

动态报告

金融工程

数量化投资

正 Alpha 策略周报

2010 年 12 月 06 日

相关研究报告:

《基于行业 Alpha 的分类和配置方法——
总是获得正 Alpha》

2009 年 6 月 3 日

《行业配置的超额收益来自 Alpha》

2009 年 7 月 1 日

《相关系数聚类对正 Alpha 策略的再优化
暨最新行业配置》

2009 年 8 月 31 日

《多因子 Alpha 选股——将行业轮动落实到 Top 组合》

2010 年 5 月 5 日

金融工程周报

地产行业仍维持多数入选周期行业多头，
虽未形成半衰期但持续可期

短期反弹出现，一类行业 Alpha 略有回升

过去一周两类行业 60 日 Alpha 出现一定程度波动，Alpha 差距略微拉近，二类行业 Alpha 未能延续上周的强势爆发，优势地位削减。20 日 Alpha 短期以一类行业的小幅拉升最为显著，说明近期二类行业的上涨趋势受到一定的遏制，而一类行业是否持续反弹，有待进一步观察。

金融地产回升，一类行业 Alpha 小幅回暖

目前所有行业中大多数 Alpha 在整体格局与上周相比基本相同，且各行业所处地位也保持稳定，而强弱态势变化也并不明显；一类行业中采掘继续领先，而金融地产的回升幅度则比较明显，尤其是地产回升幅度较大，使得一类行业在本周出现回暖迹象；二类行业整体格局也未有太大变化，且各行业 Alpha 也保持在稳定状态，但电子、医药和食品继续的优势已出现一定的削弱。

因子强度暂离动量失效区域倾向低 MV 低 BM

目前 MV、BM 较为显著，其余因子仍不够显著。

从近 30 日的因子强度变化情况上可以看出，近期因子强度延续上周变化趋势，MV 和 BM 因子强度继续强势，小市值股票仍是强势股票，高换手率股票的强势则有所减弱，这段时期因子变动较为频繁，需要重点关注。

多因子组合表现近期出现波动，房地产份额依然保持高位

以 30 日参数为例，表 4 和表 5 中我们的组合表现显示，在过去一周，一类行业多头跑输中证 800 的一类行业指数，跑输一类行业基准 0.96%，也跑输中证 800 指数 0.42%；而最新一期的二类行业多头则跑输二类行业基准 0.71%，跑输中证 800 指数 1.21%。

而对于半衰期组合，一类行业自 2010.8.9 以来，本周开始跑赢一类行业基准 10.96%，超越中证 800 指数 6.17%；二类行业自 2010.7.20 以来，跑输二类行业基准 1.48%，超越中证 800 指数 6.13%。显然，半衰期组合仍然优于每周组合表现。

本周公布的一类组合出现变化较小，金属非金属继续强势，采掘则继续大幅缩水，而房地产则延续上周表现有多只个股入选。近期二类行业多头股票则显得相当稳定。二类行业多头中，医药和食品饮料的份额小幅缩水，其他行业并无显著变化。

分析师 董艺婷

电话 021-60933155

E-mail dongyt@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030026

分析师 葛新元

电话 0755-82133332

E-mail gexy@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980200010107

联系人 程景佳

电话: 021-60933166

E-mail chengjjia@guosen.com.cn

联系人 郑云

电话: 021-60875163

E-mail zhengyun@guosen.com.cn

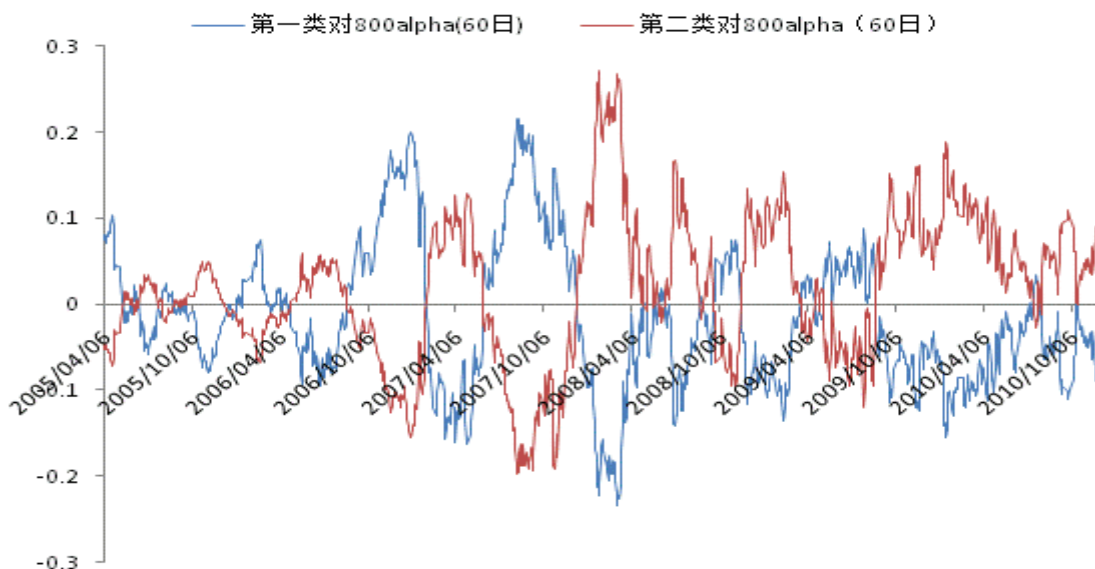
独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

短期反弹出现，一类行业 Alpha 略有回升

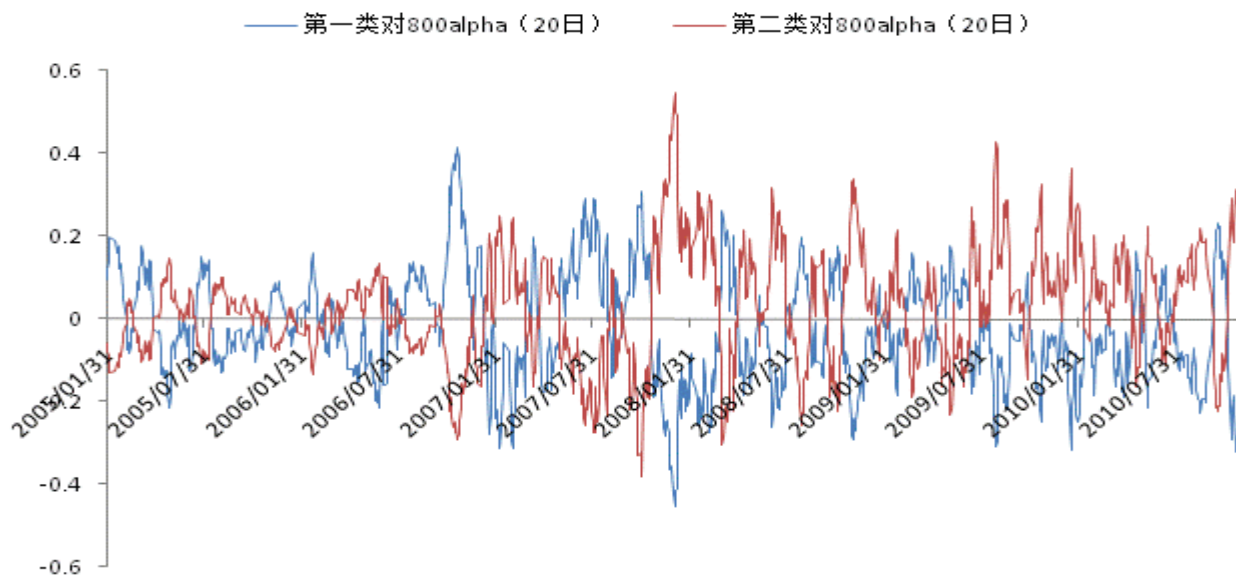
过去一周两类行业 60 日 Alpha 出现一定程度波动，Alpha 差距略微拉近，二类行业 Alpha 未能延续上周的强势爆发，优势地位削减。20 日 Alpha 短期以一类行业的小幅拉升最为显著，说明近期二类行业的上涨趋势受到一定的遏制，而一类行业是否持续反弹，有待进一步观察。

图 1：中证 800 两类行业 60 日 Alpha 对比数据



资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

图 2：中证 800 两类行业 20 日 Alpha 对比数据



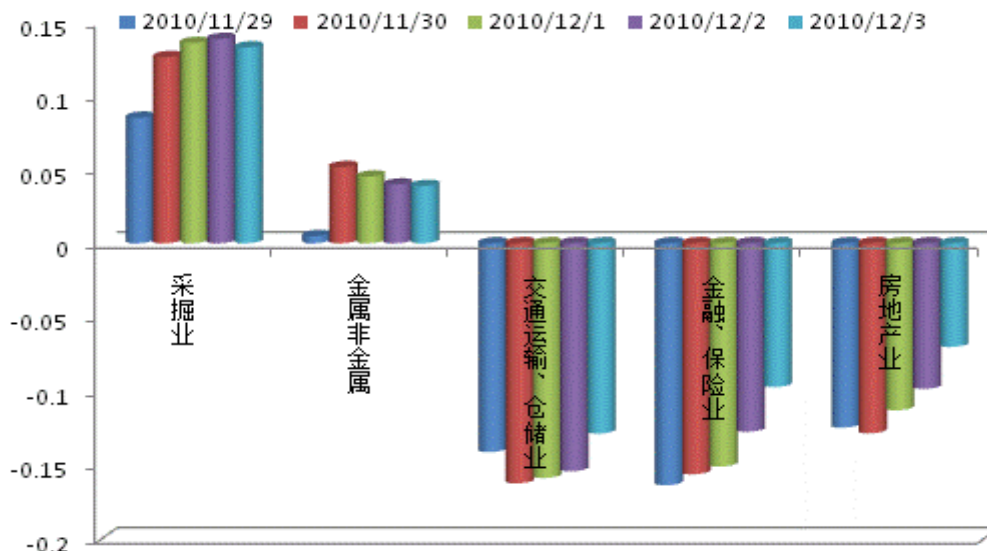
资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

金融地产回升，一类行业 Alpha 小幅回暖

目前所有行业中大多数 Alpha 在整体格局与上周相比基本相同，且各行业所处地位也保持稳定，而强弱态势变化也并不明显；一类行业中采掘继续领先，而金融地产的回升幅度则比较明显，尤其是地产回升幅

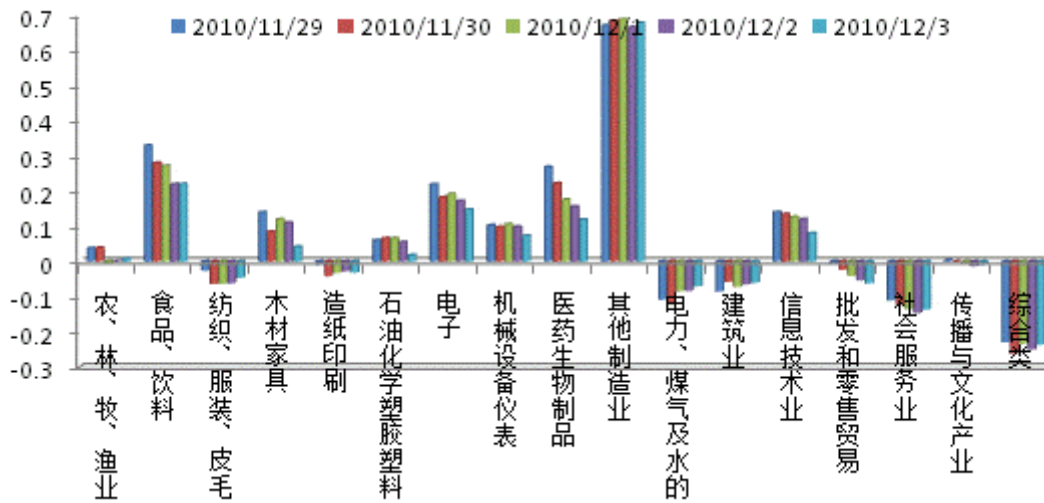
度较大，使得一类行业在本周出现回暖迹象；二类行业整体格局也未有太大变化，且各行业 Alpha 也保持在稳定状态，但电子、医药和食品继续的优势已出现一定的削弱。

图 3：一类行业 Alpha 上周概览



资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

图 4：二类行业 Alpha 上周概览

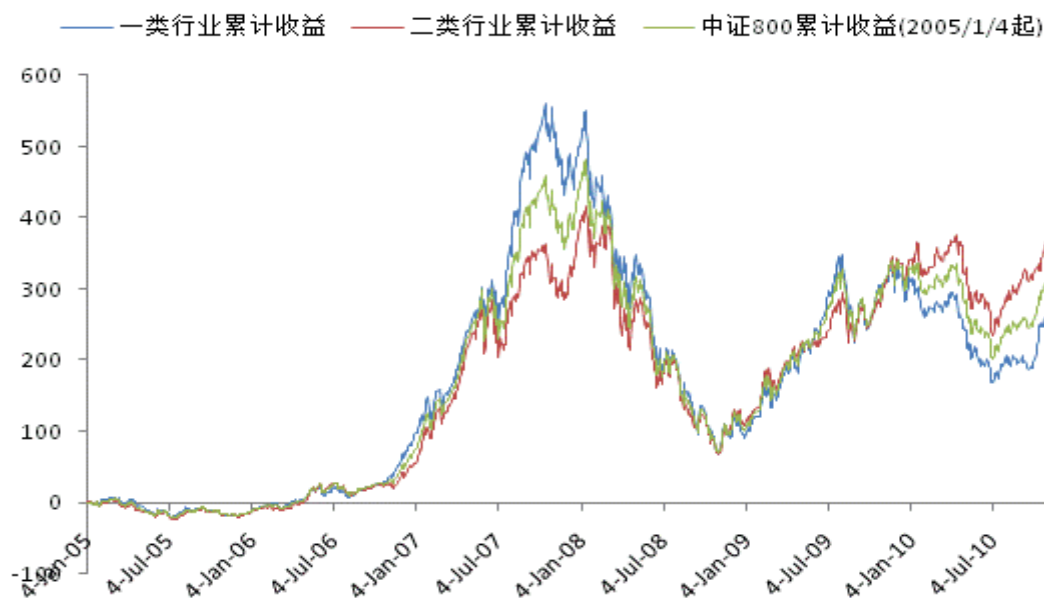


资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

中证 800 二类行业指数维持强势

中证 800 的二类行业指数自 09 年 11 月中旬超过一类指数以来，优势仍在持续，近期受一类行业强势稳定延续影响，上周一二类指数均有小幅上扬，但由于指数的基数效应，二类行业指数强于基准和一类的现象还将延续一段时间。

图 5：中证 800 指数及两类行业指数对比

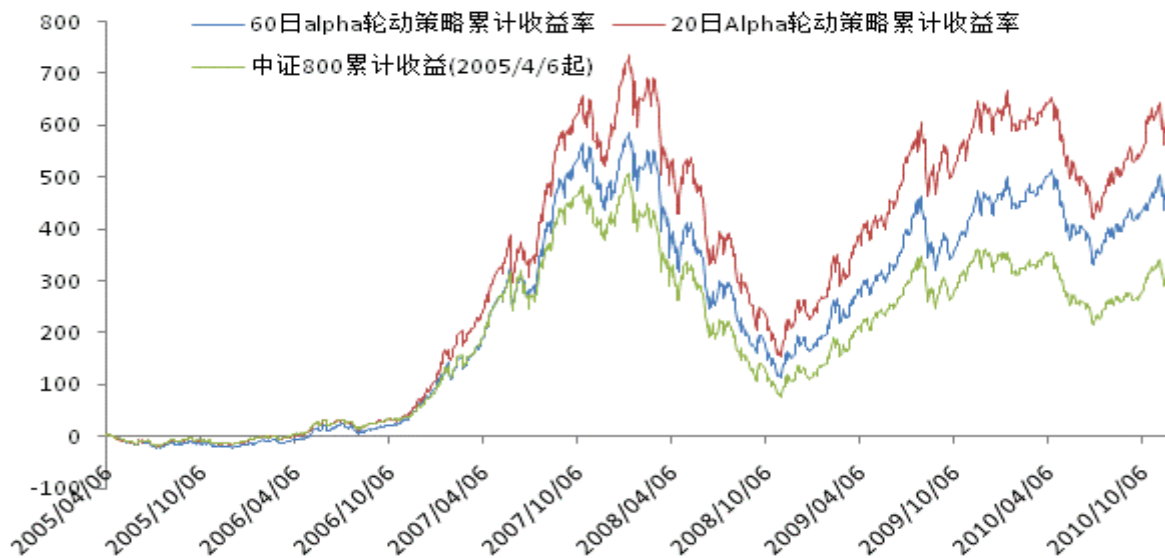


资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

60/20 日 Alpha 动量轮动策略优势有所提高

无论根据 60 日还是 20 日的 Alpha 动量进行的轮动策略，虽然受到近期两类行业轮动的影响，但先前积累的优势仍在持续。

图 6：建议组合配置上周 alpha 表现



资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

因子强度暂离动量失效区域倾向低 MV 低 BM

根据我们的深度报告《量化投资技术系列之 26-多因子 Alpha 选股——将行业轮动落实到 top 组合》，我们更新了最新一期的一类和二类行业多头组合（以 30 日参数为例）。目前 MV、BM 较为显著，其余因子仍不够显著。

从近 30 日的因子强度变化情况上可以看出，近期因子强度延续上周变

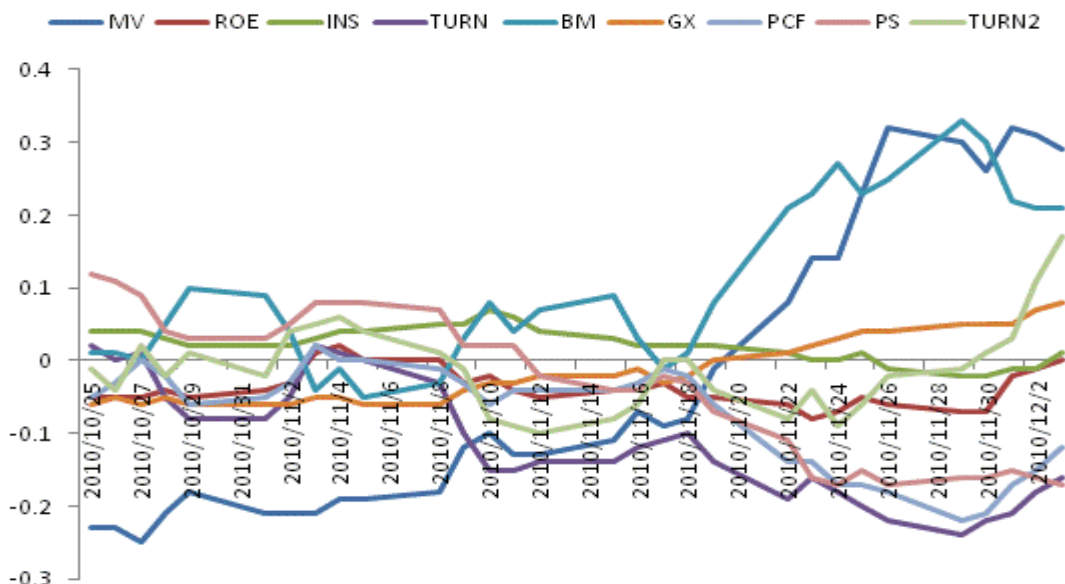
化趋势，MV 和 BM 因子强度继续强势，小市值股票仍是强势股票，高换手率股票的强势则有所减弱，这段时期因子变动较为频繁，需要重点关注。

表 1：中证 800 最新因子强度（标准化区间为 $(-1, 1)$ ）（周期参数分别为 20/30/40/50/60 交易日）

MV	ROE	INS	TURN	BM	GX	PCF	PS	TURN2
0.22	-0.04	-0.02	0.01	0.14	0.1	-0.07	-0.09	0.28
0.29	0	0.01	-0.16	0.21	0.08	-0.12	-0.17	0.17
0.03	-0.05	0.03	-0.13	0.11	0.06	-0.08	-0.03	-0.06
-0.05	-0.05	0.03	-0.06	0.13	0.02	-0.07	-0.01	-0.02
0.01	-0.04	0.04	-0.12	0.21	0.01	-0.16	-0.02	0.03

资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

图 7：中证 800 近 30 日因子强度变化情况（周期参数为 30 交易日）



资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

多因子组合表现近期出现波动，房地产份额依然保持高位

以 30 日参数为例，表 4 和表 5 中我们的组合表现显示，在过去一周，一类行业多头跑输中证 800 的一类行业指数，跑输一类行业基准 0.96%，也跑输中证 800 指数 0.42%；而最新一期的二类行业多头则跑输二类行业基准 0.71%，跑输中证 800 指数 1.21%。

而对于半衰期组合，一类行业自 2010.8.9 以来，本周开始跑赢一类行业基准 10.96%，超越中证 800 指数 6.17%；二类行业自 2010.7.20 以来，跑输二类行业基准 1.48%，超越中证 800 指数 6.13%。显然，半衰期组合仍然优于每周组合表现。

本周公布的一类组合出现变化较小，金属非金属继续强势，采掘则继续大幅缩水，而房地产则延续上周表现有多只个股入选。近期二类行业多头股票则显得相当稳定。二类行业多头中，医药和食品饮料的份额小幅缩水，其他行业并无显著变化。

表 2：中证 800 一类行业最新多头组合（top 20%）

代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称
000573	粤宏远 A	600052	浙江广厦	000931	中关村	002110	三钢闽光	600231	凌钢股份	600255	鑫科材料	600652	爱使股份
000905	厦门港务	600622	嘉宝集团	600126	杭钢股份	600240	华业地产	002237	恒邦股份	000006	深振业 A	000537	广宇发展
600399	抚顺特钢	600121	郑州煤电	600802	福建水泥	600139	西部资源	600459	贵研铂业	600533	栖霞建设	601005	重庆钢铁
600449	赛马实业	600082	海泰发展	600109	国金证券	000571	新大洲 A	600888	新疆众和	000612	焦作万方		
600736	苏州高新	600569	安阳钢铁	600291	西水股份	002285	世联地产	600581	八一钢铁	600266	北京城建		
600595	中孚实业	600683	京投银泰	600897	厦门空港	600507	方大特钢	600219	南山铝业	000088	盐田港		
000996	中国中期	600017	日照港	600162	香江控股	000717	韶钢松山	000762	西藏矿业	000932	华菱钢铁		
000429	粤高速 A	600553	太行水泥	600896	中海海盛	600293	三峡新材	000563	陕国投 A	600020	中原高速		

资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

表 3：中证 800 二类行业最新多头组合（top 20%）

代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称	代码	股票名称
600818	中路股份	000712	锦龙股份	002218	拓日新能	000426	富龙热电	002287	奇正藏药	600468	百利电气	002241	歌尔声学
002345	潮宏基	002181	粤传媒	002322	理工监测	002121	科陆电子	600086	东方金钰	600838	上海九百	000713	丰乐种业
600478	科力远	600855	航天长峰	002252	上海莱士	000799	酒鬼酒	600651	飞乐音响	600844	丹化科技	600107	美尔雅
002038	双鹭药业	000777	中核科技	600112	长征电气	000503	海虹控股	600624	复旦复华	002161	远望谷	600127	金健米业
600326	西藏天路	002258	利尔化学	600330	天通股份	002310	东方园林	002292	奥飞动漫	600054	黄山旅游	002230	科大讯飞
002069	獐子岛	600290	华仪电气	600570	恒生电子	600867	通化东宝	002056	横店东磁	000998	隆平高科	600644	乐山电力
600151	航天机电	002179	中航光电	000826	桑德环境	600118	中国卫星	000975	科学城	000532	力合股份	002064	华峰氨纶
600118	中国卫星	000975	科学城	000532	力合股份	002064	华峰氨纶	600460	士兰微	600467	好当家		
600161	天坛生物	002232	启明信息	600995	文山电力	000997	新大陆	000078	海王生物	000541	佛山照明		
600132	重庆啤酒	000159	国际实业	002041	登海种业	002129	中环股份	600543	莫高股份	600482	风帆股份		
000416	民生投资	600059	古越龙山	002293	罗莱家纺	002326	永太科技	600366	宁波韵升	000973	佛塑股份		
002304	洋河股份	600252	中恒集团	600251	冠农股份	002344	海宁皮城	600391	成发科技	600363	联创光电		
002022	科华生物	600830	香溢融通	000893	东凌粮油	002051	中工国际	002308	威创股份	600723	西单商场		
002106	莱宝高科	000970	中科三环	000522	白云山 A	002315	焦点科技	600993	马应龙	002254	烟台氨纶		
000400	许继电气	000792	盐湖钾肥	600458	时代新材	002152	广电运通	600594	益佰制药	600110	中科英华		
002073	软控股份	600790	轻纺城	600555	九龙山	600061	中纺投资	600983	合肥三洋	000837	秦川发展		
600518	康美药业	600836	界龙实业	600517	置信电气	600805	悦达投资	000685	中山公用	002249	大洋电机		

资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

表 4：中证 800 一类行业周末多头组合表现 (top 20%)

起始日	截止日	组合状态	期间收益 (%)	一类收益 (%)	800 收益 (%)
2010/11/19	2010/11/26	关闭	-0.09	-0.55	2.66
2010/11/26	2010/12/3	开启	-2.73	-1.77	-2.31

资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

表 5：中证 800 二类行业周末多头组合表现 (top 20%)

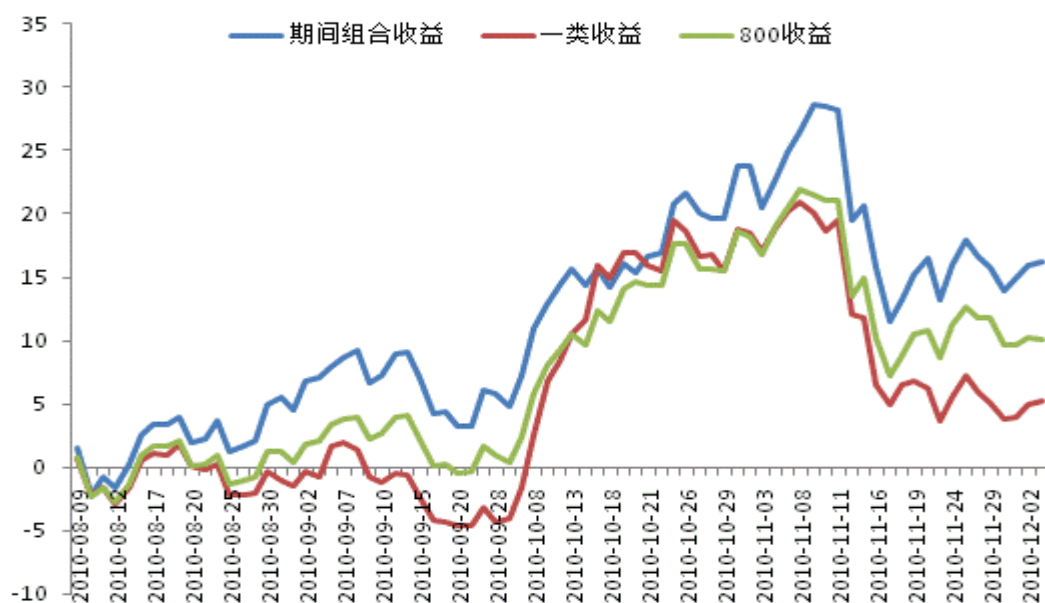
起始日	截止日	组合状态	期间收益 (%)	二类收益 (%)	800 收益 (%)
2010/11/5	2010/11/19	关闭	-3.20	-4.17	-7.16
2010/11/12	2010/12/3	开启	-7.07	-6.33	-9.06
2010/11/19	2010/12/3	开启	3.85	3.26	1.11
2010/11/26	2010/12/3	开启	-3.52	-2.81	-2.31

资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

表 6：中证 800 一类行业最新及上期半衰期多头组合表现 (top 20%)

起始日	截止日	组合状态	期间收益 (%)	一类收益 (%)	800 收益 (%)
2010/7/22	2010/8/6	关闭	8.94	4.51	6.29
2010/8/9	2010/12/3	开启	16.23	5.27	10.06

资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

图 8：中证 800 一类行业最新半衰期多头组合表现图


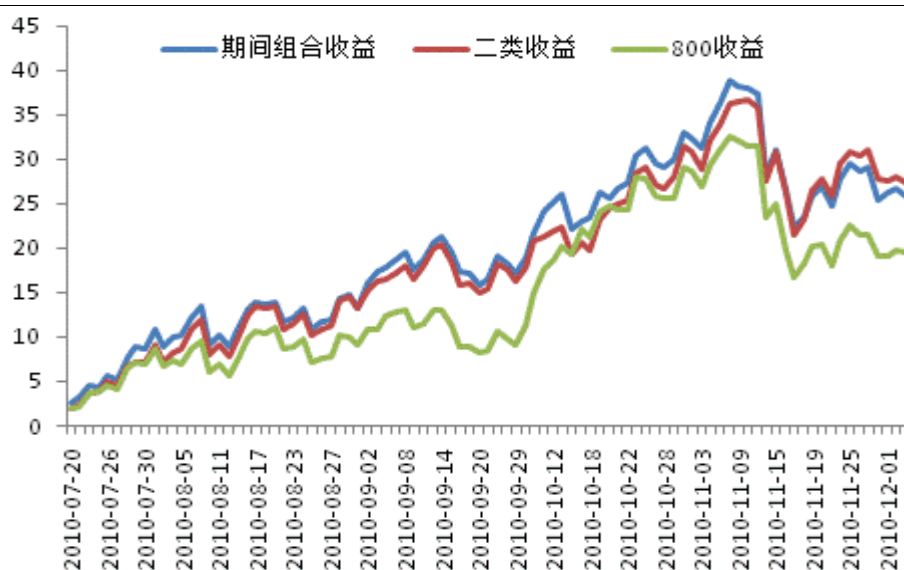
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

表 7：中证 800 二类行业最新及上期半衰期多头组合表现 (top 20%)

起始日	截止日	组合状态	期间收益 (%)	二类收益 (%)	800 收益 (%)
2010/5/12	2010/7/19	关闭	-9.13	-9.13	-9.71
2010/7/20	2010/12/3	开启	25.75	27.23	19.62

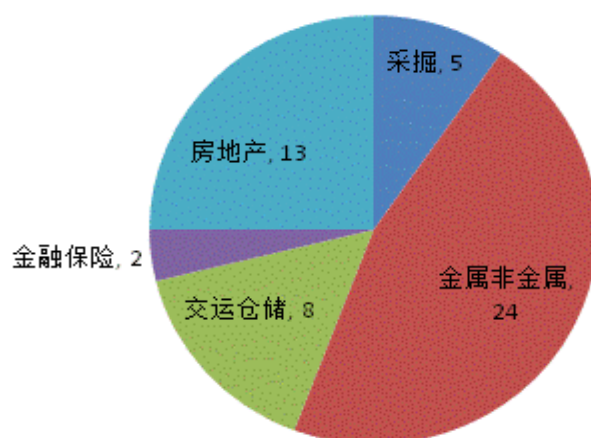
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

图 9：中证 800 二类行业最新半衰期多头组合表现图



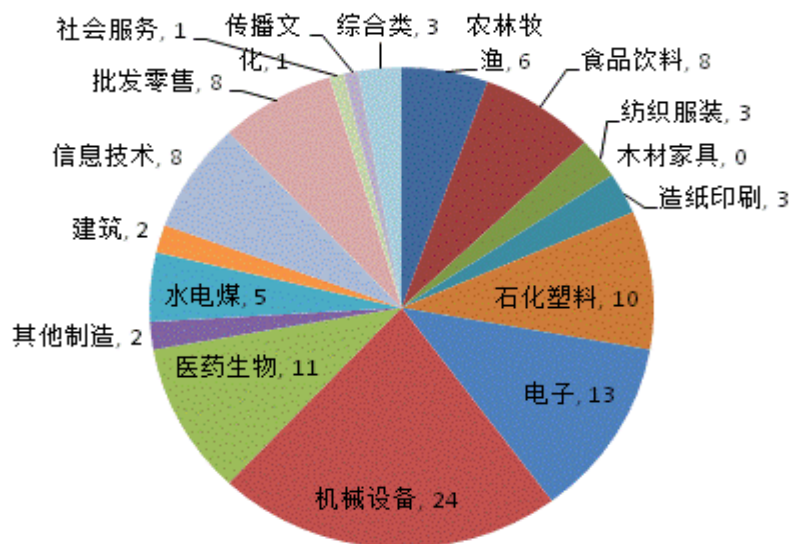
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

图 10：一类行业周末多头组合行业比例 (股票数量比例)



资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所，天软科技

图 11：二类行业周末多头组合行业比例（股票数量比例）



资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所，天软科技

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	闫莉	010-88005316	陈建生	0755-82133766
崔嵘	021-60933159			岳鑫	0755-82130432
吴土金	0755-82130833-1332			高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	陈玲	0755-82130646
谈煊	010-66025229	黄道立	0755-82133397	杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66025270	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	祝彬	0755-82131528
				田惠蓝	0755-82133263
				吴美玉	010-66026319
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150		
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
黄磊	0755-82151833				
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
		邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025
		李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755-82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	0755-82150566
蔺晚熠	021-60933146	周琦	0755-82133568	李腾	0755-82130833-6223
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
		邓岳	0755-82150533		
量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	010-88005326				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wanacs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 戡	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	