

动态报告

金融工程

数量化投资

正 Alpha 策略周报

2010 年 11 月 15 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

市场无序加剧，一类行业整体低迷，因子强度深陷动量失效区域

短期波动加剧，一类行业 Alpha 继续低迷

过去一周两类行业 60 日 Alpha 并未出现较大波动，Alpha 差距依旧维持原位，但二类行业 Alpha 仍旧占据主动，且正处于强势地位。20 日 Alpha 短期波动较大，说明近期两类行业较量进入白热化，现阶段一类行业能否突破阻力，带来期待的突破，行业轮动形态能否完善，有待进一步观察。

采掘再次强势，一类行业 alpha 整体低迷

目前所有行业中大多数 Alpha 并未出现较大变化，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；一类行业中采掘 Alpha 出现爆发式强势，成为本周亮点；而房地产和金融保险则依旧拖累一类行业整体表现；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，而电子、医药仍为二类行业中表现良好的行业。

因子强度深陷动量失效区域无明显因子倾向

目前诸因子都没有呈现明显的强势，普遍陷入低迷，均不够显著。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格局，而 MV 因子强度在上周出现小幅减弱后，本周继续弱化，诸多因子均处于零轴附近，说明动量失效区域仍在延续，需要重点关注。

多因子组合表现依旧稳定，金融保险多头数量提高

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，跑赢一类行业基准 2.31%，且跑赢中证 800 指数 1.21%；而最新一期的二类行业多头则跑输二类行业基准 0.03%，跑赢中证 800 指数 1.07%。

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 7.35%，超越中证 800 指数 5.87%；二类行业自 2010.7.20 以来，已超越二类行业基准 0.65%，超越中证 800 指数 4.77%。

本周公布的一类组合未出现较大变化，金属非金属和采掘所占份额继续拉大，而金融保险未能延续上周表现，再次缩水。近期二类行业多头股票则呈现出较大的变化。二类行业多头中，电子、医药份额明显提升，而上周强势的批发零售、石化份额则出现较大回落，其他行业并无亮点。

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

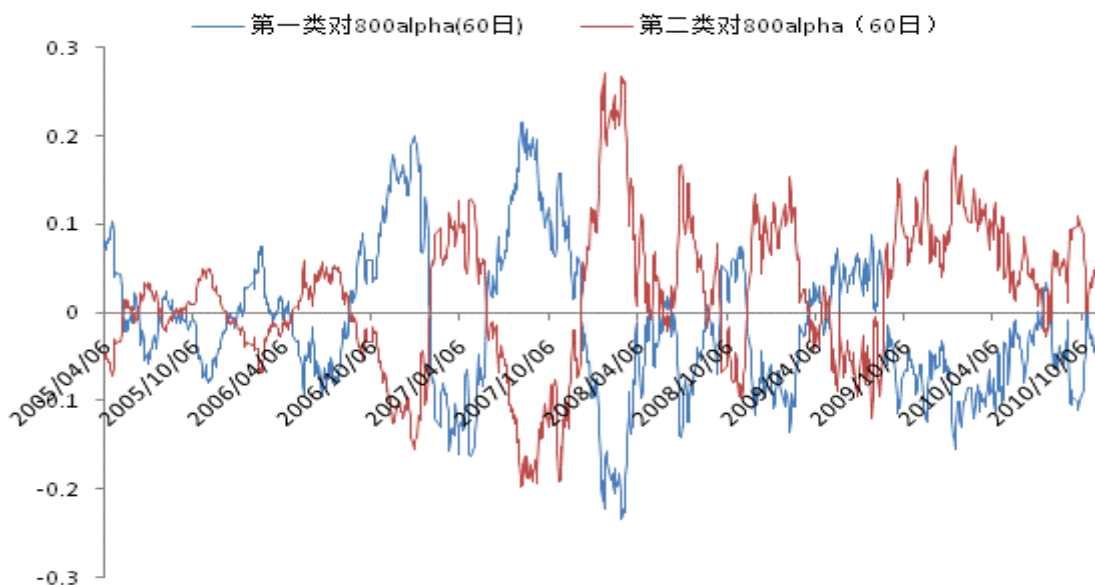
独立性声明:

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。

短期波动加剧，一类行业 Alpha 继续低迷

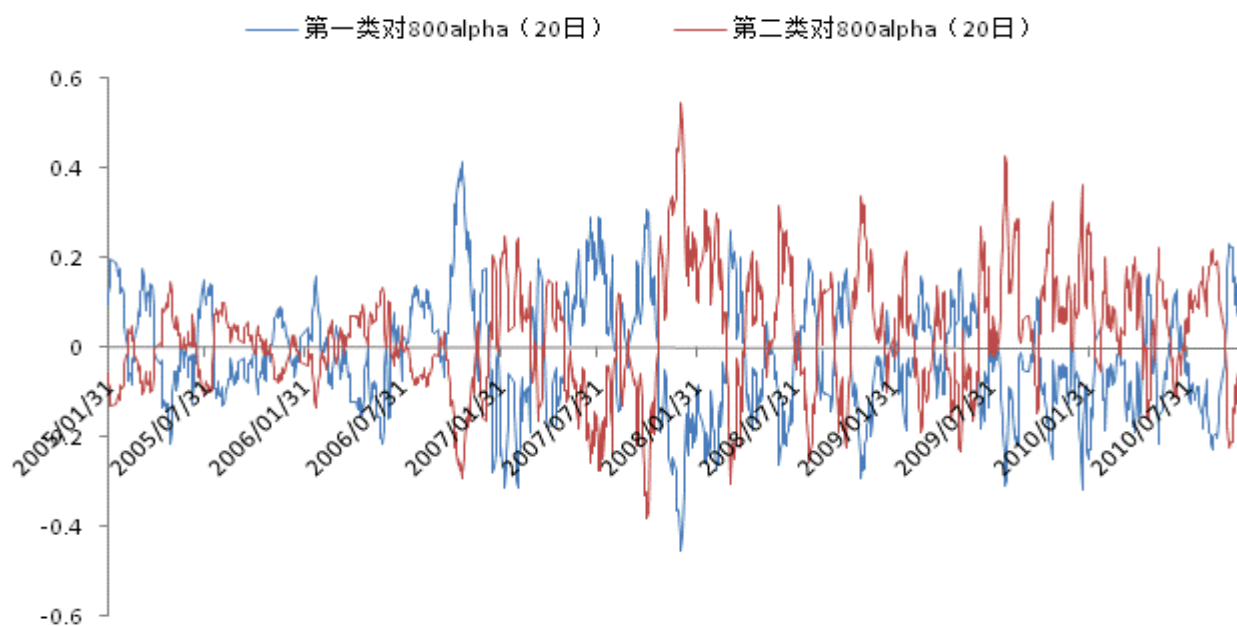
过去一周两类行业 60 日 Alpha 并未出现较大波动，Alpha 差距依旧维持原位，但二类行业 Alpha 仍旧占据主动，且正处于强势地位。20 日 Alpha 短期波动较大，说明近期两类行业较量进入白热化，现阶段一类行业能否突破阻力，带来期待的突破，行业轮动形态能否完善，有待进一步观察。

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



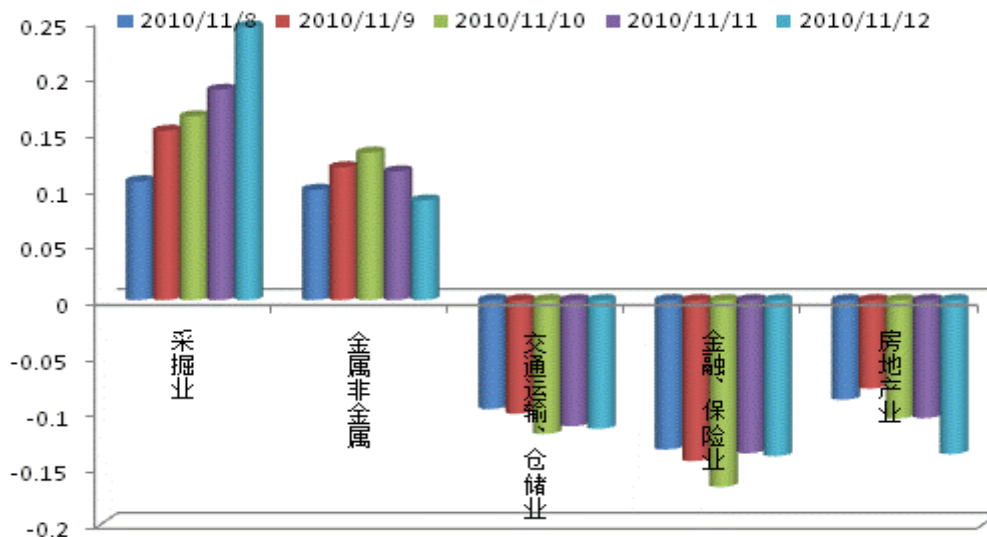
资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

采掘再次强势，一类行业 alpha 整体低迷

目前所有行业中大多数 Alpha 并未出现较大变化，整体格局与上周

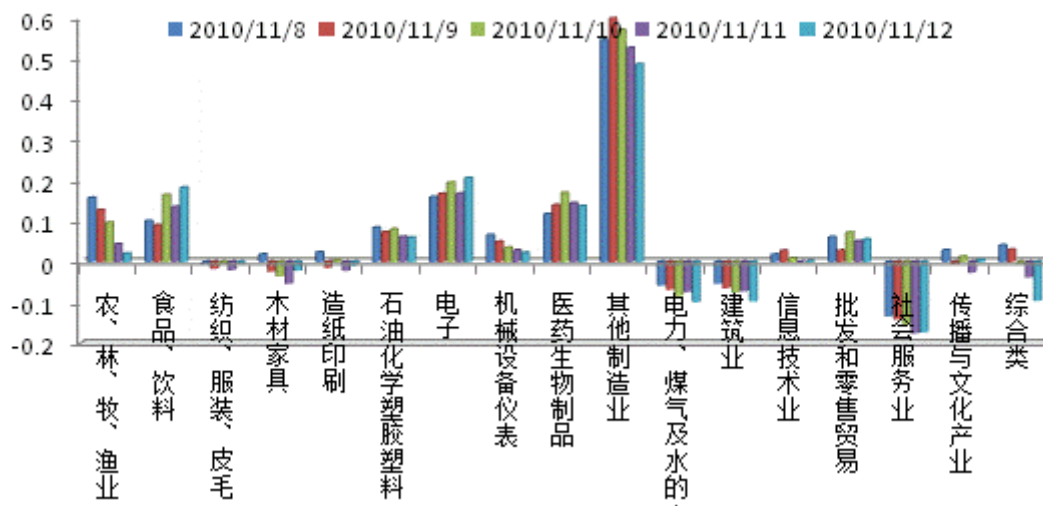
相比基本相同，且各行业所处地位也保持稳定；一类行业中采掘 Alpha 出现爆发式强势，成为本周亮点；而房地产和金融保险则依旧拖累一类行业整体表现；二类行业整体格局也未有太大变化，且各行业 Alpha 也保持在稳定状态，而电子、医药仍为二类行业中表现良好的行业。

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

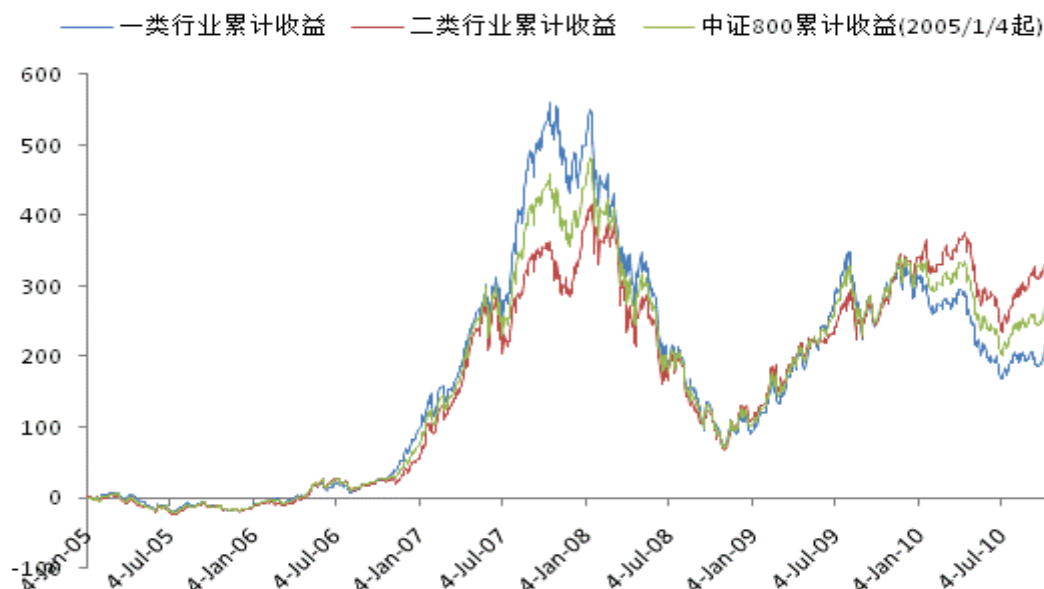


资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

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

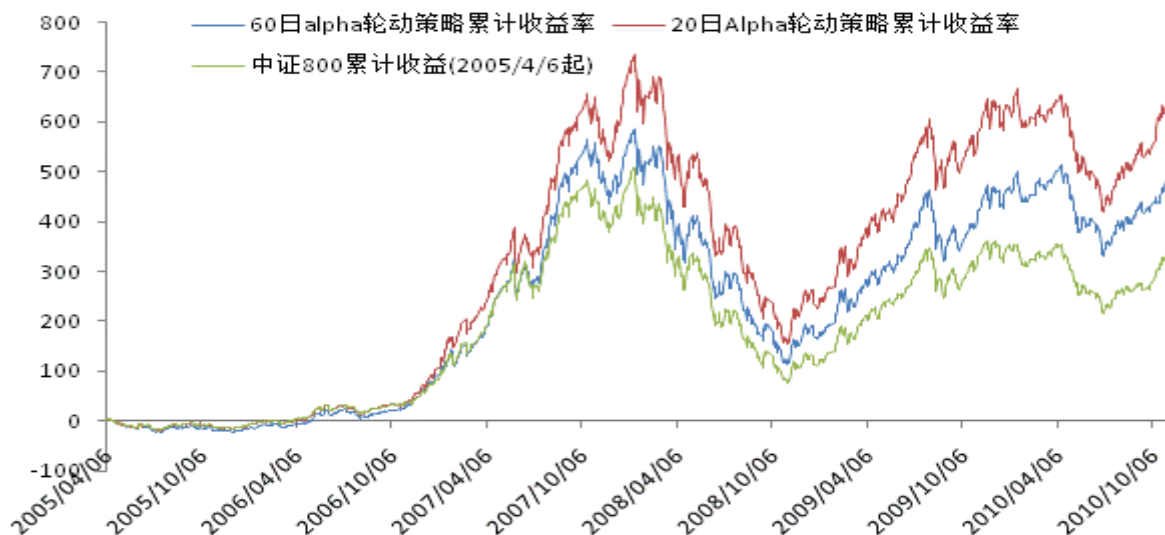


资料来源：wind 资讯，国信证券经济研究所

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

因子强度深陷动量失效区域无明显因子倾向

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）。目前诸因子都没有呈现明显的强势，普遍陷入低迷，均不够显著。

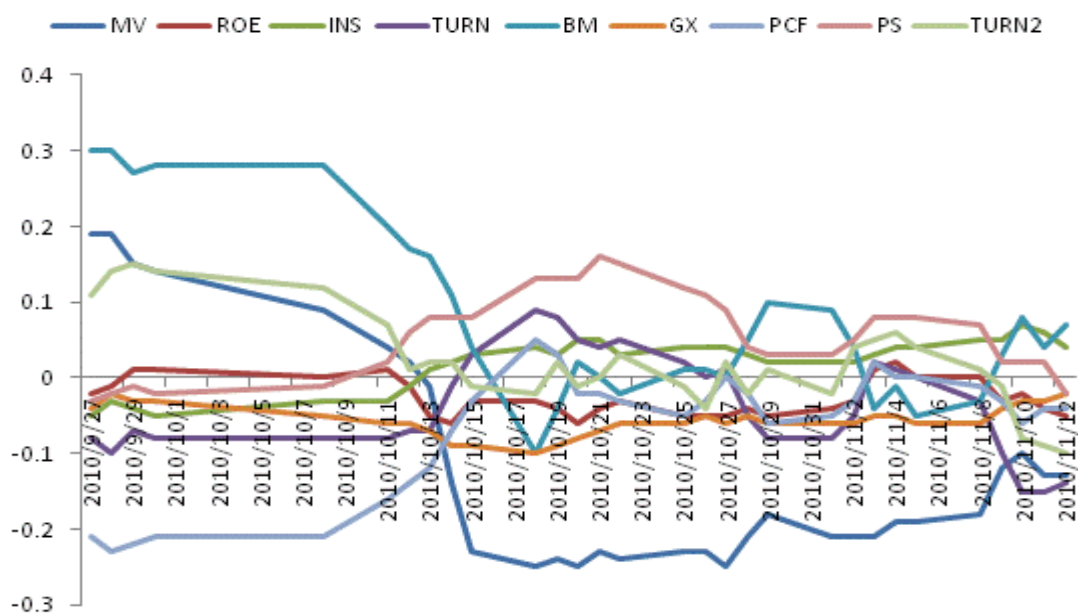
从近 30 日的因子强度变化情况来看，近期因子强度延续上周格局，而 MV 因子强度在上周出现小幅减弱后，本周继续弱化，诸多因子均处于零轴附近，说明动量失效区域仍在延续，需要重点关注。

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	-0.07	-0.03	-0.24	0.26	0.04	-0.18	-0.15	-0.07
-0.13	-0.05	0.04	-0.14	0.07	-0.02	-0.04	-0.02	-0.1
-0.11	-0.06	0.02	-0.12	0.21	-0.04	-0.11	-0.04	-0.05
-0.04	-0.08	0	-0.12	0.25	-0.06	-0.17	-0.04	0.02
0	-0.06	-0.01	-0.15	0.25	-0.04	-0.17	-0.03	0.06

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

多因子组合表现依旧稳定，金融保险多头数量提高

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，跑赢一类行业基准 2.31%，且跑赢中证 800 指数 1.21%；而最新一期的二类行业多头则跑输二类行业基准 0.03%，跑赢中证 800 指数 1.07%。

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 7.35%，超越中证 800 指数 5.87%；二类行业自 2010.7.20 以来，已超越二类行业基准 0.65%，超越中证 800 指数 4.77%。

本周公布的一类组合未出现较大变化，金属非金属和采掘所占份额继续拉大，而金融保险未能延续上周表现，再次缩水。近期二类行业多头股票

则呈现出较大的变化。二类行业多头中，电子、医药份额明显提升，而上周强势的批发零售、石化份额则出现较大回落，其他行业并无亮点。

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
601899	紫金矿业	600348	国阳新能	601168	西部矿业	600531	豫光金铅	000630	铜陵有色	600188	兖州煤业	600489	中金黄金
600547	山东黄金	601958	金钼股份	000983	西山煤电	600362	江西铜业	000933	神火股份	600997	开滦股份	601699	潞安环能
600497	驰宏锌锗	600595	中孚实业	600395	盘江股份	000612	焦作万方	000060	中金岭南	600432	吉恩镍业	000807	云铝股份
000878	云南铜业	000960	锡业股份	002128	露天煤业	601808	中海油服	600549	厦门钨业	601001	大同煤业		
600961	株冶集团	601666	平煤股份	601898	中煤能源	000012	南玻 A	601918	国投新集	600331	宏达股份		
600971	恒源煤电	600508	上海能源	002155	辰州矿业	600123	兰花科创	000758	中色股份	600121	郑州煤电		
000937	冀中能源	601628	中国人寿	601006	大秦铁路	600456	宝钛股份	000039	中集集团	002342	巨力索具		
600282	南钢股份	601857	中国石油	000783	长江证券	600999	招商证券	600028	中国石化	000969	安泰科技		

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
002287	奇正藏药	000777	中核科技	600326	西藏天路	002345	潮宏基	600867	通化东宝	600059	古越龙山	002252	上海莱士
600983	合肥三洋	000712	锦龙股份	600330	天通股份	000426	富龙热电	002179	中航光电	600054	黄山旅游	000997	新大陆
600366	宁波韵升	002332	仙琚制药	002292	奥飞动漫	002232	启明信息	600818	中路股份	000970	中科三环	002022	科华生物
002218	拓日新能	002121	科陆电子	600855	航天长峰	600333	长春燃气	600127	金健米业	600118	中国卫星	000893	东凌粮油
000826	桑德环境	002161	远望谷	000713	丰乐种业	002249	大洋电机	002230	科大讯飞	000799	酒鬼酒	601139	深圳燃气
002056	横店东磁	600644	乐山电力	000852	江钻股份	002315	焦点科技	002308	威创股份	601801	皖新传媒	002267	陕天然气
000685	中山公用	601999	出版传媒	600391	成发科技	002181	粤传媒	600252	中恒集团	600038	哈飞股份	600088	中视传媒
002181	粤传媒	600252	中恒集团	600038	哈飞股份	600088	中视传媒	600866	星湖科技	000541	佛山照明		
600351	亚宝药业	002064	华峰氨纶	600086	东方金钰	000503	海虹控股	000532	力合股份	600616	金枫酒业		
000735	罗牛山	002258	利尔化学	002322	理工监测	600482	风帆股份	600543	莫高股份	600779	水井坊		
600478	科力远	600806	昆明机床	600640	中卫国脉	600290	华仪电气	600651	飞乐音响	600844	丹化科技		
002241	歌尔声学	600107	美尔雅	600202	哈空调	600328	兰太实业	002310	东方园林	600360	华微电子		
000823	超声电子	600790	轻纺城	000623	吉林敖东	600501	航天晨光	600702	沱牌曲酒	600467	好当家		
600410	华胜天成	002019	鑫富药业	000636	风华高科	600765	中航重机	000522	白云山 A	601888	中国国旅		
600879	航天电子	002317	众生药业	002254	烟台氨纶	600831	广电网络	002344	海宁皮城	000159	国际实业		
600995	文山电力	600596	新安股份	000973	佛塑股份	002194	武汉凡谷	000400	许继电气	600523	贵航股份		
600836	界龙实业	600880	博瑞传播	600323	南海发展	002326	永太科技	001696	宗申动力	000961	中南建设		

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 (%)
2010/10/8	2010/11/5	关闭	29.80	22.13	17.74
2010/10/15	2010/11/12	开启	5.21	0.34	3.52
2010/10/22	2010/11/12	开启	-0.86	-3.31	-0.71
2010/10/29	2010/11/12	开启	-0.32	-4.01	-1.74
2010/11/5	2010/11/12	开启	-3.39	-5.70	-4.60

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%)

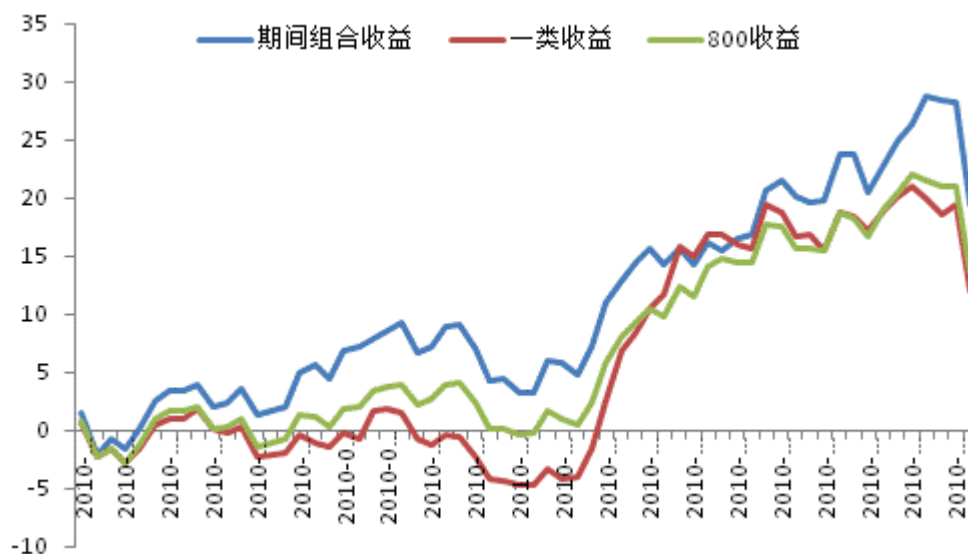
起始日	截止日	组合状态	期间收益 (%)	二类收益 (%)	800 收益 (%)
2010/10/15	2010/10/29	关闭	6.15	7.20	5.26
2010/10/22	2010/10/29	关闭	1.50	2.33	0.96
2010/10/29	2010/11/5	关闭	5.41	5.69	4.31
2010/11/5	2010/11/12	关闭	-3.53	-3.50	-4.60

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	2010/11/12	开启	19.43	12.08	13.56

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


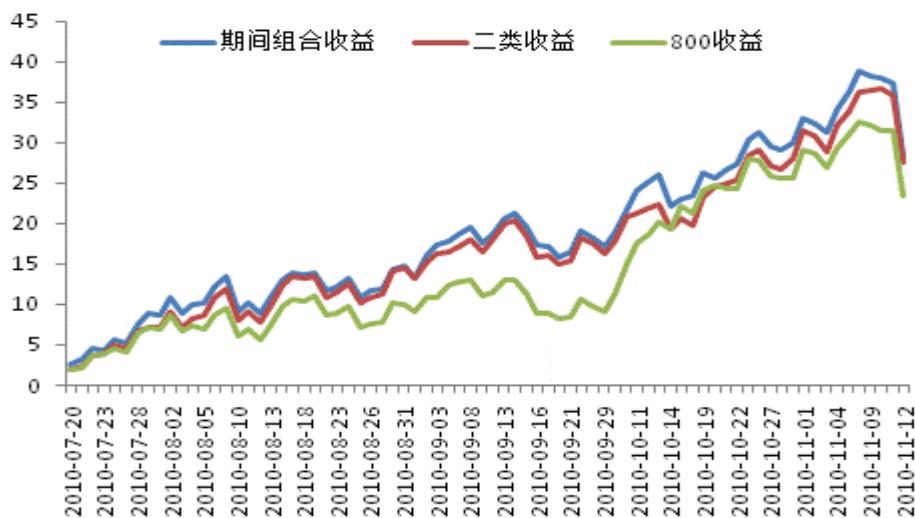
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

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	2010/11/12	开启	28.20	27.45	23.43

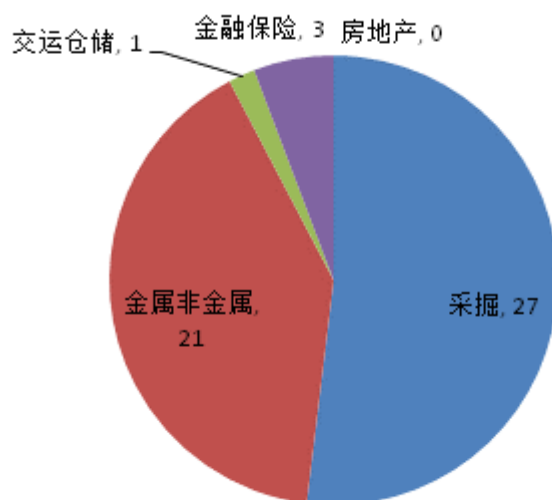
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

图 9：中证 800 二类行业最新半衰期多头组合表现图



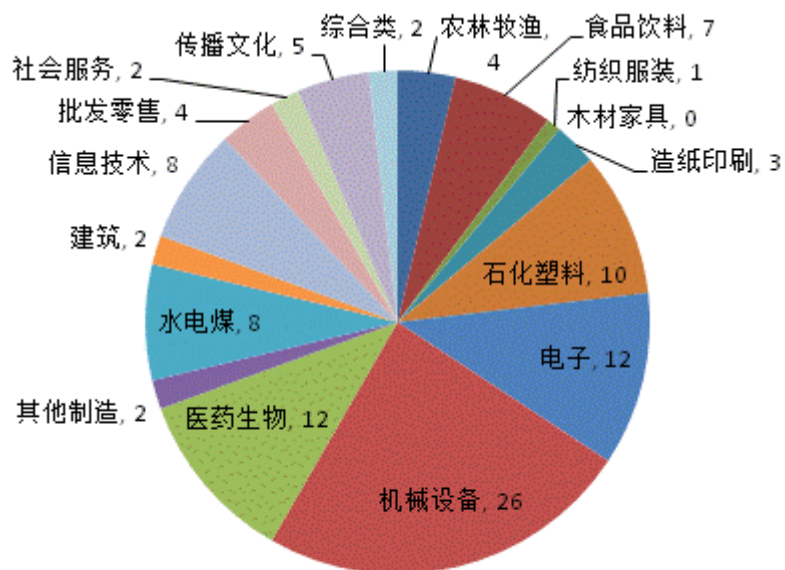
资料来源：国信证券经济研究所，天软科技

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
谈焱	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	