

2025 年 02 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

坚定看多，行情仍未结束

— 定量策略周报

投资要点

分析师：吕思江 S1050522030001

✉ lvsj@cfsc.com.cn

分析师：马晨 S1050522050001

✉ machen@cfsc.com.cn

■ 本周建议一览

核心观点：随着扰动事件逐一靴子落地，抓住波动机会建立仓位。

美股：AI 基建算力的短期反弹或仍可持续一到两周，央行流动性偏空，对冲基金多空头对美股同步降仓，建议谨慎。相对看好小盘股、创新药，美股医疗保健连续三周成为板块流入第一。

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：择时模型本周转为自 2024 年 10 月以来第一个满仓信号，目前保持半仓，抓住 2 月可能的波动机会加仓中特估+小盘科技。

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：坚定持有国企低估值红利股，优先选择港股红利。2 月打分中流动性因子带动成长股开始蓄势。

小微盘：拥挤度角度转为看多，建议持有 IM、北证 50、小盘科技股等高弹性标的。

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：维持看多观点，央行购金、投机购金仍在中期提供支撑，预计 2025 年金价在 2700+-150 美元范围震荡，等待特朗普和联储政策展开。

相关研究

- 1、《首批 12 只科创板综指 ETF 上报，全天候多资产风险平价策略新高》2025-01-21
- 2、《择时信号转多，积极参与反弹》2025-01-19
- 3、《港股交投情绪低迷，推荐关注豆粕 ETF》2025-01-13

■ 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

权益和商品高仓位带动组合净值回归前高。2024 年初至今绝对收益 23.2%，相对沪深 300 超额 10.01%，相对 ETF 等权超额 11.19%。

持仓方面继续坚定持有黄金白银，以及相对低估的黄金股、工业有色。风格轮动策略继续持有红利低波和创业板；行业轮动策略持有 A50、云计算、传媒、恒生生物科技。

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候

量化全天候本周涨幅 0.37%。累积收益 3.49%，历史最大回撤 0.83%。净值连续第二周新高。

子策略贡献中，QDII（美股小盘股、日经）贡献 0.42%，日经本周表现强势上涨 7.82%；其次行业轮动策略回暖，贡献 0.41%，超配 AI 和制造业的云计算（涨幅 10.3%）、电池、军工也有贡献。

债市如期回调，短期负贡献；商品策略贡献 0.05%，在继续持有黄金趋势情况下，逐步替换为其他低位品种。

预计年后震荡加大，利用波动逐步止盈债券，增加权益和商品子策略仓位。

■ 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..... 6

2.1、 海外择时观点：美股维持半仓看多。..... 7

2.2、 A股择时观点：坚定看多，如有调整建议积极加仓..... 8

2.3、 港股择时观点：看多..... 9

2.4、 A股策略择时观点：..... 9

3、 ETF组合运行周观点：..... 10

4、 每周精选图表..... 11

5、 风险提示..... 12

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：..... 4

图表 5：A股红利成长择时策略：..... 5

图表 6：黄金择时策略：..... 5

图表 7：ETF组合策略-偏股型：..... 5

图表 8：ETF组合策略-偏债型：..... 6

图表 9：本周最新观点：..... 6

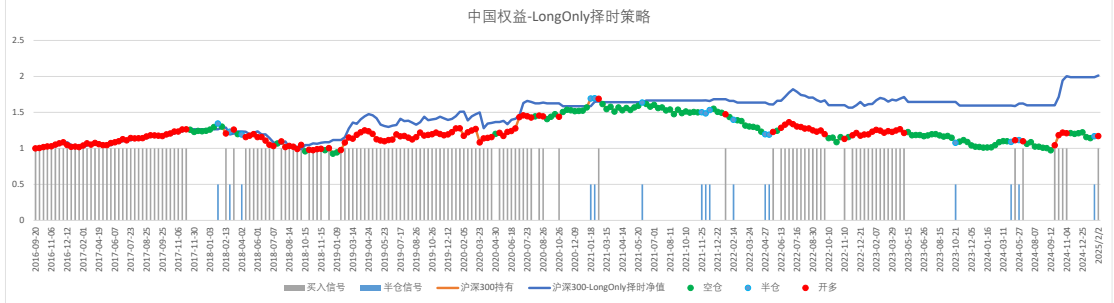
图表 10：行业轮动策略有效性回暖：..... 11

图表 11：2025 年 2 月因子排名：..... 11

1、组合策略历史净值

A股仓位择时策略：

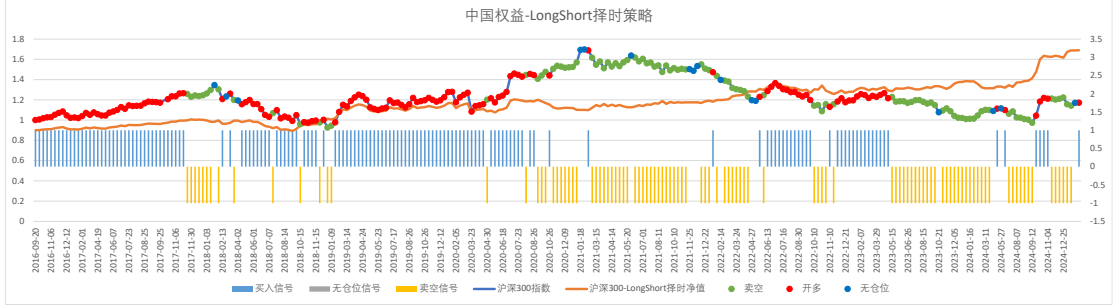
图表 1：A股仓位择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A股多空择时策略：

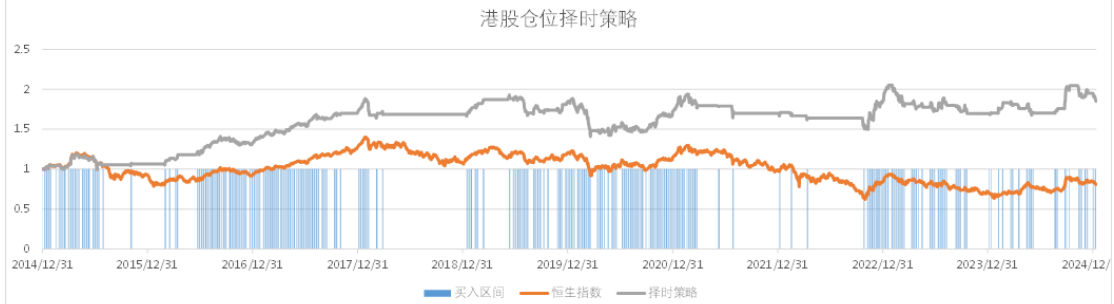
图表 2：A股多空择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

港股仓位择时策略：

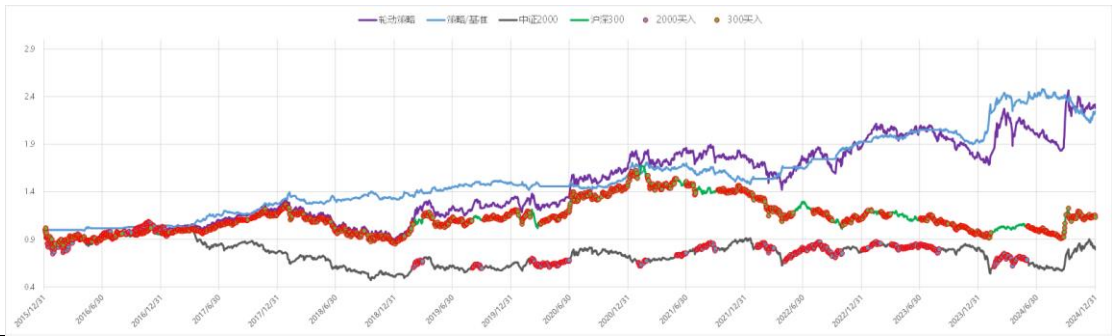
图表 3：港股仓位择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A股小微盘择时策略：

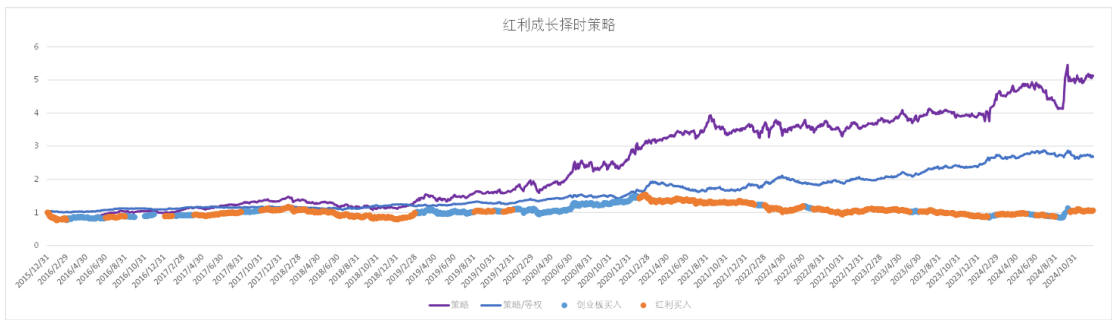
图表 4：A股小微盘择时策略：



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

黄金择时策略：

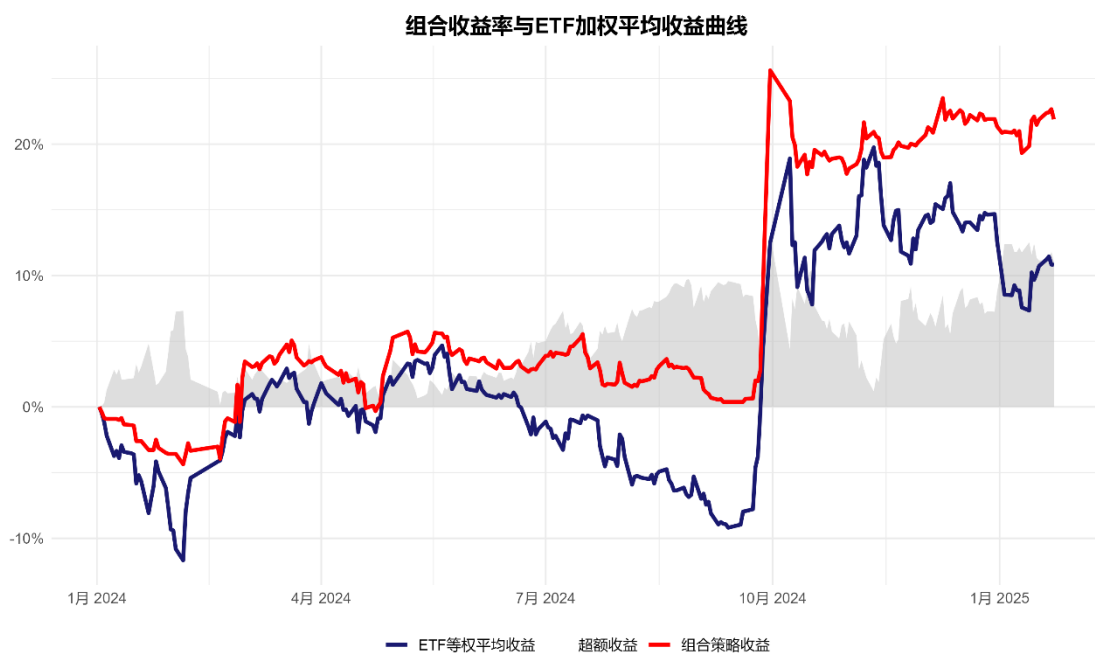
图表 6：黄金择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏股型：

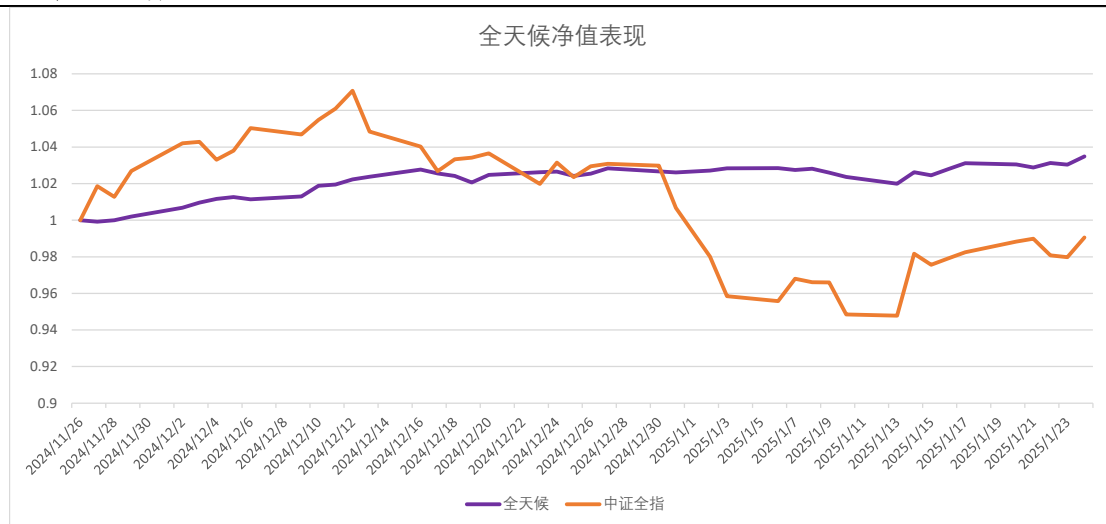
图表 7：ETF 组合策略-偏股型：



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏债型:

图表 8: 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 9: 本周最新观点:

投资建议	
A股	自2024年10月以来第一次出现满仓信号；2月出现调整建议增仓
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	美股多空头过去一周显示同步卖出。算力和AI基建带动的短期超跌反弹或仍可持续一到两周，谨慎乐观，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）。日本央行加息靴子落地，市场影响可控，日股对冲基金仓位开始突破上行。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，2025年维持2700+-150美元区间，不追涨；将白银上调至强烈推荐
小微盘	偏均衡，等待明确的换仓机会。季节效应上，春节后小盘指数跑赢大盘指数概率较高，但2025年同样面临仍处于“强预期弱现实”、国内政策周期已相对提前、特朗普关税政策的不确定性，倾向于保持市值均衡，例如平配A50/基本面50和国证2000，等待更明确的换仓信号
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：美股维持半仓看多。

美股：维持谨慎看多

上周美股波动主要来自美联储 1 月 FOMC 会议暂停降息、特朗普关税政策扰动、以及事件层面中国 DeepSeek 对 AI 算力基建相关板块的情绪冲击。结合我们跟踪的对冲基金美股仓位和资金流向，当前仍未有明确的看多机会。短期 AI 算力板块可能仍有抄底反弹机会，但交易反馈来看散户占比更大，机构对美股仓位停滞不前。

- 美联储 1 月 FOMC 会议暂停降息对市场有何影响？我们认为暂停降息的原因可能包括
- 防止预期过度透支：前期宽松政策已使就业、制造业 PMI 等数据有所改善，降息的必要性下降。美国经济周期本身不面临大幅衰退压力，各部门成本和回报接近，前期降息和预期驱动下，融资成本快速下降传导到需求改善的速度很快，经济修复降低了连续降息的必要性。
 - 等待观察政策扰动：特朗普的关税和移民政策等可能给增长和通胀路径带来很大扰动，美联储需要等待观察这些政策的实施顺序和力度。

2025 年可能的降息路径

- 基于数据的调整：鲍威尔强调后续降息的时点与幅度将基于数据，需看到通胀回落的实际进展以及劳动力市场的一定疲弱。如果通胀回落速度快于预期且就业市场明显疲软，美联储可能会加快降息步伐；如果通胀粘性较强，降息节奏可能会更为缓慢。

- 年内降息预期：市场人士预计美联储年内或有1至2次降息。

美股相对更看好小盘股和创新药，美股医疗保健已经连续三周成为净买入最多的美股行业板块。

另外日股继续强调强烈推荐评级：

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：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。

【基本面】2025 年对市场影响宏观因素的可能权重：特朗普政策落地效果>经济状况>联储政策走向，核心逻辑在于联储政策腾挪的空间并不算大。特朗普核心政策中，制造业回流、降低通胀、驱逐非法移民、增加关税等之间存在不可能三角。核心不在于特朗普支持什么，而是依照什么样的顺序放弃什么。本轮特朗普政府对加拿大和墨西哥的进口商品加征 25%的关税，对所有进口自中国的商品加征 10%的关税，对 AH 权益有情绪面上的压制，但我们认为实质上影响可控：从 2018 年开始的贸易战来看，每一轮新增关税，对权益市场影响烈度逐级递减。经过上一轮特朗普任期后，当前的政策储备明显更加充足有效。在加速国产替代板块、拓展海外市场的出海板块、内需消费板块或有结构行情。

【流动性】北向配置型外资中的被动型资金在节前有一定买入，主要集中在两个中国科技型 ETF，或主要受益于 DeepSeek 的超预期表现。整体流出幅度延续了近期的放缓趋势；交易型外资净仓位自 2024 年 11 月 27 日见底后已连续两个月上行；公募偏股混合型产品在节前一周快速布局，仓位修复至 80.55%；融资余额无较大变动。

【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、中位数涨幅情况后可以观察到，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，情绪面 PCR 看多，资金面转多。

【情绪面】港股做空情绪分化。PCR 见底回升触发看多信号，卖空成交占比飙升至 17.94%为节后最高点，关注平空挤压带来的进一步上行机会。

【资金面】外资对港股延续配置修复，主要买入互联网平台、科技、消费个股。

【基本面】2024 年 12 月，OECD 最新数据录得 100.14，高于前值 99.97，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 月风格仍偏向红利风格。打分方面，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。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。

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。

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：

权益和商品高仓位带动组合净值回归前高。2024 年初至今绝对收益 23.2%，相对沪深 300 超额 10.01%，相对 ETF 等权超额 11.19%。

持仓方面继续坚定持有黄金白银，以及相对低估的黄金股、工业有色。风格轮动策略继续持有红利低波和创业板；行业轮动策略持有 A50、云计算、传媒、恒生生物科技

ETF 组合策略-偏债型-量化全天候：

量化全天候本周涨幅 0.37%。累积收益 3.49%，历史最大回撤 0.83%。净值连续第二周新高。

子策略贡献中，QDII（美股小盘股、日经）贡献 0.42%，日经本周表现强势上涨 7.82%；其次行业轮动策略回暖，贡献 0.41%，超配 AI 和制造业的云计算（涨幅 10.3%）、电池、军工也有贡献。

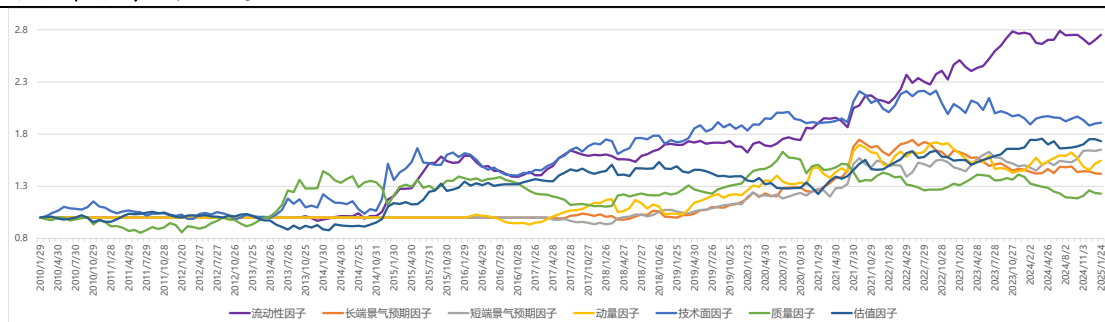
债市如期回调，短期负贡献；商品策略贡献 0.05%，在继续持有黄金趋势情况下，逐步替换为其他低位品种。

预计年后震荡加大，利用波动逐步止盈债券，增加权益和商品子策略仓位。

4、每周精选图表

产业趋势开始出现，行业轮动策略有效性回暖；流动性仍是最有效的轮动策略。

图表 10：行业轮动策略有效性回暖：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2025 年 2 月基于基本面、风格、流动性打分的有效行业排序，有色、计算机、电子、电新排序靠前。

图表 11：2025 年 2 月因子排名：

行业代码	行业名称	权重	因子权重							行业选择	复合因子	主观调整 (一票否决)
			等权结合 所有大类 因子	流动性因 子	长期景气 预期因子	短期景气 预期因子	动量因子	价值类因 子	质量因子	估值因子		
CI005003.	有色金属(中信)	22	40.00%	10.00%	30.00%	10.00%	10.00%	0.00%	0.00%	16.67%	7	1
CI005025.	电子(中信)	14	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	16.67%	9	1
CI005027.	计算机(中信)	6	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	16.67%	10	1
CI005022.	非银行金融(中信)	10	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	16.67%	12	1
CI005011.	电力设备及新能源(中信)	27	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	16.67%	12	1
CI005019.	食品饮料(中信)	17	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	16.67%	19	1
CI005020.	农林牧渔(中信)	18	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	11	0
CI005009.	轻工制造(中信)	13	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	11	0
CI005013.	汽车(中信)	9	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	12	0
CI005014.	商贸零售(中信)	16	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	12	
CI005008.	建材(中信)	15	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	13	
CI005021.	银行(中信)	8	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	13	
CI005006.	基础化工(中信)	26	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	13	
CI005026.	通信(中信)	2	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	11	
CI005023.	房地产(中信)	23	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	14	
CI005015.	消费者服务(中信)	11	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	15	
CI005005.	钢铁(中信)	19	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	15	
CI005017.	纺织服装(中信)	5	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	15	
CI005012.	国防军工(中信)	7	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	16	
CI005024.	交通运输(中信)	25	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	17	
CI005028.	传媒(中信)	3	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	18	
CI005016.	家电(中信)	4	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	18	
CI005002.	煤炭(中信)	24	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	19	
CI005004.	电力及公用事业(中信)	21	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	19	
CI005007.	建筑(中信)	20	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	19	
CI005010.	机械(中信)	12	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	20	
CI005018.	医药(中信)	1	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	20	
CI005001.	石油石化(中信)	28	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	22	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

5、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。