.41698	1.41698
净利润增速	5,080.39	1.04449	1.04449	1.04449	1.04449
营业收入增速	6,168.63	1.62765	1.62765	1.62765	1.62765
高 ROE	7,751.09	1.11839	1.11839	1.11839	1.11839
高速动比率	4,440.13	1.46011	1.46011	1.46011	1.46011
高毛利率	6,441.93	1.43027	1.43027	1.43027	1.43027
高净利率	3,051.45	0.51456	0.51456	0.51456	0.51456

高存货周转率	3,991.58	1.49482	1.49482	1.49482	1.49482
低资产负债率	4,194.04	1.40809	1.40809	1.40809	1.40809
高现金比	4,734.47	1.35411	1.35411	1.35411	1.35411
低预期 PE	9,925.84	2.02346	2.02346	2.02346	2.02346
高预期 G	4,848.06	0.79657	0.79657	0.79657	0.79657
高营收同比增速	6,435.47	1.58483	1.58483	1.58483	1.58483
低中性 PB	4,070.15	1.3632	1.3632	1.3632	1.3632
低中性 PCF	5,402.39	1.46524	1.46524	1.46524	1.46524
低中性 PE	9,391.16	1.24035	1.24035	1.24035	1.24035
低中性 PS	4,789.54	1.49641	1.49641	1.49641	1.49641
20 日涨跌幅动量	12,591.09	-0.30389	-0.30389	-0.30389	-0.30389
60 日涨跌幅动量	10,235.22	0.29999	0.29999	0.29999	0.29999
120 日涨跌幅动量	9,633.81	0.4801	0.4801	0.4801	0.4801
240 日涨跌幅动量	10,238.78	0.88891	0.88891	0.88891	0.88891
20 日涨跌幅反转	9,270.06	1.40099	1.40099	1.40099	1.40099
60 日涨跌幅反转	6,204.98	1.48737	1.48737	1.48737	1.48737
120 日涨跌幅反转	6,959.18	1.06066	1.06066	1.06066	1.06066
240 日涨跌幅反转	4,600.74	1.2847	1.2847	1.2847	1.2847
20 日高换手率	13,074.39	0.18359	0.18359	0.18359	0.18359
60 日高换手率	7,171.98	0.58761	0.58761	0.58761	0.58761
10 大流通占总较高	13,074.39	0.18359	0.18359	0.18359	0.18359
10 大流通占总较低	2,670.79	1.19583	1.19583	1.19583	1.19583
10 大流通占总增加最多	10,249.61	-0.32374	-0.32374	-0.32374	-0.32374
20 日波动率较大	14,246.83	0.24402	0.24402	0.24402	0.24402
60 日波动率较大	10,874.82	0.13929	0.13929	0.13929	0.13929
120 日波动率较大	10,393.12	0.21271	0.21271	0.21271	0.21271

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。