

## 五因子模型追踪

2022年7月1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

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年股票的年报财务数据为因子选取来源。

金融数据与经济数据超预期，房地产和消费回落明显，周四6月PMI公布为50.2%，在连续三个月收缩后重返扩张区间，反映企业生产经营状况与5月份相比发生明显积极变化。宏观流动性宽松，无风险利率回落明显。短期景气度表现良好，但鉴于前期部分行业有明显反弹，估值处于相对合理区间，对于市场的压制因素存在改善迹象。注意经济复苏与海外经济仍存在不确定性。本周，小市值、高成长高估值股票净值继续攀升，高波动板块走势良好。

## 报告目录

1. 监测体系概述.....	3
2. 规模风格板块监测.....	4
3. 估值风格板块监测.....	5
3. 成长风格板块监测.....	6
4. 波动风格板块监测.....	7
5. 盈利风格板块监测.....	8

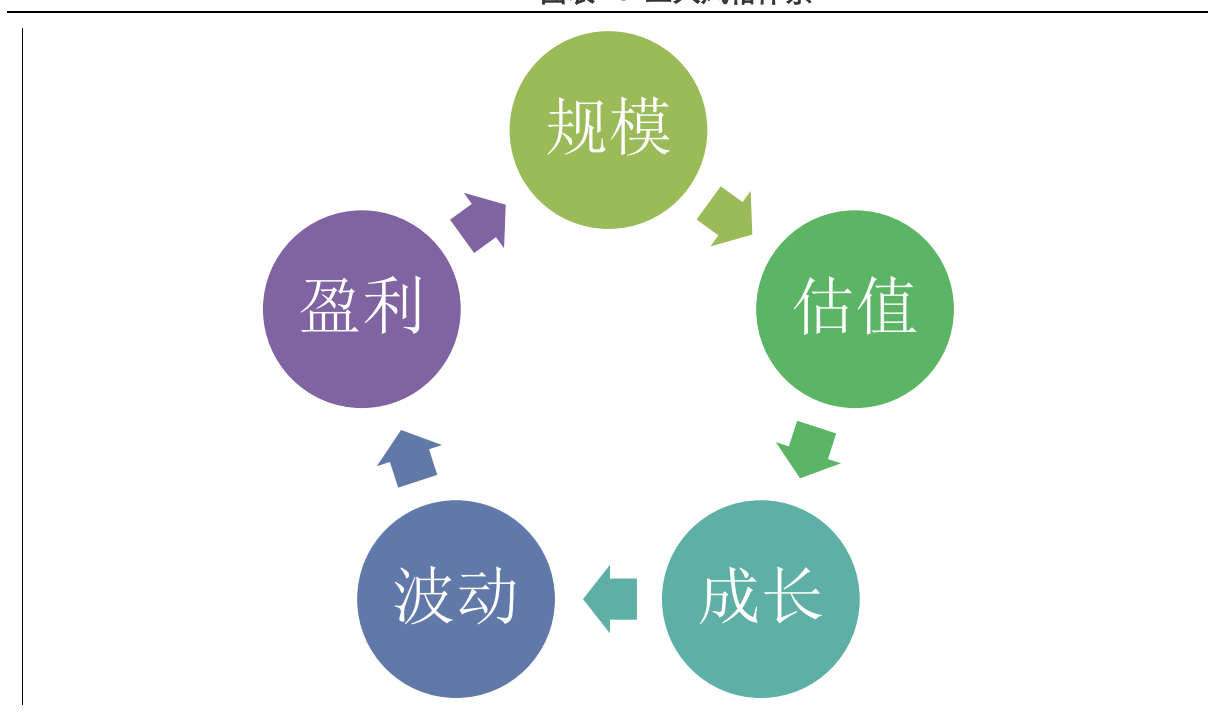
## 图表目录

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 年股票的年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. 监测体系概述

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：

$$R_t = \frac{\sum_1^{30} P_{it}}{\sum_1^{30} P_{i1}}$$

R<sub>t</sub>: 资产在 t 期的净值水平。

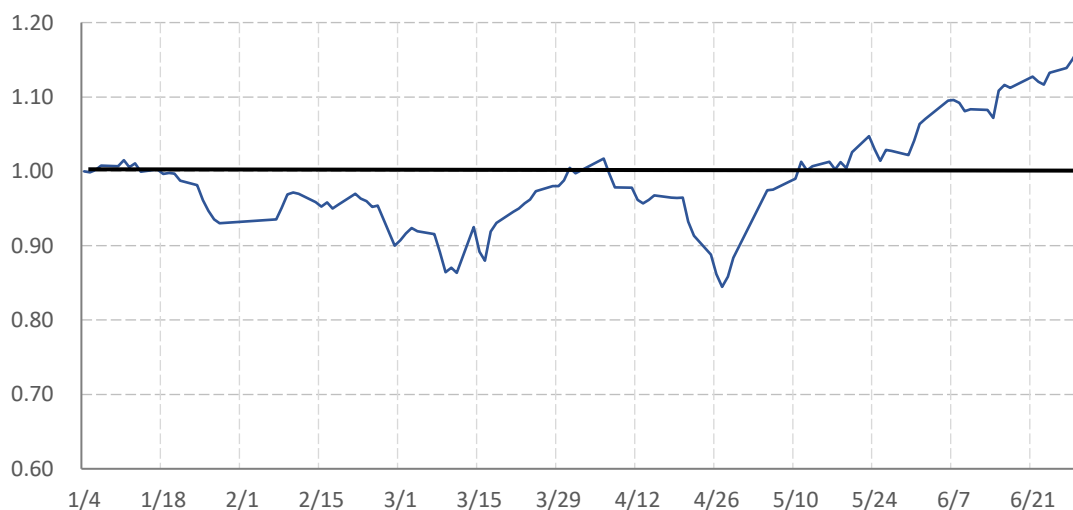
P<sub>it</sub>: 以因子 i 为依据, 在 t 期筛选出来的股票收盘价。

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

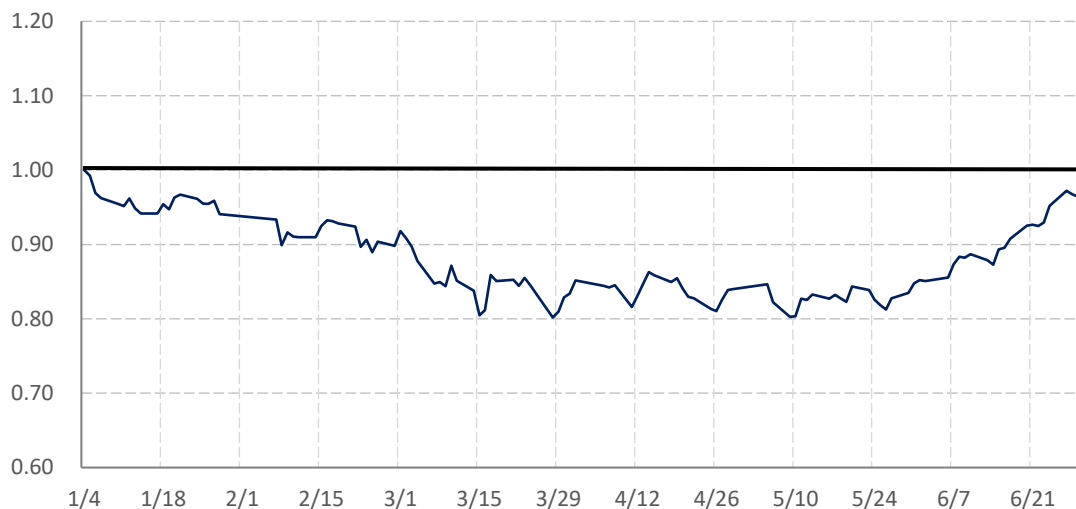
小市值因子走势良好。本周，小市值因子走势良好，截至 2022 年 6 月 30 日，小市值因子板块净值为 1.17。

图表 2：小市值板块净值



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 3: 大市值板块净值

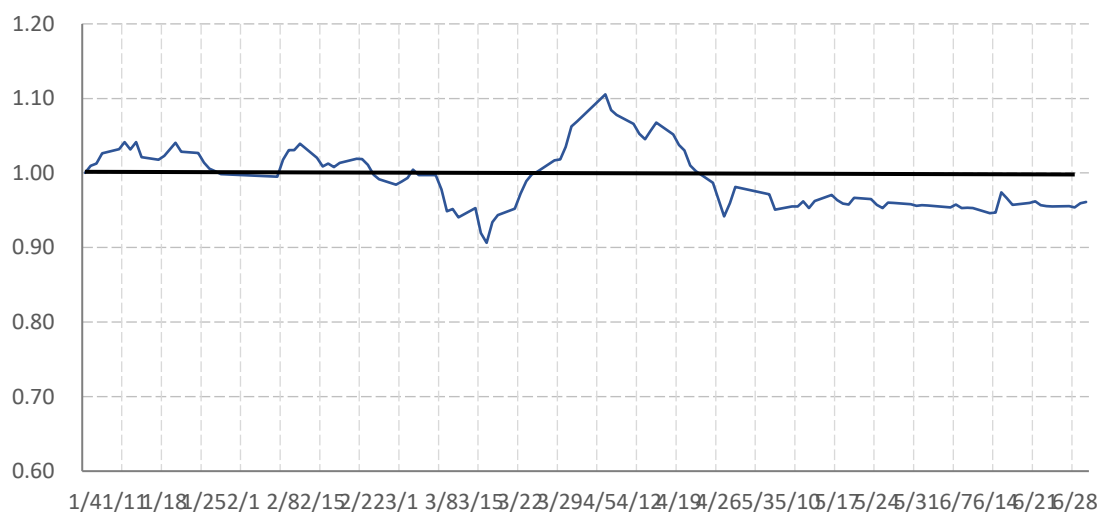


数据来源: wind, 兴证期货研发部

### 3. 估值风格板块监测

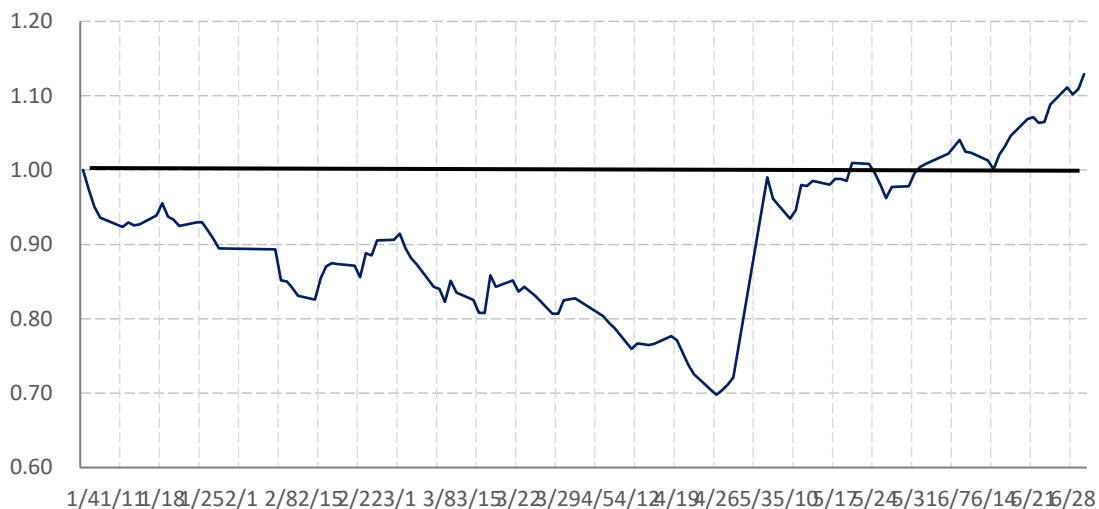
高估值因子继续上涨。本周低估值因子板块低位徘徊，高估值因子继续攀升，截至 2022 年 6 月 30 日，高估值因子板块净值为 1.13。

图表 4: 低估值板块净值

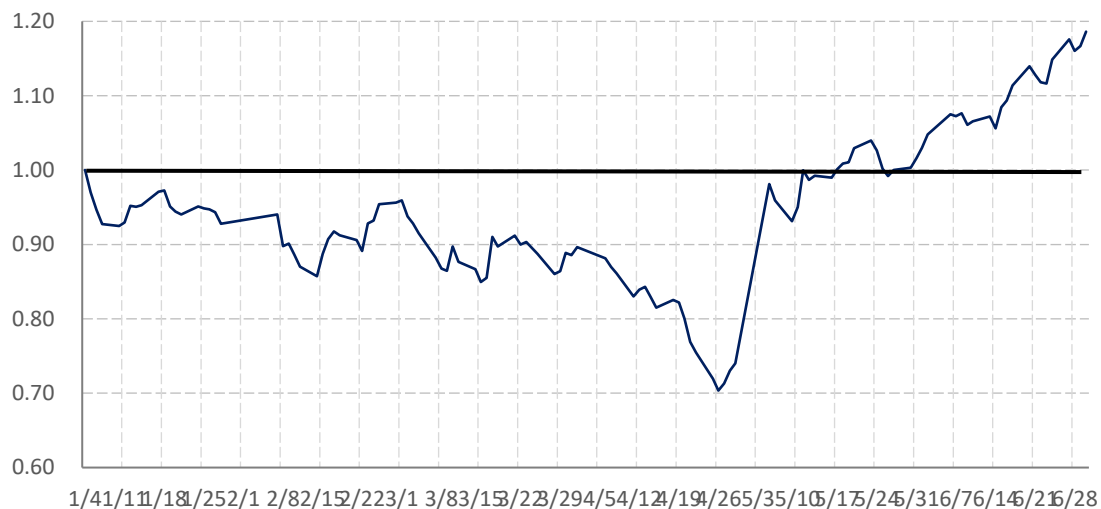


数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 5: 高估值板块净值



图表 7: 高成长板块净值

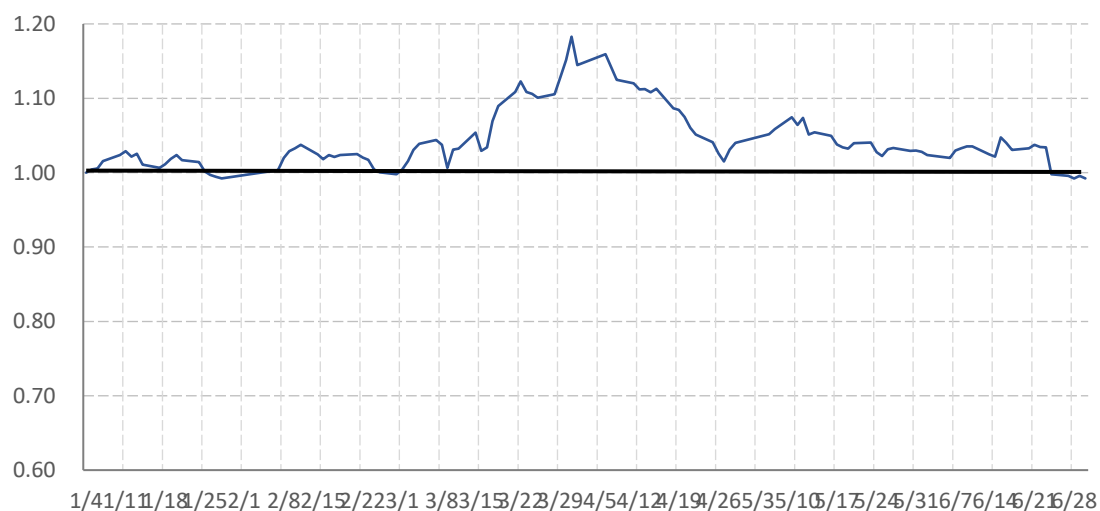


数据来源: wind, 兴证期货研发部

#### 4. 波动风格板块监测

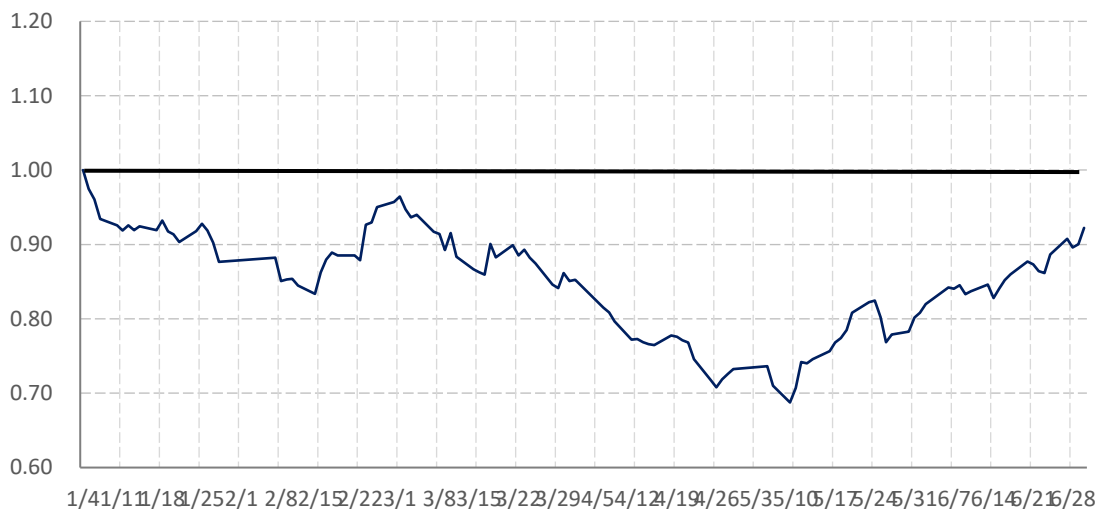
高波动因子板块继续反弹。本周低波动因子板块维持振荡，高波动因子板块净值低位反弹。

图表 8: 低波动板块净值



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 9：高波动板块净值

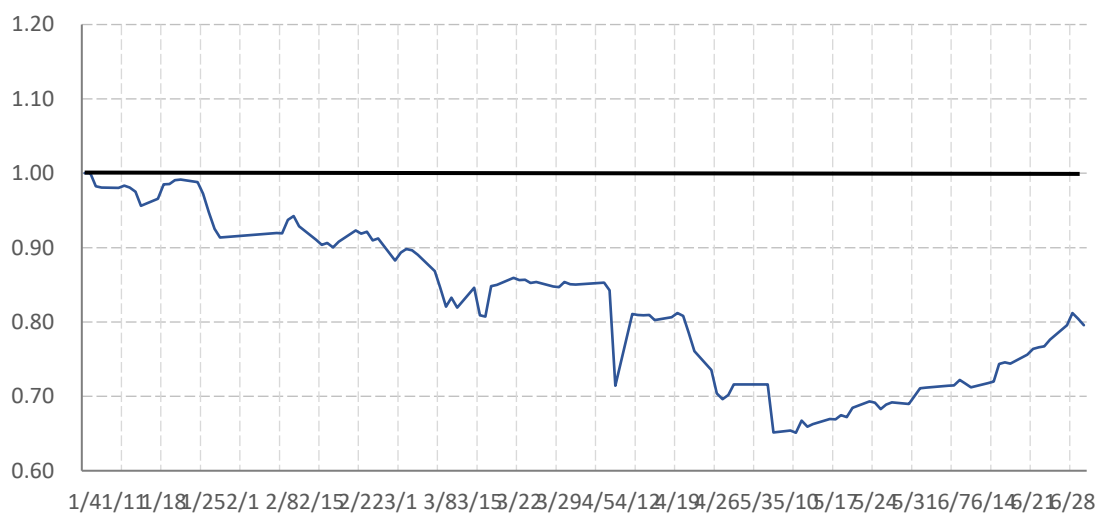


数据来源：wind，兴证期货研发部

## 5. 盈利风格板块监测

盈利因子失效。本周盈利因子失效，净值均在 0.8 附近徘徊。

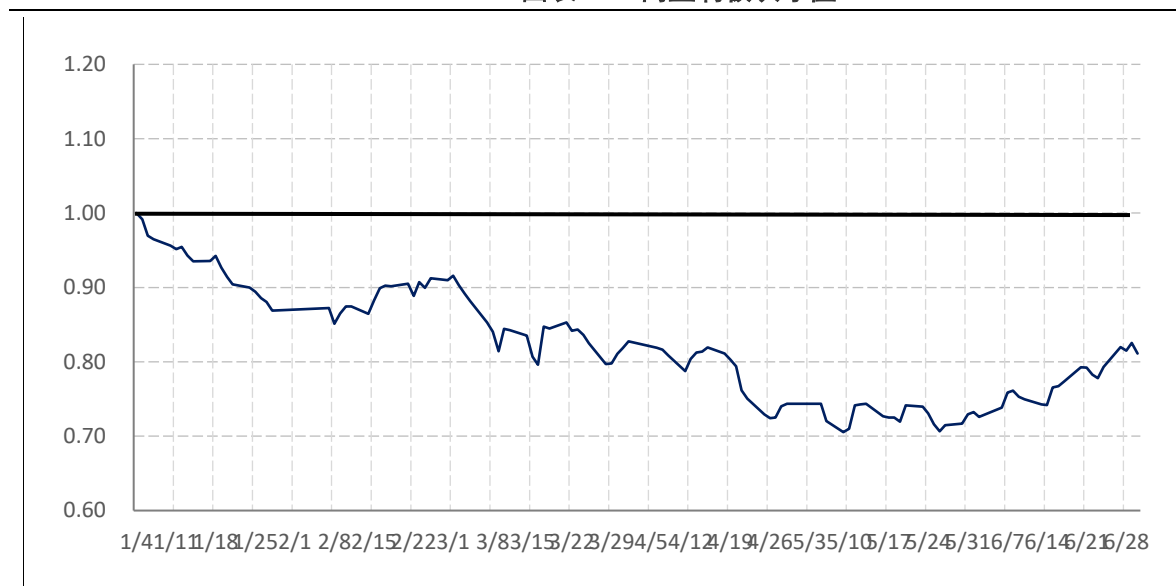
图表 10：低盈利板块净值



来源：wind，兴证期货研发部



图表 11: 高盈利板块净值



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。