

2020 年 06 月 24 日

北向资金交易能力一定强吗

■外资开放大背景下，北向配置资金长期稳定流入且日内成交活跃，日频资金流中枢不断抬升，波动率加速放大：目前北上资金持股市值占 A 股流通市值约 3%，日成交占 A 股总成交比例 11% 左右，资金成交十分活跃；17 年以来每日资金流入均值 11.76 亿元，且均值和波动率中枢不断抬升。

■择时方面：北向资金流是有效的择时风向标。其中阈值法对后市有一定的提示效果，但对阈值的选择较敏感。根据统计结果来看，日频(流入金额 45 亿、流出金额-37 亿)、周频(流入金额 210 亿，流出-103 亿)对后市提示效果显著，但随着资金流波动率的放大固定阈值法弊端显现；于是我们构建择时指标，使用固定起点的推进分析动态调参，最终指标 17 年至今择时胜率 58.6%、盈亏比 1.7、累计收益率 63.53%(同期沪深 300 -7.09%)，择时效果显著。

■行业选择方面：北向资金流对行业选择有显著的提示作用。其中周频资金净流入前四行业组合能够获得稳定持续的超额收益，月频净流入前二下个月表现也显著靠前，但提示效果略逊于周频。归因来看，资金流入次数较多的大消费(食品饮料、家电、医药)、大金融(非银、银行、地产)以及科技(电子)，在 17 年至今提供了持续稳定的超额收益，这也是北向资金在行业选择上表现如此优异的原因。

■个股选择方面：北向资金持有规模前十个股具有持续超额收益。若根据净买入/卖出前十构建组合均能获得较高超额收益，原因是选股重合度高，且多为截面持有规模大的个股，即北向资金偏爱的“核心资产”，这部分股票近年来的亮眼表现为组合贡献了持续超额收益。个股择时方面，北向资金在单个标的上的净流入流出并不能有效提示买卖点。我们用资金流向对个股分别做多空择时，策略胜率均值仅为 51% 且盈亏比较低，所以北向资金净流入流出对个股方面的择时来说并不能提供有效的信息。资金流在行业内选股能力较强。在 28 个行业内周频选资金净流入前 5 个股，策略超额收益胜率均值 55.6%，盈亏比 1.21。

■选股策略构建：由于北上资金在行业选择和行业内选股能力上均有不错表现，我们用先选行业再选股的思路分别构建月频和周频策略。其中手续费考虑双边千三的情况下 17 年至今月频策略年化收益率 35.13%，超额收益显著。

■风险提示：数据全部来自公开市场数据，市场环境出现巨大变化模型可能失效。

■研究助理 马晨 对本文有贡献

金融工程主题报告

证券研究报告

杨勇

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518010002
yangyong1@essence.com.cn

相关报告

FOF 和资产配置周报: 美股衍生品情绪进入过热, 北水增持医药电子	2020-06-14
基金市场和组合周报: 成长风格基金热度持续, 美股权益型 ETF 逆势加仓	2020-06-14
安信金工大市与行业研判周报 20200614	2020-06-14
2020 年 06 月 07 日定期报告	2020-06-07
FOF 和资产配置周报: 全球市场风险偏好回升, 港股配置价值凸显	2020-06-07

内容目录

1. 北向资金简介.....	4
2. 北向资金是择时风向标吗.....	4
2.1. 北向资金流情况概览.....	4
2.2. 流入流出极值研究.....	6
2.3. 构造资金流指标择时.....	7
3. 北向资金流具备行业选择的 Beta 吗.....	9
3.1. 周频来看.....	10
3.2. 月频来看.....	10
4. 北向资金具备选股 Alpha 吗.....	11
4.1. 净流入流出对个股选择的影响.....	11
4.2. 北向资金持股占比因子分层效果显著.....	13
4.3. 资金流对个股择时有提示作用吗.....	13
4.4. 各行业北向资金选股能力.....	14
4.5. 北向资金行业选择配合选股策略.....	15

图表目录

图 1: 北向资金历史日频资金流.....	5
图 2: 北向资金持股规模和成交量占比.....	5
图 3: 资金流分布情况.....	5
图 4: 滚动 500 天资金流均值和方差.....	5
图 5: 单日流入超阈值 K 指标分布.....	6
图 6: 单周流入超阈值 K 指标分布.....	7
图 7: 固定起点的推进分析示例.....	8
图 8: 不同日期长度选择下策略收益风险比.....	8
图 9: 择时指标构建策略收益曲线.....	9
图 10: 北向资金行业持股权重分布.....	9
图 11: 28 个分组内行业下周收益率均值.....	10
图 12: 周频行业净流入前 4 组合.....	10
图 13: 流入前 4 行业上榜次数 (共 173 个周).....	10
图 14: 28 个分组内行业下周收益率均值.....	11
图 15: 月频行业净流入前 2.....	11
图 16: 流入前 2 行业上榜次数 (共 42 个月).....	11
图 17: 北向资金净流入/流出前 10 策略.....	12
图 18: 北向资金净买入卖出前十个股重合度.....	12
图 19: 北向资金月持有规模前十策略.....	13
图 20: 北向资金月持有规模前十次数.....	13
图 21: 持股比例因子分组回测累计收益率.....	13
图 22: 贵州茅台股价与北向资金累计资金流.....	14
图 23: 恒瑞医药股价与北向资金累计资金流.....	14
图 24: 各行业北向资金净资金流选股能力.....	15
图 25: 北向资金月频流入前二行业各前 5 股票策略净值 (费后).....	15

图 26：周频流入前四行业前 5 股票策略净值（费前）	16
-----------------------------------	----

表 1：单日流入超阈值 K.....	6
--------------------	---

表 2：单周流入超阈值 K.....	7
--------------------	---

表 3：北向资金资金流对个股择时.....	14
-----------------------	----

1. 北向资金简介

北向资金向来有“聪明资金”的称号，自 2014 年 11 月沪港通首先开通起，除了 15 年股灾、19 年中旬中美贸易摩擦升级、20 年初新冠疫情引发全球资产抛售外，其余时间段均呈现持续净流入态势。随着 A 股国际化进程的不断深化，国内市场受借道陆股通进入的国际资本的影响会越来越大，研究外资的动向和资金风格偏好有助于我们更好地挖掘交易机会。本文分别从北向资金流提供的择时、行业选择和选股三个方面信息对其进行深度解析。

北向资金定义：

南北向资金是指在沪深港股票市场交易互联互通机制下进行股票买卖的资金，统称为陆港通。

陆港通包括沪港通与深港通两块，指的是上交所/深交所和港交所分别允许两地投资者通过当地证券公司（或经纪商）买卖规定范围内的在对方交易所上市的股票，目前通常意义上的“北上资金”指的便是自香港进入 A 股的国际资本（沪/深股通）。沪港通与深港通分别开通于 2014 年 11 月 17 日和 2016 年 12 月 5 日。自开通之日起，沪/深股通（北向）每日净流入额度均为 130 亿，而从 2018 年 5 月 1 日起，沪/深股通额度均上调至 520 亿。

北向资金持股标的范围：

沪股通股票池：根据《上海证券交易所沪港通试点办法》的规定，上证 180 指数成份股、上证 380 指数成份股，以及沪港两地同时上市公司（以下简称“A+H 公司”）发行的在上海证券交易所（以下简称“本所”）上市的 A 股，除 ST 及*ST 股票、退市整理股票和 B 股等股票外，原则上将成为沪股通股票。

深股通股票池：根据《深圳证券交易所深港通业务实施办法》的规定，在定期调整考察截止日前六个月 A 股日均市值不低于人民币 60 亿元（上市不足六个月的按实际上市时间计算市值）的深证成份指数及深证中小创新指数成份股，以及深港两地同时上市公司（H 股在联交所主板上市，以下简称“A+H 股公司”）发行的在深圳证券交易所（以下简称“本所”）上市的 A 股，除 ST 及*ST 股票、退市整理股票和 B 股等股票外，原则上将成为深股通股票。

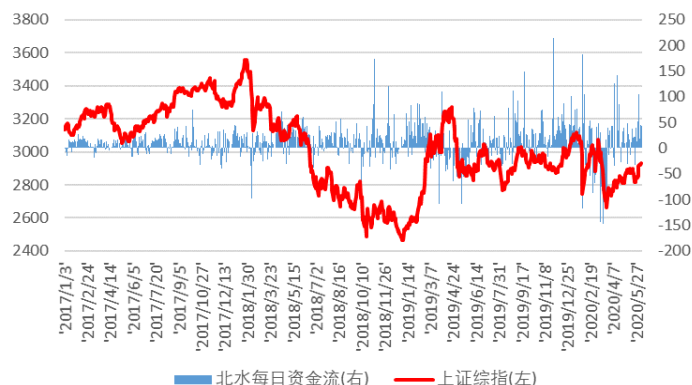
2. 北向资金是择时风向标吗

2.1. 北向资金流情况概览

外资开放大背景下，北向配置资金长期稳定流入且日内成交活跃

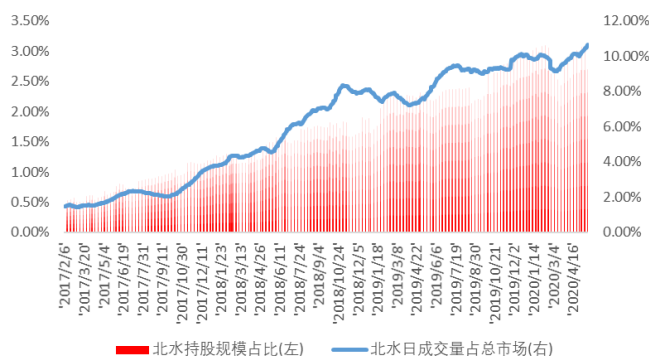
深港通开通于 2016 年 12 月 5 日，北上资金持股市值占 A 股流通市值比重和日成交占 A 股总成交比例从 17 年以来不断攀升，目前持股市值占比约 3%，但每日成交平均占 A 股总成交量的 11% 左右，资金成交十分活跃，持股和成交占比的放大也意味着对 A 股定价权的提升，所以研究北上资金的行为偏好也更加有指导意义。

图 1：北向资金历史日频资金流



资料来源：wind, 安信证券研究中心

图 2：北向资金持股规模和成交量占比

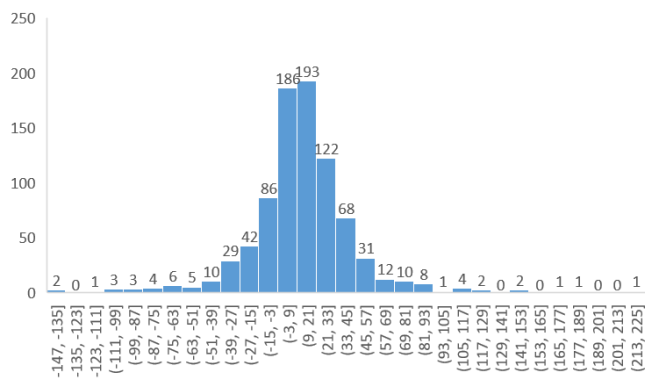


资料来源：wind, 安信证券研究中心

日频资金流中枢不断抬升，波动率加速放大

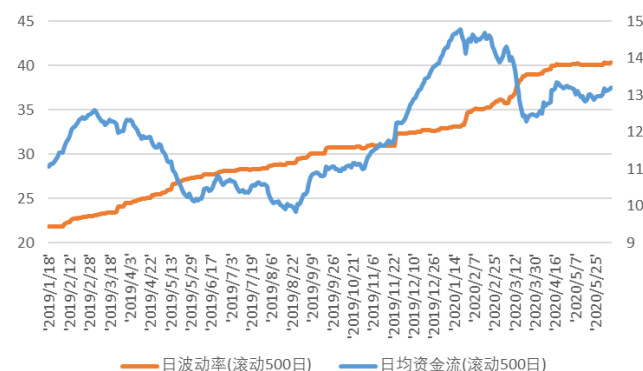
自 2017 年以来数据显示北向资金日资金流呈现右偏分布，均值 11.76 中位数 12.17，且近年来均值和波动率中枢有不断抬升趋势。

图 3：资金流分布情况



资料来源：wind, 安信证券研究中心

图 4：滚动 500 天资金流均值和方差

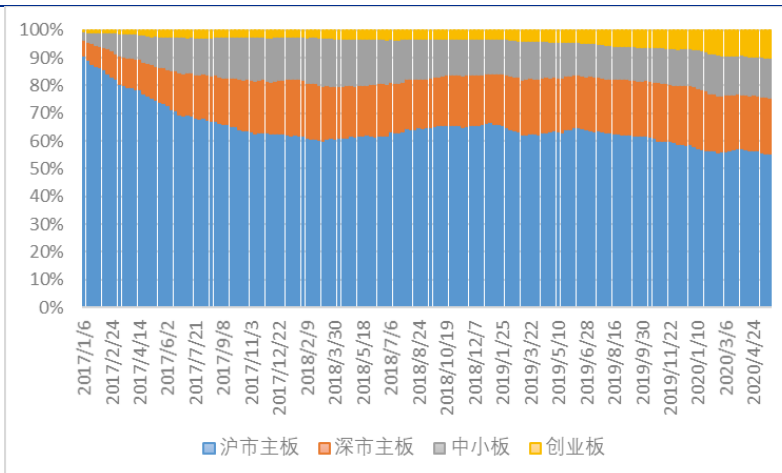


资料来源：wind, 安信证券研究中心

板块配置方面创业板持有比例不断上升

自 2019 年底开始，北向资金在创业板上配置比例逐步上升，沪市主板持股比例下降。

图 5：板块配置方面



资料来源：wind, 安信证券研究中心

2.2. 流入流出极值研究

阈值法择时对后市有一定的提示效果，但对阈值的选择较敏感

北向资金每日的净流入流出异常值是众多投资者紧密关注的一类指标，其一定程度上反应海外资金的风险偏好。我们对日频和周频跨度的极值点进行研究，方法为设定一个阈值 K，当北向资金流入流出（日频/周频）大于/小于某固定阈值时，判断是否对后市涨跌造成显著影响。

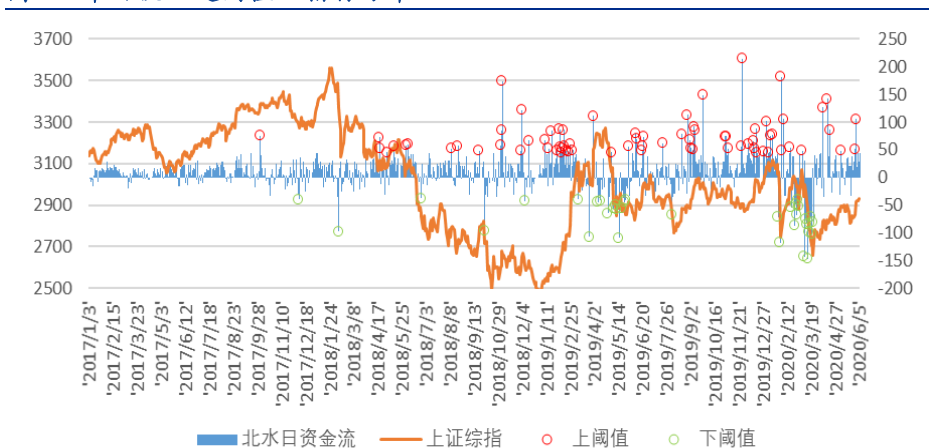
根据统计结果发现，单日流入金额大于 45 亿时未来 1、3、5 日收益为正的胜率均在 63% 以上；单日流出金额超过 -37 亿时未来 1、3 日负收益概率极高。

表 1：单日流入超阈值 K

			未来 1 日			未来 3 日			未来 5 日		
	阈值 K	总天数	收益率 均值	收益率 中位数	胜率	收益率 均值	收益率 中位数	胜率	收益率 均值	收益率 中位数	胜率
u+0.5σ	28.26	172	0.28%	0.16%	59.06%	0.37%	0.31%	58.58%	0.23%	0.30%	56.55%
u+1σ	44.76	73	0.46%	0.21%	64.38%	0.80%	0.40%	63.01%	0.92%	0.91%	68.06%
u+1.5σ	61.26	35	0.36%	0.21%	54.29%	0.44%	0.19%	57.14%	0.53%	0.27%	61.76%
u+2σ	77.76	22	0.49%	0.27%	54.55%	0.57%	0.25%	63.64%	0.62%	0.31%	61.90%
u-0.5σ	-4.74	183	-0.20%	0.02%	51.37%	-0.57%	-0.22%	42.62%	-0.42%	0.20%	53.01%
u-1σ	-21.24	74	-0.37%	-0.17%	45.95%	-0.98%	-0.60%	39.19%	-0.81%	0.14%	52.70%
u-1.5σ	-37.74	35	-0.60%	-0.41%	37.14%	-1.61%	-1.32%	34.29%	-1.16%	-0.67%	45.71%
u-2σ	-54.24	22	-0.49%	-0.38%	45.45%	-2.62%	-2.21%	18.18%	-2.17%	-2.65%	31.82%

资料来源：安信证券研究中心整理

图 6：单日流入超阈值 K 指标分布



资料来源：安信证券研究中心整理

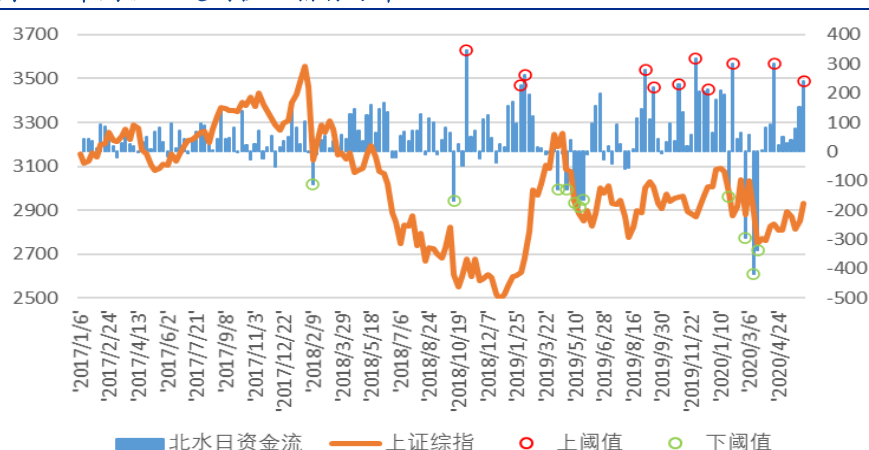
周频资金流来看，单周资金流在 210 亿以上时未来一至两周收益为正的胜率在 70% 以上，而单周流出在 103 亿以上时未来两周至一个月负收益概率高。

表 2：单周流入超阈值 K

	阈值 K	总天数	未来 1 周			未来 2 周			未来 4 周		
			收益率 均值	收益率 中位数	胜率	收益率 均值	收益率 中位数	胜率	收益率 均值	收益率 中位数	胜率
u+0.5σ	105.96	41	0.14%	-0.03%	50.00%	0.28%	0.21%	53.85%	0.41%	-6.85E-05	48.72%
u+1σ	158.31	21	0.37%	0.21%	60.00%	0.78%	0.27%	60.00%	1.24%	-0.05%	50.00%
u+1.5σ	210.67	11	0.46%	0.63%	70.00%	2.41%	1.43%	70.00%	2.80%	1.70%	60.00%
u+2σ	263.02	6	0.74%	1.22%	66.67%	3.33%	1.78E-02	83.33%	2.90%	2.84%	66.67%
u-0.5σ	1.25	39	-0.35%	-0.26%	46.15%	-0.43%	9.50E-06	51.28%	-0.67%	-0.31%	43.59%
u-1σ	-51.10	14	-0.27%	-0.49%	42.86%	-0.60%	-0.60%	42.86%	-0.18%	-0.16%	42.86%
u-1.5σ	-103.46	11	-0.15%	-0.26%	45.45%	-1.05%	-0.88%	36.36%	-1.30%	-2.13%	27.27%
u-2σ	-155.81	7	-0.30%	-1.02%	42.86%	-0.95%	-0.31%	42.86%	-0.20%	-0.31%	28.57%

资料来源：安信证券研究中心整理

图 7：单周流入超阈值 K 指标分布



资料来源：安信证券研究中心整理

虽然根据简单阈值构建的统计规律对后市提示作用较为显著，但可以明显观察到近期信号出现频率较高而前期较少；也就是说随着北向资金波动率的放大，根据简单阈值择时容易出现阈值不断抬升的现象，所以我们针对这一问题构造择时指标。

2.3. 构造资金流指标择时

资金流趋势指标构建：

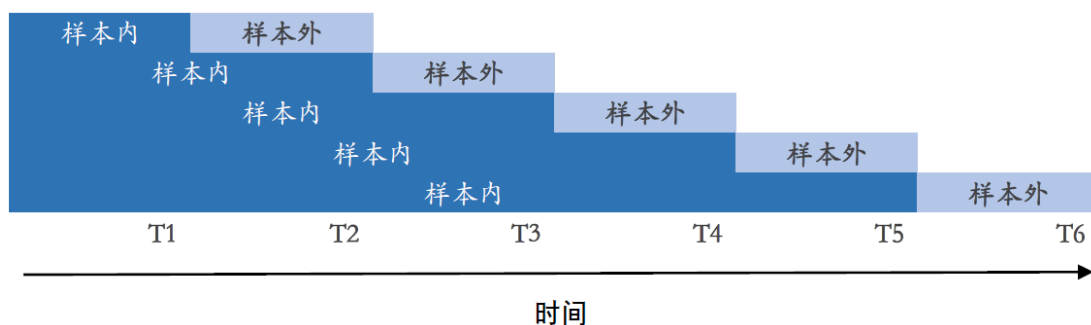
$$\text{North_Indicator}_t = \frac{\text{EMA}(\text{Northflow}_{t-t_1:t}) - \text{EMA}(\text{Northflow}_{t-t_2:t})}{\text{std}(\text{Northflow}_{t-t_2:t})}$$

*其中 t_1 代表短日期区间长度， t_2 代表长日期区间长度

策略构建:

当North_Indicator指标大于阈值 Threshold_P 的时候开多, 小于阈值 Threshold_N 的时候平仓, 使用固定时点的推进分析, 以 2014 年 12 月作为样本内数据的固定起点, 用样本内数据训练参数 Threshold_P 和 Threshold_N, 并将模型参数用于未来 10 天。

图 8: 固定起点的推进分析示例



资料来源: 安信证券研究中心整理

图 9: 不同日期长度选择下策略收益风险比

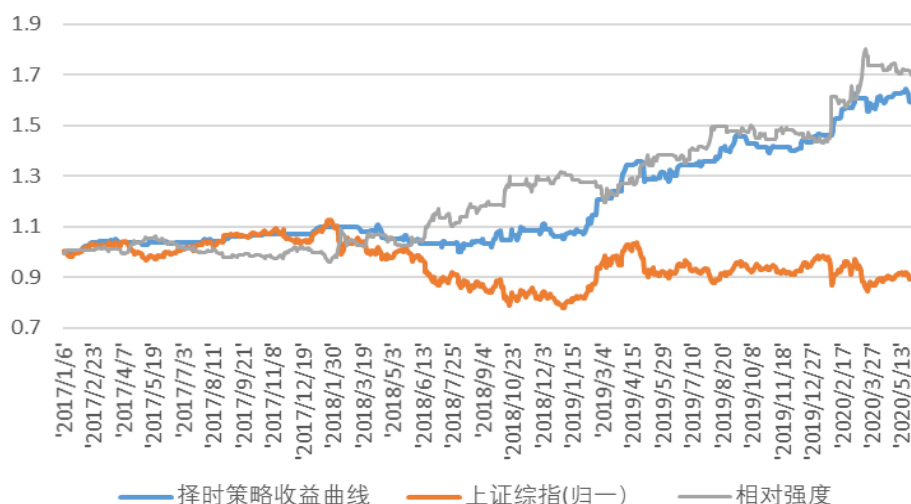
日期选择	t2= 10	t2= 15	t2= 20	t2= 25	t2= 30	t2= 35	t2= 40	t2= 45	t2= 50
t1= 1	1.587417	0.786838	1.113968	1.639057	1.203314	1.122485	1.42687	1.611385	1.484324
t1= 2	1.307903	1.001159	0.845761	1.202461	0.939293	0.78415	0.920617	0.91291	0.449054
t1= 3	1.802656	1.514475	1.374837	1.406119	1.266009	0.270007	1.365409	1.146981	0.465613
t1= 4	0.812831	0.780866	0.840476	1.142948	0.972518	0.897267	0.964978	0.726425	0.139978
t1= 5	0.448041	0.681965	0.431173	1.074942	0.858324	0.45529	0.805759	0.504025	0.197077
t1= 6	1.085151	1.062394	0.021316	1.053119	0.916372	1.005573	1.241173	0.485665	0.681011
t1= 7	0.430214	-0.1484	0.804643	0.223413	0.531217	0.121518	0.922178	0.689609	0.736823
t1= 8	-0.11234	0.982845	0.633501	0.06727	1.086482	0.556712	0.603247	0.438347	0.657447
t1= 9	-0.48692	0.46423	0.029797	-0.06261	1.16768	0.37446	-0.06674	1.310053	0.49592

资料来源: wind, 安信证券研究中心

根据不同日期长端 t_2 和短端 t_1 参数的择时收益风险比可以看出, 随着 t_1 和 t_2 的增大, 收益风险比呈现递减趋势。短端来看, $t_1 > 3$ 后收益风险比衰减明显, 而 $t_1 = 3$ 时随着 t_2 变化衰减规律较明显, 且比该参数为 1 和 2 时更稳定; 长端来看, 虽然 $t_2 = 10$ 时收益风险比最高, 但平均开仓时间为 3 天过于频繁, 所以我们选择 $t_2 = 15$, 平均开仓时间为 5.5 天。综上所述我们选择 $t_1 = 3, t_2 = 15$ 构建择时策略。

择时策略 17 年至今胜率 58.6%、盈亏比 1.7、累计收益率 63.53%(同期沪深 300 -7.09%), 择时效果显著。

图 10：择时指标构建策略收益曲线



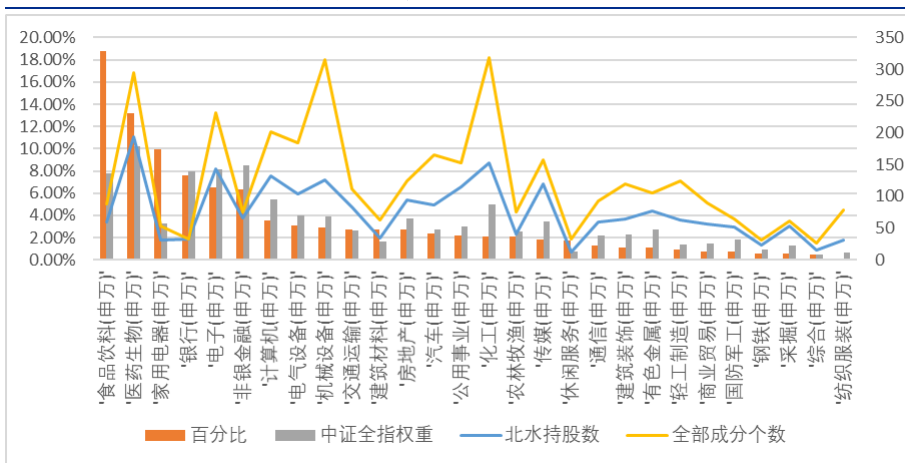
年化收益率	年化波动率	最大回撤	Sharpe	胜率	盈亏比	信号频率(天)
15.99%	10.56%	10.15%	1.325	58.7%	1.74	5.5

资料来源：安信证券研究中心整理

3. 北向资金流具备行业选择的 Beta 吗

根据 5 月底北向持股规模来看，与中证全指相比北向资金在食品饮料、家电、医药、建筑材料行业超配明显，这也与北向资金一直青睐大消费领域的风格相一致。

图 11：北向资金行业持股权重分布



资料来源：wind, 安信证券研究中心

对于 2142 只北向资金个股，我们将同一申万一级行业的单个股票净资金流加总得到行业每周净资金流。

北向资金流对行业选择有显著的提示作用

其中周频资金净流入前四行业组合能够获得稳定持续的超额收益，月频流入前二下个月表现显著靠前，但提示效果不如周频稳健。

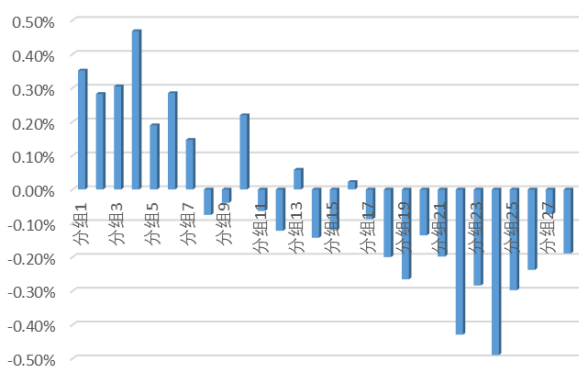
根据过去一段区间(周/月)行业资金净流入对 28 个行业排名打分，第 1 组代表资金净流入量

最多的组,第28组代表净流入量最小的组构建策略,并统计2017年至今每组下个区间段收益的均值。可以看出,北向资金净流入对行业选择有较好提示,其中周频净流入提示信息强于月频,周频前4的行业相对于行业等权有持续的超额收益。

3.1. 周频来看

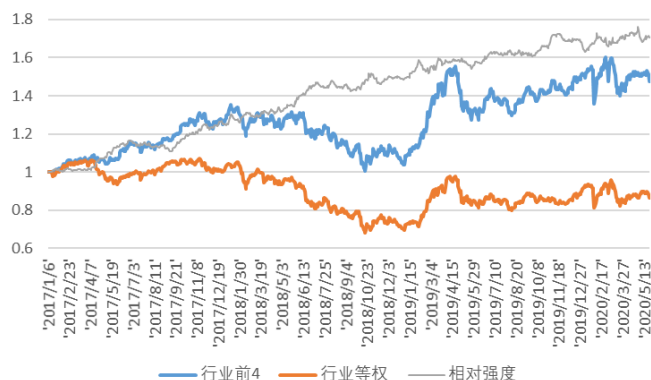
流入前4行业下周收益率均值较高,且根据前4周频等权构建指数稳健跑赢各行业等权;归因来看,净买入前4出现次数高的行业分别为北向资金偏好的大消费(食品饮料、家电、医药)、大金融(非银、银行、地产)以及科技(电子),这些行业在17年至今都提供了持续稳定的超额收益,这也是北向资金资金在行业选择上表现如此优异的原因。

图 12: 28 个分组内行业下周收益率均值



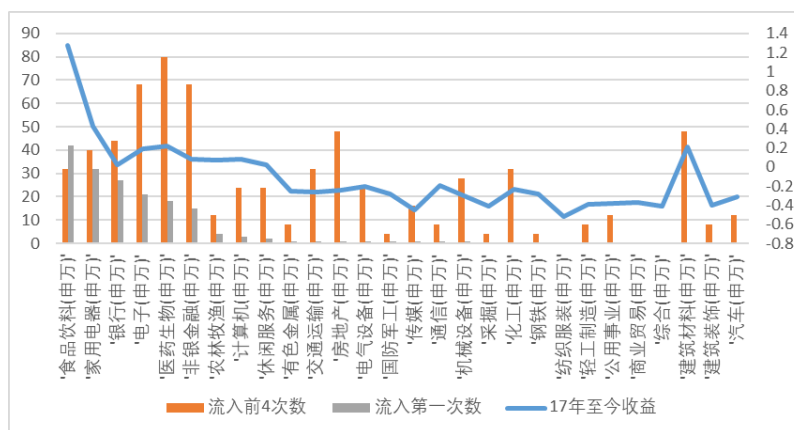
资料来源: wind,安信证券研究中心

图 13: 周频行业净流入前 4 组合



资料来源: wind,安信证券研究中心

图 14: 流入前 4 行业上榜次数 (共 173 个周)

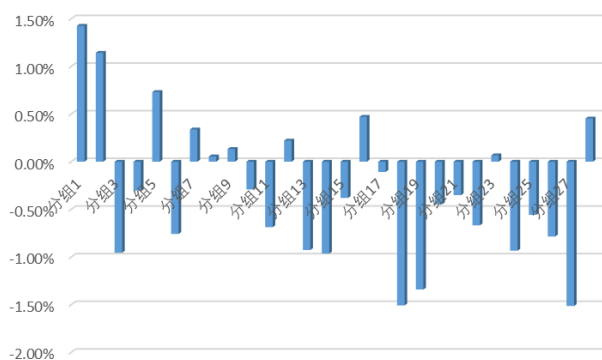


资料来源: wind,安信证券研究中心

3.2. 月频来看

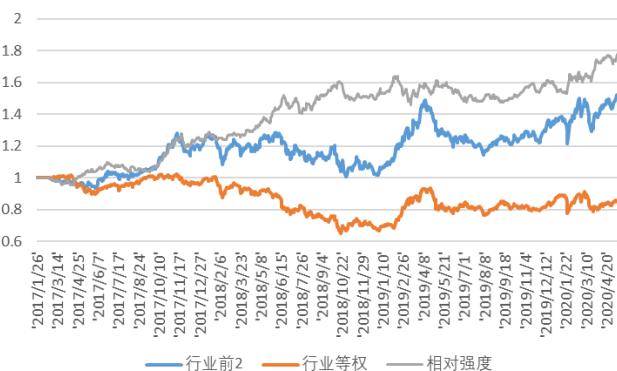
北向资金净流入前2行业下个月表现较好,但19年相对超额收益不明显。

图 15: 28 个分组内行业下周收益率均值



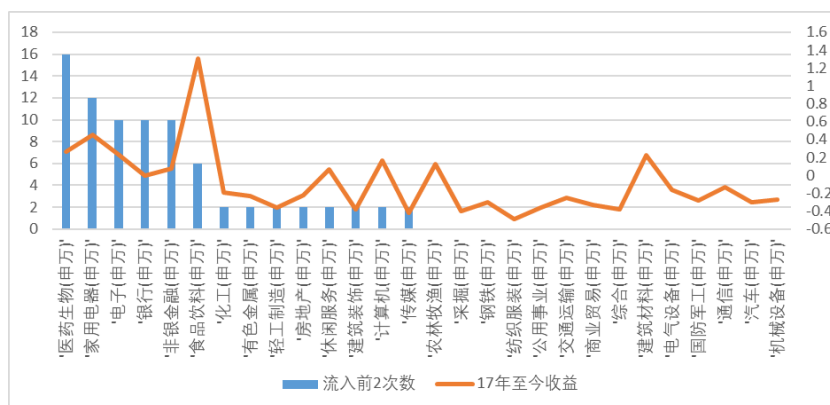
资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 16: 月频行业净流入前 2



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 17: 流入前 2 行业上榜次数 (共 42 个月)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

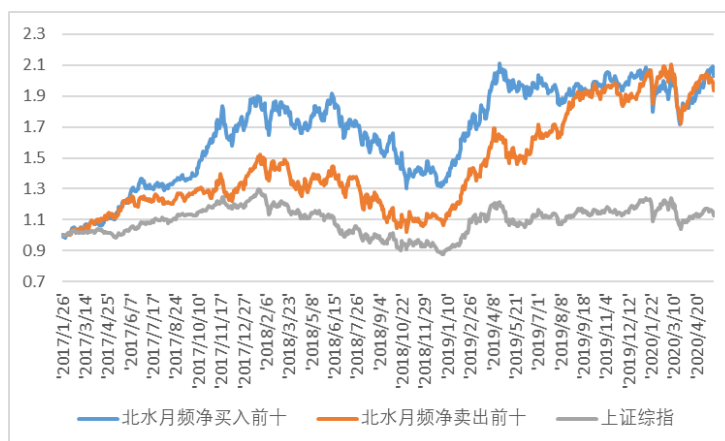
4. 北向资金具备选股 Alpha 吗

4.1. 净流入流出对个股选择的影响

北向资金持有规模前十个股具有持续超额收益

为了探究北向资金流入流出对个股的影响, 我们根据每月北向资金净流入/流出前 10 个股分别构建策略, 加权方式选择持股市值加权。

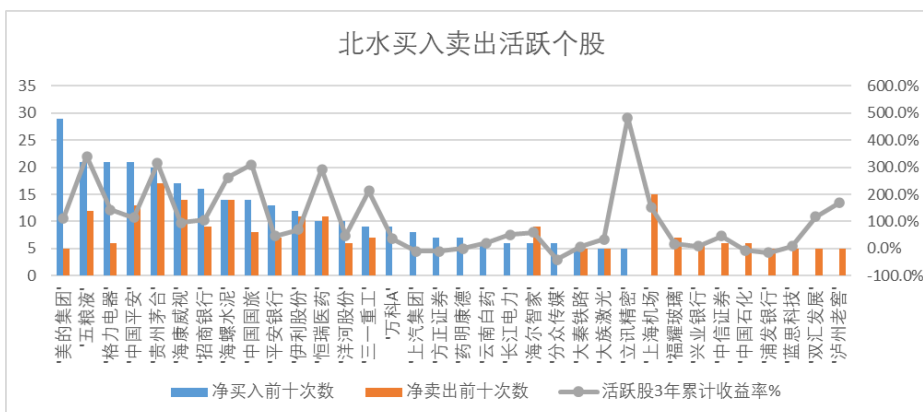
图 18: 北向资金净流入/流出前 10 策略



资料来源: wind, 安信证券研究中心

买入前 10 和卖出前 10 组合均提供较好的收益, 原因是选股重合度很高, 分别选择组合内出现频率 5 次以上的个股各 26 只, 重合率在 70%。其中这些活跃个股 17 年初至今累计收益率均值 109.2%, 中位数 60.37%。

图 19: 北向资金净买入卖出前十个股重合度

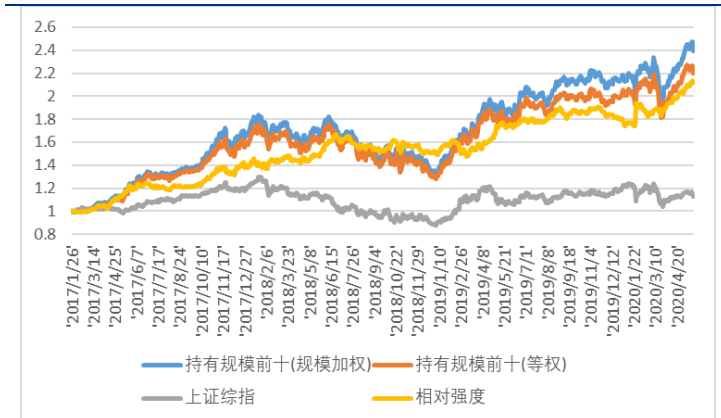


资料来源: wind, 安信证券研究中心

买入卖出前十均为北向资金关注度高的股票, 即截面上持有规模较大。于是我们构建持有规模前 10 策略, 每月初买上个月末北向资金持有市值前十的股票即可, 加权方式分别选择等权和持有市值加权。可见持有规模前十策略除了 18 年下半年外均获得稳定的超额收益, 且持有市值加权优于等权。

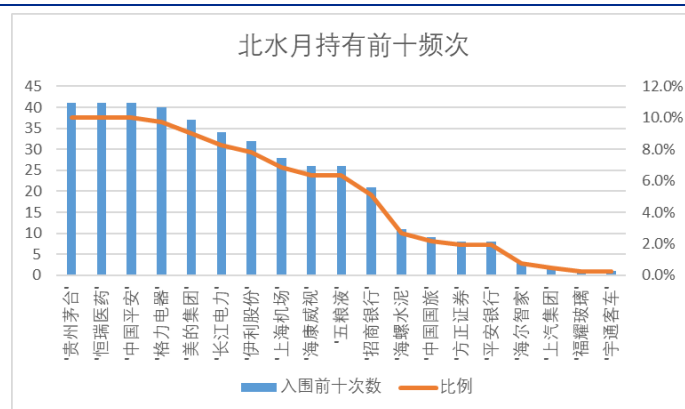
分析持仓发现 17 年至今 41 个样本月里, 排名持有规模前十在 30 次以上的有贵州茅台、恒瑞医药、中国平安、格力电器、美的集团、长江电力和伊利股份。这些被资金追逐的“核心资产”近 3 年的优异表现是组合获得持续超额收益的原因。

图 20：北向资金月持有规模前十策略



资料来源：安信证券研究中心整理

图 21：北向资金月持有规模前十次数



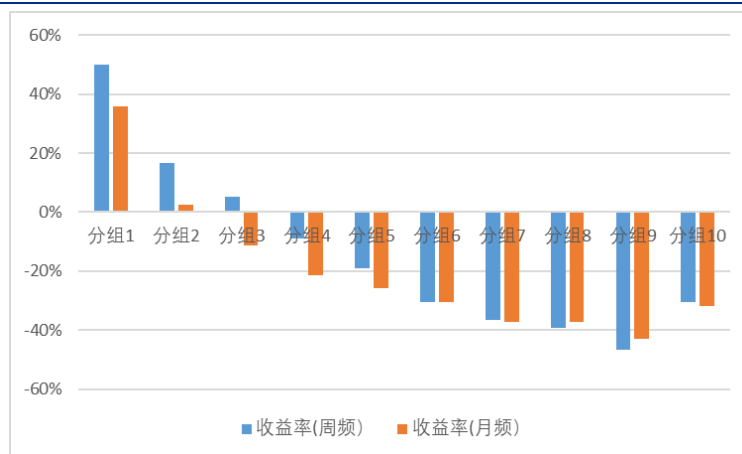
资料来源：安信证券研究中心整理

4.2. 北向资金持股占比因子分层效果显著

北向资金持股占比因子定义为：北向资金持股市值/个股流通市值

根据持股占比因子在每个截面上（周频/月频）对个股分组，按北向资金持股比例由大到小等分为 10 组，每期剔除持股比例为 0 的个股进行打分回测；可以发现持股比例由大至小的分组累计收益率分层明显，说明北向资金持股比例占流通市值大的个股显著优于持股比例小的个股。

图 22：持股比例因子分组回测累计收益率



资料来源：安信证券研究中心整理

4.3. 资金流对个股择时有提示作用吗

对个股来看，单纯根据北向资金净流入流出对单个标的买卖提示作用较弱。我们用净资金流对北向资金关注度高的 34 只个股分别进行择时，若上周资金净流入则做多否则做空，可以看到个股方面个策略胜率均值仅为 51%且盈亏比较低，所以北向资金净流入流出对个股方面的择时来说并不能提供有效的信息。

举例来看，以北向资金长期持有规模较大的贵州茅台和恒瑞医药为例，19 年中到 20 年初北

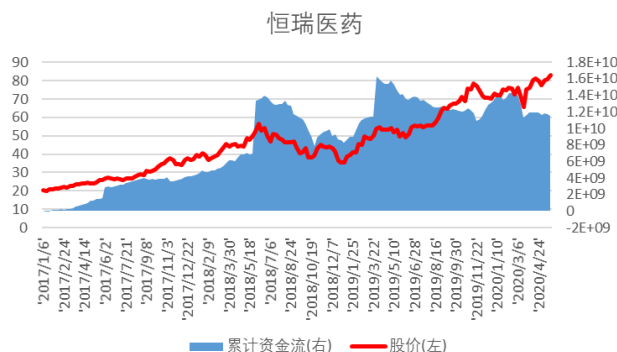
向资金在贵州茅台和恒瑞医药上呈持续净流出，但也没有妨碍股价的上涨。所以北向资金在单个股票上的资金流情况对股价提示较弱。

表 3：北向资金资金流对个股择时

公司	胜率	盈亏比	公司	胜率	盈亏比	公司	胜率	盈亏比	公司	胜率	盈亏比
'万科 A'	0.540698	1.065784	'伊利股份'	0.48837209	1.155376	'格力电器'	0.563953	1.113409	'药明康德'	0.30814	0.802809
'三一重工'	0.44186	1.285914	'兴业银行'	0.52325581	0.976008	'泸州老窖'	0.482558	0.947498	'蓝思科技'	0.465116	0.895823
'上汽集团'	0.465116	0.975003	'分众传媒'	0.46511628	0.850405	'洋河股份'	0.517442	1.384393	'贵州茅台'	0.47093	1.115914
'上海机场'	0.593023	1.01953	'双汇发展'	0.49418605	1.012001	'浦发银行'	0.488372	1.139252	'长江电力'	0.47093	1.113252
'中信证券'	0.55814	1.21647	'大族激光'	0.51162791	0.886029	'海尔智家'	0.581395	1.143846	所有平均	0.5108	1.0547
'中国国旅'	0.552326	0.971406	'大秦铁路'	0.58139535	0.813565	'海康威视'	0.575581	1.081906			
'中国平安'	0.55814	1.225484	'平安银行'	0.56976744	1.189941	'海螺水泥'	0.482558	1.069765			
'中国石化'	0.540698	1.044125	'恒瑞医药'	0.55813953	0.730042	'福耀玻璃'	0.494186	0.981218			
'云南白药'	0.412791	0.934133	'招商银行'	0.56976744	1.088079	'立讯精密'	0.505814	1.151289			
'五粮液'	0.534884	1.093608	'方正证券'	0.48255814	1.369614	'美的集团'	0.517442	1.016728			

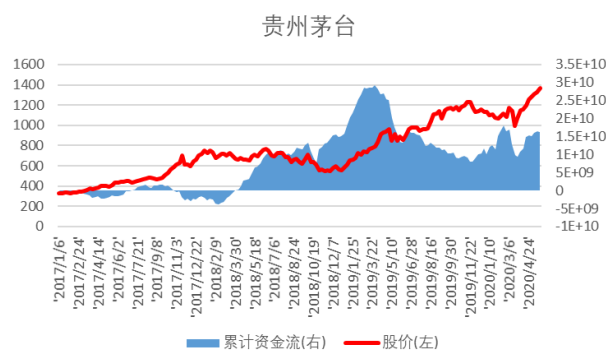
资料来源：安信证券研究中心整理

图 23：贵州茅台股价与北向资金累计资金流



资料来源：安信证券研究中心整理

图 24：恒瑞医药股价与北向资金累计资金流



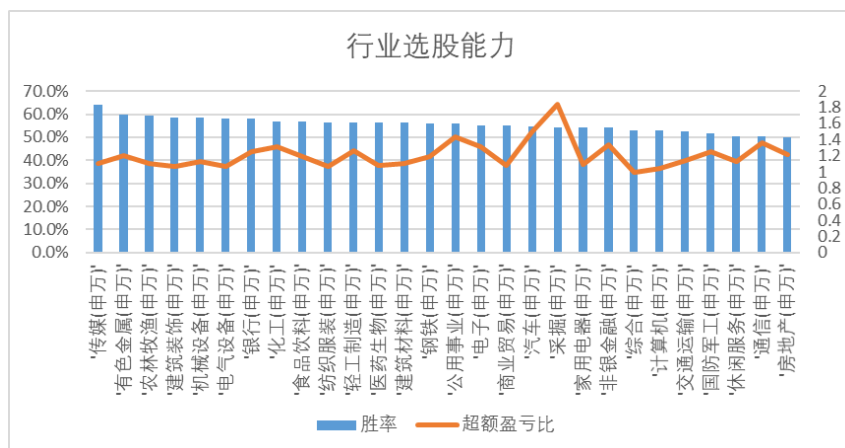
资料来源：安信证券研究中心整理

4.4. 各行业北向资金选股能力

北向资金流在行业内选股能力较强

每周各行业选取资金流入前 5 的股票，等权构建组合与行业指数比较，可以发现 28 个行业策略超额收益胜率均值 55.6%，盈亏比 1.21，其中在传媒、有色和农林牧渔选股能力最强，总体来看北向资金流在行业内部选股能力比较显著。

图 25：各行业北向资金净资金流选股能力



资料来源：wind, 安信证券研究中心

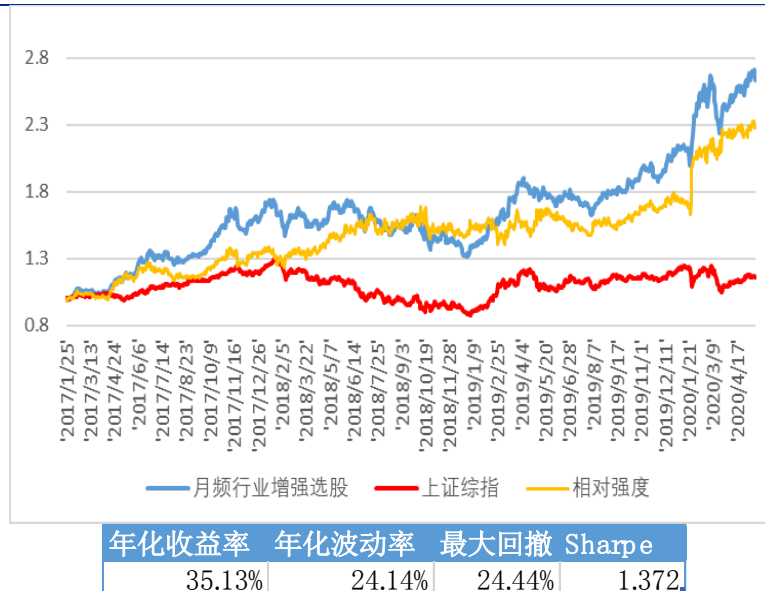
4.5. 北向资金行业选择配合选股策略

由于北上资金在行业选择和选股能力上均有不错表现，我们用先选行业再选股的思路分别构建周频和月频策略。

费率双边千 3，出信号之后调仓时点选择下一交易日开盘买入

月频流入前二行业各选行业内流入前 5 股票，策略 17 年至今年化收益 35.13%，超额收益显著。

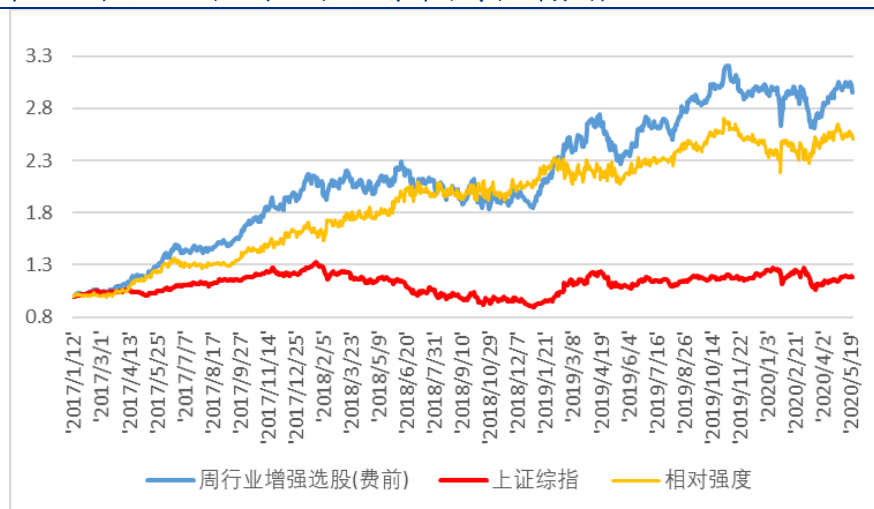
图 26：北向资金月频流入前二行业各前 5 股票策略净值（费后）



资料来源：安信证券研究中心整理

周频流入前四行业各选前 5 股票，策略 17 年至今年化收益 39.42%，超额收益更加稳定，但周频调仓策略中费率对收益的损耗极为明显，下图中为费前收益净值曲线，若考虑双边千三的费率影响策略年化收益下降至 24%。

图 27：周频流入前四行业前 5 股票策略净值（费前）



年化收益率	年化波动率	最大回撤	Sharpe
39.42%	24.39%	19.66%	1.534

资料来源：安信证券研究中心整理

■ 分析师声明

杨勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034