

动态报告

金融工程

数量化投资

正 Alpha 策略周报

2010 年 9 月 20 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

金融陷入深度恶化，一类行业受累严重， 区分度动量选股模型延续稳定表现

短期 alpha 差距拉大，一类行业 Alpha 持续萎靡

上周两类行业 60 日 Alpha 变动较大，在临界点处再次交差无望，二类行业 Alpha 在一周内优势再次扩大，维持高位，一类行业已连续八周在较量中处于下风，长期形态上两类行业出现的第一次频繁交叉已得以稳定，二类行业站稳强势地位。20 日 Alpha 短期则由二类行业延续强势，近期一类行业并未出现回转迹象，现阶段二类行业在保持自身强势地位的同时，能否带来新的突破，行业轮动形态能否完善，有待进一步观察。
金属非金属一枝独秀难掩金融劣迹，一类行业 alpha 普遍下滑

目前所有行业中大多数 Alpha 仍都接近零轴，并未完全分化，整体格局与上周相比没有太大变化，但各行业所处地位变动较大；一类行业中房地产行业强势已确认终结，完全滑入负值区域，金属非金属 Alpha 本周依旧保持稳定强势，成为一类行业中唯一稳定上升的行业，而金融保险则陷入深度负值，继续恶化一类行业整体表现；二类行业整体格局则未有太大变化，各行业也没有明显的强势态势，造纸、医药、食品饮料在二类行业中出现较为明显的上升。

因子强度继续走强倾向低 BM 低 MV 和高 PCF

目前 BM 因子和 MV 因子延续上周形势，仍是区分股票收益好坏的最强因子，而 PCF 因子则延续上周强势，呈现有较强的区分性，其他因子强度则继续低迷，仍不够显著。

从近 30 日的因子强度变化情况上可以看出，近期虽仍有 5 个因子处于强势区域，但 TURN 因子已出现明显的转弱势头，处于趋势的右侧阶段，其余因子趋势仍明显处于轮动周期的左侧。

多因子组合延续稳定表现，金属非金属强势依旧

以 30 日参数为例，在过去一周，一类行业多头跑赢了中证 800 的一类行业指数，但没能跑赢中证 800 指数，跑赢一类行业基准 1.15%，跑输中证 800 指数 0.40%；而最新一期的二类行业多头则全面跑赢基准，跑赢二类行业基准 0.97%，跑赢中证 800 指数 2.42%。

而对于半衰期组合，一类行业自 2010.8.9 以来，已超越一类行业基准 8.64%，超越中证 800 指数 4.15%；二类行业自 2010.7.20 以来，已超越二类行业基准 1.11%，超越中证 800 指数 8.17%。

本周一类组合没有出现较大变化，金属非金属继续强势，入选个股占据将近半壁江山，而金融保险则只有一只个股入选，其他行业也未有明显增减。近期二类行业多头股票则也保持上周行业分布态势，没有呈现出较大的变化。二类行业多头中机械设备、医药生物与电子入选个股继续领先，而医药和批发零售较上周入选个股也有明显提升。

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

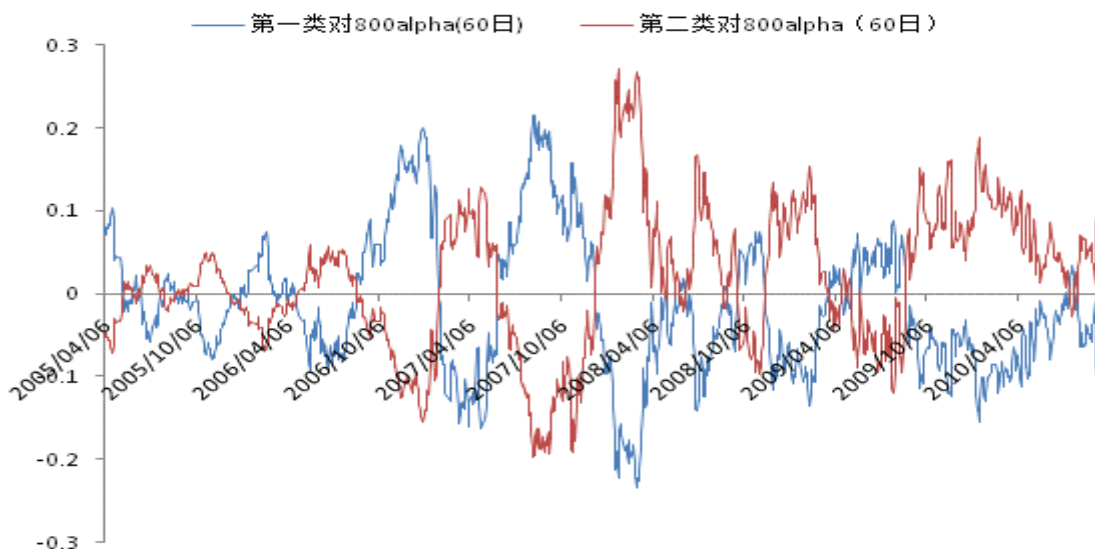
独立性声明:

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 alpha 差距拉大，一类行业 Alpha 持续萎靡

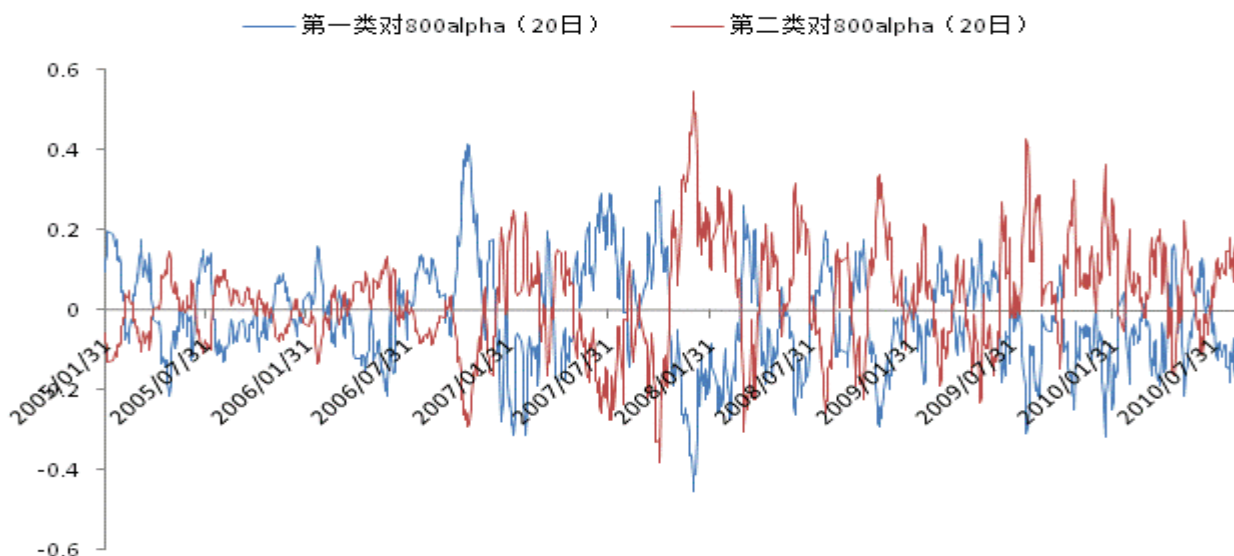
上周两类行业 60 日 Alpha 变动较大，在临界点处再次交差无望，二类行业 Alpha 在一周内优势再次扩大，维持高位，一类行业已连续八周在较量中处于下风，长期形态上两类行业出现的第一次频繁交叉已得以稳定，二类行业站稳强势地位。20 日 Alpha 短期则由二类行业延续强势，近期一类行业并未出现回转迹象，现阶段二类行业在保持自身强势地位的同时，能否带来新的突破，行业轮动形态能否完善，有待进一步观察。

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



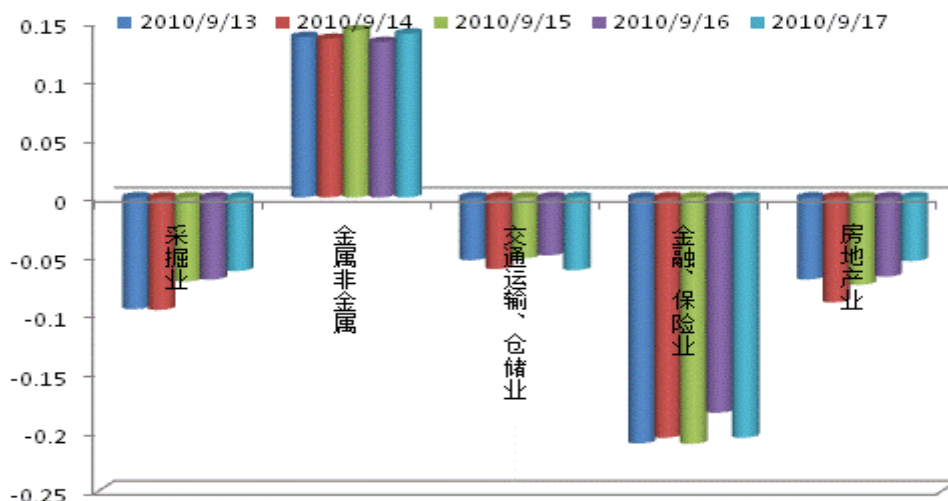
资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

金属非金属一枝独秀难掩金融劣迹，一类行业 alpha 普遍下滑

目前所有行业中大多数 Alpha 仍都接近零轴，并未完全分化，整体格局与上周相比没有太大变化，但各行业所处地位变动较大；一类行业

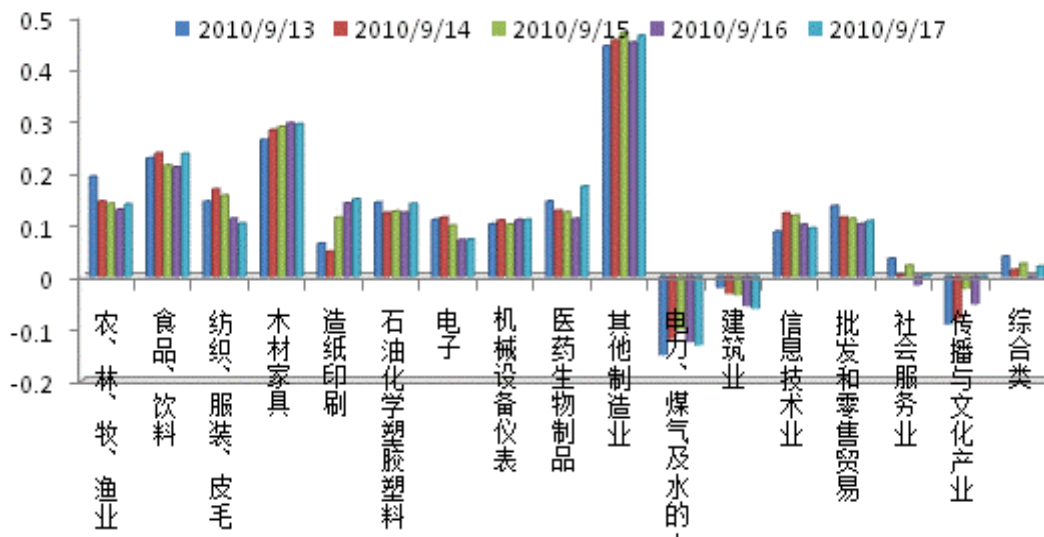
中房地产行业强势已确认终结，完全滑入负值区域，金属非金属 Alpha 本周依旧保持稳定强势，成为一类行业中唯一稳定上升的行业，而金融保险则陷入深度负值，继续恶化一类行业整体表现；二类行业整体格局则未有太大变化，各行业也没有明显的强势态势，造纸、医药、食品饮料在二类行业中出现较为明显的上升。

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

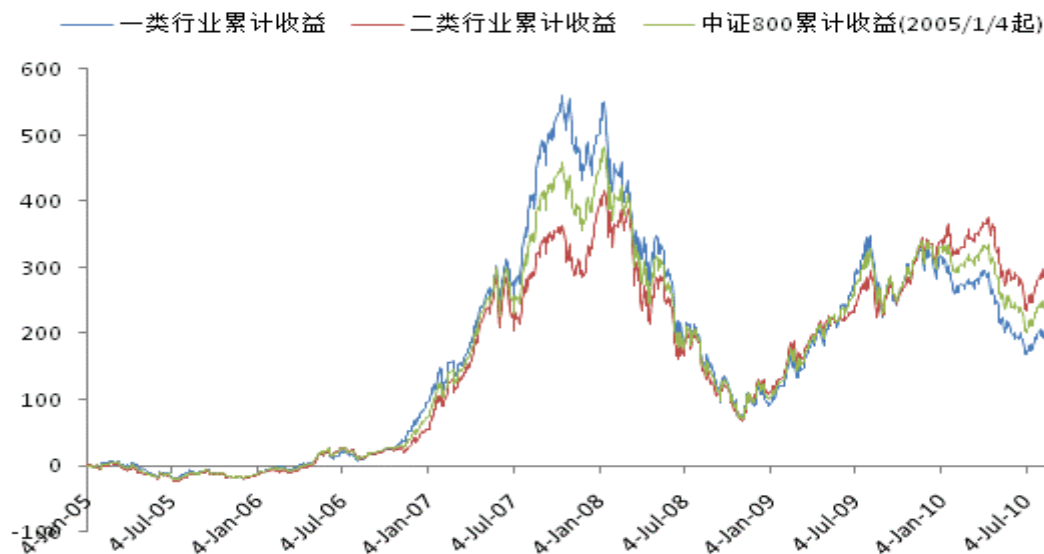


资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

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

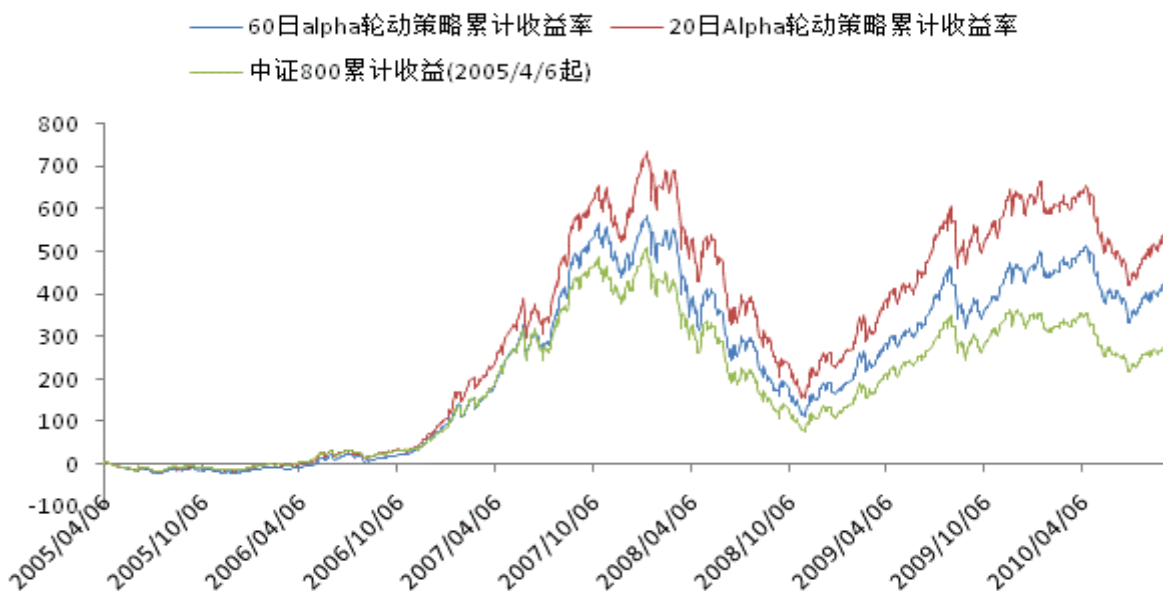


资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

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

因子强度继续走强倾向低 BM 低 MV 和高 PCF

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 and 二类行业多头组合（以 30 日参数为例）。目前 BM 因子和 MV 因子延续上周形势，仍是区分股票收益好坏的最强因子，而 PCF 因子则延续上周强势，呈现有较强的

区分性，其他因子强度则继续低迷，仍不够显著。

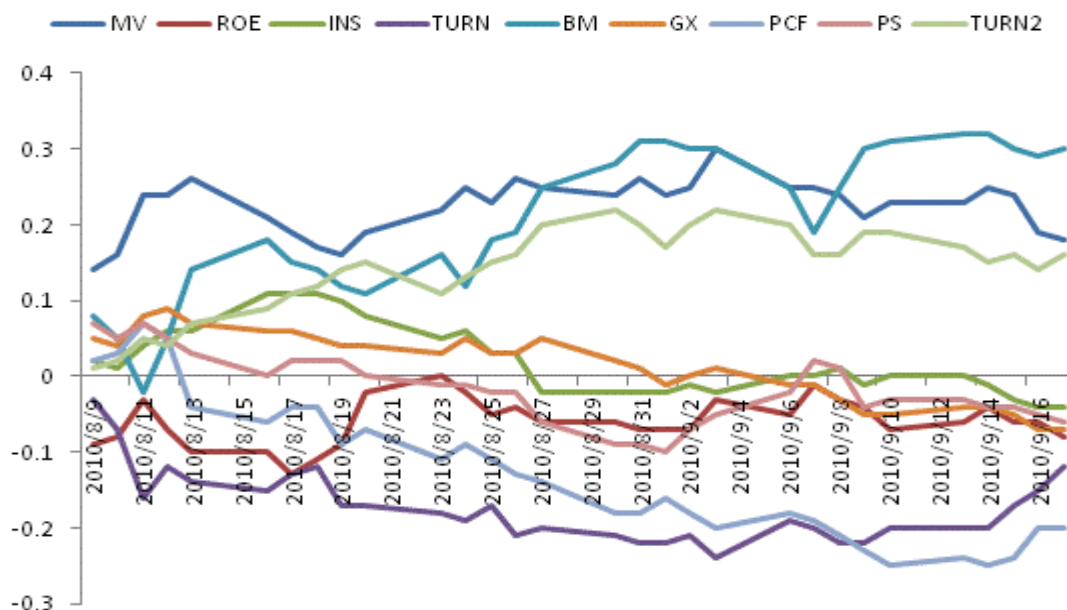
从近 30 日的因子强度变化情况上可以看出，近期虽仍有 5 个因子处于强势区域，成为该阶段市场的主流，但 TURN 因子已出现明显的转弱勢头，处于趋势的右侧阶段，其余因子趋势仍明显处于轮动周期的左侧，我们相信该趋势仍将持续一段时间。

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	-0.06	-0.05	-0.12	0.32	-0.05	-0.22	-0.05	0.13
0.18	-0.08	-0.04	-0.12	0.3	-0.07	-0.2	-0.06	0.16
0.27	-0.05	-0.02	-0.17	0.3	-0.04	-0.22	-0.06	0.17
0.26	-0.06	0.02	-0.2	0.26	-0.02	-0.2	-0.01	0.11
0.21	-0.06	-0.01	-0.1	0.25	-0.03	-0.16	0.02	0

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

多因子组合延续稳定表现，金属非金属强势依旧

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，一类行业多头跑赢了中证 800 的一类行业指数，但没能跑赢中证 800 指数，跑赢一类行业基准 1.15%，跑输中证 800 指数 0.40%；而最新一期的二类行业多头则全面跑赢基准，跑赢二类行业基准 0.97%，跑赢中证 800 指数 2.42%。

而对于半衰期组合，一类行业自 2010.8.9 以来，已超越一类行业基准 8.64%，超越中证 800 指数 4.15%；二类行业自 2010.7.20 以来，已超越二类行业基准 1.11%，超越中证 800 指数 8.17%。

本周公布的一类组合没有出现较大变化，金属非金属继续强势，入选个股占据将近半壁江山，而金融保险则只有一只个股入选，其他行业也未有明显增减。近期二类行业多头股票则也保持上周行业分布态势，没有呈现出较大的变化。二类行业多头中机械设备、医药生物与电子入选个股继续领先，而医药和批发零售较上周入选个股也有明显提升。

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
002340	格林美	002110	三钢闽光	002285	世联地产	000931	中关村	002225	濮耐股份	600692	亚通股份	000099	中信海直
002342	巨力索具	000996	中国中期	000537	广宇发展	002320	海峡股份	600673	东阳光铝	000861	海印股份	600553	太行水泥
002328	新朋股份	600158	中体产业	600139	西部资源	600231	凌钢股份	000960	锡业股份	600456	宝钛股份	000006	深振业 A
000563	陕国投 A	000905	厦门港务	600743	华远地产	000005	世纪星源	000983	西山煤电	600747	大连控股		
600581	八一钢铁	000040	深鸿基	002088	鲁阳股份	000969	安泰科技	600121	郑州煤电	002155	辰州矿业		
000762	西藏矿业	600106	重庆路桥	000612	焦作万方	000540	中天城投	600162	香江控股	600489	中金黄金		
600622	嘉宝集团	000965	天保基建	600531	豫光金铅	002233	塔牌集团	600586	金晶科技	600331	宏达股份		
000571	新大洲 A	600888	新疆众和	600529	山东药玻	000012	南玻 A	000708	大冶特钢	600720	祁连山		

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
002230	科大讯飞	600809	山西汾酒	002069	獐子岛	000423	东阿阿胶	002344	海宁皮城	000568	泸州老窖	002304	洋河股份
002106	莱宝高科	002293	罗莱家纺	002041	登海种业	002345	潮宏基	002241	歌尔声学	002249	大洋电机	002007	华兰生物
600197	伊力特	600315	上海家化	600458	时代新材	002073	软控股份	002038	双鹭药业	000538	云南白药	600519	贵州茅台
600779	水井坊	002252	上海莱士	002322	理工监测	002281	光迅科技	000712	锦龙股份	600298	安琪酵母	600316	洪都航空
600750	江中药业	600468	百利电气	600499	科达机电	002065	东华软件	002326	永太科技	002152	广电运通	002022	科华生物
002315	焦点科技	000826	桑德环境	000997	新大陆	002287	奇正藏药	000887	中鼎股份	600267	海正药业	601877	正泰电器
600517	置信电气	002091	江苏国泰	600460	士兰微	600818	中路股份	600563	法拉电子	600570	恒生电子	002121	科陆电子
600818	中路股份	600563	法拉电子	600570	恒生电子	002121	科陆电子	600518	康美药业	600132	重庆啤酒		
600880	博瑞传播	002218	拓日新能	002308	威创股份	600112	长征电气	000777	中核科技	002064	华峰氨纶		
000792	盐湖钾肥	600118	中国卫星	000999	华润三九	600588	用友软件	600834	申通地铁	600268	国电南自		
600511	国药股份	600059	古越龙山	600251	冠农股份	002238	天威视讯	600521	华海药业	600195	中牧股份		
600467	好当家	600107	美尔雅	600038	哈飞股份	600754	锦江股份	600790	轻纺城	002202	金风科技		
600479	千金药业	600829	三精制药	600844	丹化科技	600993	马应龙	000987	广州友谊	002019	鑫富药业		
002123	荣信股份	600594	益佰制药	002001	新和成	600616	金枫酒业	600478	科力远	000159	国际实业		
002266	浙富股份	600054	黄山旅游	000028	一致药业	000998	隆平高科	000541	佛山照明	600718	东软集团		
600161	天坛生物	601888	中国国旅	000858	五粮液	600151	航天机电	000559	万向钱潮	000513	丽珠集团		
000061	农产品	600031	三一重工	600110	中科英华	600066	宇通客车	002242	九阳股份	000713	丰乐种业		

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 (%)
2010/8/6	2010/8/20	关闭	2.43	1.56	1.80
2010/8/13	2010/9/17	开启	8.18	-1.49	3.06
2010/8/20	2010/9/17	开启	1.10	-6.02	-1.85
2010/8/27	2010/9/17	开启	2.91	-2.21	1.24
2010/9/3	2010/9/17	开启	-1.43	-3.99	-1.64
2010/9/10	2010/9/17	开启	-2.35	-3.50	-1.95

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%)

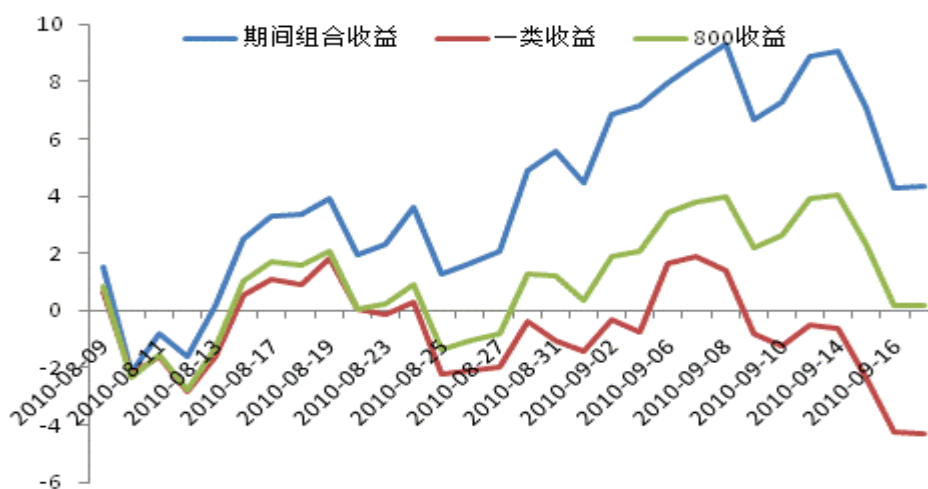
起始日	截止日	组合状态	期间收益 (%)	二类收益 (%)	800 收益 (%)
2010/8/20	2010/8/27	关闭	-1.07	-1.90	-2.82
2010/8/27	2010/9/17	开启	6.24	4.61	1.24
2010/9/3	2010/9/17	开启	0.17	0.60	-1.64
2010/9/10	2010/9/17	开启	0.47	-0.50	-1.95

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	2010/9/17	开启	4.35	-4.29	0.20

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


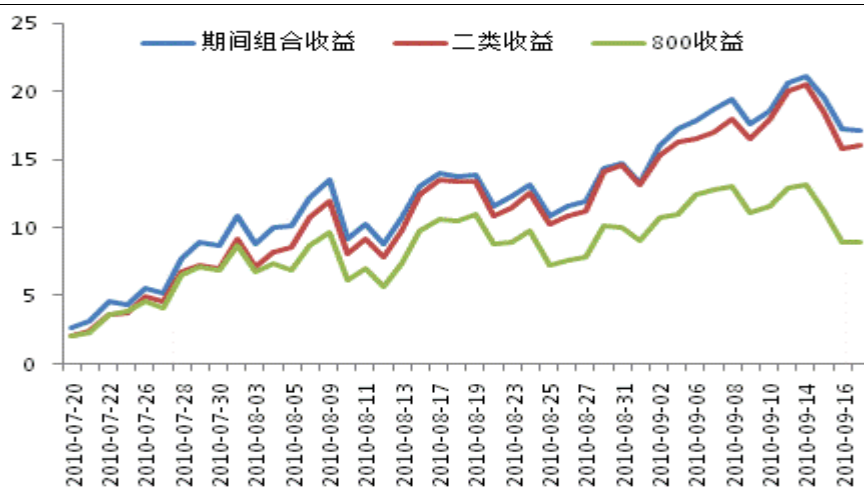
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

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 (%)	一类收益 (%)	800 收益 (%)
2010/5/12	2010/7/19	关闭	-9.13	-9.13	-9.71
2010/7/20	2010/9/17	开启	17.08	15.97	8.91

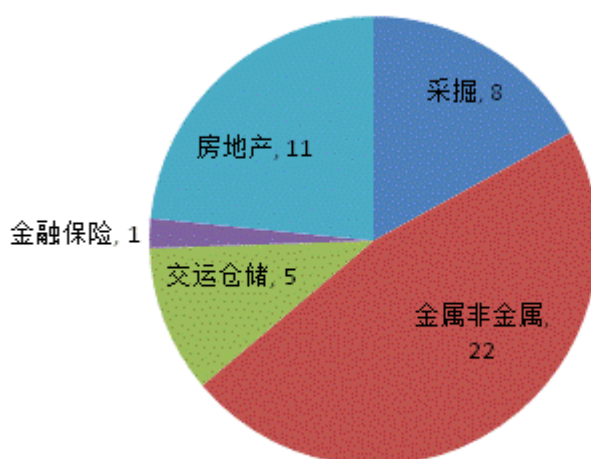
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

图 9：中证 800 二类行业最新半衰期多头组合表现图



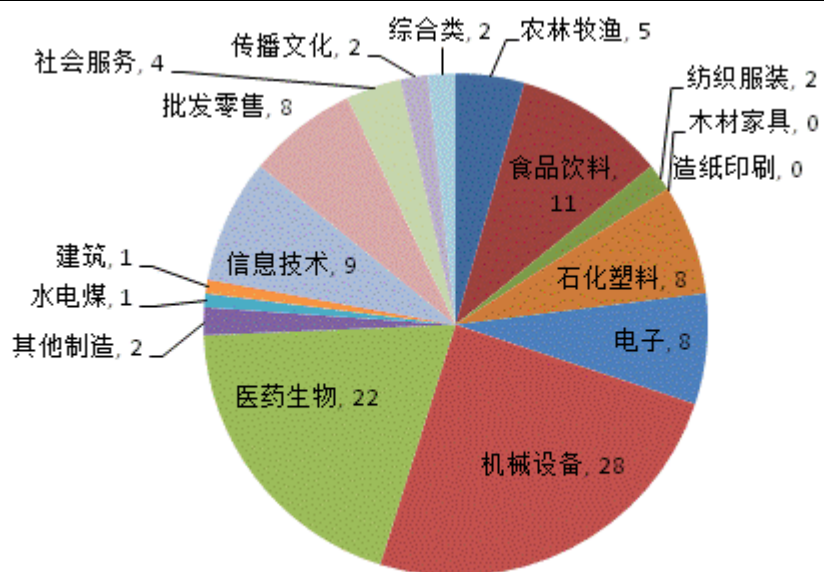
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

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	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
				岳鑫	0755- 82130432
				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	黄海培	021-60933150
谈焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
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				
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
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		新兴产业	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	陈健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	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	
蔺晚熠	021-60933146	周琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
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	021-60933166				
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
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
				黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
				徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn