

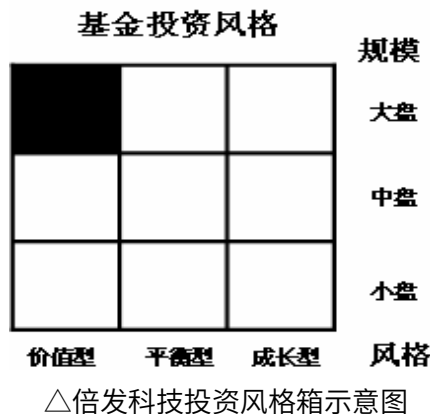
第一指数 | 构建你自己的风格指数

从上个世纪 80 年代之后，基于风格分类的投资方法开始大行其道。投资组合的风格乍听上去似乎不明就里，但实际上非常简单，就是基于特定的资产特征选择股票或者其他资产，进而构建一个反映这一特征的风险—收益性质的组合。这些特征往往反映了某种具体的选股逻辑或者投资方案，因此在市场中得到了广泛的欢迎。

而为了方便投资者跟踪这些特征，一些指数的供应商开始开发和提供一系列的风格指数，比如下图就是中证指数公司开发的部分风格指数。

000965	基本200	200	4561.90	-1.30	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2010-06-02
000966	基本400	400	5540.83	-0.53	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2010-06-02
000967	基本600	600	4973.30	-1.13	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2010-06-02
000803	300波动	100	6378.46	-1.46	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2012-01-09
000804	500波动	100	9705.76	-1.31	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2012-01-09
000828	300高贝	100	2580.94	-0.10	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2012-08-06
000830	500高贝	150	3734.34	-0.91	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2012-08-06
000843	300动志	150	2766.00	-0.70	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2013-01-07
H30087	500动志	250	3284.58	-0.99	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2013-05-09
H30260	300动量	100	4098.26	-1.37	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2013-11-21
H30271	100动志	50	2970.79	-2.82	股票	Smart Beta	境内	人民币	否	策略	2014-01-17

从风格构建来说，这些所谓的特征，其实就是选股因子，对风格的选择，也就变成了对因子的投资。一些因子在市场中有长期的选股和带来稳定收益的能力，同时这些因子的构建逻辑又有非常符合直觉的投资理念。事实上随着金融研究的推进，人们发现传统的市场贝塔并不能完全解释股票的收益和风险，一些股票的内在属性也就是因子，作为异象同样长期决定了股票的价值，比如 Fama-French 三因子模型中的价值和规模因素，Sloan 提出应计项目，在大多数市场中都存在的动量以及反转效应等等。这些因素的存在，使得风格投资方法在理论和实践中都具备很大的价值。而风格分类方法的存在，一方面从下至上地成为投资逻辑的一种清晰表达方式，另一方面又从上至下地成为市场既有产品分类的方法，比如倍发科技的基金风格箱，就是这种自上而下的分类体现。



对于投资者来说，当我们选择了某种在市场中有效的因子之后，将因子的投资策略转化为产品，实际上就是基于这一策略构建了某种长期追踪的风格指数。那么把因子投资实现为风格投资，总共分几步呢？

首先你要把冰箱门打开。也就是说，我们要确定你要投资的因子是什么，这包括因子的金融逻辑、数字特征、构建方法、效果测试等一系列的功能。然后当你从成百上千个因子中，选择一个可行的因子标的之后，你就需要考虑，你究竟要如何构建这个组合，究竟是基于市值来进行权重的设计，还是赋予组合其他的权重。在接下来，当你得到一个明确的选股和组合构建逻辑，并以此构建出一个规则化、透明化的投资方案之后，你还要进一步分析这个方案所带来的收益来源，尽可能地挤出由运气带来的水分。

这个流程从开始到结束的工序需要非常精细的科学流程，需要良好的金融直觉、丰富的实践经验、细致的计算框架和统筹能力，以及耐心。不过在第一指数里，这些功能则整合成一个快捷的流程化工具，你的一个 idea 在这里很快就能得到精确的验证。

在第一指数的风格定制指数页面，你可以在不同的股池中选择不同的因子来构建你的投资组合。比如我们认为，高红利和低换手的股票是我们理想的投资对象（这两个因子的效果，可以在倍发系统中进行验证），那么我们就可以在系统中选择这两个因子，并规定他们的选择方法，实际上这就实现了我们投资的逻辑的第一步，即投资对象的选择。

<input checked="" type="checkbox"/> 股息率	<input type="checkbox"/> EBITDA股价比	<input type="checkbox"/> EBITDA企业价值比
<input type="checkbox"/> 价值合成因子	<input type="checkbox"/> 收入增长	<input type="checkbox"/> 扣非后盈利增长
<input type="checkbox"/> 经营性现金流增长	<input type="checkbox"/> 成长合成因子	<input type="checkbox"/> 毛利率
<input type="checkbox"/> 资产回报率	<input type="checkbox"/> 股本回报率	<input type="checkbox"/> 固定资产周转率
<input type="checkbox"/> 质量合成因子	<input type="checkbox"/> 流动比率	<input type="checkbox"/> 股本债务比
<input type="checkbox"/> 营业现金流比率	<input type="checkbox"/> 杠杆合成因子	<input type="checkbox"/> A股流通市值
<input type="checkbox"/> 动量 (3月)	<input type="checkbox"/> 动量 (6月)	<input type="checkbox"/> 动量 (12月)
<input type="checkbox"/> 动量合成因子	<input type="checkbox"/> 上证指数beta	<input type="checkbox"/> 波动率 (250日)
<input type="checkbox"/> 上证指数残差波动率	<input type="checkbox"/> 波动率合成因子	<input type="checkbox"/> 换手率 (30日)
<input type="checkbox"/> 换手率 (60日)	<input checked="" type="checkbox"/> 换手率 (90日)	<input type="checkbox"/> 流动性合成因子

△第一指数的风格指数因子选择页面

这里我们的投资对象是中证 800 成分股中的高红利低换手率的股票。我们可以很快就看到，这个策略，在历史中的表现情况。

年化收益: 14.82% 最大回撤: 43.14% 信息比率: 0.92 换手率: 26.95% 跟踪误差: 5.04% 夏普比率: 0.63



△高红利低换手等权重组合的累积收益率

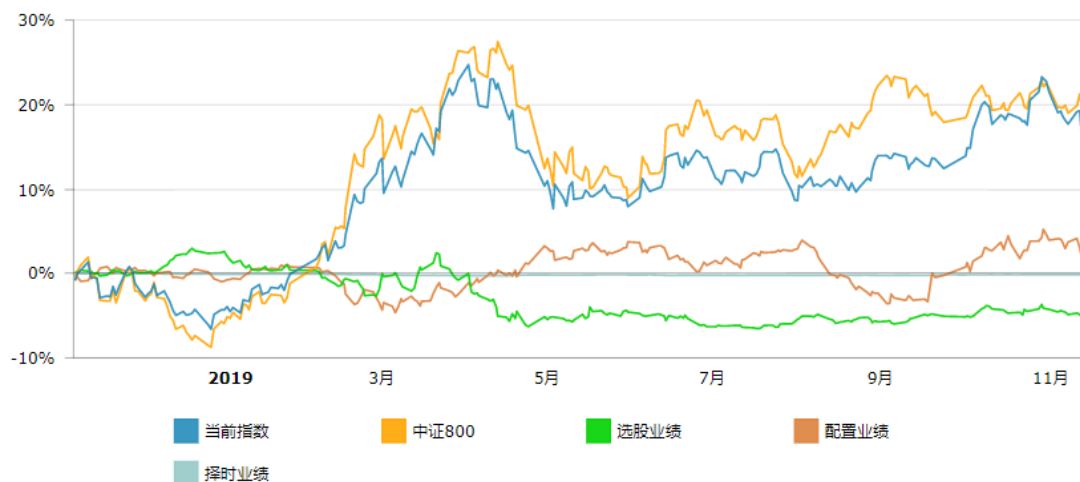
这里展示是组合的等权组合的收益情况，即高红利低换手的股票，在组合也就是指数中的权重是相等的。这里系统还提供了市值权重，和基于倍发风险模型的相对优化(最小跟踪误差)与绝对优化(最小风险)权重。我们比较了四种方案下的指数表现：

	年化收益	最大回撤	夏普比率
等权重	14.82%	43.14%	0.63
市值权重	10.42%	41.96%	0.50
相对优化	13.55%	44.29%	0.58
绝对优化	19.83%	43.72%	0.86

△不同权重组合下的指数表现对比

从结果来看，使用绝对优化权重的风格指数有明显的优势，而作为指数构建方法的重要组成部分，对组合权重的构建会显著的影响指数的表现。

进一步地，我们需要分析这个指数的表现如何。在第一指数的自定义指数界面，我们可以看到基于最近一年指数表现的 Brinson 归因结果，这里我们可以明确地看到，指数的超额收益究竟源于择股还是择时，以作为我们进一步修正指数的基础。



△高红利低换手指数的 Brinson 归因结果

此外，我们还可以观察到，指数的具体持仓情况。您还可以借助第一指数和倍发系统的相关工具，对指数的风险暴露等信息进一步的分析。

股票名称	股票代码	投资权重
浦发银行	600000	13.62%
招商银行	600036	13.34%
光大银行	601818	10.49%
兴业银行	601166	9.87%
南京银行	601009	8.88%
江苏银行	600919	7.18%

△高红利低换手指数的最近一期持仓情况

这里我们提供了最简便易行的指数构建和分析工具，帮助您在最短的时间内验证你的投资逻辑的产品化可能，如果您还有进一步的定制化指数的需求，也可以与我们联系。