

# 策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 4 月）

## 主要观点：

- ✓ 中证全指的风险溢价百分位为 80.66%，表明市场整体处于高回报区域。
- ✓ 目前上证指数、沪深 300、中证 800 的风险溢价百分位和当前值的匹配度较佳，值得重点关注。
- ✓ 中证全指的市净率百分位为 13.58%，表明市场整体处于低估的状态。
- ✓ 目前上证指数的低估状态在所关注的宽基指数中最为显著，值得重点关注。
- ✓ 中证全指乖离率为-3.13%，表明市场整体价格水平处于正常区域。
- ✓ 近半年以来以科创 50 为代表的成长风格取得了显著的超额收益，但在刚刚过去的 3 月份情况有所改变。后续重点观察价值 Vs 成长风格是否有转换的迹象。
- ✓ 近半年以来高低估值风格的表现各有千秋，在刚刚过去的 3 月份低估值风格的表现明显占优，后续重点观察低估值风格的占优表现能否延续。
- ✓ 近半年以来小市值风格的表现明显占优，但在刚刚过去的 3 月份情况有所改变。后续重点观察大小市值风格是否有转换的迹象。
- ✓ 行业/主题指数中，投资者可根据对估值因子或动量因子的不同偏好，分别关注本报告提示的参考标的。
- ✓ 近半年以来中证转债相对中证全指存在一定的超额收益，建议投资者可从资产配置的角度关注可转债品种。
- ✓ 近半年以来偏债性组合的表现明显占优，建议后续重点关注偏债性的可转债品种。

报告日期：2025-04-01

### 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

- 20250102 《策略月报：指数化投资策略月报（2025 年 1 月）》
- 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）》

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 100  |
|             |      | 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 | 000906. SH  | 中证 800  |
|             |      |            |        | 000852. SH  | 中证 1000 |
|             |      |            |        | 932000. CSI | 中证 2000 |

资料来源：WIND；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：WIND；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 3 月 31 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   | 80.66    | 3.74     |
| 交易所指数 | 000001. SH  | 上证指数   | 87.38    | 5.21     |
|       | 000688. SH  | 科创 50  | 44.44    | -0.82    |
|       | 399106. SZ  | 深证综指   | 79.61    | 0.89     |
|       | 399673. SZ  | 创业板 50 | 92.25    | 1.53     |
| 规模指数  | 000903. SH  | 中证 100 | 47.61    | 4.99     |
|       | 000300. SH  | 沪深 300 | 84.31    | 6.26     |

|            |         |       |       |
|------------|---------|-------|-------|
| 000905.SH  | 中证 500  | 81.88 | 1.7   |
| 000906.SH  | 中证 800  | 83.26 | 5.38  |
| 000852.SH  | 中证 1000 | 89.2  | 0.82  |
| 932000.CSI | 中证 2000 | 34.21 | -0.76 |

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 80.66%，表明市场整体处于高回报区域。
- ✓ 目前上证指数、沪深 300、中证 800 的风险溢价百分位和当前值的匹配度较佳，值得重点关注。

## 1.2 市净率百分位

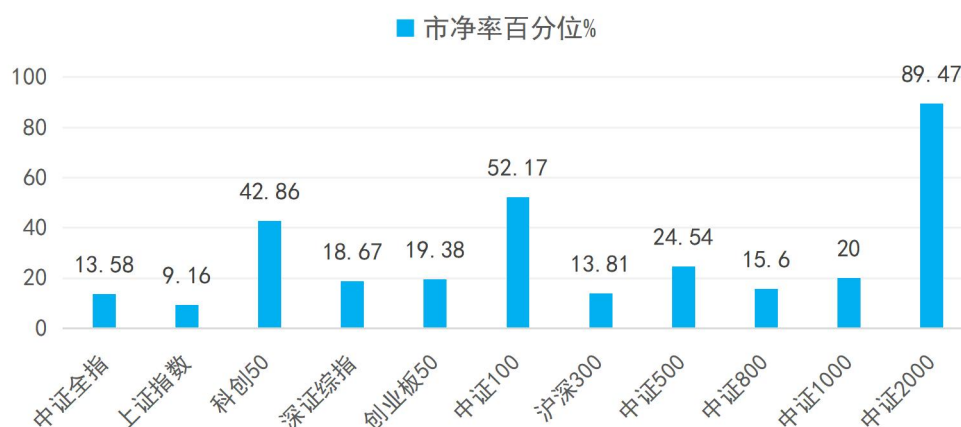
市净率是最为常用的估值指标之一。通常情况下，市净率越低，表明资产的估值水平越低。

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：WIND；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 3 月 31 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 13.58%，表明市场整体处于低估的状态。
- ✓ 目前上证指数的低估状态在所关注的宽基指数中最为显著，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，

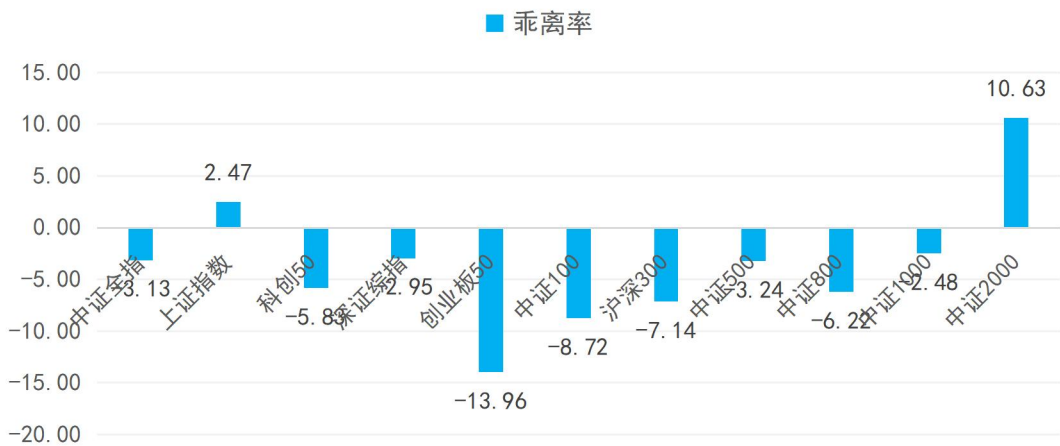
市场超买超卖的情况越严重，其后资产价格向价格中枢回归的概率越大。

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：WIND；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 3 月 31 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-3.13%，表明市场整体价格水平处于正常区域。

## 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。

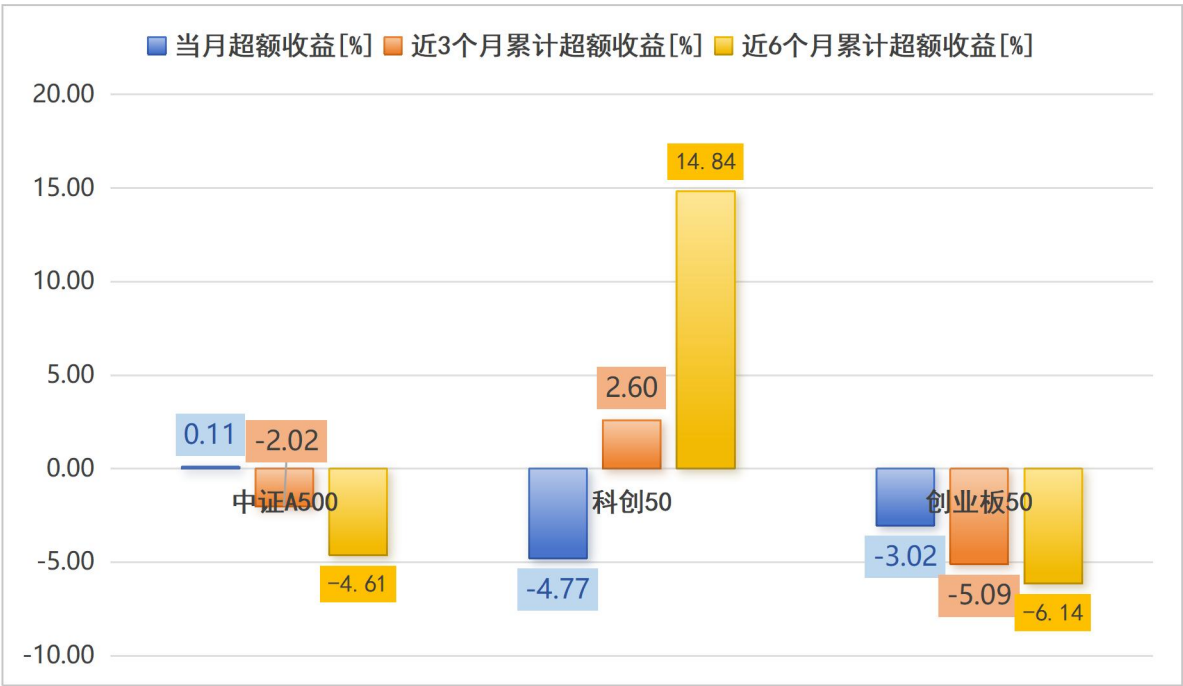
通过不同市场风格相对于中证全指的超额收益（当月、近 3 个月累计、近 6 个月累计）的对比，可以识别出一段时期内占优的市场风格。

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 000688 科创 50 指数和 399673 创业板 50 指数作为成长风格的代理指数。

图 2-1-1 中证 A500VS 科创 50&创业板 50 超额收益对比（数据截止时点：2025 年 3 月 31 日）



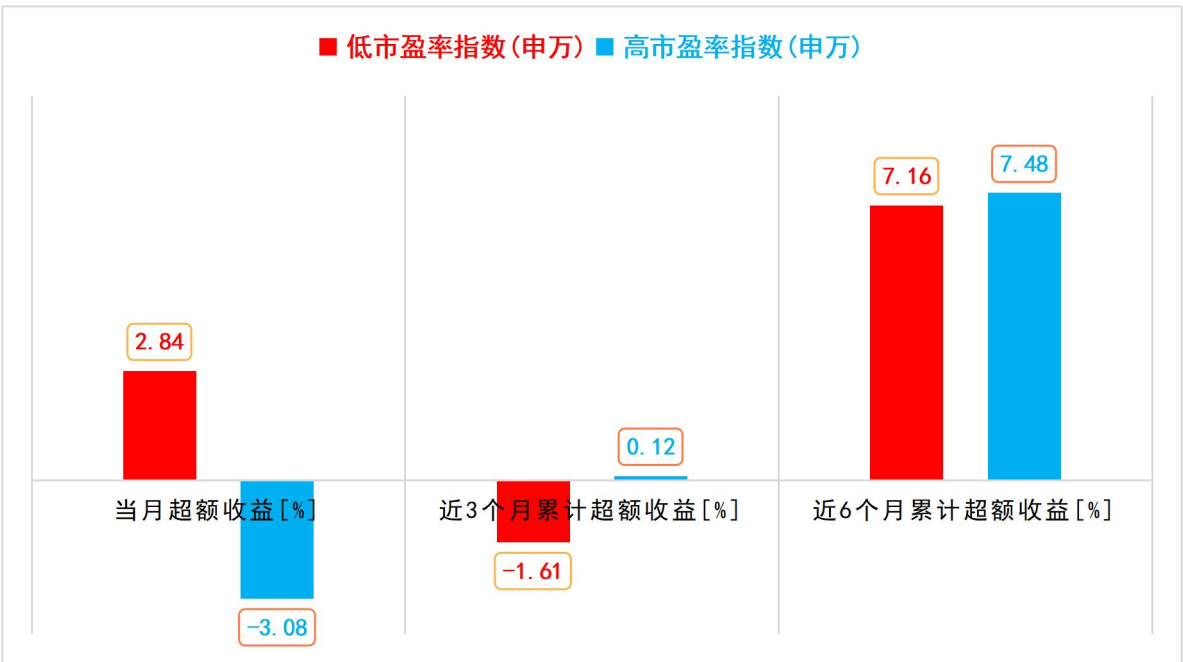
数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示，近半年以来以科创 50 为代表的成长风格取得了显著的超额收益，但在刚刚过去的 3 月份情况有所改变。后续重点观察价值 Vs 成长风格是否有转换的迹象。

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 3 月 31 日）



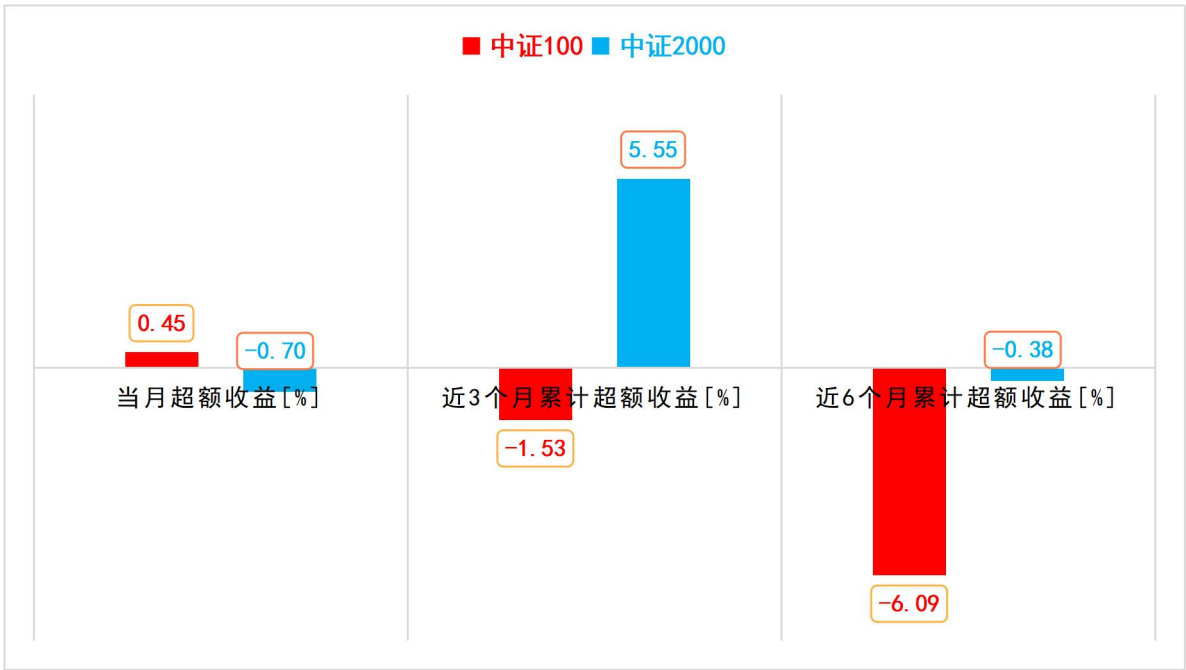
数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示，近半年以来高低估值风格的表现各有千秋，在刚刚过去的 3 月份低估值风格的表现明显占优，后续重点观察低估值风格的占优表现能否延续。

### 2.3 大市值 VS 小市值

本报告选取 000903 中证 100 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 100VS 中证 2000 超额收益对比（数据截止时点：2025 年 3 月 31 日）



数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示，近半年以来小市值风格的表现明显占优，但在刚刚过去的 3 月份情况有所改变。后续重点观察大小市值风格是否有转换的迹象。

## 三、行业/主题指数轮动

### 3.1 策略逻辑

股票市场上，不同的行业/主题指数通常会有不同的涨跌节奏和涨跌周期。行业/主题指数轮动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。

本报告主要关注低估值轮动和双动量轮动。

低估值轮动是在标的池中选择低估值品种进行投资，并定期调整。其盈利逻辑在于估值水平的均值回归。

双动量轮动是在标的池中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。

3.2 标的池

标的池构建步骤：

- Step1 选择所有的中证行业指数和中证主题指数组成行业/主题指数池；
- Step2 剔除没有挂钩 ETF 的指数品种；
- Step3 同一指数挂钩多只 ETF 时，仅保留资产净值最大的 ETF 品种。
- 通过以上步骤，构建出本报告的行业/主题指数标的池。标的池的具体情况参见研报 20240229

《策略专题：行业/主题指数双动量轮动策略》。

3.3 参考标的

本报告本期（数据时点：2025 年 3 月 31 日）从标的池中筛选出：

- ① 10 只市盈率最低的指数；
- ② 10 只市净率最低的指数；
- ③ 28 只符合双动量策略标准的指数。

投资者可根据对估值因子或动量因子的不同偏好，分别予以关注。

表 3-1 低估值行业/主题指数参考标的

| 低市盈率       |          |        | 低市净率       |         |        |
|------------|----------|--------|------------|---------|--------|
| 指数代码       | 指数简称     | 标的 ETF | 指数代码       | 指数简称    | 标的 ETF |
| 399986.SZ  | 中证银行     | 512800 | 399986.SZ  | 中证银行    | 512800 |
| 399995.SZ  | 基建工程     | 516970 | 399995.SZ  | 基建工程    | 516970 |
| 000992.SH  | 金融地产     | 159940 | 931775.CSI | 中证全指房地产 | 512200 |
| 399998.SZ  | 中证煤炭     | 515220 | 000992.SH  | 金融地产    | 159940 |
| 000860.CSI | 结构调整     | 512950 | 930606.CSI | 中证钢铁    | 515210 |
| 000861.CSI | 央企创新     | 515900 | 950096.CSI | 上海国企    | 510810 |
| 950096.CSI | 上海国企     | 510810 | 000861.CSI | 央企创新    | 515900 |
| H30199.CSI | 中证全指电力指数 | 159611 | 000860.CSI | 结构调整    | 512950 |
| 930707.CSI | 中证畜牧     | 159865 | 399998.SZ  | 中证煤炭    | 515220 |
| 930697.CSI | 家用电器     | 159996 | 399975.SZ  | 证券公司    | 512880 |

数据来源：WIND；中证指数有限公司；金圆统一证券研究所

表 3-2 双动量行业/主题指数参考标的

| 双动量        |        |        | 双动量        |        |        |
|------------|--------|--------|------------|--------|--------|
| 指数代码       | 指数简称   | 标的 ETF | 指数代码       | 指数简称   | 标的 ETF |
| 000819.SH  | 有色金属   | 512400 | 930653.CSI | CS 食品饮 | 159736 |
| 000932.SH  | 800 消费 | 159928 | 930697.CSI | 家用电器   | 159996 |
| 000949.CSI | 中证农业   | 159825 | 930707.CSI | 中证畜牧   | 159865 |

|            |        |        |            |           |        |
|------------|--------|--------|------------|-----------|--------|
| 000991.SH  | 全指医药   | 159938 | 930726.CSI | CS 生医     | 512290 |
| 000992.SH  | 金融地产   | 159940 | 930743.CSI | 中证生科      | 159837 |
| 399967.SZ  | 中证军工   | 512660 | 931139.CSI | CS 消费 50  | 515650 |
| 399971.SZ  | 中证传媒   | 512980 | 931140.CSI | 医药 50     | 515950 |
| 399986.SZ  | 中证银行   | 512800 | 931152.CSI | CS 创新药    | 159992 |
| 399987.SZ  | 中证酒    | 512690 | 931484.CSI | CS 医药创新   | 516820 |
| 399998.SZ  | 中证煤炭   | 515220 | 931521.CSI | 高装细分 50   | 159638 |
| 930598.CSI | 稀土产业   | 516150 | 931695.CSI | 成渝经济圈     | 159623 |
| 930632.CSI | CS 稀金属 | 562800 | 931755.CSI | SEEE 碳中和  | 562990 |
| 930633.CSI | 中证旅游   | 159766 | H30015.CSI | 中证 800 汽车 | 516110 |
| 930641.CSI | 中证中药   | 560080 | H30199.CSI | 中证全指电力指数  | 159611 |

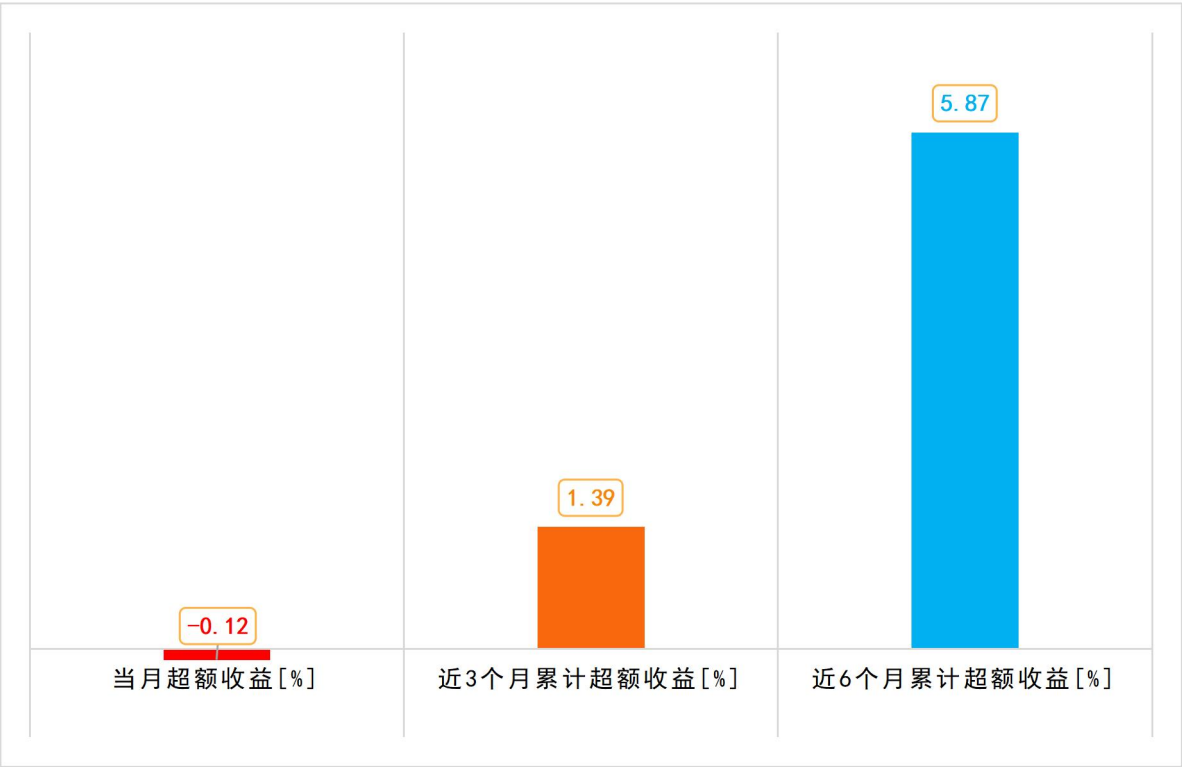
数据来源：WIND；中证指数有限公司；金圆统一证券研究所

四、可转债指数增强

4.1 中证转债 VS 中证全指

本报告通过中证转债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，来评估一段时期可转债的投资/配置价值。

图 4-1 中证转债 VS 中证全指 超额收益对比（数据截止时点：2025 年 3 月 31 日）



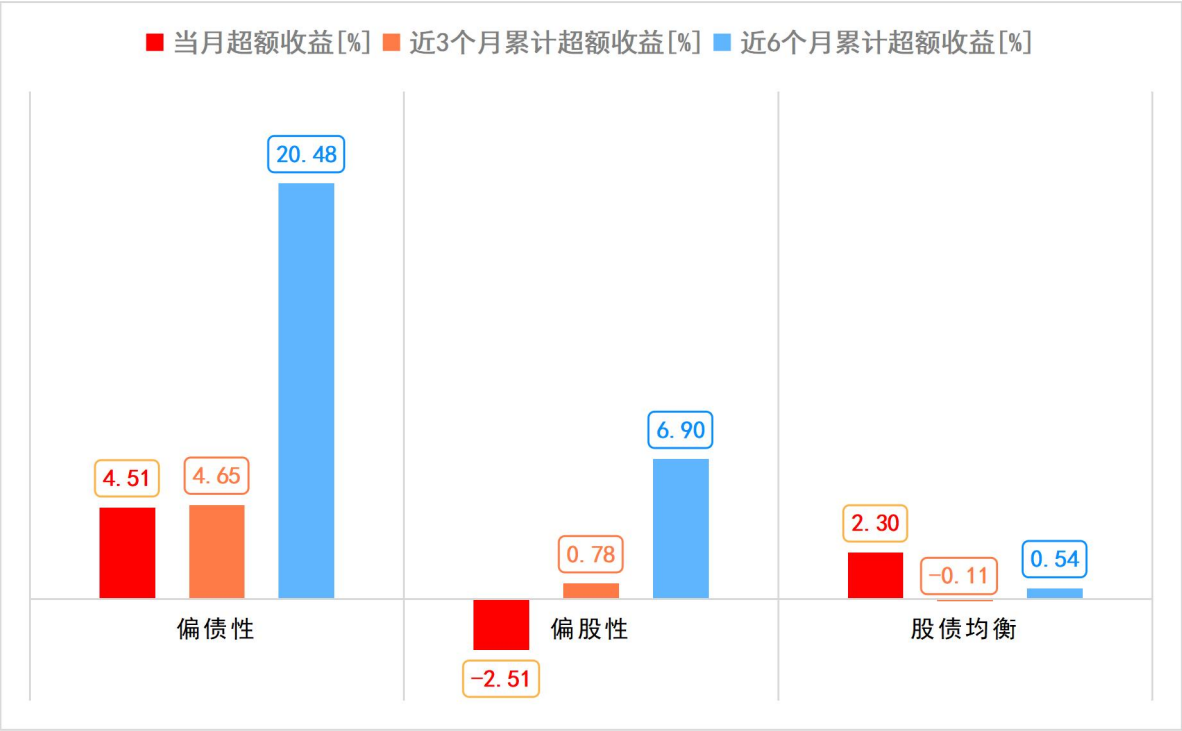
数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示，近半年以来中证转债相对中证全指存在一定的超额收益，建议投资者可从资产配置的角度关注可转债品种。

4.2 偏债性 VS 偏股性 VS 股债均衡

本报告依据可转债的属性将可转债品种区分为偏债性、偏股性、股债均衡 3 大类。通过不同属性品种相对于中证转债的超额收益（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占优的可转债类型。

图 4-2 偏债性 VS 偏股性 VS 股债均衡 超额收益对比（数据截止时点：2025 年 3 月 31 日）



数据来源：WIND；金圆统一证券研究所

✓ 图表显示，近半年以来偏债性组合的表现明显占优，建议后续重点关注偏债性的可转债品种。

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：

北京市朝阳区建国门外大街 8 号楼 15 层 1202 单元 15017 室