

证券研究报告—动态报告

金融工程

数量化投资

正 Alpha 策略周报

2011 年 9 月 13 日

相关研究报告:

《数量化投资系列之七—基于 Alpha 的行业配置方法和投资策略—总是获得正 Alpha》
——2009-6-4

《数量化投资系列之二十六：多因子 Alpha 选股—将行业轮动落实到 Top 组合》
——2010-5-5

《正 Alpha 策略周报：行业热点不明，用良好基本面抵抗高估值回归》——2011-9-5

证券分析师：董艺婷

电话：021-60933155

E-mail: dongyt@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120055

联系人：李荣兴

电话：021-60933165

E-mail: lirxing@guosen.com.cn

金融工程周报

选股因子前期超额收益加速回归，临界点不远了

短期 alpha 变化剧烈，两类行业未现明显优势

60 日一类行业 alpha 变化不明显，上周在零值以下附近出现微小波动，二类行业 alpha 则在零值以上出现微小的下滑。20 日 alpha 变化较为剧烈，一类行业 alpha 上周末出现大幅上升，二类行业则明显下跌。从数据来看，长短期 alpha 再次出现矛盾，两类行业均未有明显优势。

金融保险持续上升，金属、地产 alpha 下滑

上周一类行业 alpha 有一定变化，金属地产出现下滑，而金融保险继续保持上升趋势；二类行业整体 alpha 变化并不明显，农林牧渔 alpha 出现小幅上升，而“其他制造业”则继续下滑。

市场倾向持续混乱，因子区分度趋于沉寂

从近 30 日的因子强度变化情况上可以看出，市场倾向的混乱仍在持续，多因子全部进入低区分度状态，之前仍有一定区分度的股价市值比以及 ROE 等因子上周也趋于沉寂，多因子的全面低迷可以看出目前市场倾向仍不明朗，混乱状态还在持续中。

(ROE 为扣除非经常性损益的净资产收益率)

一类行业艰难换股二类行业积重难返，金融医药多头领衔上升

上周市场倾向较为混乱，但因对一类行业的区分度好于二类行业。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，一类行业多头跑赢中证 800 的一类行业指数 1.39%，跑赢中证 800 指数 1.93%；而最新一期的二类行业多头自 2011.9.2 以来则跑输二类行业基准 0.55%，跑输中证 800 指数 1.06%。

而对于半衰期组合，上周一类行业换股后表现明显好转。一类行业自 2011.9.5 以来，截止上周末跑赢一类行业基准 1.01%，跑赢中证 800 指数 1.63%；二类行业延续之前的劣势，组合从 2011.8.15 以来跑输二类行业基准 0.79%，跑输中证 800 指数 2.05%。

上周结束后公布的一类组合变化较小，金融保险股票多头进一步增加；二类行业变化显著，医药多头大幅增加，食品饮料和水电煤股票也有一定增加，机械和电子多头则明显缩水。

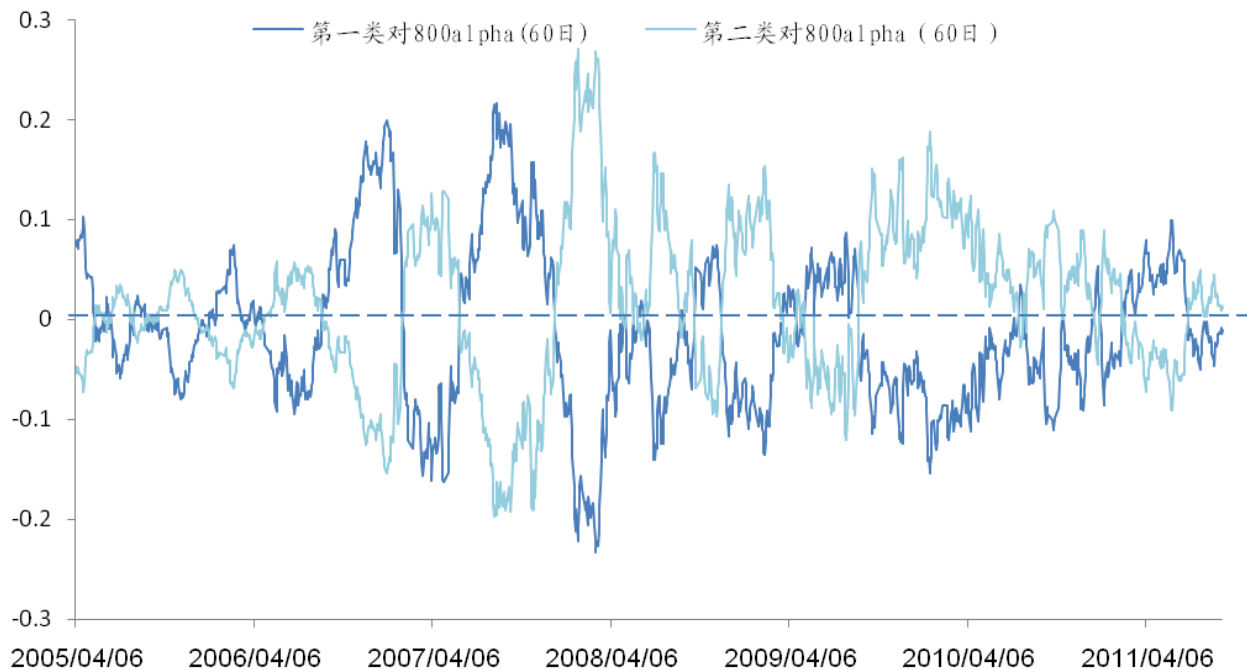
独立性声明:

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 变化剧烈，两类行业未现明显优势

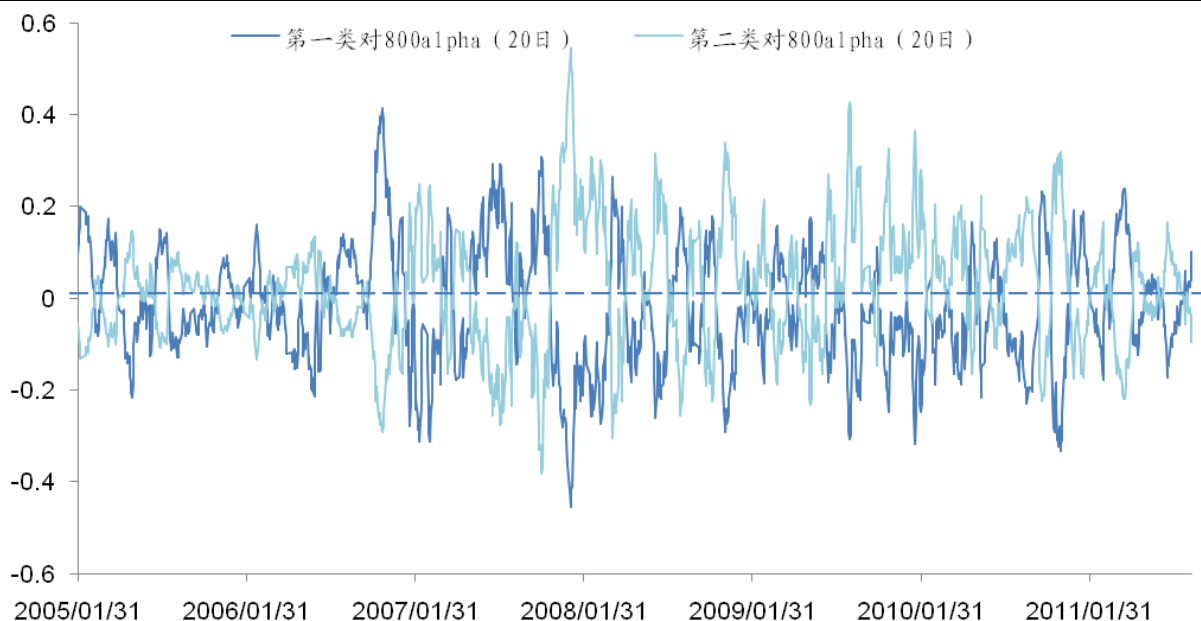
60 日一类行业 alpha 变化不明显，上周在零值以下附近出现微小波动，二类行业 alpha 则在零值以上出现微小的下滑。20 日 alpha 变化较为剧烈，一类行业 alpha 上周末出现大幅上升，二类行业则明显下跌。从数据来看，长短期 alpha 再次出现矛盾，两类行业均未有明显优势。

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整理

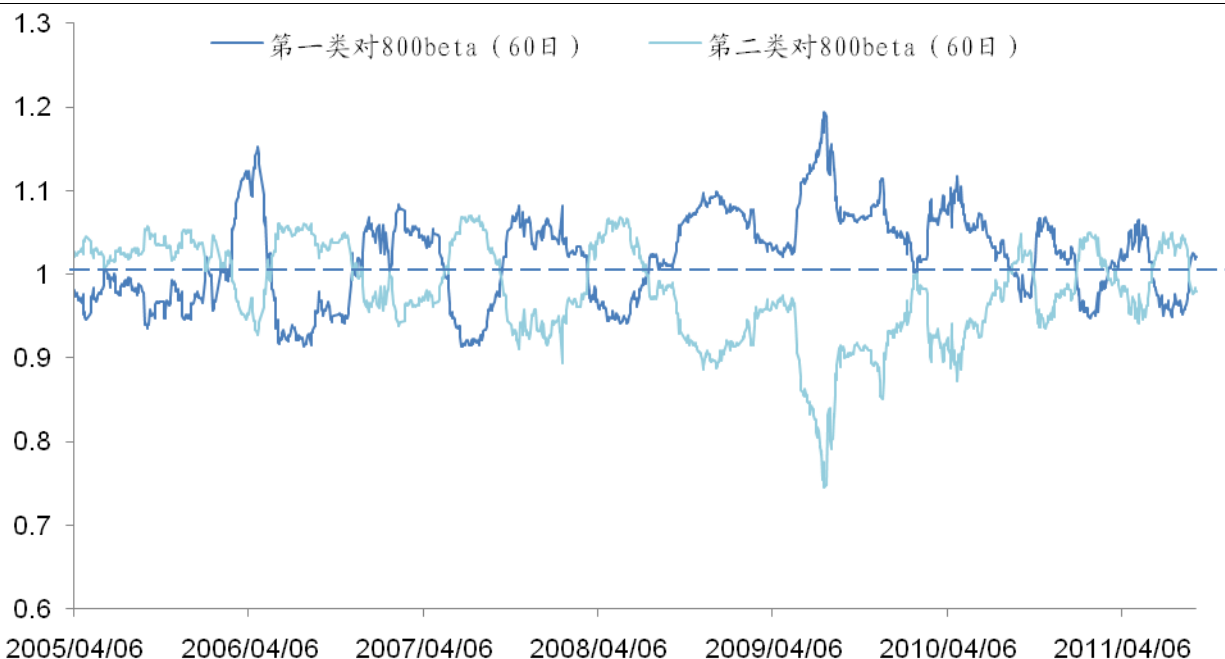
图 2: 中证 800 两类行业 20 日 Alpha 对比数据



资料来源: wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

而从 beta 情况来看，上周一类行业的 60 日 beta 变化微小，现阶段受市场行情震荡的影响程度较为稳定，二类行业 beta 情况类似。目前两类行业的 beta 值均处于平稳阶段。

图 3: 中证 800 两类行业 60 日 Beta 对比数据

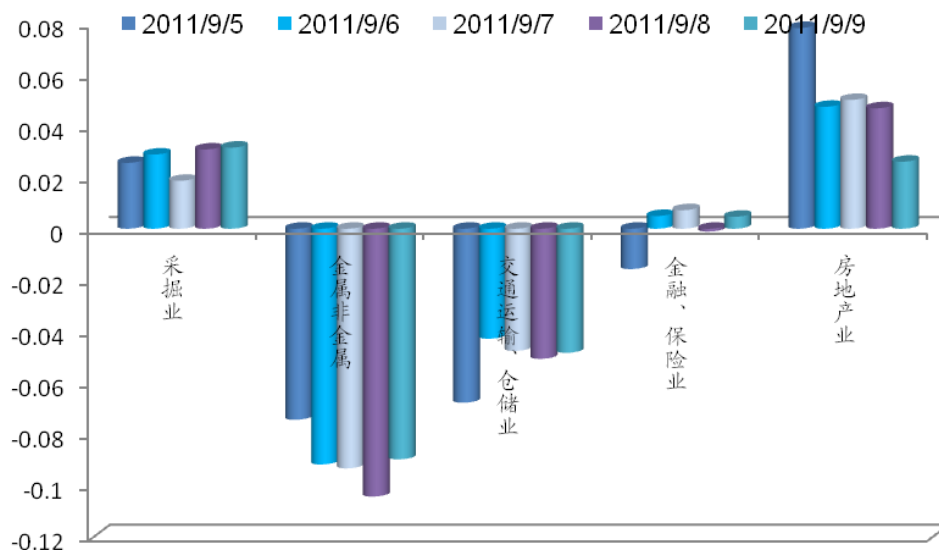


资料来源: wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

金融保险持续上升，金属、地产 alpha 下滑

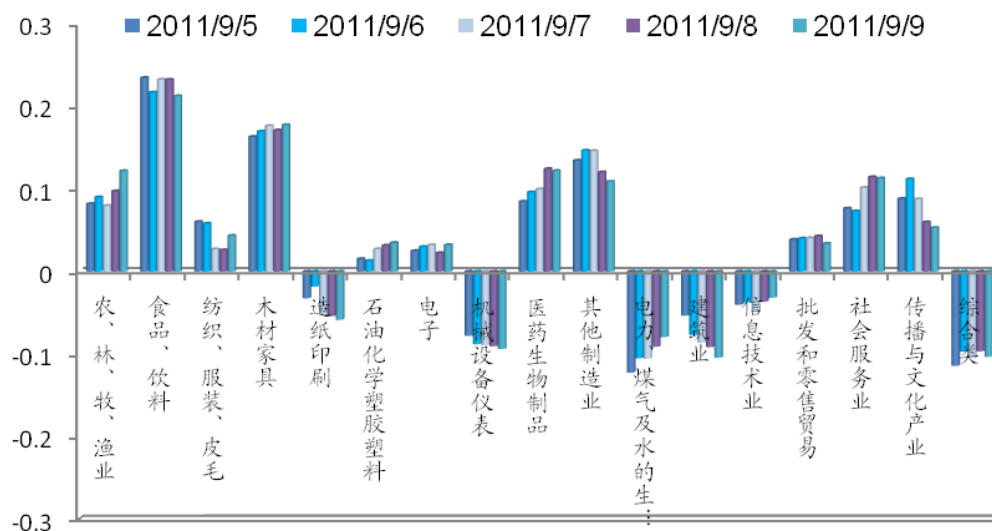
上周一类行业 alpha 有一定变化，金属地产出现下滑，而金融保险继续保持上升趋势；二类行业整体 alpha 变化并不明显，农林牧渔 alpha 出现小幅上升，而“其他制造业”则继续下滑。

图 4: 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整理

图 5: 二类行业 Alpha 上周概览

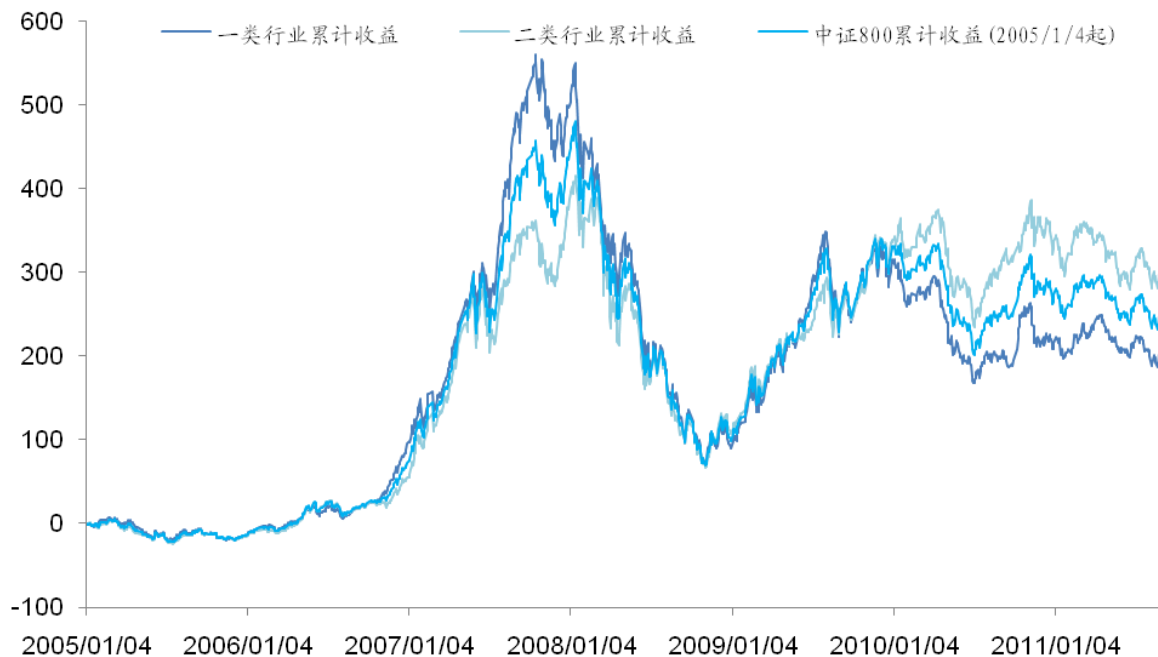


资料来源: wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

中证 800 延续跌势，二类行业输于一类行业

中证 800 继续呈现跌势，9 月 2 日至今一类行业累计收益-2.59%，二类行业累计收益-3.64%，输于一类行业 1.05 个百分点。

图 6: 中证 800 指数及两类行业指数对比

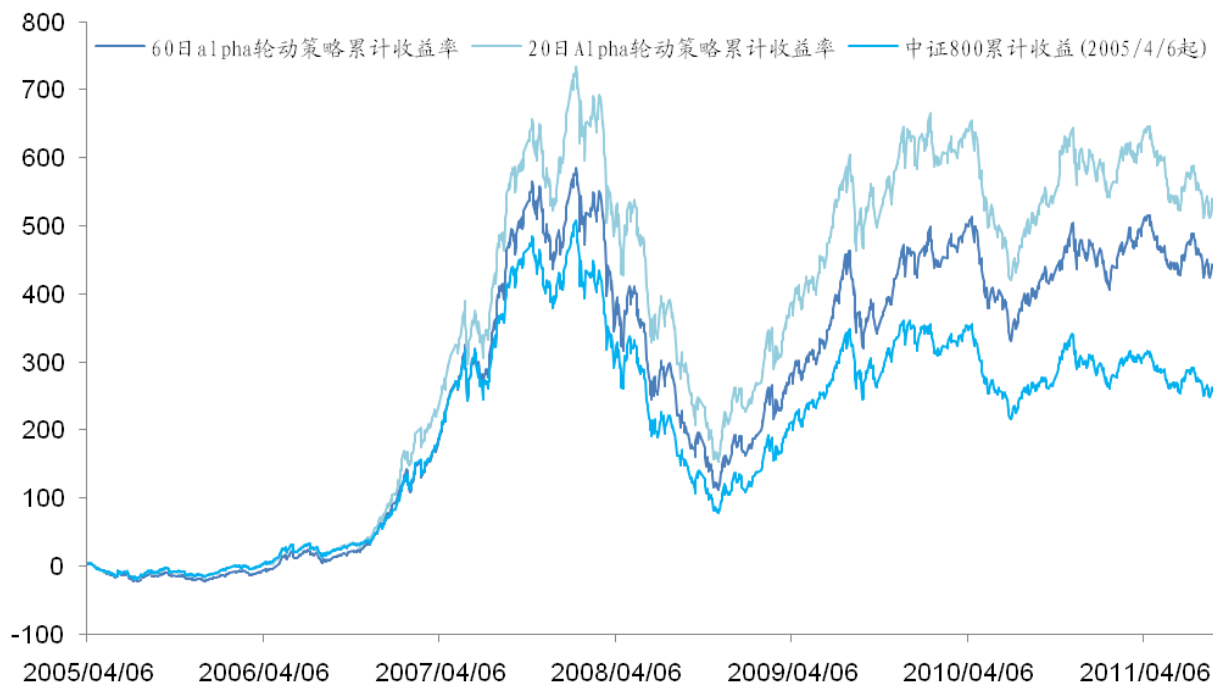


资料来源: wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

60/20 日 Alpha 动量轮动策略维持优势

根据 60 日与 20 日的 Alpha 动量进行的轮动策略，上周出现下跌，轮动策略收益上升。自 2005 年 4 月 6 日至今，60 日 alpha 动量策略累计收益率 411.6%，20 日 alpha 动量策略累计收益率 501.1%。

图 7: 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整理

市场倾向持续混乱，因子区分度趋于沉寂

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）。

从近 30 日的因子强度变化情况上可以看出，市场倾向的混乱仍在持续，多因子全部进入低区分度状态，之前仍有一定区分度的股价市值比以及 ROE 等因子上周也趋于沉寂，多因子的全面低迷可以看出目前市场倾向仍不明朗，混乱状态还在持续中。

（ROE 为扣除非经常性损益的净资产收益率）

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)

RSI 指标	动力指标	TURN	EVEB	PE	PB	PSR	PCF	股价
0.23	0.13	0.15	-0.02	0.02	0.24	0	0	0.23
-0.12	-0.1	0.16	0.09	0.03	-0.03	-0.05	-0.05	-0.02
-0.16	-0.16	0.21	0.06	0.03	-0.06	-0.08	-0.09	-0.05
0.04	0.03	0.12	0.03	0.04	-0.2	0.03	-0.02	-0.16
0.16	0.18	0.02	0.02	0.03	-0.18	0.06	0.01	-0.26

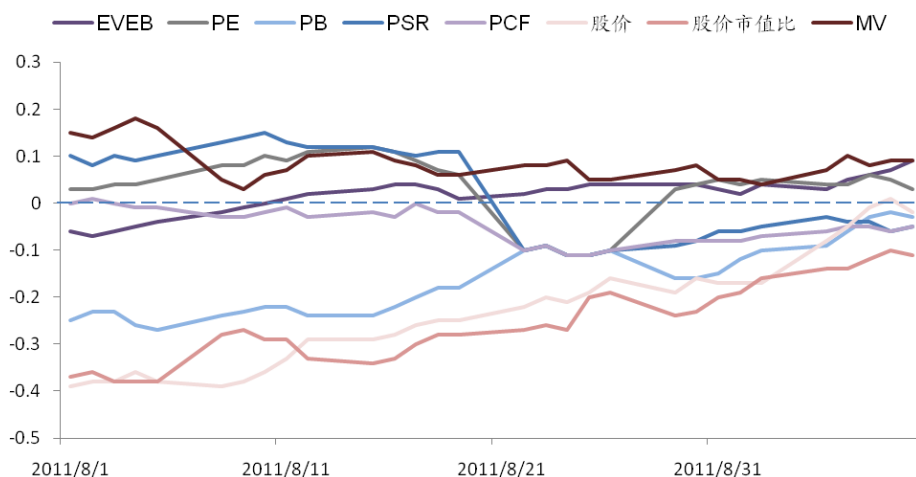
资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

表 1 续: 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 0/40/50 60 交易日)

股价市 值比	MV	主营业务利 润率	净资产 收益率	净资产 增长率	股息支 付率	主营利润增 长率	INS
0.05	0.17	-0.05	0.2	0.14	-0.11	0.1	0.05
-0.11	0.09	-0.1	-0.05	0.02	-0.03	-0.02	-0.02
-0.13	0.07	-0.14	-0.09	0.02	-0.05	0	-0.03
-0.28	0.16	-0.13	-0.08	0.02	-0.06	-0.06	-0.11
-0.27	0.12	-0.13	-0.08	-0.01	-0.04	-0.11	-0.15

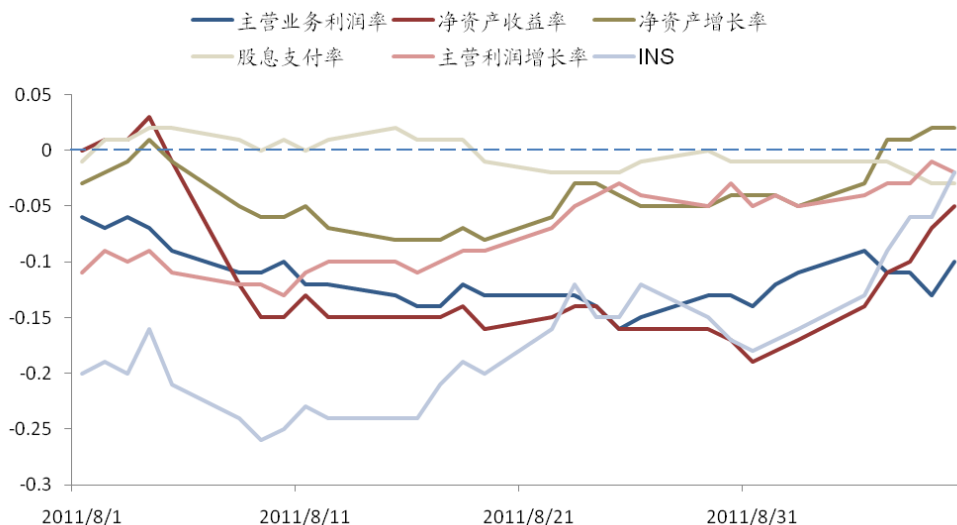
资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

图 8: 中证 800 近 30 日估值因子强度变化情况 (周期参数为 30 交易日)



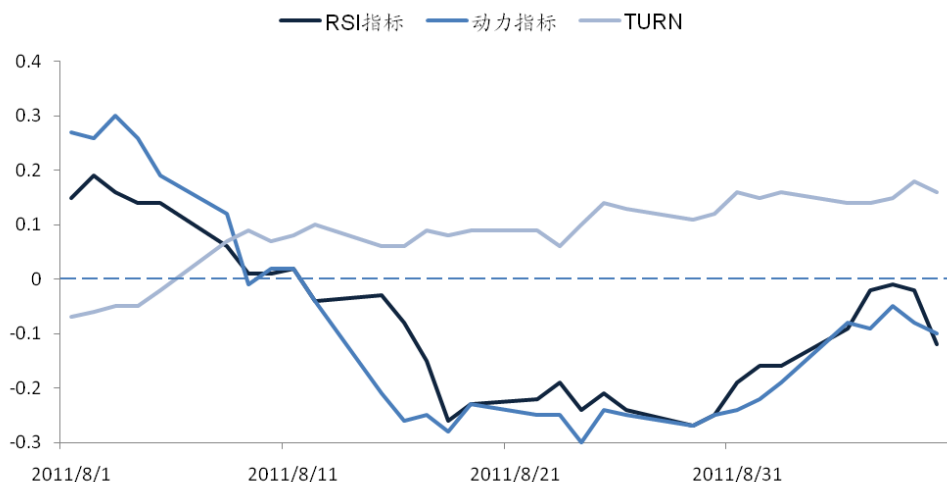
资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

图 9: 中证 800 近 30 日财务因子强度变化情况 (周期参数为 30 交易日)



资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

图 10: 中证 800 近 30 日技术因子强度变化情况 (周期参数为 30 交易日)



资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

一类行业艰难换股二类行业积重难返, 金融医药多头领街上升

上周市场倾向较为混乱, 但因因子对一类行业的区分度好于二类行业。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, 一类行业多头跑赢中证 800 的一类行业指数 1.39%, 跑赢中证 800 指数 1.93%; 而最新一期的二类行业多头自 2011.9.2 以来则跑输二类行业基准 0.55%, 跑输中证 800 指数 1.06%。

而对于半衰期组合, 上周一类行业换股后表现明显好转。一类行业自 2011.9.5 以来, 截止上周末跑赢一类行业基准 1.01%, 跑赢中证 800 指数 1.63%; 二类行业延续之前的劣势, 组合从 2011.8.15 以来跑输二类行业基准 0.79%, 跑输中证 800 指数 2.05%。

上周结束后公布的一类组合变化较小, 金融保险股票多头进一步增加; 二类行业变化显著, 医药多头大幅增加, 食品饮料和水电煤股票也有一定增加, 机械和电子多头则明显缩水。

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
601988	中国银行	601939	建设银行	601998	中信银行	601398	工商银行	601328	交通银行	601818	光大银行	601169	北京银行
601288	农业银行	600016	民生银行	600269	赣粤高速	600018	上港集团	600837	海通证券	601009	南京银行	600036	招商银行
601166	兴业银行	600012	皖通高速	600087	长航油运	600999	招商证券	600000	浦发银行	601006	大秦铁路	000031	中粮地产
600030	中信证券	601788	光大证券	601588	北辰实业	601333	广深铁路	600033	福建高速	601018	宁波港		
600035	楚天高速	000728	国元证券	000616	亿城股份	600004	白云机场	601107	四川成渝	000089	深圳机场		
601866	中海集运	600369	西南证券	000402	金融街	600583	海油工程	600015	华夏银行	600019	宝钢股份		
600028	中国石化	600052	浙江广厦	000783	长江证券	600246	万通地产	601688	华泰证券	000088	盐田港		
002142	宁波银行	601857	中国石油	600005	武钢股份	600009	上海机场	000030	*ST 盛润 A				

资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

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
002294	信立泰	000712	锦龙股份	002252	上海莱士	002254	烟台氨纶	002041	登海种业	002250	联化科技	000596	古井贡酒
000998	隆平高科	002022	科华生物	000963	华东医药	002410	广联达	002038	双鹭药业	002230	科大讯飞	002025	航天电器
002238	天威视讯	002140	东华科技	600570	恒生电子	600088	中视传媒	002408	齐翔腾达	600298	安琪酵母	600519	贵州茅台
600258	首旅股份	000989	九芝堂	600420	现代制药	002315	焦点科技	002281	光迅科技	600521	华海药业	000869	张裕 A
002109	兴化股份	002385	大北农	600754	锦江股份	600161	天坛生物	002106	莱宝高科	002287	奇正藏药	002223	鱼跃医疗
002304	洋河股份	002007	华兰生物	000826	桑德环境	600436	片仔癀	000423	东阿阿胶	002065	东华软件	002314	雅致股份
002332	仙琚制药	002129	中环股份	600809	山西汾酒	002475	立讯精密	600132	重庆啤酒	002242	九阳股份	600038	哈飞股份
002306	湘鄂情	600779	水井坊	002345	潮宏基	002415	海康威视	002069	獐子岛	600062	双鹤药业		
000848	承德露露	000522	白云山 A	002479	富春环保	000538	云南白药	600563	法拉电子	002249	大洋电机		
002353	杰瑞股份	002405	四维图新	600829	三精制药	002267	陕天然气	600197	伊力特	002437	誉衡药业		
600594	益佰制药	600535	天士力	600195	中牧股份	600230	沧州大化	600323	南海发展	002236	大华股份		
000990	诚志股份	002489	浙江永强	002344	海宁皮城	600509	天富热电	600388	龙净环保	002179	中航光电		
002422	科伦药业	000623	吉林敖东	600750	江中药业	600267	海正药业	002393	力生制药	002052	同洲电子		
000028	一致药业	002011	盾安环境	002430	杭氧股份	600386	北巴传媒	000987	广州友谊	002154	报喜鸟		
600694	大商股份	000858	五粮液	000685	中山公用	000501	鄂武商 A	000513	丽珠集团	002161	远望谷		
600543	莫高股份	000999	华润三九	000799	酒鬼酒	002191	劲嘉股份	002194	武汉凡谷	600475	华光股份		
600479	千金药业	002308	威创股份	600588	用友软件	600993	马应龙	002123	荣信股份	600276	恒瑞医药		

资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
2011/8/19	2011/9/9	关闭	-3.21	-2.34	-3.35
2011/8/26	2011/9/9	关闭	-5.23	-5.21	-5.54
2011/9/2	2011/9/9	开启	-1.20	-2.59	-3.13

资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
2011/8/19	2011/9/9	开启	-5.01	-4.29	-3.35
2011/8/26	2011/9/9	开启	-6.69	-5.85	-5.54
2011/9/2	2011/9/9	开启	-4.19	-3.64	-3.13

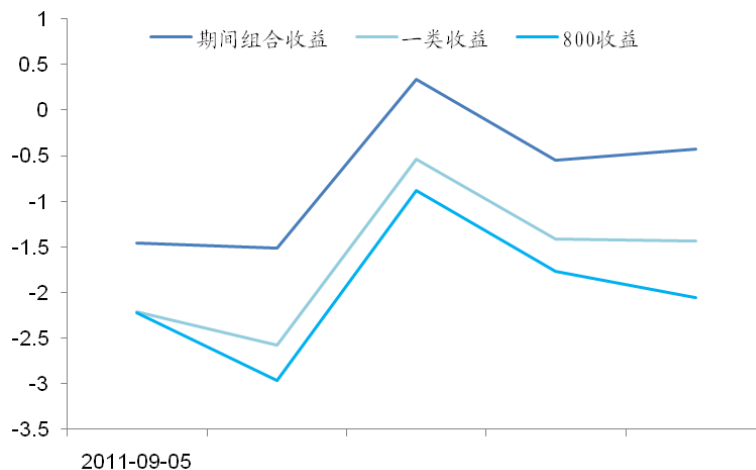
资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
2011-08-16	2011-09-02	关闭	-5.98	-3.67	-4.17
2011-09-05	2011-09-09	开启	-0.43	-1.44	-2.06

资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

图 11: 中证 800 一类行业最新半衰期多头组合表现图



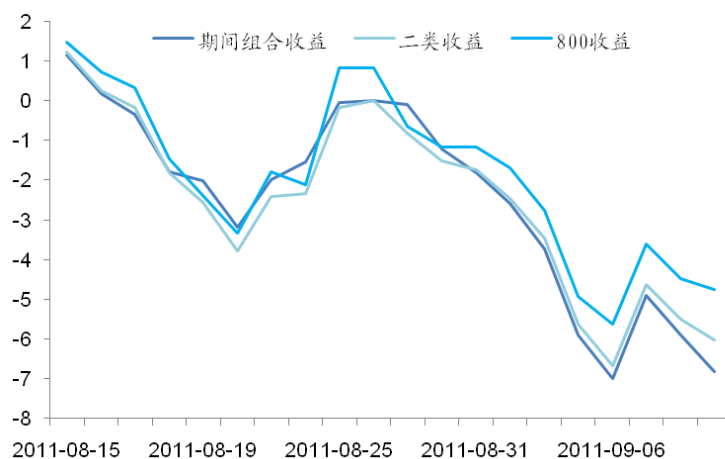
资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

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 (%)
2011-07-15	2011-08-12	关闭	-5.15	-6.75	-7.55
2011-08-15	2011-09-09	开启	-6.81	-6.02	-4.76

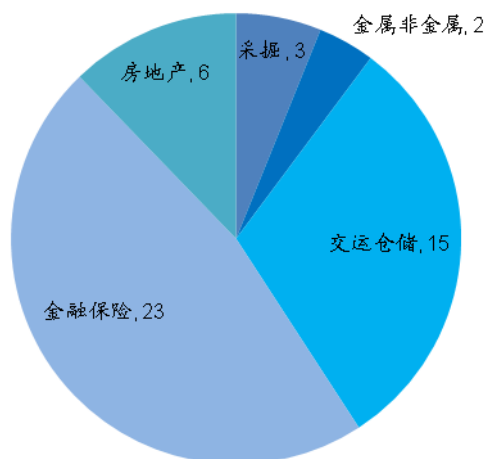
资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

图 12: 中证 800 二类行业最新半衰期多头组合表现图



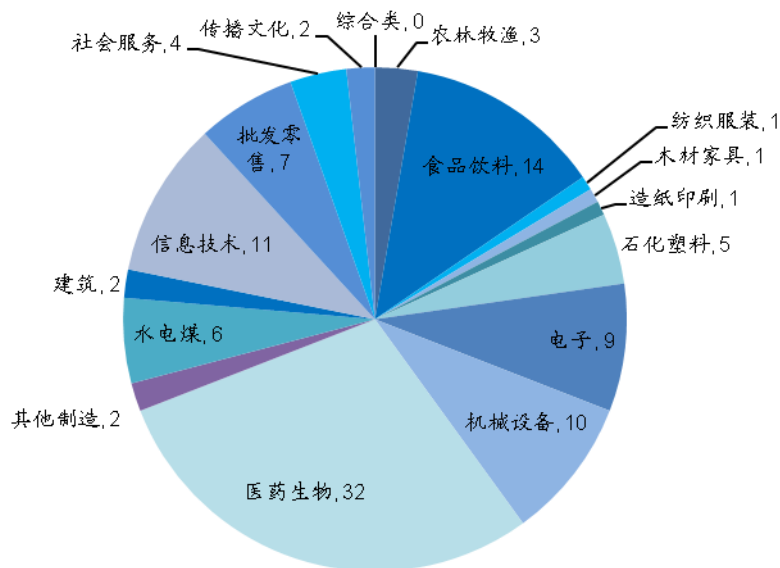
资料来源: 天软科技, 国信证券经济研究所整理

图 13: 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, 天软科技, 国信证券经济研究所整理

图 14: 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, 天软科技, 国信证券经济研究所整理

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

风险提示

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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煜	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁 丹	0755- 82134323	刘 勍	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		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			欧阳仕华	0755-82151833
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				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

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	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weinling@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn