

# 市场风云突变，“因子极值”策略独获超额收益

## 行业轮动策略周报（2015年12月27日）

### ◆ 相似性匹配行业轮动策略跟踪

全样本来看(2008年起)，策略获得121.35%的超额收益，胜率为58.33%，累计最大回撤为-16.40%；2015年以来获得28.34%的超额收益，胜率为72.73%，最大回撤为-8.30%。

### ◆ 羊群效应行业轮动策略跟踪

全样本来看(2006年起)，策略获得310.0%的超额收益，胜率为55.5%，累积最大回撤为-16.7%；2015年以来获得-0.8%的超额收益，胜率为44.7%，最大回撤为-10.9%。

### ◆ 因子极值行业轮动策略跟踪

全样本来看(2008年起)，策略获得的超额收益266.61%，胜率为75.27%，累计最大回撤为-4.26%；2015年以来获得10.42%的超额收益，胜率为63.64%，最大回撤为-4.26%。

#### 相似性匹配策略最新推荐行业

超配行业	食品饮料, 医药生物, 传媒, 建筑材料, 公用事业, 采掘, 有色金属			
权重建议	等权			
持仓期	2015-12-01 至 2015-12-31			

#### 羊群效应策略最新推荐行业

	第一个行业	第二个行业	第三个行业	第四个行业
超配行业	基础化工(中信)	机械(中信)	房地产(中信)	传媒(中信)
权重建议	27.63%	22.82%	22.24%	27.31%
持仓期	2015-11-27 至 2016-01-08	2015-12-04 至 2016-01-15	2015-12-25 至 2016-02-05	2015-12-04 至 2016-01-15
参考龙头股	中泰化学 三力士 金利科技	华东数控 鞍重股份 正业科技	大港股份 苏州高新	万家文化

#### 因子极值策略最新推荐行业

超配行业	农林牧渔, 医药生物, 交通运输, 商业贸易, 机械设备
权重建议	等权
持仓期	2015.12.1 至 2015.12.31

图 1.相似性匹配行业轮动策略

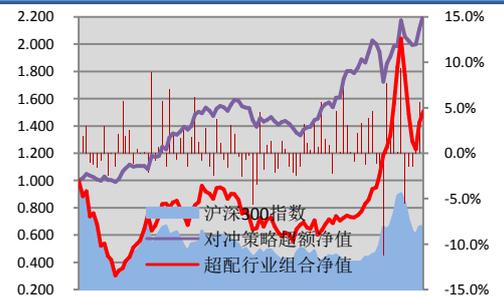


图 2.羊群效应行业轮动策略

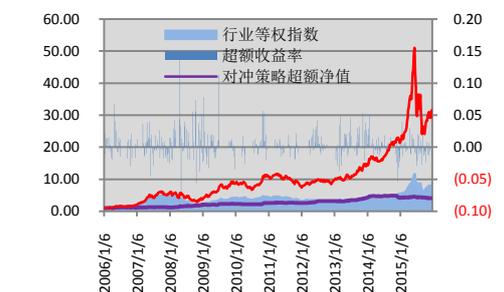
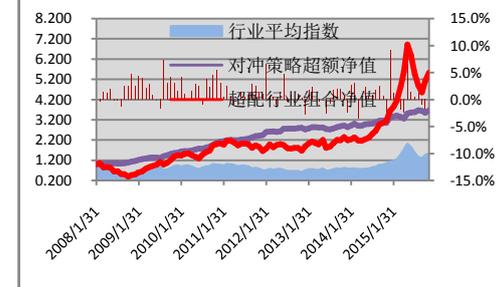


图 3.因子极值行业轮动策略



分析师：史庆盛 S0260513070004



020-87555888-8618



sqs@gf.com.cn

#### 相关研究：

- 寻找行业“似曾相识”的轮动规律 2013-12-30
- 捕捉羊群效应下的行业轮动机会 2014-04-14
- 基于个股极值比例的行业轮动策略 2015-05-24

## 目录索引

一、相似性匹配行业轮动策略 .....	4
(一) 策略介绍 .....	4
(二) 策略历史表现回顾 .....	4
(三) 策略最新推荐行业 .....	8
二、“羊群效应”行业轮动策略 .....	8
(一) 策略介绍 .....	8
(二) 策略历史表现回顾 .....	9
(三) 策略最新推荐行业 .....	10
三、因子极值行业轮动策略 .....	11
(一) 策略介绍 .....	11
(二) 策略历史表现回顾 .....	11
(三) 策略最新推荐行业 .....	15

## 图表索引

图 1.相似性匹配行业轮动策略 .....	1
图 2.羊群效应行业轮动策略 .....	1
图 3.因子极值行业轮动策略 .....	1
图 4.相似性匹配行业轮动策略历史回测结果 .....	4
图 5.相似性匹配行业轮动策略分年度表现 .....	5
图 6.羊群效应行业轮动策略历史回测结果 .....	9
图 7.羊群效应行业轮动策略分年度表现 .....	10
图 8.因子极值行业轮动策略历史回测结果 .....	11
图 9.因子极值行业轮动策略分年度表现 .....	12
表 1.相似性匹配行业轮动策略分年度表现 .....	5
表 2.相似性匹配行业轮动策略逐月超配行业组合明细 .....	5
表 3.相似性匹配策略最新推荐行业 .....	8
表 4.单个行业（相似性匹配策略推荐）的本周表现 .....	8
表 5.羊群效应行业轮动策略分年度表现 .....	9
表 6.羊群效应策略最新推荐行业 .....	10
表 7.单个行业（羊群效应策略推荐）的本周表现 .....	10
表 8.因子极值行业轮动策略分年度表现 .....	12
表 9.因子极值行业轮动策略逐月超配行业组合明细 .....	12
表 10.因子极值策略最新推荐行业 .....	15
表 11:单个行业（因子极值策略推荐）的本周表现 .....	15

## 一、相似性匹配行业轮动策略

### (一) 策略介绍

投资者常常通过观察行业的最近上涨顺序，来确定未来那些行业最有可能上涨，并总结出各种用来解释行业涨跌顺序的“规律”，遗憾的是目前还不存在一种恒定有效的规律能够适用于各个阶段的行业轮动判断中，每个时期的行业涨跌顺序虽然看起来“似曾相识”，但每次却都不同于以往，《寻找行业“似曾相识”的轮动规律》通过观察近期行业之间的涨跌顺序，与历史样本进行相似性匹配，寻找“似曾相识”的样本时期，并以随后的强势行业作为当前配置的依据。

**策略设置：**每个自然月末作为策略的起点，观察过去一年行业启动序列，并将其与历史上所有时点开始的一年区间内行业序列进行匹配，选取相关性最高的4期，每一期挑选随后涨幅最高的3个行业求并集，并选择其中不超过7个涨幅最高的行业构建超配行业组合。

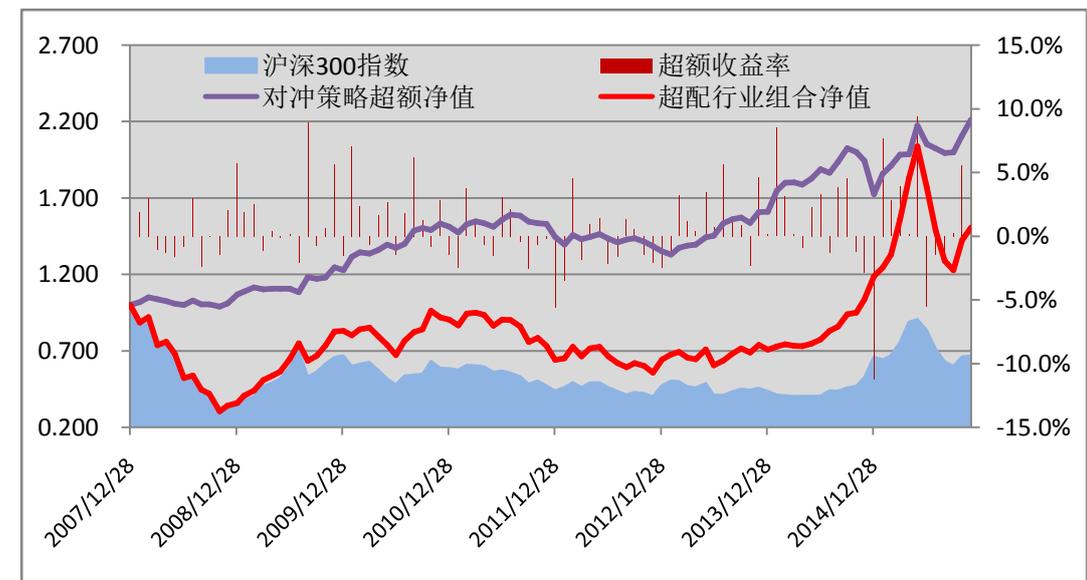
### (二) 策略历史表现回顾

**行业分类：**采用申万最新一级行业分类，共28个行业；

**策略对冲：**在定义行业启动时，考虑到行业常常出现同涨同跌的情况，我们以行业与全部行业等权指数的超额收益作为观察对象，而得到超配行业组合之后，从实际操作的角度，我们采用沪深300指数作为行业对冲标的。

对冲策略历史回测结果如下所示：

图4.相似性匹配行业轮动策略历史回测结果



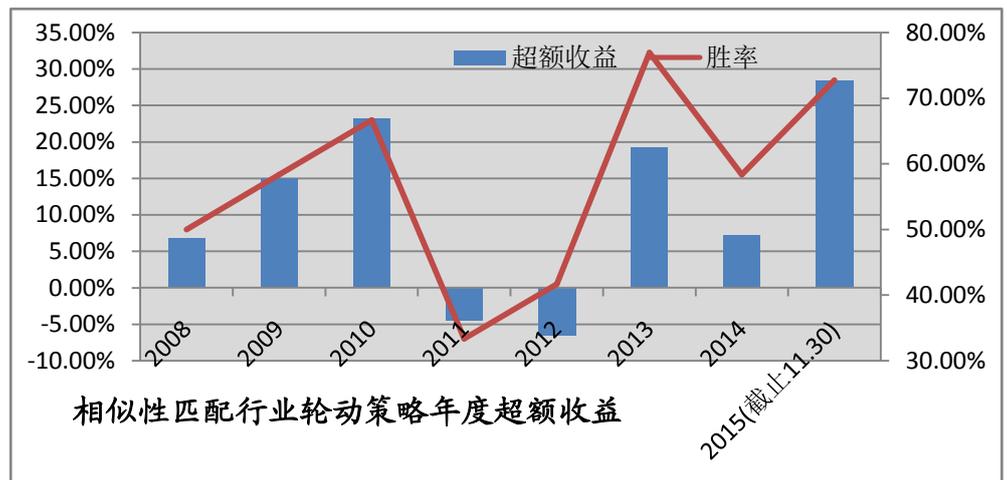
数据来源：广发证券发展研究中心

表 1.相似性匹配行业轮动策略分年度表现

时间	超额收益	胜率	最大回撤
全样本	121.35%	58.33%	16.40%
2008	6.78%	50.00%	5.66%
2009	14.95%	58.33%	2.84%
2010	23.13%	66.67%	1.49%
2011	-4.44%	33.33%	9.25%
2012	-6.53%	41.67%	7.83%
2013	19.23%	76.92%	2.29%
2014	7.15%	58.33%	14.85%
2015(截止 11.30)	28.34%	72.73%	8.30%

数据来源：广发证券发展研究中心

图 5.相似性匹配行业轮动策略分年度表现



数据来源：广发证券发展研究中心

各期超配行业组合明细如下表所示，其中行业顺序按照相似阶段未来一期的行业涨跌幅从小到大排序。

表 2.相似性匹配行业轮动策略逐月超配行业组合明细

日期	超配行业组合	超额收益率
2007-12-28	'非银金融, 银行, 房地产, 计算机, 食品饮料, 钢铁'	1.86%
2008-1-31	'非银金融, 银行, 综合, 房地产, 汽车, 计算机, 食品饮料'	2.98%
2008-2-29	'非银金融, 综合, 银行, 汽车, 计算机, 纺织服装, 食品饮料'	-1.10%
2008-3-31	'综合, 纺织服装, 汽车, 房地产, 休闲服务, 农林牧渔, 采掘'	-1.30%
2008-4-30	'房地产, 国防军工, 休闲服务, 纺织服装, 银行, 综合, 食品饮料'	-1.59%
2008-5-30	'纺织服装, 综合, 房地产, 采掘, 国防军工, 电气设备, 有色金属'	-0.85%
2008-6-30	'房地产, 采掘, 国防军工, 非银金融, 纺织服装, 电气设备, 综合'	2.98%

2008-7-31	' 房地产, 有色金属, 采掘, 非银金融, 国防军工, 银行, 电气设备'	-2.41%
2008-8-29	' 采掘, 纺织服装, 综合, 房地产, 非银金融, 电气设备, 有色金属'	0.03%
2008-9-26	' 采掘, 有色金属, 非银金融, 纺织服装, 房地产, 综合, 银行'	-1.47%
2008-10-31	' 纺织服装, 计算机, 综合, 非银金融, 农林牧渔, 医药生物, 采掘'	2.06%
2008-11-28	' 综合, 农林牧渔, 纺织服装, 汽车, 计算机, 医药生物, 采掘'	5.73%
2008-12-31	' 综合, 纺织服装, 农林牧渔, 汽车, 采掘, 建筑装饰, 食品饮料'	1.88%
2009-1-23	' 农林牧渔, 综合, 通信, 家用电器, 汽车, 计算机, 医药生物'	2.54%
2009-2-27	' 非银金融, 食品饮料, 银行, 房地产, 农林牧渔, 国防军工, 计算机'	-1.17%
2009-3-31	' 非银金融, 银行, 食品饮料, 采掘, 农林牧渔, 计算机, 医药生物'	0.41%
2009-04-30	' 非银金融, 有色金属, 银行, 食品饮料, 传媒, 房地产, 建筑装饰'	-0.11%
2009-05-27	' 非银金融, 银行, 有色金属, 采掘, 食品饮料, 房地产, 电气设备'	0.14%
2009-06-30	' 农林牧渔, 有色金属, 非银金融, 通信, 家用电器, 计算机, 银行'	-2.12%
2009-07-31	' 非银金融, 银行, 农林牧渔, 综合, 房地产, 汽车, 计算机'	8.93%
2009-08-31	' 农林牧渔, 综合, 通信, 家用电器, 汽车, 计算机, 医药生物'	-0.77%
2009-09-30	' 房地产, 农林牧渔, 计算机, 非银金融, 银行, 医药生物, 休闲服务'	0.67%
2009-10-30	' 农林牧渔, 计算机, 医药生物, 休闲服务, 房地产, 纺织服装, 建筑装饰'	5.68%
2009-11-30	' 通信, 电气设备, 采掘, 休闲服务, 农林牧渔, 房地产, 公用事业'	-1.51%
2009-12-31	' 公用事业, 非银金融, 通信, 银行, 休闲服务, 农林牧渔, 房地产'	7.07%
2010-01-29	' 公用事业, 银行, 通信, 食品饮料, 休闲服务, 农林牧渔, 房地产'	2.38%
2010-02-26	' 银行, 公用事业, 非银金融, 通信, 食品饮料, 农林牧渔, 医药生物'	-0.73%
2010-03-31	' 公用事业, 非银金融, 通信, 银行, 休闲服务, 农林牧渔, 房地产'	1.68%
2010-04-30	' 银行, 公用事业, 非银金融, 通信, 食品饮料, 农林牧渔, 医药生物'	2.67%
2010-05-31	' 采掘, 公用事业, 银行, 国防军工, 通信, 交通运输, 食品饮料'	-1.49%
2010-06-30	' 采掘, 国防军工, 通信, 交通运输, 休闲服务, 农林牧渔, 房地产'	1.82%
2010-07-30	' 采掘, 农林牧渔, 国防军工, 交通运输, 计算机, 医药生物, 休闲服务'	6.21%
2010-08-31	' 采掘, 非银金融, 银行, 房地产, 汽车, 有色金属, 计算机'	1.24%
2010-09-30	' 汽车, 采掘, 房地产, 国防军工, 有色金属, 医药生物, 计算机'	-0.82%
2010-10-29	' 非银金融, 有色金属, 国防军工, 传媒, 纺织服装, 综合, 房地产'	2.80%
2010-11-30	' 国防军工, 房地产, 机械设备, 有色金属, 纺织服装, 综合, 非银金融'	-1.44%
2010-12-31	' 非银金融, 有色金属, 国防军工, 机械设备, 传媒, 纺织服装, 综合'	-2.50%
2011-01-31	' 银行, 农林牧渔, 通信, 家用电器, 有色金属, 房地产, 非银金融'	3.73%
2011-02-28	' 银行, 非银金融, 钢铁, 有色金属, 房地产, 采掘, 食品饮料'	1.17%
2011-03-31	' 银行, 非银金融, 钢铁, 有色金属, 房地产, 采掘, 食品饮料'	-0.70%
2011-04-29	' 采掘, 房地产, 医药生物, 汽车, 国防军工, 电气设备, 非银金融'	-1.55%
2011-05-31	' 房地产, 采掘, 国防军工, 电气设备, 非银金融, 家用电器, 有色金属'	3.08%
2011-06-30	' 房地产, 采掘, 国防军工, 银行, 通信, 电气设备, 非银金融'	2.12%
2011-07-29	' 国防军工, 房地产, 建筑材料, 非银金融, 有色金属, 银行, 汽车'	-0.43%
2011-08-31	' 国防军工, 房地产, 建筑材料, 非银金融, 有色金属, 银行, 汽车'	-2.54%
2011-09-30	' 房地产, 国防军工, 采掘, 电气设备, 非银金融, 有色金属, 食品饮料'	-0.68%
2011-10-31	' 非银金融, 房地产, 有色金属, 银行, 传媒, 国防军工, 通信'	-0.24%
2011-11-30	' 银行, 传媒, 食品饮料, 公用事业, 电子, 汽车, 计算机'	-5.61%
2011-12-30	' 农林牧渔, 医药生物, 电子, 银行, 计算机, 钢铁, 建筑材料'	-3.47%
2012-01-31	' 房地产, 国防军工, 电子, 计算机, 钢铁, 食品饮料, 农林牧渔'	4.55%

2012-02-29	'有色金属, 采掘, 传媒, 机械设备, 汽车, 钢铁, 计算机'	-1.87%
2012-03-30	'有色金属, 银行, 建筑材料, 国防军工, 汽车, 非银金融, 食品饮料'	0.96%
2012-04-27	'房地产, 国防军工, 建筑材料, 有色金属, 汽车, 商业贸易, 休闲服务'	1.42%
2012-05-31	'建筑材料, 国防军工, 房地产, 电气设备, 有色金属, 建筑装饰, 汽车'	-2.13%
2012-06-29	'房地产, 有色金属, 采掘, 非银金融, 国防军工, 银行, 电气设备'	-1.65%
2012-07-31	'房地产, 有色金属, 采掘, 非银金融, 国防军工, 银行, 电气设备'	1.33%
2012-08-31	'房地产, 采掘, 国防军工, 食品饮料, 电气设备, 非银金融, 有色金属'	0.52%
2012-09-28	'房地产, 采掘, 国防军工, 食品饮料, 有色金属, 电气设备, 非银金融'	-1.49%
2012-10-31	'房地产, 银行, 食品饮料, 国防军工, 传媒, 公用事业, 通信'	-2.12%
2012-11-30	'银行, 汽车, 传媒, 食品饮料, 公用事业, 钢铁, 建筑装饰'	-2.49%
2012-12-31	'银行, 房地产, 通信, 有色金属, 食品饮料, 公用事业, 建筑材料'	-1.45%
2013-01-31	'房地产, 有色金属, 银行, 国防军工, 通信, 计算机, 化工'	3.20%
2013-02-28	'有色金属, 采掘, 房地产, 汽车, 国防军工, 计算机, 化工'	1.16%
2013-03-29	'有色金属, 采掘, 房地产, 汽车, 国防军工, 计算机, 化工'	0.36%
2013-04-26	'银行, 非银金融, 钢铁, 有色金属, 采掘, 食品饮料, 计算机'	3.46%
2013-05-31	'银行, 非银金融, 钢铁, 有色金属, 采掘, 食品饮料, 计算机'	0.74%
2013-06-28	'银行, 非银金融, 食品饮料, 休闲服务, 钢铁, 采掘, 医药生物'	5.66%
2013-07-31	'有色金属, 电子, 家用电器, 计算机, 房地产, 采掘, 非银金融'	1.58%
2013-08-30	'家用电器, 休闲服务, 电子, 汽车, 房地产, 计算机, 纺织服装'	0.86%
2013-09-30	'非银金融, 休闲服务, 银行, 电子, 公用事业, 医药生物, 食品饮料'	-2.29%
2013-10-31	'非银金融, 计算机, 休闲服务, 银行, 电子, 通信, 公用事业'	4.61%
2013-11-29	'计算机, 电子, 休闲服务, 通信, 医药生物, 食品饮料, 有色金属'	0.13%
2013-12-31	'房地产, 钢铁, 休闲服务, 银行, 电子, 计算机, 医药生物'	8.52%
2014-01-31	'房地产, 钢铁, 休闲服务, 银行, 国防军工, 轻工制造, 通信'	3.09%
2014-02-28	'非银金融, 银行, 食品饮料, 钢铁, 纺织服装, 房地产, 综合'	0.13%
2014-03-31	'非银金融, 银行, 纺织服装, 综合, 食品饮料, 钢铁, 采掘'	-0.90%
2014-04-30	'纺织服装, 综合, 有色金属, 采掘, 计算机, 房地产, 国防军工'	2.30%
2014-05-30	'传媒, 非银金融, 汽车, 银行, 有色金属, 公用事业, 计算机'	3.3%
2014-06-30	'传媒, 计算机, 有色金属, 食品饮料, 房地产, 国防军工, 通信'	-1.3%
2014-07-31	'非银金融, 钢铁, 有色金属, 食品饮料, 采掘, 计算机, 房地产'	3.9%
2014-08-29	'有色金属, 钢铁, 国防军工, 非银金融, 采掘, 计算机, 房地产'	4.6%
2014-09-30	'有色金属, 采掘, 国防军工, 计算机, 房地产, 非银金融, 化工'	-1.2%
2014-10-31	'非银金融, 汽车, 银行, 综合, 有色金属, 食品饮料, 农林牧渔'	-2.88%
2014-11-28	'采掘, 钢铁, 汽车, 房地产, 银行, 建筑材料, 公用事业'	-11.25%
2014-12-31	'房地产, 通信, 医药生物, 银行, 传媒, 食品饮料, 公用事业'	7.70%
2015-01-30	'银行, 房地产, 通信, 传媒, 公用事业, 医药生物, 汽车'	2.81%
2015-02-27	'传媒, 银行, 房地产, 商业贸易, 通信, 公用事业, 医药生物'	3.90%
2015-03-31	'传媒, 银行, 房地产, 商业贸易, 食品饮料, 公用事业, 通信'	0.12%
2015-04-30	'有色金属, 传媒, 商业贸易, 非银金融, 房地产, 食品饮料, 机械设备'	9.4%
2015-05-29	'传媒, 有色金属, 商业贸易, 综合, 电气设备, 国防军工, 非银金融'	-5.6%
2015-06-30	'计算机, 传媒, 房地产, 综合, 电子, 电气设备, 建筑材料'	-1.5%
2015-07-31	'非银金融, 银行, 房地产, 综合, 电子, 电气设备, 食品饮料'	-1.5%
2015-08-31	'国防军工, 综合, 农林牧渔, 非银金融, 电气设备, 休闲服务, 传媒'	0.2%

2015-09-30	'非银金融, 银行, 休闲服务, 食品饮料, 房地产, 农林牧渔, 传媒'	2.2%
2015-10-30	'非银金融, 银行, 国防军工, 房地产, 建筑材料, 农林牧渔, 公用事业'	4.9%
2015-11-30	'食品饮料, 医药生物, 传媒, 建筑材料, 公用事业, 采掘, 有色金属'	未知

数据来源: 广发证券发展研究中心

### (三) 策略最新推荐行业

基于历史样本匹配结果, 最新推荐配置行业如下所示。

表 3. 相似性匹配策略最新推荐行业

超配行业	食品饮料, 医药生物, 传媒, 建筑材料, 公用事业, 采掘, 有色金属
权重建议	等权
持仓期	2015-12-01 至 2015-12-31

数据来源: 广发证券发展研究中心

单个行业 (推荐行业) 本周表现:

表 4: 单个行业 (相似性匹配策略推荐) 的本周表现

行业名称	2015/12/18	2015/12/25
	本周超额收益 (沪深 300)	本周绝对收益
食品饮料 (申万)	1.41%	3.28%
医药生物 (申万)	0.40%	2.27%
传媒 (申万)	-2.75%	-0.89%
建筑材料 (申万)	-0.35%	1.52%
公用事业 (申万)	-1.60%	0.26%
采掘 (申万)	-0.95%	0.92%
有色金属 (申万)	-1.22%	0.64%
平均收益	-0.72%	1.14%

数据来源: 广发证券发展研究中心

## 二、“羊群效应”行业轮动策略

### (一) 策略介绍

股票市场的羊群效应就是投资者非理性行为的一个表现, 当市场出现大的波动时, 市场参与者放弃自己原来对股票价格的预期, 仅仅根据市场上的权威信息进行投资。股票市场中参与者的这种投资行为称为“羊群效应”。这种行为最终将反映到市场中股价的表现。

近年来 A 股追涨杀跌的情绪尤为强烈, 我们可以发现市场上存在着这样的现象: 受到最新热点及主题的驱动, 某些行业内出现大幅上涨的龙头股之后不久, 走势比较平稳的行业指数随后也会被龙头股整个带动起来。报告《捕捉羊群效应下的行业轮动机会——行为金融投资策略专题之 (一)》就是通过数学模型, 采用量化手段来度量市场的这种情绪, 并在情绪强烈的时候寻找龙头股, 最后超配有这样合适龙头股的行业来获取更多

的收益。

**策略设置：**根据龙头股筛选规则，每周进行观测，若当时存在羊群效应，并且龙头股的个数比较适宜，则该龙头股所在行业进入候选阶段，若最终挑出的行业数大于买进限制数，则按该行业当时的p值升序排序挑选，以(1-p值)为行业权重。但是期间如果观测到之前组合不包括的新的行业也适合买进，并且又超出限制数，则依然根据p值规则考虑是否用新行业替换持有的旧行业；

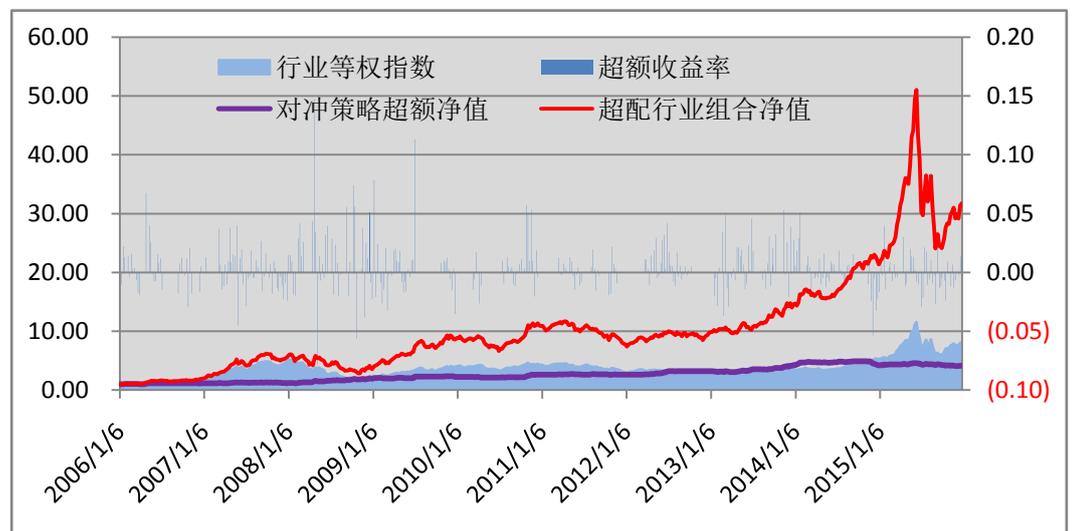
## (二) 策略历史表现回顾

**行业分类：**采用中信一级行业分类，共29个行业；

**策略对冲：**得到超配行业组合之后，从实际操作的角度，我们采用全行业等权加权指数作为行业对冲标的。

对冲策略历史回测结果如下所示：

图6.羊群效应行业轮动策略历史回测结果



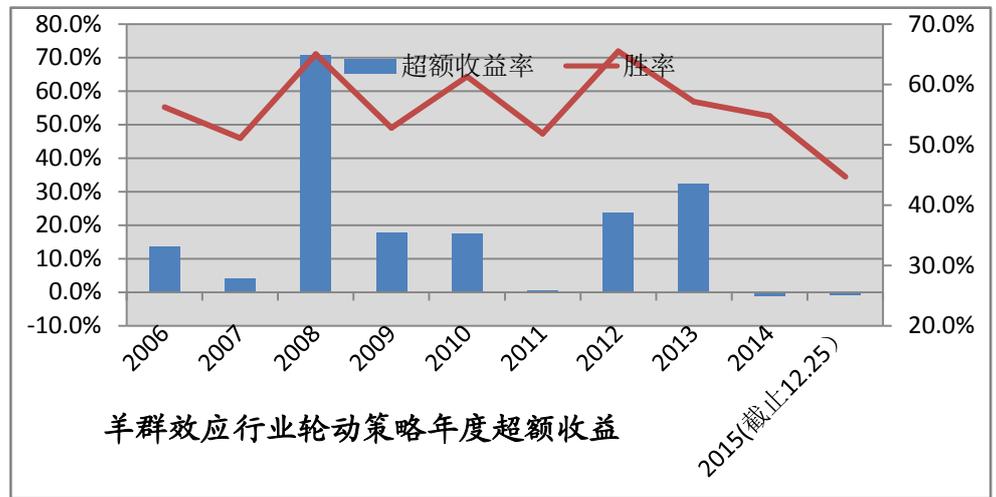
数据来源：广发证券发展研究中心

表 5.羊群效应行业轮动策略分年度表现

	超额收益率	胜率	最大回撤
全样本	310.0%	55.5%	16.7%
2006	13.4%	56.3%	4.5%
2007	3.9%	51.1%	10.8%
2008	70.8%	65.0%	7.6%
2009	17.7%	52.8%	6.3%
2010	17.3%	61.3%	4.1%
2011	0.4%	51.9%	6.0%
2012	23.8%	65.5%	1.9%
2013	32.2%	57.1%	5.5%
2014	-1.1%	54.8%	14.6%
2015(截止 12.25)	-0.8%	44.7%	10.9%

数据来源：广发证券发展研究中心

图7.羊群效应行业轮动策略分年度表现



数据来源：广发证券发展研究中心

### （三）策略最新推荐行业

基于对各行业羊群效应检测结果，并结合行业内龙头股表现，最新推荐配置行业如下所示。

表 6.羊群效应策略最新推荐行业

最新结果	第一个行业	第二个行业	第三个行业	第四个行业
超配行业	基础化工(中信)	机械(中信)	房地产(中信)	传媒(中信)
权重建议	27.63%	22.82%	22.24%	27.31%
持仓期	2015-11-27 至 2016-01-08	2015-12-04 至 2016-01-15	2015-12-25 至 2016-02-05	2015-12-04 至 2016-01-15
参考龙头股	中泰化学 三力士 金利科技	华东数控 鞍重股份 正业科技	大港股份 苏州高新	万家文化

数据来源：广发证券发展研究中心

单个行业（推荐行业）本周表现:

表 7: 单个行业（羊群效应策略推荐）的本周表现

2015/12/18	2015/12/25	
行业名称	本周超额收益(沪深 300)	本周绝对收益
基础化工(中信)	0.42%	2.29%
机械(中信)	-1.13%	0.74%
房地产(中信)	0.40%	2.26%

传媒(中信)	-3.24%	-1.37%
平均收益	-0.89%	1.76%

数据来源：广发证券发展研究中心

### 三、因子极值行业轮动策略

#### (一) 策略介绍

股市是对投资者心理的反映，投资者的情绪对行业轮动产生了极大的影响。投资者在进行投资的过程中，会观察各类指标当前的情况。这些指标当前的表现当直接对投资者的认知以及其对标的预期产生影响。因子极值策略采用行业内个股因子值的创新高低比例来刻画投资者的情绪。当行业内因子创新高或者创新低的个股占比较高时，意味着投资者对该行业的情绪较浓烈，极有可能看好该行业。我们配置具有浓烈投资者情绪的行业，将能够获得后期上涨带来的收益。

**策略设置：**每个自然月末作为策略的起点，为各行业选取的适用因子及方向，分别计算行业的因子极值比例ER，并采用各行业样本内最优的百分比ratio计算阈值。当某一行业任何一个ER超过阈值，则将其作为备选超配行业。因各行业选择的因子数据更新频率不一，导致备选超配行业的个数差距较大，为了平滑收益，我们按照各行业超越阈值的最大幅度从大到小进行排序，每期配置排名靠前的不多于五个行业，持有期为一个月。

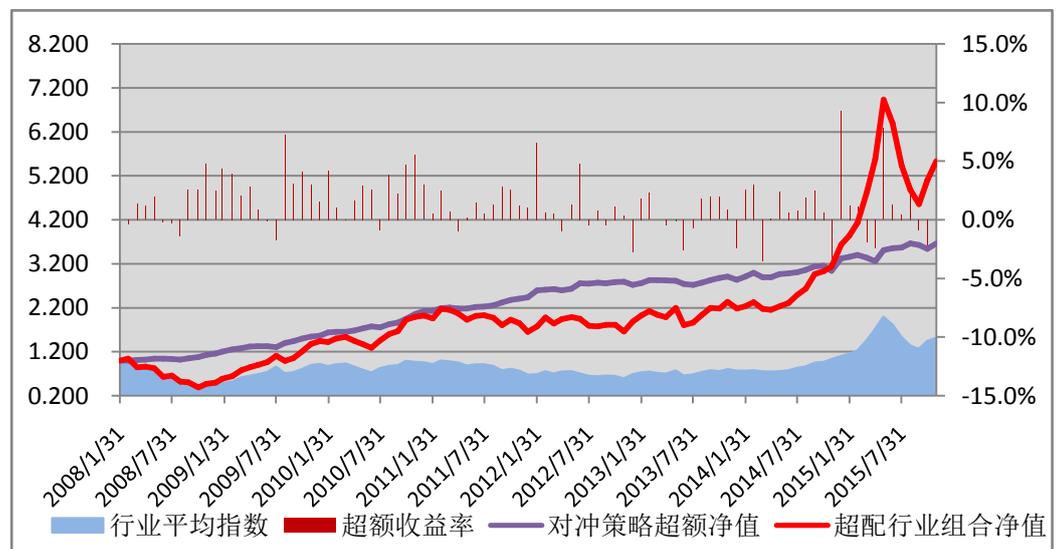
#### (二) 策略历史表现回顾

**行业分类：**采用申万最新一级行业分类，共28个行业；

**策略对冲：**在定义行业启动时，考虑到行业常常出现同涨同跌的情况，我们以行业与全部行业等权指数的超额收益作为观察对象，而得到超配行业组合之后，从实际操作的角度，我们采用沪深300指数作为行业对冲标的。

对冲策略历史回测结果如下所示：

图8.因子极值行业轮动策略历史回测结果



数据来源：广发证券发展研究中心

表 8.因子极值行业轮动策略分年度表现

时间	超额收益	胜率	最大回撤
全样本	266.61%	75.27%	4.26%
2008	15.40%	63.64%	1.91%
2009	35.85%	83.33%	1.81%
2010	35.31%	91.67%	0.89%
2011	14.74%	91.67%	0.95%
2012	11.61%	66.67%	2.77%
2013	4.41%	54.55%	3.83%
2014	17.06%	83.33%	3.76%
2015(截止 11.30)	10.42%	63.64%	4.26%

数据来源：广发证券发展研究中心

图9.因子极值行业轮动策略分年度表现



数据来源：广发证券发展研究中心

各期超配行业组合明细如下表所示，其中行业顺序不代表特殊含义。

表 9.因子极值行业轮动策略逐月超配行业组合明细

日期	超配行业组合	超额收益率
2008/1/31	食品饮料, 公用事业, 建筑装饰, 银行, 机械设备	-0.4%
2008/2/29	医药生物, 公用事业, 房地产, 计算机, 机械设备	1.4%
2008/3/31	农林牧渔, 公用事业, 建筑材料, 建筑装饰, 机械设备	1.2%
2008/4/30	家用电器, 纺织服装, 医药生物, 公用事业, 机械设备	2.0%
2008/5/30	农林牧渔, 家用电器, 纺织服装, 计算机, 机械设备	-0.3%
2008/6/30	农林牧渔, 家用电器, 公用事业, 建筑材料, 计算机	-0.3%
2008/7/31	医药生物, 传媒, 机械设备	-1.4%

2008/8/29	公用事业, 电气设备, 国防军工, 计算机, 机械设备	2.6%
2008/9/26	农林牧渔, 家用电器, 公用事业, 计算机, 机械设备	2.6%
2008/10/31	农林牧渔, 家用电器, 医药生物, 公用事业, 电气设备	4.8%
2008/11/28	纺织服装, 商业贸易	2.4%
2008/12/31	农林牧渔, 纺织服装, 汽车, 机械设备	4.4%
2009/1/23	有色金属, 电子, 食品饮料, 商业贸易, 国防军工	4.0%
2009/2/27	家用电器, 纺织服装, 休闲服务, 计算机, 汽车	2.1%
2009/3/31	电子, 家用电器, 食品饮料	2.8%
2009/4/30	钢铁, 建筑装饰, 电气设备, 非银金融, 机械设备	0.9%
2009/5/27	纺织服装	-0.1%
2009/6/30	纺织服装, 公用事业	-1.7%
2009/7/31	农林牧渔, 家用电器, 纺织服装, 医药生物, 国防军工	7.2%
2009/8/31	采掘, 电子, 家用电器, 银行, 非银金融	3.1%
2009/9/30	家用电器, 纺织服装, 房地产, 传媒	4.1%
2009/10/30	农林牧渔, 轻工制造, 医药生物, 休闲服务, 计算机	3.0%
2009/11/30	家用电器, 医药生物, 建筑材料, 计算机, 机械设备	1.6%
2009/12/31	农林牧渔, 家用电器, 纺织服装, 轻工制造, 传媒	4.2%
2010/1/29	轻工制造, 综合, 建筑装饰, 银行, 机械设备	1.1%
2010/2/26	化工, 家用电器, 公用事业, 交通运输, 综合	0.0%
2010/3/31	有色金属, 轻工制造, 综合, 计算机, 汽车	1.6%
2010/4/30	轻工制造, 医药生物, 建筑材料, 电气设备, 银行	2.9%
2010/5/31	家用电器, 公用事业, 交通运输, 非银金融, 机械设备	2.5%
2010/6/30	农林牧渔, 有色金属, 医药生物, 公用事业, 机械设备	-0.9%
2010/7/30	有色金属, 电子, 家用电器, 食品饮料, 国防军工	3.9%
2010/8/31	钢铁, 有色金属, 家用电器, 轻工制造, 商业贸易	2.3%
2010/9/30	农林牧渔, 交通运输, 国防军工, 非银金融, 机械设备	4.7%
2010/10/29	农林牧渔, 食品饮料, 休闲服务, 建筑装饰, 电气设备	5.5%
2010/11/30	采掘, 有色金属, 交通运输, 银行, 非银金融	3.0%
2010/12/31	农林牧渔, 纺织服装, 公用事业, 休闲服务, 机械设备	0.6%
2011/1/31	农林牧渔, 家用电器, 休闲服务, 计算机, 传媒	2.5%
2011/2/28	家用电器, 纺织服装, 轻工制造, 医药生物, 综合	0.7%
2011/3/31	农林牧渔, 休闲服务, 机械设备	-0.9%
2011/4/29	农林牧渔, 采掘, 建筑装饰, 电气设备, 机械设备	0.2%
2011/5/31	家用电器, 房地产, 休闲服务, 计算机, 机械设备	1.4%
2011/6/30	医药生物, 房地产, 商业贸易, 计算机, 汽车	0.5%
2011/7/29	医药生物, 公用事业, 房地产, 计算机	1.3%
2011/8/31	采掘, 钢铁, 公用事业, 交通运输, 汽车	2.9%
2011/9/30	公用事业, 房地产, 综合, 建筑材料, 非银金融	2.5%
2011/10/31	食品饮料, 商业贸易, 综合, 电气设备, 机械设备	1.2%
2011/11/30	家用电器, 休闲服务, 建筑材料, 建筑装饰, 机械设备	1.0%
2011/12/30	采掘, 有色金属, 家用电器, 综合, 非银金融	6.6%
2012/1/31	有色金属, 医药生物, 传媒, 通信, 机械设备	0.6%
2012/2/29	电子, 家用电器, 食品饮料, 国防军工, 汽车	0.5%

2012/3/30	农林牧渔, 公用事业, 计算机, 银行, 机械设备	-0.9%
2012/4/27	钢铁, 有色金属, 建筑装饰, 电气设备, 计算机	1.2%
2012/5/31	医药生物, 商业贸易, 银行	4.8%
2012/6/29	家用电器, 纺织服装, 交通运输, 综合, 计算机	-0.4%
2012/7/31	家用电器, 公用事业, 商业贸易, 计算机, 机械设备	0.8%
2012/8/31	电子, 商业贸易, 电气设备, 汽车, 机械设备	-0.5%
2012/9/28	公用事业, 休闲服务	1.1%
2012/10/31	公用事业, 电气设备, 计算机, 通信, 银行	0.3%
2012/11/30	医药生物, 公用事业, 综合, 计算机, 传媒	-2.8%
2012/12/31	家用电器, 纺织服装, 休闲服务, 国防军工, 计算机	1.8%
2013/1/31	纺织服装, 医药生物, 综合	2.3%
2013/2/28	<b>无可超配行业</b>	0.0%
2013/3/29	农林牧渔, 纺织服装, 公用事业, 房地产, 银行	-0.4%
2013/4/26	采掘, 建筑装饰, 电气设备, 国防军工, 银行	-0.1%
2013/5/31	农林牧渔, 纺织服装, 商业贸易	-2.6%
2013/6/28	有色金属, 交通运输, 房地产, 综合, 机械设备	-0.7%
2013/7/31	医药生物, 交通运输, 休闲服务, 建筑装饰, 银行	1.8%
2013/8/30	农林牧渔, 钢铁, 轻工制造, 商业贸易, 机械设备	2.0%
2013/9/30	建筑装饰	1.9%
2013/10/31	农林牧渔, 食品饮料, 纺织服装, 建筑材料, 计算机	0.9%
2013/11/29	有色金属, 房地产, 建筑装饰, 国防军工	-2.4%
2013/12/31	医药生物, 房地产, 休闲服务, 通信, 机械设备	2.6%
2014/1/30	农林牧渔, 纺织服装, 医药生物, 休闲服务, 综合	3.0%
2014/2/28	轻工制造, 商业贸易, 计算机	-3.6%
2014/3/31	电子, 食品饮料, 纺织服装, 商业贸易, 计算机	0.1%
2014/4/30	电子, 医药生物, 电气设备, 国防军工, 计算机	2.4%
2014/5/30	家用电器, 纺织服装, 医药生物, 传媒, 机械设备	0.6%
2014/6/30	食品饮料, 纺织服装, 医药生物, 国防军工, 汽车	0.8%
2014/7/31	家用电器, 休闲服务, 综合, 传媒, 汽车	1.9%
2014/8/29	农林牧渔, 医药生物, 商业贸易, 计算机, 机械设备	2.5%
2014/9/30	家用电器, 纺织服装, 商业贸易, 汽车	0.6%
2014/10/31	电子, 医药生物, 休闲服务, 电气设备, 机械设备	-3.8%
2014/11/28	有色金属, 房地产, 建筑材料, 非银金融, 机械设备	9.3%
2014/12/31	采掘, 有色金属, 电子, 纺织服装, 机械设备	1.2%
2015/1/30	电子, 计算机, 银行, 非银金融	1.1%
2015/2/27	有色金属, 公用事业, 休闲服务, 通信, 非银金融	-1.9%
2015/3/31	电子, 家用电器, 纺织服装, 休闲服务, 汽车	-2.4%
2015/4/30	农林牧渔, 电子, 医药生物, 电气设备, 机械设备	7.8%
2015/5/29	电子, 交通运输, 商业贸易, 非银金融	1.3%
2015/6/30	纺织服装, 房地产, 建筑装饰, 银行, 非银金融	0.4%
2015/7/31	交通运输, 房地产, 商业贸易, 建筑材料, 建筑装饰	2.6%
2015/8/31	农林牧渔, 食品饮料, 公用事业, 商业贸易, 建筑装饰	-0.9%
2015/9/30	农林牧渔, 家用电器, 交通运输, 休闲服务, 建筑装饰	-2.4%

2015/10/30	农林牧渔, 电子, 电气设备, 计算机, 通信	3.6%
2015/11/30	农林牧渔, 医药生物, 交通运输, 商业贸易, 机械设备	未知

数据来源: 广发证券发展研究中心

### (三) 策略最新推荐行业

基于历史样本匹配结果, 最新推荐配置行业如下所示。

表 10. 因子极值策略最新推荐行业

超配行业	农林牧渔, 医药生物, 交通运输, 商业贸易, 机械设备
权重建议	等权
持仓期	2015.12.1 至 2015.12.31

数据来源: 广发证券发展研究中心

单个行业 (推荐行业) 本周表现:

表 11: 单个行业 (因子极值策略推荐) 的本周表现

	2015/12/18	2015/12/25
行业名称	本周超额收益 (行业平均指数)	本周绝对收益
农林牧渔 (申万)	1.38%	2.73%
医药生物 (申万)	0.92%	2.27%
交通运输 (申万)	-0.92%	0.43%
商业贸易 (申万)	0.91%	2.25%
机械设备 (申万)	-0.29%	1.06%
平均收益	0.40%	1.75%

数据来源: 广发证券发展研究中心

## 风险提示

上述行业轮动策略通过历史数据统计、建模和测算完成, 在宏观政策环境不可预期以及市场风格轮动下可能存在失效风险。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。