



目 录



一、超预期策略概述



二、超预期因子检验



三、超预期股票池构建



四、超预期策略构建

五、指数增强策略近期表现

六、风险提示

一、超预期策略概述

策略概述

- Post-Earnings-Announcement Drift (PEAD)是指当季度盈利高于（低于）预期时，股价在盈利公告后继续向上（向下）漂移的现象。
- 实证研究发现，调整可能需要几个月的时间才能趋于平稳，这导致了股价的明显漂移模式。
- 在研究中，用于检验PEAD的盈利意外可以通过盈利时间序列、分析师预测、公告窗口收益等定义。
- 本次汇报将基于超预期现象，构建主动型量化策略。

多维度超预期因子构建

- 标准化意外收益 (SUE)
- 净利润同比超预期
- 分析师超预期
- 研报标题超预期

超预期股票池构建

- 根据因子排序，在全市场选择TOP250和TOP250-500的股票构建股票池

增强因子检验

- 选择表现较好的量价因子合成后作为增强因子

超预期精选策略

- 在超预期股票池内，根据增强因子排序选择头部组合构建超预期精选策略

二、超预期因子检验

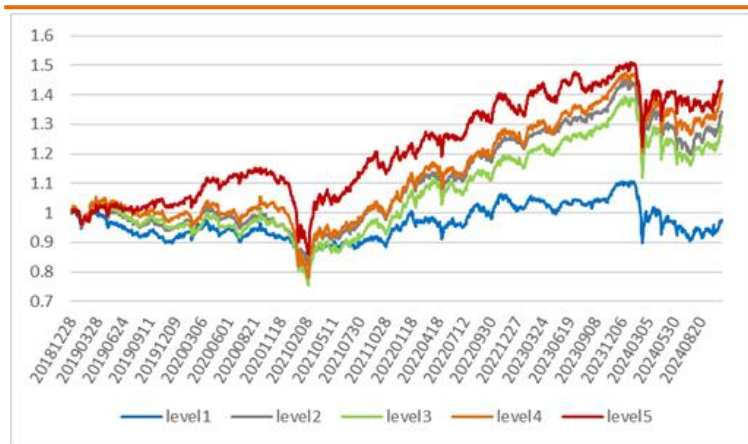
■ 标准化意外收益

- 标准化意外收益是比较经典用于衡量超预期指标的因子，从形式上看，SUE是一个盈利增长指标，为盈利实现值相对于预期值的变化幅度。

$$SUE_{i,t} = \frac{Q_{i,t} - E(Q_{i,t})}{\sigma_{i,t}}$$

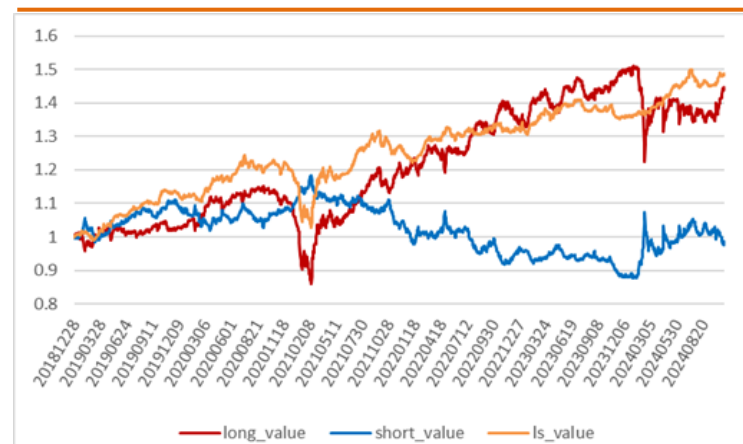
$Q_{i,t}$: 股票i在季度t时刻的收益; $E(Q_{i,t})$: 盈利公布前的预期季度收益; $\sigma_{i,t}$: 季度收益增长的标准差

图1 SUE因子五组分层



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

图2 SUE因子多空净值



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

表1 SUE因子统计指标

IC	ICIR	多空组合年化收益	年化波动	最大回撤	Sharpe	Calmar
0.02	0.27	7.2%	6.12%	-17.45%	1.18	0.41

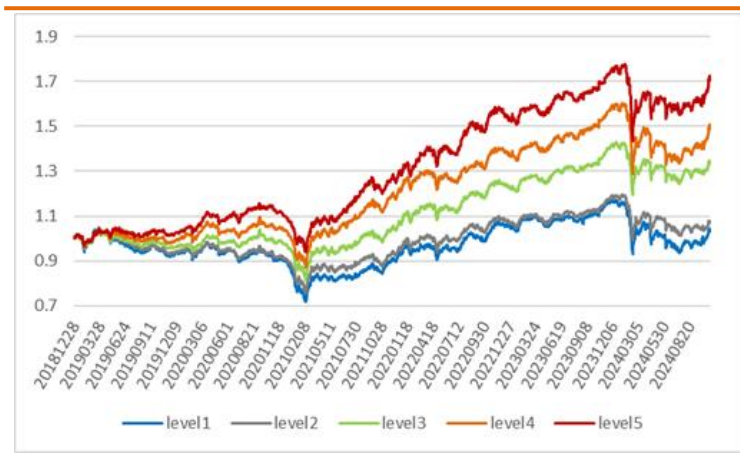
资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

■ 净利润同比超预期

- 我们沿用“标准化意外收益 (SUE)”指标的构建思路来构建“标准化意外净利润同比”，本篇报告称之为净利润同比超预期因子。净利润同比超预期因子是公司实际盈利同比与市场预期盈利同比之间的标准化差异。

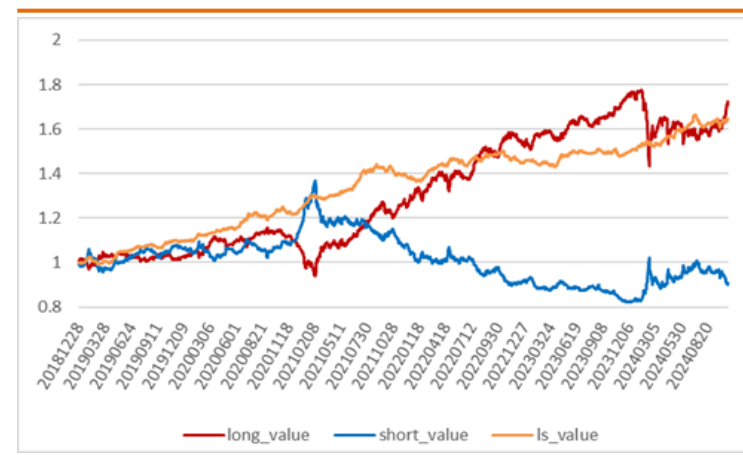
$$\text{净利润同比超预期} = \frac{\text{当期单季度净利润同比} - \text{过去8期单季度净利润同比}_\text{均值}}{\text{过去8期单季度净利润同比}_\text{标准差}}$$

图3 净利润同比超预期因子五组分层



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

图4 净利润同比超预期因子多空净值



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

表2 净利润同比超预期因子统计指标

IC	ICIR	多空组合年化收益	年化波动	最大回撤	Sharpe	Calmar
0.02	0.45	9.19	3.89	-5.35	2.36	1.72

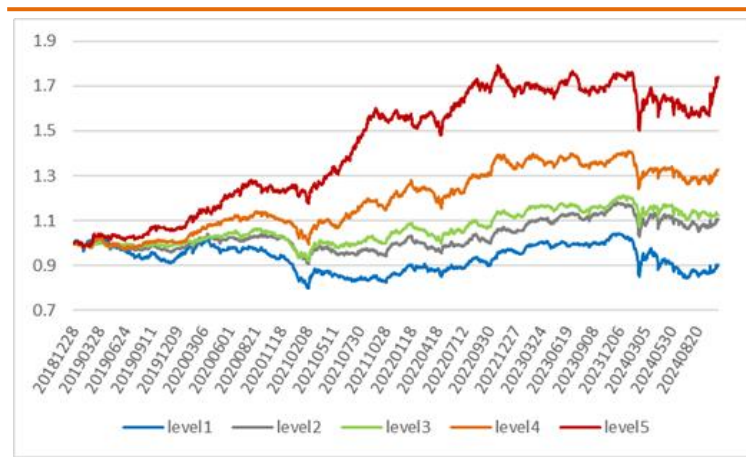
资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

分析师超预期

- 当公司未来一致预期利润出现显著上调后，公司可能出现“超预期”，我们用“滚动一致预期净利润_变动120日”指标定义为分析师超预期因子。

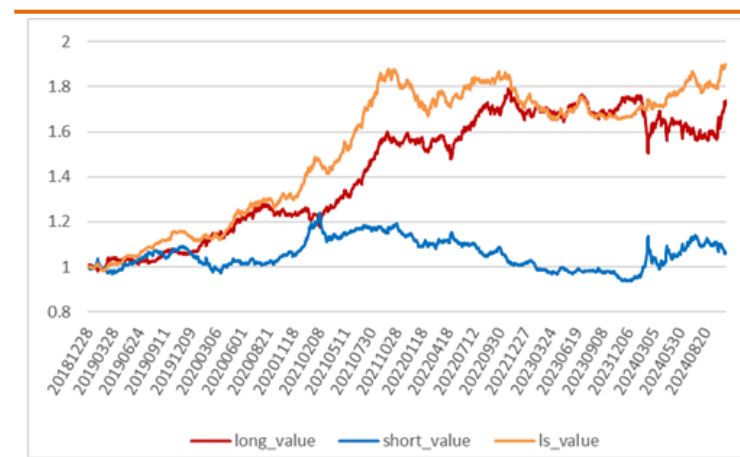
$$\text{分析师超预期} = \frac{\text{当前时间对未来滚动一年（12个月）后的盈利预测}}{\text{120日前对未来滚动一年（12个月）后的盈利预测}} - 1$$

图5 分析师超预期因子五组分层



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

图6 分析师超预期因子多空净值



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

表3 分析师超预期因子统计指标

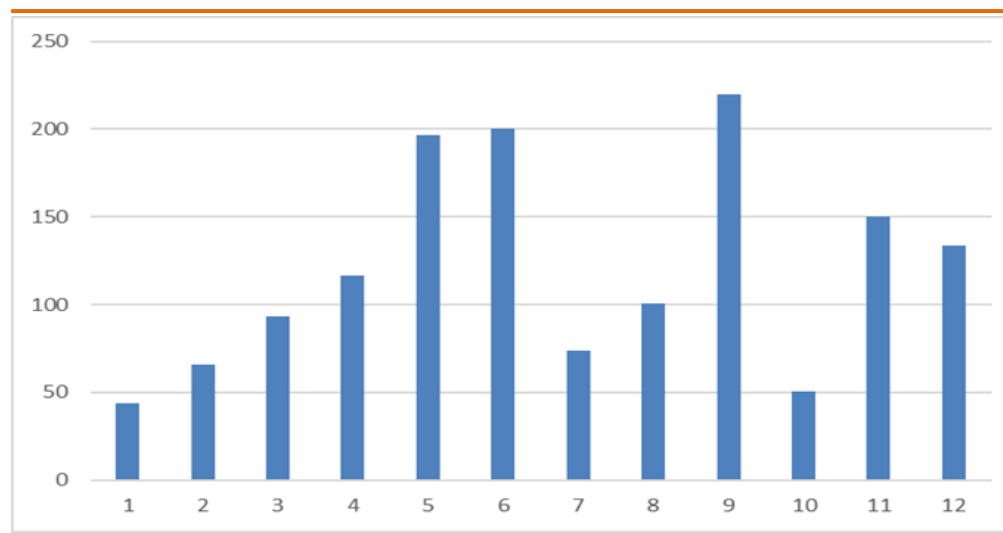
IC	ICIR	多空组合年化收益	年化波动	最大回撤	Sharpe	Calmar
0.02	0.25	12.02	6.87	-12.02	1.75	1

资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

■ 研报超预期

- 将“研报标题超预期”定义为分析师撰写的上市公司研报标题中含有“超预期”（不包括“有望超预期”、“或超预期”、“可能超预期”等）字样，且来自不同家券商报告大于等于2份。
- 统计当前日期滚动3个月报告，计算公司超预期报告数量（去除同一券商对同一公司的重复报告），数据来源于“通联数据”。
- 在定期报告公布后，超预期个股数量会显著上升，5、6、9月份超预期个股数量在200只左右。

图7 研报标题超预期个股数量_月度均值 (2017-2024)



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

三、超预期股票池构建

■ SUE组合

- 在全市场，根据SUE因子排序，构建TOP250组合和TOP250-500组合。
- 对比组合表现，头部组合表现更好，但超额收益均较低。

图8 SUE_TOP250组合收益



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

图9 SUE_TOP250-500组合收益



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

表4 SUE组合统计指标

组合	策略年化收益	基准年化收益	超额年化收益	波动率	最大回撤	信息比率
TOP250	14.87%	8.34%	6.53%	11.79%	-31.82%	0.55
TOP250-500	11.69%	8.34%	3.35%	11.17%	-29.31%	0.30

资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

■ 净利润同比超预期组合

- 对比组合表现，TOP250-500组合表现优于TOP250组合，超额收益达到10.63%。
- 计算同比值时，若去年基数过低，会使因子值非常高，出现异常值；若仔细分析公司的业务，该公司当季并不一定能成为“超预期”。

图10 净利润同比超预期_TOP250组合收益



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

图11 净利润同比超预期_TOP250-500组合收益



资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

表5 净利润同比超预期组合统计指标

组合	策略年化收益	基准年化收益	超额年化收益	波动率	最大回撤	信息比率
TOP250	14.68%	8.34%	6.34%	10.76%	-22.01%	0.59
TOP250-500	18.97%	8.34%	10.63%	10.49%	-21.84%	1.01

资料来源：天软科技、通联数据、湘财证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/598072101017007003>