

# 金融工程

证券研究报告

2024 年 08 月 17 日

## 因子跟踪周报：小市值、动量因子表现较好 - 20240817

### 因子 IC 跟踪

IC 方面，最近一周，小市值、Beta、一年动量等因子表现较好，一致预期净利润复合增速、业绩预告精确度、1 个月非流动性冲击等因子表现较差；最近一月，小市值、bp、bp 三年分位数等因子表现较好，1 个月非流动性冲击、一致预期净利润复合增速、一致预期 EPS 变动等因子表现较差；最近一年，Fama-French 三因子 1 月残差波动率、bp、季度 ep 等因子表现较好，90 天分析师覆盖度、一致预期净利润复合增速、Beta 等因子表现较差。

### 因子多头组合跟踪

多头组合方面，最近一周，前五大股东持股比例合计、小市值、标准化预期外收入等因子表现较好，bp 三年分位数、季度 sp 一年分位数、1 个月非流动性冲击等因子表现较差；最近一月，小市值、bp、1 个月换手率波动等因子表现较好，90 天净上调预期占比、财报超预期程度、90 天内预期调整均值等因子表现较差；最近一年，前五大股东持股比例合计、90 天内预期调整均值、bp 等因子表现较好，1 个月非流动性冲击、1 月特异度、一致预期净利润复合增速等因子表现较差。

**风险提示：**市场环境变动风险，模型基于历史数据。

### 作者

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

姚远超 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523070007  
yaoyuanchao@tfzq.com

### 相关报告

- 1 《金融工程：金融工程-量化择时周报：右侧信号的性价比相对更高》2024-08-11
- 2 《金融工程：金融工程-戴维斯双击本周超额基准 0.21%》2024-08-11
- 3 《金融工程：金融工程-基金风格配置监控周报：普通股票型基金本周上调大盘股票仓位》2024-08-11

## 内容目录

因子跟踪结果一览.....	3
因子 IC 表现.....	3
因子多头组合表现.....	4
因子介绍.....	5

## 图表目录

图 1：IC 表现 .....	3
图 2：多头组合表现.....	4
表 1：因子介绍.....	5

## 因子跟踪结果一览

因子值为最近五年的周频数据。处理时，先将因子转为行业内排序分位数，对于规模  
和 Bp 之外的因子，会将其针对市值、bp 与行业进行去中性化处理。

### 因子 IC 表现

图 1 展示了因子最近一段时间的 IC 表现及其近些年的趋势。

可以看到，最近一周，小市值、Beta、一年动量等因子表现较好，一致预期净利润复合增速、业绩预告精确度、1 个月非流动性冲击等因子表现较差；最近一月，小市值、bp、bp 三年分位数等因子表现较好，1 个月非流动性冲击、一致预期净利润复合增速、一致预期 EPS 变动等因子表现较差；最近一年，Fama-French 三因子 1 月残差波动率、bp、季度 ep 等因子表现较好，90 天分析师覆盖度、一致预期净利润复合增速、Beta 等因子表现较差。

图 1：IC 表现

因子类别	因子名称	方向	最近一周ic	最近一月ic均值	最近一年ic均值	历史ic均值	近5年走势	近1年走势
估值	bp	正向	2.71%	9.49%	2.81%	1.86%		
估值	bp三年分位数	正向	-2.89%	7.28%	1.03%	1.29%		
估值	季度ep	正向	0.72%	-3.17%	2.32%	1.78%		
估值	季度ep一年分位数	正向	3.27%	-0.47%	1.72%	2.04%		
估值	季度sp	正向	1.21%	2.19%	1.07%	0.80%		
估值	季度sp一年分位数	正向	-0.41%	1.24%	1.26%	1.64%		
盈利	季度资产周转率	正向	2.46%	-0.51%	1.34%	0.89%		
盈利	季度毛利率	正向	0.56%	-2.93%	0.66%	0.79%		
盈利	季度roa	正向	1.47%	-3.93%	2.05%	1.69%		
盈利	季度roe	正向	1.11%	-3.52%	2.15%	1.90%		
成长	季度净利润同比增长	正向	3.01%	-2.22%	1.84%	1.70%		
成长	季度roe同比	正向	3.43%	-1.51%	1.79%	1.61%		
成长	季度营收同比增长	正向	1.90%	-3.87%	1.07%	1.29%		
成长	标准化预期外盈利	正向	5.13%	-1.05%	1.07%	1.21%		
成长	标准化预期外收入	正向	7.07%	-0.53%	1.15%	1.01%		
分红	股息率	正向	3.27%	1.65%	1.53%	0.86%		
公司治理	高管平均薪酬	正向	-1.49%	-1.63%	0.38%	0.36%		
公司治理	前五大股东持股比例合计	正向	4.22%	-0.34%	1.38%	0.78%		
业绩预告质量	业绩预告精确度	正向	-3.81%	-2.15%	-0.16%	0.33%		
分析师	基于一致预期的标准化预期外盈利	正向	3.38%	1.92%	1.46%	0.68%		
分析师	90天分析师覆盖度	正向	0.51%	0.96%	-1.12%	1.21%		
分析师	财报超预期程度	正向	-1.13%	-2.02%	0.79%	0.92%		
分析师	一致预期EPS变动	正向	-0.61%	-4.31%	1.14%	1.33%		
分析师	一致预期净利润复合增速	正向	-5.47%	-6.23%	-1.03%	0.84%		
分析师	90天净上调预期占比	正向	1.60%	-1.26%	0.97%	0.48%		
分析师	90天内预期调整均值	正向	3.30%	-0.44%	1.24%	0.58%		
换手率	1个月非流动性冲击	正向	-2.89%	-7.16%	0.13%	1.05%		
换手率	1个月换手率与均价的相关性	反向	-0.01%	1.42%	1.90%	1.73%		
换手率	1个月日均换手率	反向	-0.18%	4.87%	1.94%	2.13%		
换手率	1个月换手率波动	反向	0.52%	5.28%	2.16%	2.48%		
波动率	Fama-French三因子1月残差波动率	反向	3.61%	6.48%	2.95%	2.43%		
波动率	1月特异度	反向	1.11%	4.60%	1.72%	2.23%		
波动率	1个月超额收益率波动	反向	1.01%	5.22%	2.06%	2.13%		
动量	一年动量	正向	8.32%	1.58%	2.26%	0.98%		
反转	1个月反转	反向	4.91%	3.59%	1.59%	2.02%		
规模	小市值	反向	14.00%	14.19%	1.69%	1.52%		
Beta	Beta	正向	9.64%	-0.71%	-0.63%	0.21%		

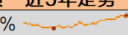







































































资料来源：Wind，朝阳永续，天风证券研究所

## 因子多头组合表现

每期，我们选择因子多头排名前 10% 的股票，采用根号下流通市值加权的方式构建因子多头组合。图 2 展示了多头组合最近一段时间的累计超额收益及近些年超额收益的变化趋势，基准为根号下流通市值加权的市场组合。

可以看到，最近一周，前五大股东持股比例合计、小市值、标准化预期外收入等因子表现较好，bp 三年分位数、季度 sp 一年分位数、1 个月非流动性冲击等因子表现较差；最近一月，小市值、bp、1 个月换手率波动等因子表现较好，90 天净上调预期占比、财报超研报预期程度、90 天内预期调整均值等因子表现较差；最近一年，前五大股东持股比例合计、90 天内预期调整均值、bp 等因子表现较好，1 个月非流动性冲击、1 月特异度、一致预期净利润复合增速等因子表现较差。

图 2：多头组合表现

因子类别	因子名称	方向	最近一周超额	最近一月超额	最近一年超额	历史累计超额	近5年走势	近1年走势
估值	bp	正向	0.03%	2.40%	10.83%	21.97%		
估值	bp三年分位数	正向	-1.03%	0.66%	3.62%	-8.36%		
估值	季度ep	正向	-0.04%	0.33%	8.61%	37.72%		
估值	季度ep一年分位数	正向	0.32%	0.13%	6.71%	39.44%		
估值	季度sp	正向	0.36%	-0.09%	1.02%	-4.56%		
估值	季度sp一年分位数	正向	-0.86%	-2.06%	-3.01%	-6.15%		
盈利	季度资产周转率	正向	0.46%	1.29%	4.74%	11.10%		
盈利	季度毛利率	正向	0.05%	0.25%	1.02%	10.89%		
盈利	季度roa	正向	0.23%	-0.06%	8.47%	28.33%		
盈利	季度roe	正向	0.07%	-0.20%	6.13%	40.19%		
成长	季度净利润同比增长	正向	0.71%	1.41%	6.94%	36.24%		
成长	季度roe同比	正向	0.07%	-0.48%	0.46%	16.05%		
成长	季度营收同比增长	正向	0.44%	0.17%	-0.54%	15.84%		
成长	标准化预期外盈利	正向	0.22%	-1.68%	2.28%	18.18%		
成长	标准化预期外收入	正向	1.00%	-0.86%	5.01%	22.94%		
分红	股息率	正向	0.11%	-0.28%	8.71%	19.62%		
公司治理	高管平均薪酬	正向	-0.32%	-1.58%	3.25%	-9.53%		
公司治理	前五大股东持股比例合计	正向	1.44%	0.39%	13.76%	17.02%		
业绩预告质量	业绩预告精确度	正向	-0.38%	1.84%	3.53%	22.74%		
分析师	基于一致预期的标准化预期外盈利	正向	0.18%	-3.40%	9.30%	10.71%		
分析师	90天分析师覆盖度	正向	-0.22%	-2.66%	-4.30%	15.73%		
分析师	财报超研报预期程度	正向	-0.38%	-4.02%	9.40%	23.95%		
分析师	一致预期EPS变动	正向	-0.07%	-0.21%	5.92%	28.12%		
分析师	一致预期净利润复合增速	正向	-0.32%	-0.19%	-7.65%	18.13%		
分析师	90天净上调预期占比	正向	0.42%	-4.19%	9.27%	20.25%		
分析师	90天内预期调整均值	正向	0.38%	-3.79%	10.85%	19.26%		
换手率	1个月非流动性冲击	正向	-0.40%	-2.27%	-8.87%	-5.60%		
换手率	1个月换手率与均价的相关性	反向	-0.11%	0.08%	3.70%	14.62%		
换手率	1个月日均换手率	反向	0.06%	1.21%	-1.25%	17.24%		
换手率	1个月换手率波动	反向	0.01%	2.26%	-0.77%	25.29%		
波动率	Fama-French三因子1月残差波动率	反向	0.65%	2.18%	3.76%	16.98%		
波动率	1月特异度	反向	-0.04%	1.43%	-8.22%	14.14%		
波动率	1个月超额收益率波动	反向	0.04%	1.82%	1.94%	8.39%		
动量	一年动量	正向	0.69%	1.36%	8.68%	7.97%		
反转	1个月反转	反向	0.68%	-0.26%	-0.84%	-4.41%		
规模	小市值	反向	1.31%	6.49%	9.88%	55.26%		
Beta	Beta	正向	0.28%	-1.03%	-7.23%	-8.78%		

资料来源：Wind，朝阳永续，天风证券研究所

## 因子介绍

我们使用的因子可分为估值、盈利、成长、分红、反转、换手率、波动率、分析师几类。其具体情况如表 1 所示。

表 1：因子介绍

因子类别	因子名称	计算方法
估值	bp	当前净资产/当前总市值
	bp 三年分位数	股票当前 bp 在最近三年的分位数
	季度 ep	季度净利润/净资产
	季度 ep 一年分位数	股票当前的季度 ep 在最近一年的分位数
	季度 sp	季度营业收入/净资产
	季度 sp 一年分位数	股票当前的季度 sp 在最近一年的分位数
盈利	季度资产周转率	季度营业收入/总资产
	季度毛利率	季度毛利润/季度销售收入
	季度 roa	季度净利润/总资产
	季度 roe	季度净利润/净资产
成长	季度净利润同比增长	季度净利润同比增长率
	季度营收同比增长	季度营收同比增长率
	季度 roe 同比	季度 roe 同比
	标准化预期外盈利	(当前季度净利润 - (去年同期单季净利润 + 过去 8 个季度单季净利润同比增长均值)) / 过去 8 个季度的单季度净利润同比增长值的标准差
	标准化预期外收入	(当前季度营收 - (去年同期单季营收 + 过去 8 个季度单季营收同比增长均值)) / 过去 8 个季度的单季度营收同比增长值的标准差
分红	股息率	最近年度分红/当前市值
业绩预告质量	业绩预告精确度	$ 单季度业绩预告上限 - 单季度业绩预告下限  / (( 单季度业绩预告上限  +  单季度业绩预告下限 ) / 2) * (-1)$
公司治理	高管平均薪酬	高管团队薪酬和/高管团队人数
	前五大股东持股比例合计	前五大股东持股比例平方和
分析师	90 天分析师覆盖度	过去 90 天分析师覆盖度
	一致预期净利润复合增速	一致预期净利润三年复合增长率
	一致预期 EPS 变动	一致预期 eps/最近 120 日一致预期 eps 均值
	90 天净上调预期占比	90 天内上调盈利预测的分析师占比 - 90 天内下调盈利预测的分析师占比
	90 天内预期调整均值	90 天内分析师盈利调整幅度均值
	财报超研报预期程度	财报公布 5 天内超研报预期程度
	基于一致预期的标准化预期外盈利	$(季度净利润 - 季度一致预期净利润) / 预期净利润分歧度$
换手率	1 个月换手率与均价的相关性	过去 20 个交易日股票换手率与均价的相关系数
	1 个月日均换手	过去 20 个交易日换手率均值
	1 个月换手率波动	过去 20 个交易日换手率标准差
	1 个月非流动性冲击	过去 20 个交易日日收益率绝对值与日成交量之比的均值
波动率	Fama-French 三因子 1 月残差波动率	过去 20 个交易日的日收益对 Fama-French 三因子回归的残差的标准差
	1 月特异度	1 - 过去 20 个交易日的日收益对 Fama-French 三因子回归的 R 方
	1 个月超额收益率波动	过去 20 个交易日超额收益率标准差
动量	一年动量	过去一年收益率累加 - 过去一个月收益率累加
反转	1 个月反转	过去 20 个交易日收益率累加
规模	小市值	对数市值

Beta

Beta

最近 490 个交易日个股收益与市场收益加权回归的系数

资料来源：天风证券研究所

\*注：计算使用的季度净利润、季度营业收入、季度毛利润等指标均为当前最新季度的报告数据，报告优先级从小到大依次为业绩预告、业绩快报与正式财报

## 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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com