

反弹趋势或仍未结束

➤ **择时观点：反弹趋势或仍未结束。**节后第一周北向资金净流入 106.96 亿元，美国债利率（10Y）上行 11BP，中证 800 继续反弹。近期景气度继续回升，节前流动性上升形成趋势，当下继续修复，分歧度保持上升状态，市场维持震荡上涨状态，反弹趋势或仍未结束。沪深 300ERP 仍在 99.16%分位数，赔率继续处于极值水平。

➤ **指数监测：红利低波 100ETF 大幅流入。**近 1 周 ETF 产品申购流入增速快的有：**红利低波 100、红利质量、800 能源、公卫健康、内地地产等。**近 1 周民企 100、小盘价值、SSH 黄金股票、半导体材料设备、集成电路等指数份额流出最多。

➤ **资金共振：推荐计算机与电力设备及新能源。**北向资金与大单资金，稳定资金流因子值排名前 10 的行业取交集，策略近五年年化超额收益 16.8%，表现稳定。北向资金上周在银行中净流入最多，净流入 114 大单资金上周在国防军工中净流入最多，净流入 4.7 亿元。根据大单与北向资金的流入情况，本周推荐行业为计算机与电力设备及新能源。

➤ **公募风格：1 月大盘切中盘，增持价值。**公募偏股主动基金 1 月加仓，整体仓位达到 82.74%。风格上主要体现为大盘成长向中盘切换。大盘价值、大盘成长仓位分别变化-0.2%、-2.4%；而中盘价值、中盘成长仓位分别变化+1.2%、+2.4%；小盘、微盘仓位变化+0.0%、-0.6%。

➤ **公募行业：1 月医药大幅切电子。**1 月公募行业持仓大幅减仓消费，大幅加仓科技，板块仓位变化分别为：金融（-0.5%）、消费（-2.6%）、周期（-0.0%）、科技（+2.8%）、制造（-0.4%）、稳定（-0.0%）。从细分行业来看，电子、食品饮料、计算机加仓最多，医药、传媒、家电、通信减仓最多。

➤ **因子跟踪：反转、分析师预期类因子表现亮眼。**从时间上看，反转、分析师预期类因子表现较好，大市值下研发和分析师预期因子更加有效，中小市值下基金持股因子更好，整体看小市值下因子表现更好。从不同板块看，分析师预期类因子胜率亦较高。

➤ **量化组合：上周实现 0.17%以上超额收益。**基于研报覆盖度调整的沪深 300 增强组合、中证 500 和中证 1000 增强组合上周分别实现绝对收益 2.58%、0% 和 1.13%，分别实现超额收益 1.42%、0.17%和 0.40%，本月超额分别为-0.95%、-0.94%和 0.23%，2015 年至今超额收益分别为 111.87%、162.74%和 212.86%。

➤ **风险提示：**量化结论基于历史统计，如若未来市场环境发生变化不排除失效可能。



分析师 叶尔乐

执业证书：S0100522110002

邮箱：yeerle@mszq.com

研究助理 吴自强

执业证书：S0100122120016

邮箱：wuziqiang@mszq.com

相关研究

- 1.基金分析报告：周期成长基金池 202402：减配电新-2024/02/22
- 2.基金分析报告：长期成长基金池 202402：超额稳健-2024/02/22
- 3.基金分析报告：新兴成长基金池 202402：反弹先锋-2024/02/22
- 4.基金分析报告：深度价值基金池 202402：遭遇市值风格影响-2024/02/22
- 5.基金分析报告：景气价值基金池 202402：成长较弱环境下仍劣势-2024/02/22

目录

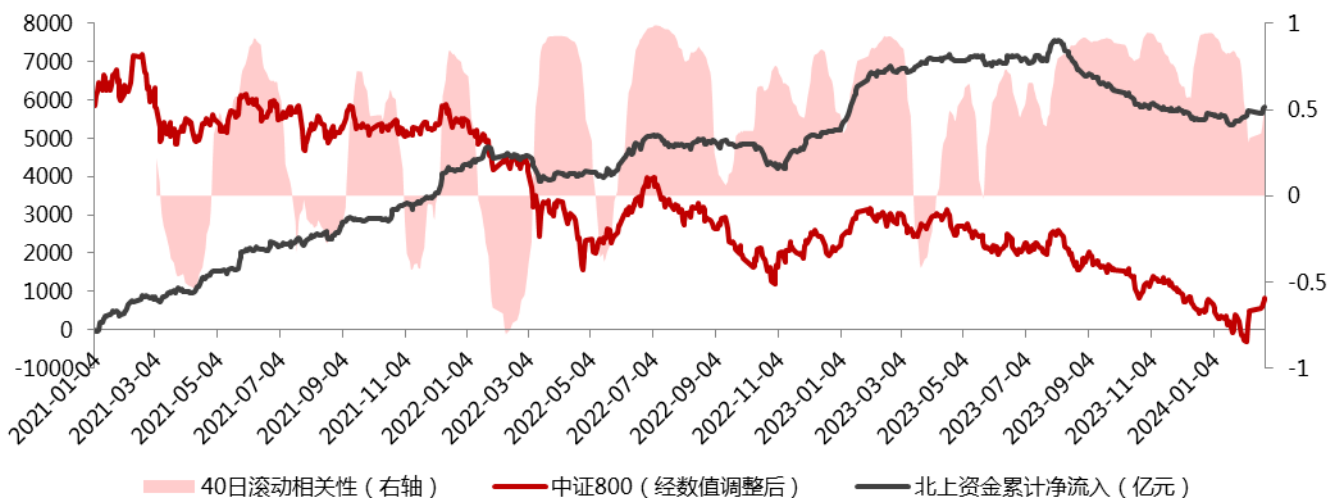
1 量化观点	3
1.1 择时观点：节后反弹有望继续	3
1.2 指数监测：红利低波 100 ETF 大幅流入	7
1.3 资金流共振：推荐计算机与电力设备及新能源	7
2 基金跟踪	9
2.1 公募风格：1 月大盘切中盘，增持价值	9
2.2 公募行业：1 月医药大幅切电子	10
3 因子与组合	13
3.1 因子跟踪：反转和分析师预期类因子表现较好	13
3.2 量化组合：上周实现 0.17% 以上超额收益	15
4 风险提示	19
插图目录	20
表格目录	20

1 量化观点

1.1 择时观点：节后反弹有望继续

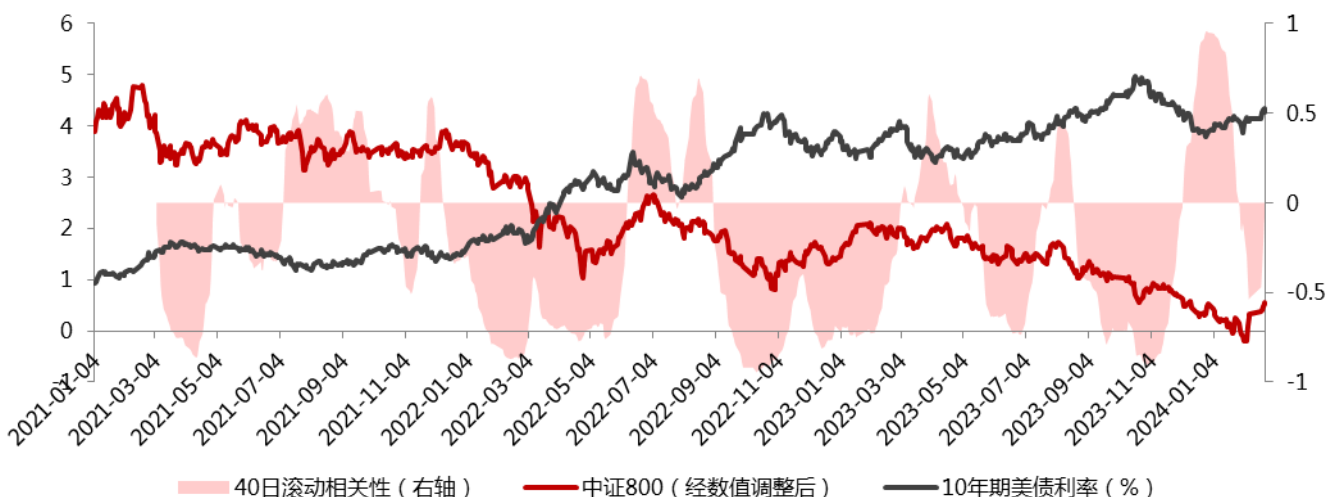
节后第一周北向资金净流入 106.96 亿元，美国债利率（10Y）上行 11BP，**中证 800 继续反弹**。北向资金流与 A 股走势整体仍保持正相关水平，资金流自 1 月 25 日以来呈持续净流入状态，市场后续跟随反弹，当下仍较为同步。

图1：中证 800 走势与北上资金近期关系



资料来源：wind，民生证券研究院，注：指数的数值调整目的为在坐标轴中与其他指标可比

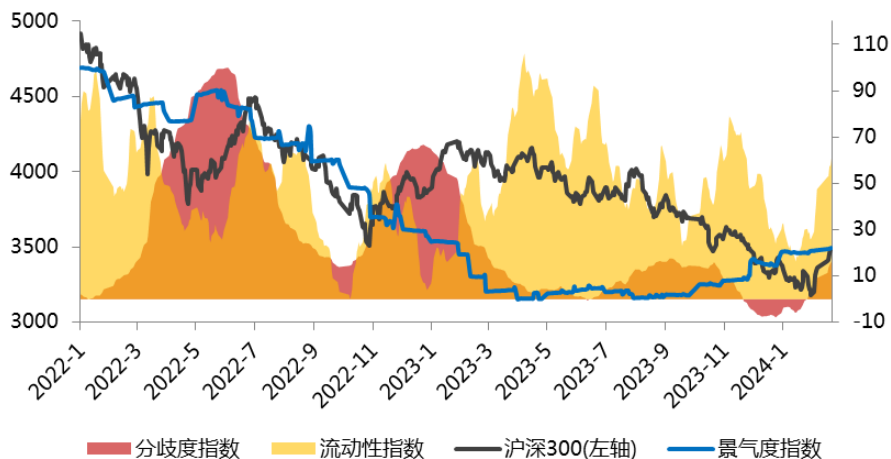
图2：中证 800 走势与 10 年期美债利率近期关系



资料来源：wind，民生证券研究院，注：指数的数值调整目的为在坐标轴中与其他指标可比

流动性继续上升，反弹趋势仍未结束。近期景气度继续回升，节前流动性上升形成趋势，当下继续修复，分歧度保持上升状态，市场维持震荡上涨状态，反弹趋势或未结束。沪深300ERP仍在99.16%分位数，赔率继续处于极值水平。

图3：分歧度、流动性、景气度变化趋势



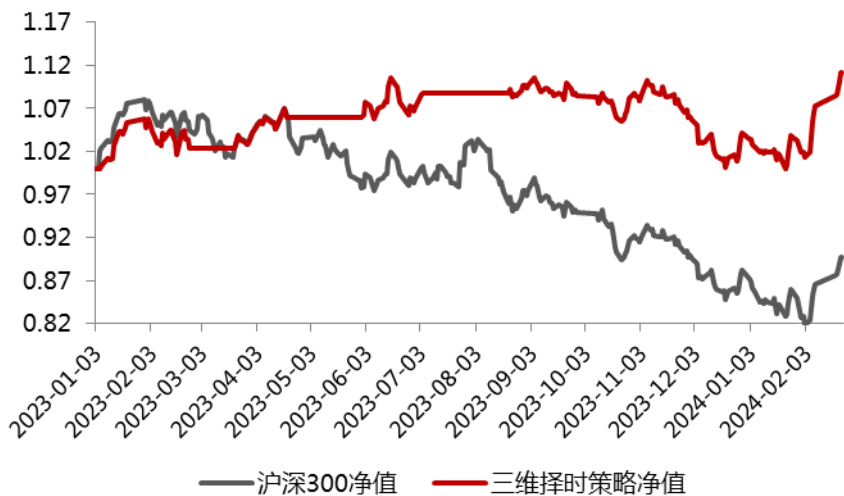
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：分歧度-流动性-景气度三维择时框架



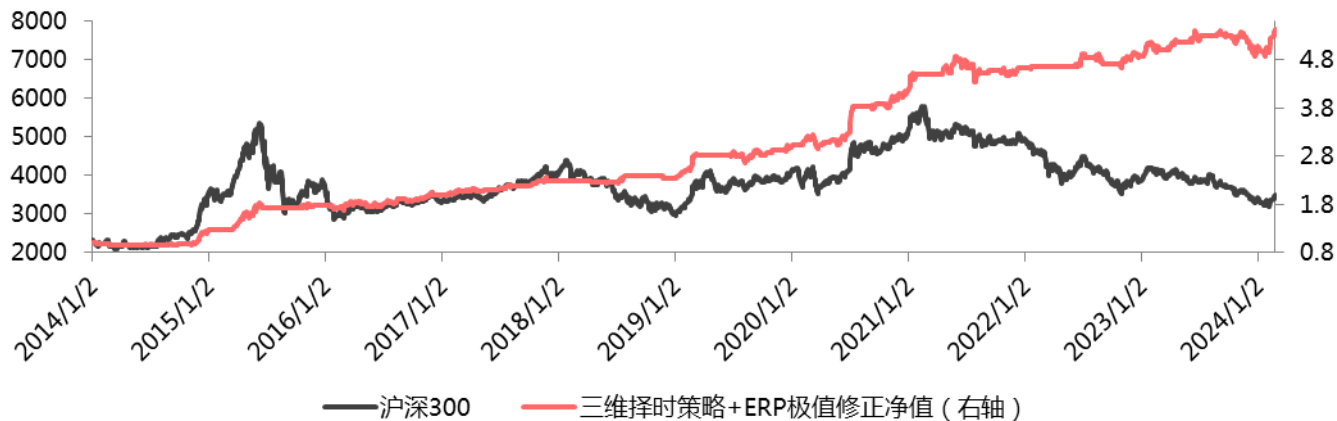
资料来源：民生证券研究院绘制

图5：三维择时框架 2023 年以来样本外策略净值



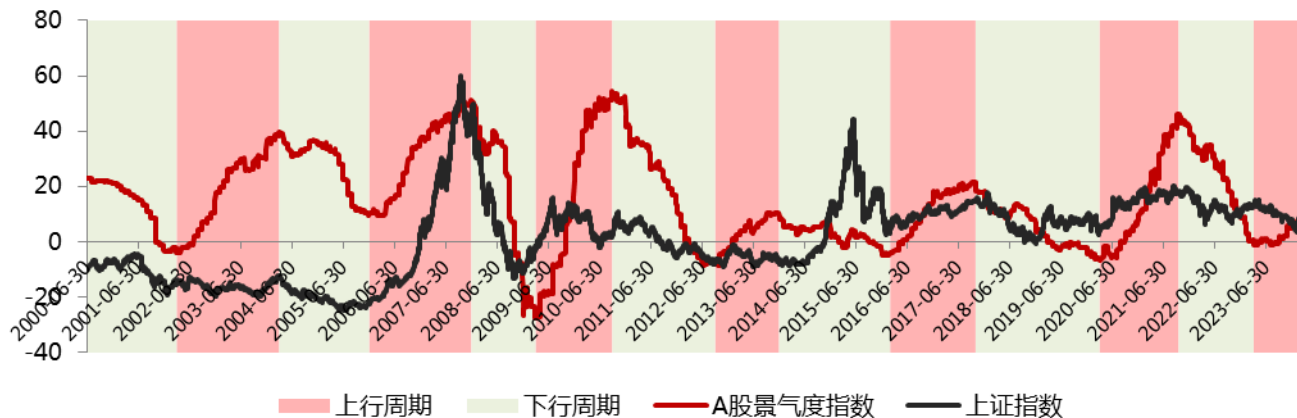
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：三维择时框架修正前后历史表现



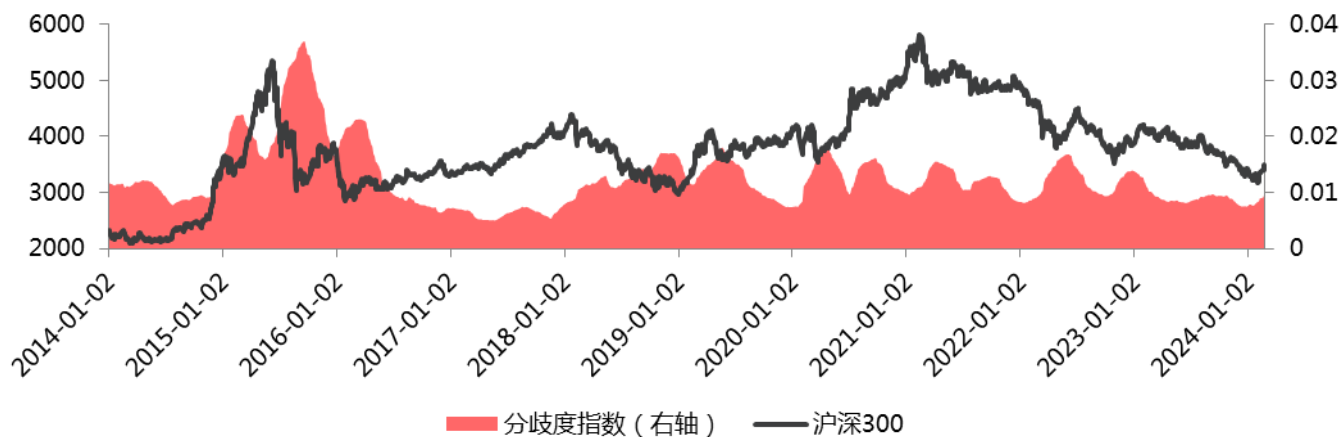
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：A 股景气度指数



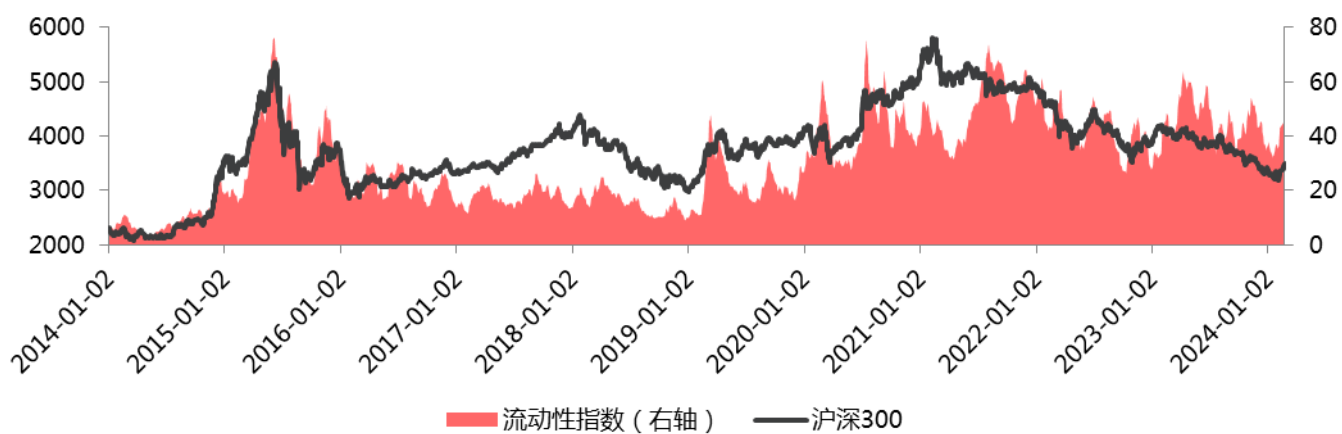
资料来源：wind，民生证券研究院，注：上证指数为可比已缩放到与 A 股景气度指数同量纲

图8：市场分歧度指数



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：市场流动性指数



资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 指数监测：红利低波 100 ETF 大幅流入

通过对同一指数对应的 ETF 规模进行合并并剔除涨跌幅影响，我们计算了各指数 ETF 产品总体申购/赎回份额情况。近 1 周、近 1 月、近 3 月流入比例最大的为红利低波 100 (930955.CSI)，近 1 周民企 100、小盘价值、SSH 黄金股票、半导体材料设备、集成电路等指数份额流出最多。近 1 周流入较多的还有：红利质量、800 能源、公共卫生、内地地产。

表1：各指数对应 ETF 份额变化 TOP5/BOTTOM5

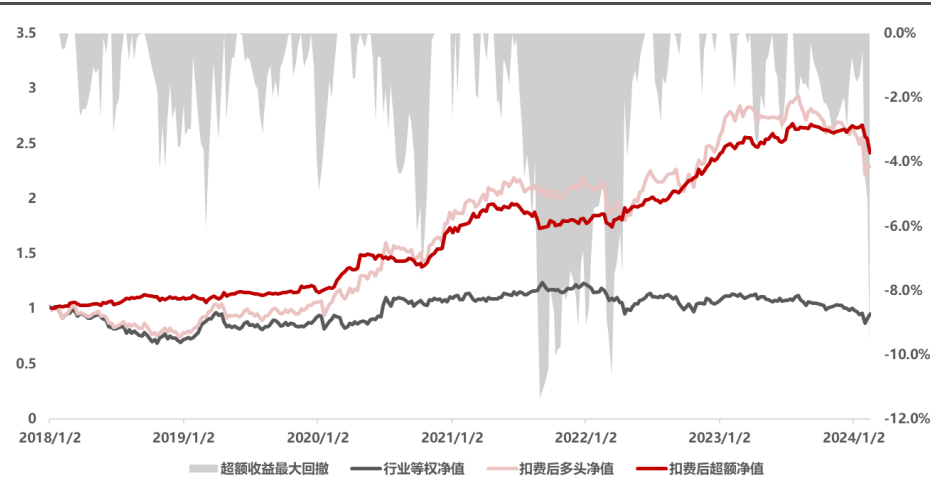
指数代码	指数简称	近1周份额变化	指数代码	指数简称	近1月份额变化	指数代码	指数简称	近3月份额变化
930955.CSI	红利低波100	53%	930955.CSI	红利低波100	269%	930955.CSI	红利低波100	655%
931468.CSI	红利质量	25%	000852.SH	中证1000	105%	000300.SH	沪深300	180%
000928.SH	800能源	20%	932000.CSI	中证2000	98%	HSSCHI.HI	恒生港股通医疗保健指数	162%
980016.CNI	公共卫生	19%	GPCCH003.FI	富时中国国企开放共赢	82%	399102.SZ	创业板综	144%
000948.CSI	内地地产	17%	000300.SH	沪深300	74%	CN5075.CNI	国证信创	79%
932087.CSI	集成电路	-14%	931637.CSI	港股通互联网	-20%	399362.SZ	民企100	-36%
931743.CSI	半导体材料设备	-16%	987018.CNI	港股通创新药	-30%	399850.SZ	深证50	-37%
931238.CSI	SSH黄金股票	-20%	399362.SZ	民企100	-36%	980022.CNI	机器人100	-44%
399377.SZ	小盘价值	-22%	399377.SZ	小盘价值	-36%	399019.SZ	创业200	-45%
399362.SZ	民企100	-23%	980022.CNI	机器人100	-38%	931892.CSI	有色矿业	-81%

资料来源：wind，民生证券研究院

1.3 资金流共振：推荐计算机与电力设备及新能源

基于中观行业资金流构造的稳健资金流因子衡量了行业近期的资金净流入在过去一年中的分位情况，具有稳定的选择行业能力。我们选取市场中蕴含一定 Alpha 信息的两大资金流——北向资金与大单资金，并选取两种资金流因子值排名前 10 的行业取交集，策略近五年年化超额收益 16.8%，表现稳定。资金流策略取交集上周录得负向超额收益，实现 0%的多头收益和-5%的超额收益。

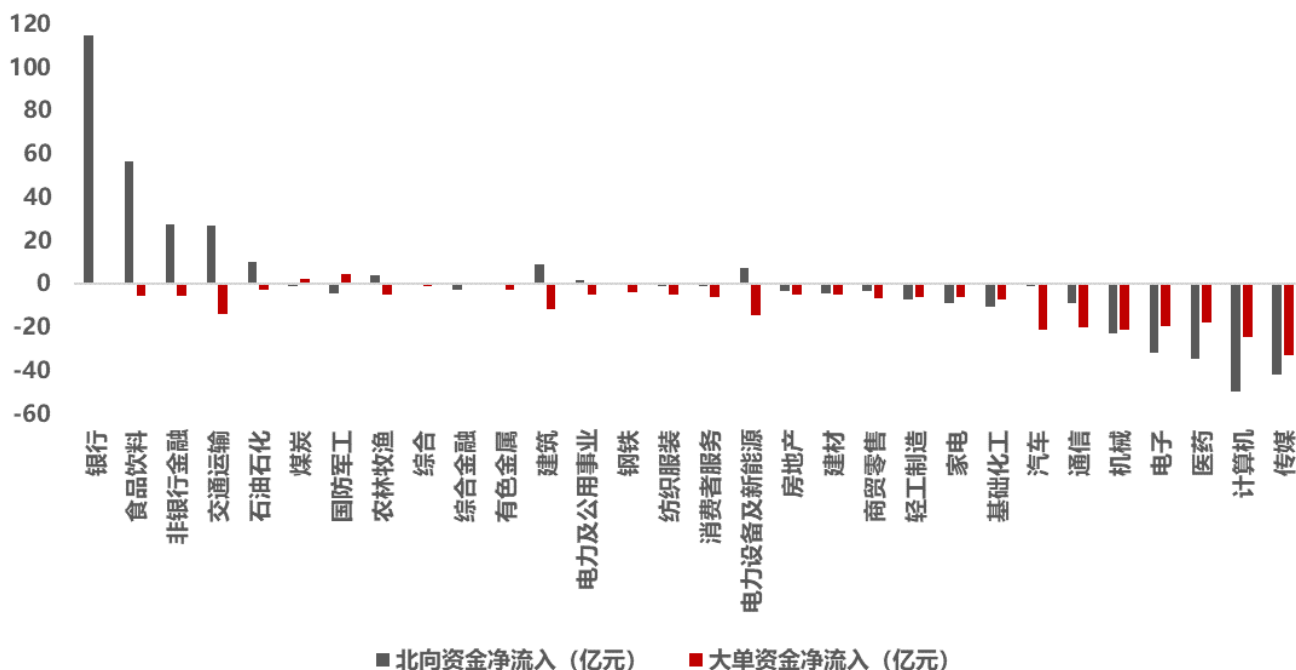
图10：资金流策略取交集近五年表现



资料来源：wind，民生证券研究院

北向资金上周在**银行**中净流入最多，净流入 114.5 亿元，在计算机中净流出最多，净流出 49.5 亿元。大单资金上周在国防军工中净流入最多，净流入 4.7 亿元，在非银行金融中净流出最多，净流出 33 亿元。

图11：上周资金净流入情况



资料来源：wind，民生证券研究院

我们选择 2 种资金流都净流入在高位的行业作为多头推荐，各行业因子值如下。本周推荐行业为计算机与电力设备及新能源。

表2：行业稳健资金流因子水平

行业	大单资金净流入分位	较前周	北向资金净流入分位	较前周	行业	大单资金净流入分位	较前周	北向资金净流入分位	较前周
计算机	95%	↑	78%	↑	汽车	78%	↑	76%	↓
轻工制造	99%	↑	73%	↑	食品饮料	62%	↑	90%	↓
机械	93%	↑	75%	↓	国防军工	72%	↑	80%	↓
农林牧渔	78%	↑	90%	↑	传媒	75%	↑	70%	↑
综合	91%	↓	75%	↑	有色金属	62%	↑	82%	↓
纺织服装	88%	↑	78%	↑	建筑	67%	↑	77%	↓
通信	78%	↑	87%	↑	医药	64%	↑	78%	↑
房地产	96%	↑	69%	↑	综合金融	75%	↑	64%	↓
电力设备及新能源	80%	↑	83%	↑	非银行金融	57%	↑	82%	↓
消费者服务	77%	↑	83%	↑	电力及公用事业	76%	↑	55%	↓
商贸零售	91%	↑	69%	↓	石油石化	52%	↑	75%	↑
基础化工	84%	↑	76%	↑	煤炭	55%	↑	68%	↑
建材	79%	↑	77%	↑	钢铁	40%	↓	77%	↑
家电	78%	↓	77%	↑	银行	40%	↑	72%	↓
电子	83%	↑	72%	↓	交通运输	31%	↑	80%	↑

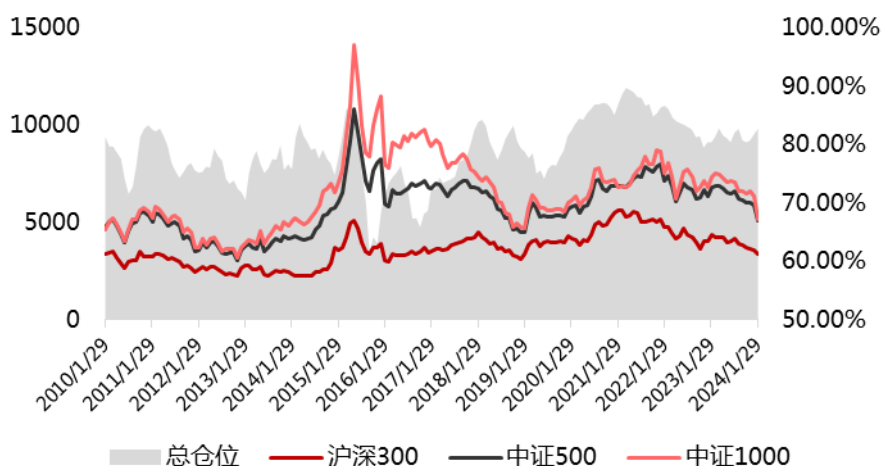
资料来源：wind，民生证券研究院

2 基金跟踪

2.1 公募风格：1月大盘切中盘，增持价值

1月公募总体仓位上升0.97%，当前仓位水平位于历史79%分位数。公募偏股主动基金1月加仓，整体仓位达到82.74%。

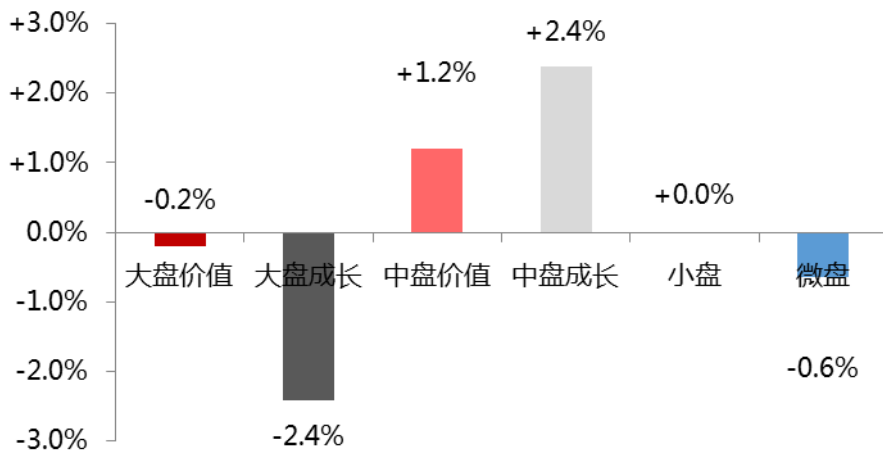
图12：公募偏股主动基金仓位测算（截至2024.1）



资料来源：wind，民生证券研究院

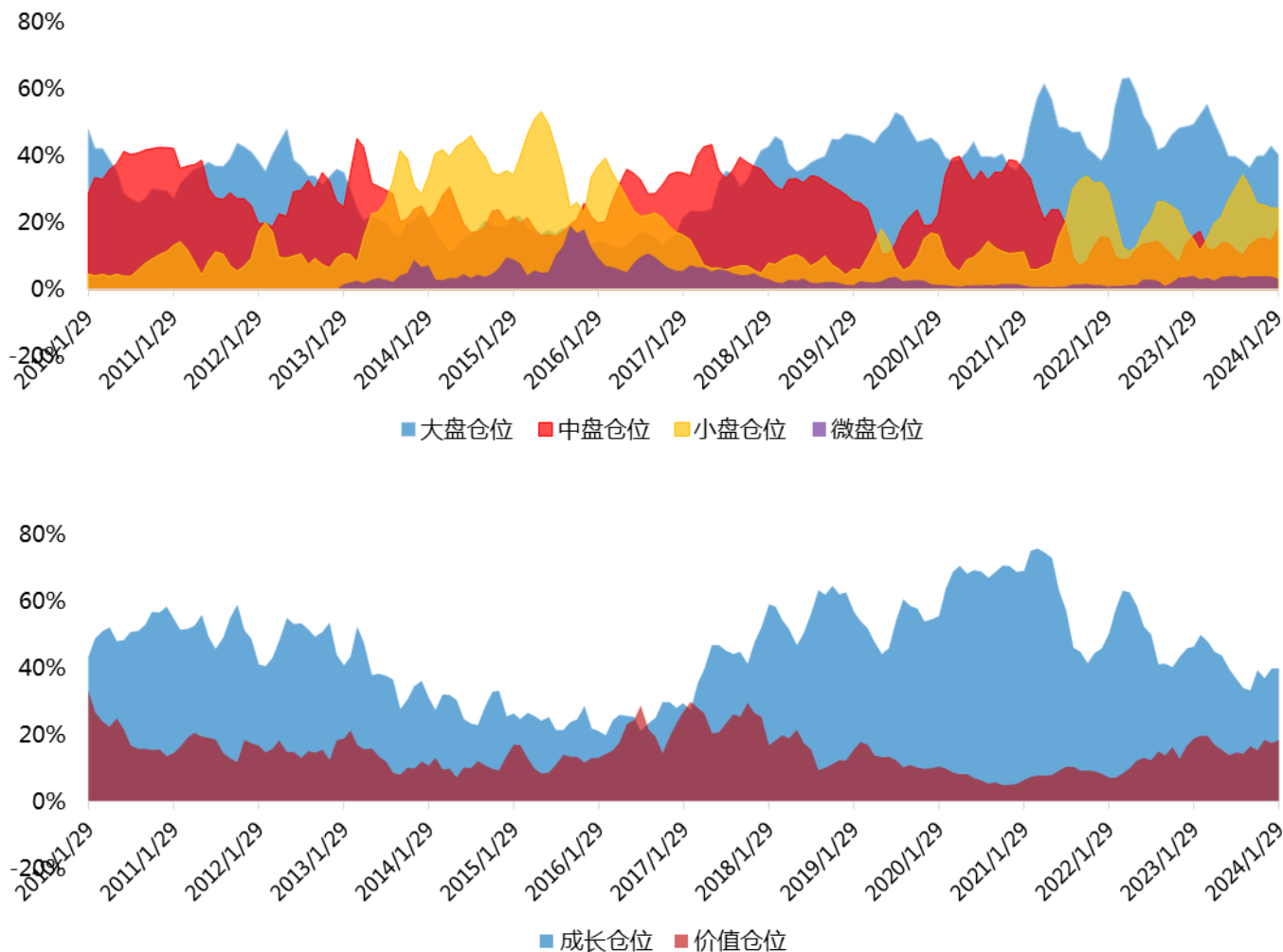
1月公募风格上主要体现为大盘成长向中盘切换。环比来看，1月公募偏股主动基金的大盘价值、大盘成长仓位分别变化-0.2%、-2.4%；而中盘价值、中盘成长仓位分别变化+1.2%、+2.4%；小盘、微盘仓位变化+0.0%、-0.6%。成长整体仓位变化不大，微盘减仓，价值加仓。

图13：公募偏股主动基金风格仓位变化（截至2024.1）



资料来源：wind，民生证券研究院

图14：公募偏股主动基金风格仓位测算（截至 2024.1）

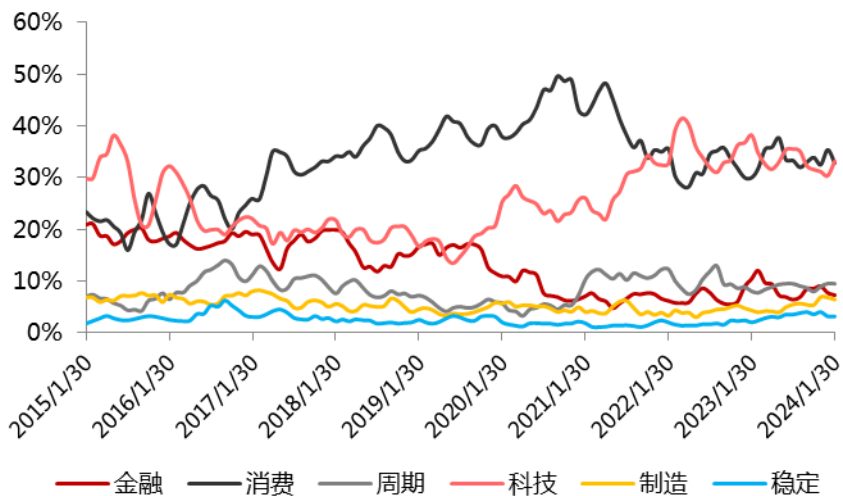


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 公募行业：1月医药大幅切电子

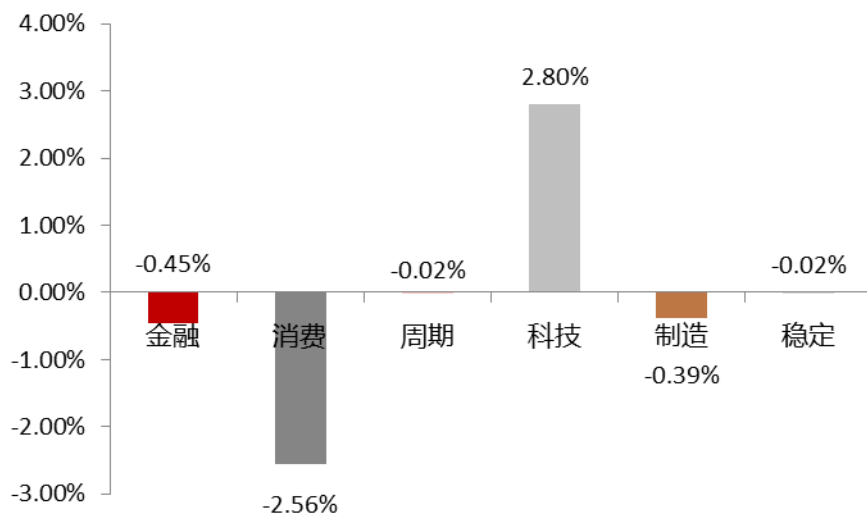
1月公募行业持仓大幅减仓消费，大幅加仓科技。环比来看，2024年1月公募偏股主动基金板块仓位变化分别为：金融(-0.5%)、消费(-2.6%)、周期(-0.0%)、科技(+2.8%)、制造(-0.4%)、稳定(-0.0%)。

图15：公募偏股主动基金行业仓位测算（截至 2024.1）



资料来源：wind，民生证券研究院


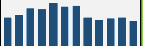


























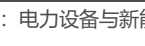

图16：1月公募偏股主动基金行业仓位变化测算



资料来源：wind，民生证券研究院

从细分行业来看，电子、食品饮料、计算机加仓最多，医药、传媒、家电、通信减仓最多。通信、电子在历史 90%分位数以上，银行在 10%分位数及以下。煤炭、电子已连续加仓 5 个月，汽车、传媒已连续减仓 4 个月。

图17: 公募基金细分行业仓位月度变化测算 (截至 2024.1)

板块	行业	仓位走势	趋势	分位数	板块	行业	仓位走势	趋势	分位数
科技	电力设备及新能源*		↑	25%	周期	有色金属		↓	54%
科技	电子		↑	92%	周期	煤炭		↑	64%
科技	国防军工		↑	79%	周期	钢铁		↑	23%
科技	计算机		↑	50%	周期	基础化工		↑	46%
科技	传媒		↓	69%	周期	石油石化		↓	72%
科技	通信		↓	93%	制造	建筑		↓	38%
消费	家电		↓	70%	制造	建材		↓	88%
消费	食品饮料		↑	53%	制造	机械		↓	88%
消费	医药		↓	83%	制造	轻工制造		↓	42%
消费	农林牧渔		↓	73%	金融	银行		↓	9%
消费	汽车		↓	86%	金融	非银行金融		↑	22%
消费	消费者服务		↓	39%	金融	房地产		↓	18%
消费	商贸零售		↓	18%	金融	综合金融		↓	21%
消费	纺织服装		↑	49%	公用事业	交通运输		↓	52%
综合	综合		↑	40%	公用事业	电力及公用事业		↑	71%

资料来源: wind, 民生证券研究院, *注: 电力设备与新能源仓位分位数以 2020 年至今为计算区间

3 因子与组合

3.1 因子跟踪：反转和分析师预期类因子表现较好

为了多维度观察不同因子的表现趋势，我们从各时间维度、宽基指数和行业板块等角度按照流通市值加权测算了不同大类因子的多头收益(因子方向下前 1/5 组)。除规模因子外，均进行了市值、行业中性化处理，规模因子进行行业中性化处理。

从时间上的表现趋势、宽基指数内选股多头收益率以及分板块选股胜率来看，反转和分析师预期类因子上周表现更好。

3.1.1 分时间：反转、分析师预期类因子表现较好

从因子多头超额看因子表现：反转因子和分析师预期因子表现逐渐增强。最近一周表现较好的因子有 180 天一致预期目标价格/收盘价-1 和过去 90 天上调评级占比因子等，其最近一周相对于中证全指的超额收益达到了 0.8% 以上。

表3：不同时间下的因子多头超额

因子名称	近一周多头超额	近一个月多头超额	近一年多头超额	exp
target_return_180d	2.02%	-12.33%	-12.59%	180天一致预期目标价格/收盘价-1
rate_up_rate_90d	0.88%	-18.26%	-16.72%	过去90天上调评级占比
roe_fy1	0.87%	-10.88%	-9.86%	roe_fy1
mom3_rating_score_30d	0.70%	-11.06%	-11.06%	过去30天综合评级3个月动量
mom_rating_score_180d	0.60%	-15.08%	-14.44%	过去180天综合评级1个月动量
peg	0.59%	-10.58%	-9.54%	peg
target_return_90d	0.53%	-12.86%	-13.01%	90天一致预期目标价格/收盘价-1
mom3_rating_score_180d	0.45%	-11.56%	-11.07%	过去180天综合评级3个月动量
mom1_rev_fy1	0.40%	-17.97%	-18.19%	(当前一致预测rev_FY1-1个月前一致预测rev_FY1)/1个月前一致预测rev_FY1绝对值
top_ten_mean_stkvaluetonav	0.30%	-13.72%	-15.01%	根据基金披露前十大重仓股，重仓股数占净值均值
eps_fy1	0.16%	-13.51%	-12.96%	eps_fy1
ep_fy1	0.14%	-9.41%	-7.11%	市盈率倒数fy1
ana_cov	0.11%	-10.37%	-11.25%	过去90个交易日分析师预测数
ep_fttm	0.00%	-9.62%	-7.54%	市盈率倒数fttm
ep_fy2	-0.01%	-9.44%	-7.40%	市盈率倒数fy2
pe_g	-0.02%	-11.74%	-11.25%	pe排名减去一致预期净利润增长排名
eps_fttm	-0.07%	-14.26%	-14.10%	eps_fttm
mom3_np_fy1	-0.11%	-12.06%	-11.24%	(当前一致预测np_FY1-3个月前一致预测np_FY1)/3个月前一致预测np_FY1绝对值
ep_fy3	-0.15%	-10.53%	-8.73%	市盈率倒数fy3
est_ep	-0.17%	-9.87%	-7.67%	一致预期市盈率倒数

资料来源：wind，民生证券研究院

3.1.2 分指数：大市值下研发类和分析师预期因子更加有效，中小市值下基金持股因子更好，整体看小市值下因子表现更好

整体表现看，在不同宽基（沪深 300、中证 500、中证 1000 和国证 2000）内表现均较好的因子有研发总资产占比因子、EP 滚动一年分位数、研发销售收入占比等。随着市值从沪深 300 下沉到国证 2000，因子在不同宽基内的上周多头超额表现也呈现出一定的变化，整体小市值下因子表现更好。

表4：上周不同指数下的因子多头超额（前20）

因子名称	沪深300中的多头超额	中证500中的多头超额	中证1000中的多头超额	国证2000中的多头超额	因子释义
tot rd ttm to assets	4.56%	3.26%	1.81%	1.00%	研发总资产占比
ep ttm pct	3.37%	2.18%	1.71%	2.87%	ep滚动一年分位数
tot rd ttm to sales	4.81%	2.69%	2.11%	0.35%	研发销售收入占比
networkcap_assets	4.96%	2.79%	1.46%	-0.09%	净运营资本/总资产(其中净运营资本=流动资产-流动负债)
current ratio	4.53%	2.46%	1.62%	0.49%	流动资产/流动负债
quick ratio	4.31%	2.68%	1.39%	0.48%	速动资产/流动负债
nckskew	3.14%	4.21%	1.79%	-0.39%	负偏度系数
roa q report	3.64%	1.13%	1.66%	2.26%	单季度ROA
roa q adv	3.64%	1.13%	1.66%	2.26%	单季度ROA (考虑快报、预告)
top ten io to float a share	2.20%	2.37%	1.07%	2.96%	根据基金披露前十大重仓股, 重仓股数占个股流通股比值
target return 90d	1.85%	2.17%	1.38%	2.88%	90天一致预期目标价格/收盘价-1
io to float a share	2.85%	1.36%	0.67%	3.24%	根据基金年报和半年报披露持股数统计, 基金总持股数占个股流通股比值
delta io to float share	2.99%	2.03%	1.13%	1.93%	根据基金年报和半年报披露持股数统计, 基金总持股数环比变动/个股期初流通股数
target return 180d	2.08%	2.37%	0.99%	2.35%	180天一致预期目标价格/收盘价-1
grossmargin_ratio	3.49%	2.04%	1.32%	0.63%	毛利 TTM/TTM营业收入
ana cov	2.48%	1.06%	0.83%	2.86%	过去90个交易日分析师预测数
grossprofit_assets	2.75%	1.30%	1.15%	1.62%	毛利 TTM/总资产
eps adjust	1.71%	0.48%	1.17%	3.39%	扣除非经常损益后的净利润/总股本
roa	1.86%	0.91%	1.16%	2.65%	roa2 ttm
roic	1.85%	0.76%	1.27%	2.68%	roic ttm
表现最好因子	networkcap_assets	nckskew	tot rd ttm to sales	eps adjust	-

资料来源: wind, 民生证券研究院

3.1.3 分板块：营业收入 ttm 和分析师预测因子表现较好

不同板块下，营业收入 ttm 因子在金融、消费、科技、制造、周期和公用事业板块中表现较好，部分行业中分析师预测数量因子表现较佳。

表5：大类因子在不同板块及行业中的 rank IC 表现

板块	行业	or ttm	turnover_mean_1m	turnover_std_6m	swap_1m	swap_3m	turnover_mean_3m	turnover_std_3m	turnover_mean_6m	turnover_std_1m	ana cov	优异因子
金融	房地产	32.91%	-56.93%	-56.44%	-56.89%	-52.75%	-52.67%	-51.06%	-51.67%	-50.84%	38.60%	turnover_mean_1m
	银行	-36.49%	53.74%	51.22%	53.74%	50.30%	50.30%	52.55%	49.97%	54.31%	-6.96%	turnover_std_1m
	非银行金融	17.95%	-35.21%	-23.78%	-35.35%	-25.51%	-25.33%	-33.95%	-14.93%	-38.77%	-13.28%	turnover_std_1m
消费	农林牧渔	54.32%	-61.84%	-60.02%	-61.85%	-59.71%	-59.65%	-58.32%	-58.21%	-54.54%	49.76%	swap_1m
	医药	41.45%	-44.35%	-44.69%	-44.28%	-43.06%	-43.01%	-38.70%	-45.08%	-38.62%	44.27%	turnover_mean_6m
	商贸零售	54.88%	-56.64%	-51.20%	-56.72%	-56.32%	-56.27%	-56.68%	-52.84%	-54.98%	53.43%	swap_1m
	家电	56.84%	-39.96%	-44.60%	-39.89%	-41.91%	-41.92%	-39.81%	-42.45%	-37.71%	69.95%	ana cov
	汽车	62.30%	-41.93%	-50.22%	-42.04%	-47.58%	-47.65%	-52.28%	-44.02%	-38.59%	62.94%	ana cov
	消费者服务	68.86%	-38.95%	-50.07%	-38.95%	-47.88%	-47.89%	-51.75%	-44.52%	-36.92%	69.28%	ana cov
	纺织服装	65.24%	-59.51%	-66.65%	-53.88%	-65.32%	-65.36%	-61.30%	-63.58%	-50.22%	66.23%	turnover_std_6m
	轻工制造	69.77%	-51.39%	-50.76%	-51.43%	-51.65%	-51.54%	-48.87%	-51.39%	-48.02%	52.80%	or ttm
科技	食品饮料	55.79%	-51.34%	-57.96%	-51.28%	-57.30%	-57.22%	-59.46%	-56.35%	-50.98%	60.38%	ana cov
	传媒	48.86%	-33.90%	-43.62%	-34.00%	-36.89%	-36.67%	-43.95%	-30.46%	-34.71%	46.78%	or ttm
	国防军工	56.32%	-46.61%	-36.92%	-46.74%	-43.38%	-43.27%	-40.57%	-44.83%	-50.24%	45.90%	or ttm
	电力设备及新能源	55.16%	-43.56%	-45.32%	-43.68%	-47.74%	-47.69%	-46.38%	-42.53%	-41.13%	49.28%	or ttm
	电子	52.00%	-46.22%	-56.48%	-46.28%	-53.73%	-53.68%	-55.81%	-51.53%	-47.92%	52.57%	turnover_std_6m
	计算机	68.09%	-43.33%	-54.64%	-43.40%	-49.36%	-49.31%	-49.45%	-47.08%	-41.07%	49.87%	or ttm
	通信	56.78%	-17.56%	-36.65%	-17.46%	-29.74%	-29.69%	-37.44%	-27.60%	-18.70%	59.51%	ana cov
制造	建材	63.92%	-64.16%	-68.48%	-64.23%	-64.05%	-64.12%	-62.60%	-64.68%	-57.70%	49.61%	turnover_std_6m
	建筑	63.75%	-49.64%	-51.22%	-49.67%	-51.43%	-51.41%	-45.96%	-50.85%	-40.83%	51.53%	or ttm
	机械	55.94%	-38.86%	-46.06%	-38.90%	-41.69%	-41.72%	-39.18%	-42.79%	-34.39%	65.13%	ana cov
周期	基础化工	59.75%	-53.28%	-53.74%	-53.36%	-54.34%	-54.31%	-52.90%	-50.75%	-50.93%	59.03%	or ttm
	有色金属	39.30%	-40.53%	-35.64%	-40.67%	-41.91%	-41.98%	-43.02%	-36.39%	-34.40%	42.44%	turnover_std_3m
	煤炭	47.41%	-32.80%	-29.90%	-32.71%	-31.12%	-31.12%	-34.27%	-31.86%	-34.30%	12.12%	or ttm
	石油石化	59.32%	-51.16%	-66.17%	-50.98%	-62.65%	-62.20%	-55.89%	-63.42%	-38.81%	56.93%	turnover_std_6m
	钢铁	5.94%	-11.96%	-25.05%	-11.94%	-15.74%	-15.74%	-6.33%	-20.97%	-0.40%	49.16%	ana cov
	公用事业	交通运输	55.56%	-48.09%	-51.48%	-47.88%	-51.98%	-51.98%	-51.75%	-51.07%	-45.15%	49.48%
电力及公用事业		60.98%	-58.68%	-58.09%	-58.65%	-56.63%	-56.61%	-53.69%	-57.33%	-55.08%	47.50%	or ttm
平均		49.75%	-41.59%	-45.17%	-41.41%	-43.97%	-43.92%	-43.53%	-42.47%	-38.27%	47.65%	or ttm

资料来源: wind, 民生证券研究院

3.2 量化组合：上周实现 0.17%以上超额收益

在研报覆盖度高和低的域内分别选用合适因子进行增强，效果好于统一的原始因子选股。在沪深 300、中证 500 和中证 1000 宽基指数内，基于研报覆盖度区分两种域，并运用各自适用性因子进行增强。具体可参见报告《量化分析报告：寻觅无人之境：基于研报覆盖度调整的指数增强》。

基于研报覆盖度调整的沪深 300 增强组合、中证 500 和中证 1000 增强组合上周分别实现绝对收益 2.58%、0%和 1.13%，分别实现超额收益 1.42%、0.17%和 0.40%，本月超额分别为-0.95%、-0.94%和 0.23%，2015 年至今超额收益分别为 111.87%、162.74%和 212.86%。

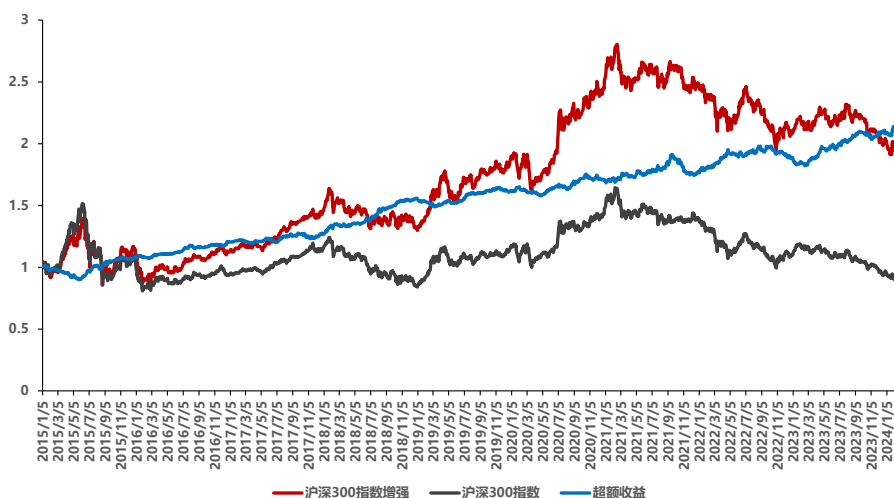
表6：民生金工组合表现一览（2015 年以来）

	沪深300指数增强	中证500指数增强	中证1000指数增强
绝对回报	106.64%	144.45%	148.53%
相对回报	111.87%	162.74%	212.86%
本周回报	2.58%	0.00%	1.13%
本周超额	1.42%	0.17%	0.40%
本月回报	4.92%	8.57%	5.42%
本月超额	-0.95%	-0.94%	0.23%
本年回报	1.16%	-3.89%	-13.23%
本年超额	1.92%	1.33%	1.44%
超额年化收益率	8.83%	11.50%	13.72%
超额Sharpe	1.37	2.16	2.05

资料来源：wind，民生证券研究院

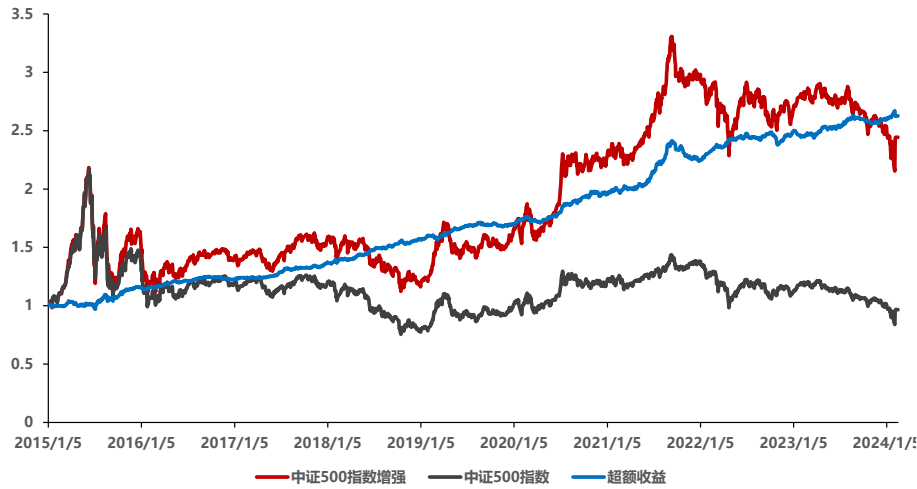
各组合收益表现与最新持仓如下：

图18：沪深 300 增强净值（2015 年 1 月至今）



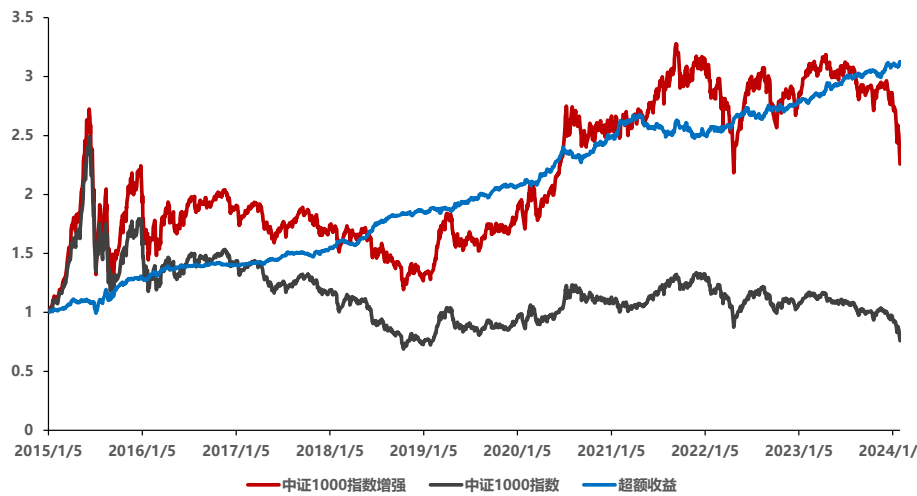
资料来源：wind，民生证券研究院

图19: 中证 500 增强净值 (2015 年 1 月至今)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 中证 1000 增强净值 (2015 年 1 月至今)



资料来源: wind, 民生证券研究院

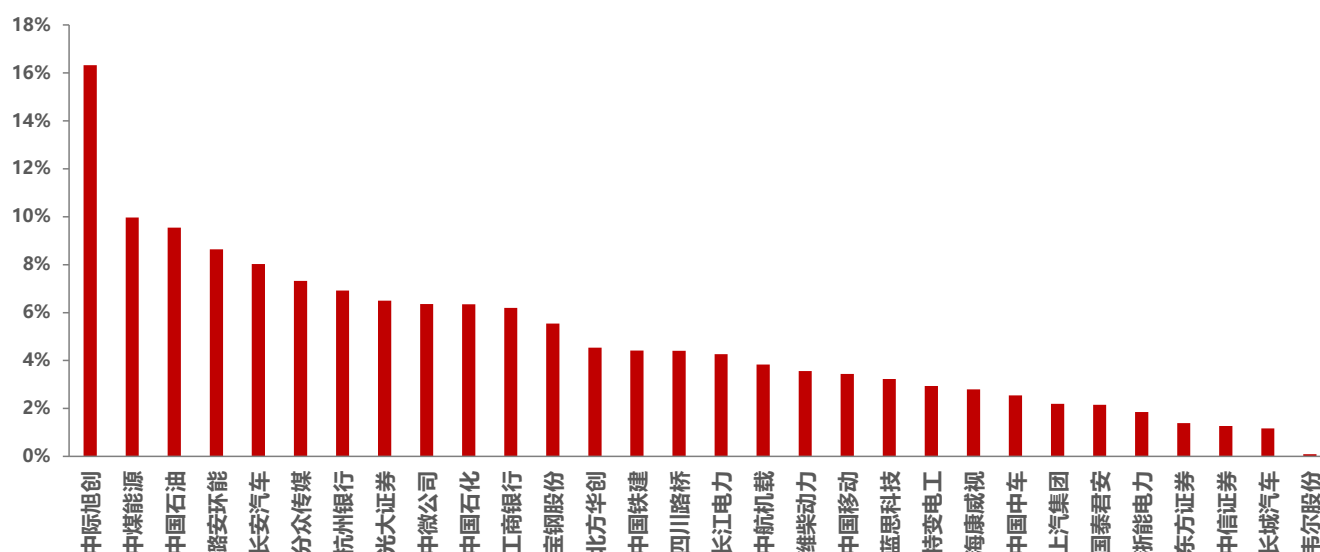
表7：民生金工指数增强组合本期持仓

沪深300内选股组合		中证500内选股组合		中证1000内选股组合	
601398.SH	工商银行	002032.SZ	苏泊尔	601001.SH	晋控煤业
601857.SH	中国石油	688169.SH	石头科技	601019.SH	山东出版
600900.SH	长江电力	601058.SH	赛轮轮胎	600612.SH	老凤祥
600028.SH	中国石化	000933.SZ	神火股份	688017.SH	绿的谐波
002415.SZ	海康威视	000975.SZ	银泰黄金	600872.SH	中炬高新
600030.SH	中信证券	600066.SH	宇通客车	000543.SZ	皖能电力
600104.SH	上汽集团	600398.SH	海澜之家	002436.SZ	兴森科技
601766.SH	中国中车	300394.SZ	天孚通信	600248.SH	陕建股份
600019.SH	宝钢股份	002028.SZ	思源电气	002737.SZ	葵花药业
601633.SH	长城汽车	001872.SZ	招商港口	603983.SH	丸美股份
002371.SZ	北方华创	000027.SZ	深圳能源	600595.SH	中孚实业
601898.SH	中煤能源	601966.SH	玲珑轮胎	603997.SH	继峰股份
601211.SH	国泰君安	000883.SZ	湖北能源	600456.SH	宝钛股份
603501.SH	韦尔股份	002156.SZ	通富微电	002498.SZ	汉缆股份
000625.SZ	长安汽车	600153.SH	建发股份	600623.SH	华道集团
601186.SH	中国铁建	600998.SH	九州通	600641.SH	万业企业
002027.SZ	分众传媒	600298.SH	安琪酵母	688088.SH	虹软科技
600941.SH	中国移动	600663.SH	陆家嘴	300298.SZ	三诺生物
300308.SZ	中际旭创	002608.SZ	江苏国信	000690.SZ	宝新能源
000338.SZ	潍柴动力	600863.SH	内蒙华电	600064.SH	南京高科
600023.SH	浙能电力	603233.SH	大参林	002773.SZ	康弘药业
600089.SH	特变电工	000988.SZ	华工科技	600850.SH	电科数字
601699.SH	潞安环能	002939.SZ	长城证券	688639.SH	华恒生物
688012.SH	中微公司	600517.SH	国网英大	601811.SH	新华文轩
600958.SH	东方证券	603606.SH	东方电缆	601101.SH	昊华能源
601788.SH	光大证券	603160.SH	汇顶科技	002416.SZ	爱施德
600926.SH	杭州银行	600862.SH	中航高科	002011.SZ	盾安环境
600039.SH	四川路桥	002152.SZ	广电运通	600211.SH	西藏药业
600372.SH	中航机载	600637.SH	东方明珠	600601.SH	方正科技
300433.SZ	蓝思科技	600369.SH	西南证券	300773.SZ	拉卡拉

资料来源：wind，民生证券研究院

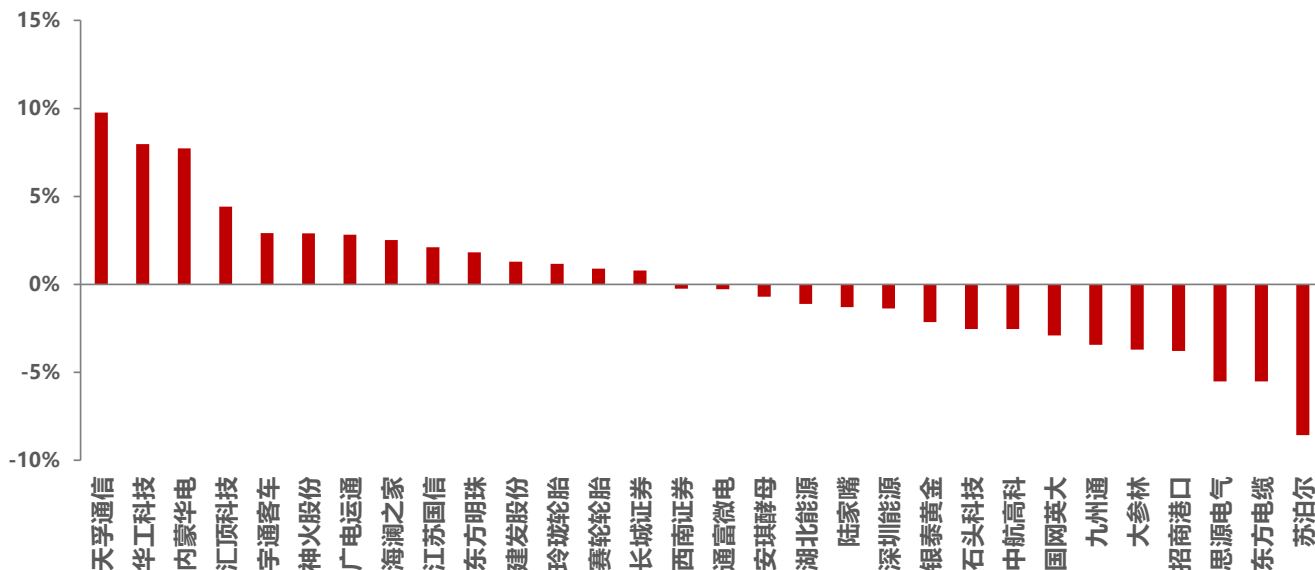
下图展示了各组合目前持仓及收益贡献：

图21：民生金工沪深 300 选股组合持仓收益 (2024.2.19-2024.2.23)



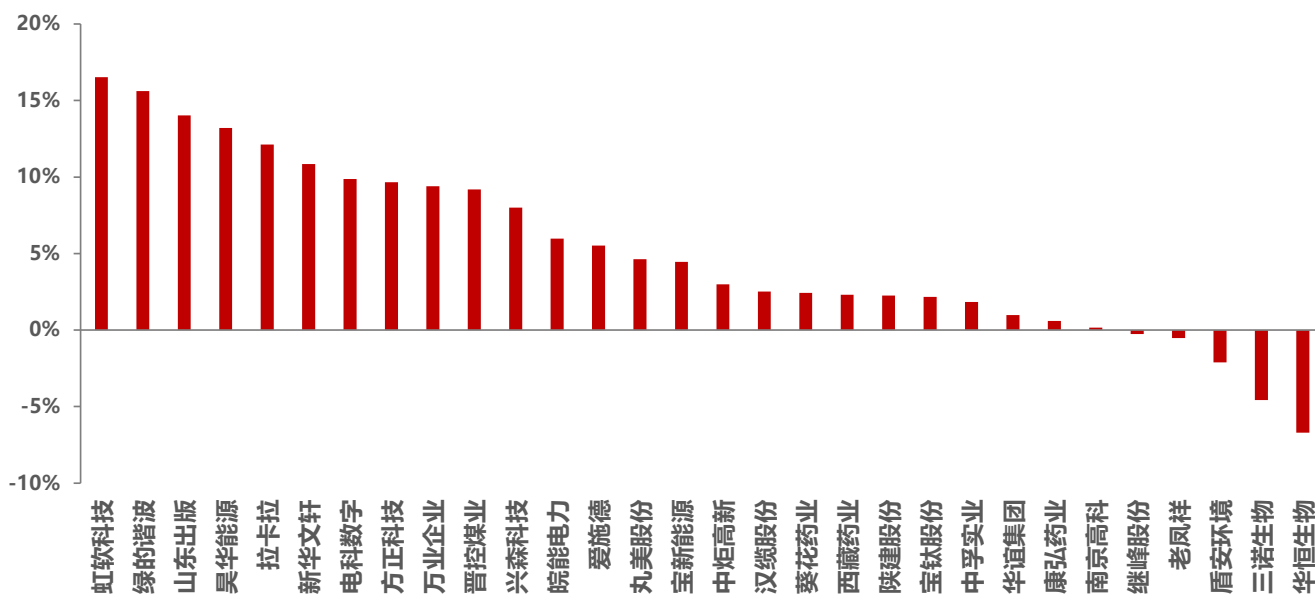
资料来源：wind，民生证券研究院

图22: 民生金工中证 500 选股组合持仓收益 (2024.2.19-2024.2.23)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 民生金工中证 1000 选股组合持仓收益 (2024.2.19-2024.2.23)



资料来源: wind, 民生证券研究院

4 风险提示

量化结论基于历史统计，如若未来市场环境发生变化不排除失效可能。

插图目录

图 1: 中证 800 走势与北上资金近期关系	3
图 2: 中证 800 走势与 10 年期美债利率近期关系	3
图 3: 分歧度、流动性、景气度变化趋势	4
图 4: 分歧度-流动性-景气度三维择时框架	4
图 5: 三维择时框架 2023 年以来样本外策略净值	5
图 6: 三维择时框架修正前后历史表现	5
图 7: A 股景气度指数	5
图 8: 市场分歧度指数	6
图 9: 市场流动性指数	6
图 10: 资金流策略取交集近五年表现	7
图 11: 上周资金净流入情况	8
图 12: 公募偏股主动基金仓位测算 (截至 2024.1)	9
图 13: 公募偏股主动基金风格仓位变化 (截至 2024.1)	9
图 14: 公募偏股主动基金风格仓位测算 (截至 2024.1)	10
图 15: 公募偏股主动基金行业仓位测算 (截至 2024.1)	11
图 16: 1 月公募偏股主动基金行业仓位变化测算	11
图 17: 公募基金细分行业仓位月度变化测算 (截至 2024.1)	12
图 18: 沪深 300 增强净值 (2015 年 1 月至今)	15
图 19: 中证 500 增强净值 (2015 年 1 月至今)	16
图 20: 中证 1000 增强净值 (2015 年 1 月至今)	16
图 21: 民生金工沪深 300 选股组合持仓收益 (2024.2.19-2024.2.23)	17
图 22: 民生金工中证 500 选股组合持仓收益 (2024.2.19-2024.2.23)	18
图 23: 民生金工中证 1000 选股组合持仓收益 (2024.2.19-2024.2.23)	18

表格目录

表 1: 各指数对应 ETF 份额变化 TOP5/BOTTOM5	7
表 2: 行业稳健资金流因子水平	8
表 3: 不同时间下的因子多头超额	13
表 4: 上周不同指数下的因子多头超额 (前 20)	14
表 5: 大类因子在不同板块及行业中的 rank IC 表现	14
表 6: 民生金工组合表现一览 (2015 年以来)	15
表 7: 民生金工指数增强组合本期持仓	17

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026