

研究所

分析师:肖承志
SAC 登记编号:S1340524090001
Email:xiaochengzhi@cnpsec.com
研究助理:李子凯
SAC 登记编号:S1340124100014
Email:lizikai@cnpsec.com

近期研究报告

《结合基本面和量价特征的 GRU 模型》
- 2025. 06. 05

《综合金融受益于稳定币表现突出，ETF 资金逢高净流出医药和消费——行业轮动周报 20250601》 - 2025. 06. 02

《退潮周期情绪仍需等待恢复，ETF 净流入国防军工——行业轮动周报 20250525》 - 2025. 05. 26

《ETF 大幅流出红利，成长 GRU 行业因子得分提升较大——行业轮动周报 20250518》 - 2025. 05. 19

《各大宽基指数成功补缺，融资资金大幅净流出银行，GRU 模型偏防守——行业轮动周报 20250511》 - 2025. 05. 12

《上证指数振幅持续缩小，目标仍为补缺，机器人 ETF 持续净流入——行业轮动周报 20250504》 - 20250506

《基金 Q1 加仓有色汽车传媒，减仓电新食品饮料——公募基金 2025Q1 季报点评》 - 2025. 04. 30

《泛消费打开连板与涨幅高度，ETF 资金平铺机器人、人工智能与芯片——行业轮动周报 20250427》 - 2025. 04. 28

《国家队交易特征显著，短期指数仍交易补缺预期，TMT 类题材仍需等待——行业轮动周报 20250427》 - 2025. 04. 21

《融资盘被动爆仓导致大幅净流出，GRU 模型仍未配置成长——行业轮动周报 20250413》 - 2025. 04. 14

金工周报

资金博弈停牌个股大幅流入信创 ETF，概念轮动速度较快——行业轮动周报 20250608

● 投资要点

本周上证上行，但增速逐渐放缓，指数对前高冲击仍有较大阻力。本周通信有色表现较好，价值表现较差。概念方面，稳定币概念持续性较强，新消费、创新药、泛 AI 均有轮动表现。资金方面，本周融资资金大幅净流入医药，净流出非银行金融。由于海光信息拟吸收合并中科曙光停牌，资金借道停牌个股权重最高的信创 ETF、大数据 ETF 流入或进行套利。扩散指数行业轮动超额继续恢复。GRU 调入煤炭，调出纺织服装。

● 中信一级行业周度表现

本周中信一级行业涨跌幅居前的有通信 (5.06%)、有色金属 (3.79%)、电子 (3.58%)、计算机 (3.26%) 和综合金融 (2.68%)；涨跌幅居后的有家电 (-1.75%)、食品饮料 (-0.65%)、交通运输 (-0.56%)、煤炭 (-0.32%) 和钢铁 (-0.18%)。

● 中信一级行业融资余额变动

中信一级行业中融资余额上升最多的五个行业分别是医药 (26.47)、计算机 (15.31)、汽车 (13.07)、机械 (10.16) 和电力设备及新能源 (7.06)。(单位：亿元)

● 行业/主题 ETF 资金流向

总体来看，本周行业/主题 ETF 当中，净流入前五的 ETF 分别是信创 ETF (18.49)、信创 ETF (9.39)、科创芯片 ETF (7.93)、大数据 ETF (6.68) 和红利低波 ETF (6.63)。将行业/主题 ETF 按行业分类，本周净流入前五的行业分别为 TMT (54.16)、国防军工 (14.21)、消费 (9.17)、红利 (5.72) 和新能源 (2.2)。

● 周度扩散指数模型

根据行业扩散指数观察，截至 2025 年 6 月 6 日，扩散指数排名前六的中信一级行业分别是综合金融 (1.0)、综合 (0.998)、非银行金融 (0.997)、银行 (0.969)、传媒 (0.953)、计算机 (0.942)。从周度环比变化来看，行业扩散指数变化排名前六的中信一级行业分别是房地产 (0.194)、综合 (0.175)、建材 (0.152)、基础化工 (0.087)、建筑 (0.081)、轻工制造 (0.076)。

● 周度 GRU 因子模型

根据 GRU 行业因子观察，截至 2025 年 6 月 6 日，GRU 行业因子排名前六的中信一级行业分别是银行 (1.41)、房地产 (1.21)、煤炭 (1.08)、石油石化 (0.61)、电力及公用事业 (0.42) 和钢铁 (-0.13)。从周度环比变化来看，GRU 行业因子提升较大的中信一级行业分别是通信、房地产、有色金属。

● 风险提示：

扩散指数模型失效风险；GRU 模型失效风险；政策变化风险。

目录

1 观点综述.....	4
2 行业指数本周表现.....	5
2.1 行业指数周度表现情况.....	5
2.2 行业指数年度表现情况.....	6
2.3 融资余额净流入行业统计.....	6
2.4 行业/主题 ETF 资金流向.....	7
3 扩散指数行业轮动：2025 年以来超额收益-0.81%.....	9
3.1 行业扩散指数周度跟踪：房地产、综合、建材行业环比提升排名靠前.....	10
3.2 行业扩散指数月度轮动.....	11
4 GRU 因子行业轮动：2025 年以来超额收益-4.71%.....	12
4.1 GRU 因子周度跟踪：通信、房地产、有色金属行业环比提升排名靠前.....	12
4.2 GRU 因子行业轮动净值.....	13
5 风险提示.....	14
5.1 扩散指数模型失效风险.....	14
5.2 政策环境超预期变动风险.....	14
5.3 政策变化风险.....	14

图表目录

图表 1: 中信一级行业指数周度涨跌幅	5
图表 2: 中信一级行业指数年度涨跌幅	6
图表 3: 中信一级行业融资余额周度变化统计	7
图表 4: 本周行业/主题 ETF 净流入前十	8
图表 5: 本周行业/主题 ETF 净流出前十	8
图表 6: ETF 行业净流入情况	9
图表 7: 中信一级行业扩散指数周度跟踪	10
图表 8: 中信一级行业扩散指数月度轮动	11
图表 9: GRU 因子周度 Rank IC	12
图表 10: 中信一级行业 GRU 行业因子周度跟踪	13
图表 11: 中信一级行业 GRU 因子行业周度轮动	14

1 观点综述

本周中信一级行业涨跌幅居前的有通信(5.06%)、有色金属(3.79%)、电子(3.58%)、计算机(3.26%)和综合金融(2.68%);涨跌幅居后的有家电(-1.75%)、食品饮料(-0.65%)、交通运输(-0.56%)、煤炭(-0.32%)和钢铁(-0.18%)。

中信一级行业中融资余额上升最多的五个行业分别是医药(26.47)、计算机(15.31)、汽车(13.07)、机械(10.16)和电力设备及新能源(7.06)。(单位:亿元)

总体来看,本周行业/主题ETF当中,净流入前五的ETF分别是信创ETF(18.49)、信创ETF(9.39)、科创芯片ETF(7.93)、大数据ETF(6.68)和红利低波ETF(6.63)。将行业/主题ETF按行业分类,本周净流入前五的行业分别为TMT(54.16)、国防军工(14.21)、消费(9.17)、红利(5.72)和新能源(2.2)。

根据行业扩散指数观察,截至2025年6月6日,扩散指数排名前六的中信一级行业分别是综合金融(1.0)、综合(0.998)、非银行金融(0.997)、银行(0.969)、传媒(0.953)、计算机(0.942)。从周度环比变化来看,行业扩散指数变化排名前六的中信一级行业分别是房地产(0.194)、综合(0.175)、建材(0.152)、基础化工(0.087)、建筑(0.081)、轻工制造(0.076)。

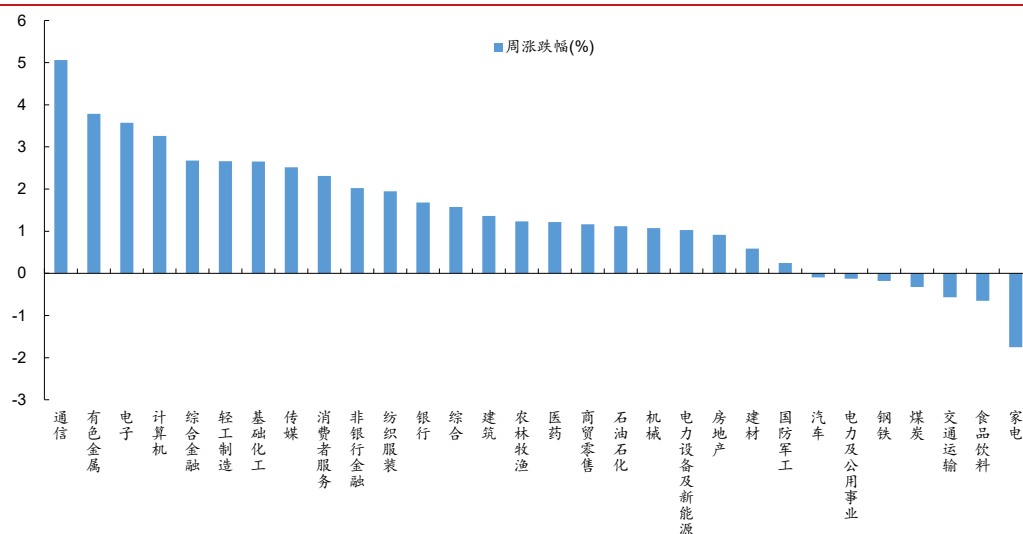
根据GRU行业因子观察,截至2025年6月6日,GRU行业因子排名前六的中信一级行业分别是银行(1.41)、房地产(1.21)、煤炭(1.08)、石油石化(0.61)、电力及公用事业(0.42)和钢铁(-0.13)。从周度环比变化来看,GRU行业因子提升较大的中信一级行业分别是通信、房地产、有色金属。

2 行业指数本周表现

2.1 行业指数周度表现情况

本周中信一级行业涨跌幅居前的有通信(5.06%)、有色金属(3.79%)、电子(3.58%)、计算机(3.26%)和综合金融(2.68%);涨跌幅居后的有家电(-1.75%)、食品饮料(-0.65%)、交通运输(-0.56%)、煤炭(-0.32%)和钢铁(-0.18%)。

图表1：中信一级行业指数周度涨跌幅

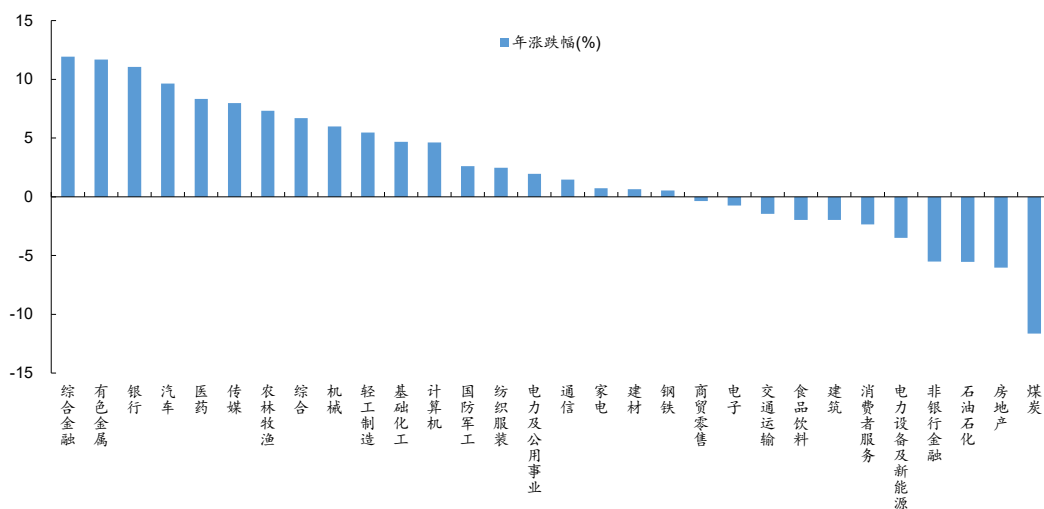


资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 行业指数年度表现情况

今年中信一级行业涨跌幅居前的有综合金融(11.94%)、有色金属(11.68%)、银行(11.04%)、汽车(9.63%)和医药(8.33%)；涨跌幅居后的有煤炭(-11.64%)、房地产(-6.03%)、石油石化(-5.53%)、非银行金融(-5.52%)和电力设备及新能源(-3.5%)。

图表2：中信一级行业指数年度涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.3 融资余额净流入行业统计

截至 2025 年 6 月 6 日，中信一级行业中融资余额上升最多的五个行业分别是医药(26.47)、计算机(15.31)、汽车(13.07)、机械(10.16)和电力设备及新能源(7.06)；融资余额下降最多的五个行业分别是非银行金融(-15.62)、电子(-4.69)、有色金属(-3.23)、农林牧渔(-2.44)和石油石化(-1.11)。(注：深市数据截至 2025 年 6 月 5 日，数据均与 2025 年 5 月 30 日的结果做差，单位均为亿元)

图表3：中信一级行业融资余额周度变化统计

板块	沪市(亿元)		深市(亿元)		周变化		合计(亿元)
	2025/5/30	2025/6/6	2025/5/30	2025/6/5	沪市(亿元)	深市(亿元)	
医药	614.15	625.81	636.45	651.26	11.66	14.81	26.47
计算机	484.29	484.13	905.35	920.82	-0.16	15.47	15.31
汽车	409.40	416.26	437.40	443.61	6.85	6.21	13.07
机械	483.19	484.94	600.99	609.40	1.75	8.41	10.16
电力设备及新能源	481.16	486.20	553.43	555.45	5.04	2.02	7.06
食品饮料	309.82	313.75	190.68	193.42	3.92	2.75	6.67
家电	55.82	56.64	149.93	155.68	0.82	5.74	6.56
电力及公用事业	347.75	351.07	174.86	177.79	3.32	2.93	6.26
国防军工	228.34	231.50	299.35	301.00	3.16	1.65	4.81
传媒	109.97	110.80	321.46	324.89	0.83	3.44	4.27
综合金融	20.22	21.15	17.79	19.43	0.93	1.64	2.57
交通运输	257.18	260.24	80.62	80.06	3.06	-0.56	2.50
建筑	228.74	230.52	88.64	89.10	1.78	0.46	2.24
基础化工	461.68	461.28	572.32	574.87	-0.40	2.55	2.15
钢铁	81.44	82.84	76.02	76.76	1.40	0.74	2.13
房地产	188.48	188.95	117.60	119.16	0.46	1.56	2.02
建材	48.95	49.78	69.64	70.72	0.83	1.07	1.90
消费者服务	60.53	61.29	34.62	35.07	0.77	0.45	1.21
纺织服装	23.45	23.38	34.66	35.73	-0.07	1.07	1.00
轻工制造	42.54	42.96	94.93	95.32	0.43	0.39	0.81
综合	15.04	15.26	36.55	36.85	0.22	0.30	0.52
煤炭	109.32	109.61	27.04	27.16	0.29	0.12	0.41
通信	178.31	178.20	421.24	421.39	-0.10	0.14	0.04
银行	436.02	434.99	94.71	95.75	-1.03	1.04	0.01
商贸零售	92.40	91.32	81.35	82.21	-1.07	0.86	-0.21
石油石化	172.04	170.89	81.81	81.84	-1.15	0.03	-1.11
农林牧渔	71.06	71.02	176.67	174.27	-0.04	-2.40	-2.44
有色金属	382.17	379.90	404.99	404.03	-2.27	-0.96	-3.23
电子	944.79	944.59	1160.67	1156.18	-0.20	-4.49	-4.69
非银行金融	1020.30	1007.09	476.04	473.63	-13.20	-2.41	-15.62

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.4 行业/主题 ETF 资金流向

总体来看，本周行业/主题 ETF 当中，净流入前五的 ETF 分别是信创 ETF(18.49)、信创 ETF(9.39)、科创芯片 ETF(7.93)、大数据 ETF(6.68)和红利低波 ETF(6.63)。(注：上述数据单位均为亿元)

图表4：本周行业/主题 ETF 净流入前十

证券代码	证券简称	周涨跌幅	上周末规模 (亿元)	本周末规模 (亿元)	净流入(亿 元)
562570. SH	信创 ETF	3. 30%	7. 65	26. 40	18. 49
159537. SZ	信创 ETF	3. 26%	5. 42	15. 00	9. 39
588200. SH	科创芯片 ETF	3. 26%	248. 71	264. 72	7. 93
515400. SH	大数据 ETF	3. 80%	20. 08	27. 54	6. 68
512890. SH	红利低波 ETF	0. 72%	169. 52	177. 78	6. 63
159538. SZ	信创 ETF 富国	3. 26%	2. 29	8. 59	6. 22
512690. SH	酒 ETF	-0. 71%	107. 26	111. 95	5. 28
512670. SH	国防 ETF	0. 71%	46. 32	51. 83	5. 18
562030. SH	信创 ETF 基金	3. 30%	1. 51	5. 83	4. 27
512660. SH	军工 ETF	0. 07%	139. 23	143. 52	4. 19

资料来源：Wind，中邮证券研究所

本周行业/主题 ETF 当中，净流出前五的 ETF 分别是证券 ETF (-5. 41)、券商 ETF (-3. 97)、半导体 ETF (-3. 37)、人工智能 ETF (-3. 28) 和医药 ETF (-3. 07)。(注：上述数据单位均为亿元)

图表5：本周行业/主题 ETF 净流出前十

证券代码	证券简称	周涨跌幅	上周末规模 (亿元)	本周末规模 (亿元)	净流入(亿 元)
512880. SH	证券 ETF	2. 45%	287. 02	288. 60	-5. 41
512000. SH	券商 ETF	2. 45%	225. 37	226. 90	-3. 97
512480. SH	半导体 ETF	3. 25%	221. 96	225. 79	-3. 37
159819. SZ	人工智能 ETF	4. 03%	159. 27	162. 44	-3. 28
512010. SH	医药 ETF	0. 07%	211. 30	208. 45	-3. 07
561220. SH	数字经济 ETF 工银	2. 02%	9. 07	6. 41	-2. 87
510880. SH	红利 ETF	0. 08%	201. 00	198. 74	-2. 80
159992. SZ	创新药 ETF	0. 34%	99. 10	97. 28	-2. 24
515120. SH	创新药 ETF	0. 34%	36. 02	34. 48	-1. 69
517520. SH	黄金股 ETF	3. 94%	42. 60	42. 69	-1. 60

资料来源：Wind，中邮证券研究所

将行业/主题 ETF 按行业分类，本周净流入前五的行业分别为 TMT (54.16)、国防军工 (14.21)、消费 (9.17)、红利 (5.72) 和新能源 (2.2)；本周净流入后五的行业分别为医药生科 (-13.3)、金融地产 (-9.71)、农林牧渔 (-1.16)、宏观主题 (-0.73) 和基建运营 (-0.68)。(注：上述数据单位均为亿元)

图表6：ETF 行业净流入情况

行业分类	标的指数平均涨跌幅	周交易额（亿元）	跟踪 ETF 净流入前十（亿元）
TMT	3.24%	354.04	54.16
国防军工	0.02%	64.94	14.21
消费	0.24%	76.14	9.17
红利	0.24%	61.36	5.72
新能源	1.08%	35.71	2.20
中游制造	1.14%	45.14	1.22
低碳环保	0.60%	2.49	0.03
上游及材料	2.53%	34.37	-0.04
科技	2.11%	4.81	-0.50
基建运营	-0.08%	3.61	-0.68
宏观主题	0.87%	11.41	-0.73
农林牧渔	1.15%	8.84	-1.16
金融地产	1.95%	158.89	-9.71
医药生科	0.85%	92.56	-13.30

资料来源：Wind，中邮证券研究所

TMT 行业周成交额最高的 ETF 是科创芯片 ETF (588200.SH, 57.28)，国防军工行业周成交额最高的 ETF 是军工 ETF (512660.SH, 19.72)，消费行业周成交额最高的 ETF 是游戏 ETF (159869.SZ, 20.23)。(注：上述数据单位均为亿元)

3 扩散指数行业轮动：2025 年以来超额收益-0.81%

扩散指数行业轮动模型样本外已跟踪第四年。回顾 2021 年扩散指数行业轮动模型表现情况，9 月份之前动量类策略比较好地捕捉了行业趋势，超额收益率一度超过 25%。9 月份后随着周期股回调，模型并未及时做出调整导致策略出现较大回撤。2022 年策略收益较为稳定，全年超额收益 6.12%。2023 年策略超额有所回调，全年超额收益-4.58%。2024 年 9 月份后回撤较大，这是因为扩散指数选择的是向上的趋势，而 9 月底之后反弹的更多是超跌反弹反转的行业，全年超额收益-5.82%。根据扩散指数行业轮动模型，2025 年 6 月份建议配置的行业有非银行金融、银行、综合金融、计算机、商贸零售、传媒。

3.1 行业扩散指数周度跟踪：房地产、综合、建材行业环比提升排名靠前

根据行业扩散指数观察，截至 2025 年 6 月 6 日，扩散指数排名前六的中信一级行业分别是综合金融(1.0)、综合(0.998)、非银行金融(0.997)、银行(0.969)、传媒(0.953)、计算机(0.942)，扩散指数排名后六的中信一级行业分别是煤炭(0.166)、石油石化(0.268)、有色金属(0.566)、农林牧渔(0.594)、电力及公用事业(0.624)、建材(0.71)。

图表7：中信一级行业扩散指数周度跟踪

	2025/4/18	2025/4/25	2025/4/30	2025/5/9	2025/5/16	2025/5/23	2025/5/30	2025/6/6	较上周
房地产	0.391	0.578	0.468	0.544	0.590	0.593	0.627	0.820	0.194
综合	0.633	0.691	0.786	0.805	0.817	0.822	0.824	0.998	0.175
建材	0.422	0.558	0.581	0.640	0.665	0.693	0.558	0.710	0.152
基础化工	0.501	0.546	0.580	0.608	0.682	0.732	0.700	0.786	0.087
建筑	0.431	0.620	0.614	0.659	0.658	0.706	0.735	0.816	0.081
轻工制造	0.506	0.595	0.631	0.708	0.767	0.797	0.808	0.885	0.076
电力及公用事业	0.529	0.491	0.507	0.553	0.540	0.618	0.567	0.624	0.057
消费者服务	0.506	0.553	0.523	0.562	0.610	0.705	0.672	0.728	0.055
钢铁	0.534	0.423	0.593	0.768	0.790	0.850	0.661	0.714	0.053
农林牧渔	0.384	0.396	0.392	0.442	0.504	0.562	0.546	0.594	0.048
国防军工	0.638	0.695	0.657	0.733	0.716	0.804	0.812	0.859	0.047
煤炭	0.102	0.105	0.103	0.125	0.114	0.145	0.119	0.166	0.047
交通运输	0.654	0.661	0.532	0.719	0.808	0.833	0.825	0.869	0.044
综合金融	0.902	0.926	0.928	0.954	0.954	0.953	0.957	1.000	0.043
机械	0.658	0.712	0.710	0.792	0.757	0.776	0.773	0.814	0.041
传媒	0.806	0.829	0.835	0.879	0.873	0.941	0.913	0.953	0.040
医药	0.512	0.544	0.532	0.566	0.618	0.717	0.754	0.789	0.034
纺织服装	0.519	0.600	0.572	0.679	0.705	0.739	0.745	0.777	0.032
家电	0.764	0.782	0.788	0.811	0.814	0.824	0.847	0.880	0.032
石油石化	0.160	0.175	0.230	0.255	0.269	0.257	0.240	0.268	0.029
电力设备及新能源	0.655	0.671	0.626	0.693	0.688	0.753	0.785	0.811	0.026
非银行金融	0.926	0.948	0.940	0.967	0.957	0.961	0.972	0.997	0.025
电子	0.759	0.790	0.807	0.833	0.762	0.828	0.828	0.852	0.024
食品饮料	0.240	0.257	0.251	0.778	0.793	0.819	0.819	0.843	0.024
通信	0.772	0.841	0.803	0.854	0.844	0.829	0.844	0.858	0.014
计算机	0.864	0.873	0.884	0.922	0.889	0.926	0.930	0.942	0.012
汽车	0.745	0.806	0.872	0.895	0.844	0.905	0.903	0.915	0.012
商贸零售	0.797	0.847	0.880	0.908	0.917	0.935	0.929	0.936	0.007
银行	0.954	0.986	0.988	1.000	1.000	1.000	0.963	0.969	0.007
有色金属	0.591	0.573	0.561	0.639	0.675	0.748	0.688	0.566	-0.122

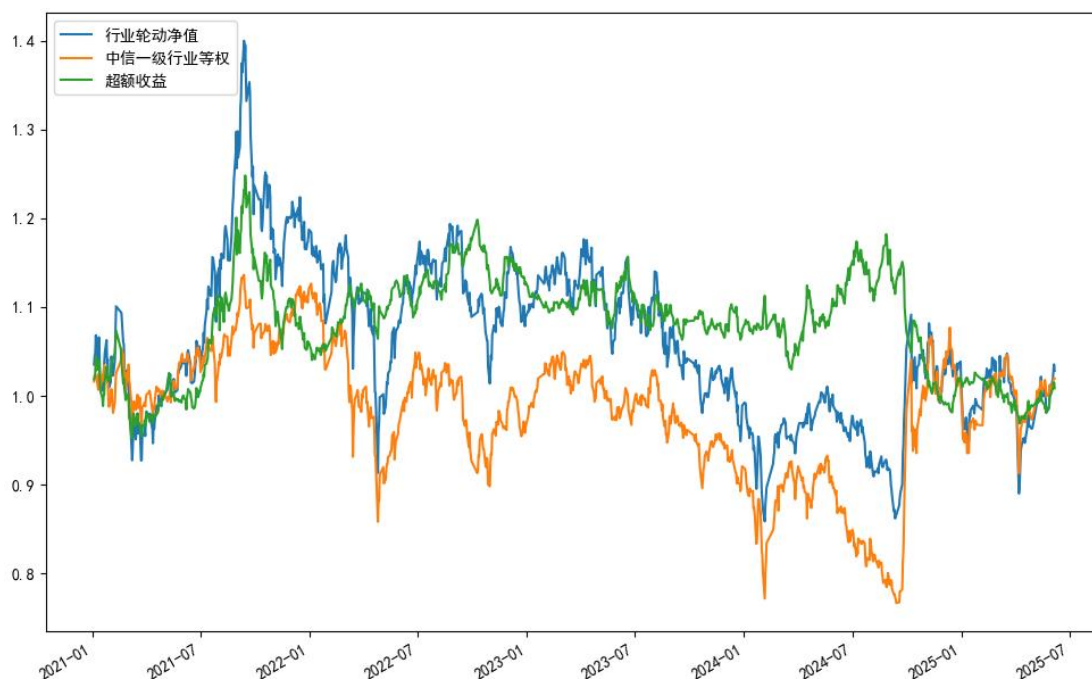
资料来源：Wind，中邮证券研究所

从周度环比变化来看，行业扩散指数变化排名前六的中信一级行业分别是房地产(0.194)、综合(0.175)、建材(0.152)、基础化工(0.087)、建筑(0.081)、轻工制造(0.076)，行业扩散指数变化排名后六的中信一级行业分别是有色金属(-0.122)、银行(0.007)、商贸零售(0.007)、汽车(0.012)、计算机(0.012)、通信(0.014)。

3.2 行业扩散指数月度轮动

根据扩散指数行业轮动模型,2025年6月份建议配置的行业有非银行金融、银行、综合金融、计算机、商贸零售、传媒。本周平均收益2.22%，超额中信一级行业等权收益0.82%，6月以来超额收益0.82%，今年以来超额收益-0.81%。

图表8：中信一级行业扩散指数月度轮动



资料来源：Wind，中邮证券研究所

4 GRU 因子行业轮动：2025 年以来超额收益-4.71%

GRU 因子行业轮动自 2021 年起凭借对交易信息的把握，获得了较大的超额收益。2025 年 2 月以来，虽然 GRU 行业轮动逐步配置成长行业，但市场行情较为聚焦，主题炒作行情下，GRU 行业轮动获取中信一级行业间超额难度较大。

图表9：GRU 因子周度 Rank IC



资料来源：Wind，中邮证券研究所

4.1 GRU 因子周度跟踪：通信、房地产、有色金属行业环比提升排名靠前

根据 GRU 行业因子观察，截至 2025 年 6 月 6 日，GRU 行业因子排名前六的中信一级行业分别是银行(1.41)、房地产(1.21)、煤炭(1.08)、石油石化(0.61)、电力及公用事业(0.42)和钢铁(-0.13)；GRU 行业因子后六的中信一级行业分别是电力设备及新能源(-19.92)、传媒(-18.56)、综合金融(-17.89)、计算机(-15.93)、非银行金融(-15.92)和汽车(-14.28)。

从周度环比变化来看，GRU 行业因子提升较大的中信一级行业分别是通信、房地产、有色金属，GRU 行业因子下降较大的中信一级行业分别是非银行金融、家电、农林牧渔。

图表10：中信一级行业 GRU 行业因子周度跟踪

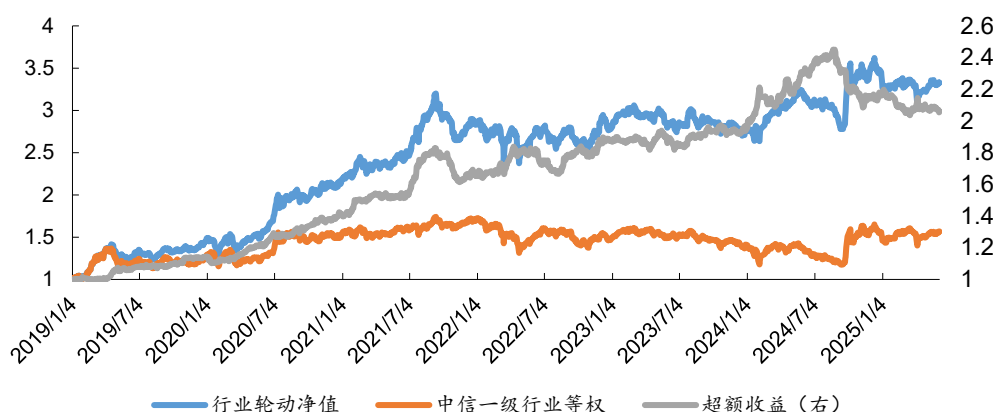
代码	行业	周涨跌幅	本周涨跌	最新因子	排名	排名变化
C1005021.WI	银行	2.32%		1.41	1	↔ 1
C1005023.WI	房地产	2.99%		1.21	2	↑ 10
C1005002.WI	煤炭	5.55%		1.08	3	↔ 5
C1005001.WI	石油石化	1.99%		0.61	4	↘ -3
C1005004.WI	电力及公用事业	3.17%		0.42	5	↑ 6
C1005005.WI	钢铁	5.25%		-0.13	6	↔ 1
C1005029.WI	综合	4.85%		-0.20	7	↑ 8
C1005003.WI	有色金属	1.61%		-0.81	8	↑ 9
C1005007.WI	建筑	3.98%		-0.99	9	↘ -4
C1005024.WI	交通运输	3.33%		-1.25	10	↓ -6
C1005026.WI	通信	1.97%		-1.57	11	↑ 14
C1005020.WI	农林牧渔	0.69%		-1.64	12	↓ -9
C1005008.WI	建材	2.67%		-1.96	13	↘ -4
C1005014.WI	商贸零售	3.81%		-2.20	14	↑ 7
C1005017.WI	纺织服装	1.91%		-2.51	15	↔ 4
C1005006.WI	基础化工	1.26%		-3.15	16	↑ 6
C1005009.WI	轻工制造	1.47%		-4.61	17	↔ 1
C1005018.WI	医药	1.51%		-6.55	18	↘ -5
C1005010.WI	机械	3.95%		-7.41	19	↔ 5
C1005016.WI	家电	2.76%		-7.95	20	↓ -14
C1005025.WI	电子	1.78%		-8.39	21	↑ 7
C1005015.WI	消费者服务	4.68%		-8.51	22	↓ -8
C1005019.WI	食品饮料	0.18%		-9.99	23	↓ -7
C1005012.WI	国防军工	1.28%		-13.71	24	↔ 2
C1005013.WI	汽车	3.49%		-14.28	25	↔ 4
C1005022.WI	非银行金融	2.86%		-15.92	26	↓ -16
C1005027.WI	计算机	2.53%		-15.93	27	↔ 3
C1005030.WI	综合金融	0.48%		-17.89	28	↓ -8
C1005028.WI	传媒	6.38%		-18.56	29	↘ -2
C1005011.WI	电力设备及新能源	0.96%		-19.92	30	↓ -7

资料来源：Wind，中邮证券研究所

4.2 GRU 因子行业轮动净值

根据 GRU 因子行业轮动模型，本周调入煤炭，调出纺织服装。本周模型配置的
行业有房地产、交通运输、石油石化、煤炭、钢铁、银行。本周平均收益 0.82%，
超额中信一级行业等权收益-0.58%，6 月以来超额收益-0.58%，今年以来超额收
益-4.71%。

图表11：中信一级行业 GRU 因子行业周度轮动



资料来源：Wind，中邮证券研究所

5 风险提示

5.1 扩散指数模型失效风险

扩散指数模型基于价格动量原理，当价格走势从趋势变成反转时模型将面临失效风险。

5.2 政策环境超预期变动风险

GRU 模型基于分钟频量价数据经过 GRU 深度学习网络生成。模型在短周期表现较好而长周期表现一般。该模型经过历史训练从而具有较强的自适应能力，当遭遇极端行情模型可能失效。

5.3 政策变化风险

行业轮动模型基于历史数据统计，对于短期政策变化不敏感，当短期政策密集时，可能无法及时调仓跟不上市场。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048