



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

- 《为什么说本轮调整空间不会太大？——微盘股指数周报 20250330》 - 2025.03.30
- 《英伟达召开 GTC 2025 大会, Skywork-R1V、混元 T1 等推理模型接连上线——AI 动态汇总 20250324》 - 2025.03.25
- 《春季行情进入补涨阶段, 行业轮动模型均看多食品饮料——行业轮动周报 20250316》 - 2025.03.18
- 《OpenAI 发布搭建智能体新工具, 谷歌发布轻量级模型 Gemma 3——AI 动态汇总 20250317》 - 2025.03.17
- 《微盘领涨创下历史新高, 4 月临近仍有调整压力 ——微盘股指数周报 20250316》 - 2025.03.16
- 《小市值持续强势, 反转占优——中邮因子周报 20250316》 - 2025.03.16
- 《QwQ-32b 媲美 DeepSeek-R1-671b, Manus 引发智能体浪潮——AI 要闻周报 20250310》 - 2025.03.10
- 《ETF 资金仍聚焦科创芯片与机器人, 主题行情下行业轮动有效性回撤——行业轮动周报 20250309》 - 2025.03.09
- 《泛科技大幅回调, 融资资金和 ETF 资金逆市流入——行业轮动周报 20250302》 - 2025.03.03
- 《高波不再持续, 多数风格切换——中邮因子周报 20250302》 - 2025.03.03
- 《3 月胜率最高的策略: 多微盘空 1000 ——微盘股指数周报 20250302》 - 2025.03.02
- 《Deepseek 背景综述及在金融领域应用场景初探》 - 2025.02.26

金工周报

“924”以来融资资金防守后均见到行情低点，仍关注科技配置机会——行业轮动周报 20250330

● 投资要点

本周指数震荡为主，周五全天下行，创业板指表现较差，上证仍需观察 3297.53 是否被跌破，若不跌破则春季行情仍有延长浪机会。本周行业下跌居多，前期滞涨行业与价值表现较好，TMT 较差。概念方面，各概念热度均大幅下杀，情绪偏冰点。本周融资余额净流入防守型行业，“924 行情”以来，融资资金持续净流入 TMT 行业，仅三周净流入防守型行业，均在一周内见到指数低点。ETF 资金净流入 TMT，净流出涨幅较大的医药生科。两个行业轮动模型本周均有一定超额。

● 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医药(1.04%)、家电(0.68%)、农林牧渔(0.64%)、食品饮料(0.34%)和银行(0.01%);涨跌幅居后的有计算机(-4.84%)、国防军工(-3.8%)、机械(-3.56%)、通信(-3.54%)和建筑(-2.82%)。

● 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有色金属(15.19)、基础化工(11.64)、电力及公用事业(5.62)、钢铁(3.8)和煤炭(2.15)。(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 分别是红利低波 ETF(6.92)、自由现金流 ETF(6.2)、游戏 ETF(5.29)、现金流 ETF(3.92)和芯片 ETF(3.5)。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(23.32)、红利(14.66)、消费(7.02)、中游制造(5.54)和金融地产(2.24)。(单位:亿元)

● 周度扩散指数模型

根据行业扩散指数观察，截至 2025 年 3 月 28 日，扩散指数排名前六的中信一级行业分别是银行(0.991)、非银行金融(0.962)、通信(0.865)、计算机(0.859)、电子(0.837)、汽车(0.834)。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农林牧渔(0.049)、交通运输(-0.008)、银行(-0.009)、石油石化(-0.015)、综合(-0.023)、煤炭(-0.023)。

● 周度 GRU 因子模型

根据 GRU 行业因子观察，截至 2025 年 3 月 28 日，GRU 行业因子排名前六的中信一级行业分别是综合金融(5.19)、电力及公用事业(4.04)、非银行金融(3.79)、煤炭(3.49)、银行(3.43)和建筑(3.31)。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电力及公用事业、非银行金融、综合金融。

● 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-2.66%.....	9
3.1 行业扩散指数周度跟踪：农林牧渔、交通运输、银行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-4.75%.....	12
4.1 GRU因子周度跟踪：电力及公用事业、非银行金融、综合金融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医药(1.04%)、家电(0.68%)、农林牧渔(0.64%)、食品饮料(0.34%)和银行(0.01%);涨跌幅居后的有计算机(-4.84%)、国防军工(-3.8%)、机械(-3.56%)、通信(-3.54%)和建筑(-2.82%)。

中信一级行业中融资余额上升最多的五个行业分别是有色金属(15.19)、基础化工(11.64)、电力及公用事业(5.62)、钢铁(3.8)和煤炭(2.15)。(单位:亿元)

总体来看,本周行业/主题ETF当中,净流入前五的ETF分别是红利低波ETF(6.92)、自由现金流ETF(6.2)、游戏ETF(5.29)、现金流ETF(3.92)和芯片ETF(3.5)。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(23.32)、红利(14.66)、消费(7.02)、中游制造(5.54)和金融地产(2.24)。(单位:亿元)

根据行业扩散指数观察,截至2025年3月28日,扩散指数排名前六的中信一级行业分别是银行(0.991)、非银行金融(0.962)、通信(0.865)、计算机(0.859)、电子(0.837)、汽车(0.834)。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农林牧渔(0.049)、交通运输(-0.008)、银行(-0.009)、石油石化(-0.015)、综合(-0.023)、煤炭(-0.023)。

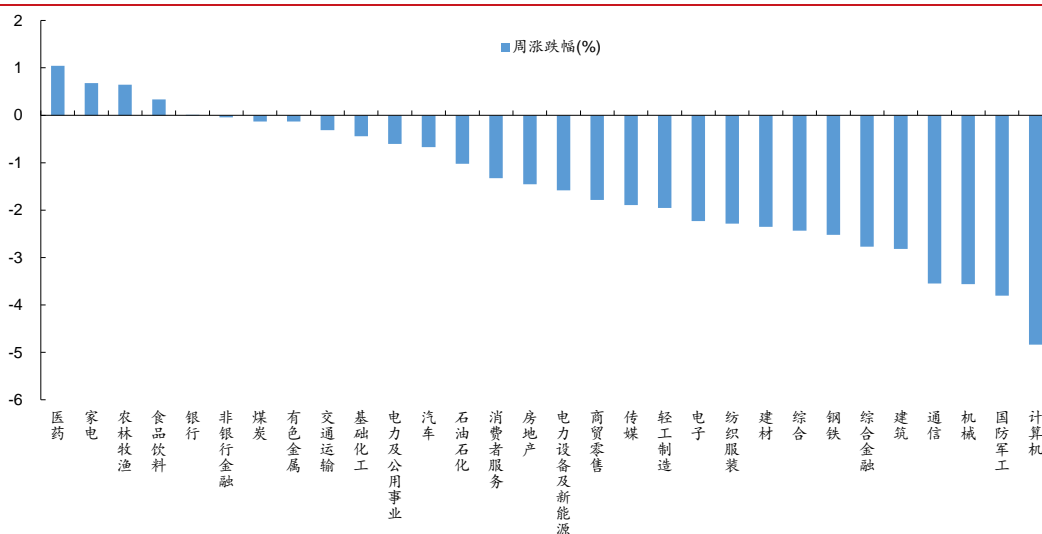
根据GRU行业因子观察,截至2025年3月28日,GRU行业因子排名前六的中信一级行业分别是综合金融(5.19)、电力及公用事业(4.04)、非银行金融(3.79)、煤炭(3.49)、银行(3.43)和建筑(3.31)。从周度环比变化来看,GRU行业因子提升较大的中信一级行业分别是电力及公用事业、非银行金融、综合金融。

## 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医药(1.04%)、家电(0.68%)、农林牧渔(0.64%)、食品饮料(0.34%)和银行(0.01%);涨跌幅居后的有计算机(-4.84%)、国防军工(-3.8%)、机械(-3.56%)、通信(-3.54%)和建筑(-2.82%)。

图表1：中信一级行业指数周度涨跌幅

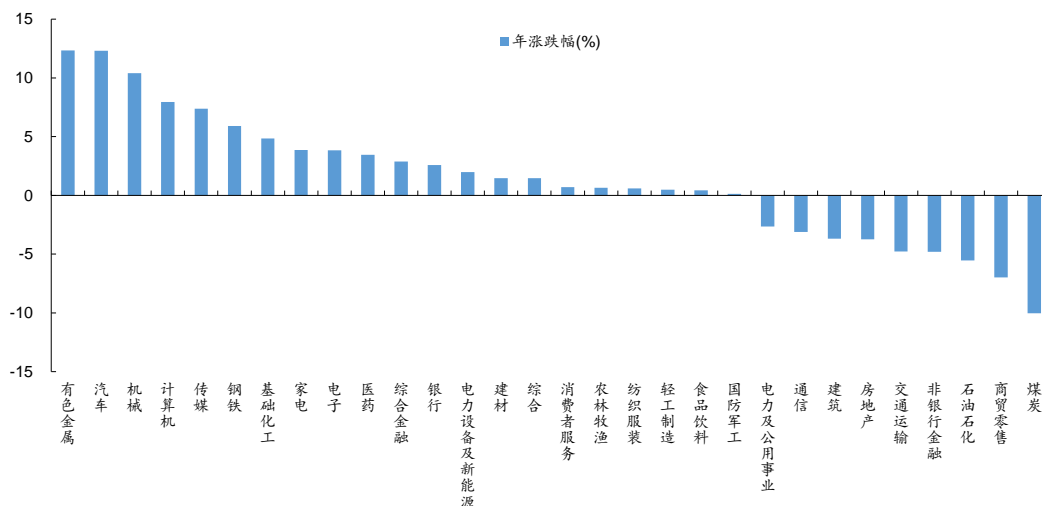


资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 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有色金属(12.34%)、汽车(12.3%)、机械(10.41%)、计算机(7.95%)和传媒(7.37%)；涨跌幅居后的有煤炭(-10.03%)、商贸零售(-6.97%)、石油石化(-5.52%)、非银行金融(-4.79%)和交通运输(-4.78%)。

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3月28日，中信一级行业中融资余额上升最多的五个行业分别是有色金属(15.19)、基础化工(11.64)、电力及公用事业(5.62)、钢铁(3.8)和煤炭(2.15)；融资余额下降最多的五个行业分别是计算机(-51.03)、电子(-39.64)、非银行金融(-15.55)、机械(-14.76)和医药(-13.82)。(注：数据均与2025年3月21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)
	2025/3/21	2025/3/28	2025/3/21	2025/3/28	沪市(亿元)	深市(亿元)	
有色金属	408.56	416.99	422.73	429.49	8.43	6.76	15.19
基础化工	471.36	475.97	581.36	588.39	4.61	7.03	11.64
电力及公用事业	368.13	369.89	177.47	181.33	1.76	3.86	5.62
钢铁	88.02	90.48	82.48	83.82	2.46	1.34	3.80
煤炭	122.55	124.57	27.60	27.74	2.02	0.14	2.15
银行	456.57	458.92	105.95	105.44	2.35	-0.51	1.85
消费者服务	66.50	66.16	32.86	34.35	-0.34	1.49	1.15
建筑	252.51	252.94	98.04	98.38	0.42	0.33	0.76
综合金融	22.36	21.89	25.54	26.12	-0.47	0.58	0.11
综合	15.58	15.30	35.33	35.40	-0.27	0.07	-0.20
建材	51.04	51.00	73.62	73.40	-0.04	-0.23	-0.27
纺织服装	27.04	27.17	36.85	36.44	0.13	-0.41	-0.28
轻工制造	43.36	44.09	96.09	94.77	0.73	-1.33	-0.60
电力设备及新能源	520.14	524.02	605.97	600.41	3.88	-5.56	-1.68
房地产	198.64	198.88	127.53	124.84	0.25	-2.70	-2.45
石油石化	188.30	185.53	87.40	87.45	-2.78	0.06	-2.72
汽车	401.70	411.68	421.61	408.73	9.98	-12.88	-2.90
农林牧渔	70.08	68.84	180.54	178.42	-1.24	-2.11	-3.35
家电	61.94	60.44	171.00	168.38	-1.50	-2.62	-4.12
商贸零售	99.35	96.68	88.12	86.48	-2.67	-1.64	-4.31
食品饮料	328.81	322.95	191.16	191.72	-5.86	0.56	-5.30
交通运输	268.52	263.18	85.58	85.31	-5.34	-0.26	-5.60
国防军工	237.27	236.41	316.71	311.23	-0.86	-5.48	-6.34
传媒	124.37	122.42	371.41	366.92	-1.95	-4.48	-6.44
通信	211.11	210.86	491.36	480.18	-0.25	-11.17	-11.43
医药	628.27	618.26	669.15	665.33	-10.00	-3.82	-13.82
机械	519.74	514.22	656.10	646.86	-5.52	-9.24	-14.76
非银行金融	1115.56	1107.28	518.52	511.25	-8.28	-7.27	-15.55
电子	1064.07	1045.82	1286.43	1265.04	-18.25	-21.39	-39.64
计算机	562.88	549.51	1065.11	1027.45	-13.38	-37.65	-51.03

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 分别是红利低波 ETF(6.92)、自由现金流 ETF(6.2)、游戏 ETF(5.29)、现金流 ETF(3.92)和芯片 ETF(3.5)。(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)
512890.SH	红利低波ETF	0.93%	139.38	147.60	6.92
159201.SZ	自由现金流ETF	-0.54%	19.11	25.21	6.20
159869.SZ	游戏ETF	-2.32%	51.87	55.96	5.29
159399.SZ	现金流ETF	-0.19%	25.15	29.02	3.92
159995.SZ	芯片ETF	-2.27%	248.81	246.66	3.50
512800.SH	银行ETF	-0.02%	77.90	81.14	3.26
159611.SZ	电力ETF	-0.49%	31.91	34.98	3.23
512170.SH	医疗ETF	-0.70%	257.75	258.93	2.98
510880.SH	红利ETF	0.83%	219.64	224.41	2.96
512480.SH	半导体ETF	-1.72%	212.45	211.67	2.87

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分别是创新药ETF(-6.04)、证券保险ETF(-5.71)、光伏ETF(-4.23)、医药ETF(-2.84)和金融科技ETF(-2.73)。

(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)
159992.SZ	创新药ETF	3.22%	119.23	117.03	-6.04
512070.SH	证券保险ETF	0.01%	78.69	72.99	-5.71
515790.SH	光伏ETF	-0.86%	114.20	108.98	-4.23
512010.SH	医药ETF	1.56%	224.32	224.97	-2.84
159851.SZ	金融科技ETF	-3.49%	49.54	45.08	-2.73
515120.SH	创新药ETF	3.24%	39.80	39.53	-1.56
512710.SH	军工龙头ETF	-2.67%	69.29	65.93	-1.51
512560.SH	军工ETF易方达	-3.37%	8.94	7.16	-1.48
588250.SH	科创生物医药ETF	2.67%	5.67	4.54	-1.28
159865.SZ	养殖ETF	1.20%	32.87	31.99	-1.28

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 (23.32)、红利 (14.66)、消费 (7.02)、中游制造 (5.54) 和金融地产 (2.24)；本周净流入后五的行业分别为医药生科 (-7.31)、新能源 (-2.62)、农林牧渔 (-2.34)、国防军工 (-1.99) 和宏观主题 (-1.69)。(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	-2.20%	387.79	23.32
红利	0.57%	86.38	14.66
消费	-0.06%	119.92	7.02
中游制造	-1.88%	79.27	5.54
金融地产	-0.59%	205.55	2.24
科技	-0.90%	6.52	0.51
基建运营	-1.03%	6.25	-0.40
上游及材料	-0.15%	59.63	-0.52
低碳环保	-0.07%	7.73	-1.00
宏观主题	-0.36%	18.13	-1.69
国防军工	-2.91%	58.26	-1.99
农林牧渔	1.02%	11.92	-2.34
新能源	-0.75%	85.65	-2.62
医药生科	1.37%	134.01	-7.31

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, 86.44)，红利行业周成交额最高的 ETF 是红利 ETF (510880.SH, 22.77)，消费行业周成交额最高的 ETF 是酒 ETF (512690.SH, 27.97)。(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-2.66%

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 2 月底的信号，2025 年 3 月份建议配置的行业有银行、非银行金融、家电、综合金融、计算机、电子。

### 3.1 行业扩散指数周度跟踪：农林牧渔、交通运输、银行行业环比提升排名靠前

根据行业扩散指数观察，截至 2025 年 3 月 28 日，扩散指数排名前六的中信一级行业分别是银行(0.991)、非银行金融(0.962)、通信(0.865)、计算机(0.859)、电子(0.837)、汽车(0.834)，扩散指数排名后六的中信一级行业分别是煤炭(0.11)、石油石化(0.203)、食品饮料(0.216)、农林牧渔(0.42)、消费者服务(0.482)、医药(0.513)。

图表7：中信一级行业扩散指数周度跟踪

	2025/2/7	2025/2/14	2025/2/21	2025/2/28	2025/3/7	2025/3/14	2025/3/21	2025/3/28	较上周
农林牧渔	0.417	0.548	0.407	0.401	0.337	0.498	0.371	0.420	0.049
交通运输	0.760	0.717	0.679	0.712	0.701	0.739	0.728	0.720	-0.008
银行	0.993	0.993	0.993	1.000	0.994	1.000	1.000	0.991	-0.009
石油石化	0.211	0.470	0.452	0.190	0.169	0.190	0.219	0.203	-0.015
综合	0.742	0.729	0.735	0.667	0.663	0.810	0.814	0.791	-0.023
煤炭	0.369	0.366	0.129	0.129	0.102	0.124	0.133	0.110	-0.023
通信	0.827	0.800	0.819	0.811	0.885	0.891	0.890	0.865	-0.023
建筑	0.668	0.730	0.764	0.756	0.702	0.771	0.734	0.704	-0.030
食品饮料	0.234	0.212	0.222	0.241	0.218	0.809	0.249	0.216	-0.033
非银行金融	0.957	0.957	0.962	0.972	0.972	1.000	0.995	0.962	-0.033
电力设备及新能源	0.694	0.687	0.677	0.688	0.692	0.735	0.733	0.697	-0.036
汽车	0.842	0.824	0.875	0.828	0.832	0.867	0.871	0.834	-0.037
商贸零售	0.764	0.768	0.743	0.778	0.726	0.882	0.842	0.802	-0.040
传媒	0.805	0.811	0.747	0.718	0.787	0.877	0.831	0.767	-0.064
机械	0.698	0.667	0.746	0.743	0.818	0.840	0.826	0.761	-0.066
消费者服务	0.528	0.457	0.438	0.493	0.437	0.550	0.558	0.482	-0.077
电子	0.855	0.854	0.900	0.894	0.932	0.952	0.915	0.837	-0.078
电力及公用事业	0.607	0.564	0.613	0.592	0.556	0.637	0.641	0.562	-0.079
钢铁	0.602	0.609	0.614	0.715	0.736	0.831	0.788	0.704	-0.085
国防军工	0.834	0.760	0.820	0.748	0.878	0.941	0.899	0.806	-0.093
建材	0.577	0.559	0.552	0.607	0.599	0.759	0.750	0.656	-0.094
医药	0.541	0.453	0.550	0.544	0.569	0.663	0.614	0.513	-0.101
纺织服装	0.663	0.704	0.643	0.608	0.616	0.843	0.722	0.616	-0.106
轻工制造	0.713	0.649	0.641	0.589	0.586	0.734	0.699	0.589	-0.111
计算机	0.872	0.906	0.913	0.909	0.936	0.981	0.970	0.859	-0.111
有色金属	0.853	0.729	0.735	0.480	0.433	0.594	0.787	0.674	-0.113
基础化工	0.670	0.594	0.674	0.690	0.613	0.762	0.707	0.591	-0.116
家电	0.961	0.946	0.961	0.938	0.951	0.943	0.937	0.813	-0.124
综合金融	0.769	0.913	0.913	0.912	0.956	1.000	0.974	0.765	-0.210
房地产	0.609	0.592	0.575	0.731	0.712	0.955	0.905	0.590	-0.316

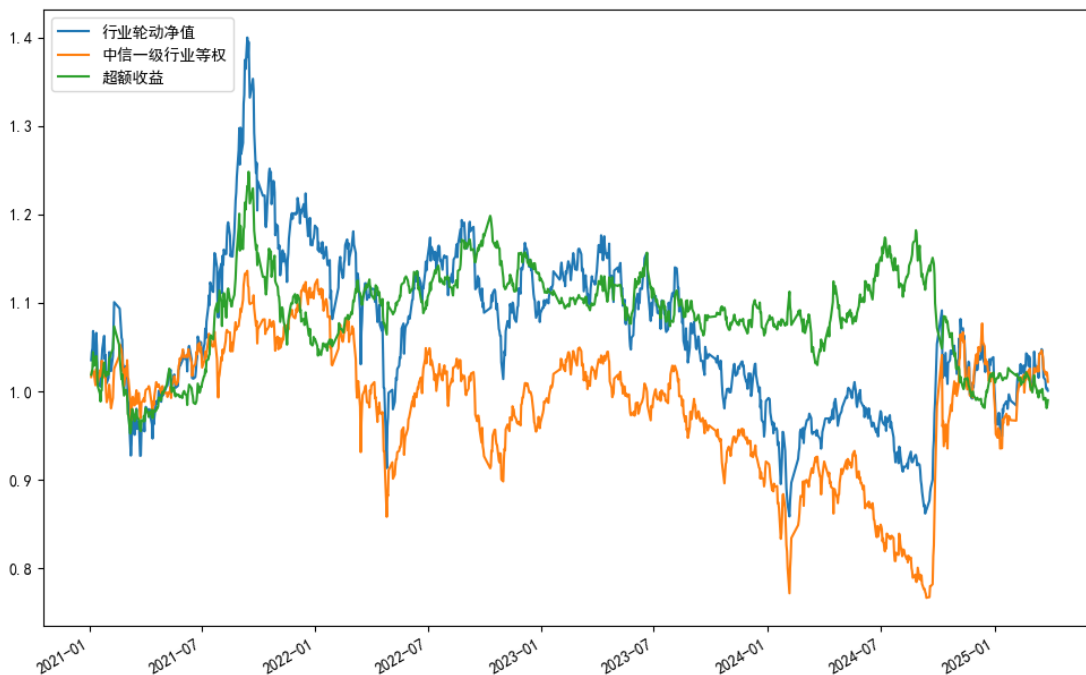
资料来源：Wind，中邮证券研究所

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农林牧渔(0.049)、交通运输(-0.008)、银行(-0.009)、石油石化(-0.015)、综合(-0.023)、煤炭(-0.023)，行业扩散指数变化排名后六的中信一级行业分别是房地产(-0.316)、综合金融(-0.21)、家电(-0.124)、基础化工(-0.116)、有色金属(-0.113)、计算机(-0.111)。

### 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3月份建议配置的行业有银行、非银行金融、家电、综合金融、计算机、电子。本周平均收益-1.51%，超额中信一级行业等权收益-0.05%，3月以来超额收益-1.49%，今年以来超额收益-2.66%。

图表8：中信一级行业扩散指数月度轮动

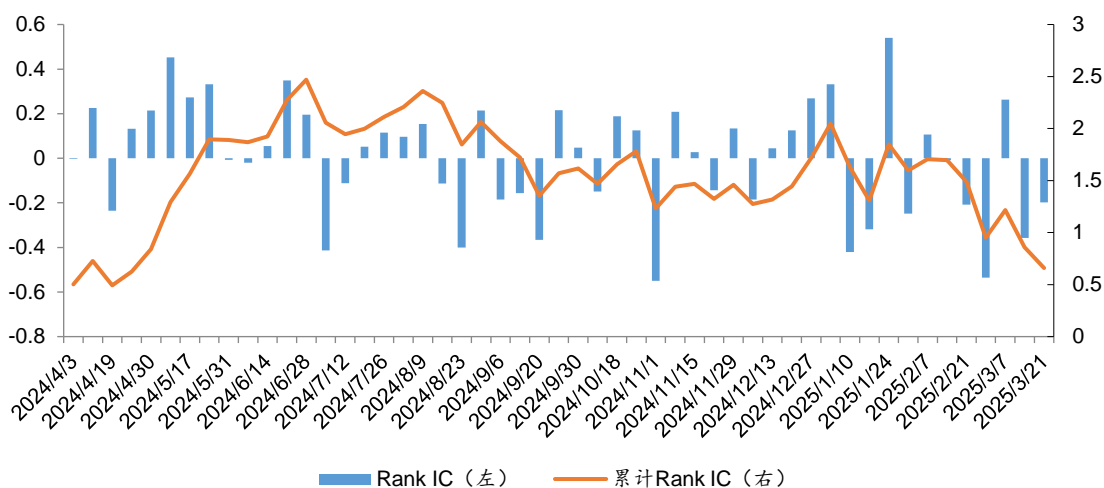


资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 4 GRU 因子行业轮动：2025 年以来超额收益-4.75%

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：电力及公用事业、非银行金融、综合金融行业环比提升排名靠前

根据 GRU 行业因子观察，截至 2025 年 3 月 28 日，GRU 行业因子排名前六的中信一级行业分别是综合金融(5.19)、电力及公用事业(4.04)、非银行金融(3.79)、煤炭(3.49)、银行(3.43)和建筑(3.31)；GRU 行业因子后六的中信一级行业分别是食品饮料(-5.21)、消费者服务(-0.45)、农林牧渔(-0.28)、电子(-0.15)、基础化工(0.02)和通信(0.3)。

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电力及公用事业、非银行金融、综合金融，GRU 行业因子下降较大的中信一级行业分别是综合、消费者服务、基础化工。

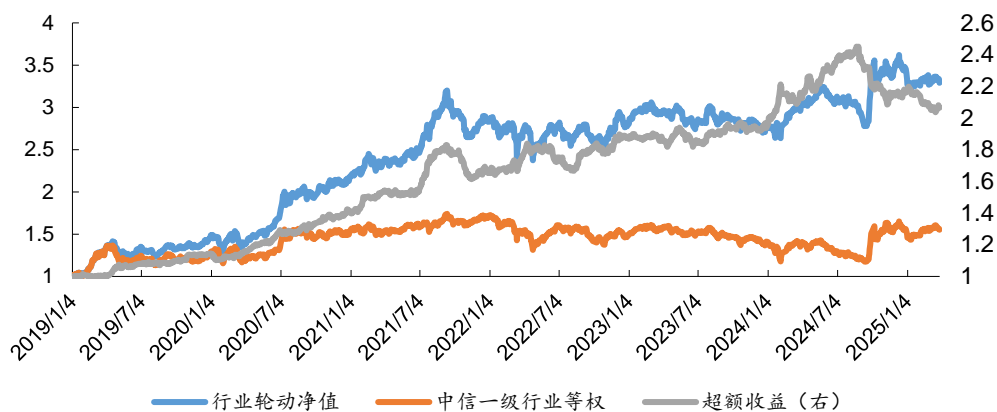
图表10：中信一级行业 GRU 行业因子周度跟踪

代码	行业	周涨跌幅	本周涨跌	最新因子	排名	排名变化
C1005030.WI	综合金融	0.48%		5.19	1	↑ 16
C1005004.WI	电力及公用事业	3.17%		4.04	2	↑ 22
C1005022.WI	非银行金融	2.86%		3.79	3	↑ 20
C1005002.WI	煤炭	5.55%		3.49	4	↔ 2
C1005021.WI	银行	2.32%		3.43	5	↓ -3
C1005007.WI	建筑	3.98%		3.31	6	↓ -1
C1005001.WI	石油石化	1.99%		3.26	7	↓ -6
C1005017.WI	纺织服装	1.91%		3.16	8	↔ 1
C1005005.WI	钢铁	5.25%		2.92	9	↓ -6
C1005024.WI	交通运输	3.33%		2.26	10	↓ -6
C1005028.WI	传媒	6.38%		2.26	11	↔ 3
C1005003.WI	有色金属	1.61%		2.25	12	↑ 15
C1005011.WI	电力设备及新能源	0.96%		1.92	13	↔ 3
C1005023.WI	房地产	2.99%		1.69	14	↓ -3
C1005008.WI	建材	2.67%		1.63	15	↓ -7
C1005027.WI	计算机	2.53%		1.48	16	↑ 12
C1005009.WI	轻工制造	1.47%		1.39	17	↓ -4
C1005012.WI	国防军工	1.28%		1.35	18	↓ -8
C1005010.WI	机械	3.95%		1.30	19	↔ 2
C1005013.WI	汽车	3.49%		1.26	20	↑ 10
C1005029.WI	综合	4.85%		1.21	21	↓ -14
C1005018.WI	医药	1.51%		1.17	22	↓ -2
C1005014.WI	商贸零售	3.81%		1.16	23	↓ -11
C1005016.WI	家电	2.76%		0.82	24	↓ -2
C1005026.WI	通信	1.97%		0.30	25	↓ -6
C1005006.WI	基础化工	1.26%		0.02	26	↓ -11
C1005025.WI	电子	1.78%		-0.15	27	↓ -1
C1005020.WI	农林牧渔	0.69%		-0.28	28	↓ -3
C1005015.WI	消费者服务	4.68%		-0.45	29	↓ -11
C1005019.WI	食品饮料	0.18%		-5.21	30	↓ -1

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，本周调入电力及公用事业，调出基础化工。本周模型配置的行业有银行、交通运输、石油石化、电力设备及新能源、钢铁、电力及公用事业。本周组合收益-0.98%，超额中信一级行业等权收益 0.48%，3 月以来超额收益-0.27%，今年以来超额收益-4.75%。

**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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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