

国际股票市场中的因子动量与价格动量

——学海拾珠系列之二百一十六

报告日期: 2024-12-12

分析师: 骆昱杉

执业证书号: S0010522110001

邮箱: luoyushan@hazq.com

分析师: 严佳炜

执业证书号: S0010520070001

邮箱: yanjw@hazq.com

相关报告

- 《基金中的策略背离、竞争与资金流动——学海拾珠系列之二百一十五》
- 《如何通过技术指标预测市场波动性——学海拾珠系列之二百一十四》
- 《战术性资产配置与宏观经济因素——学海拾珠系列之二百一十三》
- 《主动投资向被动投资转变的影响与风险？——学海拾珠系列之二百一十二》
- 《价格波动性与信息含量——学海拾珠系列之二百一十一》
- 《基于转移熵约束的投资组合优化——学海拾珠系列之二百一十》
- 《ETF 与其他基金之间存在互补或替代效应吗？——学海拾珠系列之二百零九》

主要观点:

本篇是学海拾珠系列第二百一十六篇，文章使用来自全球 51 个国家的股票市场数据研究了价格与因子动量之间的关系，研究表明因子动量难以解释价格动量或行业动量，但价格动量能够很大比例的捕捉因子动量收益。

● 因子动量难以解释价格动量或行业动量

本研究全面审视了价格动量与因子动量之间的关系，覆盖了 51 个国家的数据。研究发现，因子动量在全球市场中普遍存在，但与市场发展、套利限制等典型影响因素无关。尽管因子动量存在，它并不能完全解释价格动量或行业动量的收益，特别是在控制了经验因子动量后，价格动量仍然显著。

● 价格动量能够很大比例的捕捉因子动量收益

价格动量在解释因子动量方面往往比因子动量本身做得更好。在许多国家，价格动量能够捕捉因子动量收益的很大一部分，并使其变得不显著。特别是在经验因子动量方面，价格动量几乎完全解释了这一效应，而主成分因子动量则不那么明显，价格动量无法轻易捕捉到这一变量。

● 动量效应仍然是一个独特的风险因素

总体而言，研究结果并不完全支持因子动量超越股价或行业动量的观点。尽管在某些特定形式的因子动量、标准和国家（如高流动性市场中的 PC 衍生形式）中存在这种模式，但其普遍性有限。动量效应仍然是一个独特的风险因素，不能通过简单地对其他因素进行择时来捕捉，表明“动量已死”的说法可能过于夸张。

● 文献来源

核心内容摘自 Nusret Cakici, Christian Fieberg, Daniel Metko, Adam Zaremba 于 2024 年 11 月 1 日在 Journal of Banking and Finance 上的文章《Factor momentum versus price momentum: Insights from international markets》

● 风险提示

文献结论基于历史数据与海外文献进行总结；不构成任何投资建议。

正文目录

1 引言	4
2 数据和方法	7
2.1 样本	7
2.2 异象组合	8
2.2.1 股票特征	8
2.2.2 因子组合构建	8
2.3 因子动量策略	9
3 实证研究结果	9
3.1 因子动量在全球市场的表现	10
3.2 价格动量与因子动量	11
3.2.1 基线结果	11
3.2.2 稳健性检验	13
3.3 价格动量与 PC 因子动量	14
3.3.1 基本回归结果	14
3.3.2 稳健性检验	17
4 动量因子的其他特性	18
4.1 替代因子模型	19
4.2 替代动量类型	20
4.3 因子动量和行业动量	21
4.4 投资组合换手率和交易成本	24
4.5 动量效应的国际差异	25
4.5.1 国家特征	26
4.5.2 方法论	27
4.5.3 实证研究结果	27
4.6 因子贡献	29
5 结论	32
风险提示:	33

图表目录

图表 1 文章框架	4
图表 2 因子动量对价格动量解释的国际证据	6
图表 3 国际市场中的因子动量	10
图表 4 价格动量与经验因子动量的国际证据	12
图表 5 国际市场中的价格动量与经验因子动量：替代测试	14
图表 6 价格动量与主成分：全球证据	15
图表 7 价格动量和因子动量策略的夏普比率	17
图表 8 国际市场中的股票动量与主成分：替代测试规格	18
图表 9 利用新因子模型解释因子动量	19
图表 10 因子动量解释国际市场价格动量的不同形式	21
图表 11 行业动量与横截面因子动量对比	22
图表 12 行业动量与因子动量：其他测试	23
图表 13 因子动量策略的交易成本视角	25
图表 14 因子动量效应的跨国差异	28
图表 15 因子过往收益率均值	29
图表 16 对因子动量回报率贡献最大的因子	30
图表 17 因子收益自相关性及其对因子动量的贡献	31

1 引言

图表 1 文章框架



资料来源：华安证券研究所整理

动量效应是有记录以来最普遍的异常现象之一，它驱动着股票、债券、商品等各种资产类别的价格（Asness 等人，2013 年；Baltussen 等人，2021 年），值得注意的是，它也出现在股票异常中（过去的回报预测了未来的表现）（Avramov 等人，2017 年；Gupta & Kelly，2019 年）。Ehsani 和 Linnainmaa（2022 年）认为，股票效应和异常层面的效应密切相关：**因子动量回报会传递到股票的横截面**。因此，它可以解释大部分（即便不是全部）价格动量带来的利润。在这一框架中，价格动量并不代表一种独特的风险因素，相反，它只是其他因素的乘积。

在本研究中，我们全面重新审视了这种关系。我们不是研究单一国家的一种因子动量，而是在广泛的全球背景下进行各种实证设计，研究了 **51 个市场中 145 种异常现象的表现**。我们考虑了两种主要版本的因子动量：**经验因子动量及其主成分**

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/056144113015011011>