

量化周报

创业板指率先确认日线级别下跌

创业板指率先确认日线级别下跌。本周（3.24-3.28），大盘横盘震荡，上证指数全周收跌0.40%。在此背景下，创业板指、通信、商贸零售率先确认日线级别下跌。当下我们认为市场大概率已进入日线级别调整阶段，具体原因如下：1、创业板指、通信、商贸零售刚确认日线级别下跌，调整才刚刚开始；2、绝大部分指数和板块仍处于日线级别上涨中，尚未确认日线级别下跌；3、很多之前的热门板块开始出现不创新高并放量大跌的迹象，比如TMT、机器人、科创50等。短期我们建议投资者警惕风险。中期来看，上证指数、上证50、沪深300、中证500、深证成指、创业板指、科创50纷纷确认周线级别上涨，而且在日线上只走出了1浪结构，中期牛市刚刚开始；此外，已有21个行业处于周线级别上涨中，且8个行业周线上涨只走了1浪结构，因此我们认为本轮牛市刚刚开始，而且还是个普涨格局。中期对于投资者而言，仍然可以逆势布局。

A股景气指数观察。截至2025年3月28日，A股景气指数为19.92，相比2023年底上升14.50，当前处于上升周期中。

A股情绪指数观察。当前A股情绪见底指数信号：多，A股情绪见顶指数信号：空，综合信号为：多。

指数增强组合本周表现尚可。中证500增强组合跑赢基准0.27%，沪深300增强组合跑赢基准0.80%。

风格上，当前动量因子占优。从纯因子收益来看，本周传媒、医药、农林牧渔等行业因子相对市场市值加权组合跑出较高超额收益，国防军工、计算机、通信等行业因子回撤较多；风格因子中，动量因子超额收益较高，残差波动率呈较为显著的负向超额收益。从近期因子表现来看，高盈利、高成长股表现优异，Beta、残差波动率等因子表现不佳。

风险提示：量化周报观点全部基于历史统计与量化模型，存在历史规律与量化模型失效的风险。

作者

分析师 刘富兵

执业证书编号：S0680518030007

邮箱：liufubing@gszq.com

分析师 林志朋

执业证书编号：S0680518100004

邮箱：linzhipeng@gszq.com

分析师 缪铃凯

执业证书编号：S0680521120003

邮箱：miaolingkai@gszq.com

分析师 沈芷琦

执业证书编号：S0680521120005

邮箱：shenzhiqi@gszq.com

分析师 梁思涵

执业证书编号：S0680522070006

邮箱：liangsihan@gszq.com

分析师 杨晔

执业证书编号：S0680524050001

邮箱：yangye1@gszq.com

分析师 张国安

执业证书编号：S0680524060003

邮箱：zhangguoan@gszq.com

分析师 赵博文

执业证书编号：S0680524070004

邮箱：zhaobowen@gszq.com

研究助理 汪宜生

执业证书编号：S0680123070005

邮箱：wangyisheng@gszq.com

研究助理 阮俊烨

执业证书编号：S0680124070019

邮箱：ruanjunye@gszq.com

相关研究

- 《量化分析报告：择时雷达六面图：拥挤度好转，资金面弱化》 2025-03-29
- 《量化分析报告：顺周期有 α ，红利有持续性，看好银行板块投资价值——华夏中证银行ETF投资价值分析》 2025-03-29
- 《量化周报：市场进入日线级别调整的风险在加大》 2025-03-23

内容目录

1. 市场走势分析.....	4
1.1 创业板指率先确认日线级别下跌.....	4
1.2 创业板迎来日线级别下跌.....	5
2. 市场行业分析.....	5
2.1 中期看多轻工、纺服、传媒、非银、建筑、电力设备及新能源、房地产、计算机、建材、医药、钢铁，看空石油石化.....	5
2.2 交运确认日线级别反弹，通信、商贸零售迎来日线级别下跌.....	8
3. 市场景气与情绪观察.....	8
3.1 A 股景气指数观察.....	8
3.2 A 股情绪指数观察.....	9
4. 情绪指标择时和主题投资机会.....	11
4.1 人工智能概念股机会.....	11
4.2 中证 500 增强组合.....	12
4.3 沪深 300 增强组合.....	14
5. 市场风格分析.....	15
5.1 风格因子表现.....	15
5.2 市场主要指数收益风格归因.....	17
风险提示.....	18
附录:.....	19
指数分析及投资建议.....	19
行业分析及投资建议.....	19

图表目录

图表 1: 上证综指走势结构图.....	4
图表 2: 上证 50 走势结构图.....	4
图表 3: 沪深 300 走势结构图.....	4
图表 4: 中证 500 走势结构图.....	4
图表 5: 中证 1000 走势结构图.....	5
图表 6: 深证成指走势结构图.....	5
图表 7: 创业板指走势结构图.....	5
图表 8: 轻工中期走势结构图.....	6
图表 9: 纺服中期走势结构图.....	6
图表 10: 传媒中期走势结构图.....	6
图表 11: 非银中期走势结构图.....	6
图表 12: 建筑中期走势结构图.....	6
图表 13: 电力设备及新能源中期走势结构图.....	6
图表 14: 计算机中期走势结构图.....	7
图表 15: 房地产中期走势结构图.....	7
图表 16: 钢铁中期走势结构图.....	7
图表 17: 建材中期走势结构图.....	7
图表 18: 医药中期走势结构图.....	7
图表 19: 石油石化中期走势结构图.....	7
图表 20: 当前下行周期与历史平均趋势 (横坐标: 持续天数).....	9
图表 21: A 股景气度指数.....	9
图表 22: 波动-成交情绪时钟收益统计 (沪深 300).....	10
图表 23: A 股情绪指数 (见底预警指数).....	10
图表 24: A 股情绪指数 (见顶预警指数).....	11
图表 25: A 股情绪指数系统择时表现.....	11

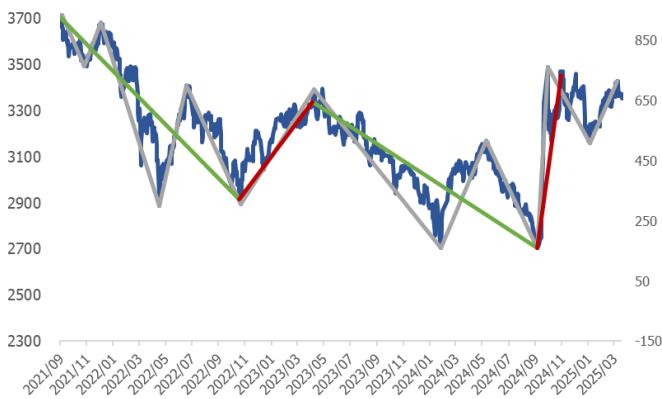
图表 26:	人工智能概念股.....	12
图表 27:	中证 500 增强组合表现.....	12
图表 28:	中证 500 增强组合持仓明细.....	12
图表 29:	沪深 300 增强组合表现.....	14
图表 30:	沪深 300 增强组合持仓明细.....	14
图表 31:	近一周十大类风格因子暴露相关性.....	16
图表 32:	近一周十大类风格纯因子收益率.....	16
图表 33:	近一周行业纯因子收益率.....	16
图表 34:	过去 20 日风格因子变动走势.....	16
图表 35:	上证指数近一周收益归因.....	17
图表 36:	上证 50 近一周收益归因.....	17
图表 37:	沪深 300 近一周收益归因.....	17
图表 38:	中证 500 近一周收益归因.....	17
图表 39:	中小板指近一周收益归因.....	18
图表 40:	创业板指近一周收益归因.....	18
图表 41:	深证成指近一周收益归因.....	18
图表 42:	wind 全 A 近一周收益归因.....	18
图表 43:	指数分析及投资建议.....	19
图表 44:	行业分析及投资建议.....	19

1. 市场走势分析

1.1 创业板指率先确认日线级别下跌

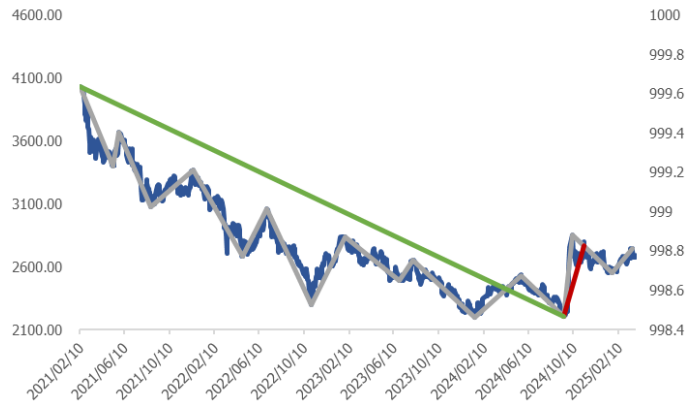
本周，大盘横盘震荡，上证指数全周收跌0.40%。在此背景下，创业板指、通信、商贸零售率先确认日线级别下跌。当下我们认为市场大概率已进入日线级别调整阶段，具体原因如下：1、创业板指、通信、商贸零售刚确认日线级别下跌，调整才刚刚开始；2 绝大部分指数和板块仍处于日线级别上涨中，尚未确认日线级别下跌；3、很多之前的热门板块开始出现不创新高并放量大跌的迹象，比如TMT、机器人、科创50等。短期我们建议投资者警惕风险。中期来看，上证指数、上证50、沪深300、中证500、深证成指、创业板指、科创50纷纷确认周线级别上涨，而且在日线上只走出了1浪结构，中期牛市刚刚开始；此外，已有21个行业处于周线级别上涨中，且8个行业周线上涨只走了1浪结构，因此我们认为本轮牛市刚刚开始，而且还是个普涨格局。中期对于投资者而言，仍然可以逆势布局。

图表1: 上证综指走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 上证50走势结构图



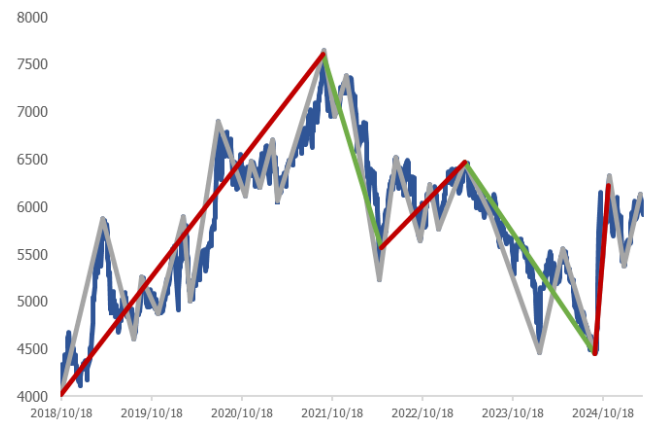
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 沪深300走势结构图



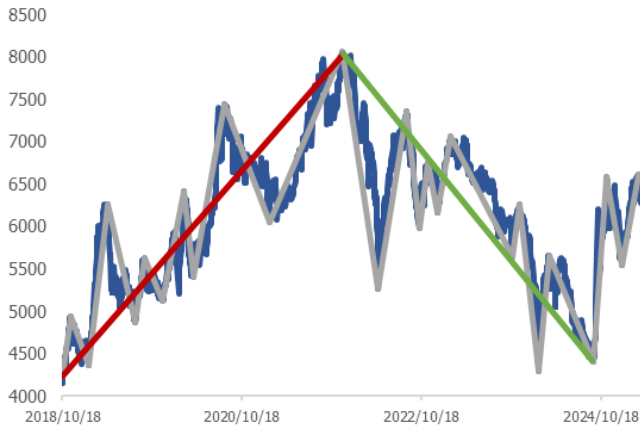
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 中证500走势结构图



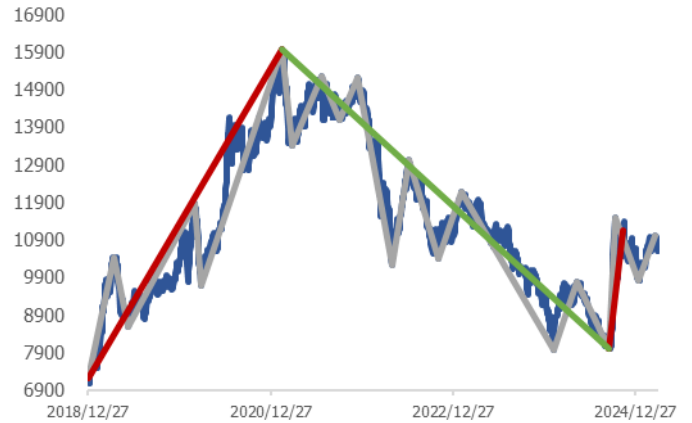
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 中证1000走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 深证成指走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 创业板迎来日线级别下跌

本周,创业板指震荡下行,创业板全周收跌1.12%,确认日线级别下跌。目前创业板处于周线级别上涨中,而且周线在日线上只走完了1浪结构,中期牛市刚开始。当下的日线下跌走了5浪结构,日线下跌结束概率60%。

图表7: 创业板指走势结构图



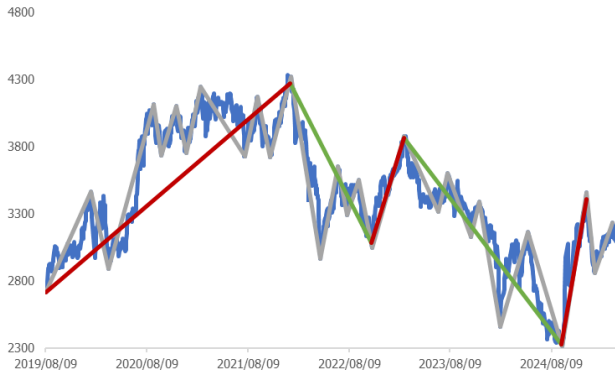
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

其它规模指数的投资机会分析具体可参见附录中的指数分析及投资建议。

2. 市场行业分析

2.1 中期看多轻工、纺服、传媒、非银、建筑、电力设备及新能源、房地产、计算机、建材、医药、钢铁, 看空石油石化

图表8: 轻工中期走势结构图



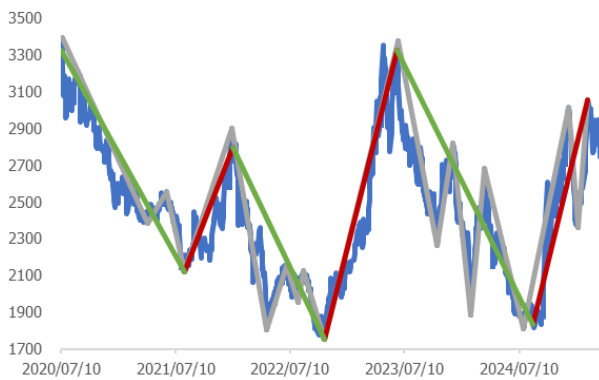
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 纺服中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 传媒中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 非银中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 建筑中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表13: 电力设备及新能源中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 计算机中期走势结构图



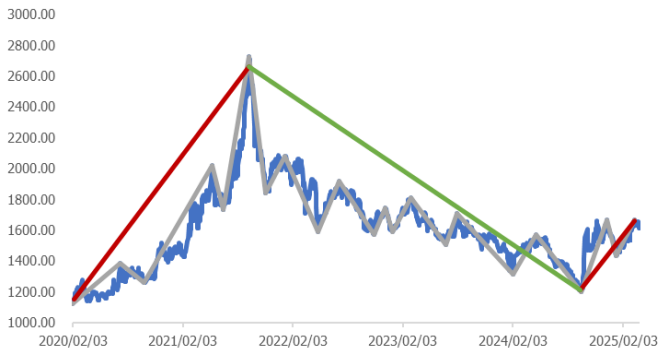
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 房地产中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 钢铁中期走势结构图



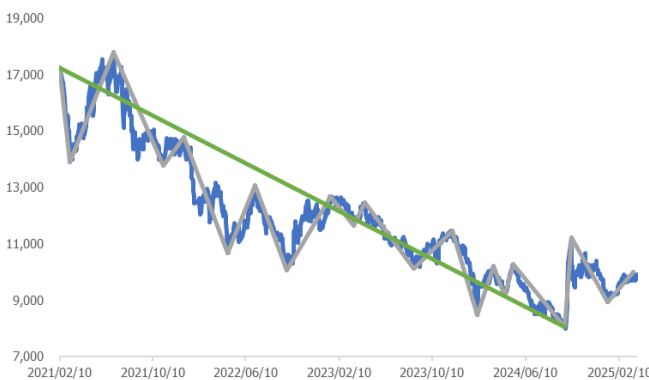
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: 建材中期走势结构图



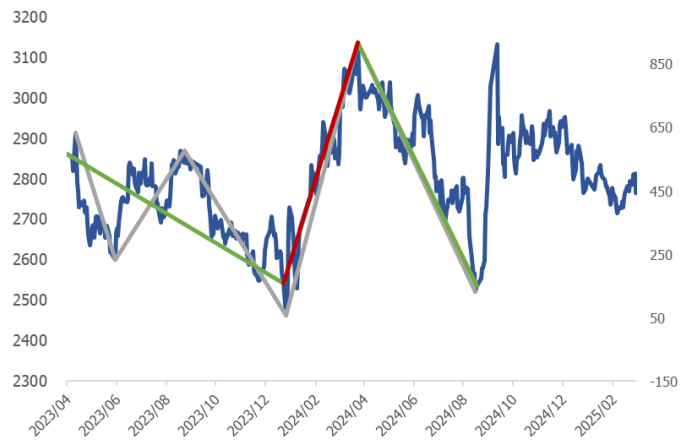
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 医药中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表19: 石油石化中期走势结构图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当下机械已经走出了最基本的上涨 3 浪结构，继续上行的不确定性在增加，我们将其调出看多行列，同时，煤炭也已经走出了最基本的下跌 3 浪结构，继续下行的不确定在增加，我们将其调出看空行列。

计算机、传媒、钢铁强势迎来 3 浪上涨，周线上涨短期大概率还会延续。轻工、纺服、商贸零售、建筑、非银、房地产、电力设备及新能源目前处于周线级别上涨，而且周线上涨只走了 1 浪结构，中期上涨刚开始，我们将其纳入看多行列。

目前，红利板块的银行、家电、交通运输、电力及公用事业周线级别上涨均走出了 3 浪结构，短期继续上涨的概率很高，但中期的不确定性在加大，我们将其调出中期看多行列，投资者未来也可积极关注风格切换的可能性。

石油石化处于周线级别下跌，而且周线下跌在日线上只走了 1 浪结构，周线级别下跌刚开始。我们将石油石化纳入看空行列。

医药、建材的周线级别下跌已经走了 9-11 浪结构，周线下跌临近尾声，我们将其纳入看多行列。

2.2 交运确认日线级别反弹，通信、商贸零售迎来日线级别下跌

本周，大盘横盘震荡，上证指数收跌 0.40%。在此背景下，交运确认日线级别反弹，通信、商贸零售迎来日线级别下跌。短期配置上，计算机、传媒刚确认日线级别上涨，且只走了 1 浪结构，日线级别上涨大概率没涨完；石油石化的日线级别下跌已经走完了 9 浪，有望迎来日线级别反弹；商贸零售刚确认日线级别下跌，且日线下跌只走了 1 浪，短期下跌大概率没结束。

行业的投资机会分析具体可参见附录的行业分析及投资建议。

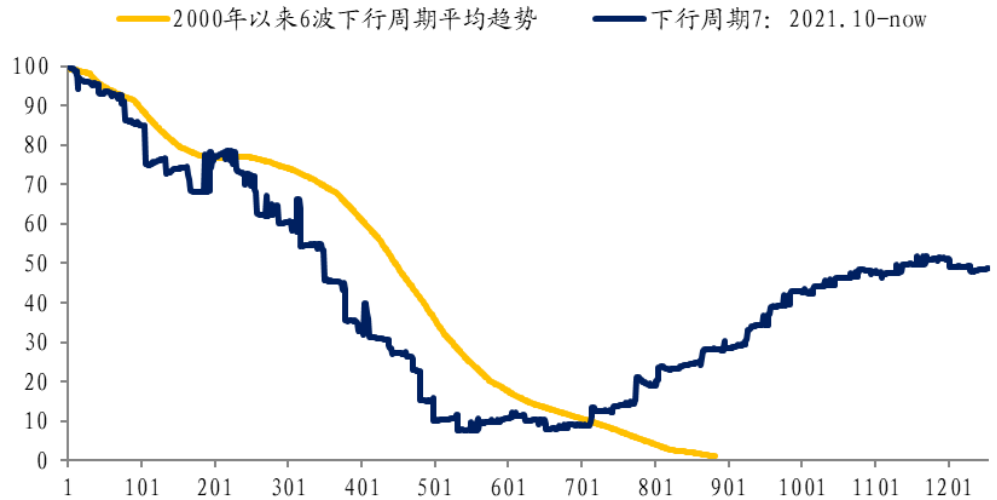
3. 市场景气与情绪观察

3.1 A 股景气指数观察

我们以上证指数归母净利润同比为 Nowcasting 目标构建了 A 股景气度高频指数。指数构建详情请参考报告《视角透析：A 股景气度高频指数构建与观察》。

本轮景气下行周期起始于 2021 年 10 月，从时间和幅度来看本轮景气下行的底部区域已经出现，2023 年四季度应为本轮景气下行的底部区间位置，当前景气指数正缓慢呈现出震荡上行趋势。

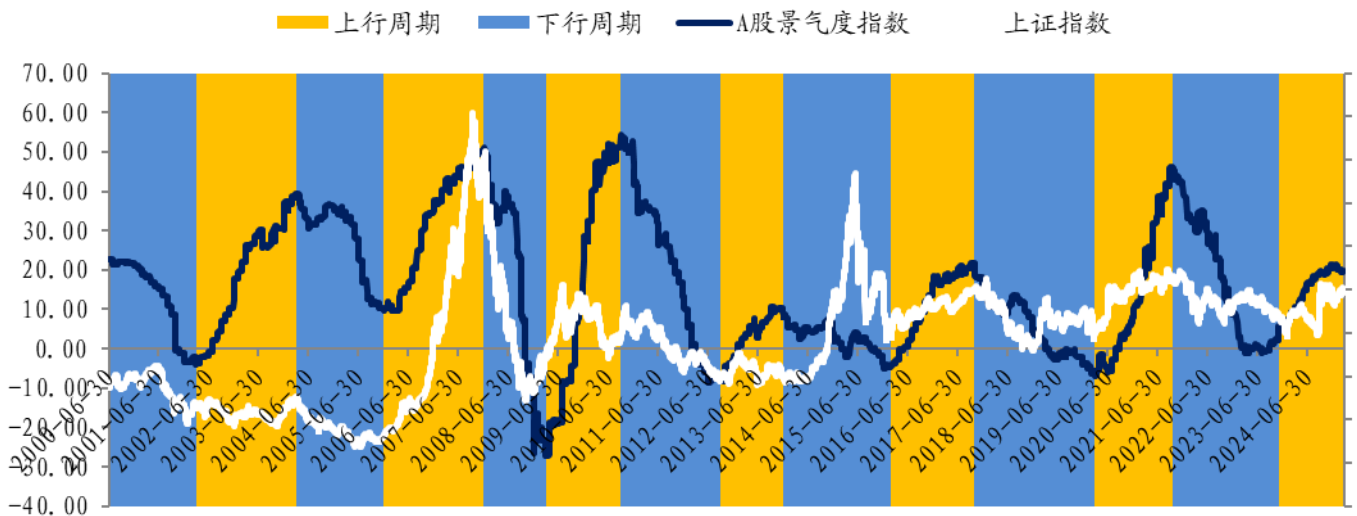
图表20: 当前下行周期与历史平均趋势 (横坐标: 持续天数)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

截至 2025 年 3 月 28 日, A 股景气指数为 19.92, 相比 2023 年底上升 14.50, 当前处于上升周期中。

图表21: A 股景气度指数

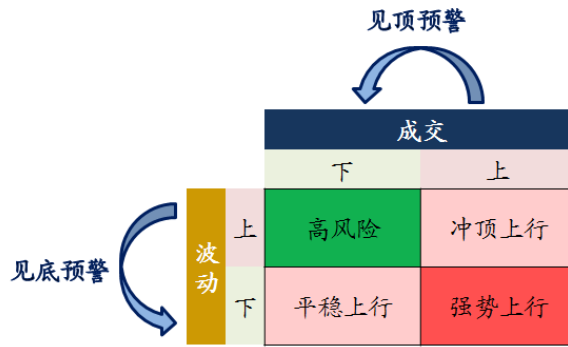


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 A 股情绪指数观察

情绪刻画最直接的方式即量价。我们将市场按照波动率和成交额的变化方向划分为四个象限, 四个象限中只有: 波动上-成交下的区间为显著负收益, 其余都为显著正收益。据此我们构造了 A 股情绪指数 (包含见底预警与见顶预警)。相关研究请参考报告《视角透析: A 股情绪指数构建与观察》。

图表22: 波动-成交情绪时钟收益统计 (沪深300)



资料来源: 国盛证券研究所绘制

当前市场波动率处于下行区间, 见底信号指向看多; 成交额处于下行区间, 见顶信号指向看空; 因此对后市整体观点多。

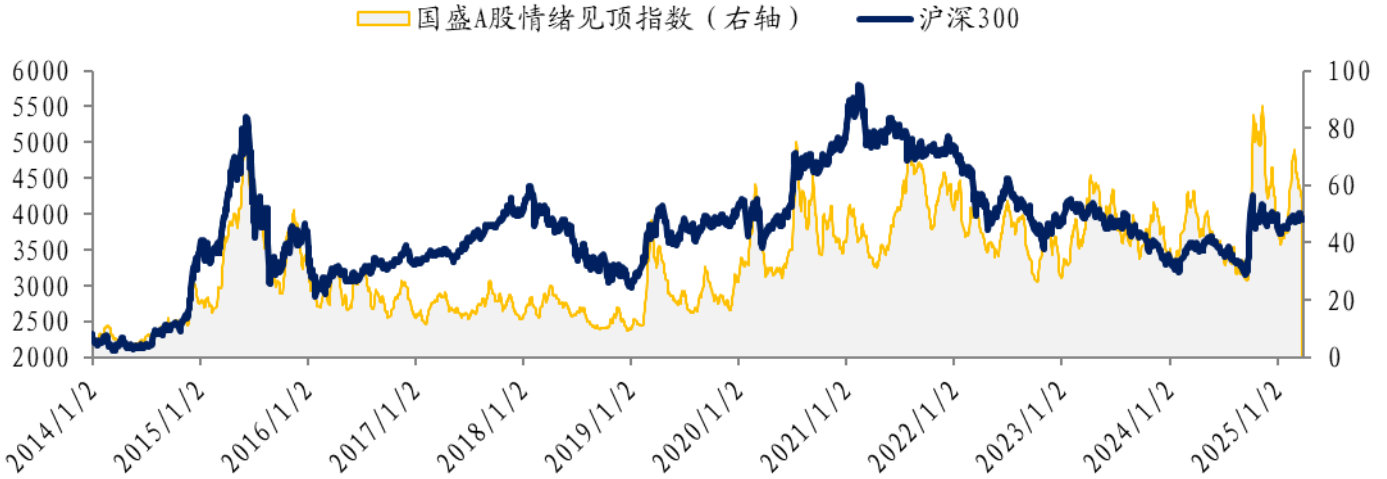
- **A 股情绪见底指数信号 (价): 多**
- **A 股情绪见顶指数信号 (量): 空**
- **综合信号为: 多**

图表23: A 股情绪指数 (见底预警指数)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表24: A股情绪指数(见顶预警指数)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表25: A股情绪指数系统择时表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4. 情绪指标择时和主题投资机会

4.1 人工智能概念股机会

主题挖掘算法是我们根据新闻和研报文本,通过对文本处理,主题关键词提取,主题个股关系挖掘,主题活跃周期构建,主题影响力因子构建等多个维度描述主题投资机会。根据算法,近期推荐概念热度异动较高的概念:**人工智能概念**。其驱动事件为:**2024年11月15日,深圳市宝安区政府举办AI向未来——人工智能创新成果发布会**。人工智能概念股如下:

图表26: 人工智能概念股

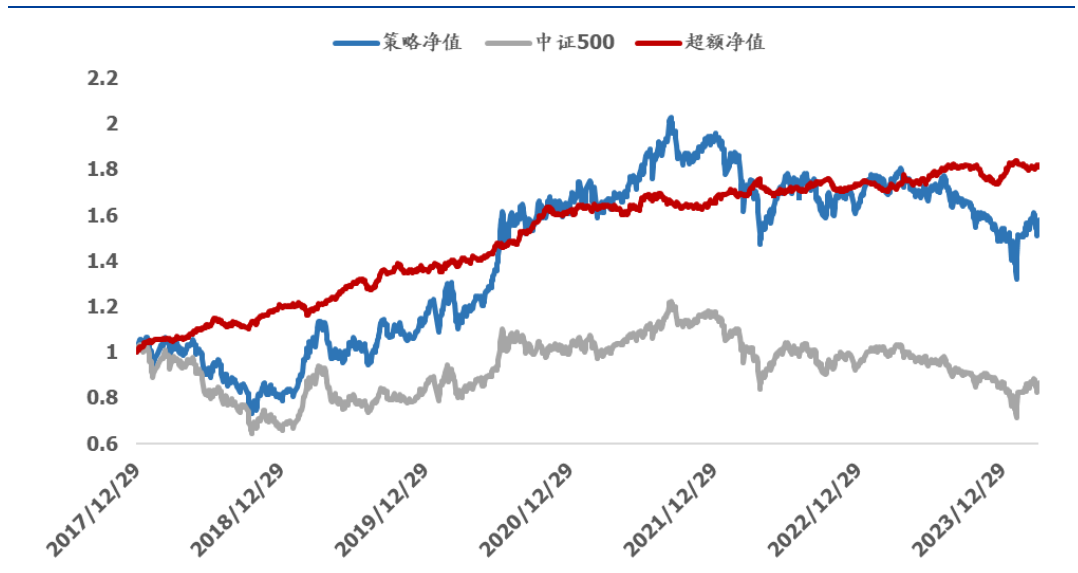
股票代码	股票名称	股票代码	股票名称
301052.SZ	果麦文化	688597.SH	煜邦电力
002967.SZ	广电计量	300911.SZ	亿田智能
300380.SZ	安硕信息	002690.SZ	美亚光电

资料来源: 萝卜投研, Wind, 国盛证券研究所

4.2 中证 500 增强组合

本周中证 500 增强组合收益率-0.66%，跑赢基准 0.27%。2020 年至今，组合相对中证 500 指数超额收益 42.60%，最大回撤-4.99%。

图表27: 中证 500 增强组合表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

根据策略模型，组合持仓如下：

图表28: 中证 500 增强组合持仓明细

证券代码	证券简称	持仓权重	证券代码	证券简称	持仓权重
000039.SZ	中集集团	3.63%	300888.SZ	稳健医疗	0.54%
601866.SH	中远海发	3.26%	601965.SH	中国汽研	0.53%
688120.SH	华海清科	2.69%	603185.SH	弘元绿能	0.52%
000537.SZ	中绿电	2.46%	002065.SZ	东华软件	0.52%
600663.SH	陆家嘴	2.44%	603596.SH	伯特利	0.51%
002128.SZ	电投能源	2.38%	603707.SH	健友股份	0.51%
600378.SH	昊华科技	2.36%	002202.SZ	金风科技	0.51%
688772.SH	珠海冠宇	2.23%	601001.SH	晋控煤业	0.50%
002432.SZ	九安医疗	2.12%	001203.SZ	大中矿业	0.49%
601555.SH	东吴证券	2.03%	300866.SZ	安克创新	0.49%
688122.SH	西部超导	1.94%	301165.SZ	锐捷网络	0.49%

601991.SH	大唐发电	1.92%	002532.SZ	天山铝业	0.47%
002385.SZ	大北农	1.76%	002945.SZ	华林证券	0.47%
002797.SZ	第一创业	1.76%	688469.SH	芯联集成-U	0.46%
000401.SZ	冀东水泥	1.72%	002653.SZ	海思科	0.44%
601665.SH	齐鲁银行	1.72%	603338.SH	浙江鼎力	0.42%
002019.SZ	亿帆医药	1.66%	603379.SH	三美股份	0.42%
300724.SZ	捷佳伟创	1.61%	688331.SH	荣昌生物	0.40%
600299.SH	安迪苏	1.55%	600563.SH	法拉电子	0.40%
002517.SZ	恺英网络	1.55%	300763.SZ	锦浪科技	0.40%
300002.SZ	神州泰岳	1.45%	688213.SH	思特威-W	0.39%
300699.SZ	光威复材	1.40%	002683.SZ	广东宏大	0.35%
600859.SH	王府井	1.36%	002281.SZ	光迅科技	0.34%
600060.SH	海信视像	1.34%	600143.SH	金发科技	0.34%
603129.SH	春风动力	1.27%	000050.SZ	深天马A	0.33%
688180.SH	君实生物-U	1.22%	002821.SZ	凯莱英	0.28%
002608.SZ	江苏国信	1.21%	603087.SH	甘李药业	0.26%
000423.SZ	东阿阿胶	1.17%	688516.SH	奥特维	0.25%
300573.SZ	兴齐眼药	1.15%	600739.SH	辽宁成大	0.25%
600988.SH	赤峰黄金	1.14%	600970.SH	中材国际	0.24%
001227.SZ	兰州银行	1.13%	300604.SZ	长川科技	0.24%
601577.SH	长沙银行	1.12%	302132.SZ	中航成飞	0.23%
002557.SZ	洽洽食品	1.12%	000034.SZ	神州数码	0.22%
603979.SH	金诚信	1.09%	002429.SZ	兆驰股份	0.21%
300054.SZ	鼎龙股份	1.09%	688005.SH	容百科技	0.20%
002507.SZ	涪陵榨菜	0.97%	300017.SZ	网宿科技	0.20%
600435.SH	北方导航	0.95%	000967.SZ	盈峰环境	0.19%
002299.SZ	圣农发展	0.94%	300558.SZ	贝达药业	0.19%
301236.SZ	软通动力	0.93%	601162.SH	天风证券	0.18%
600637.SH	东方明珠	0.92%	300001.SZ	特锐德	0.18%
002444.SZ	巨星科技	0.88%	002558.SZ	巨人网络	0.18%
600517.SH	国网英大	0.88%	688188.SH	柏楚电子	0.17%
603606.SH	东方电缆	0.87%	600764.SH	中国海防	0.16%
000021.SZ	深科技	0.87%	002500.SZ	山西证券	0.14%
688114.SH	华大智造	0.86%	600141.SH	兴发集团	0.13%
600271.SH	航天信息	0.79%	002607.SZ	中公教育	0.12%
688032.SH	禾迈股份	0.78%	600872.SH	中炬高新	0.12%
601128.SH	常熟银行	0.76%	002185.SZ	华天科技	0.10%
300677.SZ	英科医疗	0.76%	000958.SZ	电投产融	0.10%
002430.SZ	杭氧股份	0.72%	688578.SH	艾力斯	0.09%
601198.SH	东兴证券	0.72%	688536.SH	思瑞浦	0.09%
002273.SZ	水晶光电	0.70%	601918.SH	新集能源	0.08%
600095.SH	湘财股份	0.70%	300285.SZ	国瓷材料	0.08%
300476.SZ	胜宏科技	0.67%	688278.SH	特宝生物	0.07%
300803.SZ	指南针	0.65%	601966.SH	玲珑轮胎	0.07%
002831.SZ	裕同科技	0.64%	600170.SH	上海建工	0.07%
000987.SZ	越秀资本	0.63%	300251.SZ	光线传媒	0.07%
002926.SZ	华西证券	0.63%	000683.SZ	远兴能源	0.06%
603893.SH	瑞芯微	0.62%	603179.SH	新泉股份	0.06%
600546.SH	山煤国际	0.59%	300037.SZ	新宙邦	0.05%
600062.SH	华润双鹤	0.58%	688052.SH	纳芯微	0.04%
600295.SH	鄂尔多斯	0.58%	601179.SH	中国西电	0.04%

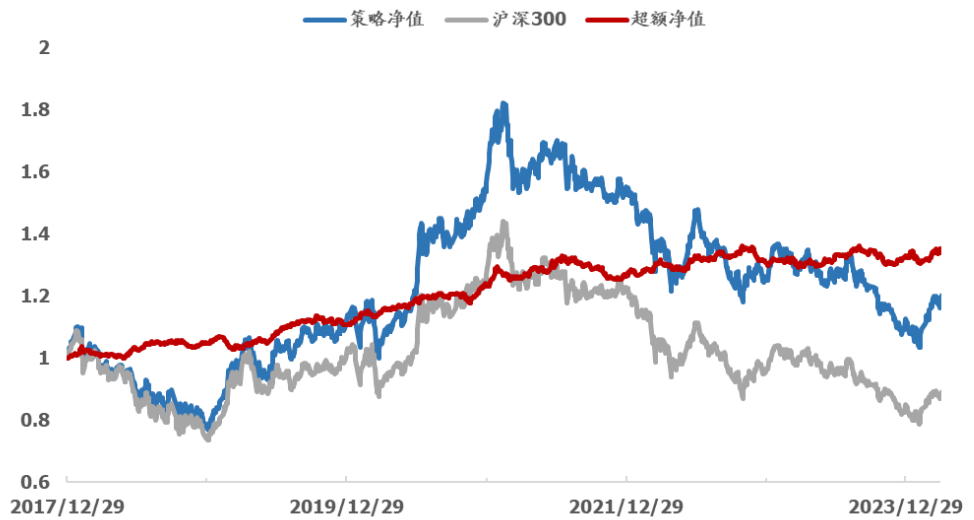
603786.SH	科博达	0.57%	600995.SH	南网储能	0.02%
002368.SZ	太极股份	0.55%	600928.SH	西安银行	0.02%
000825.SZ	太钢不锈	0.55%			

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 沪深300增强组合

本周沪深300增强组合收益率0.81%，跑赢基准0.80%。2020年至今，组合相对沪深300指数超额收益24.17%，最大回撤-5.86%。

图表29: 沪深300增强组合表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

根据策略模型，组合持仓如下：

图表30: 沪深300增强组合持仓明细

证券代码	证券简称	持仓权重	证券代码	证券简称	持仓权重
002001.SZ	新和成	6.38%	600027.SH	华电国际	1.25%
601919.SH	中远海控	5.95%	002028.SZ	思源电气	1.20%
601688.SH	华泰证券	5.32%	601877.SH	正泰电器	1.19%
600031.SH	三一重工	5.23%	601618.SH	中国中冶	1.11%
600519.SH	贵州茅台	4.43%	002179.SZ	中航光电	1.09%
300498.SZ	温氏股份	4.13%	002920.SZ	德赛西威	1.03%
601009.SH	南京银行	3.73%	001289.SZ	龙源电力	0.93%
000166.SZ	申万宏源	3.40%	000977.SZ	浪潮信息	0.82%
605117.SH	德业股份	3.01%	000768.SZ	中航西飞	0.81%
688472.SH	阿特斯	2.61%	600066.SH	宇通客车	0.80%
600000.SH	浦发银行	2.47%	002129.SZ	TCL中环	0.73%
002714.SZ	牧原股份	2.43%	688111.SH	金山办公	0.70%
002352.SZ	顺丰控股	2.21%	603659.SH	璞泰来	0.66%

002648.SZ	卫星化学	2.21%	000725.SZ	京东方 A	0.65%
300033.SZ	同花顺	2.21%	603799.SH	华友钴业	0.64%
601318.SH	中国平安	1.97%	000002.SZ	万科 A	0.64%
605499.SH	东鹏饮料	1.79%	000776.SZ	广发证券	0.49%
603501.SH	韦尔股份	1.76%	601881.SH	中国银河	0.44%
601225.SH	陕西煤业	1.72%	600660.SH	福耀玻璃	0.36%
001979.SZ	招商蛇口	1.70%	600570.SH	恒生电子	0.36%
002027.SZ	分众传媒	1.68%	000938.SZ	紫光股份	0.34%
600795.SH	国电电力	1.61%	688012.SH	中微公司	0.31%
000975.SZ	山金国际	1.60%	688041.SH	海光信息	0.31%
601211.SH	国泰君安	1.60%	300394.SZ	天孚通信	0.28%
601127.SH	赛力斯	1.45%	002463.SZ	沪电股份	0.25%
688008.SH	澜起科技	1.42%	688256.SH	寒武纪-U	0.24%
688082.SH	盛美上海	1.33%	002180.SZ	纳思达	0.19%
600196.SH	复星医药	1.33%	300308.SZ	中际旭创	0.19%
300661.SZ	圣邦股份	1.31%	601857.SH	中国石油	0.05%
000895.SZ	双汇发展	1.29%	600030.SH	中信证券	0.05%
601998.SH	中信银行	1.26%	688036.SH	传音控股	0.04%
300502.SZ	新易盛	1.25%			

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5. 市场风格分析

我们参照 BARRA 因子模型, 对 A 股市场构建十大类风格因子, 包括: 市值 (SIZE)、BETA、动量 (MOM)、残差波动率 (RESVOL)、非线性市值 (NLSIZE)、估值 (BTOP)、流动性 (LIQUIDITY)、盈利 (EARNINGS_YIELD)、成长 (GROWTH) 和杠杆 (LVRG)。

5.1 风格因子表现

回顾本周市场风格表现, 从个股风险暴露相关性来看, 流动性因子分别与 Beta、动量、残差波动率呈现明显正相关性; 价值分别与残差波动率、流动性等因子呈现明显负相关性。

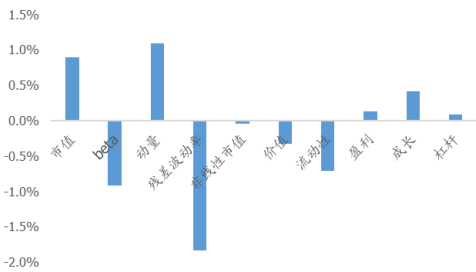
从纯因子收益来看, 本周传媒、医药、农林牧渔等行业因子相对市场市值加权组合跑出较高超额收益, 国防军工、计算机、通信等行业因子回撤较多; 风格因子中, 动量因子超额收益较高, 残差波动率呈较为显著的负向超额收益。从近期因子表现来看, 高盈利、高成长股表现优异, Beta、残差波动率等因子表现不佳。

图表31: 近一周十大类风格因子暴露相关性

	市值	beta	动量	残差波动率	非线性市值	价值	流动性	盈利	成长	杠杆
市值		-0.186	0.038	0.000	0.520	0.081	0.000	0.281	0.281	0.198
beta	-0.186		0.460	0.013	-0.032	-0.394	0.559	-0.391	-0.066	-0.298
动量	0.038	0.460		0.528	0.076	-0.427	0.576	-0.233	0.038	-0.214
残差波动率	0.000	0.013	0.528		-0.044	-0.352	0.537	-0.272	-0.084	0.034
非线性市值	0.520	-0.032	0.076	-0.044		0.015	0.109	0.130	0.231	0.068
价值	0.081	-0.394	-0.427	-0.352	0.015		-0.468	0.431	-0.146	0.296
流动性	0.000	0.559	0.576	0.537	0.109	-0.468		-0.322	0.026	-0.187
盈利	0.281	-0.391	-0.233	-0.272	0.130	0.431	-0.322		0.303	0.179
成长	0.281	-0.066	0.038	-0.084	0.231	-0.146	0.026	0.303		0.003
杠杆	0.198	-0.298	-0.214	0.034	0.068	0.296	-0.187	0.179	0.003	

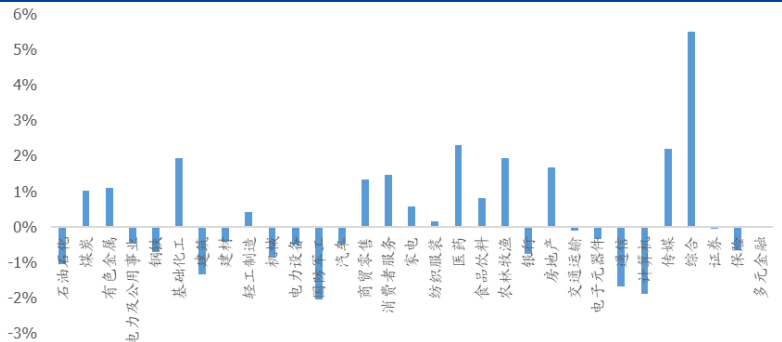
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表32: 近一周十大类风格纯因子收益率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表33: 近一周行业纯因子收益率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表34: 过去20日风格因子变动走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

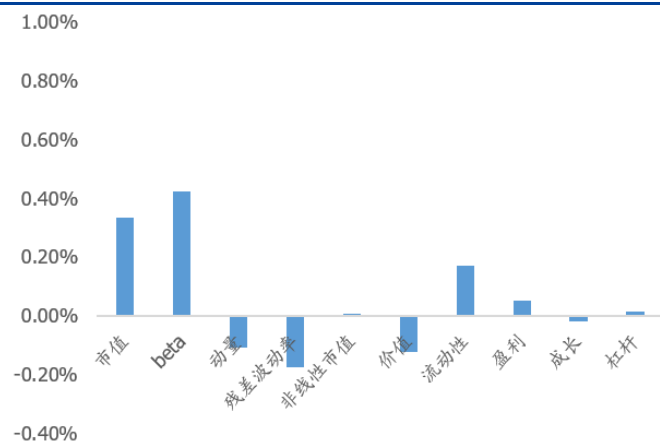
5.2 市场主要指数收益风格归因

因子模型一个重要应用在于对投资组合的绩效归因分析，并以此理解策略收益的来源。指数作为市场上投资者较为关心的一类组合，我们也同样可以采用绩效归因的方式，对这类组合的表现进行分析。

指数在不同风格上的收益各有不同。通过对相对于市值加权市场组合的超额收益分解，我们看到，由于近期市场偏好高市值暴露的股票，上证综指、上证 50、沪深 300 在市值因子上暴露较大，在风格因子上表现不错；中证 500、Wind 全 A 在市值因子上暴露较小，本周在风格因子上表现不佳。

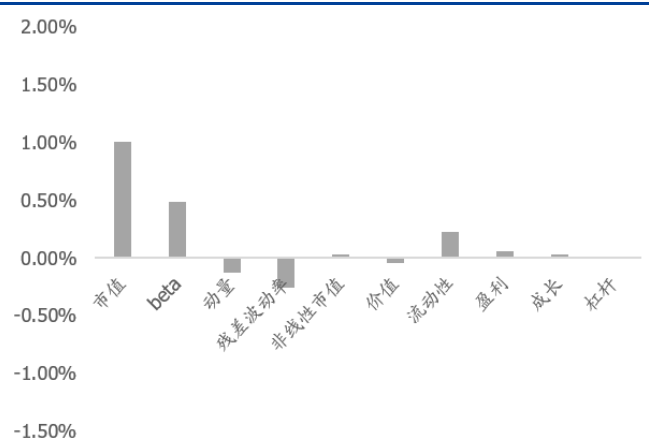
主要指数收益归因统计如下：

图表35: 上证指数近一周收益归因



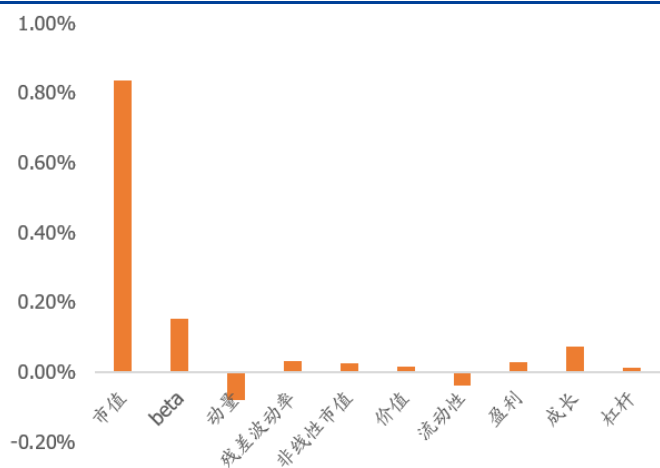
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表36: 上证 50 近一周收益归因



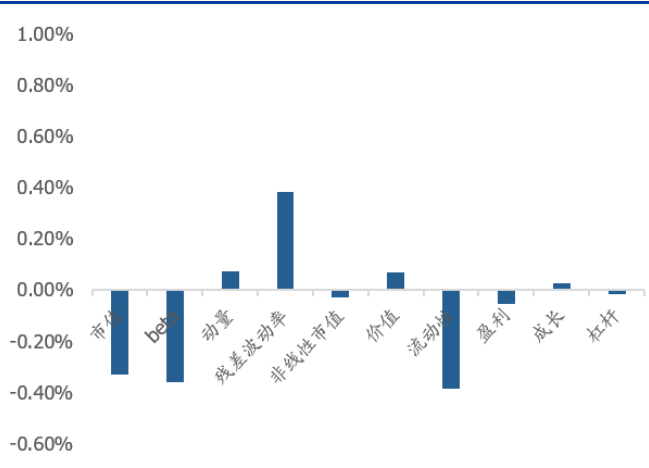
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表37: 沪深 300 近一周收益归因



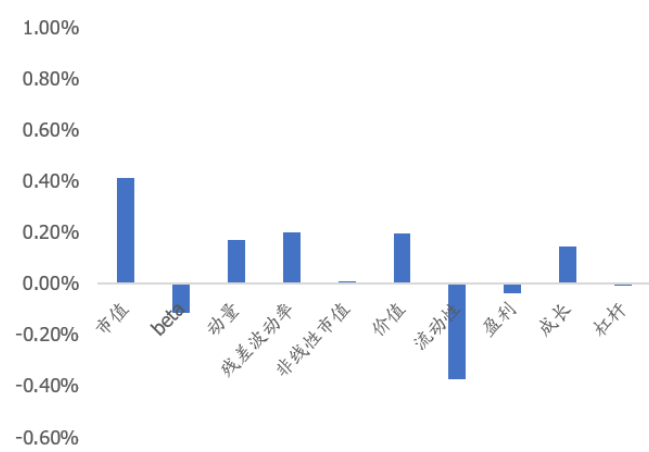
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表38: 中证 500 近一周收益归因



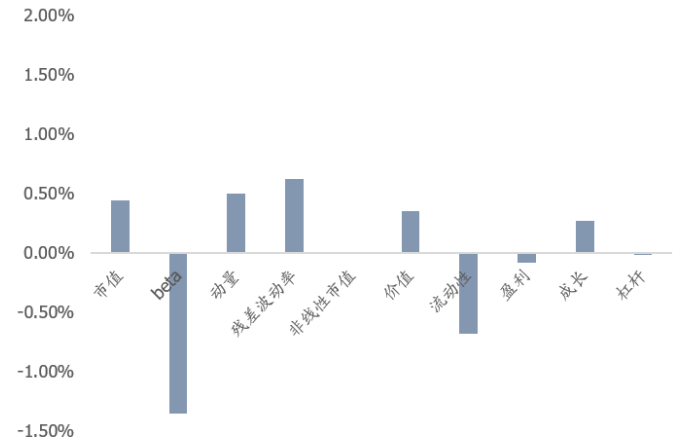
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表39: 中小板指近一周收益归因



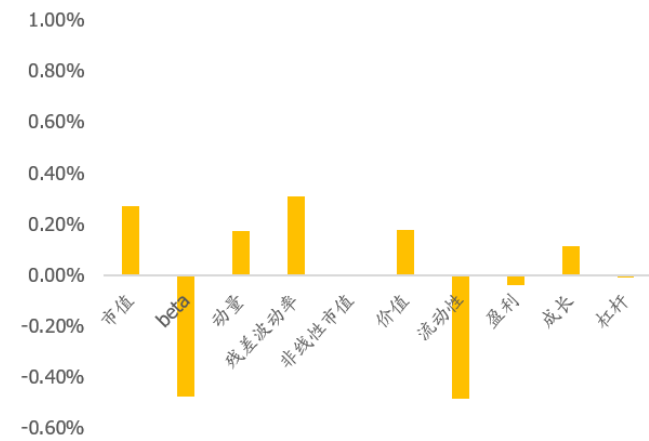
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表40: 创业板指近一周收益归因



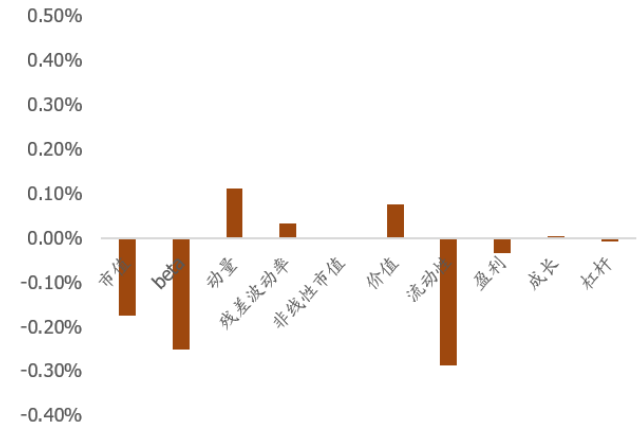
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表41: 深证成指近一周收益归因



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表42: wind全A近一周收益归因



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

量化周报观点全部基于历史统计与量化模型, 存在历史规律与量化模型失效的风险。

附录:

指数分析及投资建议

图表43: 指数分析及投资建议

代码	指数	短中期观点 (1-2个月)	中长期观点 (6个月以上)
000001	上证综指	上证综指 2025年2月21日确认日线级别上涨, 目前上证上涨走完了5浪结构, 上涨结束概率59%。	上证指数目前迎来周线级别上涨, 周线上涨走完了1浪结构, 中期上涨刚开始。
000016	上证50	2025年2月21日确认日线级别上涨, 目前上证走完了3浪结构, 上涨结束概率45%。	上证50目前迎来周线级别上涨, 目前上涨走完了1浪结构, 中期上涨刚开始。
000300	沪深300	2025年2月17日确认日线级别上涨, 日线级别上涨走完了3浪结构, 上涨结束概率32%。	沪深300目前迎来周线级别上涨, 目前上涨走完了1浪结构, 中期上涨刚开始。
000905	中证500	2025年2月14日确认日线级别上涨, 日线上涨走完了3浪结构, 上涨结束概率44%。	中证500目前迎来周线级别上涨, 目前周线级别上涨走完了1浪, 中期上涨刚开始。
000852	中证1000	2025年2月19日确认日线级别上涨, 目前日线上涨走完了3浪结构, 上涨结束概率39%。	中证1000目前处于周线级别下跌, 目前周线下跌在日线上走完了5浪结构, 中期走势不好判断。
399001	深证成指	2025年2月14日确认日线级别上涨, 目前上证走完了5浪结构, 上涨结束概率40%。	深证成指目前迎来周线级别上涨, 目前周线上涨走完了1浪结构, 中期上涨刚开始。
399005	中小100	2025年2月12日确认日线级别上涨, 目前日线上涨走完了1浪结构, 日线级别上涨结束概率14%。	目前迎来周线级别上涨, 周线上涨走完了3浪结构, 中期走势不好判断。
399006	创业板指	2025年3月28日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了5浪结构, 下跌结束概率60%。	创业板指已处于周线级别上涨中, 目前周线上涨只走完了1浪结构, 中期上涨刚刚开始。
000688	科创50	2024年9月30日确认日线级别上涨, 目前上证走完了5浪结构, 上涨结束概率71%。	科创50目前迎来周线级别上涨, 目前周线级别上涨在日线上走了1浪结构, 中期上涨刚开始。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业分析及投资建议

图表44: 行业分析及投资建议

代码	行业	短中期观点 (1-2个月)	中长期观点 (6个月以上)
CI005001	石油石化	2024年6月4日确认日线级别下跌, 日线下跌走完了9浪结构, 下跌结束概率94%。	石油石化重新确认周线级别下跌, 目前在日线上只走了1浪结构, 中期下跌刚开始。
CI005002	煤炭	2025年1月2日确认日线级别下跌, 目前下跌走完了5浪结构, 下跌结束概率69%。	煤炭迎来周线级别下跌, 周线级别上下跌日线上走了3浪结构, 中期走势不好判断。
CI005003	有色	2025年2月6日确认日线级别上涨, 目前上证走完了5浪, 上涨结束概率66%。	目前处于周线级别上涨中, 周线上涨在日线上走完了3浪, 中期走势不好判断。

CI005004	电力与公用事业	2025年1月6日确认日线级别下跌，目前下跌走完了3浪，下跌结束概率38%。	目前处于周线级别上涨中，周线上涨走完了3浪，仅从行业自身走势，中期走势不好判断。
CI005005	钢铁	2025年2月26日确认日线级别上涨，目前上涨走完了5浪结构，上涨结束概率74%。	钢铁目前确认了周线级别上涨，周线上涨在日线上走了3浪结构，中期上涨短期还能延续。
CI005006	基础化工	2025年2月20日确认日线级别上涨，目前上涨走完了5浪，上涨结束概率60%。	目前处于周线级别下跌，周线下跌在日线上走完了7浪，中期下跌接近尾声。
CI005007	建筑	2025年3月14日确认日线级别上涨，目前上涨走完了7浪，上涨结束概率81%。	目前建筑迎来周线级别上涨，周线上涨在日线上走完了1浪结构，中期上涨刚开始。
CI005008	建材	2025年3月7日确认日线级别上涨，目前上涨走完了5浪，上涨结束概率60%。	2021年11月5日确认周线级别下跌，目前周线下跌在日线上走完了9浪，中期下跌接近尾声。
CI005009	轻工制造	2025年2月27日确认日线级别上涨，日线上涨走完了7浪结构，上涨结束概率71%。	目前轻工制造处于周线级别上涨中，周线上涨走完了1浪，中期上涨刚开始。
CI005010	机械	2025年2月10日确认日线级别上涨，日线上涨走完了9浪结构，上涨结束概率84%。	目前机械处于周线级别上涨中，周线上涨在日线上走了3浪，中期上涨有望继续。
CI005011	电力设备及新能源	2024年9月27日确认日线级别上涨，日线上涨走完了5浪结构，上涨结束概率61%。	电力设备及新能源迎来周线级别上涨，目前在日线上走了1浪，中期上涨刚开始。
CI005012	国防军工	2025年2月26日确认日线级别上涨，日线上涨走完了7浪结构，上涨结束概率83%。	目前迎来周线级别上涨，周线上涨在日线上走完了5浪，中期走势不好判断。
CI005013	汽车	2024年9月26日确认日线级别上涨，日线上涨走完了9浪结构，上涨结束概率79%。	汽车节前迎来周线级别上涨，周线上涨在日线上走了3浪结构，仅从行业本身，中期走势不好判断。
CI005014	商贸零售	2025年3月28日确认日线级别下跌，日线下跌走了1浪结构，下跌结束概率16%。	目前处于周线级别上涨中，在日线上走了1浪，中期上涨刚开始。
CI005015	消费者服务	2025年3月14日确认日线级别上涨，日线上涨走完了5浪结构，上涨结束概率58%。	目前处于周线级别上涨中，周线上涨在日线上走完了1浪结构，中期上涨刚开始。
CI005016	家电	2024年9月19日确认日线级别上涨，日线上涨走完了5浪，上涨结束概率50%。	目前处于周线级别上涨中，周线级别上涨走了3浪结构，仅从行业本身，中期走势不好判断。
CI005017	纺织服装	2025年2月27日确认日线级别上涨，日线上涨走完了7浪结构，上涨结束概率86%。	目前纺织服装处于周线级别上涨中，周线上涨走完了1浪结构，中期上涨刚开始。
CI005018	医药	2025年2月20日确认日线级别上涨，目前上涨走完了3浪结构，上涨结束概率31%。	目前处于周线下跌中，周线级别下跌在日线上走完了11浪，中期下跌接近尾声。
CI005019	食品饮料	2025年3月7日确认日线级别上涨，目前上涨走完了5浪结构，上涨结束概率52%。	目前处于周线级别下跌中，周线级别下跌走完了5浪结构，中期走势不好判断。
CI005020	农林牧渔	2025年3月11日确认日线级别上涨，目前上涨走完了5浪结构，上涨结束概率66%。	目前处于周线级别下跌中，周线下跌走完了11浪，周线下跌接近尾声。
CI005021	银行	2024年9月26日确认日线级别上涨，目前上涨走完了7浪结构，上涨结束概率84%。	银行目前处于周线级别上涨中，目前周线上涨在日线上走了3浪结构，仅从行业本身，中期走势不好判断。

CI005022	非银金融	2025 年 1 月 2 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 3 浪结构，下跌结束概率 42%。	非银节前迎来周线级别上涨，周线上涨在日线上走完了 1 浪结构，周线上涨刚开始。
CI005023	房地产	2024 年 12 月 26 日确认日线级别下跌，目前下跌走完了 3 浪结构，下跌结束概率 54%。	目前迎来周线级别上涨，周线上涨在日线上走完了 1 浪，中期上涨刚开始
CI005024	交运	2025 年 3 月 26 日确认日线级别上涨，目前上涨走完了 3 浪结构，上涨结束概率 55%。	交运迎来周线级别上涨，目前在日线上走完了 3 浪结构，仅从行业本身，中期走势不好判断。
CI005025	电子	2024 年 9 月 30 日确认日线级别上涨，上涨走完了 7 浪结构，上涨结束概率 72%。	电子目前处于周线级别上涨中，目前周线上涨在日线上走了 5 浪，中期走势不好判断。
CI005026	通信	2025 年 3 月 25 日确认日线级别下跌，日线级别下跌走了 3 浪结构，下跌结束概率 50%。	通信节前迎来周线级别上涨，周线级别上涨在日线上走完了 3 浪，中期走势不好判断。
CI005027	计算机	2025 年 2 月 10 日确认日线级别上涨，目前上涨走完了 1 浪结构，上涨结束概率 9%。	计算机迎来周线级别上涨，目前周线级别上涨在日线上走了 3 浪，中期上涨有望继续。
CI005028	传媒	2025 年 2 月 10 日确认日线级别上涨，目前上涨走完了 1 浪结构，上涨结束概率 17%。	传媒迎来周线级别上涨，目前周线级别上涨在日线上走了 3 浪，中期上涨有望继续。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com