

追寻阿尔法芬芳，我们一直在路上

风格及多因子对冲策略半年回顾

报告摘要:

● 小盘及反转笑傲上半年

上半年的风格因子表现依然是“几家欢乐几家愁!”首先看基本面方面:盈利及成长因子在持续了近两年的强势表现之后,近半年来整体回调,值得一提的是流动比、速动比及净利润现金占比等质量因子仍旧坚挺;估值因子中表现最抢眼的依然是PB和PCF,前者在银行、商贸及钢铁等行业中表现尤为突出,而受盈利因子的拖累,PE依然表现平平;流动性、规模及股价反转则笑傲上半年,成为许多机构上半年的Alpha策略贡献了最重要的超额收益来源!

● 股票样本池比较:大样本完胜!

我们分别在全市场股票、中证800成份股以及沪深300成份股中建立了多因子Alpha对冲策略,根据三类策略近半年的样本外表现对比,显然受到大小盘等风格的影响,大样本组合的对冲效果远远好于小样本组合!

● 因子加权方式比较:风格动量更合适!

基于全市场股票样本,分别建立了因子等权、因子动量加权及因子反转加权三类多因子Alpha对冲策略,根据三类策略近半年的样本外表现对比,可以看到,近半年来主流风格因子的动力效应更加强,动量多因子策略的累积超额收益及信息比都是最高的!

● 个股加权方式比较:行业中性依然是稳健的选择!

基于全市场股票样本,构建了多因子等权选股策略,在组合个股权重分配上分别采用了等权和行业中性两种策略,根据两类策略近半年的样本外表现对比,行业中性对冲组合虽然在绝对收益上没有明显的优势,但其跟踪误差及累积最大回撤都显著低于个股等权组合,而信息比也更高!

● 风格跟踪及多因子策略构建:广发多因子平台

上述风格因子跟踪结果及各类多因子对比分析,数据结果均来自团队自主开发的“广发金工:多因子选股平台”纯样本外跟踪,该平台目前已更新到5.2.1版本,欢迎邮件索取试用及交流!

● 风险提示

上述风格因子及多因子策略对比分析均系基于我们自主开发的系统与模型跟踪结果展开的,不排除与市场同类型策略在结论上存在一定的偏差。

图1:风格因子半年回顾

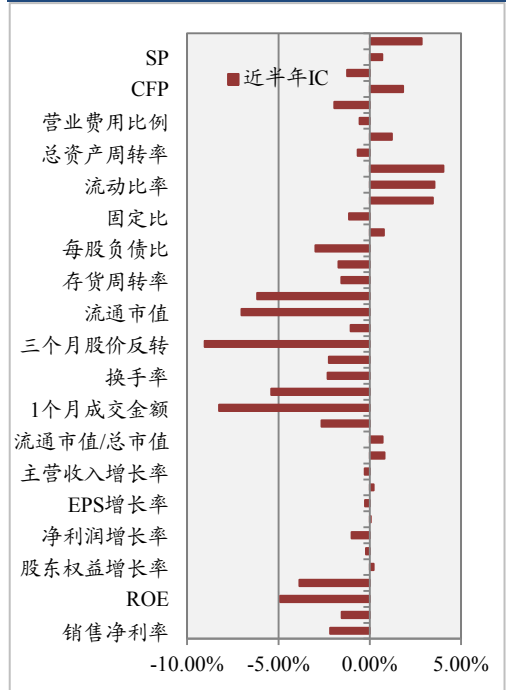


表1:组合表现对比

组合类型	行业中性	平均加权
因子加权	平均加权	平均加权
样本区间	20131231 -	20131231 -
	20140630	20140630
胜率	100.00%	83.33%
年化收益率	35.13%	37.23%
年化波动率	3.99%	6.66%
信息比	8.81	5.59
最大回撤	0.00%	0.17%
平均换手率	38.20%	49.71%
组合个股数量	110	110

分析师: 史庆盛 S0260513070004



020875558888618



sqs@gf.com.cn

相关研究:

Alpha 对冲策略大幅反弹 2014-06-30

——多因子 alpha 策略周报

目录索引

一、风格因子表现回顾	4
二、多因子 ALPHA 策略回顾	5
(一) 股票样本池比较: 大样本完胜!	5
(二) 因子加权方式比较: 风格动量更合适!	6
(三) 个股加权方式比较: 行业中性依然是稳健的选择!	6
(四) 风格跟踪及多因子策略构建: 广发多因子平台	7
风险提示	7

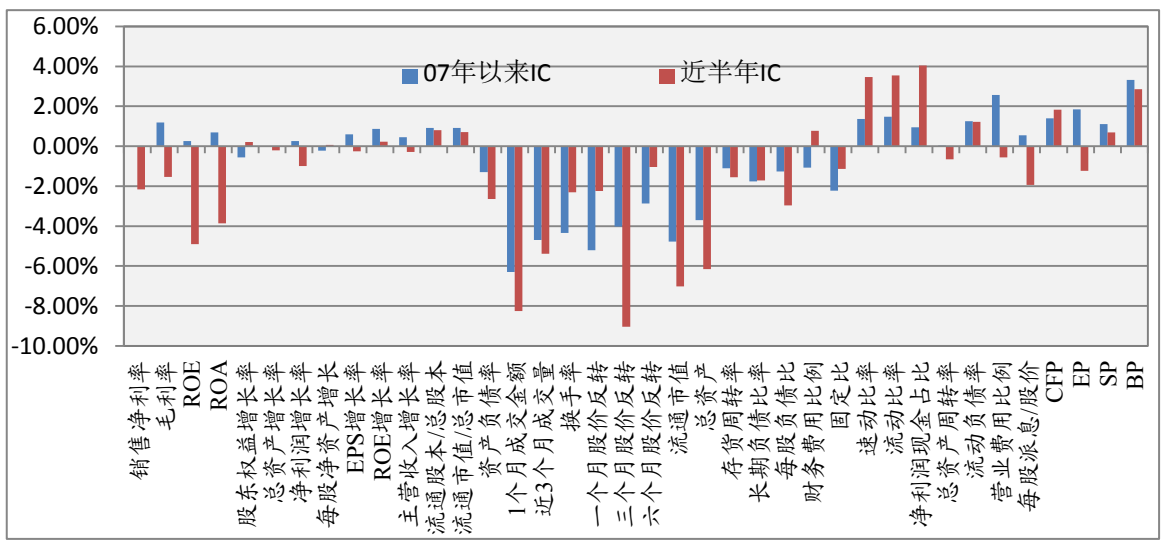
图表索引

图 1: 风格因子半年回顾.....	1
图 2: 上半年风格因子表现.....	4
图 3: 广发金工: 多因子选股平台	7
表 1: 组合表现对比.....	1
表 1: 上半年风格因子表现汇总.....	4
表 2: 样本范围对比-行业中性	5
表 3: 因子加权方式比较.....	6
表 4: 组合加权方式比较.....	6

一、风格因子表现回顾

上半年的风格因子表现依然是“几家欢乐几家愁！”！首先看基本面方面：盈利及成长因子在持续了近两年的强势表现之后，近半年来整体回调，值得一提的是流动比、速动比及净利润现金占比等质量因子仍旧坚挺；估值因子中表现最抢眼的是PB和PCF，前者在银行、商贸及钢铁等行业中表现尤为突出，而受盈利因子的拖累，PE依然表现平平；流动性、规模及股价反转则笑傲上半年，成为许多机构上半年的Alpha策略贡献了最重要的超额收益来源！

图2：上半年风格因子表现



数据来源：广发证券发展研究中心

表2：上半年风格因子表现汇总

	编号	因子描述(月)	07年以来 IC	近半年 IC
盈利因子	1	销售净利率	-0.01%	-2.17%
	2	毛利率	1.19%	-1.54%
	3	ROE	0.25%	-4.91%
	4	ROA	0.69%	-3.86%
成长因子	5	股东权益增长率	-0.56%	0.21%
	6	总资产增长率	-0.01%	-0.20%
	7	净利润增长率	0.27%	-1.00%
	8	每股净资产增长	-0.22%	0.06%
	9	EPS 增长率	0.59%	-0.26%
	10	ROE 增长率	0.87%	0.22%
	11	主营收入增长率	0.45%	-0.28%
杠杆因子	12	流通股本/总股本	0.91%	0.81%
	13	流通市值/总市值	0.91%	0.70%
	14	资产负债率	-1.30%	-2.64%

流动因子	15	1 个月成交金额	-6.30%	-8.25%
	16	近 3 个月成交量	-4.70%	-5.39%
	17	换手率	-4.34%	-2.31%
技术因子	18	一个月股价反转	-5.21%	-2.24%
	19	三个月股价反转	-4.02%	-9.04%
	20	六个月股价反转	-2.87%	-1.04%
规模因子	21	流通市值	-4.77%	-7.02%
	22	总资产	-3.70%	-6.16%
质量因子	23	存货周转率	-1.10%	-1.55%
	24	长期负债比率	-1.76%	-1.72%
	25	每股负债比	-1.26%	-2.97%
	26	财务费用比例	-1.08%	0.77%
	27	固定比	-2.22%	-1.13%
	28	速动比率	1.36%	3.46%
	29	流动比率	1.47%	3.55%
	30	净利润现金占比	0.95%	4.04%
	31	总资产周转率	0.04%	-0.66%
	32	流动负债率	1.26%	1.22%
	33	营业费用比例	2.57%	-0.56%
估值因子	34	每股派息/股价	0.55%	-1.94%
	35	CFP	1.39%	1.83%
	36	EP	1.84%	-1.24%
	37	SP	1.12%	0.69%
	38	BP	3.32%	2.85%

数据来源：广发证券发展研究中心

二、多因子 Alpha 策略回顾

（一）股票样本池比较：大样本完胜！

我们分别在全市场股票、中证800成份股以及沪深300成份股中建立了多因子 Alpha 对冲策略，下表为上述三类策略近半年的样本外表现对比，显然受到大小盘等风格的影响，大样本组合的对冲效果远远好于小样本组合！

表 3：样本范围对比-行业中性

	全市场	中证 800	沪深 300
因子加权	平均加权	平均加权	平均加权
组合类型	行业中性	行业中性	行业中性
样本区间	20131231 - 20140630	20131231 - 20140630	20131231 - 20140630
胜率	100.00%	83.33%	83.33%
年化收益率	35.13%	17.42%	14.58%

年化波动率	3.99%	5.13%	5.89%
信息比	8.81	3.40	2.47
最大回撤	0.00%	0.76%	0.59%
平均换手率（月）	38.20%	45.21%	35.00%
组合个股数量	110	160	60

数据来源：广发证券发展研究中心

（二）因子加权方式比较：风格动量更合适！

基于全市场股票样本，分别建立了因子等权、因子动量加权及因子反转加权三类多因子Alpha对冲策略，下表为上述三类策略近半年的样本外表现对比，可以看到，近半年来主流风格因子的动力效应更加强，动量多因子策略的累积超额收益及信息比都是最高的！

表 4：因子加权方式比较

因子加权	平均加权	IC_IR 动量加权	IC_IR 反转加权
组合类型	平均加权	平均加权	平均加权
样本区间	20131231 - 20140630	20131231 - 20140630	20131231 - 20140630
胜率	83.33%	100.00%	83.33%
年化收益率	37.23%	50.16%	28.46%
年化波动率	6.66%	8.45%	6.48%
信息比	5.59	5.94	4.39
最大回撤	0.17%	0.00%	0.86%
平均换手率（月）	49.71%	24.04%	64.16%
组合个股数量	110	110	110

数据来源：广发证券发展研究中心

（三）个股加权方式比较：行业中性依然是稳健的选择！

基于全市场股票样本，构建了多因子等权选股策略，在组合个股权重分配上分别采用了等权和行业中性两种策略，下表为两类策略近半年的样本外表现对比，行业中性对冲组合虽然在绝对收益上没有明显的优势，但其跟踪误差及累积最大回撤都显著低于个股等权组合，而信息比也更高！

表 5：组合加权方式比较

组合类型	行业中性	平均加权
因子加权	平均加权	平均加权
样本区间	20131231 - 20140630	20131231 - 20140630
胜率	100.00%	83.33%
年化收益率	35.13%	37.23%
年化波动率	3.99%	6.66%
信息比	8.81	5.59

最大回撤	0.00%	0.17%
平均换手率(月)	38.20%	49.71%
组合个股数量	110	110

数据来源：广发证券发展研究中心

(四) 风格跟踪及多因子策略构建：广发多因子平台

上述风格因子跟踪结果及各类多因子对比分析，数据结果均来自团队自主开发的“广发金工：多因子选股平台”纯样本外跟踪，目前该平台已更新到5.2.1版本，欢迎邮件索取试用及交流！

图3：广发金工：多因子选股平台



数据来源：广发证券发展研究中心

风险提示

上述风格因子及多因子策略对比分析均系基于我们自主开发的系统与模型跟踪结果展开的，不排除与市场上同类型策略在结论上存在一定的偏差。

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。