

板块监测报告

2022年2月18日 星期五

兴证期货·研发中心

金融研究团队

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

联系人

杨娜

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

不论指数增强策略还是股指期货套保策略，一个策略收益与否不仅取决于贝塔收益，还取决于阿尔法收益因素。本文结合市场多年投资实践总结出来的主流因子，以沪深300指数、上证50指数和中证500指数三个指数成分股作为选股对象，对下列风格表现进行跟踪监测，提出建议。本文以1月首个交易日为基准，2021年股票的三季度财报财务数据为因子选取来源。

1月以来，低估值板块和低波动板块表现出有效性，低估值板块和低波动板块都较好收益。经历了2021年高成长高景气股票持续上涨，近期高成长高估值板块有待消化，但该本周净值有回升迹象。

报告目录

| | |
|-------------------|---|
| 1. 规模风格板块监测..... | 4 |
| 2. 估值性风格板块监测..... | 5 |
| 3. 成长风格板块监测..... | 6 |
| 4. 波动性风格板块监测..... | 7 |
| 5. 盈利性风格板块监测..... | 8 |

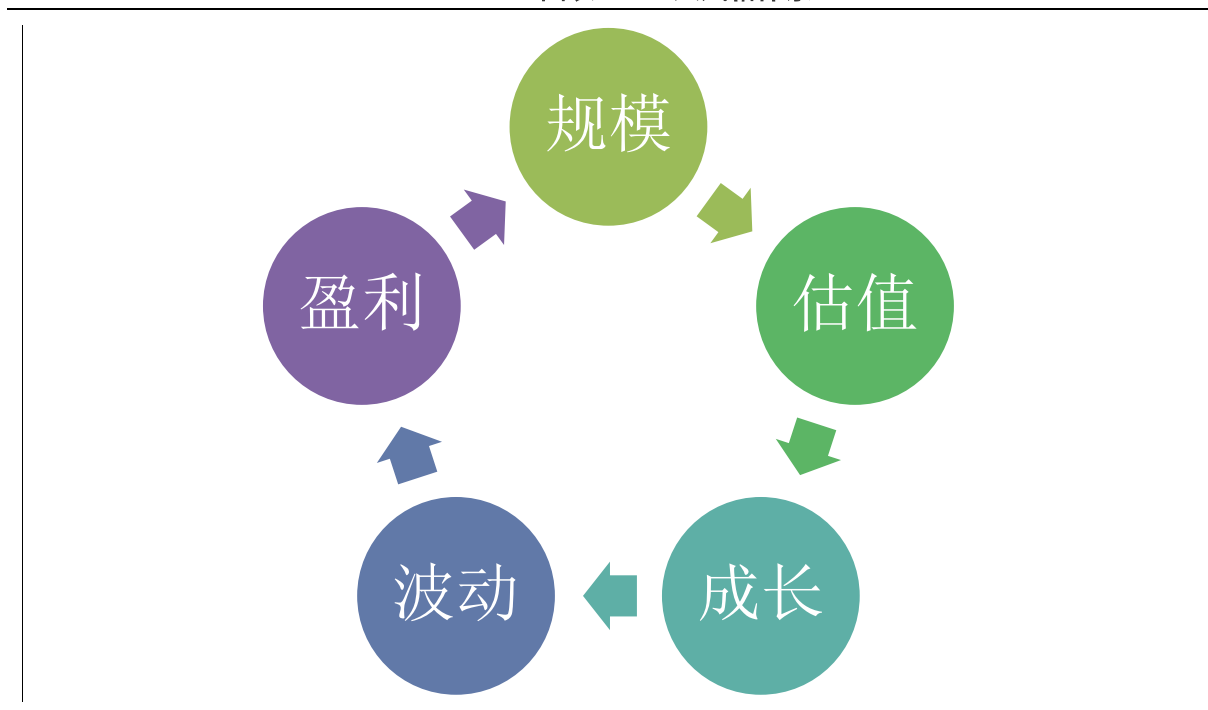
图表目录

| | |
|----------------------|---|
| 图表 1: 五大风格体系..... | 3 |
| 图表 2: 小市值板块收益率..... | 4 |
| 图表 3: 大市值板块收益率..... | 5 |
| 图表 4: 低估值板块收益率..... | 5 |
| 图表 5: 高估值板块收益率..... | 6 |
| 图表 5: 低成长板块收益率..... | 6 |
| 图表 6: 高成长板块收益率..... | 7 |
| 图表 7: 低波动板块收益率..... | 7 |
| 图表 8: 高波动板块收益率..... | 8 |
| 图表 9: 低盈利板块收益率..... | 8 |
| 图表 10: 高盈利板块收益率..... | 9 |

不论指数增强策略还是股指期货套保策略，一个策略收益与否不仅取决于贝塔收益，还取决于阿尔法收益因素。本文结合市场多年投资实践总结出来的主流因子，以沪深 300 指数、上证 50 指数和中证 500 指数三个指数成分股作为选股对象，对下列风格表现进行跟踪监测，提出建议。

本文以 1 月首个交易日为基准，2021 年股票的三季度报财务数据为因子选取来源。

图表 1：五大风格体系



数据来源：兴证期货研发部

1. 规模风格板块监测

本文选取五大风格体系：**规模风格板块**、**估值风格板块**、**成长风格板块**、**波动风格板块**和**盈利风格板块**。**规模风格板块**以个股市值因子作为依据，以股指期货指数成分股（合计 800 只）作为待选池，选出市值最大的前三十只股票作为大市值板块，以市值最小的前三十只股票作为小市值板块，分别计算净值变化；**估值风格板块**以市净率作为依据，以股指期货成分股作为待选池，选出市净率最大的前三十只股票作为高估值板块，以市净率最小的前三十只股票作为低估值板块，分别计算净值变化；**成长风格板块**以营业收入同比作为依据，以股指期货成分股作为待选池，选出营收同比最大的前三十只股票作为高成长板块，以营业收

入同比最小的前三十只股票作为低成长板块，分别计算净值变化；**波动风格板块**以过去 2 年年化波动率作为依据，以股指期货成分股作为待选池，选出波动率最大的前三十只股票作为高波动板块，以波动率最小的前三十只股票作为低波动板块，分别计算净值变化；**盈利风格板块**以净资产收益率（扣非）作为依据，以股指期货成分股作为待选池，选出净资产收益率（扣非）最大的前三十只股票作为高估值板块，以净资产收益率（扣非）最小的前三十只股票作为低估值板块，分别计算净值变化；

净值公式如下：

$$R_t = \frac{\sum_1^{30} P_i}{\sum_1^{800} P_i}$$

R_t : 资产在 t 期的净值水平。

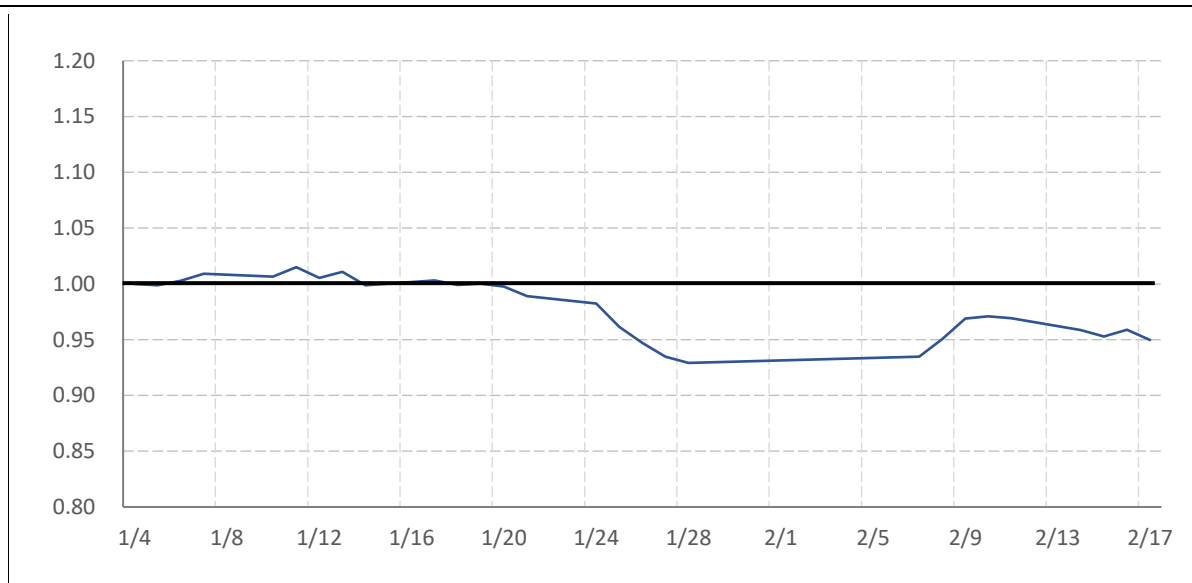
P_i : 以因子 i 为依据筛选出来的股票收盘价。

因子 i 包括：规模因子、估值因子、成长因子、波动因子和盈利因子。

2. 规模风格板块监测

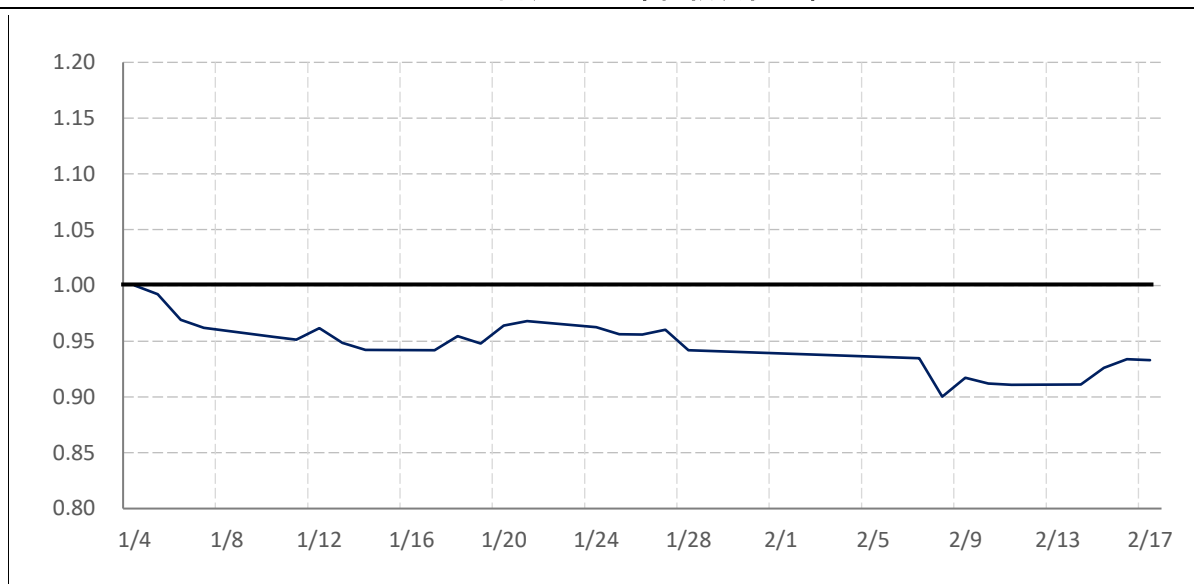
小市值股板块相对稳定。1 月至今，规模风格无明显趋势，节后均表现一般。小市值板块前期表现较为稳定，在 14 日起净值出现回落，相较而言近期小市值表现更为稳定。

图表 2：小市值板块收益率



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3: 大市值板块收益率

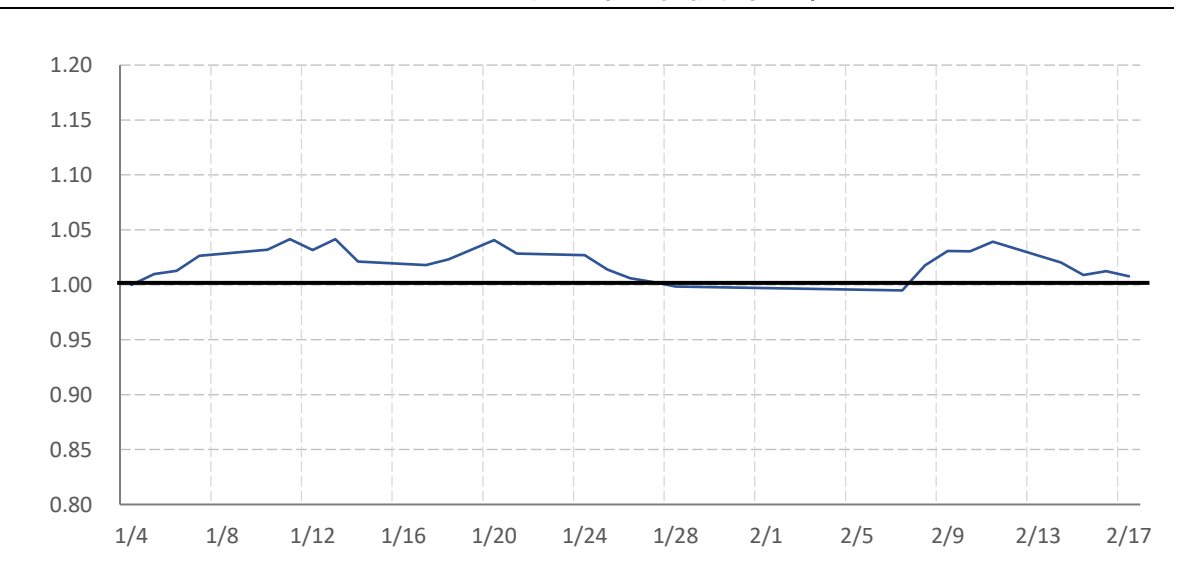


数据来源: wind, 兴证期货研发部

3. 估值性风格板块监测

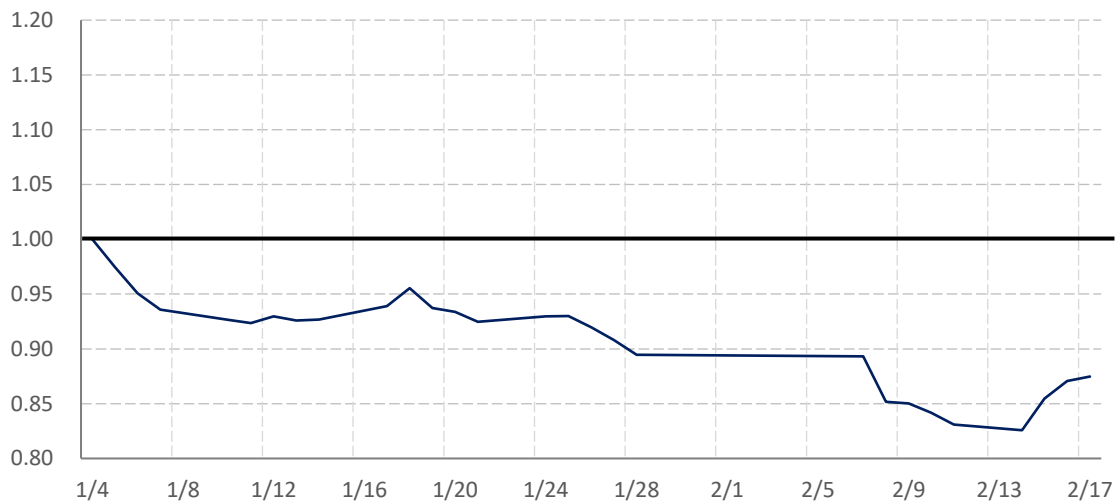
低估值风格板块存在高收益。从多空净值来看, 低估值板块节后收益回归正值, 高估值板块收益为负, 且节后杀估值效应明显, 低估值板块收益表现良好。

图表 4: 低估值板块收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 5: 高估值板块收益率

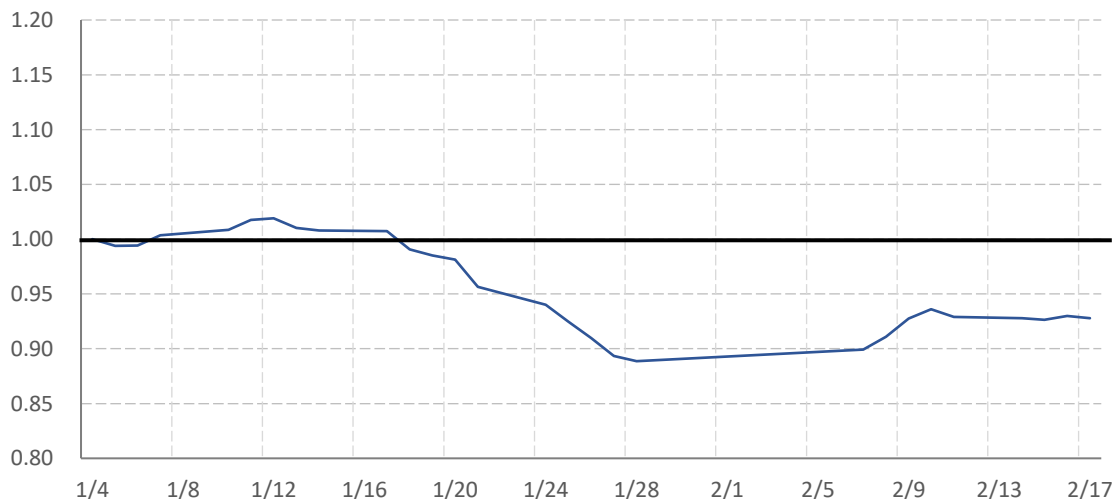


数据来源: wind, 兴证期货研发部

3. 成长风格板块监测

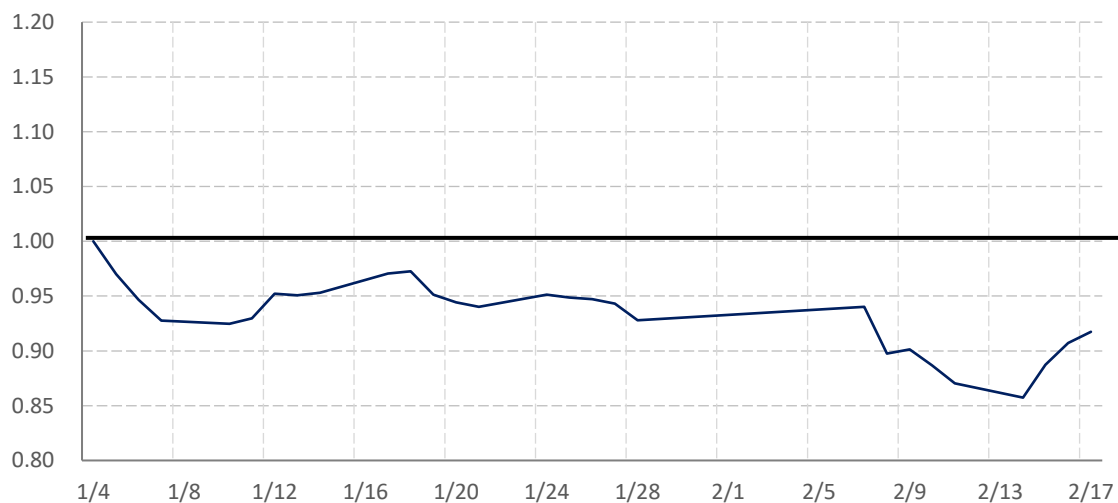
成长因子本月有效性不足。在经历了 2021 年高成长高景气股快速上涨之后，高成长股的高估值有待消化，本周高成长板块起底回升。

图表 6: 低成长板块收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 7：高成长板块收益率

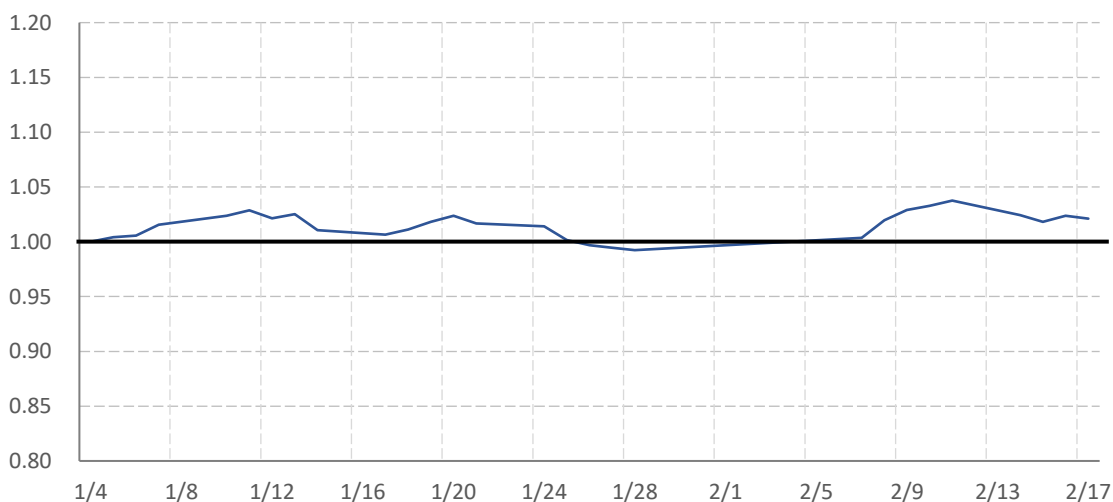


数据来源：wind，兴证期货研发部

4. 波动性风格板块监测

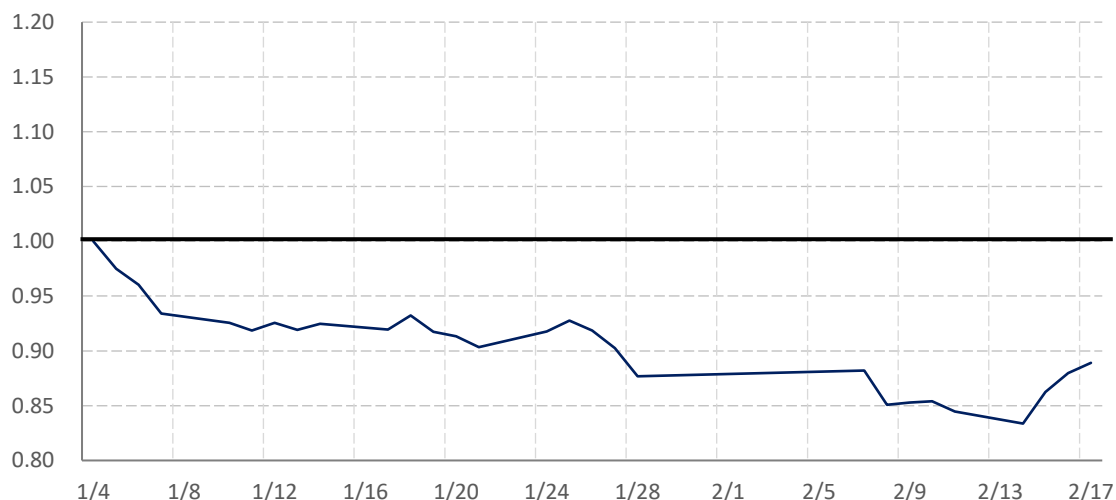
低波板块表现出有效性。1月以来低波因子表现出有效性，节后低波动板块净值持续为正。

图表 8：低波动板块收益率



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 9：高波动板块收益率

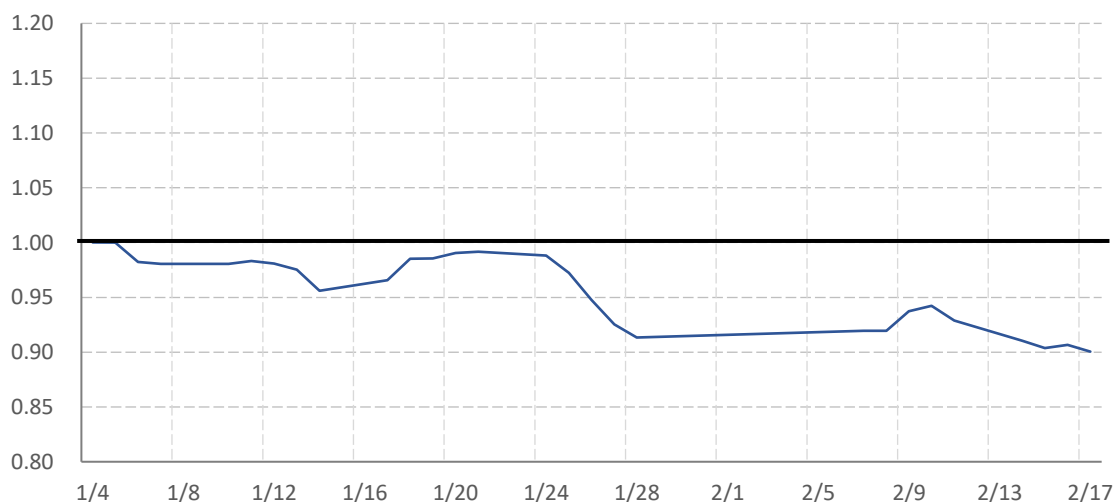


数据来源：wind，兴证期货研发部

5. 盈利性风格板块监测

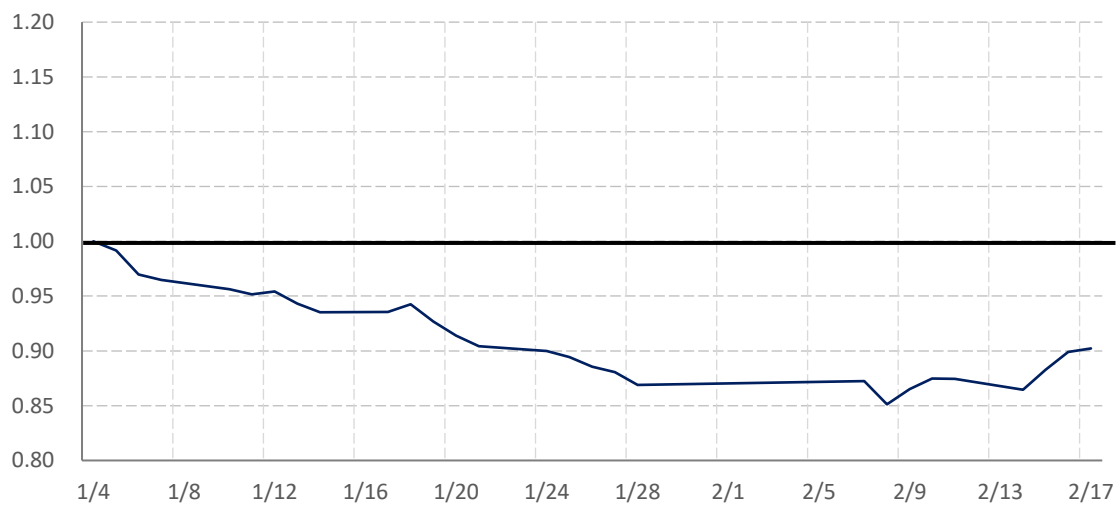
高盈利板块失效。1月至今盈利因子失效。相对而言，低盈利板块净值相较于高盈利板块净值稳定性强，高盈利板块表现不佳。截至2月16日，虽然高盈利板块净值略有回归，但仍仅有0.93。

图表 10：低盈利板块收益率



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 11: 高盈利板块收益率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。