

策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 10 月）

主要观点：

- ✓ 中证全指的风险溢价百分位为 45.07%，表明市场整体处于正常回报区域。
- ✓ 沪深 300 的风险溢价当前值为 5.17%，回报水平较高，值得重点关注。
- ✓ 中证全指的市净率百分位为 41.77%，表明市场整体处于正常估值状态。
- ✓ 上证指数的市净率百分位为 22.68%，估值水平相对较低，值得重点关注。
- ✓ 中证全指乖离率为 18.59%，表明市场整体价格水平处于正常偏强区域。
- ✓ 科创 50 和创业板 50 处于超买状态，适度警惕短线风险。
- ✓ 近 6 个月以来成长风格的表现明显占优，建议后续重点关注成长风格标的。
- ✓ 近 6 个月以来高估值风格的表现明显占优，建议后续重点关注高估值风格标的。
- ✓ 小市值风格继 8 月份录得负超额后，9 月份继续录得负超额，而近 3 个月以来大市值风格的表现逐步占优，建议后续重点关注大市值风格标的。
- ✓ 本报告跟踪了 2025 年 1 月-9 月 ETF 双动量轮动策略的投资绩效，并提示了 10 月份的参考标的。
- ✓ 本报告跟踪了 2025 年 1 月-9 月可转债偏股性增强策略的投资绩效，并提示了 10 月份的参考标的。

报告日期：2025-10-09

执业信息

林烽 策略分析师
执业编号：S1750522120001
电话：18605980882
邮件：linfeng@jypscnet.com

免责声明

报告观点基于逻辑分析、数据规律推演，并不能预知不同市场主体在复杂约束下的多样选择结果。

相关报告

- 20250201《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 2 月）》
- 20250303《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 3 月）》
- 20250401《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 4 月）》
- 20250506《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 5 月）》
- 20250701《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 7 月）》
- 20250801《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 8 月）》
- 20250903《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 9 月）》

一、宽基指数择时

择时投资（Timing），是意图选择一个合适的入场时机，此时机对应的是一个非常态的价格，以期在均值回归的过程中极大概率地获取投资收益。

判定市场时机的着眼点有很多方面，对应的择时指标也很多。本报告呈现的择时指标为：风险溢价百分位、市净率百分位、乖离率。

表 1-1 本报告跟踪的宽基指数

全市场指数		沪深交易所指数		中证规模指数	
指数代码	指数简称	指数代码	指数简称	指数代码	指数简称
000985.CSI	中证全指	000001.SH	上证指数	000903.SH	中证 A100
		000688.SH	科创 50	000300.SH	沪深 300
		399106.SZ	深证综指	000905.SH	中证 500
		399673.SZ	创业板 50	000852.SH	中证 1000
				399303.SZ	国证 2000

资料来源：金圆统一证券研究所

1.1 风险溢价百分位

风险溢价是指某一/某类资产的投资收益率（投资回报率）与无风险收益率之间的差额。通常情况下，风险溢价越高，资产的投资回报越高。

表 1-2 本报告采用的投资回报评价标准

阈值	状态	阈值	状态
90>风险溢价百分位>80	高回报	10<风险溢价百分位<20	低回报
95>风险溢价百分位>90	很高回报	5<风险溢价百分位<10	很低回报
100>风险溢价百分位>95	极高回报	0<风险溢价百分位<5	极低回报

资料来源：金圆统一证券研究所

表 1-3 宽基指数风险溢价统计（数据时点：2025 年 9 月 30 日，统计区间：上市以来至最新时点，周期：月）

指数分类	指数代码	指数简称	风险溢价百分位%	风险溢价当前值%
全市场	000985.CSI	中证全指	45.07	2.74

交易所指数	000001.SH	上证指数	45.07	4.15
	000688.SH	科创 50	30.43	-1.34
	399106.SZ	深证综指	70.89	0.10
	399673.SZ	创业板 50	77.78	0.31
规模指数	000903.SH	中证 A100	24.18	4.15
	000300.SH	沪深 300	54.46	5.17
	000905.SH	中证 500	68.08	0.98
	000852.SH	中证 1000	67.94	0.22
	399303.CSI	国证 2000	70.29	-0.24

数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

- ✓ 中证全指的风险溢价百分位为 45.07%，表明市场整体处于正常回报区域。
- ✓ 沪深 300 的风险溢价当前值为 5.17%，回报水平较高，值得重点关注。

1.2 市净率百分位

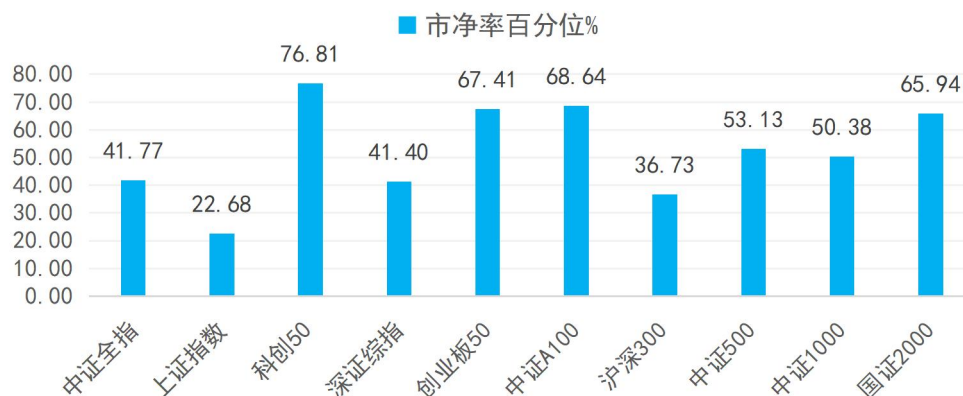
市净率是最为常用的估值指标之一。通常情况下，市净率越低，表明资产的估值水平越低。

表 1-4 本报告采用的估值评价标准

阈值	状态	阈值	状态
90>市净率百分位>80	高估	10<市净率百分位<20	低估
95>市净率百分位>90	严重高估	5<市净率百分位<10	严重低估
100>市净率百分位>95	极度高估	0<市净率百分位<5	极度低估

资料来源：金圆统一证券研究所

图 1-1 宽基指数市净率百分位统计（数据时点：2025 年 9 月 30 日，统计区间：上市以来至最新时点，周期：月）



数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 中证全指的市净率百分位为 41.77%，表明市场整体处于正常估值状态。

✓ 上证指数的市净率百分位为 22.68%，估值水平相对较低，值得重点关注。

1.3 乖离率

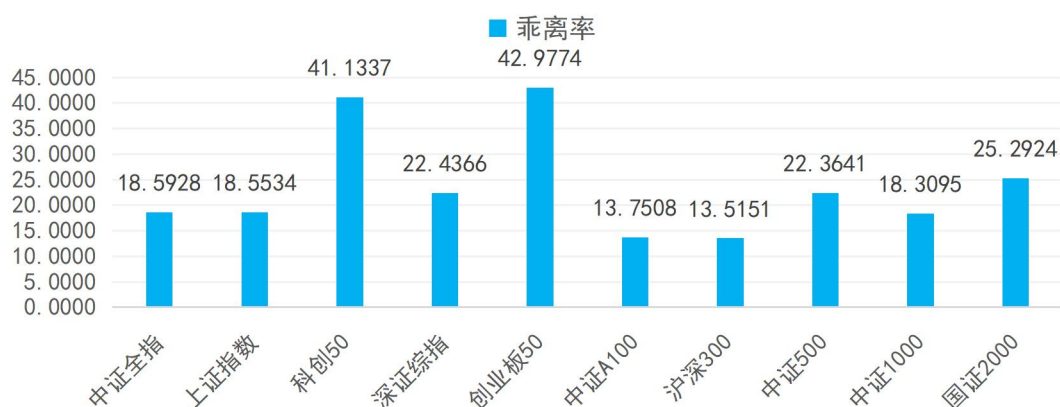
乖离率是测量市场指数或收盘价与移动平均线偏离程度的指标。通常情况下，乖离率越大，市场超买超卖的情况越严重，其后资产价格向价格中枢回归的概率越大。

表 1-5 本报告采用的乖离率的参考阈值

阈值	状态	阈值	状态
乖离率<-20	超卖	乖离率>+30	超买

资料来源：金圆统一证券研究所

图 1-2 宽基指数乖离率统计（数据时点：2025 年 9 月 30 日，周期：月）



数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 中证全指乖离率为 18.59%，表明市场整体价格水平处于正常偏强区域。

✓ 科创 50 和创业板 50 处于超买状态，适度警惕短线风险。

二、市场风格轮动

由于投资者偏好的不同，导致了在同一时间段内，具有对立分类属性的股票的走势不尽相同，甚至走势差异较大，从而形成不同的市场风格。

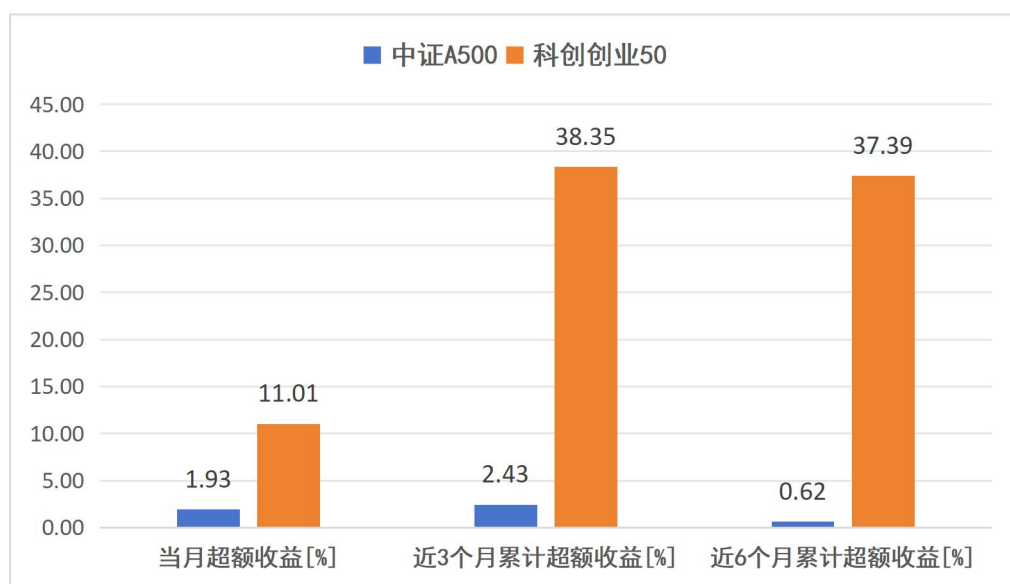
通过不同市场风格相对于中证全指的超额收益（当月、近 3 个月累计、近 6 个月累计）的对比，可以识别出一段时期内占优的市场风格。

本报告呈现的市场风格有：价值 VS 成长、低估值 VS 高估值、大市值 VS 小市值 3 大类。

2.1 价值 VS 成长

本报告选取 000510 中证 A500 指数作为价值风格的代理指数，选取 931643 科创创业 50 指数作为成长风格的代理指数。

图 2-1-1 中证 A500VS 科创创业 50 超额收益对比（数据截止时点：2025 年 9 月 30 日）



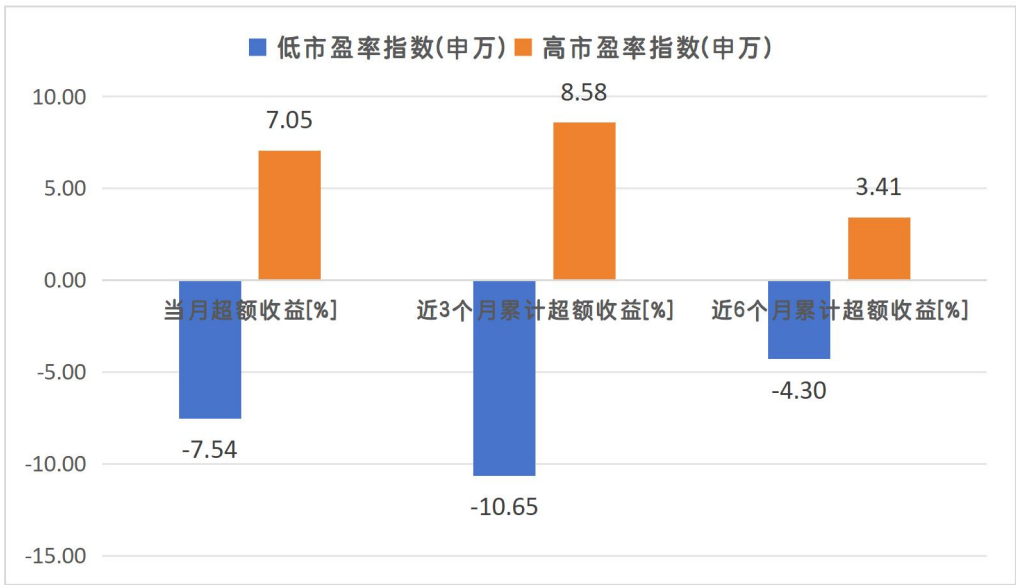
数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示，近 6 个月以来成长风格的表现明显占优，建议后续重点关注成长风格标的。

2.2 低估值 VS 高估值

本报告选取 801823.SI 低市盈率指数（申万）作为低估值风格代表，选取 801821.SI 高市盈率指数（申万）作为高估值风格代表。

图 2-2 低估值 VS 高估值 超额收益对比（数据截止时点：2025 年 9 月 30 日）



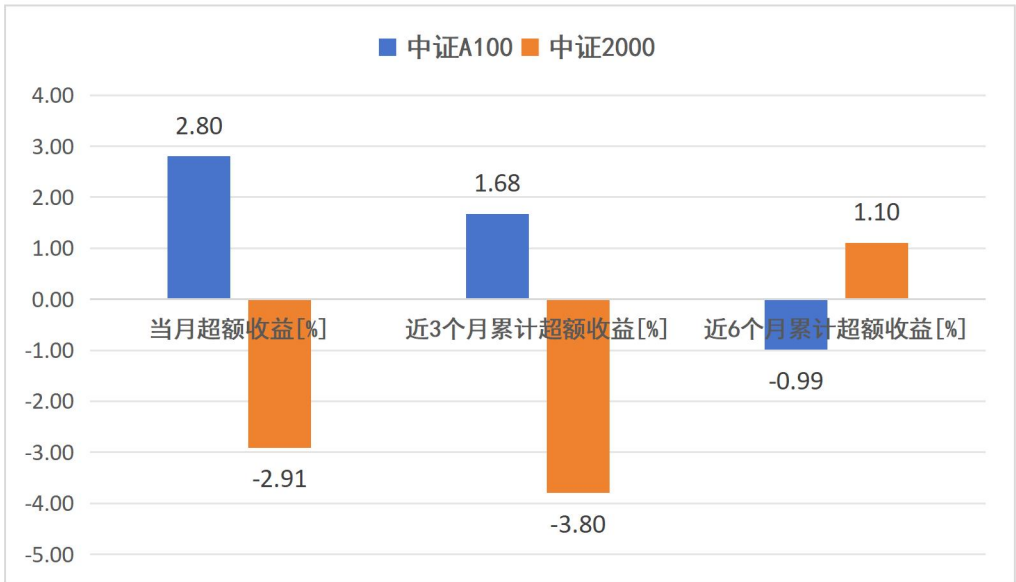
数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示,近 6 个月以来高估值风格的表现明显占优,建议后续重点关注高估值风格标的。

2.3 大市值 VS 小市值

本报告选取 000903 中证 A100 指数作为大市值风格的代理指数,选取 932000 中证 2000 指数作为小市值风格的代理指数。

图 2-3 中证 A100VS 中证 2000 超额收益对比（数据截止时点：2025 年 9 月 30 日）



数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示,小市值风格继 8 月份录得负超额后,9 月份继续录得负超额,而近 3 个月以来大市值风格的表现逐步占优,建议后续重点关注大市值风格标的。

三、ETF 轮动

证券市场上，不同的指数（及其对应的 ETF）通常会有不同的涨跌节奏和涨跌周期。轮动策略本质上是利用这种涨跌节奏和涨跌周期的错位来进行投资的一种策略。

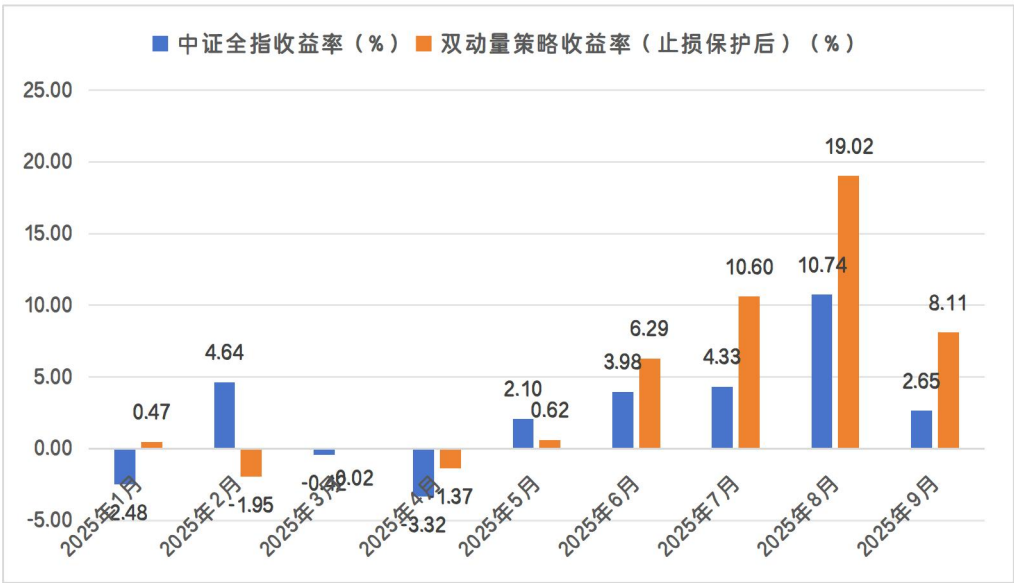
双动量轮动是选择时序动量和截面动量均占优的品种进行投资，并定期调整。其盈利逻辑在于追随市场趋势。

表 3-1 双动量轮动策略参考标的（数据时点：2025 年 9 月 30 日）

证券代码	证券简称
159321.SZ	黄金股票 ETF
562010.SH	绿色能源 ETF
512580.SH	环保 ETF
513050.SH	中概互联网 ETF
513310.SH	中韩半导体 ETF
159886.SZ	机械 ETF
159761.SZ	新材料 50ETF
159385.SZ	数字经济 ETF 富国
159609.SZ	光伏龙头 ETF
517850.SH	张江 ETF

数据来源：WIND；中证指数有限公司；金圆统一证券研究所

图 3-1 双动量轮动策略绩效跟踪（2025 年 1 月-9 月）



数据来源：WIND；中证指数有限公司；金圆统一证券研究所

四、可转债指数增强

可转换债券（简称可转债）兼具债性和股性，是一种独具价值的投资品种。虽然可转债的长期收益水平略逊于股票，但中证转债的年化波动率和最大回撤都要明显低于中证全指，且单个年度可转债指数与股票指数的走势并不趋同，这为风险偏好程度低的投资者提供了更多的选择。

根据属性的不同，大致可将可转债划分为偏债性、偏股性和股债均衡性 3 大类。

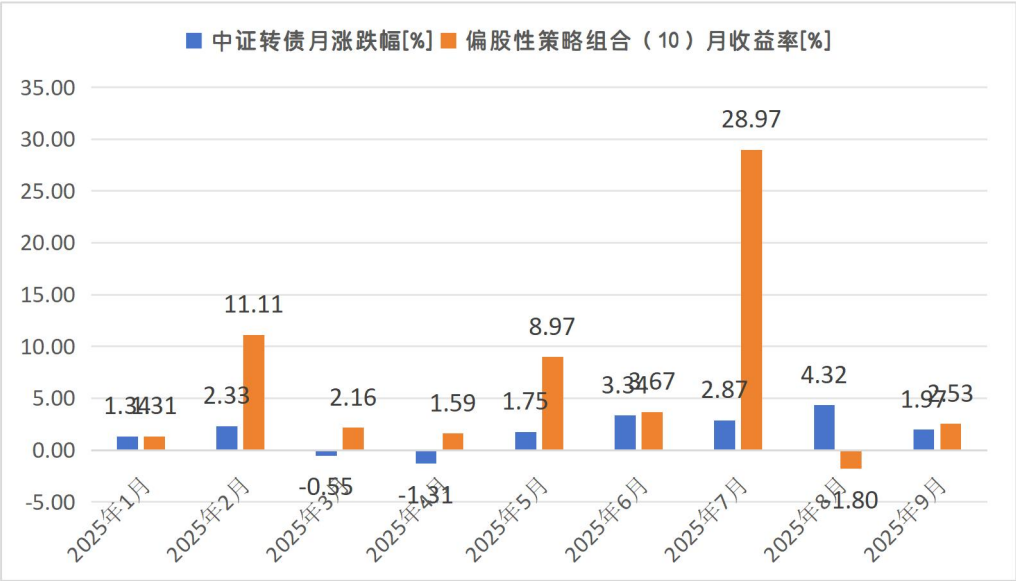
本报告重点跟踪偏股性可转债的增强绩效。

表 4-1 可转债偏股性增强策略参考标的（数据时点：2025 年 9 月 30 日）

证券代码	证券简称
123254. SZ	亿纬转债
113675. SH	新 23 转债
127073. SZ	天赐转债
128130. SZ	景兴转债
118049. SH	汇成转债
111004. SH	明新转债
113671. SH	武进转债
128095. SZ	恩捷转债
113689. SH	洛凯转债
110096. SH	豫光转债

数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

图 4-1 可转债偏股性增强策略绩效跟踪（2025 年 1 月-9 月）



数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

风险提示：数据统计规律失效、宏观经济背景发生变化、行业增长不及预期、市场系统性风险等。

分析师声明：

负责本报告全部或参与部分内容的分析师在此声明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告基于市场公开的合法合规信息进行撰写，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

特别声明：

法律许可的情况下，金圆统一证券可能会持有或交易本报告中提及的标的证券，也可能为标的证券提供股债融资、财务顾问、资产证券化和理财投顾服务。因此，投资者应当考虑到金圆统一证券及/或相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为决策的唯一依据。

免责声明：

金圆统一证券有限公司（以下简称“金圆统一证券”或“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由金圆统一证券制作并发布。本报告仅供本公司及其客户使用。本公司不会因收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告是基于金圆统一证券认为可靠的已公开信息编制，但金圆统一证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使金圆统一证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此金圆统一证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人做出邀请。在法律允许的情况下，金圆统一证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为金圆统一证券所有。未经金圆统一证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若金圆统一证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，金圆统一证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成金圆统一证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经金圆统一证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。金圆统一证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级声明：

分类	评级说明		
股票评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对所属	买入	股价相对强于基准 20% 以上；
		增持	股价相对强于基准 10%-20% 以上；

	板块指数涨幅	持有	股价相对基准波动±10%以内；
		卖出	股价相对弱于基准 10%以上；
行业评级	自报告发布之日起 6 个月内，相对沪深 300 指数涨幅	强于大市	相对强于基准 10%以上；
		中性	相对基准波动±10%以内；
		弱于大市	相对弱于基准 10%以上；

金圆统一证券营业网点

厦门地址：厦门市思明区展鸿路 82 号国际金融中心大厦 10-11 楼

深圳地址：深圳市南山区粤海街道高新区社区科苑南路 3099 号中国储能大厦 4801

上海地址：上海市虹口区东大名路 501 号 45 层 01 单元

北京地址：北京市西城区武定侯街 2 号、4 号 10 层 F2-1 (B) 1001-05A