

策略专题：指数趋势投资之多头趋势轮动策略

主要观点：

- ✓ 轮动策略，是指利用不同交易标的之间涨跌节奏和涨跌周期的错位来进行投资从而获得更高的投资收益的一种策略。
- ✓ 本报告的多头趋势轮动策略聚焦于“大市值 VS 小市值”和“价值 VS 成长”这两组最经典的市场风格。基于不同的轮动标的组，“价值 VS 成长”又细分为 A 股价值成长轮动、A 股价值稳健成长创新轮动和中美价值成长轮动。
- ✓ 本报告展示了多头趋势轮动策略的 3 个子策略，即 ROC 轮动策略、BIAS 轮动策略和 MACD 轮动策略。
- ✓ ROC 轮动策略，就是每日分别计算轮动标的的 ROC 值，始终持有 ROC 值最大的标的。如果轮动标的的 ROC 值均小于 1，则空仓。
- ✓ BIAS 轮动策略，就是每日分别计算轮动标的的 BIAS 值，始终持有 BIAS 值最大的标的。如果轮动标的的 BIAS 值均小于 1，则空仓。
- ✓ MACD 轮动策略，就是每日分别计算轮动标的的 MACD 标准化值，始终持有 MACD 标准化值最大的标的。如果轮动标的的 MACD 标准化值均小于 1，则空仓。
- ✓ 本报告对 4 个标的组、3 个轮动策略分别进行了全面回测。回测及评估结果显示，多头趋势轮动策略的年复合收益率可以达到对标指数年复合收益率 4 倍左右的水平，胜率接近甚至超过 50%，整体表现优异。
- ✓ 多头趋势轮动策略在实际应用时应注意：1）能否接受相应的回撤水平，或是为控制波动而放弃部分收益；2）在某些极端情况下，跟踪误差可能会影响到策略的收益率；3）某些标的组的容量有限，因此要做好资金配置计划。

报告日期：2025-07-14

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

- 20240702《策略专题：指数趋势投资之日内突破策略 HL》
- 20240814《策略专题：指数趋势投资之日内动量策略》
- 20240820《策略专题：指数趋势投资之日内突破策略 ATR（多头）》
- 20250610《策略专题：指数趋势投资之价格策略》
- 20250616《策略专题：指数趋势投资之均线策略》
- 20250623《策略专题：指数趋势投资之指标策略 MACD》
- 20250707《策略专题：指数趋势投资之价量策略》

股票市场上，各个品种的走势都不尽相同。小如个股，大如行业/主题指数、风格指数等，通常会有不同的涨跌节奏和涨跌周期。所谓轮动策略，就是希望利用这种涨跌节奏和涨跌周期的错位来进行投资从而获得更高的投资收益的一种策略。

实施轮动策略，首先要确定轮动的标的。一般而言，在具有对立分类属性的股票类别或指数类别中轮动，效果更好。本报告的轮动策略聚焦于风格指数，不涉及个股。

实施轮动策略，还要确定轮动的基本逻辑。投资实践中常见的轮动策略有估值轮动策略和趋势轮动策略。估值轮动策略是在轮动标中选择估值低的品种进行投资，并定期调整，其盈利逻辑在于估值水平的均值回归。趋势轮动策略是在轮动标中选择趋势最强的品种进行投资，并定期调整，其盈利逻辑在于追随市场趋势。本报告的轮动策略聚焦于多头趋势轮动策略，不涉及估值轮动策略，也不涉及空头趋势轮动策略。

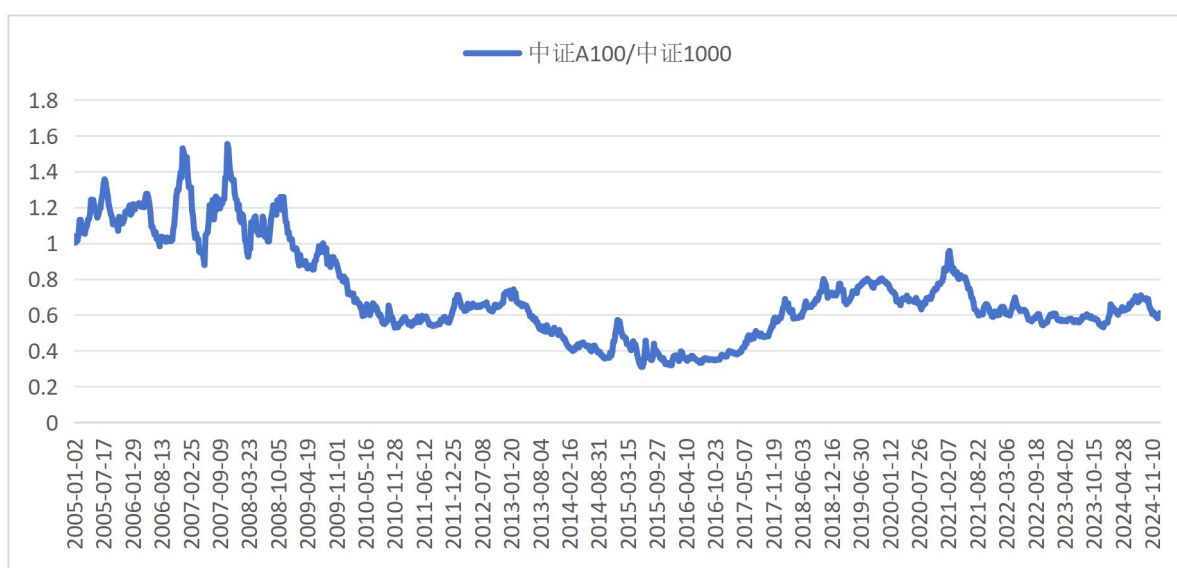
现阶段在中国指数化投资的主要载体有指数 ETF、股指期货、股指期权、ETF 期权。由于股指期货、股指期权、ETF 期权的品种有限，暂时不能满足风格指数的投资范围的要求，所以本报告的轮动策略的投资载体明确为指数 ETF。

一、市场风格和轮动标的组

1.1 市场风格：大市值 VS 小市值

“大市值 VS 小市值”是最经典的一组市场风格。通过计算 2005 年至 2024 年这 20 年间中证 100/中证 1000 的比值（周收盘），可以明显地看出市场风格在大小市值之间不停地转换。

图 1 中证 100/中证 1000 比值图



资料来源：金圆统一证券研究所

本报告选取中证 A100 指数作为 A 股大市值风格的代理指数，选取中证 2000 指数作为 A 股小

市值风格的代理指数，共同构成了 A 股大小市值轮动的标的组。

表 1 A 股大小市值轮动的标的指数和投资载体

指数代码	指数简称	基日	基点	标的指数 ETF 代码
000903	中证 A100	2004 年 12 月 31 日	1000	562000
932000	中证 2000	2013 年 12 月 31 日	1000	563300

资料来源：金圆统一证券研究所

1.2 市场风格：价值 VS 成长

“价值 VS 成长”是另一组经典的市场风格。通过叠加 2010 年 6 月至 2025 年 6 月这 15 年间沪深 300 指数和创业板 50 指数的月度走势，可以明显地看出市场风格在价值与成长之间不停地转换。

图 2 沪深 300 指数和创业板 50 指数走势图



资料来源：WIND 资讯；金圆统一证券研究所

1.2.1 A 股价值成长轮动

本报告选取中证 A500 指数作为 A 股价值风格的代理指数，选取创业板指和科创 100 作为 A 股成长风格的代理指数，共同构成了 A 股价值成长轮动的标的组。

表 2 A 股价值成长轮动的标的指数和投资载体

指数代码	指数简称	基日	基点	标的指数 ETF 代码
000510	中证 A500	2004 年 12 月 31 日	1000	159338
399006	创业板指	2010 年 5 月 31 日	1000	159915
000698	科创 100	2019 年 12 月 31 日	1000	588030

资料来源：金圆统一证券研究所

1.2.2 A 股价值稳健成长创新轮动

本报告选取中证智选价值稳健策略指数系列作为 A 股价值稳健风格的代理指数，选取中证智选成长创新策略指数系列作为 A 股成长创新风格的代理指数，共同构成了 A 股价值稳健成长创新轮动的标的组。

表 3 A 股价值稳健成长创新轮动的标的指数和投资载体

指数代码	指数简称	基日	基点	标的指数 ETF 代码
931586	300 价值稳健	2004 年 12 月 31 日	1000	159510
931589	300 成长创新	2004 年 12 月 31 日	1000	159523
931587	500 价值稳健	2004 年 12 月 31 日	1000	159617
931590	500 成长创新	2004 年 12 月 31 日	1000	159620
931588	1000 价值稳健	2004 年 12 月 31 日	1000	562530
931591	1000 成长创新	2004 年 12 月 31 日	1000	562520

资料来源：中证指数有限公司官网 金圆统一证券研究所

1.2.3 中美价值成长轮动

本报告选取沪深 300 指数作为 A 股价值风格的代理指数，选取创业板指和科创 100 作为 A 股成长风格的代理指数，选取标普 500 指数作为美股价值风格的代理指数，选取纳斯达克 100 指数作为美股成长风格的代理指数，共同构成了中美价值成长轮动的标的组。

表 4 中美价值成长轮动的标的指数和投资载体

指数代码	指数简称	基日	基点	标的指数 ETF 代码
------	------	----	----	-------------

000300	沪深 300	2004 年 12 月 31 日	1000	510300
399006	创业板指	2010 年 5 月 31 日	1000	159915
000698	科创 100	2019 年 12 月 31 日	1000	588030
SPX. GI	标普 500	1928 年 1 月 3 日	10	513500
NDX. GI	纳斯达克 100	1985 年 2 月 1 日	125	159941

资料来源：金圆统一证券研究所

二、多头趋势轮动策略

趋势轮动策略，首先要判断每个轮动标的的趋势，其次要判断每个轮动标的的趋势强弱。

由于本报告的轮动策略的投资载体明确为指数 ETF，指数 ETF 做空存在诸多的现实障碍，因此本报告的轮动策略仅进行多头趋势的轮动。

2.1 ROC 轮动策略

判断趋势的一个最直观的方法，就是比较标的当前价格与之前某一时点价格的高低，也称为“回望”（Look-Back）。如果当前价格高，表明趋势向上；如果当前价格低，表明趋势向下。

技术分析中的 ROC 指标 (Price Rate of Change) 正是最契合此种趋势判断的指标。ROC 指标中的参数 N，就是回望的天数。

ROC 轮动策略，就是每日分别计算轮动标的的 ROC 值，始终持有 ROC 值最大的标的。如果轮动标的的 ROC 值均小于 1，则空仓。

2.2 BIAS 轮动策略

判断趋势的另一个有效方法，就是比较标的当前价格偏离其均线的方向和程度。如果当前价格高于均线（正乖离）且偏离程度大，表明向上趋势强烈；如果当前价格低于均线（负乖离）且偏离程度大，表明向下趋势强烈。

技术分析中的 BIAS 指标正是最契合此种趋势判断的指标。BIAS 指标中的参数 N，就是均线的天数。

BIAS 轮动策略，就是每日分别计算轮动标的的 BIAS 值，始终持有 BIAS 值最大的标的。如果轮动标的的 BIAS 值均小于 1，则空仓。

2.3 MACD 轮动策略

MACD 指标是最经典的趋势指标之一。它既可以判断趋势的方向，也可以判断趋势的强弱，因此非常适宜趋势轮动使用。特别需要提醒的是，不同标的的 MACD 值是可直接比较的，只有将其标准化处理之后，方可进行比较。

MACD 轮动策略，就是每日分别计算轮动标的的 MACD 标准化值，始终持有 MACD 标准化值最大的标的。如果轮动标的的 MACD 标准化值均小于 1，则空仓。

三、多头趋势轮动策略的绩效

表 5 多头趋势轮动策略绩效对比

A 股大小市值多头趋势轮动 (数据长度:20140101-20241231 2676 个交易日)	年复合收益率 (%)	胜率 (%)	最大回撤幅度 (%)
对标指数: 000985 中证全指	4.5872		
A 股大小市值 ROC 轮动策略	22.6794	48.48	-24.45
A 股大小市值 BIAS 轮动策略	18.1005	44.77	-32.87
A 股大小市值 MACD 轮动策略	18.478	48.48	-22.7
A 股价值成长多头趋势轮动 (数据长度:20100601-20241231 3544 个交易日)	年复合收益率 (%)	胜率 (%)	最大回撤幅度 (%)
对标指数: 000985 中证全指	2.998		
轮动策略-A 股价值成长 ROC 轮动	17.2552	46.37	-31.14
轮动策略-A 股价值成长 BIAS 轮动	12.6404	42.92	-40.59
轮动策略-A 股价值成长 MACD 轮动	11.9869	47.54	-34.19
A 股价值稳健成长创新多头趋势轮动 (数据长度:20050101-20241231 4858 个交易日)	年复合收益率 (%)	胜率 (%)	最大回撤幅度 (%)
对标指数: 000985 中证全指	8.188		
轮动策略-A 股价值稳健成长创新 ROC 轮动	29.8371	53.81	-35.82
轮动策略-A 股价值稳健成长创新 BIAS 轮动	37.3033	54.28	-30.23
轮动策略-A 股价值稳健成长创新 MACD 轮动	29.6195	53.47	-40.42
中美价值成长多头趋势轮动 (数据长度:20120528-20241231 3064 个交易日)	年复合收益率 (%)	胜率 (%)	最大回撤幅度 (%)
对标指数: 000985 中证全指	3.9099		
轮动策略-中美价值成长 ROC 轮动	22.8271	50.67	-25.49
轮动策略-中美价值成长 BIAS 轮动	16.6306	49.68	-35.62
轮动策略-中美价值成长 MACD 轮动	9.9713	48.27	-45.55

资料来源：金圆统一证券研究所

特别说明：由于 A 股与美股的交易日期不完全同步，所以在做数据回测及实际交易时存在着一些难以克服的问题。为此，本报告在做中美价值成长多头趋势轮动的回测和策略评估时，直接使用了指数的 ETF 的数据。

4 个标的组、3 个轮动策略的回测数据显示，多头趋势轮动策略的年复合收益率可以达到对标指数年复合收益率 4 倍左右的水平，胜率接近甚至超过 50%，整体表现优异。

四、策略应用的注意事项

1、本报告展示的多头趋势轮动策略，没有做止损安排，所以最大回撤幅度比较大。如果投资者厌恶风险，可以通过止损安排来降低回撤幅度，但相应会影响到收益水平。

2、本报告的轮动策略的投资载体明确为指数 ETF。任何 1 只指数 ETF 与其所跟踪的指数都会存在跟踪误差。在某些极端情况下，跟踪误差可能会影响到策略的收益率，对此策略使用者要有充分的认识。

3、指数 ETF 本身存在流动性问题，而流动性对策略的收益率是会有影响的。尤其是与中证智选价值稳健策略指数系列和中证智选成长创新策略指数系列挂钩的指数 ETF，资产净值和日交易金额均很小，此标的组的轮动策略容量有限。

风险提示：市场环境出现巨大变化时本报告所展示的策略可能失效。基于过往数据统计的绩效并不预示其未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。

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