

# 基于收益动量和成交额反转 的行业配置模型

证券分析师：吴子昱

电话：0755-22940607

E-MAIL: wuziy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514050002

2017年2月28日



国信证券经济研究所

Guosen Securities Economic Research Institute

# 目 录

- 行业指数收益率的动量效应
- 行业指数成交额的反转效应
- 策略构建

- 行业指数收益率的动量效应

# 数据准备

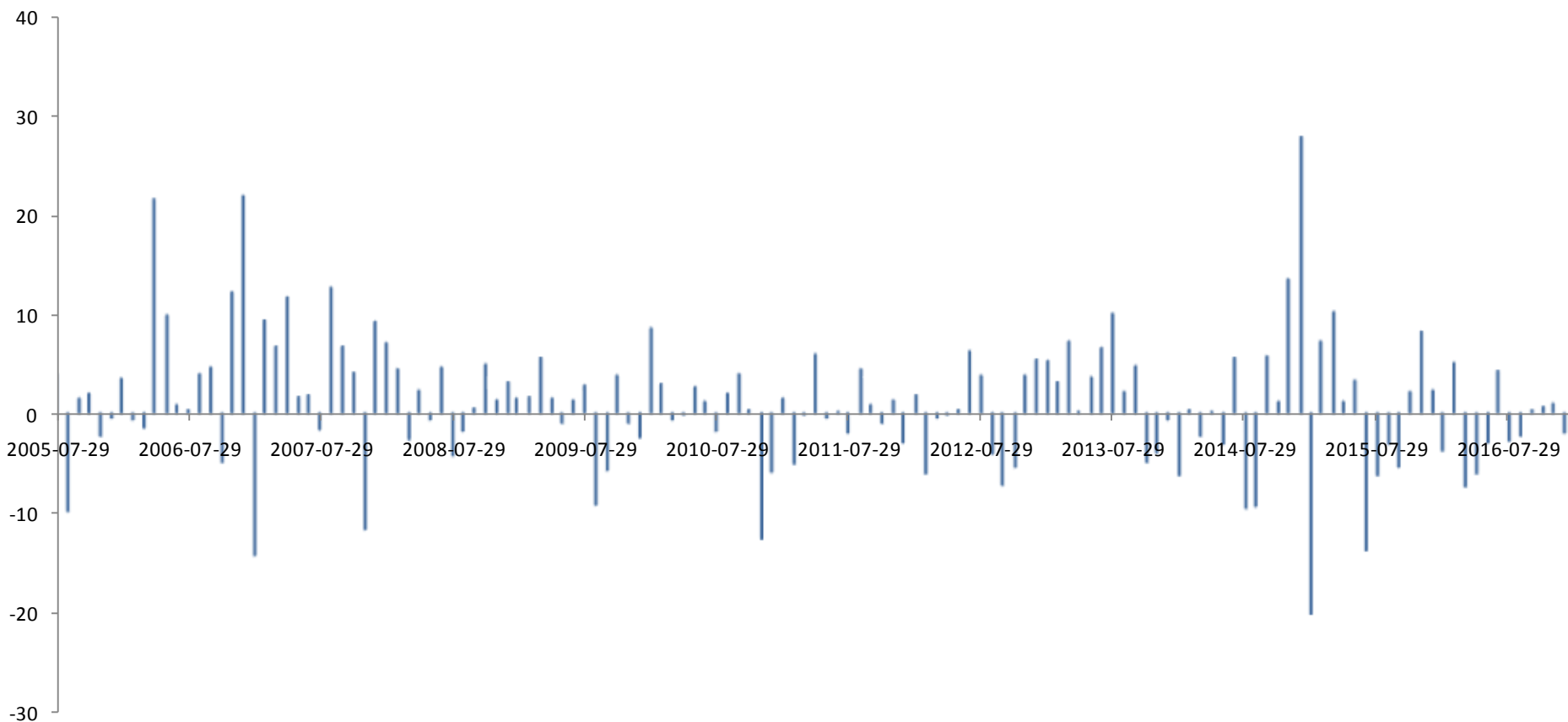
- 中信一级行业指数
  - 月度频率
  - 2005年至2017年
    - 月收益率
    - 月成交额
- 行业因子
  - 1月收益动量
  - 1月成交反转

# 1月收益动量因子回测

- 时间区间： 2005/6 至 2016/1
- 胜率： 59.7%
- 年化绝对收益（多）： 25.9%
- 年化绝对收益（空）： 12.7%
- 复合年化多空差值： 11.6%

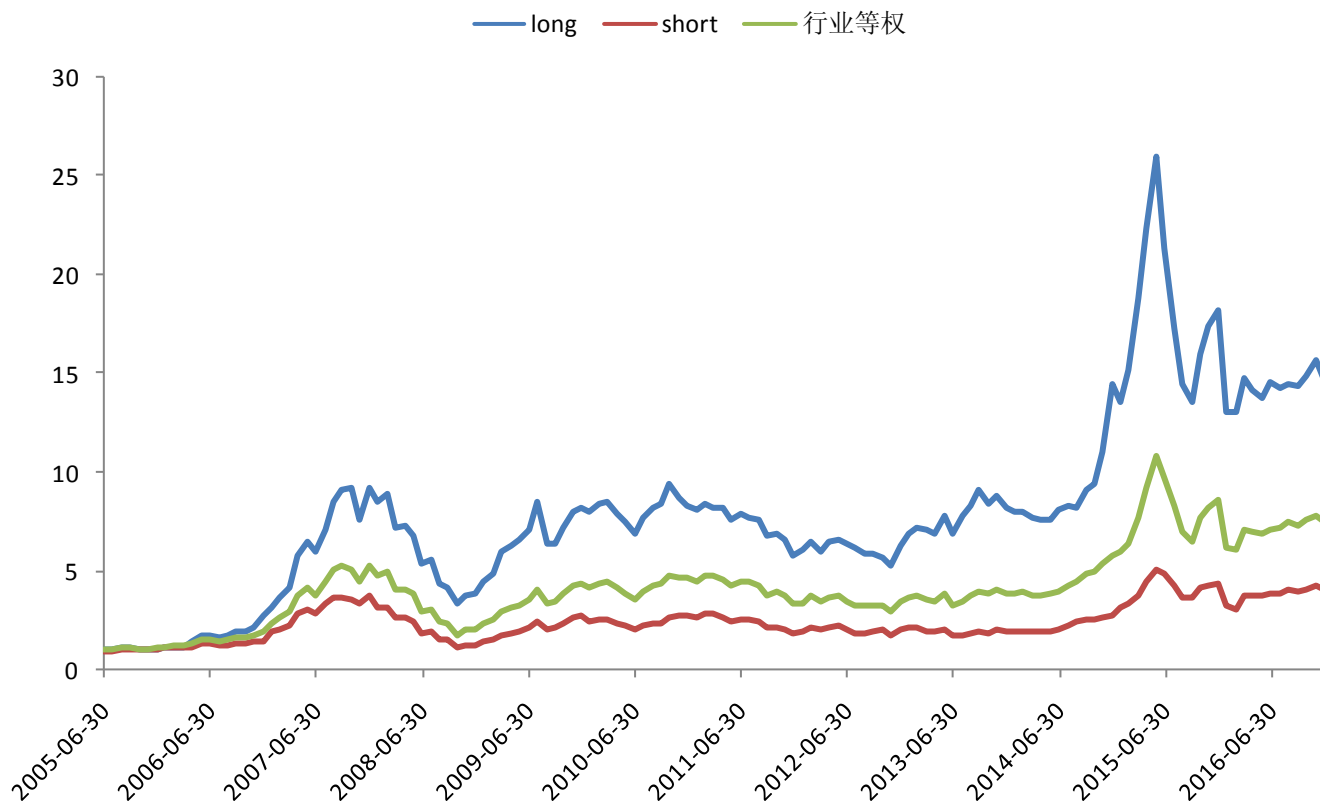
资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 1月收益动量：多空差值序列图



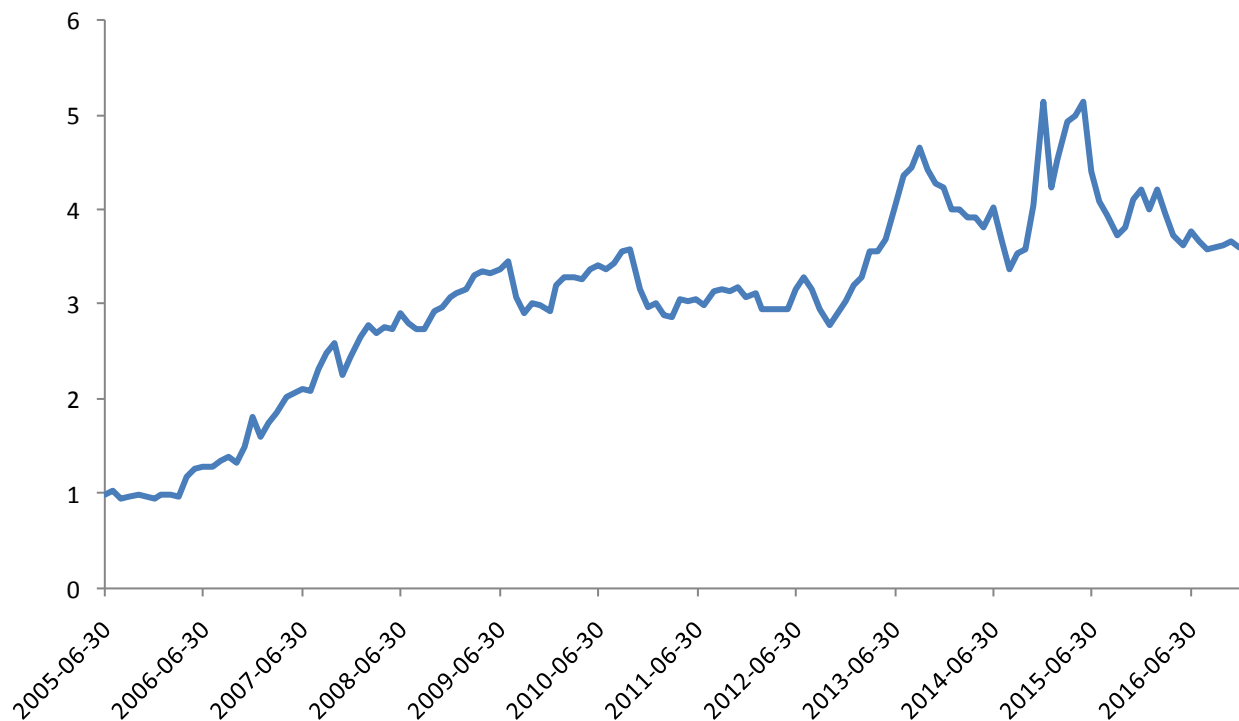
资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 1月收益动量：策略净值图



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 1月收益动量：多空净值比



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理



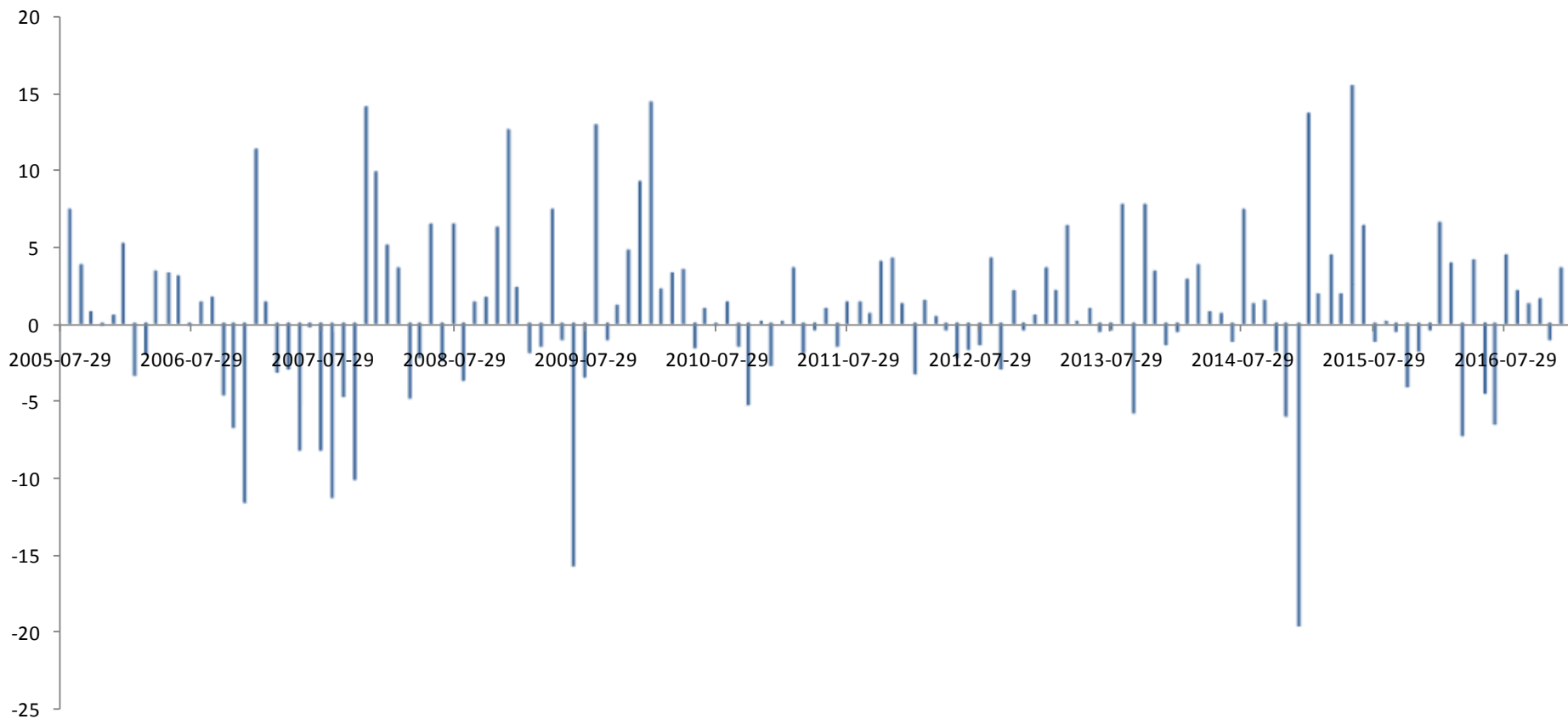
- 行业指数成交额的反转效应

# 1月成交额反转（原始）因子回测

- 时间区间： 2005/6 至 2016/1
- 胜率： 58.3%
- 年化绝对收益（多）： 23%
- 年化绝对收益（空）： 11.1%
- 复合年化多空差值： 10.7%

资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 1月成交额反转（原始）：多空差值序列图



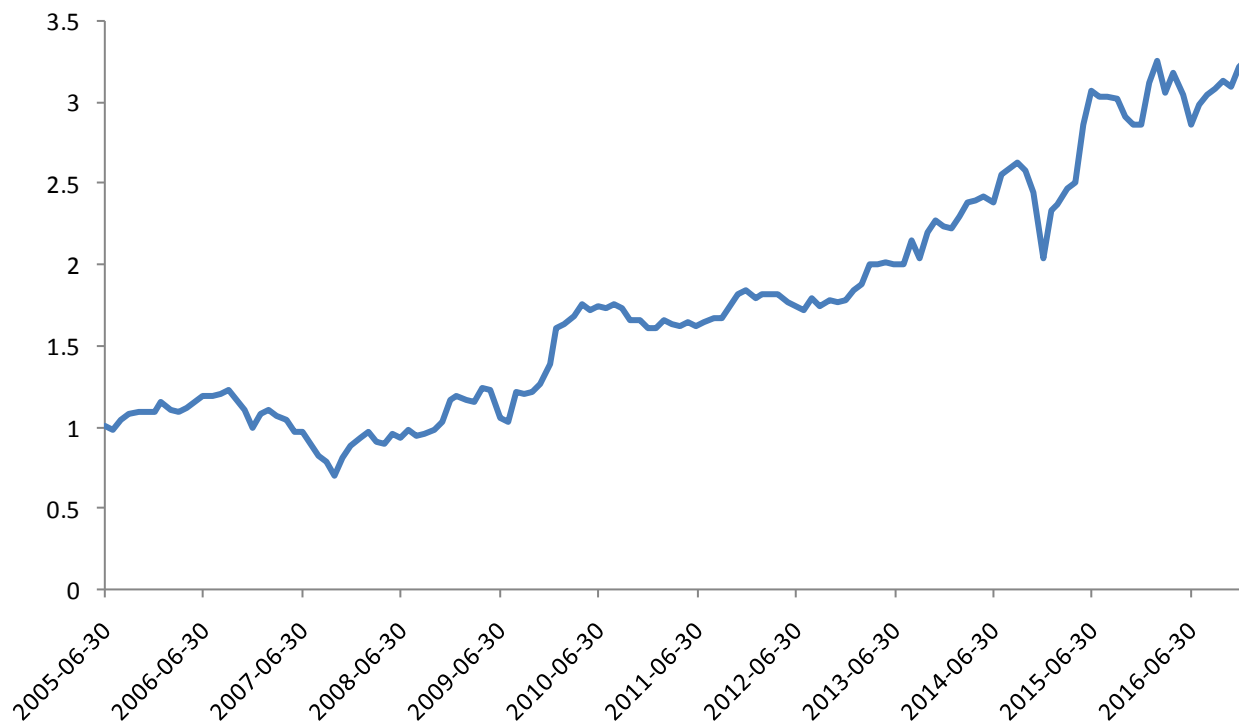
资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 1月成交额反转（原始）：策略净值图



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 1月成交额反转（原始）：多空净值比



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 更好的选择？

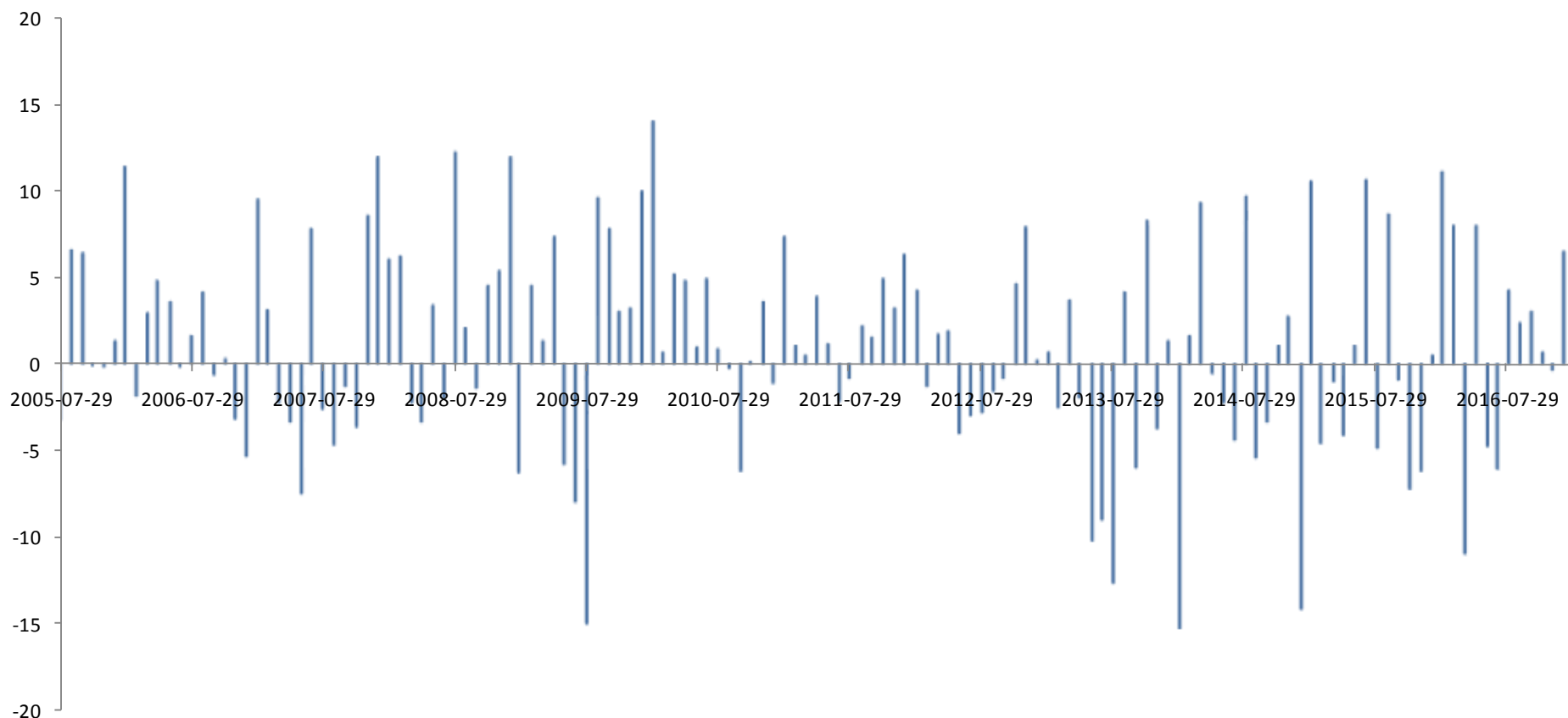
- 行业成交额因子
  - 优点：计算方式不依赖指数编制方法
  - 缺点：未考虑货币发行、通胀等因素
  - 改进方法
    - 从绝对指标
    - 到相对指标：中位数统计法（median based stats）

# 1月成交额反转（相对）因子回测

- 时间区间： 2005/6 至 2016/1
- 胜率： 57.6%
- 年化绝对收益（多）： 23.5%
- 年化绝对收益（空）： 8.1%
- 复合年化多空差值： 14.2%

资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

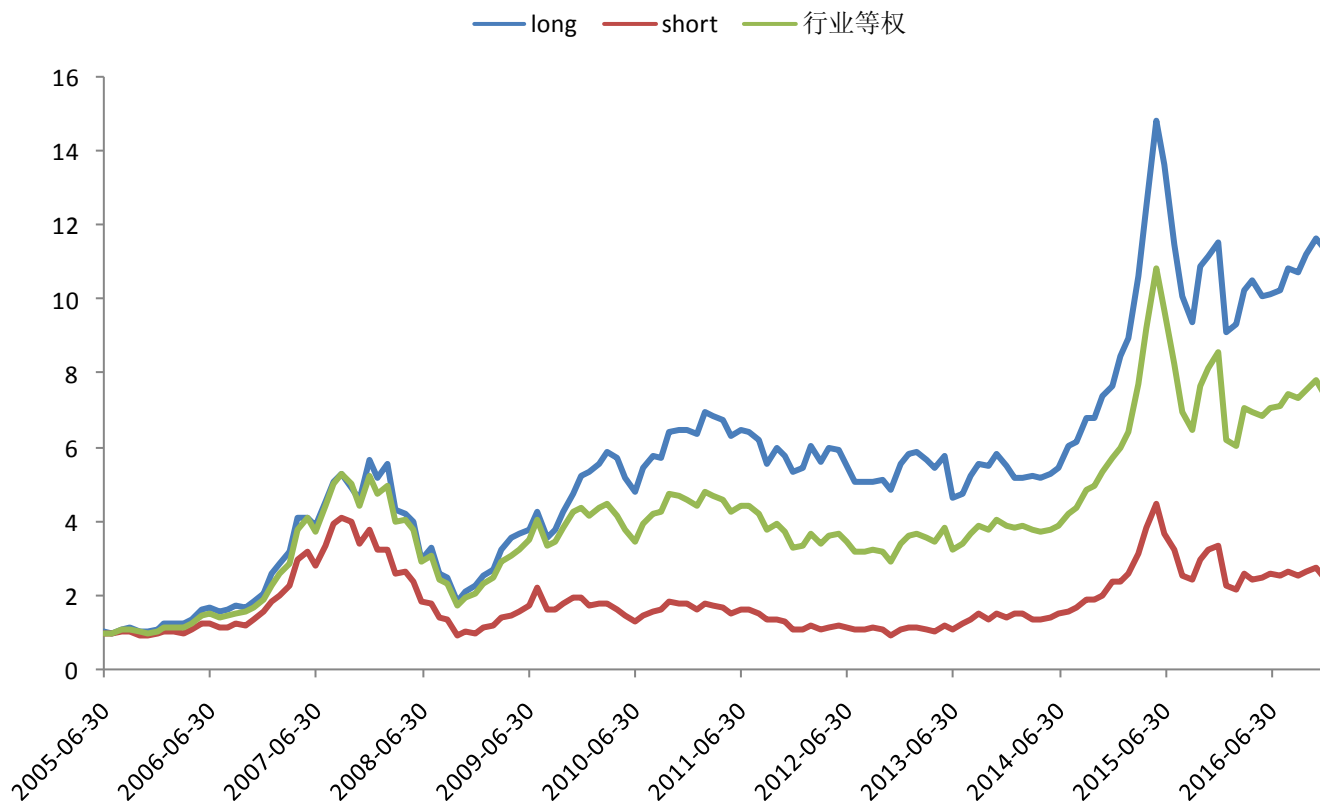
# 1月成交额反转（相对）：多空差值序列图



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

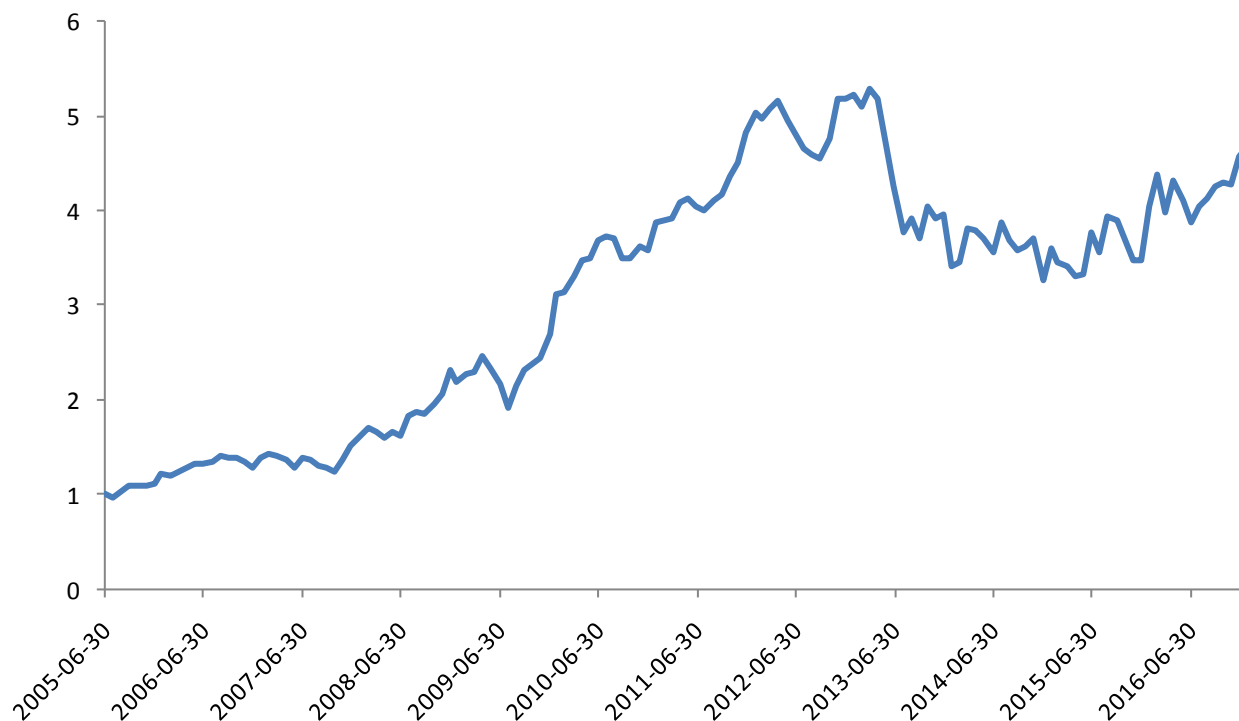


# 1月成交额反转（相对）：策略净值图



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 1月成交额反转（相对）：多空净值比



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

## ●策略构建

# 模型方法

- 构建方法

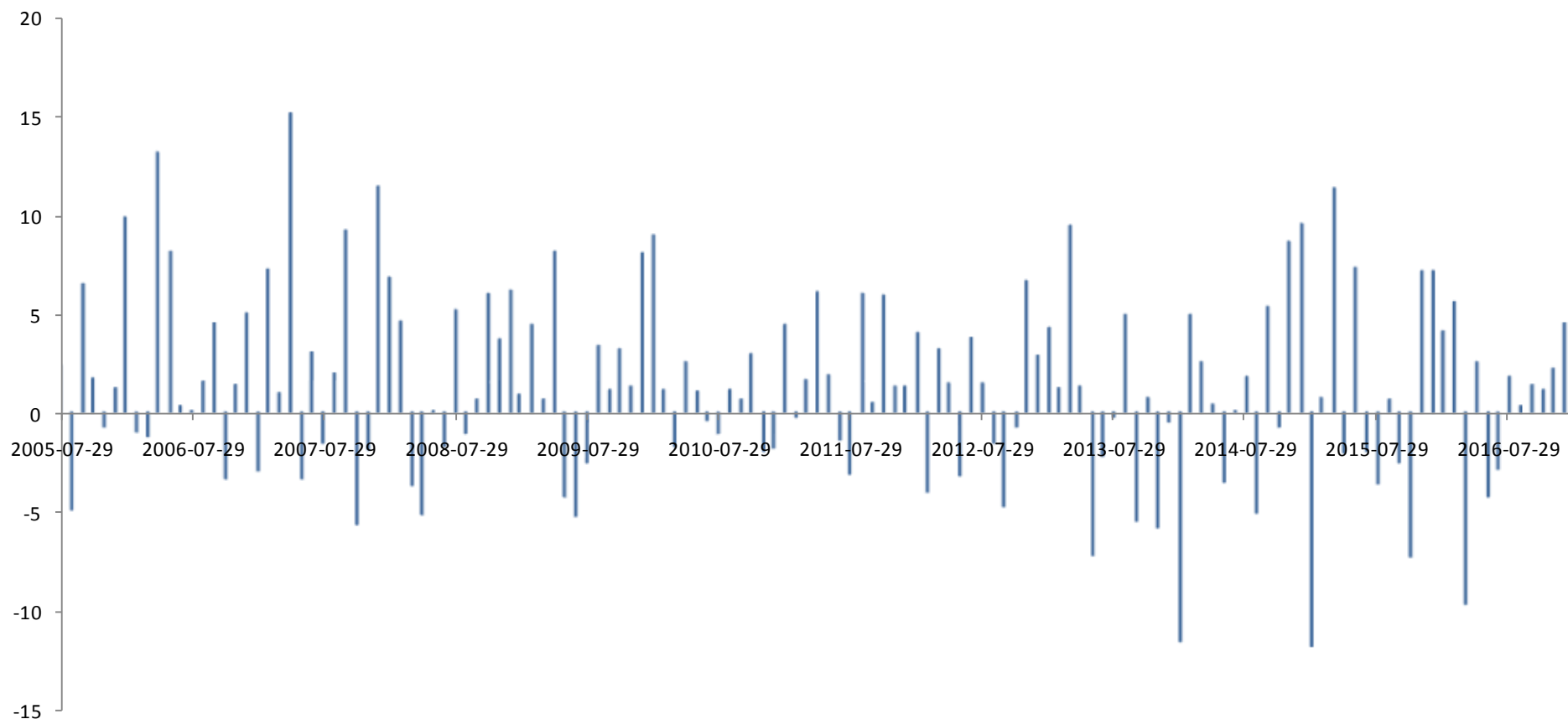
- 1月收益动量: 50%
- 1月成交反转: 50%
- 总分排名
- 超配行业（多头策略）: 前5等权
- 低配行业（空头策略）: 后5等权

# 模型回测

- 时间区间： 2005/6 至 2016/1
- 胜率： 64.7%
- 年化绝对收益（多）： 28.3%
- 年化绝对收益（空）： 9.1%
- 复合年化多空差值： 17.6%

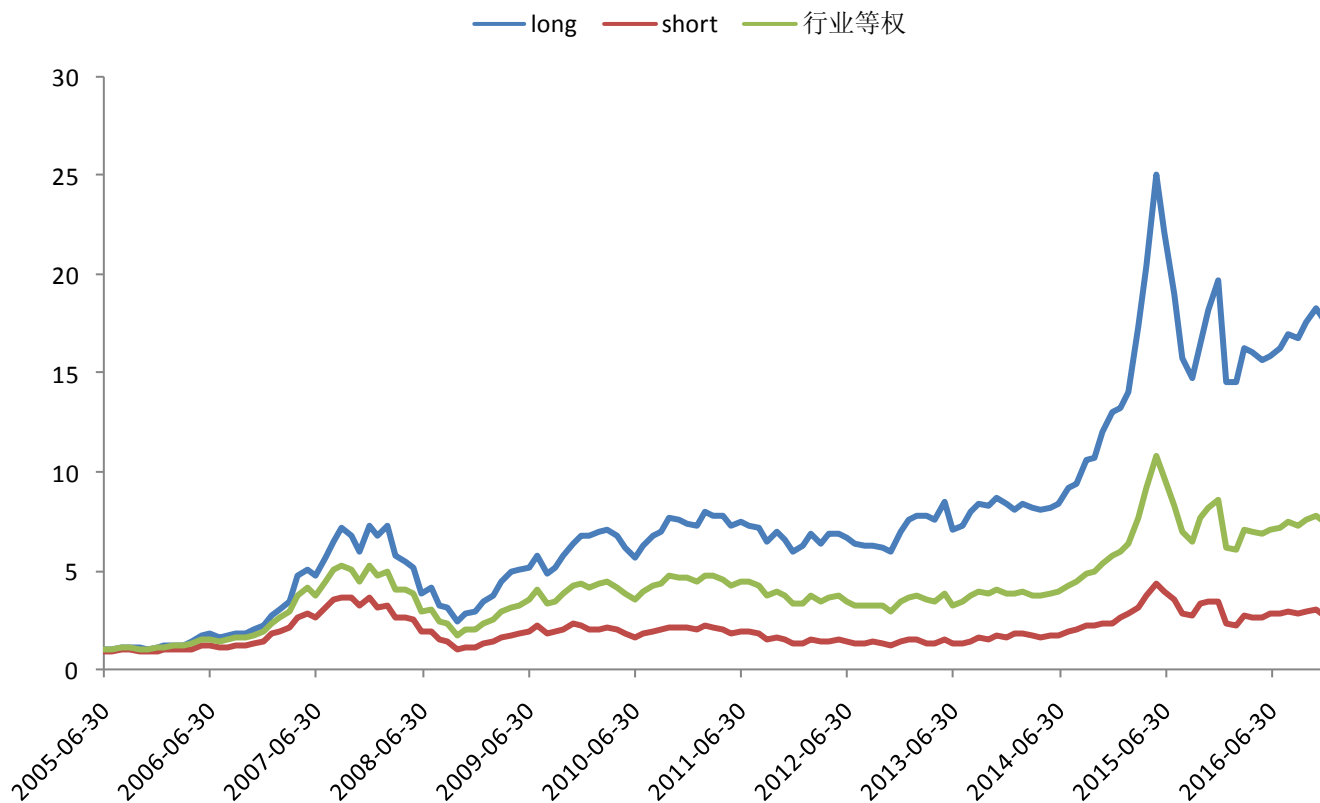
资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 模型：多空差值序列图



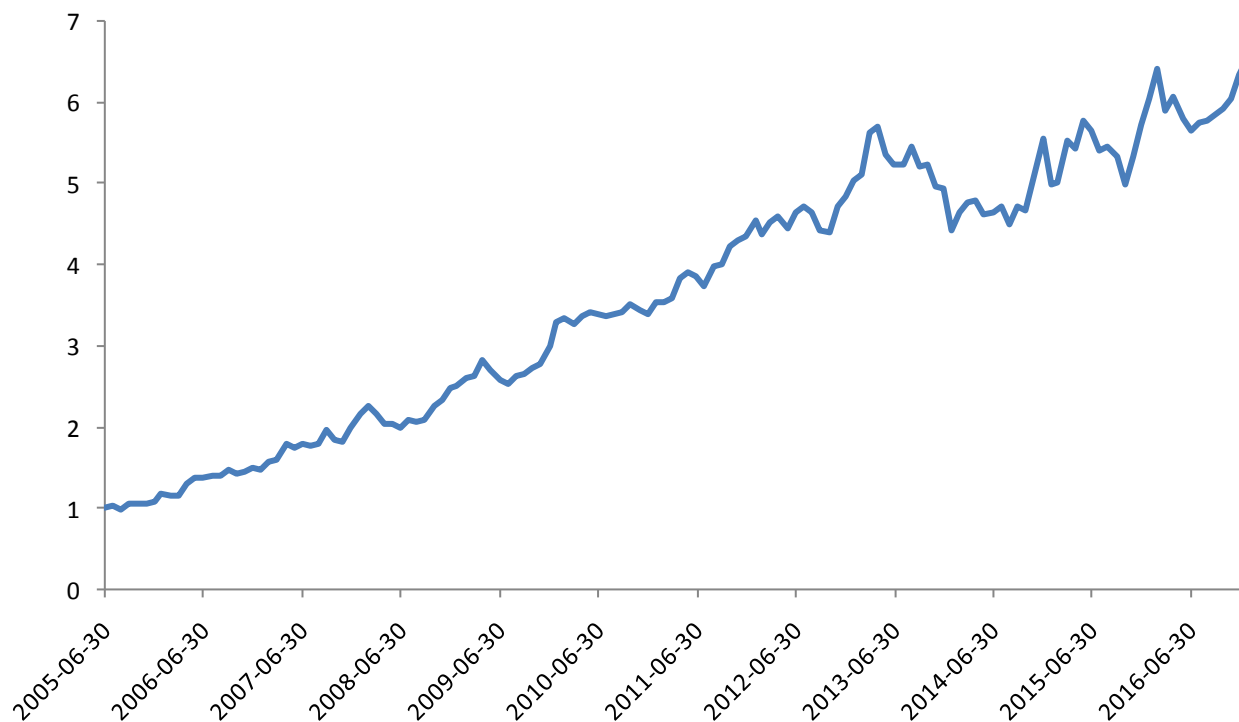
资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 模型：策略净值图



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

# 模型：多空净值比



资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理



## 3月最新模型结果（2月底发布）

- 3月超配行业：钢铁、家电、食品饮料、商贸零售、综合
- 3月低配行业：军工、汽车、非银、计算机、传媒

资料来源：wind资讯，国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	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±10%之间
	卖出	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	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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

Guosen Securities Economic Research Institute

全球视野 本土智慧  
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

