

相关研究:

- 1、《Alpha组合与期指套利策略实证研究》，2010-07-09;
- 2、《利用Alpha动量和反转策略研判市场走势》，2011-01-16;

分析师: 李正威

证书编号: S0500522090001

Tel: 021-50295307

Email: lizw@xcsc.com

**地址: 上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼**

Alpha 策略与市场趋势研判周报

投资要点:

□ 上周 Alpha 动量组合表现 (2023 年 4 月 17 日到 2023 年 4 月 21 日)

Alpha 动量组合在整个期间内累计下跌 2.55%，而 HS300 同期累计下跌 1.45%，相对于 HS300 的超额收益为-1.10%。

□ 上周 Alpha 反转组合表现 (2023 年 4 月 17 日到 2023 年 4 月 21 日)

Alpha 反转组合在整个期间内累计下跌 4.22%，而 HS300 同期累计下跌 1.45%，相对于 HS300 的超额收益为-2.77%。

□ 行业 Alpha 组合近期表现 (2023 年 4 月 1 日到 2023 年 4 月 21 日)

从 2023 年 4 月 1 日截至 2023 年 4 月 21 日,行业 Alpha 组合累计下跌 0.79%，而 HS300 同期累计下跌 0.45%，相对于 HS300 的超额收益为-0.34%。

□ Alpha 动量与反转研判市场走势

通过 Alpha 动量与反转组合以及基准组合之间的不同表现，我们可以对后续市场大致进行研判：

- 1、如果 Alpha 动量与反转策略都能够超越指数，且反转策略超越动量策略，则市场处于牛市中；
- 2、如果 Alpha 动量和反转间无明显优势，两种策略与基准指数间也无明显优势时，市场为熊市（或牛市转入熊市的过度期）；
- 3、如果 Alpha 反转策略超过基准指数，且基准指数超过动量策略，则市场处于由熊市转为牛市的过度阶段；
- 4、Alpha 动量超越反转策略，且反转策略不能战胜基准指数，市场处于盘整期（或结构性牛市）。

□ 投资策略建议

目前，周度上，反转指标表现弱势，反转指标跑输基准和动量，动量指标跑输基准；月度上，动量指标跑输基准，反转指标跑输基准，且反转指标跑输动量指标；从三个月来看，动量指标跑输基准，反转指标跑赢基准。周度和月度上与第四种情况一致、三月度上与第三种情况一致；所以我们认为，短期来看市场处于盘整期。预计本周上证综指波动区间为 3240—3380 点。

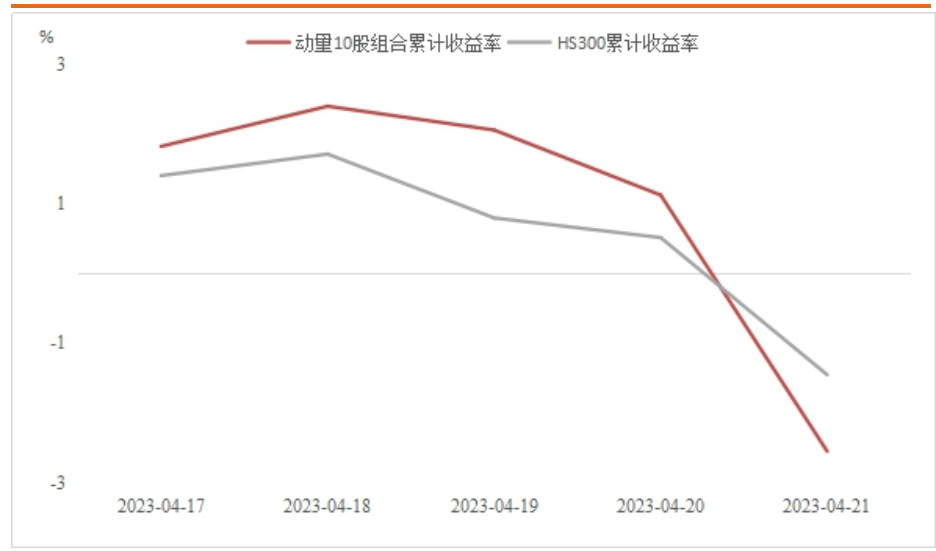
□ 风险提示

市场环境变动风险，模型失效风险。

1 上周 10 只个股的 Alpha 动量组合表现综述

图 1 显示了上周的 Alpha 动量组合与 HS300 累积收益的对比关系。从图中可以看出，Alpha 动量组合在整个期间内累计下跌 2.55%，而 HS300 同期累计下跌 1.45%，相对于 HS300 的超额收益为-1.10%。

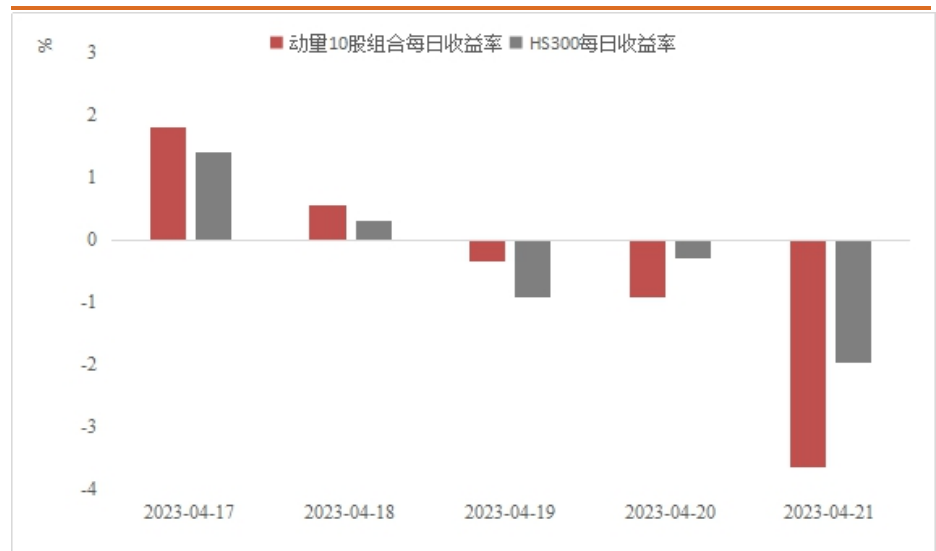
图 1、ALPHA 动量组合与 HS300 累积收益对比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

从日收益来看（图 2），Alpha 动量组合在上周 5 个交易日中，2 日获得正收益，3 日获得超额收益。

图 2、ALPHA 动量组合与 HS300 每日收益对比

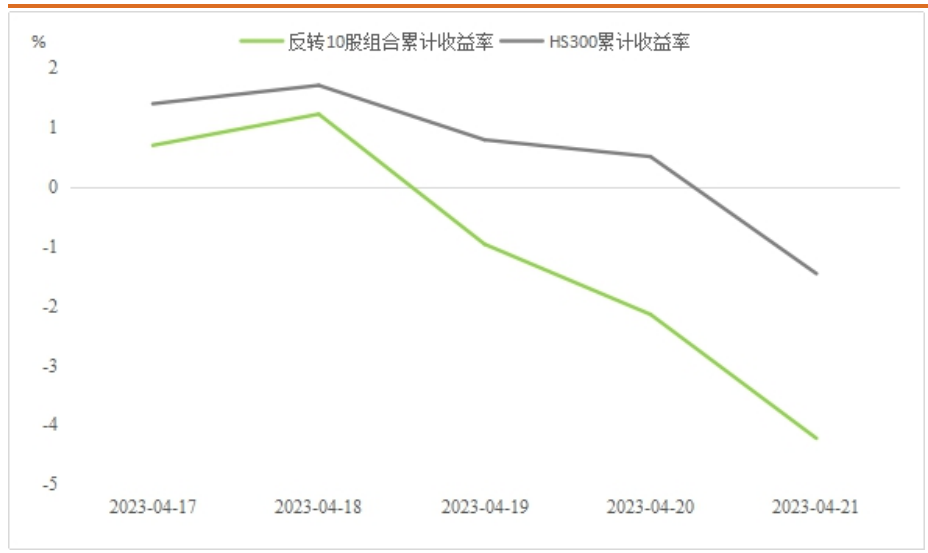


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 上周 10 只个股的 Alpha 反转组合表现综述

图 3 显示了上周的 Alpha 反转组合与 HS300 累积收益的对比关系。从图中可以看出，Alpha 反转组合在整个期间内累计下跌 4.22%，而 HS300 同期累计下跌 1.45%，相对于 HS300 的超额收益为-2.77%。

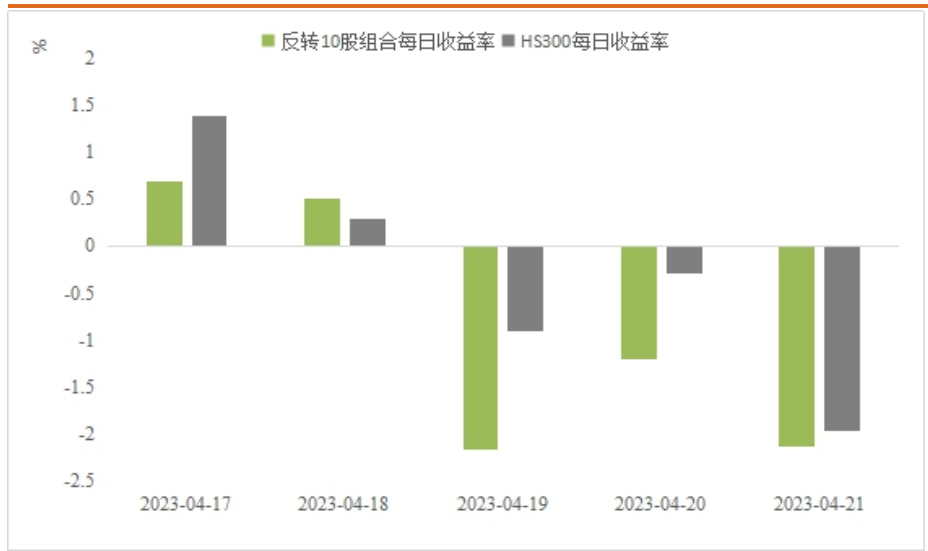
图 3、ALPHA 反转组合与 HS300 累积收益对比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

从日收益来看（图 4），Alpha 反转组合在上周 5 个交易日中，2 日获得正收益，1 日获得超额收益。

图 4、ALPHA 反转组合与 HS300 每日收益对比

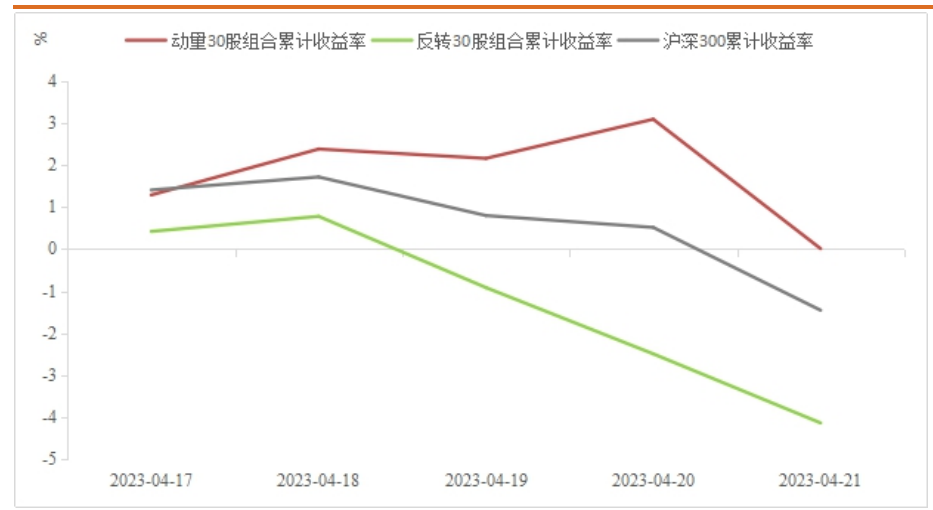


资料来源：Wind，湘财证券研究所

3 上周 30 只个股 Alpha 动量和反转组合表现综述

图 5 显示了上周的 30 只个股 Alpha 动量和反转组合与 HS300 累积收益的对比关系。从图中可以看出，30 只个股 Alpha 动量组合在整个期间内累计上涨 0.01%，而 HS300 同期累计下跌 1.45%，相对于 HS300 的超额收益为 1.46%；30 只个股 Alpha 反转组合在整个期间内累计下跌 4.13%，相对于 HS300 的超额收益为 -2.68%。

图 5、30 只个股 ALPHA 动量和反转组合表现与 HS300 表现对比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

4 Alpha 动量反转策略研判市场走势

作者在 2011 年投资策略报告中提出了利用 Alpha 动量与反转策略判断市场的基本原则，即：

(1) 如果 Alpha 动量与反转策略都能够超越指数，且反转策略超越动量策略，则市场处于牛市中；

(2) 如果 Alpha 动量和反转间无明显优势，两种策略与基准指数间也无明显优势时，市场为熊市（或牛市转入熊市的过度期）。

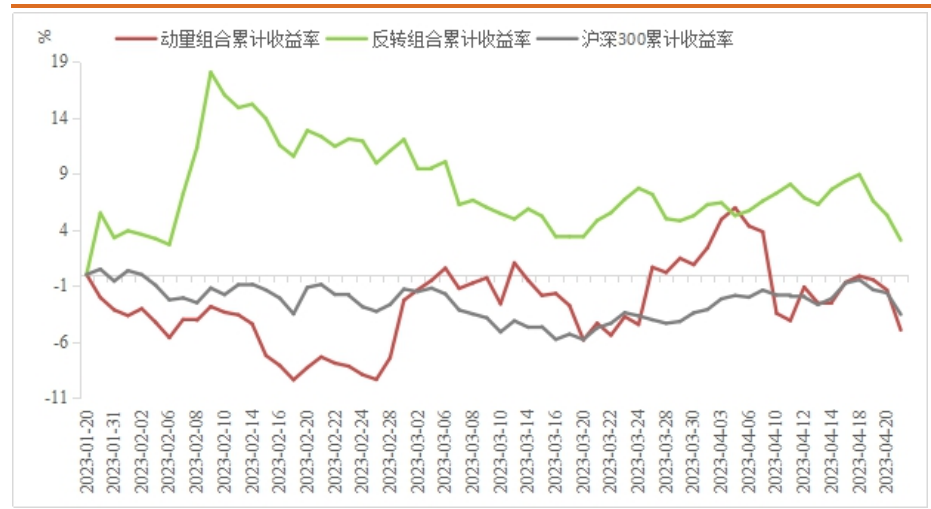
(3) 如果 Alpha 反转策略超过基准指数，且基准指数超过动量策略，则市场处于由熊市转为牛市的过度阶段。

(4) Alpha 动量超越反转策略，且反转策略不能战胜基准指数，市场处于盘整期（或结构性牛市）。

上周动量跑输基准，反转跑输基准。从最近三个月的走势看，动量跑输基准，反转跑赢基准；从一个月的走势看，动量跑输基准，反转跑输基准（图

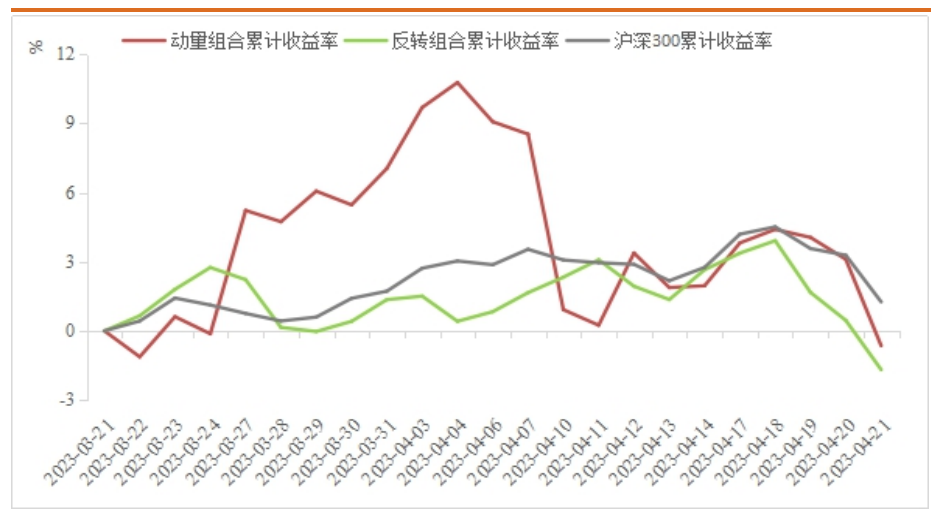
6、7)。目前，周度上，反转指标表现弱势，反转指标跑输基准和动量，动量指标跑输基准；月度上，动量指标跑输基准，反转指标跑输基准，且反转指标跑输动量指标；从三个月来看，动量指标跑输基准，反转指标跑赢基准。周度和月度上与第四种情况一致、三月度上与第三种情况一致；所以我们认为，短期来看市场处于盘整期。预计本周上证综指波动区间为 3240—3380 点。

图 6、最近三个月以来 ALPHA 动量和反转策略收益比较



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 7、最近一个月以来 ALPHA 动量和反转策略收益比较



资料来源：Wind，湘财证券研究所

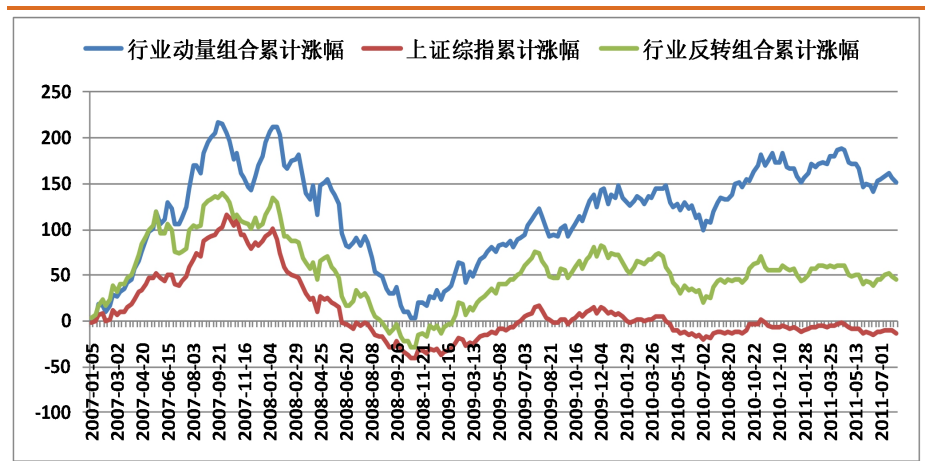
5 行业 Alpha 选股策略

与 Alpha 选股策略的实证思路一致，我们分别对不同历史周期的行业 Alpha 值进行分析，观察其不同周期 Alpha 值对行业未来涨跌情况的影响。在此我们分为 1 个月、2 个月、3 个月、半年和一年时间段分别考察各行业 Alpha 值的情况。类似 Alpha 选股的思路，我们采用滚动投资策略，针对不同周期的 Alpha 值，每期对行业 Alpha 值进行排序，分别选择排名前 5 名的行业作为动量组合，排名最后 5 名的行业作为反转组合，我们选择一个月作为持有期。

在个股维度上我们的选股策略为：根据每期选择的行业，我们从各行业股票池中选择与前 5 名行业相关系数最大的 30 只个股构成持股组合每月进行滚动投资。

实证期间(2006 年 12 月 29 日至 2011 年 07 月 29 日)结果显示长期 Alpha 值处于低位的行业在未来一周内上涨的可能较大，而短期 Alpha 值处于高位的行业在未来一周内延续涨势的可能较大。从实证结果来看，整体行业 Alpha 动量组合的表现好于行业 Alpha 反转组合。行业动量组合随着历史周期的缩短，其超额收益逐渐升高。其中一个月行业 Alpha 动量组合表现最好，动量组合累计涨幅为 150.7%，同期上证综指累计涨幅为-13.19%，行业 Alpha 动量组合累计超越大盘涨幅为 163.89%（图 8）。

图 8、行业 ALPHA 动量和反转表现（1 个月 ALPHA）

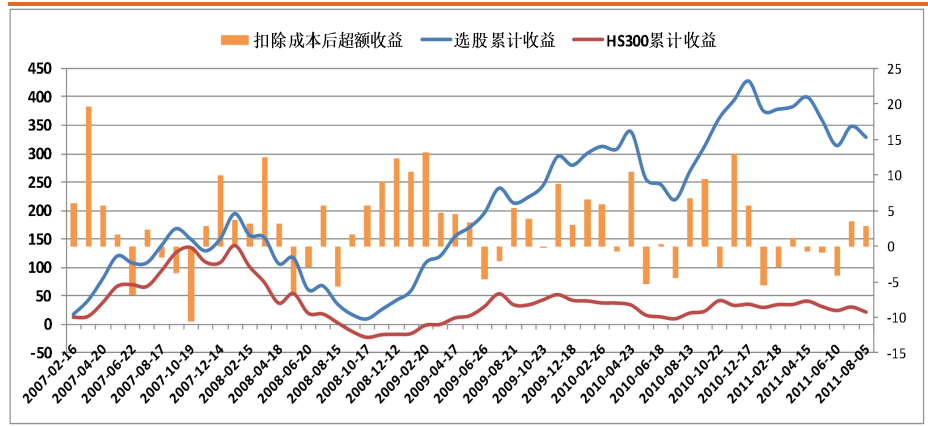


资料来源：Wind，湘财证券研究所

我们在选择个股上采取的策略是每期选择与行业指数相关性较大的 30 只个股持有一个月，作滚动投资。实证结果如图 9 所示，结果表明，行业 Alpha 选择个股的效果较为显著，实证期间，扣除成本后累计收益为 328.07%，

而同期沪深 300 上涨 20.92%。实现超额收益为 307.16%。

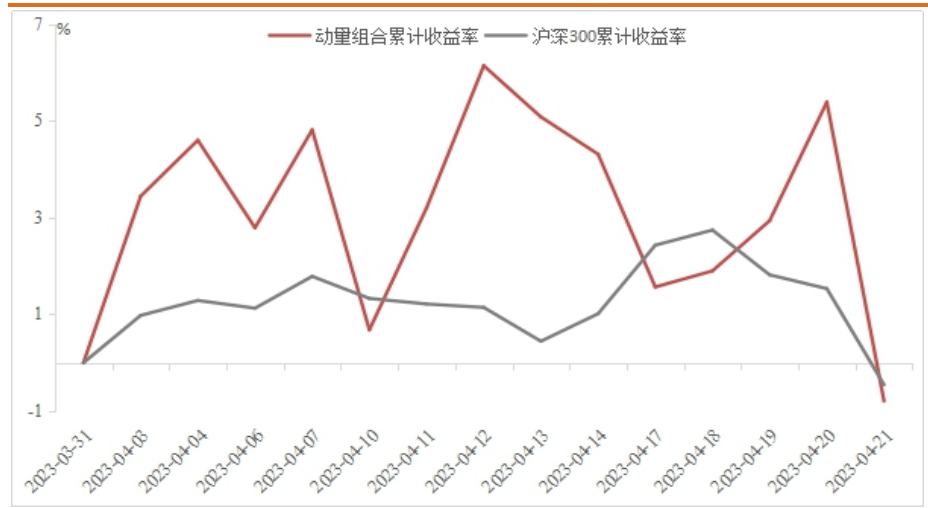
图 9、行业 ALPHA 相关性选股收益（一个月行业 ALPHA 动量）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 10 显示了近期的行业 Alpha 组合与 HS300 累积收益的对比关系。从图中可以看出，从 2023 年 4 月 1 日截至 2023 年 4 月 21 日，行业 Alpha 组合累计下跌 0.79%，而 HS300 同期累计下跌 0.45%，相对于 HS300 的超额收益为 -0.34%。

图 10、行业 ALPHA 组合与 HS300 累积收益对比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

6 风险提示

市场环境变动风险，模型失效风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。