

2025 年 01 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美指美债加速冲顶后的布局机会

—定量策略报告

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

相关研究

- 1、《风险平价策略持续新高》
2025-01-06
- 2、《美元强势或暂歇》2025-01-06
- 3、《红利 ETF 热度不减，
推荐关注生物科技 ETF》2024-
12-30

一周鑫思路

开年风险资产波动放大，主要受海外流动性波动影响下“强利率+强美元”组合的压制，商品整体走强反映再通胀担忧的预期；上周美国 12 月新增非农就业大超预期叠加经济数据大幅压制联储降息预期，市场对下次降息的预计时点已经推迟到 9 月 1 次，力度已低于联储点阵图的全年预期 2 次，短期有情绪面影响下市场预期过度偏紧的倾向。联储净流动性来看新年伊始 5.89 万亿美元→6.05 万亿美元回升，其中逆回购账户年末钱紧存入的资金开始消耗，同时 TGA 账户下行-1013.61 亿美元且预计下周进入债务上限窗口会继续下行带来净流动性的增加，风偏来看金融状况指数近期在 ma120 附近震荡并未明显走弱。下周 15 号美国 CPI 数据落地后短期经济层面数据有利空出尽可能，流动性和风偏预计边际修复改善，美债供给端改善情况下有望见顶回落带动美股、加密等风险资产反弹，黄金国内央行连续两月增持对冲美元信用逻辑不变继续推荐配置。

国内来看，12 月政治局会议政策表述高峰过后叠加川普上任关税效应担忧下延续缩量调整，上周创业板指-2.02%领跌，结构分化已维持大盘红利占优一个月情况下，科创 50 收红及小盘指数跌幅开始明显收窄。资金面来看行情主要推动力融资余额开始加速下滑至 18167 亿元占成交比例也回归中枢位置，宽基 ETF 净买入+215 亿元托底意愿有限且主要集中在沪深 300 指数产品，外资流入意愿强美元下近期承压但压制的斜率开始放缓，公募仓位 12 月政治局会议后持续回落目前已接近 9 月低位。12 月中国制造业 PMI 为 50.1 %（前值 50.3 %）环比回落但仍处荣枯线以上，下周披露的生产、消费与进出口数据落地加速释放风险后无需过于悲观，逐步开始布局春季躁动行情。板块建议短期延续低利率下红利高股息银行、交运，再通胀交易下的有色、石油石化，消费政策预期下纺服、家电，及 AI 国产大模型等小盘主题机会。

【资产和板块建议】：

大类资产层面，年末钱紧结束叠加债务上限博弈流动性改善下，美债冲顶后交易性做多机会，美股震荡修复，黄金央行购金下延续推荐配置。

- 1、红利高股息和周期：有色、石油石化、银行、建筑、交运。。
- 2、小盘主题： AI 算力和大模型、机器人。
- 3、消费政策：纺服、家电、餐饮。

主题建议：本周高热度交易主题包括 【稀土、机器人、芯片、5G、新能源车、智能家居】等。

仓位建议：维持 100%。

■ 风格观点

红利+成长。

■ 宽基观点

成长风格在二次冲高中占优；建议保持红利+化债底仓，主题科技股半导体。

■ 行业/主题观点

调入：机械、军工。

调出：食品饮料、养殖。

行业：银行、有色金属、石油石化、（煤炭、电力）、（军工、医药）、（电力设备新能源、机械）。

■ ETF 周首推

本周首推传媒 ETF（512980）和信息安全 ETF（159613）。

■ 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、每周鑫思路.....	5
1.1、大类资产表现一览	5
1.2、综合观点	5
1.3、择时观点:	6
1.4、风格	7
1.5、宽基	8
1.6、行业	8
1.7、每周首推 ETF.....	8
2、轮动框架介绍与组合绩效回顾.....	8
3、外围市场跟踪.....	9
4、因子监控.....	10
5、主流资金跟踪.....	12
5.1、资金流向跟踪	12
5.2、北向细分席位资金跟踪	13
6、全景图一览.....	14
7、风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 全球大类资产表现一览	5
图表 2: 定量策略周报仓位与板块推荐情况与准确性	6
图表 3: 近期周首推表现	8
图表 4: 行业比较框架梳理	9
图表 5: 美债长短差价 (%)	9
图表 6: 联邦基金期货隐含加息预期	10
图表 7: 北向流入意愿合并指标 (%，右轴) vs20 日滚动净流入 (亿元，左轴)	10
图表 8: 因子超额收益	10
图表 9: 因子 RANK IC 变动	10
图表 10: 因子多空走势	11
图表 11: 因子纯多头走势	11
图表 12: 行业排名视角	11
图表 13: 主力资金金额划分净流入跟踪	12
图表 14: 两融规模跟踪	12
图表 15: 配置盘当前行业持股市值占比情况	13
图表 16: 交易盘当前行业持股市值占比情况	13
图表 17: 北向重仓、净买入超额收益	13

图表 18：北向重仓、净买入 RANK IC 13

图表 19：北向细分席位自身收益率测算（%） 13

图表 20：一级行业资金流排名趋势全景图 14

图表 21：一二级行业景气度指标趋势全景图 14

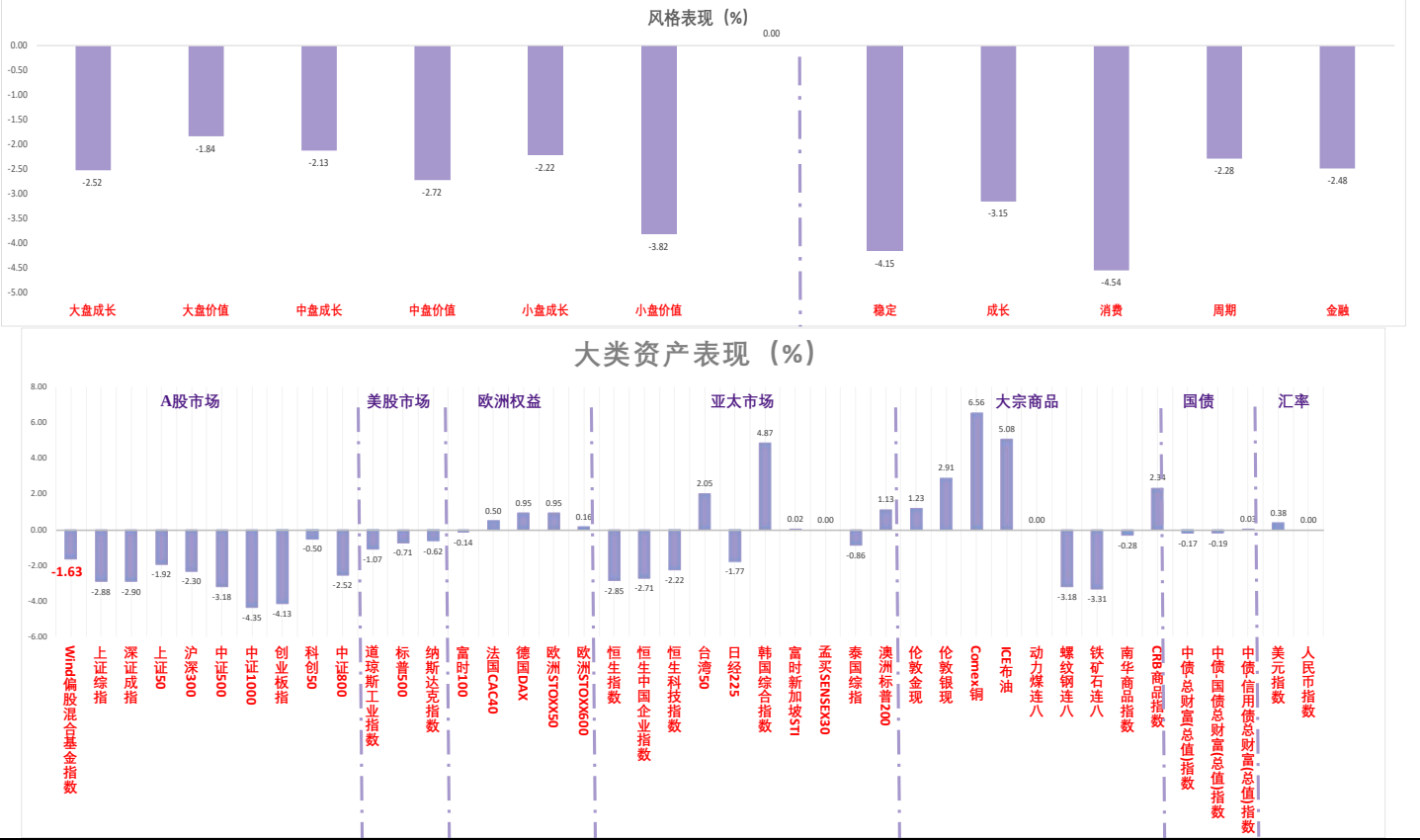
图表 22：重要指数情绪指标趋势全景图 16

图表 23：一级行业四维全景图 17

1、每周鑫思路

1.1、大类资产表现一览

图表 1：全球大类资产表现一览



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

1.2、综合观点

整体结论：

开年风险资产波动放大，主要受海外流动性波动影响下“强利率+强美元”组合的压制，商品整体走强反映再通胀担忧的预期；上周美国 12 月新增非农就业大超预期叠加强经济数据大幅压制联储降息预期，市场对下次降息的预计时点已经推迟到 9 月 1 次，力度已低于联储点阵图的全年预期 2 次，短期有情绪面影响下市场预期过度偏紧的倾向。联储净流动性来看新年伊始 5.89 万亿美元→6.05 万亿美元回升，其中逆回购账户年末钱紧存入的资金开始消耗，同时 TGA 账户下行-1013.61 亿美元且预计下周进入债务上限窗口会继续下行

带来净流动性的增加，风偏来看金融状况指数近期在 $ma120$ 附近震荡并未明显走弱。下周 15 号美国 CPI 数据落地后短期经济层面数据有利空出尽可能，流动性和风偏预计边际修复改善，美债供给端改善情况下有望见顶回落带动美股、加密等风险资产反弹，黄金国内央行连续两月增持对冲美元信用逻辑不变继续推荐配置。

国内来看，12 月政治局会议政策表述高峰过后叠加川普上任关税效应担忧下延续缩量调整，上周创业板指-2.02%领跌，结构分化已维持大盘红利占优一个月情况下，科创 50 收红及小盘指数跌幅开始明显收窄。资金面来看行情主要推动力融资余额开始加速下滑至 18167 亿元占成交比例也回归中枢位置，宽基 ETF 净买入+215 亿元托底意愿有限且主要集中在沪深 300 指数产品，外资流入意愿强美元下近期承压但压制的斜率开始放缓，公募仓位 12 月政治局会议后持续回落目前已接近 9 月低位。12 月中国制造业 PMI 为 50.1%（前值 50.3%）环比回落但仍处荣枯线以上，下周披露的生产、消费与进出口数据落地加速释放风险后无需过于悲观，逐步开始布局春季躁动行情。板块建议短期延续低利率下红利高股息银行、交运，再通胀交易下的有色、石油石化，消费政策预期下纺服、家电，及 AI 国产大模型等小盘主题机会。

【资产和板块建议】：

大类资产层面，年末钱紧结束叠加债务上限博弈流动性改善下，美债冲顶后交易性做多机会，美股震荡修复，黄金央行购金下延续推荐配置。

- 1、红利高股息和周期：有色、石油石化、银行、建筑、交运。
- 2、小盘主题：AI 算力和大模型、机器人。
- 3、消费政策：纺服、家电、食饮。

主题建议：本周高热度交易主题包括【稀土、机器人、芯片、5G、新能源车、智能家居】等。

1.3、择时观点：

图表 2：定量策略周报仓位与板块推荐情况与准确性

<定量策略前期观点>		推荐仓位	推荐板块	后一周市场涨幅	后三周市场涨幅	择时准确
2023/2/6	《资金流向分歧加大，电子汽车仍存共识》	50%	TMT	0.05	-1.95	
2023/2/13	《紧缩交易调整延续》	50%	信创、建筑	-1.75	0.59	
2023/2/19	《倒春寒调整延续，内资偏防御科技有止盈》	降至20%	周期、建筑	0.66	-1.67	√
2023/2/26	《静待新主线出现》	20%	建筑、地产后周期	1.71	-1.94	
2023/3/5	《两会期间多看少动，关注新板块新共识》	20%	央企国企军工、电力、交运	-3.96	-2.86	
2023/3/12	《对未来调整空间不悲观》	20%	强推央企国企、电子	0.38	2.11	
2023/3/21	《流动性放松带动反弹，相对收益仍在中特估和信创》	升至40%	继续强推央企国企、信创	1.86	4.21	√
2023/3/27	《成长反弹概率逐渐加大》	40%	信创、消费	0.59	3.04	
2023/3/31	《加仓反弹逐步兑现，突破再上行仍需观察》	升至60%	电子	1.64	-1.38	√
2023/4/10	《逼近压力位，布局扩散机会》	60%	中药	0.63	-2.26	
2023/4/17	《赛道板块短期胜率赔率进入合意区域》	60%	电力、建筑、电新	-2.67	-2.28	
2023/4/24	《中特估和赛道股或反弹接棒》	60%	中药、电新	-0.06	-1.57	
2023/5/4	《布局“强预期强现实”和外盘流动性受益板块》	60%	中药、电新、传媒	-0.75	-4.84	
2023/5/15	《主线回调后仍有相对优势，关注扩散机会》	降至40%	中药、电力、电新	0.80	-2.37	√
2023/5/22	《赚钱效应有回暖，等待新主线出现》	40%	中药、电力、食品饮料	-2.80	-2.54	
2023/5/29	《快速轮动减量博弈下题材投资维持活跃》	40%	中药、机械、电子、计算机	-0.17	2.92	
2023/6/5	《权重搭台题材唱戏，继续关注央企国企中能源科技板块轮动机会》	40%	基础化工、电子、计算机	-0.45	0.06	
2023/6/12	《弱反弹仍在路上，看好强预期弱现实板块》	40%	基建、汽车、中药	3.30	0.15	
2023/6/18	《增量角度布局央企国企“再出发”》	40%	数字经济、AI、消费电子、金融科技、一带一路、“金	-2.51	-3.47	
2023/6/25	《节前快速调整兑现，年中最佳买入机会正在临近》	40%	星链通信、中药、医药商业、汽车电子	-0.56	0.91	
2023/7/2	《底部越发明晰七月维持弱反弹，行业轮动超额创下年内新高》	50%	汽车、军工、电子、石油石化、煤炭等	-0.44	-0.53	
2023/7/9	《积极布局资金面确认的中报行情，行业轮动超额续创新高》	50%	行业轮动速率高+轮动强度低 = 挖掘底部困境反转	1.92	4.37	
2023/7/16	《面对反弹不疾不徐，增量机会渐显周期》	50%	高业绩确定板块 + 高位题材反弹	-1.98	3.12	
2023/7/23	《回踩是机会，周期加消费》	50%	消费、周期	4.47	1.63	
2023/7/30	《坐稳扶好，逢跌增配》	升至80%	顺周期、消费	0.70	-5.23	
2023/8/6	《拾级而上》	80%	顺周期、小盘主题成长	-3.39	-7.75	
2023/8/13	《“复苏抢跑”行情正由买“预期”过渡到买“现实”，无需过度恐慌》	80%	顺周期修复；防御、超跌板块	-2.58	-2.39	
2023/8/20	《整理期保持定力，关注“政策空间”、“价值极值”、“结构亮点”》	80%	顺周期修复；防御、超跌板块	-1.98	-1.16	
2023/8/27	《底部区域坚持配置思维，短期反弹机会或已不远》	80%	顺周期修复；防御、超跌板块	2.22	-0.01	
2023/9/3	《短期反弹延续，看好医药科技和港股机会》	80%	医药、科技、港股	-1.36	-1.39	
2023/9/10	《短期“经济底”顺周期为主，关注医药科技左侧机会》	80%	医药、科技、港股	-0.83	-1.35	
2023/9/17	《“经济底”进入确认时段，耐心等待海外扰动因素转向》	80%	周期、稳定、科技	0.81	-0.52	
2023/9/24	《坚定信心，否极泰来》	80%	周期、制造、科技	-1.32	-1.32	
2023/10/8	《反弹契机已存，外部制约仍在》	80%	周期、制造、科技			

资料来源：Wind, 华鑫证券研究

1.4、风格

红利+成长。

1.5、宽基

成长风格在二次冲高中占优；建议保持红利+化债底仓，主题科技股半导体。

1.6、行业

调入：机械、军工。

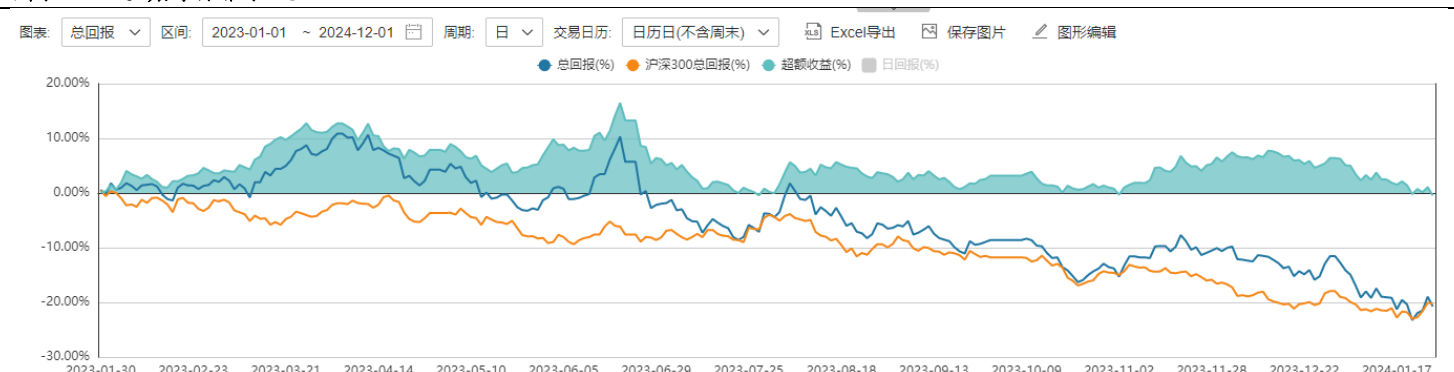
调出：食品饮料、养殖。

行业：银行、有色金属、石油石化、（煤炭、电力）、（军工、医药）、（电力设备
新能源、机械）。

1.7、每周首推 ETF

本周首推传媒 ETF（512980）和信息安全 ETF（159613）。

图表 3：近期周首推表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、轮动框架介绍与组合绩效回顾

我们认为行业内基本面逻辑发生改变时，首先体现在高频行业数据的结果中。当市场上有影响力的投资者捕获到上述信息变动时，会对这种信息做出响应。当市场对逻辑认可时，“聪明钱”将流入该行业或个股。最终体现在当期正式财报中。

基于上述框架，我们在前文中，分别构建了：

1. 代表投资者观点变动的“财报预期”因子

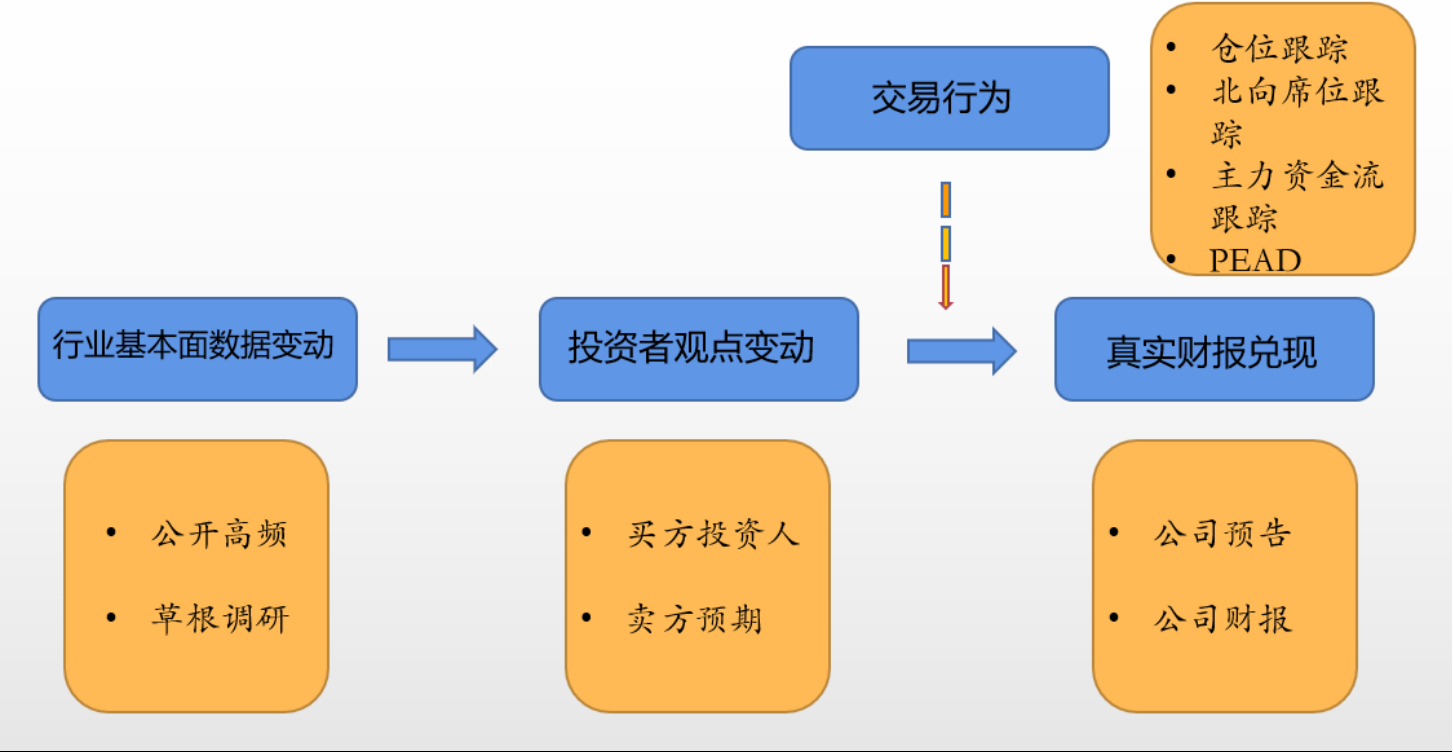
2. 代表聪明钱交易行为的“与鲸同游复合资金流因子”

用于行业比较和构建轮动策略。

PMS 中我们展示相对于沪深 300 的收益率，长期累计超额收益显著。另外我们计算与鲸同游组合相较于行业等权基准超额情况：

- “与鲸同游”行业轮动组合上周绝对收益 1.00%相对收益 0.41%。

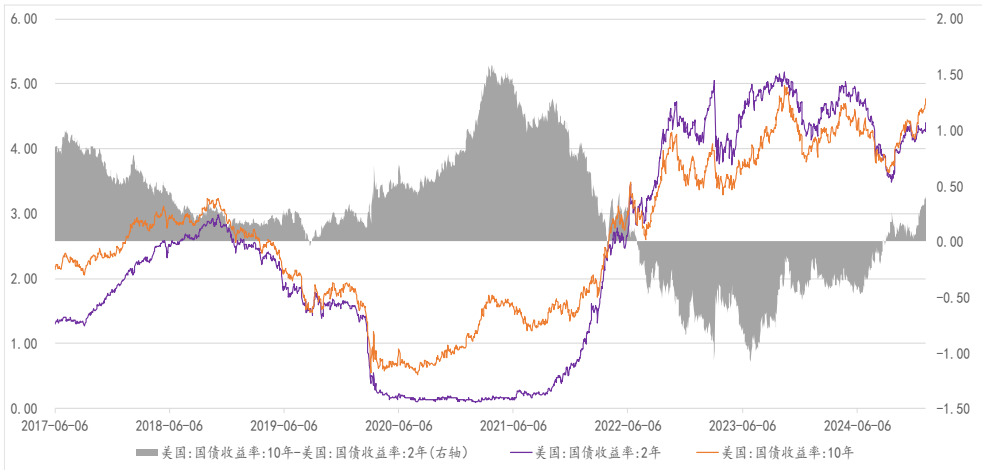
图表 4：行业比较框架梳理



资料来源：华鑫证券研究

3、 外围市场跟踪

图表 5：美债长短差价 (%)



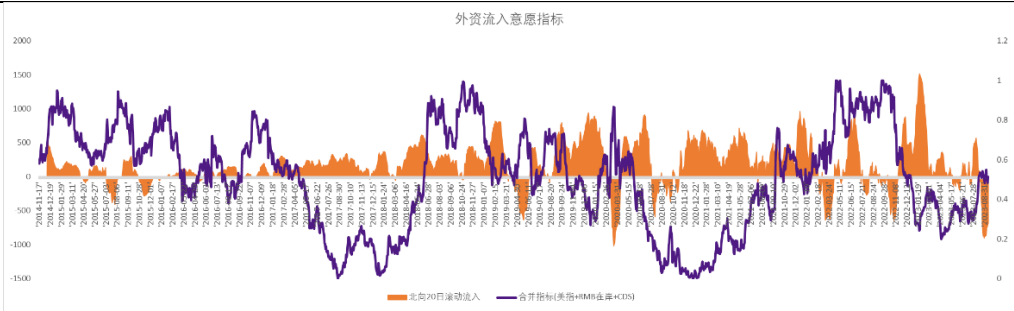
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 6：联邦基金期货隐含加息预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	62.7%	30.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	52.9%	36.1%	5.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	48.6%	37.7%	8.2%	0.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	41.9%	39.3%	12.7%	1.7%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	3.8%	37.4%	39.6%	15.9%	3.0%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.0%	2.5%	25.9%	38.9%	24.0%	7.4%	1.2%	0.1%	0.0%
2024/12/18	2.0%	21.3%	36.3%	27.0%	10.7%	2.4%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 7：北向流入意愿合并指标（%，右轴）vs20 日滚动净流入（亿元，左轴）



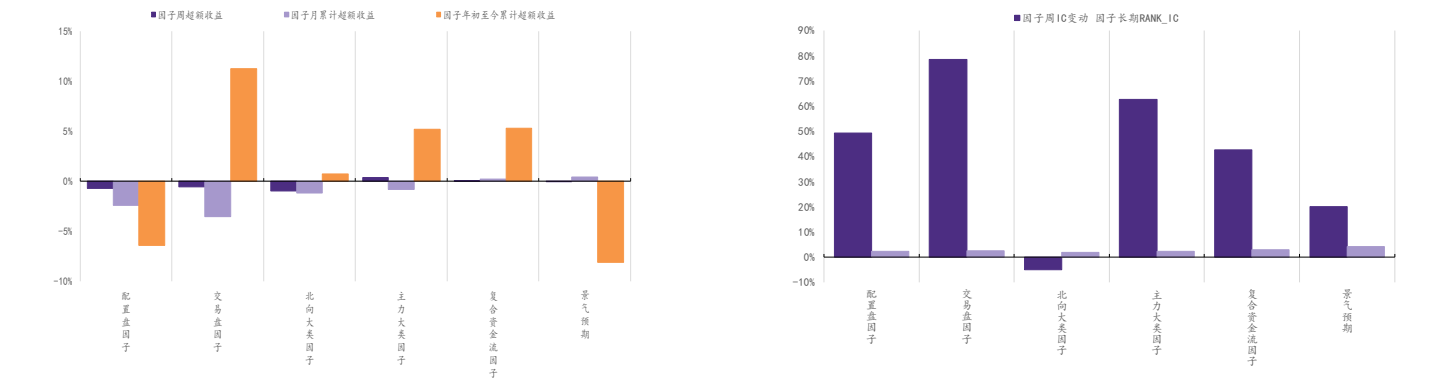
资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、因子监控

图表 8：因子超额收益

图表 9：因子 RANK IC 变动

请阅读最后一页重要免责声明



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图 10：因子多空走势

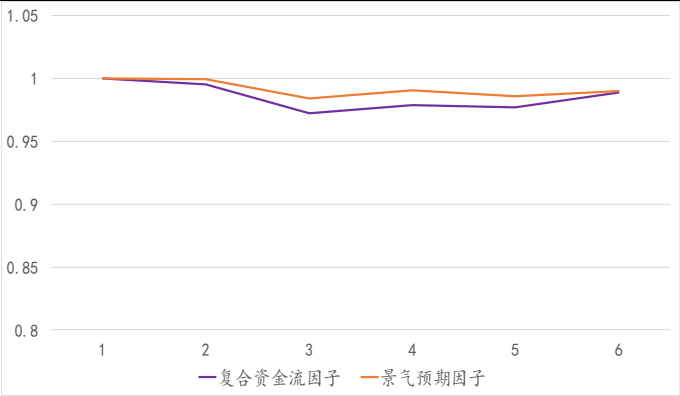
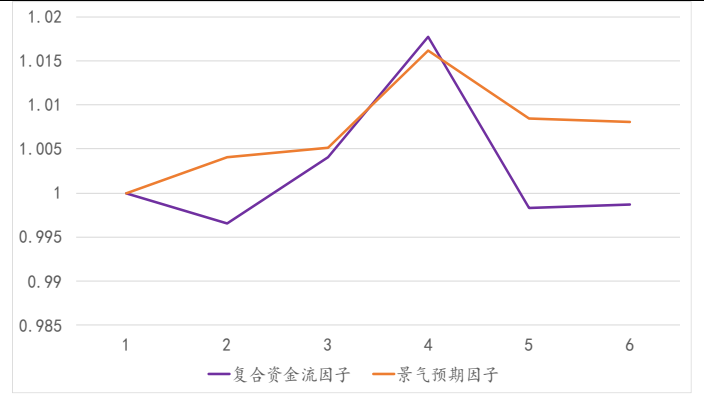


图 11：因子纯多头走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图 12：行业排名视角

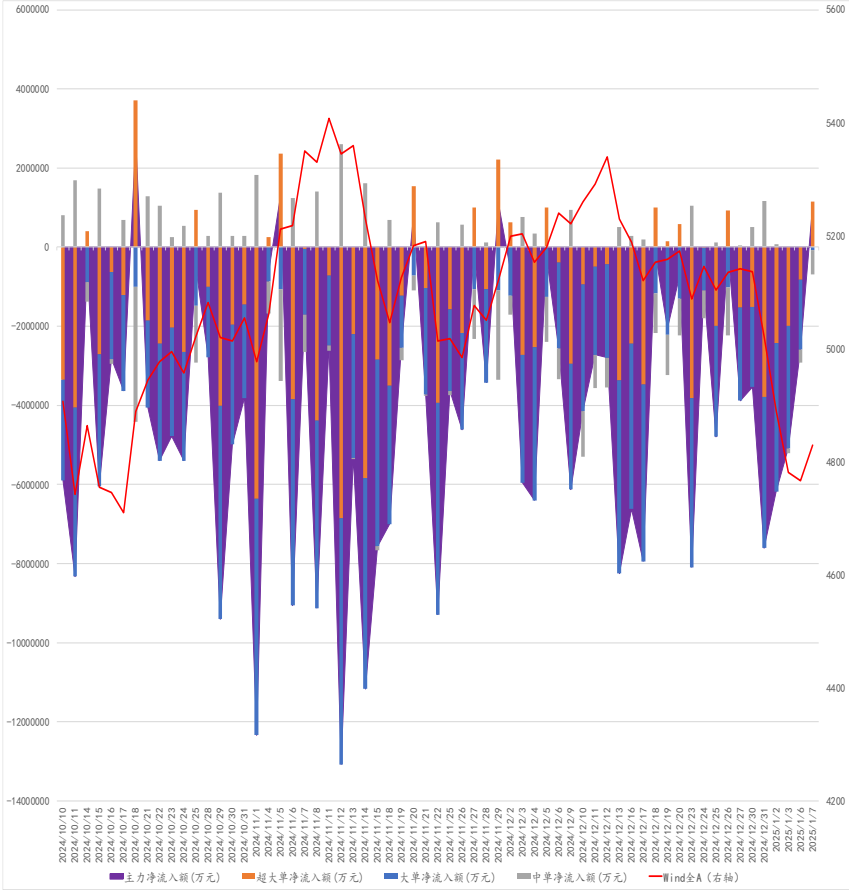
行业一览				行情指标解读		25%	15%	10%	10%	0%	10%	20%	0%	空头因子		主观调整	多头排序	空头排序			
行业名称	上周收益率	配置盘资金	交易盘资金	北向净流入	本期权重	上期权重	情绪排名	情绪解读	资金流复合因子	景气预期指标	分析师预期	近一个月动量	近二个月反转	近三个月行业	近一个月波动	近二个月PE市	新高个股占比	当前无适用	一票否决	多头排序	空头排序
石油石化	-2.4110%				16.67%	16.67%	46	趋势向上	2	24	18	3	24	26	25	10				13.8	13.8
有色金属	1.9912%				16.67%	8.33%	29	趋势向上	6	3	11	5	21	24	16	14				9.15	9.25
银行	1.0328%				16.67%	8.33%	11	趋势向上	8	11	2	1	28	28	22	9				11.15	11.15
电力设备及新能源	-1.1326%				8.33%	16.67%	34	排头向上	25	8	8	10	7	7	19	21	14			13.75	15.15
煤炭	-5.1500%				8.33%	8.33%	35	排头向下	12	22	12	12	18	27	18	2				15	15
电力及公用事业	-2.845%				8.33%	8.33%	21	趋势向下	20	15	15	8	20	14	27	12				16.35	16.35
医药	-3.1621%				8.33%	8.33%	21	排头向上	27	16	19	19	6	4	24	20	12			18.15	19.35
国防军工	0.7786%				8.33%	0.00%	22	排头向上	3	14	3	13	5	21	5	28				7.55	7.55
通信	-1.4970%				8.33%	0.00%	55	震荡向上	23	5	21	7	13	16	6	16				12.1	12.1
食品饮料	-3.4537%				0.00%	16.67%	38	趋势向下	19	26	27	11	12	18	26	13				19.45	19.45
农林牧渔	-2.3735%				0.00%	8.33%	28	趋势向下	13	4	13	18	10	3	20	15	3			11.25	11.25
钢铁	-2.4483%				0.00%	0.00%	26	趋势向下	7	18	4	17	17	20	23	5				13.15	13.15
基础化工	-1.0594%				0.00%	0.00%	33	震荡向上	18	9	16	16	9	1	17	18	17			12.55	14.25
建筑	-2.5238%				0.00%	0.00%	19	震荡向上	14	21	10	21	8	9	15	6	9			13.65	14.55
建材	-1.5329%				0.00%	0.00%	29	震荡向上	5	19	22	20	11	5	21	1	11			13	14.1
轻工制造	-2.5629%				0.00%	0.00%	52	趋势向下	10	12	6	23	15	6	10	24				9.8	9.8
机械	0.3517%				0.00%	0.00%	51	震荡向上	21	2	25	14	14	2	11	23	6			11.85	12.45
汽车	1.4323%				0.00%	0.00%	44	震荡向上	16	7	1	6	22	8	13	25	8			9.15	9.95
商贸零售	-6.6332%				0.00%	0.00%	71	趋势向下	22	13	16	24	26	22	1	4	4			13.85	14.25
消费者服务	-3.9901%				0.00%	0.00%	30	趋势向下	11	28	22	28	4	12	7	8				14.55	14.55
家电	2.3335%				0.00%	0.00%	53	震荡向上	1	27	6	2	25	28	14	17	2			10.4	10.6
纺织服装	-2.3455%				0.00%	0.00%	60	趋势向下	9	25	28	15	27	15	8	3	13			13.4	14.7
非银行金融	-2.3691%				0.00%	0.00%	1	震荡向上	24	1	5	22	3	10	9	22				11.65	11.65
房地产	-2.6929%				0.00%	0.00%	9	震荡向上	15	23	20	27	1	11	12	11	5			15.4	15.9
交通运输	-2.8417%				0.00%	0.00%	25	趋势向下	4	10	8	9	23	13	28	7	7			11.1	11.8
电子	1.6654%				0.00%	0.00%	54	震荡向上	26	6	22	4	19	19	4	26				12.7	14.2
计算机	-1.1296%				0.00%	0.00%	32	震荡向上	28	17	26	25	2	17	2	27	10			16.75	17.75
传媒	-1.4013%				0.00%	0.00%	40	趋势向下	17	20	14	26	16	23	3	19	16			14.15	15.75

资料来源：Wind，华鑫证券研究

5、主流资金跟踪

5.1、资金流向跟踪

图表 13：主力资金金额划分净流入跟踪



资料来源：Wind，华鑫证券研究

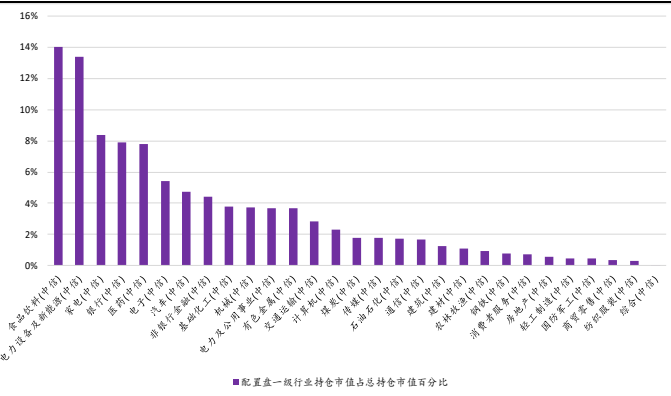
图表 14：两融规模跟踪



资料来源：Wind，华鑫证券研究

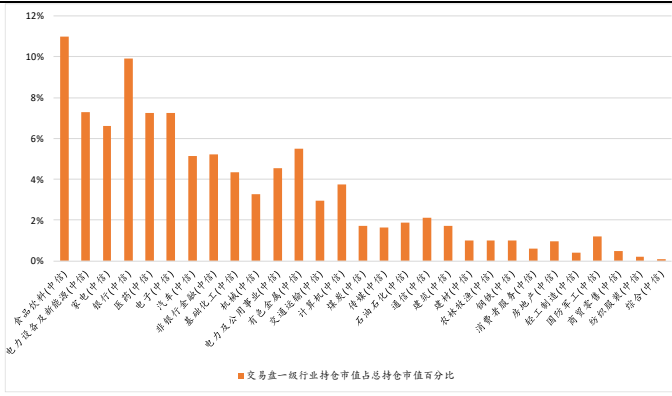
5.2、北向细分席位资金跟踪

图表 15：配置盘当前行业持股市值占比情况



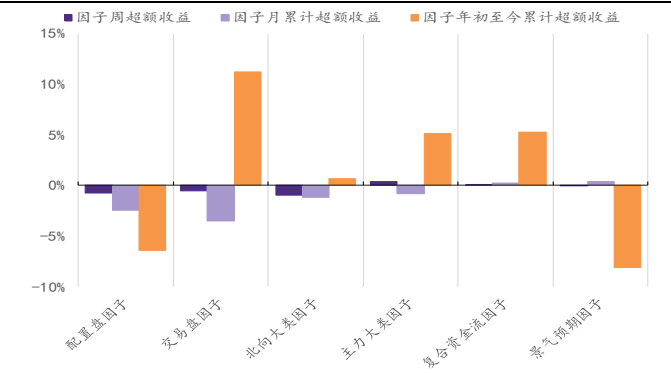
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 16：交易盘当前行业持股市值占比情况



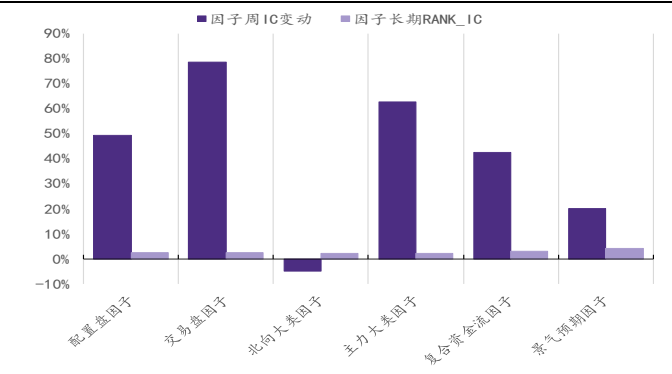
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：北向重仓、净买入超额收益



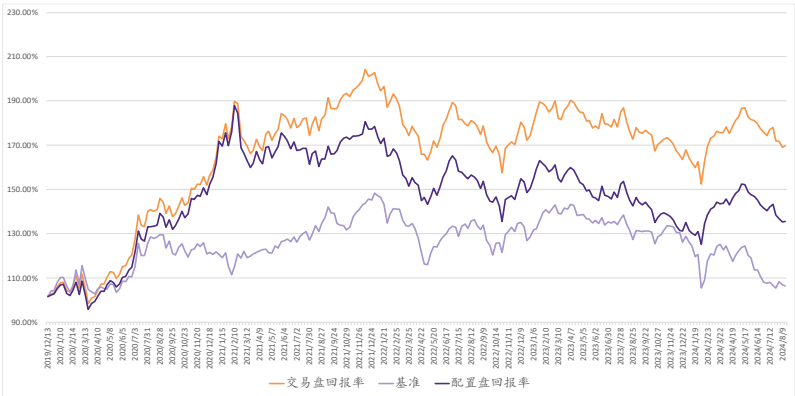
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：北向重仓、净买入 RANK IC



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 19：北向细分席位自身收益率测算（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

6、全景图一览

图表 20：一级行业资金流排名趋势全景图

行业名称	回看期收益 率-一周	北向长线 资金流入- 周	北向短线 资金流入- 周	主力资金 动向	复合资金 流t	复合资金 流t-1	复合资金 流t-2	复合资金 流t-3	复合资金 流t-4	复合资金 流t-5	复合资金 流t-6	复合资金 流t-7	复合资金 流t-8	复合资金 流t-9	复合资金 流t-10	复合资金 流t-11	复合资金 流t-12	复合资金 流t-13	复合资金 流t-14	复合资金 流t-15	近期资金 流排名变 动
'石油石化(中信)'	0.66%	1.61亿	0.62亿	6	5	9	21	24	19	12	2	10	14	13	7	8	16	27	28	24	
'煤炭(中信)'	1.97%	-0.73亿	-0.18亿	7	6	13	19	25	24	26	18	21	20	12	3	4	3	16	23	26	
'有色金属(中信)'	0.24%	-3.63亿	-6.46亿	2	2	20	26	28	16	1	6	4	17	26	25	4	9	20	28		
电力及公用事业(中信)	0.70%	4.67亿	-1.27亿	16	14	8	10	5	2	4	4	27	22	10	1	3	1	24	25	22	
'钢铁(中信)'	-2.16%	-1.40亿	-2.95亿	13	19	11	9	15	9	14	8	16	25	22	12	10	12	23	26	25	
'基础化工(中信)'	-2.05%	-5.74亿	-7.75亿	5	20	22	23	22	14	5	13	5	7	6	18	23	22	18	12	15	
'建筑(中信)'	-0.18%	1.74亿	-1.68亿	21	13	1	3	11	18	21	6	8	8	24	19	13	7	15	22	21	
'建材(中信)'	-3.97%	-2.71亿	-4.18亿	14	21	10	12	10	15	18	11	14	19	23	21	17	6	7	16	18	
'轻工制造(中信)'	-1.90%	-2.42亿	-0.89亿	11	10	6	14	21	20	19	14	12	21	20	22	15	13	11	15	16	
'机械(中信)'	-0.12%	-1.64亿	-10.29亿	26	25	21	13	6	23	13	19	3	6	7	13	19	19	13	9	11	
电力设备及新能源(中信)	-1.22%	-17.43亿	-5.18亿	20	28	26	20	1	3	8	23	26	27	27	23	22	10	3	6	8	
'国防军工(中信)'	-2.97%	1.51亿	-2.64亿	28	27	17	2	3	10	16	20	11	15	11	6	16	18	25	11	13	
'汽车(中信)'	0.06%	-2.54亿	5.34亿	24	26	25	24	19	28	23	21	2	3	1	2	2	24	28	27	12	
'商贸零售(中信)'	-3.14%	0.04亿	-1.71亿	15	12	5	8	17	13	17	16	23	18	14	10	14	14	21	19	23	
'消费者服务(中信)'	-3.62%	0.16亿	-2.80亿	19	17	7	4	9	7	11	15	19	24	19	14	11	11	17	21	27	
'家电(中信)'	0.43%	-19.21亿	7.14亿	18	24	18	18	13	26	25	24	22	13	16	16	27	21	10	13	7	
'纺织服装(中信)'	-0.51%	-0.74亿	-0.11亿	17	18	12	17	18	21	20	17	17	23	18	11	9	15	22	18	19	
'医药(中信)'	1.13E-03	8.99亿	-0.34亿	22	8	19	6	16	8	10	22	15	2	4	9	26	25	12	3	1	
'食品饮料(中信)'	-1.85E-02	-5.30亿	-6.39亿	8	16	27	27	23	1	3	26	28	28	28	27	28	17	6	1	4	
'农林牧渔(中信)'	-1.97%	-0.01亿	-1.57亿	12	11	15	7	20	12	22	10	20	16	21	8	12	5	14	8	17	
'银行(中信)'	2.73%	8.70亿	18.65亿	3	1	4	22	26	22	7	3	13	26	26	20	5	2	2	10	5	
'非银行金融(中信)'	1.20%	4.00亿	3.56亿	9	4	2	1	2	5	27	27	24	11	8	24	21	20	8	4	2	
'房地产(中信)'	-5.09%	-0.27亿	-8.52亿	10	15	3	15	12	6	9	12	7	10	25	28	24	8	1	5	10	
'交通运输(中信)'	-0.30%	5.19亿	-4.08亿	27	22	16	5	8	11	24	9	25	9	15	5	18	9	19	17	20	
'电子(中信)'	0.67%	8.70亿	-10.99亿	1	3	28	28	4	4	2	28	18	17	2	4	1	27	5	14	6	
'通信(中信)'	2.57%	2.78亿	0.52亿	4	7	23	25	27	27	15	5	1	1	5	15	7	26	26	24	9	
'计算机(中信)'	0.11%	-2.92亿	-0.89亿	25	23	24	16	7	25	28	25	9	5	3	25	6	28	4	2	3	
'传媒(中信)'	1.95%	1.40亿	6.85亿	23	9	14	11	14	17	6	7	4	12	9	17	20	23	20	7	14	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：一二级行业景气度指标趋势全景图

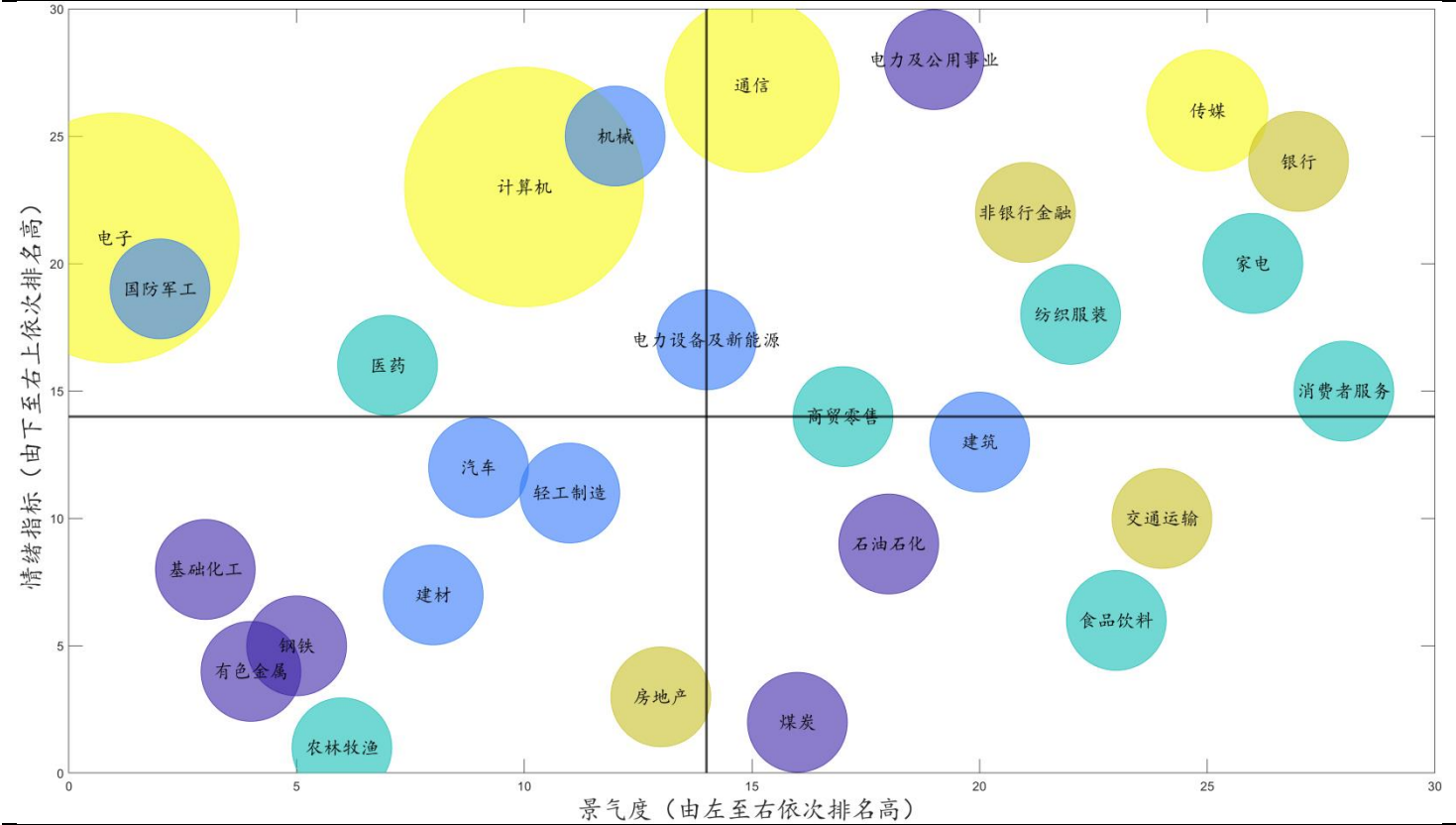
一级行业	二级行业	t	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5	t-6	t-7	t-8	t-9	t-10	t-11	t-12	t-13	t-14	t-15	近期景气度
消费者服务	酒店及餐饮	69	68	66	54	63	61	59	64	64	59	70	71	51	51	50	71	
消费者服务	旅游及休闲	66	83	85	72	85	86	85	76	87	75	81	89	70	66	62	65	
消费者服务	综合服务	61	65	54	45	54	54	54	42	57	34	39	38	31	59	50	58	
消费者服务	教育	55	68	66	56	65	65	68	80	79	73	83	76	59	56	50	55	
银行	国有大型银行 II	68	69	61	52	57	56	54	56	38	35	39	34	35	28	27	43	
银行	区域性银行	64	68	61	52	58	56	53	49	55	49	56	60	54	56	56	57	
银行	全国性股份制银行 II	64	64	57	47	72	68	70	67	70	64	67	66	48	44	46	50	
非银行金融	保险 II	85	93	79	67	74	69	63	54	41	32	32	28	29	31	35	46	
非银行金融	多元金融	74	75	66	54	61	59	50	61	54	49	56	53	43	42	36	43	
非银行金融	证券 II	74	81	92	78	86	84	82	83	66	58	65	62	51	42	42	71	
房地产	房地产服务	52	57	50	44	53	52	49	56	29	30	33	31	44	39	38	47	
房地产	房地产开发和运营	49	57	49	45	46	44	46	44	42	41	47	45	61	37	36	42	
传媒	媒体	80	83	74	62	70	67	64	67	64	56	60	60	50	49	45	51	
传媒	互联网媒体	66	69	62	53	58	57	54	68	55	50	55	49	47	46	42	45	
传媒	文化传媒	62	70	64	54	65	62	59	56	52	48	54	46	44	45	45	55	
传媒	广告营销	54	56	49	42	48	46	45	46	52	50	55	78	54	49	48	44	
家电	白色家电 II	100	76	69	58	68	64	59	57	64	59	66	71	50	48	46	48	
家电	黑色家电 II	71	83	66	56	71	71	66	77	79	57	79	61	43	47	36	36	
家电	小家电 II	66	57	54	49	56	55	50	54	49	47	56	50	49	48	42	62	
家电	照明电工及其他	62	64	60	52	60	60	56	57	66	60	73	75	62	67	64	63	
家电	厨房电器 II	58	57	47	39	46	45	44	40	38	37	39	39	42	41	47	55	
食品饮料	酒类	64	74	70	59	69	69	60	54	64	59	69	76	62	60	55	50	
食品饮料	饮料	62	73	66	56	55	52	35	40	61	55	65	60	59	53	43	51	
食品饮料	食品	60	82	65	54	62	62	57	65	74	69	79	77	64	61	62	58	
交通运输	航空机场	78	89	83	75	93	93	95	92	94	85	97	100	100	100	100	100	
交通运输	航运港口	61	64	59	45	42	43	35	35	44	41	50	42	33	33	27	20	
交通运输	公路铁路	59	90	100	100	90	90	72	76	78	69	80	73	56	53	50	57	
交通运输	物流	54	78	68	51	60	58	60	61	60	47	53	50	38	44	43	49	
建筑	建筑装饰 II	72	78	72	58	66	63	62	65	64	60	66	65	51	48	48	44	
建筑	建筑施工	59	61	55	47	55	53	50	49	50	49	57	64	46	44	49	62	
建筑	建筑设计及服务 II	52	56	56	49	60	58	53	53	63	57	62	55	42	44	46	52	
商贸零售	一般零售	82	92	93	61	71	68	67	66	65	60	68	68	56	56	42	37	
商贸零售	专营连锁	58	68	61	56	65	63	62	63	61	55	62	79	47	37	35	42	
商贸零售	电商及服务 II	58	57	51	44	50	48	45	49	41	41	52	51	54	54	51	48	
商贸零售	贸易 II	53	55	53	44	51	52	53	58	49	43	52	48	46	43	39	42	
商贸零售	专业市场经营 II	51	56	44	37	39	36	34	30	30	27	28	33	34	33	34	37	
煤炭	煤炭化工	26	13	7	7	4	4	5	10	3	1	4	3	10	25	28	28	
煤炭	煤炭开采洗选	14	38	42	36	39	35	31	31	25	24	29	28	33	31	34	43	
纺织服装	品牌服饰	64	70	66	59	69	68	62	54	60	63	67	70	62	53	55	53	
纺织服装	纺织制造	55	53	46	39	44	43	34	35	44	43	52	56	44	44	44	48	
电力及公用事业	发电及电网	81	96	76	67	76	75	77	70	70	63	70	69	63	59	55	55	
电力及公用事业	环保及公用事业	58	59	53	46	53	54	52	48	59	56	59	55	46	46	50	52	
电力设备及新能源	电源设备	57	58	54	46	56	56	53	58	69	70	77	70	58	74	48	60	
电力设备及新能源	电气设备	56	65	55	51	63	61	61	62	67	68	87	85	61	63	66	77	
电力设备及新能源	新能源动力系统	54	57	50	44	48	51	44	47	53	53	60	53	53	56	52	54	
石油石化	油服工程	71	95	83	85	100	100	100	100	85	96	93	74	74	74	69	69	
石油石化	石油开采 II	63	69	62	52	60	53	53	55	53	49	61	60	43	41	30	31	
石油石化	石油化工	49	49	41	35	38	36	36	25	28	28	32	42	38	33	31	32	
机械	工程机械 II	79	86	77	56	64	66	70	52	65	60	67	69	46	43	40	50	
机械	运输设备	63	69	62	54	58	56	51	58	60	54	62	59	52	52	47	54	
机械	金属制品 II	58	55	49	46	55	53	53	59	58	52	60	59	49	56	49	56	
机械	通用设备	58	50	45	40	46	46	47	54	54	53	64	59	49	43	47	66	
机械	仪器仪表 II	58	64	54	46	53	52	54	57	67	63	67	63	52	47	47	49	
机械	专用机械	52	60	48	41	48	48	47	56	56	51	61	59	47	51	50	54	
有色金属	工业金属	54	64	56	40	46	45	46	44	50	47	48	45	39	39	37	43	
有色金属	贵金属	46	57	54	45	54	53	53	59	51	48	53	51	45	32	31	42	
有色金属	稀有金属	8	1	1	4	4	4	3	14	8	12	13	13	20	23	22	22	
医药	中药生产	71	75	66	56	55	55	54	54	62	54	60	52	41	34	31	45	
医药	化学制药	66	68	59	51	59	58	57	65	63	59	68	62	51	51	48	54	
医药	其他医药医疗	48	48	41	35	38	37	37	40	41	38	44	40	36	32	29	30	
医药	生物医药 II	45	42	39	39	33	28	38	37	25	22	20	17	19	19	23	21	
通信	电信运营 II	90	100	80	61	74	72	70	72	64	55	65	61	55	50	38	25	
通信	通信工程服务	59	54	42	38	50	49	54	56	39	38	46	44	41	41	37	39	
通信	通信设备制造	56	56	51	43	50	51	49	54	59	54	61	59	50	48	45	50	
通信	增值服务 II	30	24	39	35	36	36	30	22	26	19	27	30	30	42	41	45	
汽车	商用车	72	78	70	58	69	66	68	78	71	64	69	62	59	68	65	78	
汽车	汽车零部件 II	68	72	68	55	63	62	60	62	73	66	76	68	55	57	66	69	
汽车	摩托车及其他 II	61	70	65	55	64	64	65	71	69	62	69	63	55	59	54	64	
汽车	乘用车 II	53	20	23	26	29	30	23	57	21	16	20	10	15	18	16	19	
汽车	汽车销售及服务 II	45	44	37	32	34	33	31	42	34	34	37	40	45	44	44	47	
钢铁	特钢	41	44	36	31	33	32	25	26	36	34	45	29	28	29	30	31	
钢铁	普钢	36	28	21	17	19	24	36	38	19	8	1	1	1	1	26	13	
钢铁	其他钢铁	23	18	16	17	12	13	10	18	36	38	45	42	41	39	33	32	
建材	装饰材料	77	81	73	63	75	73	72	80	80	70	75	84	51	45	44	48	
建材	结构材料	58	56	78	66	79	76	74	80	66	50	58	56	34	23	24	23	
建材	专用材料 II	41	41	40	36	40	39	35	35	34	35	38	47	38	31	33	45	
轻工制造	造纸 II	74	82	64	54	62	60	58	59	79	75	75	72	57	56	53	58	
轻工制造	文教轻工 II	73	77	69	60	69	66	59	65	71	72	78	69	53	48	48	47	
轻工制造	家居	63	65	60	52	59	58	57	58	57	55	58	60	44	40	42	47	
轻工制造	其他轻工 II	50	58	45	35	49	46	51	55	71	52	60	50	41	53	51	52	
轻工制造	包装印刷	42	56	48	41	51	47	45	50	65	56	61	59	36	36	38	42	
计算机	产业互联网	63	69	61	51	58	57	60	63	59	55	59	55	57	44	48	42	
计算机	计算机软件	59	59	49	42	47	45	51	46	64	55	59	59	48	43	46	47	
计算机	计算机设备	53	53	50	41	50	50	55	64	57	56	62	52	43	42	39	42	
计算机	云服务	33	43	46	36	41	41	35	31	45	47	59	64	51	47	44	45	
电子	消费电子	84	90	81	65	77	75	65	59	93	100	100	94	74	57	69	79	
电子	光学光电	66	69	65	53	57	57	59	60	58	50	56	55	39	38	31	31	
电子	元器件	57	61	56	46	53	52	50	58	62	56	56	50	39	33	36	43	
电子	其他电子零部件 II	49	52	42	33	32	32	26	35	43	48	56	49	40	33	38	63	
电子	半导体	13	4	3	1	1	1	1	1	1	5	10	8	9	2	1	1	
基础化工	橡胶及制品	53	60	47														

图表 22：重要指数情绪指标趋势全景图

资产类别	资产名称	相对位置	趋势判断	情绪指标 多空观点	t	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5	t-6	t-7	t-8	t-9	t-10	t-11	t-12	t-13	t-14	t-15	情绪指标走势
风格	国证成长	低位	趋势向下	建议谨慎	20	26	36	39	49	56	61	69	78	83	81	86	87	86	65	20	
	国证价值	中位	趋势向下	建议谨慎	23	30	39	40	49	56	62	71	79	83	82	88	86	87	74	23	
宽基	上证50	高位	趋势向下	建议谨慎	24	30	36	33	35	48	53	64	71	78	83	88	89	91	83	32	
	沪深300	中位	趋势向下	建议谨慎	22	27	36	35	42	53	60	69	77	81	82	87	87	89	71	21	
	中证1000	高位	趋势向下	建议谨慎	30	37	49	56	68	72	76	81	87	94	90	93	91	89	68	28	
	中证100	高位	趋势向下	建议谨慎	24	28	35	32	34	47	55	66	74	78	82	87	87	89	74	22	
	中证500	中位	趋势向下	建议谨慎	22	29	40	43	54	60	67	76	84	91	88	90	89	89	69	27	
	中证800	低位	趋势向下	建议谨慎	20	26	37	38	47	57	65	73	81	85	85	88	88	89	70	23	
	创业板指	低位	趋势向下	建议谨慎	18	25	35	35	47	56	61	69	74	80	85	88	89	91	74	25	
行业	银行(中信)	当前最强势	拐头向上	建议看多	100	95	96	46	42	44	47	45	28	43	49	100	100	100	86	24	
	商贸零售(中信)	高位	趋势向下	建议谨慎	71	100	100	100	100	100	100	87	82	69	76	55	52	65	50	61	
	纺织服装(中信)	高位	趋势向下	建议谨慎	60	67	75	91	85	79	89	55	65	42	50	28	3	13	36	54	
	通信(中信)	高位	震荡向上	建议谨慎	55	50	63	59	34	44	59	66	84	61	70	62	58	49	38	52	
	电子(中信)	高位	震荡向上	建议谨慎	54	45	60	45	32	41	59	79	96	92	98	96	86	93	16	35	
	家电(中信)	高位	震荡向上	建议谨慎	53	42	55	53	51	41	47	46	71	53	58	71	67	93	64	89	
	轻工制造(中信)	高位	趋势向下	建议谨慎	52	55	63	83	85	90	99	100	100	84	96	96	74	74	64	63	
	机械(中信)	高位	震荡向上	建议谨慎	51	49	66	60	66	81	79	94	98	94	100	98	79	79	27	38	
	石油石化(中信)	中位	趋势向上	建议看多	46	45	44	37	36	39	46	64	61	32	54	61	23	60	3	1	
	汽车(中信)	中位	震荡向上	建议谨慎	44	39	57	58	55	55	62	81	92	84	83	82	50	58	22	40	
	传媒(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	40	47	66	92	86	81	81	55	62	4	5	1	1	1	28	60	
	食品饮料(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	38	56	64	64	55	39	61	64	80	70	77	71	53	86	80	23	
	煤炭(中信)	中位	拐头向下	建议谨慎	35	47	40	34	29	9	1	1	1	1	1	57	54	59	35	8	
	电力设备及新能源(中信)	中位	拐头向上	建议看多	34	22	23	19	17	35	54	60	76	57	66	62	54	75	37	58	
	基础化工(中信)	中位	震荡向上	建议谨慎	33	27	38	48	54	67	82	93	94	86	94	87	70	74	45	42	
	计算机(中信)	中位	震荡向上	建议谨慎	32	31	42	54	52	67	74	82	89	76	79	72	75	79	64	83	
	消费者服务(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	30	46	65	83	71	46	53	12	61	30	35	10	17	38	35	23	
	建材(中信)	中位	震荡向上	建议谨慎	29	28	35	39	45	46	59	59	79	77	97	82	65	72	57	29	
	有色金属(中信)	中位	趋势向上	建议看多	29	6	1	10	16	15	43	57	68	74	96	78	58	55	44	37	
	农林牧渔(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	28	31	41	54	62	57	69	69	91	93	95	77	43	69	16	15	
	钢铁(中信)	低位	趋势向下	建议谨慎	26	27	39	43	58	64	63	84	82	82	95	86	71	86	60	12	
	交通运输(中信)	低位	趋势向下	建议谨慎	25	35	54	52	56	61	72	71	68	49	43	26	24	53	44	43	
	国防军工(中信)	低位	拐头向上	建议看多	22	14	16	6	1	1	42	64	92	100	91	90	74	70	1	22	
	医药(中信)	低位	拐头向上	建议看多	21	14	16	23	21	19	46	42	68	42	49	61	43	77	22	27	
	电力及公用事业(中信)	低位	趋势向下	建议谨慎	21	30	48	46	48	60	57	71	67	45	57	32	34	56	5	20	
	建筑(中信)	低位	震荡向上	建议谨慎	19	18	33	42	49	64	75	88	93	90	97	75	65	56	22	16	
	房地产(中信)	低位	震荡向上	建议谨慎	9	5	9	25	18	21	41	22	44	35	46	14	28	42	70	93	
	非银行金融(中信)	低位	震荡向上	建议谨慎	1	1	16	1	11	33	43	47	70	65	70	61	68	83	100	100	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：一级行业四维全景图



资料来源：Wind，华鑫证券研究

7、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。