

基金资金流敞口因子：一季度 IC 值为 0.1

——基金资金流敞口因子一季度跟踪

摘要

● 基金资金流敞口因子

基于前期报告《基于权益基金共同资金流的选股因子研究》，定期更新基金资金流敞口因子 2023 年以来的表现情况。基于主动权益基金的资金流信息，通过主成分方法（PCA）提取基金资金流量波动的共同成分——共同资金流。资金流敞口因子（flow beta）为股票收益率在共同资金流上的暴露（回归系数）的绝对值大小，表示共同资金流对股票收益率的影响程度。

● 因子表现跟踪

2023 年以来，基金资金流敞口因子在沪深 A 股中 IC 均值为 -0.13。2024 年，一季度期间（2024.02-2024.04）因子 IC 值为 0.10，股票的基金资金流敞口因子与股票下期收益率的相关性发生反转。

2023 年以来，多头组合组 1 的累计收益率为 0.82%，相对 wind 全 A 的累计超额收益为 12.93%。一季度期间（2024.02-2024.04），多头组合组 1 的收益率为 7.78%，超额收益率为 -4.50%；组 1 到组 10 保持一定的单调性。

● 因子值最小的 20 只股票组合跟踪

在 1、4、7、10 月末换仓时，优选因子值最小的 20 只股票作为持仓组合，这 20 只股票表示受基金共同资金流影响最小的股票。

2023 年以来，20 只股票持仓组合的累计收益率为 2.03%，相对 wind 全 A 的累计超额收益为 14.12%。四季度期间（2023.11-2024.01），组合收益率为 6.67%，超额收益率为 -5.26%。

4 月末换仓时，2024.05-2024.07 期间持仓股票包括新乳业、澜起科技、思特奇、哈尔斯、青松股份等。

● 风险提示

本报告结论完全基于公开的历史数据，若未来市场环境发生变化，因子的实际表现可能与本文的结论有所差异，同时可能存在第三方数据提供不准确风险。本文的研究是基于对历史数据的统计和分析，因子的历史收益率不代表未来收益率。

西南证券研究发展中心

分析师：郑琳琳
执业证号：S1250522110001
电话：13127711820
邮箱：zhengll@swsc.com.cn
联系人：盛宝丹
电话：17761229406
邮箱：sbdy@swsc.com.cn

相关研究

1. 换手率因子在股债中的差异性与增强作用——量化方法在债券研究中的应用二（2024-04-03）
2. 抽丝剥茧：多视角构建长期美债利率择时信号（2024-03-07）
3. 多维探究黄金定价逻辑，定量择时配置有迹可循（2024-02-22）
4. 基于宏观微观的大类资产多维择时框架构建（2024-01-26）
5. 聚沙成塔：微盘股行情解析与微盘股投资策略（2024-01-15）
6. 立足全球资产，注重组合策略对抗不确定性——2024 年金融工程投资策略（2024-01-08）
7. 因子收益归因视角下可转债多因子策略组合——量化方法在债券研究中的应用一（2023-12-25）
8. 基于趋势确定性的量价行业轮动研究（2023-11-27）
9. 基于多因子优选行业轮动基金与构建选股策略（2023-10-20）
10. 基于科创 50 成分股调整的策略构建（2023-08-06）

目 录

1 因子简介	1
2 因子 2023 年以来表现	2
2.1 沪深 A 股信息系数分析	2
2.2 分组收益率	3
3 因子值最小的 20 只股票组合	4
4 风险提示	5

图 目 录

图 1：当期因子值与股票下期收益率的 IC 值	2
图 2：多头组合每期收益率	3
图 3：分组检验每期收益率	3
图 4：20 只股票组合收益率	4

表 目 录

表 1：因子 IC 表现	2
表 2：2024Q1（2024.01-2024.04）组合持仓情况	4
表 3：2024Q2（2024.05-2024.07）组合股票	5

前言

本篇，我们基于前期报告《基于权益基金共同资金流的选股因子研究》（2023年01月03日），定期更新因子2023年以来表现情况。

1 因子简介

共同资金流敞口因子（flow beta）为股票收益率在基金共同资金流上的暴露（回归系数）的绝对值大小，表示该股票对共同资金流的敏感程度。共同资金流度量基金资金流量的共同成分，通过主成分方法（PCA）对主动权益基金的资金流提取共同成分得到。

首先，基金资金流（fund flow）的定义如下，即当期经实际回报调整后的基金资产净值增长率。

$$F_{i,t} = \frac{TNA_{i,t} - TNA_{i,t-1} * (1 + R_{i,t})}{TNA_{i,t-1} * (1 + R_{i,t})}$$

其中 TNA 为期末基金净资产；R 为基金当期收益率，是单位复权净值收益率。

其次，使用 5 年（20 期）滚动窗口的主动权益基金的资金流面板数据，通过主成分分析得到第一主成分，即为共同资金流 $flow_{com}$ 。第一主成分为原始向量的线性组合，是基金资金流变化波动的主导因素。

最后，对于每只股票，使用 5 年（20 期）滚动窗口（至少有 12 期的非缺失观测值可用），将股票季度超额收益对共同资金流回归得到回归系数 β 。

$$r_{i,t-\tau} = a_{i,t} + \beta_{i,t} * flow_{t-\tau} + \varepsilon_{i,t-\tau}, \tau = 0, 1, \dots, 20$$

$$flowbeta_{i,t} = |\beta_{i,t}|$$

其中， r 表示股票相对市场的超额收益率，市场收益率取万得全 A 指数收益率。对于不同股票而言，自变量共同资金流都是一样的，因此量纲一致，其回归系数的绝对值大小可比，表示自变量对因变量的影响程度。绝对值的大小直接反映自变量对因变量的影响程度，绝对值越大，共同资金流对该股票收益的影响越大。

因此，我们对共同资金流的回归系数 β 取绝对值得到共同资金流敞口因子，表示共同资金流对股票收益率的影响程度。

参数说明：季度换仓，换仓时间点为基金季报披露截止时间所在的月末，在 1、4、7、10 月末换仓。因子更多回测和检验结果见前期报告。

2 因子 2023 年以来表现

2.1 沪深 A 股信息系数分析

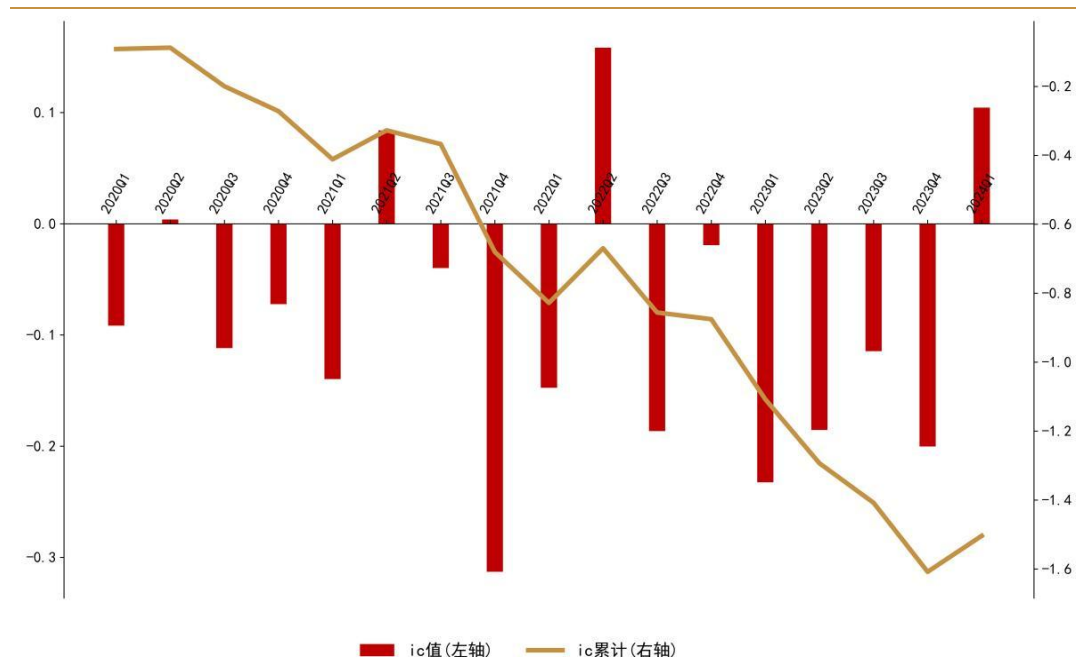
2023 年以来，基金资金流敞口因子在沪深 A 股中 IC 均值为-0.13。2024 年，一季度期间（2024.02-2024.04）因子 IC 值为 0.10。股票的基金资金流敞口因子与股票下期收益率的相关性发生反转。

表 1：因子 IC 表现

时间区间	IC 均值	IC 标准差	t 统计量	IC 胜率	IR 比率
2015 年至今	-0.06	0.10	-3.94	72.97%	-0.65
2020 年至今	-0.08	0.13	-2.89	76.47%	-0.70
2023 年至今	-0.13	0.14	-2.07	80.00%	-0.93

数据来源：Wind，西南证券整理

图 1：当期因子值与股票下期收益率的 IC 值



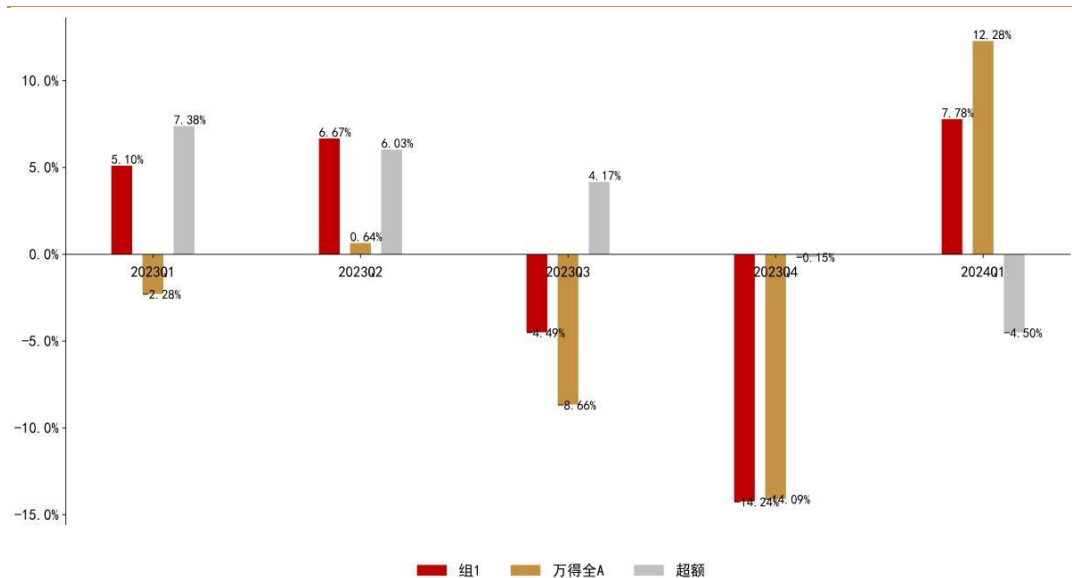
数据来源：Wind，西南证券整理。注：Q1 表示在 1 月末换仓，持有 2-4 月；Q2 表示在 4 月末换仓，持有 5-7 月，Q3 表示在 7 月末换仓，持有 8-10 月；Q4 表示在 10 月末换仓，持有 10-次年 1 月；下同。

2.2 分组收益率

在 1、4、7、10 月末换仓时，按照当期因子值大小将沪深 A 股平均分为 5 组，考察下期组合表现，组内等权平均收益率。

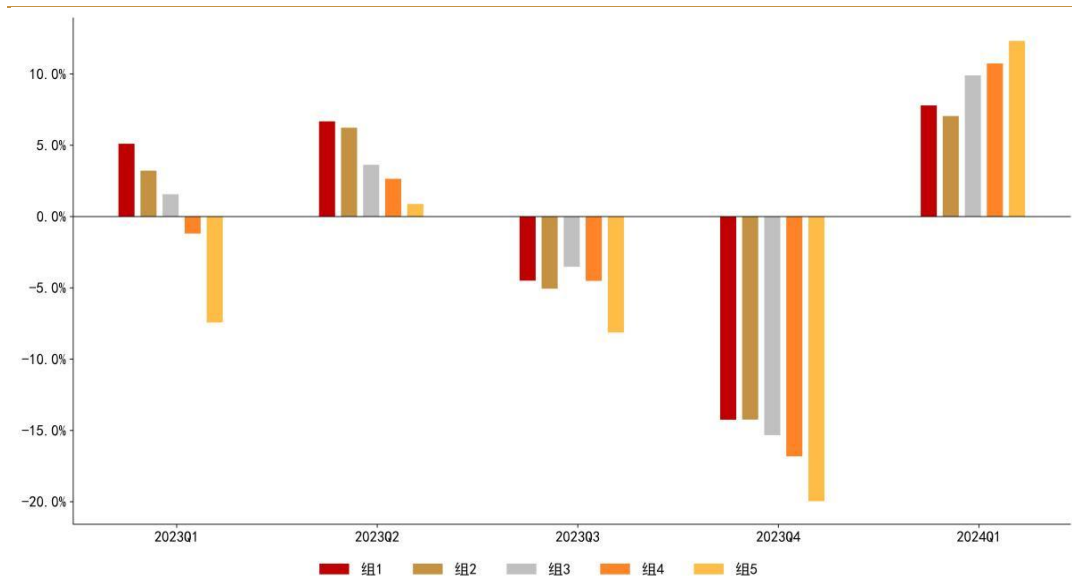
2023 年以来，多头组合组 1 的累计收益率为 0.82%，相对 wind 全 A 的累计超额收益为 12.93%。2024 年一季度期间（2024.02-2024.04），多头组合组 1 的收益率为 7.78%，超额收益率为-4.50%；组 1 到组 5 保持一定的单调性。

图 2：多头组合每期收益率



数据来源：Wind，西南证券整理。注：超额为组 1 相对于wind 全 A 的超额收益。

图 3：分组检验每期收益率



数据来源：Wind，西南证券整理

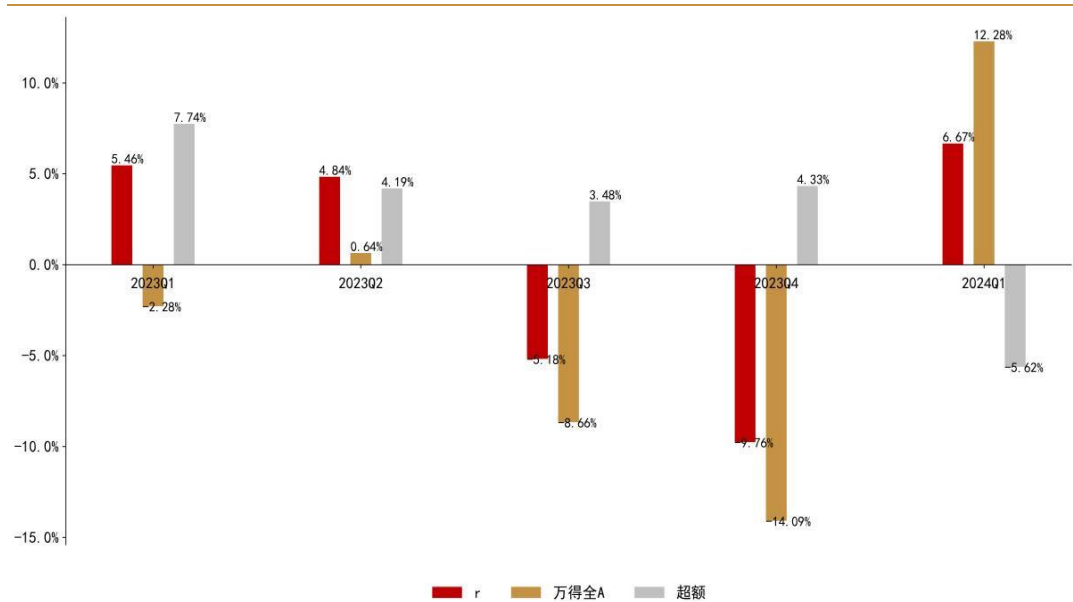
3 因子值最小的 20 只股票组合

在 1、4、7、10 月末换仓时，按照当期因子值大小，优选因子值最小的 20 只股票作为持仓组合，考察下期组合表现，组内等权平均收益率。从因子含义看，这 20 只股票表示受基金共同资金流影响最小的股票。

2023 年以来，20 只股票持仓组合的累计收益率为 2.03%，相对 wind 全 A 的累计超额收益为 14.12%。2024 年一季度期间（2024.02-2024.04），组合收益率为 6.67%，超额收益率为 -5.62%。

4 月末换仓时，2024.05-2024.07 期间持仓股票包括新乳业、澜起科技、思特奇、哈尔斯、青松股份等。

图 4：20 只股票组合收益率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 2：2024Q1（2024.01-2024.04）组合持仓情况

因子排名	股票代码	股票简称	行业	当期持仓收益率	因子排名	股票代码	股票简称	行业	当期持仓收益率
1	603777.SH	来伊份	食品饮料	-10.24%	11	000753.SZ	漳州发展	综合	-3.15%
2	600967.SH	内蒙一机	国防军工	9.59%	12	603867.SH	新化股份	基础化工	17.39%
3	002929.SZ	润建股份	通信	21.95%	13	300311.SZ	任子行	计算机	-3.88%
4	601588.SH	北辰实业	房地产	-2.73%	14	000925.SZ	众合科技	机械设备	-3.21%
5	002399.SZ	海普瑞	医药生物	26.50%	15	000892.SZ	欢瑞世纪	传媒	-7.98%
6	002829.SZ	星网宇达	国防军工	16.12%	16	300444.SZ	双杰电气	电力设备	19.43%
7	000680.SZ	山推股份	机械设备	48.99%	17	000158.SZ	常山北明	计算机	-3.02%
8	300385.SZ	雪浪环境	环保	-22.12%	18	600807.SH	济南高新	有色金属	0.35%
9	600009.SH	上海机场	交通运输	13.72%	19	002917.SZ	金奥博	基础化工	18.82%
10	000429.SZ	粤高速 A	交通运输	12.25%	20	601929.SH	吉视传媒	传媒	-15.43%

数据来源：Wind，西南证券整理

表 3：2024Q2（2024.05-2024.07）组合股票

因子排名	股票代码	股票简称	行业	因子排名	股票代码	股票简称	行业
1	002946.SZ	新乳业	食品饮料	11	300691.SZ	联合光电	计算机
2	688008.SH	澜起科技	电子	12	002234.SZ	民和股份	农林牧渔
3	300608.SZ	思特奇	计算机	13	300031.SZ	宝通科技	传媒
4	002615.SZ	哈尔斯	轻工制造	14	002197.SZ	证通电子	计算机
5	300132.SZ	青松股份	美容护理	15	600369.SH	西南证券	非银金融
6	300676.SZ	华大基因	医药生物	16	002275.SZ	桂林三金	医药生物
7	300635.SZ	中达安	建筑装饰	17	600232.SH	金鹰股份	机械设备
8	000548.SZ	湖南投资	交通运输	18	002853.SZ	皮阿诺	轻工制造
9	002953.SZ	日丰股份	电力设备	19	300513.SZ	恒实科技	通信
10	002247.SZ	聚力文化	建筑材料	20	002551.SZ	尚荣医疗	医药生物

数据来源：Wind，西南证券整理

4 风险提示

本报告结论完全基于公开的历史数据，若未来市场环境发生变化，因子的实际表现可能与本文的结论有所差异，同时可能存在第三方数据提供不准确风险。本文的研究是基于对历史数据的统计和分析，因子的历史收益率不代表未来收益率。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn