

2025 年 02 月 09 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看多信号验证，抓住非美资产一季度波段机会

— 定量策略周观点总第 150 周

投资要点

分析师：吕思江 S1050522030001

lvsj@cfsc.com.cn

相关研究

- 1、《全天候连续三周新高，推荐半导体设备 ETF》2025-02-09
- 2、《坚定看多，行情仍未结束》2025-02-04
- 3、《全天候连续二周创下新高，推荐关注白银 LOF》2025-02-04

■ 本周建议一览

核心观点：A 股、港股、黄金等成为最新的避险资产；

美股：上周美股市场表现继续受到特朗普政策落实和加征关税的影响，通胀预期抬头，特别是特朗普提出对多个国家实施“对等关税”的计划，进一步加剧了市场的不确定性。美股市场出现回调。纳斯达克指数下跌 0.53%，标普 500 指数下跌 0.24%。短期市场风险偏好难以有效提升，也符合我们一季度“非美资产抓住波段机会”的观点。

日股：延续 2025 年对日股的强烈看多。日本央行加息市场理解为靴子落地，影响可控，日股对冲基金仓位开始突破上行，QDII 溢价回落后可再次配置。

A 股：上周 A 股满仓看多信号得到验证，两会前的春季躁动，叠加开年后发债力度和速度上行，以及外资避险资金的流入，促成了这轮行情。本周三个交易日市场连续有效放量，当前坚定持股。

港股：延续强烈看多，择时模型本周继续看多，港股银行、AI 软件、硬件、互联网平台。

红利：2025 年 2 月红利：双创 = 60%：40%，由流动性因子带动，成长风格开始蓄力。红利方面继续推荐优先考虑港股、央企红利股，板块上优先选择银行、交运。

小微盘：拥挤度角度转为看多，强度上开始修复。继续推荐 IM、科创 50、北证 50 等小盘成长风格的高弹性优势。

行业选择（动量、拥挤度）：计算机、电池、汽车零部件、平价消费、港股银行。

黄金：维持自 2024 年 12 月 24 日的看多观点。当前我们的黄金择时模型仍然看多；定价模型中仍维持金价在 2700+-150 美元范围内震荡，等待特朗普政策展开后有望来到 3000+-200 美元范围。因此当前建议保持持有，如有调整可择机加仓。

■ A 股策略择时观点

坚定看多，如有调整建议积极加仓

开市后进入两会热身时间。如果说 2024 年是“牛熊转换”年，那么 2025 年将是牛市初期阶段，波段持仓是较为合理方式。建议节后如有调整建议积极加仓。2 月 18 日、3 月 5 日两周上行概率较大。

当前仍能维持高市场交易量情况下，三大主流 A 股策略中，行业轮动策略有效性开始回暖；小盘择时策略等待春节后寻机加仓；红利风格择时策略在长期绝对收益获取上作为底仓配置。

■ ETF 组合运行周观点

ETF 组合策略-偏股型-鑫选技术面量化

鑫选 ETF 组合本周涨幅 6.49%，2024 年初至今绝对收益 29.69%，相对沪深 300 超额 14.73%，相对 ETF 等权超额 14.77%

本周调入半导体设备。主要持仓在贵金属、有色、AI 应用、红利低波、港股

黄金 ETF、国投白银 LOF、黄金股 ETF、半导体设备 ETF、红利低波 ETF、MSCIA50ETF、云计算 ETF、恒生生物科技 ETF、创业板 ETF、传媒 ETF

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候

单周涨幅 1.61%，累积收益 5.1%，运行最大回撤 0.83%。净值连续第三周新高。

大类资产 Beta 归因中，AH 权益贡献 0.96%，商品贡献 0.28%，债券贡献 0.16%。在 1 月中市场回暖前精准加仓权益收到良好效果。

Alpha 子策略归因中，权益行业轮动持续回暖，云计算 ETF 涨 10.59%，电池 ETF 涨 6.78%。商品类增仓也有收获，黄金股 ETF 涨 5.22%，白银涨 3.97%，黄金 ETF 涨 3.25%。

下周预计 A 股权益继续逼仓，将超配部分择机止盈。

■ 风险提示

数据全部来自公开市场数据，市场环境出现巨大变化模型可能失效。基于历史数据的模型存在失效风险，基金历史业绩不代表未来。

正文目录

1、 组合策略历史净值.....	4
2、 本周最新观点.....	8
2.1、 海外择时观点	8
2.2、 A 股择时观点：看多信号得到验证，坚定持仓	9
2.3、 港股择时观点：看多	9
2.4、 A 股策略择时观点：	10
2.5、 商品策略择时观点：	11
3、 ETF 组合运行周观点：	11
4、 风险提示.....	13

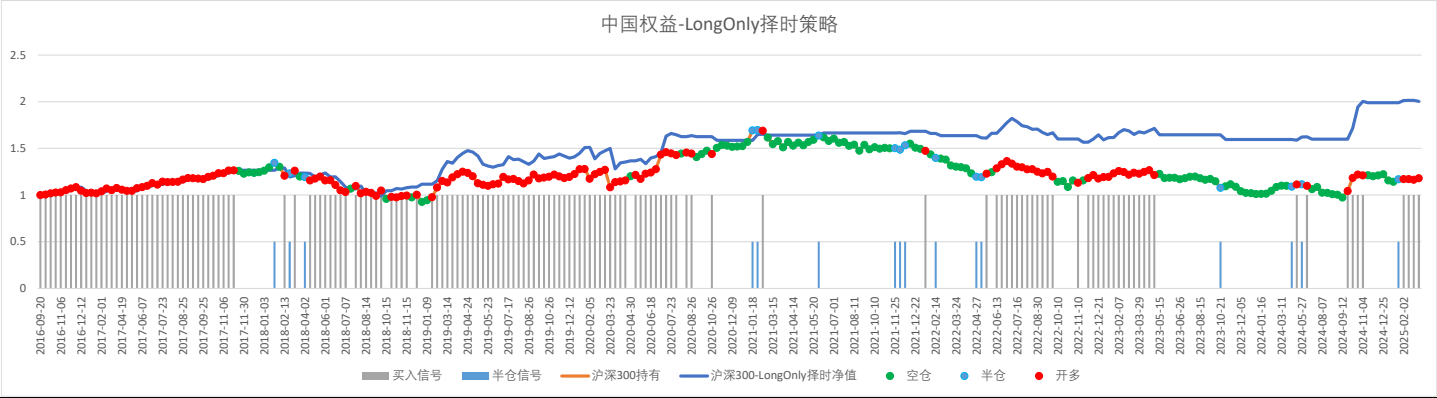
图表目录

图表 1：A 股仓位择时策略：	4
图表 2：A 股多空择时策略：	4
图表 3：港股仓位择时策略：	4
图表 4：A 股小微盘择时策略：	5
图表 5：A 股红利成长择时策略：	5
图表 6：美股择时策略：	5
图表 7：黄金择时策略：	6
图表 8：ETF 组合策略-偏股型：	6
图表 9：ETF 组合策略-偏债型：	7
图表 10：本周最新观点：	8
图表 11：贸易政策不确定指数超过 2018 年贸易战时期：	12

1、组合策略历史净值

A 股仓位择时策略：

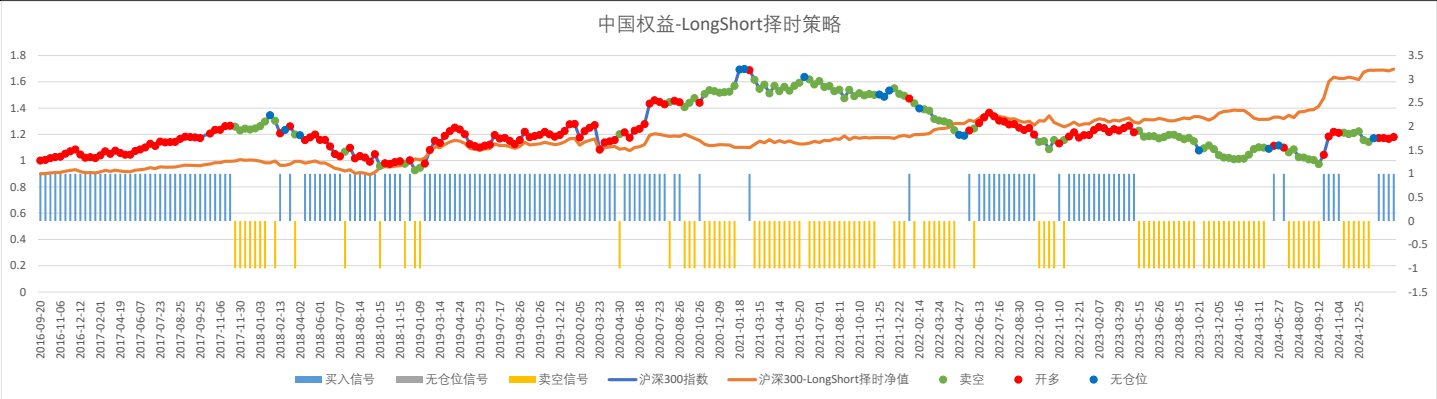
图 表 1：A 股仓位择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股多空择时策略：

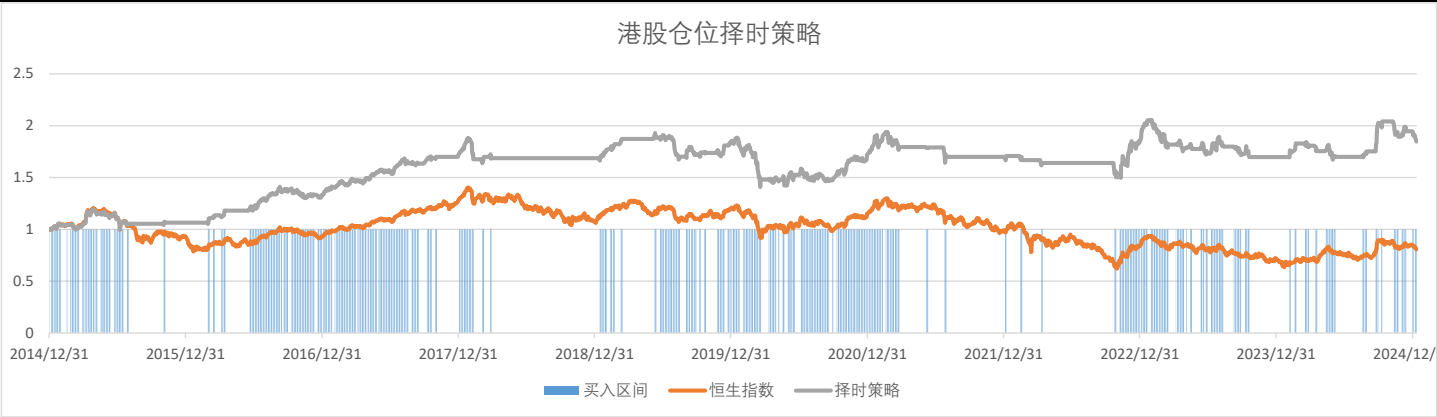
图 表 2：A 股多空择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

港股仓位择时策略：

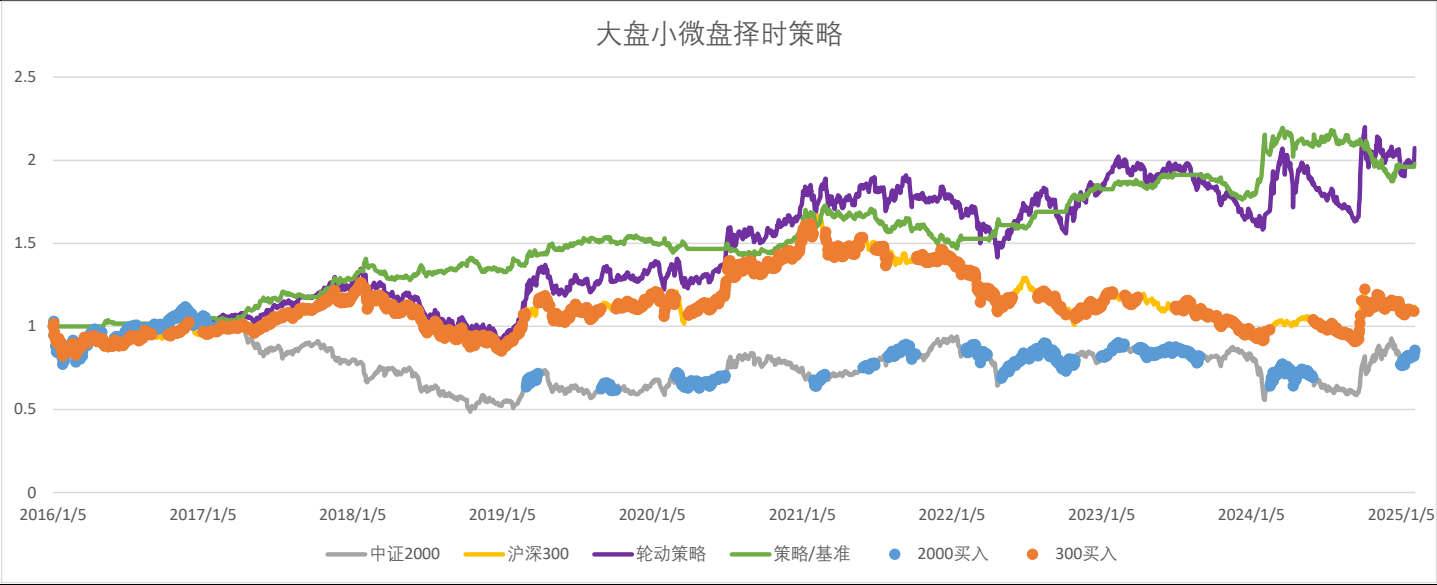
图 表 3：港股仓位择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股小微盘择时策略：

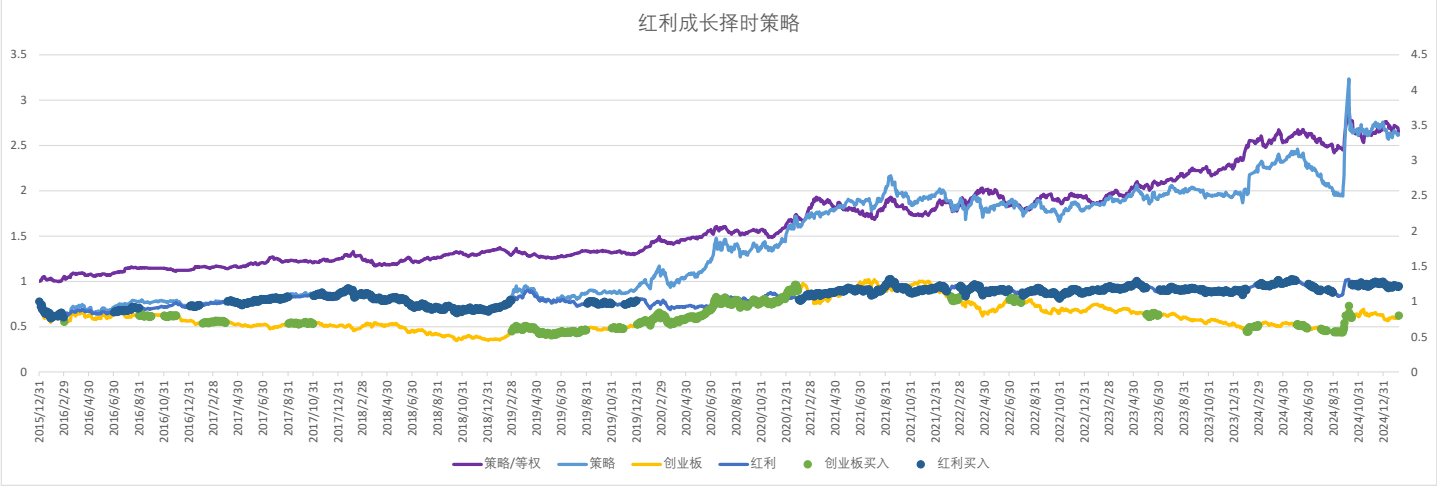
图表 4：A 股小微盘择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A 股红利成长择时策略：

图表 5：A 股红利成长择时策略：

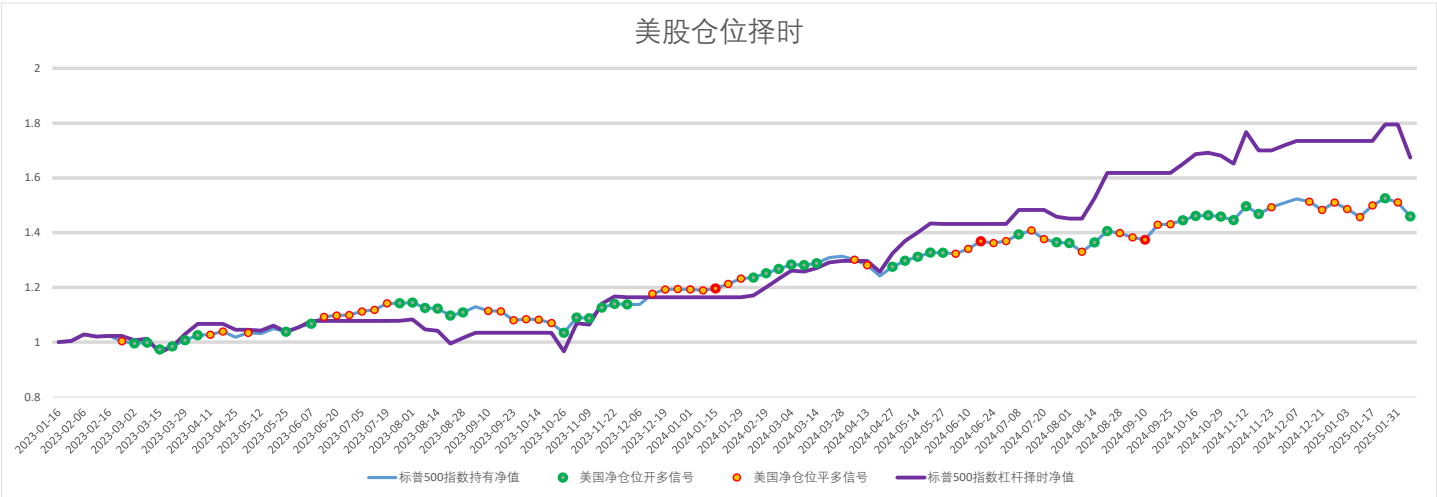


资料来源：Wind，华鑫证券研究

美股择时策略：

图表 6：美股择时策略：

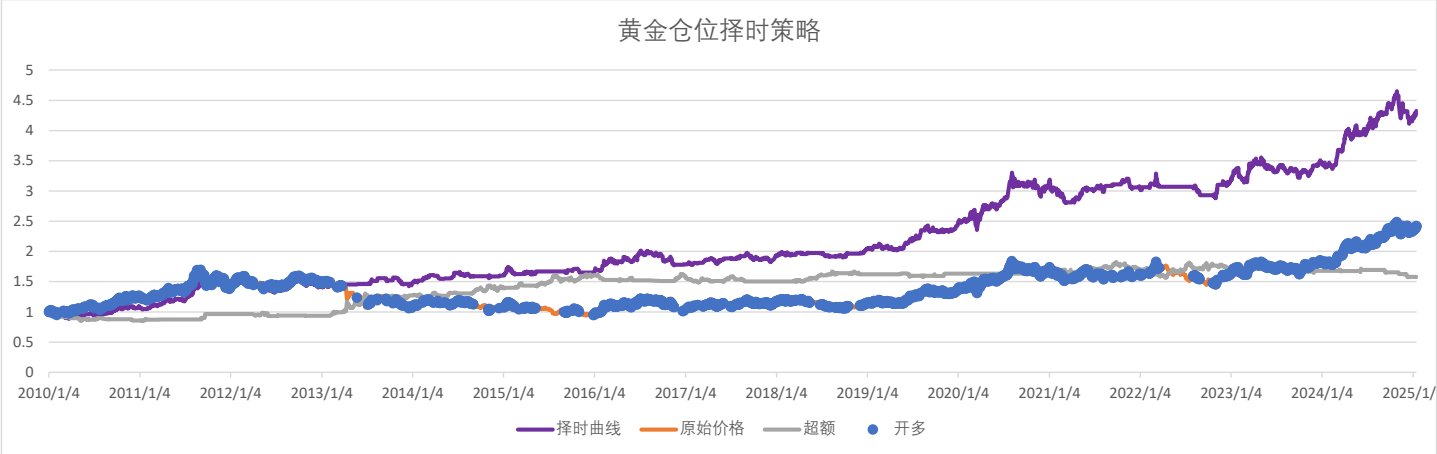




资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金择时策略：

图表 7：黄金择时策略：

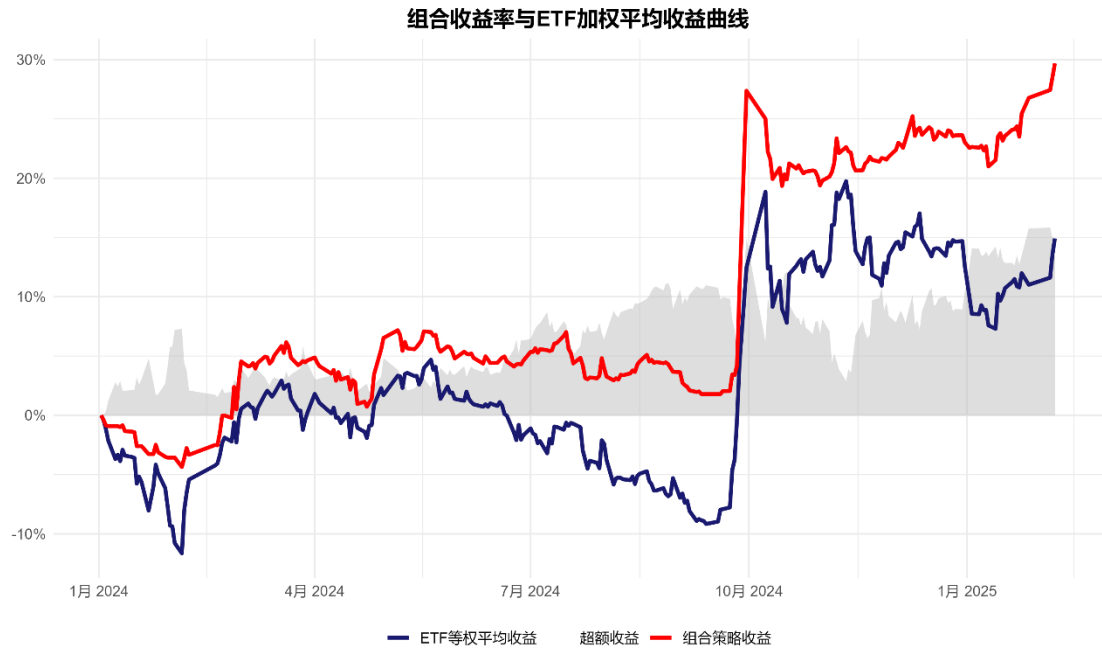


资料来源：Wind，华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏股型：

图表 8：ETF 组合策略-偏股型：

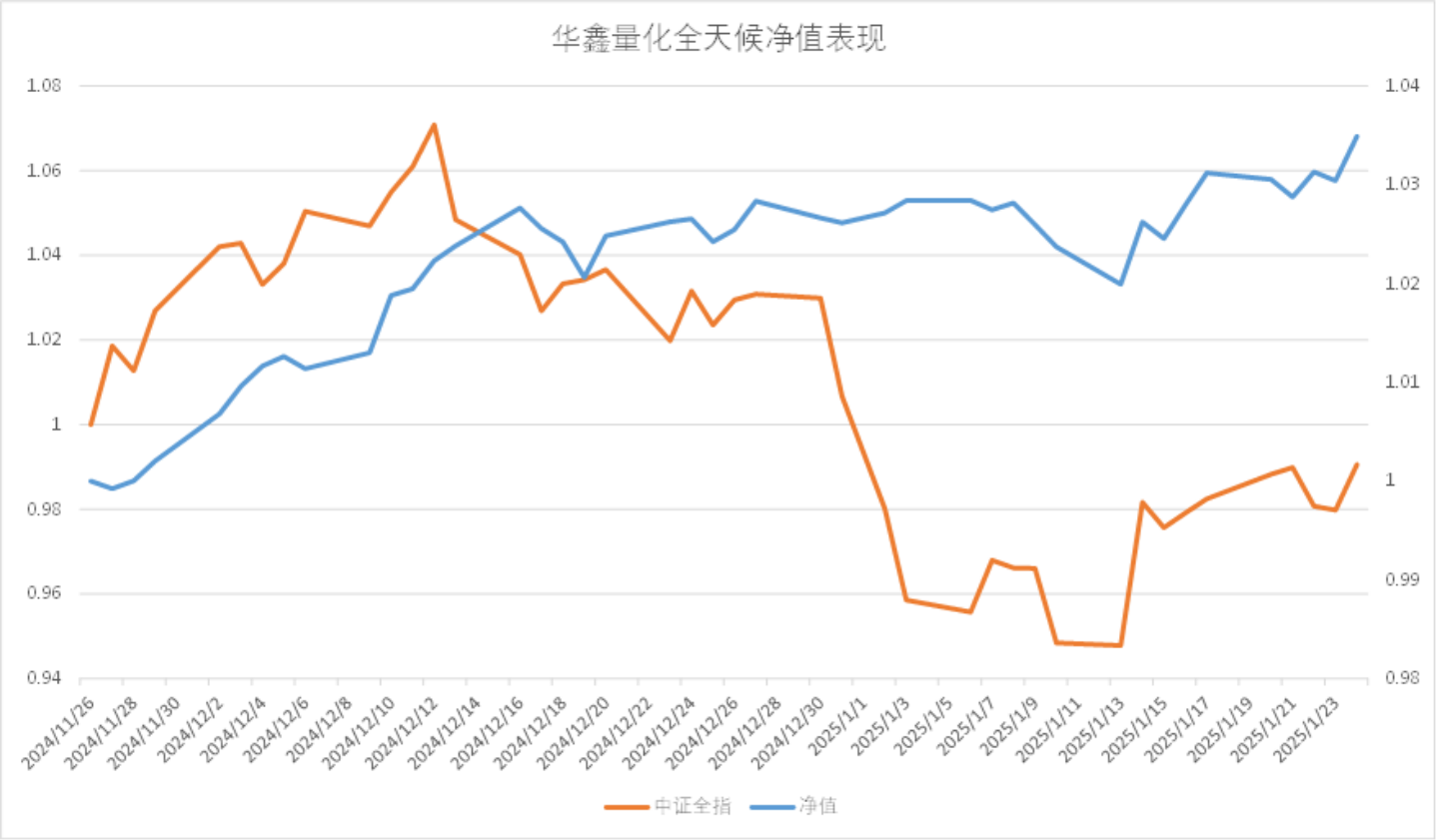




资料来源：Wind，华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏债型：

图表 9：ETF 组合策略-偏债型：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、本周最新观点

图表 10：本周最新观点：

投资建议	
A股	2025年2月5日出现的满仓信号持续，关税或带来扰动，逢调整积极加仓
港股	强烈推荐，看多港股银行为代表的高股息，以及互联网平台、AI硬件、软件应用、有色、消费等个股
美股	保持较低仓位；在关税、通胀、AI竞赛落地之前，相对看好美股小盘股、创新药
日股	继续强调强烈推荐评级（自241215）。日元或维持渐进式加息，QDII溢价回复后再次迎来配置时机。
A股策略	预计2025年上半年行业轮动策略将回暖，增加策略占比
黄金	长期看多，2700+-150美元区间，在联储明确开始再一次降息乃至加速降息后有望升至3000+-200美元区间；将白银上调至强烈推荐
小微盘	看多小盘科技
红利成长	红利60%，双创40%。流动性因子带动成长板块开始蓄力
行业选择	过去一月市场流动性流入较多的板块包括，可选消费、房地产、工业制造；游资买入较活跃的主题包括AI应用、半导体、机器人；三月两会期间预计中特估、国企重组和市值管理等主题会进入活跃。综合考量行业推荐为计算机、电池、汽车零部件、平价消费、港股银行

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.1、海外择时观点

美股：保持较低仓位，短期有反弹

上周美股市场表现继续受到特朗普政策落实和加征关税的影响，通胀预期抬头，特别是特朗普提出对多个国家实施“对等关税”的计划，进一步加剧了市场的不确定性。美股市场出现回调。纳斯达克指数下跌 0.53%，标普 500 指数下跌 0.24%。短期市场风险偏好难以有效提升，也符合我们一季度“非美资产抓住波段机会”的观点。

流动性方面，美元真实流动性本周小幅上行，主要由 TGA（财政部账户）资金使用带动，考虑到 TGA 账户余额已相对不足，美元流动性仍略微担忧。就业数据方面，1 月非农数据好坏参半，失业率下降，但新增就业人数不及预期，薪资增速上升增加了市场对后续经济增长的预期。

结合宏观信息和仓位情况，我们认为美股市场仍处于避险状态，长期美国经济整体仍显示出一定的韧性，特别是就业市场的稳定和薪资增速的上升。然而，通胀预期的上升和关税政策的潜在影响可能会限制市场的上行空间。

建议短期可小仓位参与下周的反弹，三月前仍保持美股较低仓位。板块方面继续看好小盘股和创新药。

日股：日元 2025 年渐进式加息，吸引海外资金流入

日本央行本次加息对市场的影响短期已被消化。从日元套息交易层面没有出现过大的波折。结合仓位和资金流向，海外资金对日股的持仓在日央行加息后出现了靴子落地的突破上行走势。我们仍然强调 2025 年在海外权益市场中对日股的强烈推荐评级。场内 QDII 基金在溢价修复后将再次迎来配置机会。

2.2、A 股择时观点：看多信号得到验证，坚定持仓

上周 A 股满仓看多信号得到验证，两会前的春季躁动，叠加开年后发债力度和速度上行，以及外资避险资金的流入，促成了这轮行情。本周三个交易日市场连续有效放量，当前坚定持股。变盘时点可能在 2 月 18 日、3 月 5 日两周。

【基本面】证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，提出支持优质科技型企业发行上市，持续推动一系列政策措施落实落地，加大对战略性新兴产业的支持力度。

【流动性】北向配置型资金中主动资金继续流出但速率继续放缓，被动型 ETF 小幅度买入。交易型资金进入抢筹。当前策略坚定持股，主线是科技板块和平价消费。

【技术面】延续自 2025 年 1 月 14 日的反弹观点。我们认为春节至 2025 年 3 月两会前后，A 股有望出现一波资金面和市场情绪的共振反弹，抓住波动机会建立仓位。从季节效应上看，2004 年至 2024 年万得全 A 各月上涨概率以及平均、中位数涨幅情况后观察到，2 月上涨概率达到 76%，平均涨幅及中位数涨幅分别为 4.3% 和 3.2%。

2.3、港股择时观点：看多

对港股延续“强烈推荐”观点，看好港股银行、AI 相关的互联网平台、数据中心、硬件和软件应用等个股机会。

港股模型本周延续看多，基本面延续回暖维持乐观，市场交投情绪乐观，外资交易型资金转为净买入。

【情绪面】港股市场交投情绪乐观。PCR 见底回升触发看多信号，卖空成交占比从

17.94%一路回落到 14.06%。

【资金面】交易型外资转为净买入但幅度较小未触发空转多信号。南向资金本周增幅边际回落但仍处于高位，主要买入腾讯控股、小米集团-W、美团-W、中芯国际、阿里巴巴-W、工商银行、小鹏汽车-W、快手-W、药明生物、中国银行。

【基本面】2024 年 12 月，OECD 最新数据走高，国内经济基本面压力边际放缓，利好港股分子端。

2.4、A 股策略择时观点：

A 股的有效策略包括仓位择时、风格择时、行业择时、大小盘择时、主题投资等。其中主题投资更偏向定性，也和小微盘策略超额有密切联系。在不同年份，A 股的有效策略体现出长期有效，短期轮动的特征。

例如 2008 年、2015 年等宏观剧烈驱动年份，系统性风险主导市场，仓位择时更加重要；2016-2017 年的高 ROE 行情、2022-2023 年的红利行情，坚定持有某个固定风格因子成为跑赢市场关键因素；2019 年的新能源产业爆发、穿插于 2022-2023 年的 AI 算力、2024-2025 年的机器人，专注产业趋势带来巨大业绩弹性。

当前仍可维持高市场交易量情况下，四个主流 A 股策略中，我们观察到行业轮动策略有效性开始回暖；小盘择时策略建议开始加仓；红利风格择时策略在长期绝对收益获取上作为底仓配置。

红利择时观点：

2025 年 2 月红利：双创 = 60%：40%，由流动性因子带动，成长风格开始蓄力。红利方面继续推荐优先考虑港股、央企红利股，板块上优先选择银行、交运。

小微盘择时观点：

小盘股拥挤度下行，强度上开始修复。继续推荐 IM、科创 50、北证 50 等小盘成长风格的高弹性优势。

行业选择观点（动量、拥挤度）：

计算机、有色、电新、银行、汽车。

2.5、商品策略择时观点：

黄金择时观点：

维持自 2024 年 12 月 24 日的看多观点。本轮黄金上涨我们认为来自三个主要原因：

美联储在一月 FOMC 会议中明确否定了继续加息的可能性，从底线角度对黄金价格提供了支撑；特朗普关税政策是否会如其第一任期内，带来经济衰退担忧，市场难以得到确定性答案，黄金的避险作用凸显；央行购金，以及我们跟踪的对冲基金仓位、SPDR 黄金 ETF 流向来看，动量型买盘较为强劲。

黄金动态：

1. 中国人民银行报告称其黄金储备在 1 月份增加。
2. 国家金融监管总局：开展保险资金投资黄金业务试点。

当前我们的黄金择时模型仍然看多；定价模型中仍维持金价在 2700+-150 美元范围内震荡，等待特朗普政策展开后有望来到 3000+-200 美元范围。因此当前建议保持持有，如有调整可择机加仓。

3、ETF 组合运行周观点：

ETF 组合策略-偏股型-鑫选技术面量化：

鑫选 ETF 组合本周涨幅 6.49%，2024 年初至今绝对收益 29.69%，相对沪深 300 超额 14.73%，相对 ETF 等权超额 14.77%

本周调入半导体设备。主要持仓在贵金属、有色、AI 应用、红利低波、港股

黄金 ETF、国投白银 LOF、黄金股 ETF、半导体设备 ETF、红利低波 ETF、MSCIA50ETF、云计算 ETF、恒生生物科技 ETF、创业板 ETF、传媒 ETF

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候：

单周涨幅 1.61%，累积收益 5.1%，运行最大回撤 0.83%。净值连续第三周新高。

大类资产 Beta 归因中，AH 权益贡献 0.96%，商品贡献 0.28%，债券贡献 0.16%。在 1 月中市场回暖前精准加仓权益收到良好效果。

Alpha 子策略归因中，权益行业轮动持续回暖，云计算 ETF 涨 10.59%，电池 ETF 涨 6.78%。商品类增仓也有收获，黄金股 ETF 涨 5.22%，白银涨 3.97%，黄金 ETF 涨 3.25%。

下周预计 A 股权益继续逼仓，将超配部分择机止盈。

本周精选图表

图表 11：贸易政策不确定指数超过 2018 年贸易战时期：



资料来源：MacroMicro，华鑫证券研究

4、风险提示

数据全部来自公开市场数据，市场环境出现巨大变化模型可能失效。基于历史数据的模型存在失效风险，基金历史业绩不代表未来。

■ 量化和基金研究组介绍

吕思江：量化和基金研究首席，数学博士，2022 年 3 月加入华鑫证券研究所。9 年量化和基金研究经验，覆盖各类定量策略，尤其擅长定量资产配置、行业风格轮动、FOF 和基金投顾策略研究。

马晨：南加州大学金融工程硕士，上海财经大学金融工程学士，2022 年 3 月加入华鑫证券研究所，主要覆盖 FOF 和基金定量研究方面内容。

黄子轩：格拉斯哥大学硕士，2022 年 3 月加入华鑫研究所。

武文静：上海财经大学硕士，2023 年 7 月加入华鑫研究所。

刘新源：哥伦比亚大学硕士，2023 年 10 月加入华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。