

总量研究

大市值风格占优，市场现反转效应

——量化组合跟踪周报 20250412

要点

量化市场跟踪

大类因子表现：本周（2025.04.07-2025.04.11，下同）规模因子和残差波动率因子正收益明显（1.10%和 0.99%），市场大市值风格显著；流动性因子和价值因子取得明显负收益（-0.94%和-0.85%），动量因子获得负收益（-0.57%），市场表现为反转效应。

单因子表现：沪深 300 股票池中，本周表现较好的因子有 5 分钟收益率偏度（2.21%）、动量调整大单（2.14%）、6 日成交金额的移动平均值（1.56%）。表现较差的因子有单季度营业收入同比增长率（-1.48%）、市盈率 TTM 倒数（-1.58%）、单季度 ROE（-2.12%）。

中证 500 股票池中，本周表现较好的因子有毛利率 TTM（2.78%）、单季度总资产毛利率（1.44%）、总资产增长率（1.35%），表现较差的因子有市销率 TTM 倒数（-1.72%）、换手率相对波动率（-2.02%）、市净率因子（-2.12%）。

流动性 1500 股票池中，本周表现较好的因子有下行波动率占比（2.66%）、5 分钟收益率偏度（1.94%）、毛利率 TTM（1.84%）。表现较差的因子有换手率相对波动率（-1.27%）、6 日成交金额的移动平均值（-1.66%）、市销率 TTM 倒数（-1.70%）。

因子行业内表现：本周，净资产增长率因子在煤炭行业表现较好，净利润增长率因子在石油石化、农林牧渔行业表现较好。每股净资产因子在电子行业表现较好；每股经营利润 TTM 因子在国防军工、石油石化行业表现较好。5 日动量因子在商业贸易、交通运输行业动量效应明显，在计算机、电气设备行业反转效应明显；1 月动量因子在交通运输、休闲服务行业动量效应明显，在机械设备、电气设备行业反转效应显著。估值类因子中，BP 因子在煤炭行业表现较好；EP 因子在石油石化、综合行业表现较好。对数市值因子在综合、美容护理行业正收益明显；残差波动率因子和流动性因子在食品饮料行业表现较好。

PB-ROE-50 组合跟踪：本周 PB-ROE-50 组合在各股票池中超额收益回撤。中证 500 股票池中获得超额收益-1.29%，中证 800 股票池中获得超额收益-1.89%，全市场股票池中获得超额收益-4.18%。

机构调研组合跟踪：本周私募调研跟踪策略获取正超额收益。公募调研选股策略相对中证 800 获得超额收益-1.11%，私募调研跟踪策略相对中证 800 获得超额收益 0.26%。

大宗交易组合跟踪：本周大宗交易组合相对中证全指获收益回撤，大宗交易组合相对中证全指获得超额收益-1.00%。

定向增发组合跟踪：本周定向增发组合相对中证全指获超额收益，定向增发组合相对中证全指获得超额收益 0.55%。

风险分析：报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

作者

分析师：祁嫣然

执业证书编号：S0930521070001
010-56513031
qiyaran@ebscn.com

分析师：陈颖

执业证书编号：S0930524070015
010-57378037
chenying6@ebscn.com

目 录

1、因子表现跟踪	4
1.1 单因子表现.....	4
1.2 大类因子表现.....	7
1.3 行业内因子表现.....	8
2、组合跟踪	9
2.1 PB-ROE-50 组合表现.....	9
2.2 机构调研组合跟踪.....	9
2.3 大宗交易组合跟踪.....	10
2.4 定向增发组合跟踪.....	11
3、风险提示	11

图目录

图 1：沪深 300 股票池因子表现	4
图 2：中证 500 股票池因子表现	5
图 3：流动性 1500 股票池因子表现	6
图 4：风格因子表现	7
图 5：行业内因子表现	8
图 6：PB-ROE-50 组合样本外超额净值曲线	9
图 7：机构调研组合超额净值曲线	10
图 8：大宗交易组合超额净值曲线	10
图 9：定向增发组合超额净值曲线	11

表目录

表 1：PB-ROE-50 业绩表现	9
表 2：机构调研组合业绩表现	9
表 3：大宗交易组合业绩表现	10
表 4：定向增发组合业绩表现	11

1、因子表现跟踪

1.1 单因子表现

下图展示了本周因子在沪深 300、中证 500 和流动性 1500 股票池中的表现，收益为剔除行业与市值影响后多头组合相对于基准指数的超额收益。

沪深 300 股票池中，本周（2025.04.07-2025.04.11，下同）表现较好的因子有 5 分钟收益率偏度(2.21%)、动量调整大单(2.14%)、6 日成交金额的移动平均值(1.56%)。表现较差的因子有单季度营业收入同比增长率(-1.48%)、市盈率 TTM 倒数(-1.58%)、单季度 ROE(-2.12%)。

图 1：沪深 300 股票池因子表现

因子名称	因子方向	最近1周	最近1个月	最近1年	最近10年	最近1年净值曲线	最近10年净值曲线
5分钟收益率偏度	负向	2.21%	1.38%	4.77%	20.01%		
动量调整大单	正向	2.14%	1.74%	3.90%	33.32%		
6日成交金额的移动平均值	负向	1.56%	0.66%	13.96%	11.16%		
毛利率TTM	正向	1.32%	0.24%	12.05%	13.41%		
5日平均换手率	负向	0.99%	-0.75%	3.48%	27.00%		
营业利润率TTM	正向	0.98%	1.52%	10.50%	2.97%		
净利润率TTM	正向	0.97%	0.73%	14.59%	1.68%		
早盘收益因子	正向	0.62%	-1.43%	12.88%	101.36%		
6日成交金额的标准差	负向	0.62%	-1.42%	8.12%	16.02%		
对数市值因子	负向	0.45%	-0.26%	8.23%	39.65%		
动量弹簧因子	正向	0.37%	-1.29%	6.28%	62.70%		
单季度净利润同比增长率	正向	0.19%	-1.24%	0.80%	1.59%		
单季度营业利润同比增长率	正向	0.15%	-1.20%	4.34%	8.00%		
单季度ROA同比	正向	0.10%	-0.40%	3.13%	24.90%		
5日成交量的标准差	负向	0.03%	2.22%	15.02%	25.36%		
动量调整小单	负向	0.01%	0.51%	9.92%	157.68%		
日内波动率与成交金额的相关性	负向	-0.02%	1.64%	6.39%	11.29%		
标准化预期外盈利	正向	-0.02%	1.37%	2.01%	50.93%		
小单净流入	负向	-0.02%	-0.60%	8.01%	31.81%		
换手率相对波动率	负向	-0.03%	-1.53%	2.07%	8.39%		
下行波动率占比	负向	-0.03%	2.46%	0.51%	70.65%		
早盘后收益因子	负向	-0.02%	-1.29%	1.51%	75.09%		
总资产毛利率TTM	正向	-0.03%	-1.06%	5.32%	5.37%		
大单净流入	正向	-0.02%	-0.08%	1.00%	76.30%		
5日反转	负向	-0.01%	-2.96%	17.26%	2.41%		
EPTTM分位点	正向	-0.02%	1.55%	2.39%	47.42%		
经营现金流比率	正向	-0.08%	-1.30%	8.63%	5.97%		
净利润断层	正向	-0.05%	-1.86%	0.14%	16.93%		
单季度总资产毛利率	正向	-0.06%	-1.53%	2.56%	8.01%		
成交量的5日指数移动平均	负向	-0.06%	1.17%	7.55%	14.18%		
标准化预期外收入	正向	-0.07%	-0.26%	1.87%	30.41%		
ROA稳定性	正向	-0.04%	-0.79%	6.77%	20.19%		
ROIC增强因子	正向	-0.05%	0.60%	2.60%	39.53%		
市净率因子	正向	-1.01%	-0.73%	2.33%	64.13%		
单季度ROA	正向	-1.03%	-1.88%	2.32%	6.84%		
ROE稳定性	正向	-1.07%	-0.63%	2.20%	19.85%		
市销率TTM倒数	正向	-1.10%	-2.29%	3.33%	68.06%		
单季度ROE同比	正向	-1.11%	-0.13%	3.44%	28.77%		
总资产增长率	正向	-1.34%	-3.44%	2.82%	14.79%		
单季度EPS	正向	-1.34%	-0.61%	3.16%	46.01%		
市盈率因子	正向	-1.44%	-0.91%	2.65%	43.68%		
单季度营业收入同比增长率	正向	-1.48%	-2.22%	7.64%	1.70%		
市盈率TTM倒数	正向	-1.58%	-2.22%	1.51%	36.36%		
单季度ROE	正向	-2.12%	-2.21%	3.01%	57.59%		

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计截至 2025.04.11

中证 500 股票池中，本周表现较好的因子有毛利率 TTM(2.78%)、单季度总资产毛利率(1.44%)、总资产增长率(1.35%)，表现较差的因子有市销率 TTM 倒数(-1.72%)、换手率相对波动率(-2.02%)、市净率因子(-2.12%)。

图 2：中证 500 股票池因子表现

因子名称	因子方向	最近1周	最近1个月	最近1年	最近10年	最近1年净值曲线	最近10年净值曲线
毛利率TTM	正向	2.78%	5.34%	0.55%	-0.60%		
单季度总资产毛利率	正向	1.44%	5.32%	9.62%	106.97%		
总资产增长率	正向	1.35%	0.07%	2.25%	-1.30%		
单季度ROA同比	正向	1.30%	4.92%	11.99%	181.04%		
总资产毛利率TTM	正向	1.29%	4.77%	5.26%	42.02%		
经营现金流比率	正向	1.08%	5.10%	12.87%	53.59%		
净利润率TTM	正向	1.00%	3.44%	-0.18%	-6.91%		
大单净流入	正向	0.99%	2.28%	-2.65%	153.84%		
小单净流入	负向	0.97%	2.34%	-0.88%	58.72%		
营业利润率TTM	正向	0.75%	3.47%	1.40%	9.58%		
5分钟收益率偏度	负向	0.61%	3.03%	6.04%	171.17%		
单季度营业收入同比增长率	正向	0.57%	1.84%	5.49%	37.27%		
对数市值因子	负向	0.42%	1.65%	1.15%	-24.14%		
动量调整小单	负向	0.38%	2.37%	-3.16%	111.91%		
ROIC增强因子	正向	0.38%	2.15%	5.98%	211.38%		
单季度ROA	正向	0.32%	2.81%	4.19%	128.27%		
单季度ROE同比	正向	0.16%	2.85%	9.23%	182.80%		
单季度ROE	正向	0.11%	2.90%	0.89%	108.23%		
早盘后收益因子	负向	0.08%	-1.06%	2.86%	96.37%		
标准化预期外收入	正向	0.04%	0.86%	5.59%	182.39%		
市盈率因子	正向	-0.13%	4.80%	1.67%	51.57%		
早盘收益因子	正向	-0.17%	-0.45%	-1.36%	76.85%		
日内波动率与成交金额的相关性	负向	-0.20%	4.24%	7.51%	171.66%		
动量调整大单	正向	-0.24%	1.83%	-2.81%	93.64%		
6日成交金额的移动平均值	负向	-0.27%	1.80%	-1.36%	52.86%		
单季度净利润同比增长率	正向	-0.37%	0.94%	6.77%	85.78%		
市盈率TTM倒数	正向	-0.46%	4.45%	-2.16%	71.96%		
EPTTM分位点	正向	-0.46%	4.72%	12.20%	110.84%		
ROA稳定性	正向	-0.51%	1.91%	1.56%	106.46%		
ROE稳定性	正向	-0.59%	1.69%	2.49%	99.86%		
成交量的5日指数移动平均	负向	-0.77%	0.58%	-7.27%	90.44%		
单季度营业利润同比增长率	正向	-0.82%	1.15%	3.67%	54.68%		
下行波动率占比	负向	-0.84%	4.08%	1.76%	155.18%		
5日成交量的标准差	负向	-0.85%	1.18%	-9.07%	92.67%		
标准化预期外盈利	正向	-0.85%	-0.45%	8.85%	275.12%		
单季度EPS	正向	-0.85%	1.32%	-5.23%	63.24%		
5日反转	负向	-0.88%	1.53%	13.30%	9.12%		
净利润断层	正向	-0.88%	-0.04%	6.85%	64.49%		
5日平均换手率	负向	-0.97%	0.36%	0.44%	92.55%		
动量弹簧因子	正向	-1.25%	0.66%	2.65%	62.12%		
6日成交金额的标准差	负向	-1.43%	-0.12%	-8.93%	70.89%		
市销率TTM倒数	正向	-1.72%	0.93%	-3.88%	78.16%		
换手率相对波动率	负向	-2.02%	-1.03%	-3.71%	62.82%		
市净率因子	正向	-2.12%	-0.27%	-3.04%	75.04%		

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计截至 2025.04.11

流动性 1500 股票池中，本周表现较好的因子有下行波动率占比(2.66%)、5 分钟收益率偏度(1.94%)、毛利率 TTM(1.84%)。表现较差的因子有换手率相对波动率(-1.27%)、6 日成交金额的移动平均值(-1.66%)、市销率 TTM 倒数(-1.70%)。

图 3：流动性 1500 股票池因子表现

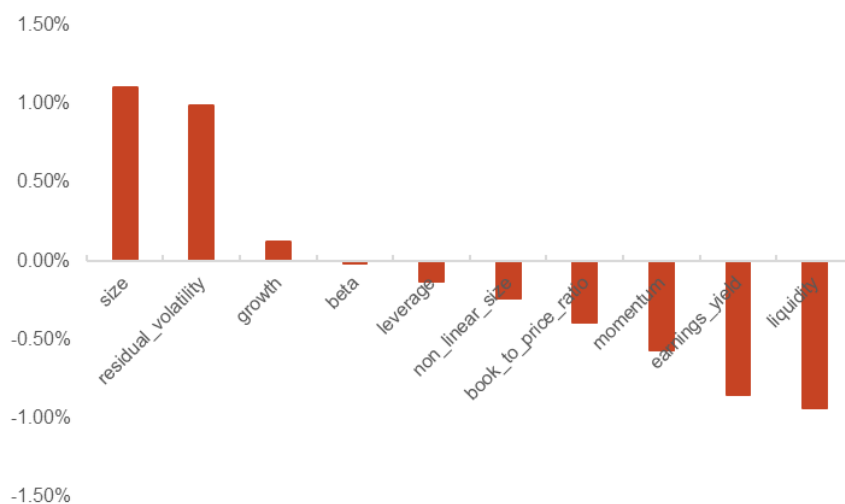
因子名称	因子方向	最近1周	最近1个月	最近1年	最近10年	最近1年 净值曲线	最近10年 净值曲线
下行波动率占比	负向	2.66%	4.81%	5.82%	131.06%		
5分钟收益率偏度	负向	1.94%	2.09%	20.89%	147.41%		
毛利率TTM	正向	1.84%	1.05%	0.18%	8.86%		
5日成交量的标准差	负向	1.77%	0.35%	1.78%	102.14%		
净利润率TTM	正向	1.23%	1.77%	0.88%	-16.01%		
营业利润率TTM	正向	1.20%	2.50%	1.60%	-15.92%		
动量调整小单	负向	1.14%	1.99%	-6.04%	253.27%		
5日反转	负向	1.07%	-4.25%	13.37%	7.66%		
大单净流入	正向	0.95%	0.72%	2.93%	126.41%		
单季度营业收入同比增长率	正向	0.73%	-1.91%	6.75%	29.13%		
经营现金流比率	正向	0.62%	0.94%	4.58%	37.27%		
动量调整大单	正向	0.54%	0.55%	1.64%	116.59%		
小单净流入	负向	0.37%	-0.69%	5.09%	89.59%		
市净率因子	正向	0.35%	0.78%	1.81%	98.41%		
总资产毛利率TTM	正向	0.31%	0.11%	0.69%	10.20%		
EPTTM分位点	正向	0.29%	3.85%	10.57%	74.23%		
日内波动率与成交金额的相关性	负向	0.27%	2.81%	5.31%	190.87%		
成交量的5日指数移动平均	负向	0.26%	-0.97%	1.05%	55.55%		
单季度ROA	正向	0.16%	1.05%	1.50%	85.97%		
单季度总资产毛利率	正向	0.14%	0.02%	1.44%	61.74%		
单季度EPS	正向	0.14%	0.87%	5.89%	51.57%		
动量弹簧因子	正向	0.06%	-1.89%	15.59%	139.34%		
ROIC增强因子	正向	0.01%	-0.68%	3.29%	148.14%		
单季度ROE	正向	0.01%	1.61%	2.10%	90.72%		
单季度营业利润同比增长率	正向	-0.01%	-1.79%	10.75%	37.06%		
市盈率因子	正向	-0.05%	2.45%	5.46%	48.57%		
市盈率TTM倒数	正向	-0.17%	2.77%	5.99%	69.13%		
标准化预期外收入	正向	-0.22%	-1.75%	10.82%	114.06%		
5日平均换手率	负向	-0.22%	1.10%	6.95%	81.06%		
单季度净利润同比增长率	正向	-0.23%	-2.33%	13.78%	63.21%		
总资产增长率	正向	-0.40%	-3.43%	0.96%	4.67%		
单季度ROA同比	正向	-0.47%	-2.59%	7.49%	73.86%		
ROE稳定性	正向	-0.51%	-1.65%	0.60%	64.94%		
早盘收益因子	正向	-0.56%	-4.23%	6.87%	120.36%		
6日成交金额的标准差	负向	-0.57%	-1.31%	18.44%	238.00%		
早盘后收益因子	负向	-0.58%	-3.24%	9.58%	130.41%		
ROA稳定性	正向	-0.65%	-1.37%	1.57%	71.66%		
标准化预期外盈利	正向	-0.69%	-2.49%	2.56%	148.97%		
净利润断层	正向	-0.71%	-3.25%	3.45%	26.23%		
单季度ROE同比	正向	-0.82%	-2.57%	3.96%	64.00%		
对数市值因子	负向	-1.24%	-4.69%	0.24%	10.51%		
换手率相对波动率	负向	-1.27%	-0.66%	10.65%	99.94%		
6日成交金额的移动平均值	负向	-1.66%	-2.49%	16.75%	158.67%		
市销率TTM倒数	正向	-1.70%	-2.05%	2.31%	69.81%		

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计截至 2025.04.11

1.2 大类因子表现

本周全市场股票池中，规模因子和残差波动率因子正收益明显（1.10%和 0.99%），市场大市值风格显著；流动性因子和价值因子取得明显负收益（-0.94%和-0.85%），动量因子获得负收益（-0.57%），市场表现为反转效应。

图 4：风格因子表现



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2025.04.07-2025.04.11

1.3 行业内因子表现

本周，净资产增长率因子在煤炭行业表现较好，净利润增长率因子在石油石化、农林牧渔行业表现较好。每股净资产因子在电子行业表现较好；每股经营利润 TTM 因子在国防军工、石油石化行业表现较好。5 日动量因子在商业贸易、交通运输行业动量效应明显，在计算机、电气设备行业反转效应明显；1 月动量因子在交通运输、休闲服务行业动量效应明显，在机械设备、电气设备行业反转效应显著。估值类因子中，BP 因子在煤炭行业表现较好；EP 因子在石油石化、综合行业表现较好。对数市值因子在综合、美容护理行业正收益明显；残差波动率因子和流动性因子在食品饮料行业表现较好。

图 5：行业内因子表现

	净资产增长率	净利润增长率	5日动量	1月动量	每股净资产	每股经营利润 TTM	BP	EP	成长	残差波动率	流动性	对数市值
国防军工	1.28%	0.78%	-3.43%	-1.34%	0.71%	1.31%	-0.43%	1.08%	0.27%	-0.34%	0.63%	1.44%
家用电器	-0.72%	0.87%	-2.73%	-2.35%	0.15%	0.87%	0.03%	0.65%	0.23%	-0.10%	-0.40%	1.61%
公用事业	0.76%	0.84%	0.02%	0.06%	0.30%	0.71%	0.17%	0.65%	0.49%	-1.42%	-0.93%	1.06%
通信	-0.61%	-0.50%	-2.25%	-1.96%	-0.07%	-0.43%	0.57%	0.05%	-0.49%	-0.95%	-1.12%	-0.50%
农林牧渔	-0.11%	1.52%	-2.69%	-1.68%	-1.88%	0.43%	-0.58%	0.40%	0.53%	-1.18%	-0.91%	-0.33%
食品饮料	-0.19%	-1.28%	0.08%	0.44%	-0.23%	-0.65%	-0.54%	-0.41%	0.15%	2.45%	3.16%	-0.94%
计算机	-0.01%	0.19%	-4.13%	-2.68%	0.07%	0.16%	-0.54%	0.07%	0.29%	0.41%	-0.12%	0.54%
有色金属	1.25%	0.60%	0.80%	1.72%	-0.65%	0.70%	-2.47%	-0.44%	0.13%	0.79%	0.60%	1.15%
机械设备	-0.18%	-0.14%	-3.14%	-3.42%	0.20%	-0.27%	0.55%	-0.41%	-0.63%	0.44%	-0.85%	0.02%
煤炭	1.53%	0.63%	1.58%	0.65%	1.20%	1.17%	1.03%	1.16%	0.53%	-1.45%	-0.83%	0.84%
美容护理	0.23%	-1.22%	-0.37%	-0.07%	-1.05%	-0.66%	-1.46%	-1.65%	0.90%	0.28%	0.21%	2.03%
环保	-0.52%	-1.13%	-1.56%	-0.31%	0.44%	-0.69%	-0.04%	-0.80%	-0.31%	0.24%	-0.60%	-0.16%
交通运输	-2.19%	-1.65%	2.56%	2.82%	-1.52%	-2.72%	-0.79%	-2.88%	-0.84%	0.60%	0.48%	-2.18%
建筑材料	0.28%	-0.26%	-1.28%	0.67%	1.30%	1.04%	-0.46%	0.31%	-0.76%	-0.06%	0.15%	1.84%
银行	-0.38%	0.06%	-0.65%	-0.83%	0.88%	0.87%	-2.76%	-0.06%	-0.38%	0.48%	-0.04%	-0.29%
石油石化	1.19%	1.95%	-1.59%	-0.77%	-0.34%	1.28%	0.02%	1.60%	2.20%	-0.80%	-0.17%	1.43%
纺织服装	-0.27%	-0.15%	-2.31%	-2.07%	-0.30%	-0.13%	-0.80%	-0.13%	-0.72%	0.27%	-0.36%	0.57%
房地产	-0.29%	0.47%	-0.62%	-1.26%	0.88%	0.19%	-0.17%	-0.14%	0.33%	0.01%	0.95%	1.36%
传媒	0.24%	0.52%	-2.04%	-0.85%	0.41%	0.44%	0.92%	0.60%	-0.25%	-1.05%	-2.11%	0.25%
商业贸易	-0.99%	1.03%	3.20%	1.85%	-0.84%	-0.13%	0.30%	-0.45%	-2.87%	1.21%	1.19%	-0.45%
综合	0.88%	-0.50%	-1.78%	-0.79%	1.23%	0.73%	0.04%	1.48%	0.10%	-0.93%	1.18%	2.53%
汽车	-0.14%	0.25%	-2.86%	-2.51%	-0.32%	0.09%	0.04%	-0.39%	-0.11%	0.40%	-0.96%	0.70%
轻工制造	-1.94%	-0.15%	-0.16%	-0.94%	-1.50%	-2.30%	0.22%	-2.22%	-2.32%	1.35%	-1.59%	-1.91%
建筑装饰	0.02%	0.31%	-3.11%	-1.69%	-0.54%	-0.19%	0.22%	-0.13%	-0.36%	0.22%	-1.01%	-0.46%
电子	-0.08%	0.00%	-0.97%	-0.91%	1.55%	-0.60%	-1.47%	-1.64%	1.58%	0.15%	-1.09%	1.70%
非银金融	-0.56%	-0.65%	-0.87%	-1.09%	0.85%	0.81%	0.76%	0.58%	-0.13%	-0.60%	-0.61%	0.61%
化工	-0.15%	0.35%	-1.60%	-0.09%	0.40%	1.03%	-0.79%	0.51%	0.20%	-0.09%	-0.71%	0.62%
休闲服务	0.82%	0.85%	-0.60%	2.15%	-0.31%	-0.13%	-0.77%	-0.08%	0.77%	-0.62%	-0.16%	0.37%
医药生物	0.07%	0.81%	-2.92%	-1.09%	0.27%	0.59%	-1.14%	0.11%	0.73%	-0.38%	-1.42%	1.64%
电气设备	-0.32%	-0.11%	-3.91%	-2.85%	-0.24%	-0.44%	0.40%	-0.37%	-0.28%	-0.36%	-1.54%	-0.17%
钢铁	0.11%	0.05%	-1.53%	-0.62%	-0.48%	-0.17%	-1.85%	-0.59%	0.01%	0.14%	0.19%	0.05%

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：采用申万一级行业分类，统计区间为 2025.04.07-2025.04.11

2、组合跟踪

2.1 PB-ROE-50 组合表现

本周 PB-ROE-50 组合在各股票池中超额收益回撤。中证 500 股票池中获得超过超额收益-1.29%，中证 800 股票池中获得超过超额收益-1.89%，全市场股票池中获得超过超额收益-4.18%。

表 1: PB-ROE-50 业绩表现

	本周超越基准收益率	今年以来超额收益率	本周绝对收益率	今年以来绝对收益率
中证 500	-1.29%	0.59%	-5.75%	-1.95%
中证 800	-1.89%	0.98%	-5.13%	-3.19%
全市场	-4.18%	-0.06%	-8.30%	-3.16%

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 注: 统计区间为 2025.01.02-2025.04.11

图 6: PB-ROE-50 组合样本外超额净值曲线



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 注: 回溯区间为 2021.01.04-2025.04.11

2.2 机构调研组合跟踪

本周私募调研跟踪策略获取正超额收益。公募调研选股策略相对中证 800 获得超额收益-1.11%，私募调研跟踪策略相对中证 800 获得超额收益 0.26%。

表 2: 机构调研组合业绩表现

	本周超越基准收益率	今年以来超额收益率	本周绝对收益率	今年以来绝对收益率
公募调研选股	-1.11%	-0.36%	-4.38%	-4.48%
私募调研跟踪	0.26%	6.93%	-3.06%	2.51%

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 注: 统计区间为 2025.01.02-2025.04.11

图 7：机构调研组合超额净值曲线



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：回溯区间为 2021.01.04-2025.04.11

2.3 大宗交易组合跟踪

大宗交易近年来持续火热，发生大宗交易的股票在市场中的数量占比较高，大宗交易由于其保护隐私的特性，买卖双方进行大宗交易的细节不得而知。但是，我们可以通过统计分析，探究其背后蕴含的信息。

经过测算，“大宗交易成交金额比率”越高、“6 日成交金额波动率”越低的股票，其后续表现更佳。因此，我们根据“高成交、低波动”原则，通过月频调仓方式构造大宗交易组合。（组合构造详情见 2023 年 8 月 5 日报告《提炼大宗交易背后蕴含的超额信息——量化选股系列报告之十一》）

本周大宗交易组合相对中证全指超额收益回撤，大宗交易组合相对中证全指获得超额收益-1.00%。

表 3：大宗交易组合业绩表现

	本周超越基准收益率	今年以来超额收益率	本周绝对收益率	今年以来绝对收益率
大宗交易组合	-1.00%	13.75%	-5.25%	10.22%

资料来源：Wind，光大证券研究所，注：统计区间为 2025.01.02-2025.04.11

图 8：大宗交易组合超额净值曲线



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：回溯区间为 2023.01.03-2025.04.11

2.4 定向增发组合跟踪

2023 年 8 月，再融资政策自 2020 年宽松后，再次收紧。定增市场当前的现状也引发众多投资者关注，定向增发事件效应是否还能有效？涉及定向增发股票是否还具备投资价值？带着这些疑问，我们对定向增发的事件效应进行了细致的分析。

我们以股东大会公告日为时间节点，综合考虑市值因素、调仓周期以及对仓位控制，我们构造了定向增发事件驱动选股组合。（组合构造详情见 2023 年 11 月 26 日报告《多角度解析定向增发中的投资机会——量化选股系列报告之十二》）

本周定向增发组合相对中证全指获得超额收益，定向增发组合相对中证全指获得超额收益 0.55%。

表 4：定向增发组合业绩表现

	本周超越基准收益率	今年以来超额收益率	本周绝对收益率	今年以来绝对收益率
定向增发组合	0.55%	6.48%	-3.77%	3.17%

资料来源：Wind，光大证券研究所，注：统计区间为 2025.01.02-2025.04.11

图 9：定向增发组合超额净值曲线



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：回溯区间为 2023.01.03-2025.04.11

3、风险提示

报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP