



六维因子助力ETF轮动策略

月度ETF轮动策略

报告日期：2023年10月18日

- 分析师：吕思江
- SAC编号：S1050522030001
- 分析师：马晨
- SAC编号：S1050522050001

研 究 创 造 价 值

根据不同因子大类筛选代表性指标：

根据过去积累，我们在多个大类因子范围内定量+定性挑选细分因子：细分因子要求逻辑简单透明，多空分组好，rankic在同类因子排名中长期显著有效，避免参数过拟合

进行最简单的等权复合：

基于六种视角组合大类因子，可以拟合出常见的四种投资思路，我们这篇报告中展示简单等权合成结果：多头超额收益过去13年年化接近8%，绝对收益13%，能有效区分未来一个月行业涨跌幅

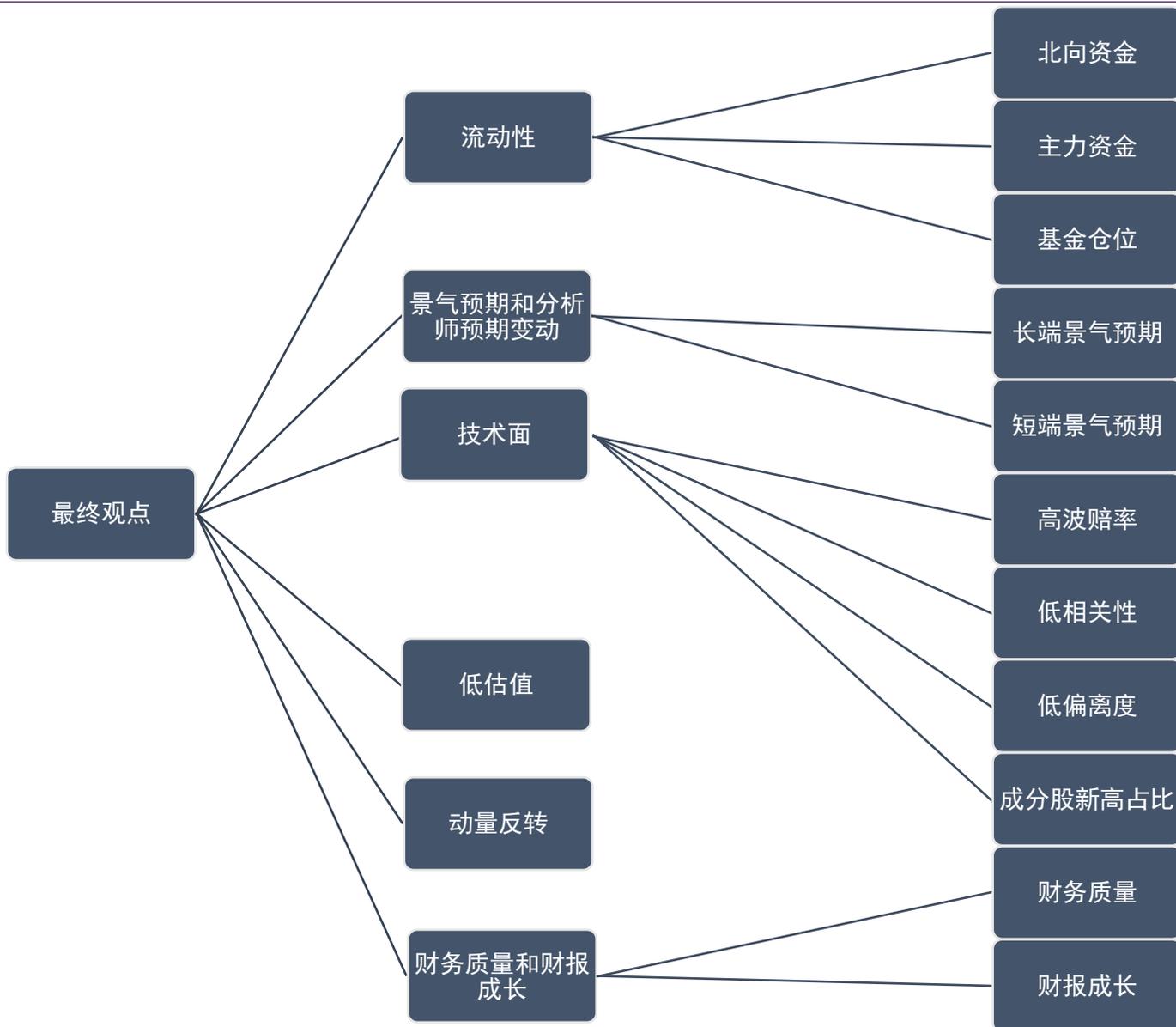
ETF落地情况：

基于复合因子的行业观点，等权买入行业对应的所有ETF，绝对收益过去13年年化仍有7.16%，绝对收益年化12%

风险提示：

历史规律样本外发生变化，历史收益不代表未来收益，海外宏观环境变化

最终截面打分复合方式：



根据过去积累，我们在多个大类因子范围内定量+定性挑选细分因子：

细分因子要求逻辑简单透明

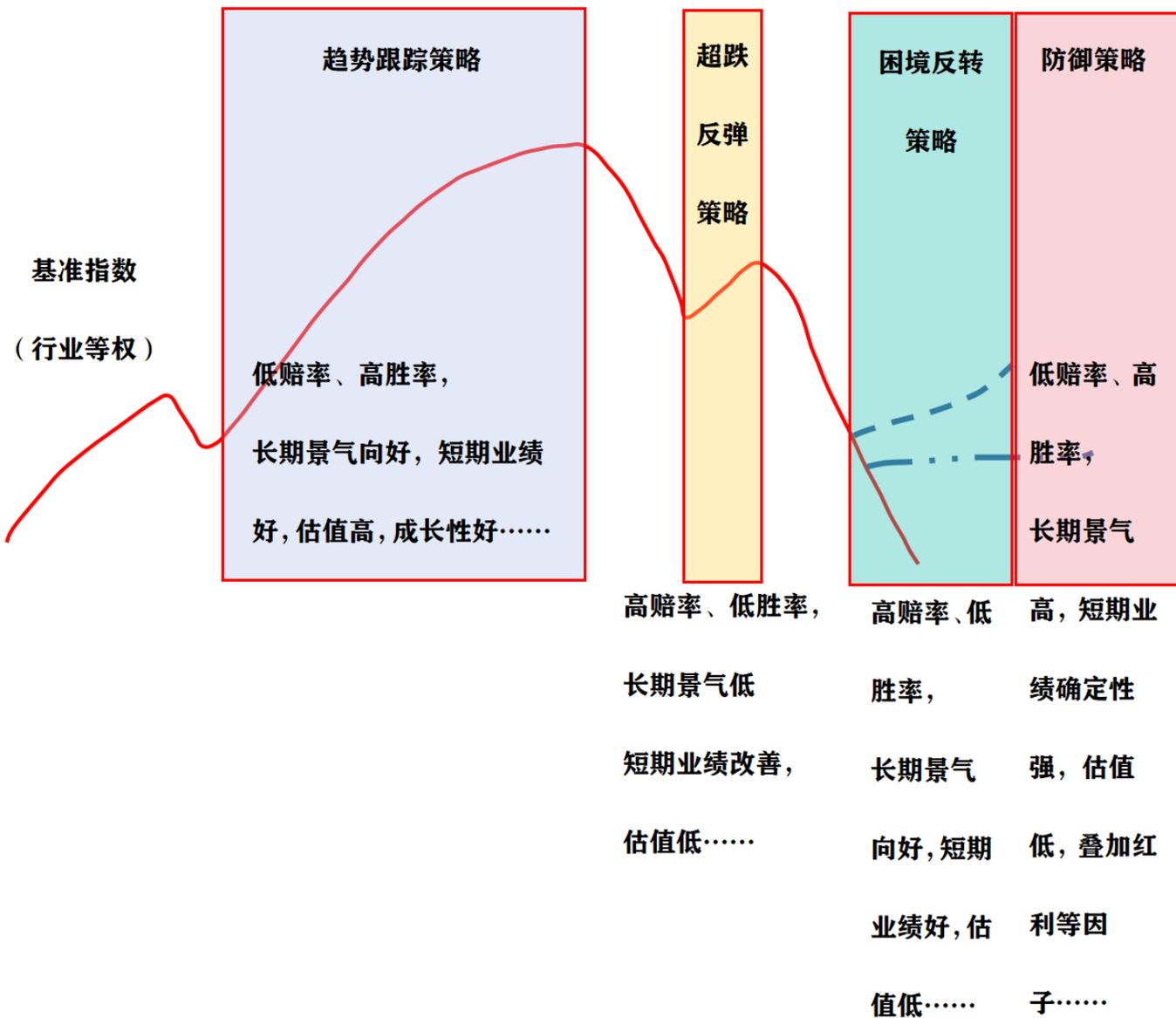
多空分组好

rankic在同类因子排名中长期显著有效

避免参数过拟合

资料来源：华鑫量化和基金配置团队

六维因子助力主动投资



基于六种视角组合大类因子，可以拟合出常见的四种投资思路：

月频因子尽量要求逻辑简明有效，能代表某类beta，尽量避免参数过拟合：

资料来源：华鑫量化和基金配置团队

01 流动性大类因子

研究创造价值

01

北向资金

对应有效指标:

2016至2021年: 北向近一个月净买入因子
2021年7月之后: 交易盘近一个月净买入因子

02

基金仓位

对应有效指标:

三类基金复合因子

03

主力资金

对应有效指标:

主力资金近一个月净买入因子
主力资金差分因子

北向资金因子：有效因子定义方式与计算方法

因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	Rank IC	IC/IR	波动率 加权超 额收益 率	多头年 化超额 收益	多头年 化收益 率	多头最 大回撤	夏普比率
流动性	北向整体最近1个月净流入	日	20160901	1.87%	25.05%	6.03%	1.36%	3.39%	26.94%	0.0235
流动性	北向交易盘近1个月净流入	周	20191206	4.23%	23.51%	24.18%	8.52%	14.50%	8.31%	0.7146
流动性	北向交易盘因子	周	20191206	3.75%	25.12%	16.83%	6.21%	11.72%	21.56%	0.4671

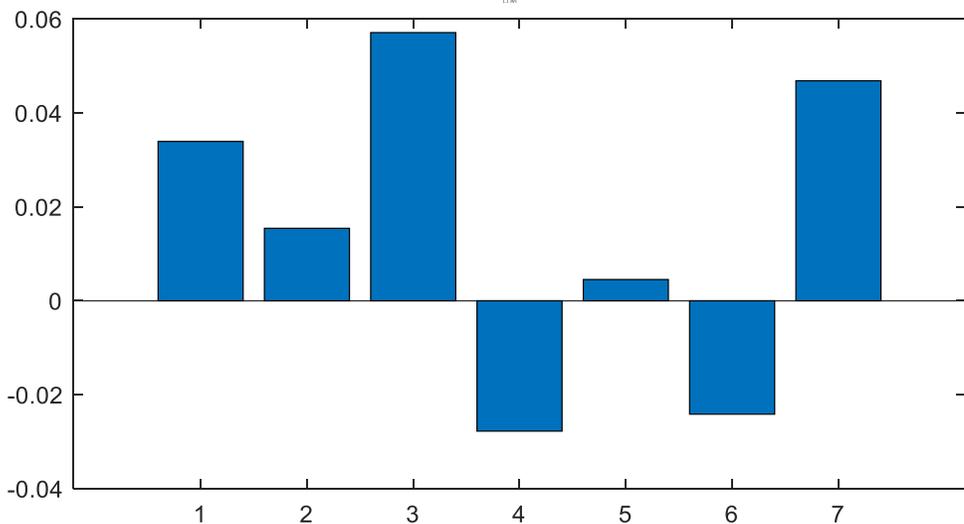
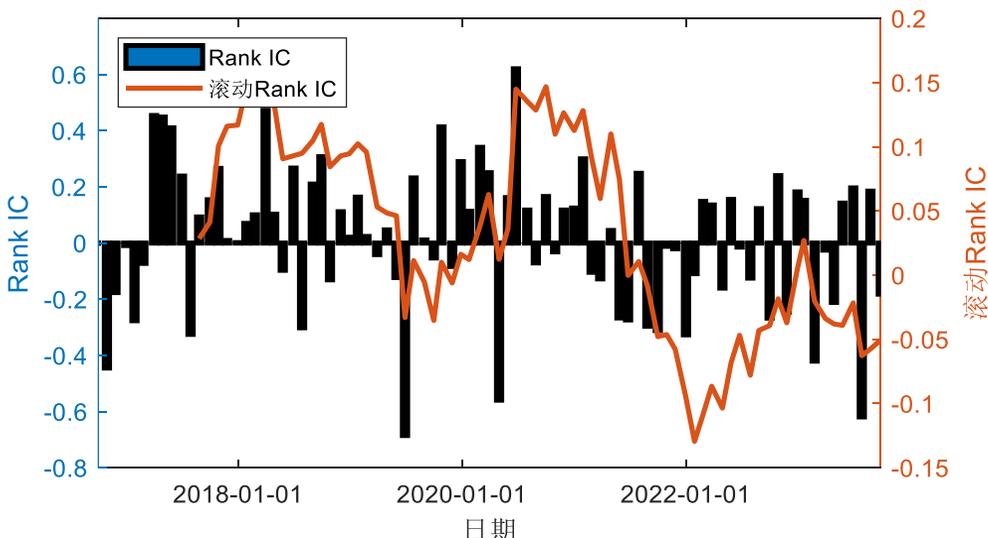
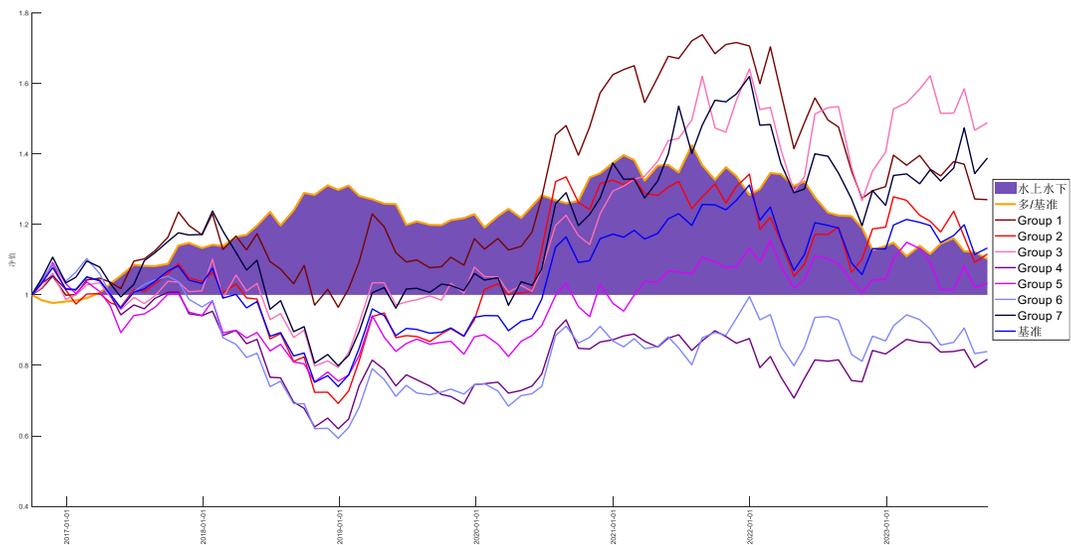
命名规则：

净买入：基于持股数量，经过精细复权后的 Δ 股票数量*均价计算净流入金额，回看期加总

北向数据处理方式：必须去除非交易股票数量变动，2021年后有必要分席位剔除配置盘（长线资金）影响

数据处理方式：聚合到行业上使用成分股净流入金额加总

北向资金因子：整体近一个月净买入



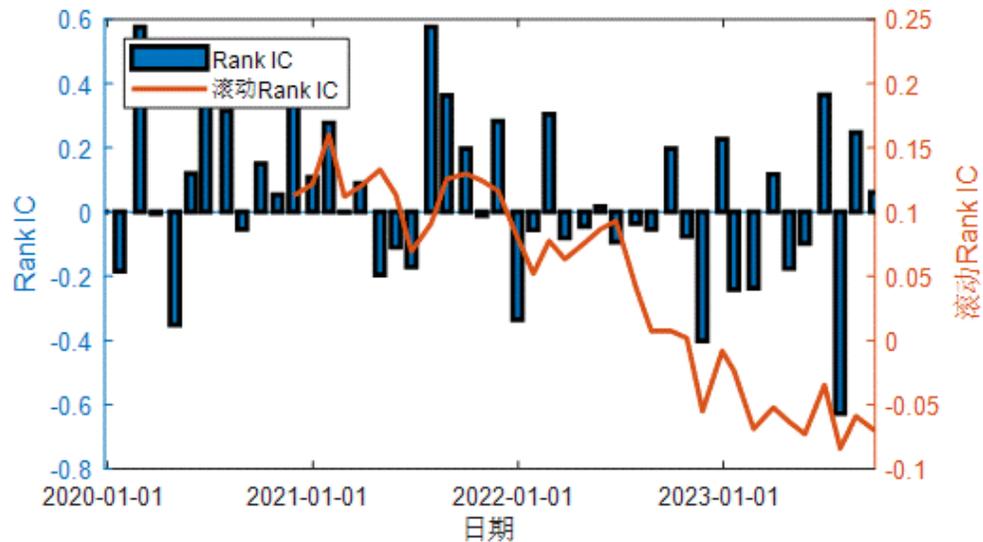
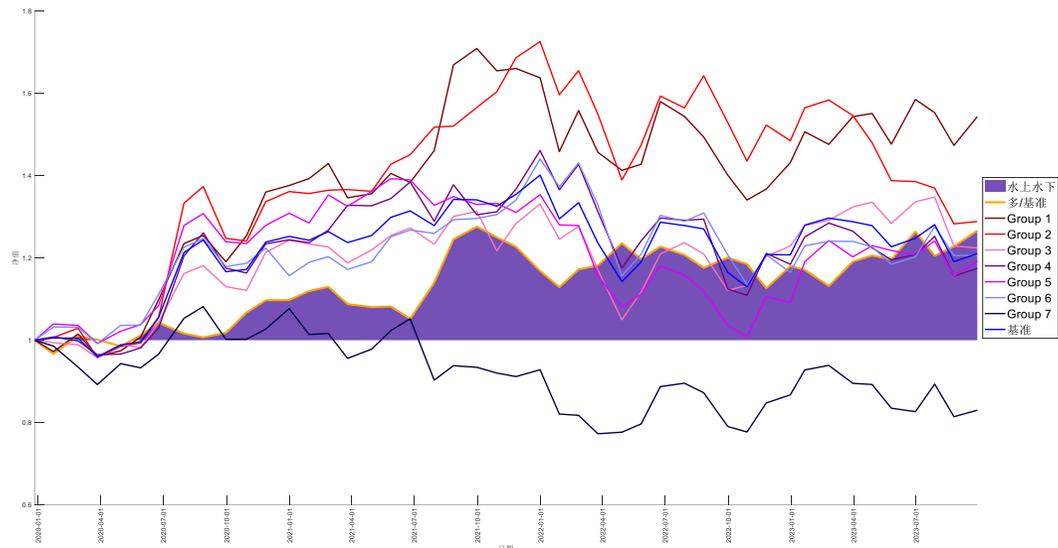
回测时长:2016-09-30 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频

因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	3.394%	1.36%	16.8%	26.94%	0.02348	54.65%	51.16%	6.033%
2	1.545%	-0.07537%	18.93%	36.43%	-0.07686	54.65%	50%	0.8632%
3	5.712%	4.017%	18.8%	27.9%	0.1442	62.79%	53.49%	15.59%
4	-2.775%	-4.502%	17.34%	41.21%	-0.3331	48.84%	38.37%	-20.05%
5	0.4537%	-1.669%	15.67%	31.02%	-0.1625	50%	41.86%	-5.343%
6	-2.414%	-3.844%	19.22%	46.22%	-0.2817	51.16%	40.7%	-16.53%
7	4.686%	2.996%	19.03%	35.48%	0.0886	56.98%	52.33%	11.28%
多空组合	-2.489%	-7%	13.39%	30.41%	-0.41	51.16%	45.35%	-6.042%
基准	1.761%	--	16.29%	31.65%	-0.07603	53.49%	--	--

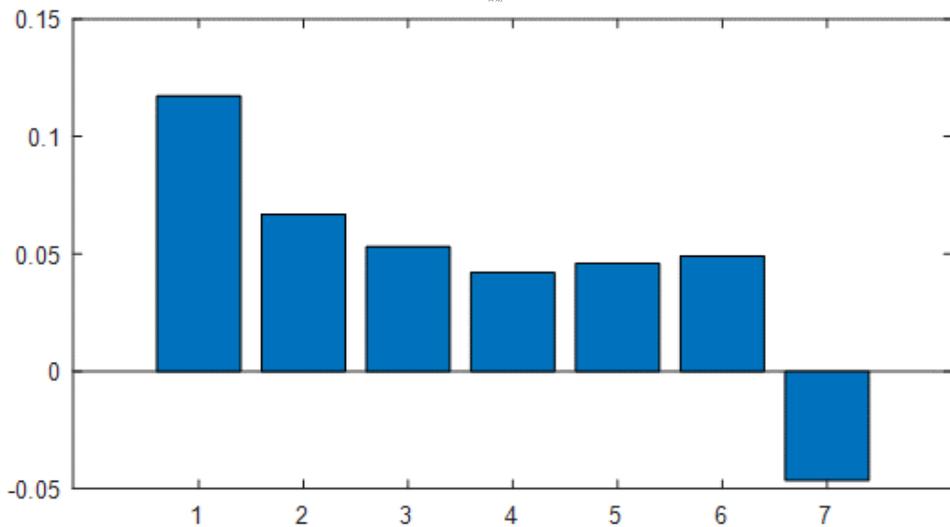
资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

北向资金因子：交易盘近一个月净买入



回溯时长:2019-12-27~2023-09-28

调仓频率: 月频



因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	11.72%	6.21%	18.67%	21.56%	0.4671	57.45%	51.06%	16.83%
2	6.687%	1.957%	20.88%	25.67%	0.1766	57.45%	48.94%	7.151%
3	5.303%	0.1951%	16.46%	21.16%	0.1399	55.32%	51.06%	1.83%
4	4.2%	-0.523%	18.92%	24.09%	0.06342	55.32%	51.06%	-0.9035%
5	4.593%	-0.4571%	16.97%	27.58%	0.09387	46.81%	46.81%	-0.9763%
6	4.904%	-0.2686%	16.26%	21.18%	0.1171	59.57%	55.32%	0.03404%
7	-4.651%	-9.263%	18.94%	28.58%	-0.4041	48.94%	36.17%	-24.28%
多空组合	15.25%	7.088%	18.07%	18.43%	0.6781	51.06%	53.19%	11.8%
基准	4.996%	--	15.8%	19.38%	0.1264	53.19%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

基金仓位因子：定义方式与计算方法

因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	Rank IC	IC/IR	波动率 加权超 额收益 率	多头年 化超额 收益	多头年 化收益 率	多头最 大回撤	夏普比率
流动性	综合3基金池变动因子	周	20170505	3.18%	23.52%	22.23%	7.12%	9.72%	32.19%	0.3407
流动性	绩优基金池1月变动因子	周	20170505	2.45%	22.31%	6.68%	1.79%	4.45%	39.35%	0.0771
流动性	轮动基金池1月变动因子	周	20170505	2.79%	20.17%	3.16%	0.57%	3.03%	33.66%	0.0016
流动性	均衡基金池2月变动因子	周	20170505	0.60%	21.70%	3.02%	0.53%	2.98%	34.00%	-0.0012

命名规则：

均衡型因子：均衡型基金过去9周的规模变动

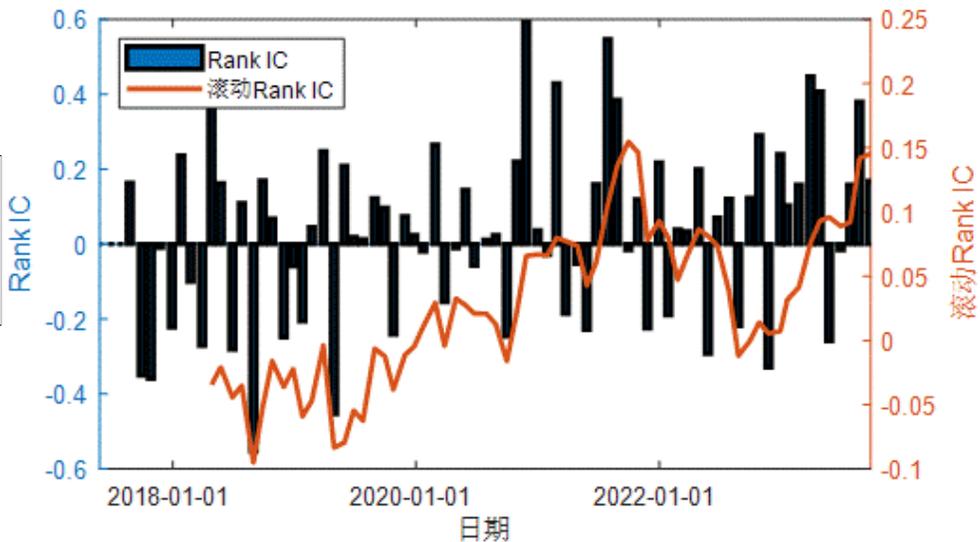
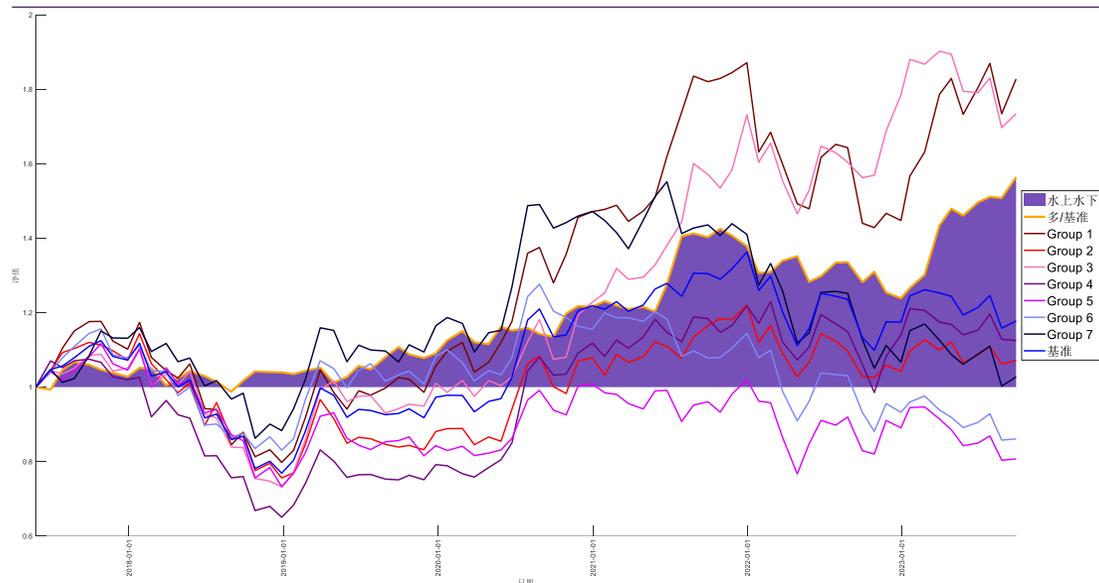
轮动型因子：所有轮动能力top1%轮动型基金过去4周的规模变动

绩优型因子：过去3个月业绩在top1%的基金过去4周的规模变动

综合3基金池，三因子等权结合

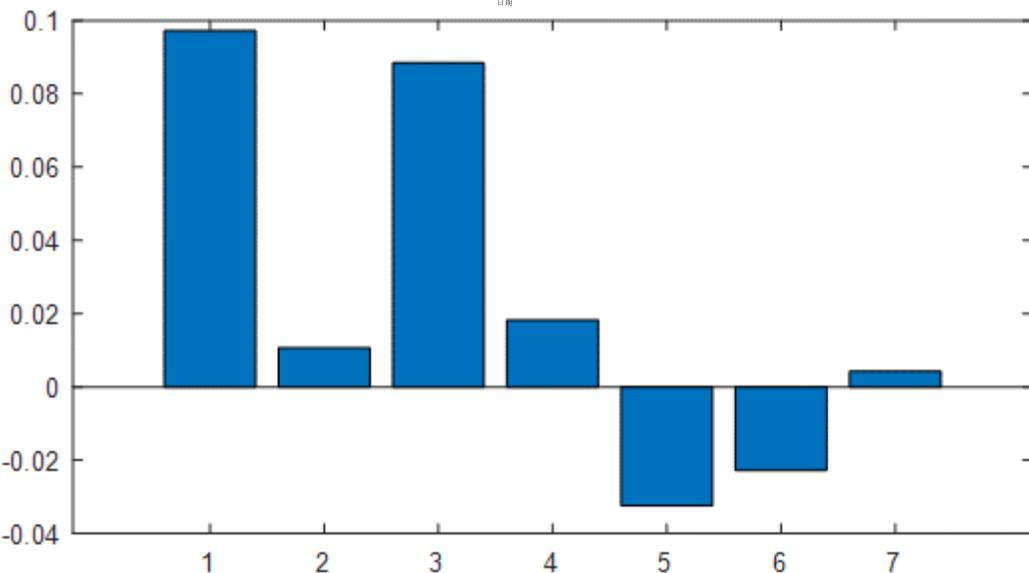
数据处理方式：聚合到行业上使用等权平均

基金仓位因子：三种基金仓位近两个月仓位变动复合因子



回溯时长:2017-05-26 ~ 2023-09-28

调仓频率: 月频



因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	9.719%	7.122%	19.72%	32.19%	0.3407	60.26%	51.28%	22.23%
2	1.068%	-1.471%	17.8%	33.89%	-0.1086	51.28%	41.03%	-5.462%
3	8.84%	6.035%	18.01%	33.74%	0.3243	56.41%	55.13%	21.84%
4	1.828%	-0.6232%	18.66%	39.49%	-0.06278	47.44%	44.87%	-1.619%
5	-3.24%	-5.603%	18.44%	34.42%	-0.3384	51.28%	35.9%	-21.77%
6	-2.273%	-4.895%	17.03%	32.82%	-0.3097	50%	42.31%	-19.39%
7	0.422%	-1.983%	19.02%	35.4%	-0.1355	52.56%	52.56%	-6.156%
多空组合	8.431%	2.919%	13.92%	24.32%	0.3902	53.85%	55.13%	7.003%
基准	2.546%	--	16.64%	31.65%	-0.02731	55.13%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

主力资金因子：近一个月净流入、主力资金差分因子长期有效

因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	Rank IC	IC/IR	波动率 加权超 额收益 率	多头年 化超额 收益	多头年 化收益 率	多头最 大回撤	夏普比率
流动性	主力资金近1个月净流入	日	20131210	6.39%	30.41%	19.47%	6.23%	15.48%	36.95%	0.5500
流动性	主力资金因子	日	20130925	4.96%	28.56%	22.29%	7.37%	15.48%	35.35%	0.4915
流动性	主力资金近1周净流入	日	20131210	3.79%	28.88%	3.23%	0.63%	9.27%	36.89%	0.2612

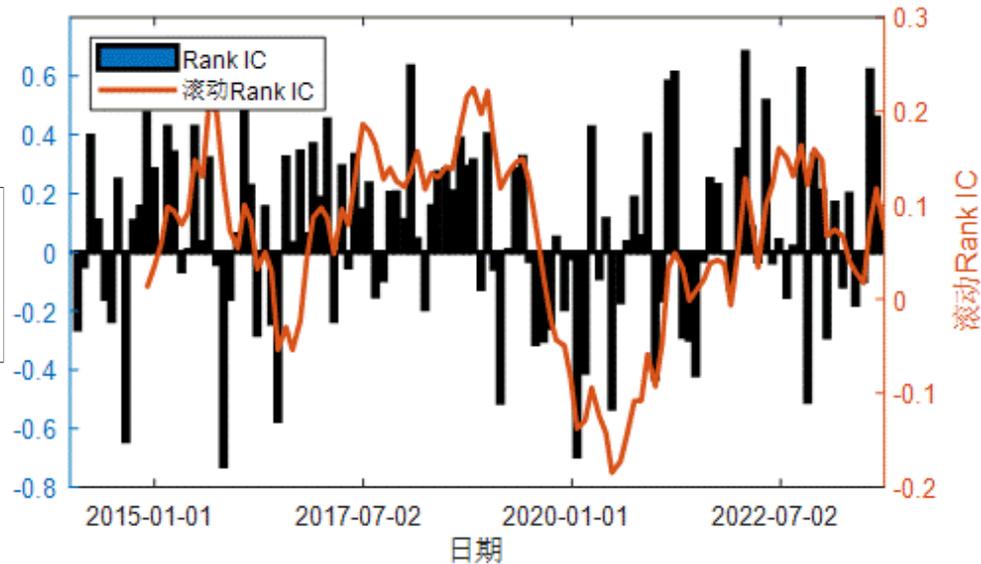
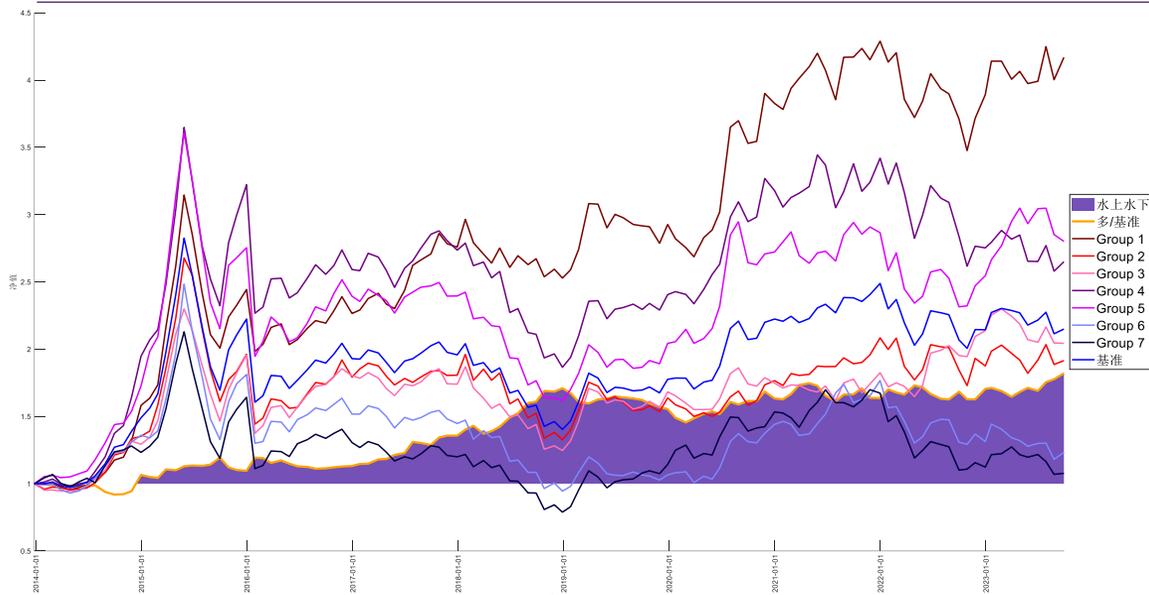
命名规则：

净买入：主力资金（大单：20到100万，超大单：100万以上，单笔）买入与卖出的差值，近n日累计

主力数据处理方式：净买入无需预处理，逻辑上应考虑加入差分法的主力资金因子弥合主力资金本身的偏

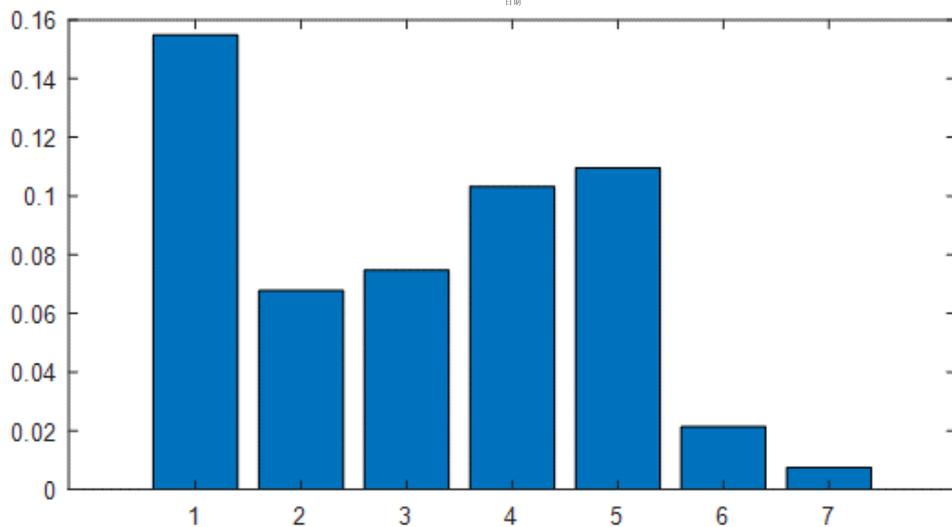
数据处理方式：聚合到行业上使用成分股净流入金额加总

主力资金因子：近一个月主力净流入



回溯时长:2013-12-27 ~ 2023-09-28

调仓频率: 月频

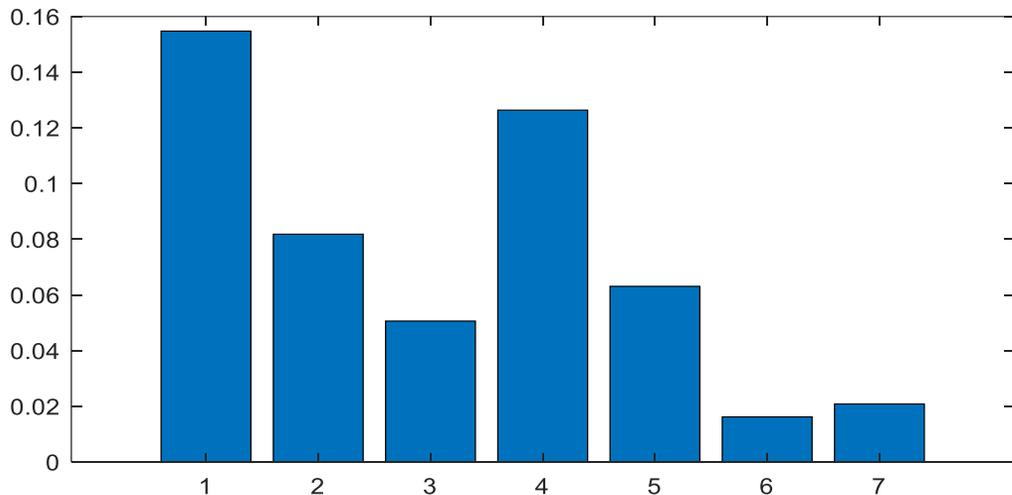
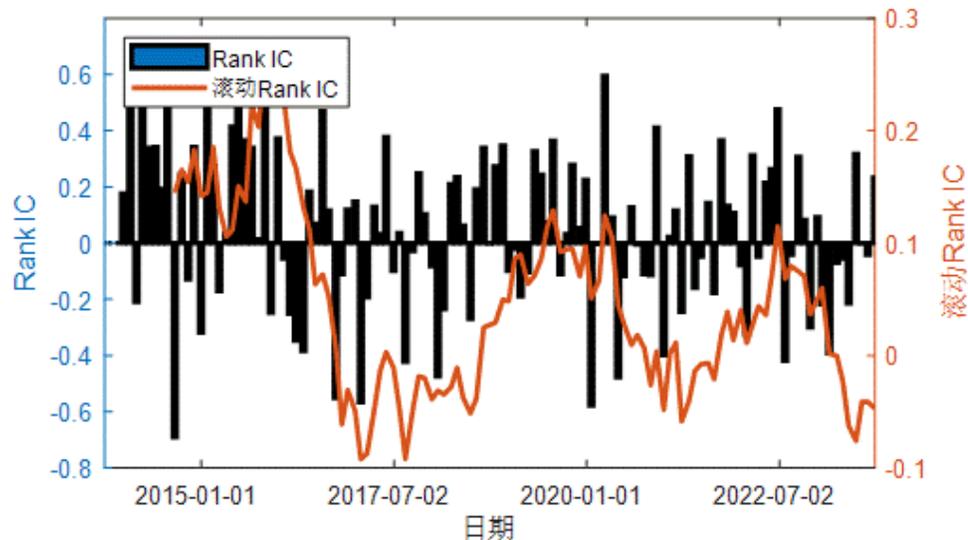
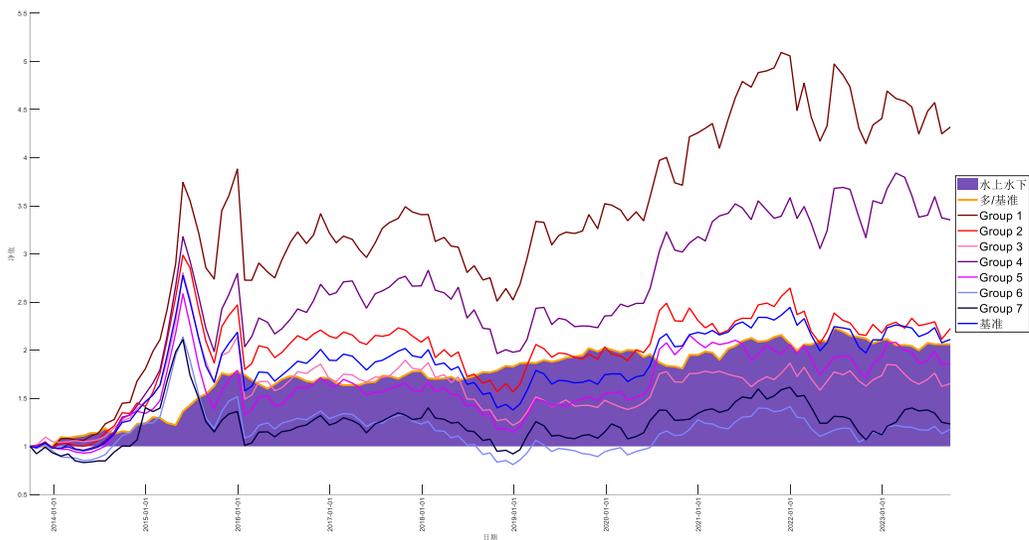


因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	15.48%	6.23%	22.7%	36.95%	0.55	57.98%	52.1%	19.47%
2	6.771%	-1.317%	23.79%	50.46%	0.1585	57.14%	50.42%	-3.726%
3	7.472%	-0.859%	23.06%	45.77%	0.1939	53.78%	48.74%	-1.778%
4	10.33%	2.327%	25.32%	48.87%	0.2893	59.66%	53.78%	9.273%
5	10.95%	2.95%	25.62%	55.19%	0.3101	61.34%	49.58%	11.17%
6	2.137%	-5.079%	26.53%	61.94%	-0.03254	55.46%	32.77%	-15.35%
7	0.7502%	-6.485%	26.45%	62.95%	-0.08506	53.78%	37.82%	-16.43%
多空组合	11.49%	-2.84%	18.79%	35.78%	0.4518	55.46%	47.9%	1.998%
基准	8.022%	--	23.12%	50.32%	0.2172	57.98%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

主力资金因子：近三周差分因子



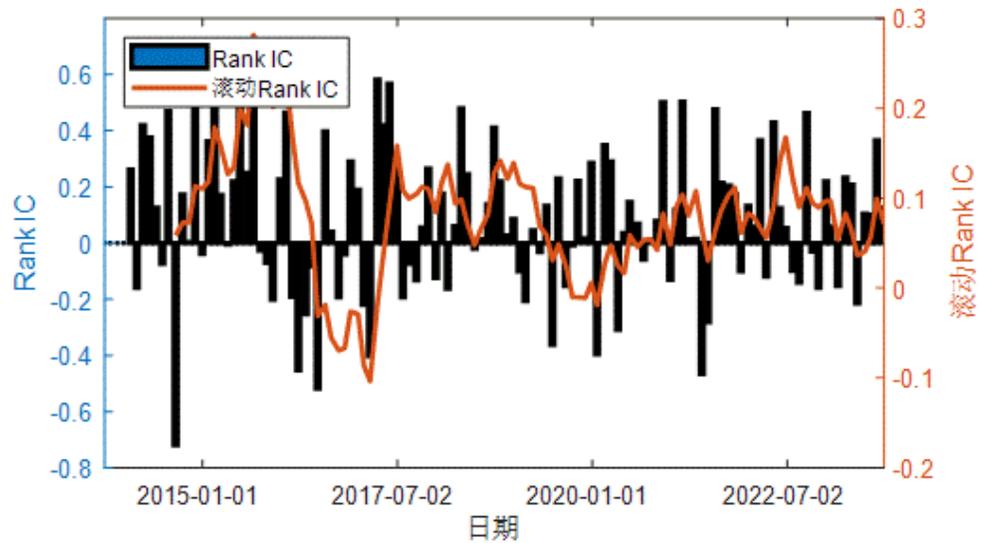
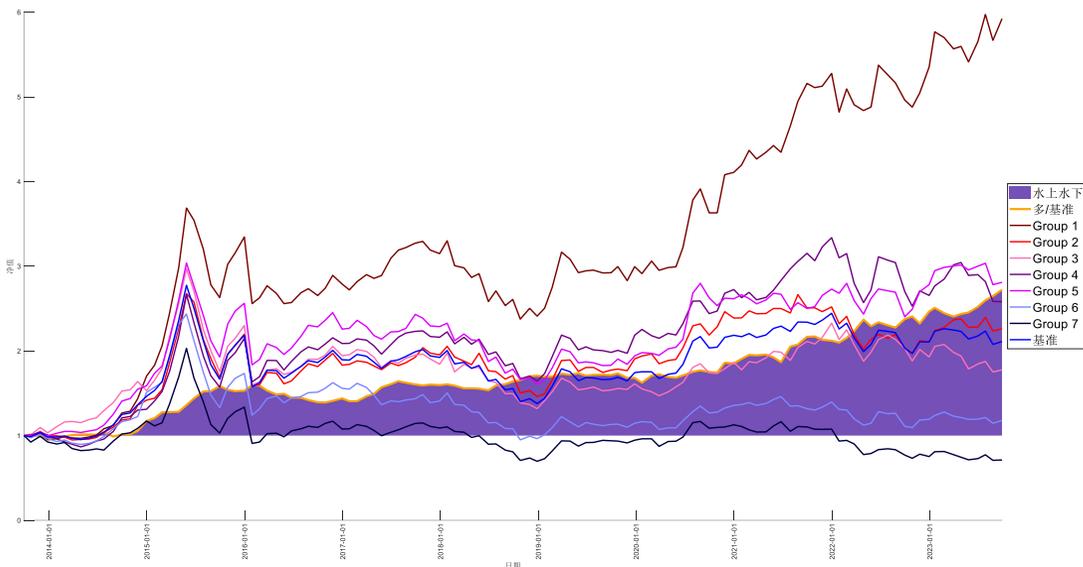
回测时长:2013-09-30~2023-09-28
调仓频率:月频

因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	15.48%	7.369%	25.38%	35.35%	0.4915	56.56%	53.28%	22.29%
2	8.182%	0.4553%	24.04%	47.53%	0.2156	51.64%	50.82%	2.838%
3	5.062%	-2.469%	23.45%	56.53%	0.08796	56.56%	41.8%	-10.03%
4	12.64%	4.881%	24.92%	38.19%	0.3868	58.2%	54.1%	21.47%
5	6.31%	-1.181%	24.61%	55.63%	0.1345	55.74%	48.36%	-3.295%
6	1.621%	-5.667%	23.81%	62.04%	-0.05791	54.1%	36.89%	-21.28%
7	2.085%	-5.364%	25.83%	56.32%	-0.0354	56.56%	44.26%	-10.23%
多空组合	11.02%	-1.938%	18.99%	23.78%	0.4224	55.74%	49.18%	2.298%
基准	7.627%	--	22.95%	50.32%	0.2016	57.38%	--	--

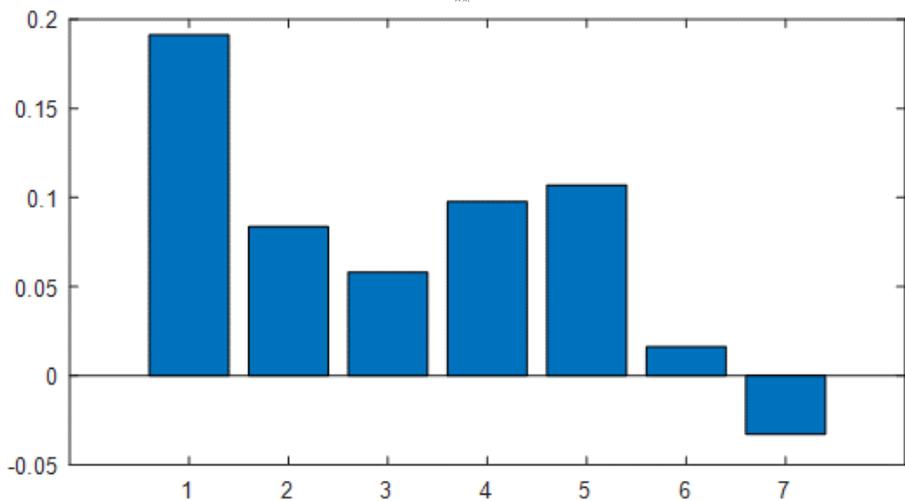
资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

三类资金复合因子：代表A股聪明资金流动性



回溯时长:2013-09-30~2023-09-28

调仓频率:月频



因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	19.12%	10.35%	23.69%	35.58%	0.6806	62.3%	58.2%	31.79%
2	8.356%	0.6011%	23.68%	45.44%	0.2262	59.84%	50%	3.495%
3	5.815%	-1.803%	23.92%	55.62%	0.1177	57.38%	45.9%	-4.775%
4	9.774%	2.026%	24.65%	41.05%	0.2748	57.38%	52.46%	8.438%
5	10.7%	2.82%	24.11%	47.13%	0.3192	58.2%	50%	11.74%
6	1.635%	-5.682%	24.22%	61.02%	-0.05638	57.38%	40.16%	-17.57%
7	-3.285%	-9.638%	26.81%	65.68%	-0.2344	54.92%	36.89%	-31.75%
多空组合	20.64%	5.698%	15.21%	16.65%	1.16	64.75%	47.54%	9.618%
基准	7.627%	--	22.95%	50.32%	0.2016	57.38%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

02 分析师预期类指标

研究创造价值

第一阶段

长端景气预期

详见《景气领航：基于景气预期的细分行业比较和轮动策略》一文，主要由分析师对行业成分个股的预期ROE、EPS等口径的边际变动值聚合构成，是景气投资的代理变量之一

第二阶段

抱团瓦解，景气投资失效

2021年9月达峰后，景气投资超额收益开始下降，2022年初抱团彻底瓦解，再去沿用景气投资的思路并不有效

第三阶段

短期分析师预期变动

为适应景气投资失效后的市场，我们在《景气领航：从筹码结构和分析师预期变动看行业定价中的“强预期”和“强现实”》一文中构建以分析师对行业成分个股的目标价、评级调升等口径下的边际变动值，聚合到行业层面

资料来源：华鑫量化和基金配置团队

因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	Rank IC	IC/IR	波动率 加权超 额收益 率	多头年 化超额 收益	多头年 化收益 率	多头最 大回撤	夏普比率
分析师预期长周期	长期预期营收调升比例加总同比因子	周	20170101	7.91%	23.46%	31.10%	8.29%	9.99%	28.66%	0.3790
分析师预期长周期	长期预期EPS调升比例加总同比因子	周	20170101	9.68%	22.47%	28.08%	7.79%	9.52%	29.26%	0.3540
分析师预期短周期	短期预期营收调升比例均值同比因子	周	20170101	1.78%	20.84%	19.94%	5.93%	7.48%	28.31%	0.2267
分析师预期长周期	长期预期营收加总环比因子1	周	20170101	6.18%	26.82%	13.39%	5.03%	6.43%	31.59%	0.1557
分析师预期长周期	中期预期ROE调升比例均值差分因子	周	20170101	2.71%	18.02%	19.76%	4.61%	6.54%	28.13%	0.2131
分析师预期短周期	短期预期买入评级占比加总差分因子	周	20170101	2.80%	19.68%	17.35%	4.44%	5.91%	31.72%	0.1506
分析师预期短周期	短期预期目标价空间加总环比因子	周	20170101	2.64%	26.20%	14.04%	4.34%	5.76%	34.21%	0.1357
分析师预期长周期	中期预期EPS调升比例均值差分因子	周	20170101	2.41%	18.15%	17.43%	4.24%	5.99%	31.24%	0.1679
分析师预期长周期	长期预期ROE调升比例加总环比因子	周	20170101	7.01%	24.39%	12.20%	3.35%	5.16%	29.47%	0.1121
分析师预期短周期	短期预期营收加总环比因子2	周	20170101	3.29%	26.05%	9.05%	3.08%	4.87%	38.28%	0.0946
分析师预期长周期	长期预期EPS加总环比因子	周	20170101	4.12%	27.68%	7.47%	2.05%	3.90%	31.65%	0.0501
分析师预期短周期	短期预期分析师标准评级均值同比因子	周	20170101	3.60%	18.98%	8.06%	1.95%	3.97%	26.90%	0.0596

命名规则：

长期：10周及以上回看期

中期：10周以下，4周以上回看期

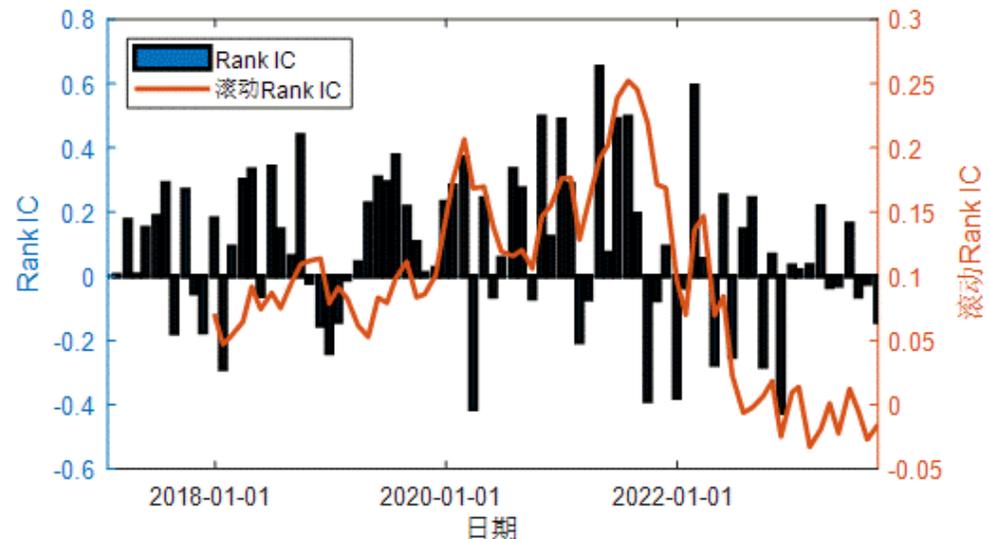
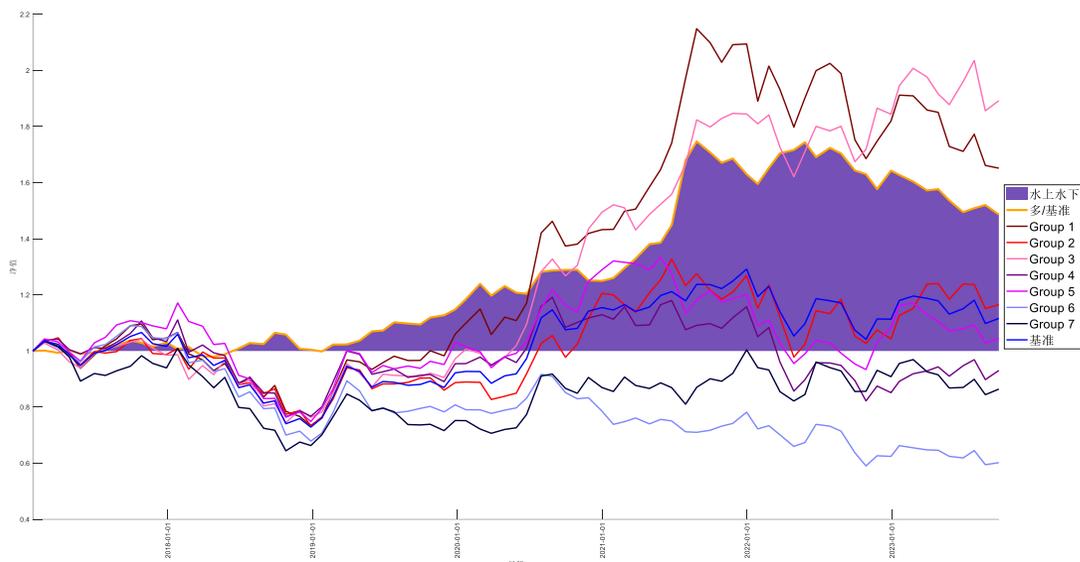
短期：4周以下回看期

预期数据处理方式：同一分析师最新报告口径，三季报发布后进行FY0和FY1的拼接

数据处理方式：聚合到行业上使用均值/加总，计算方式使用差分/同比/环比

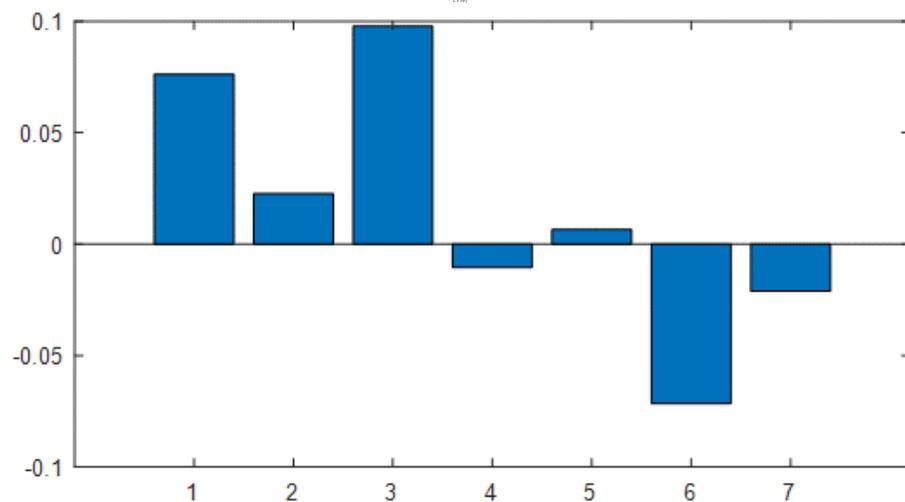
资料来源：Wind，华鑫量化和基金配置团队

长端景气预期：代表分析师对行业长期增长的预期变动



回溯时长:2017-01-26 ~ 2023-09-28

调仓频率: 月频

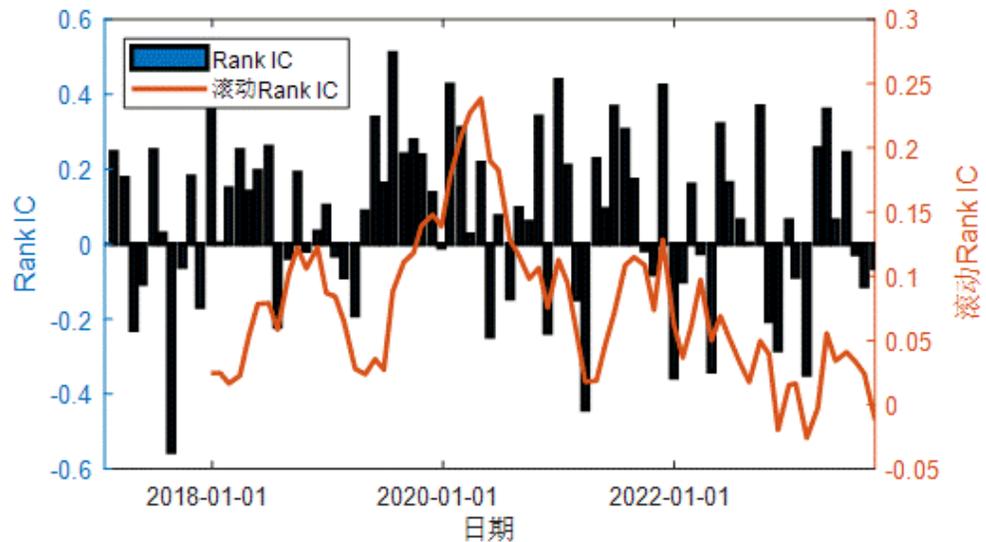
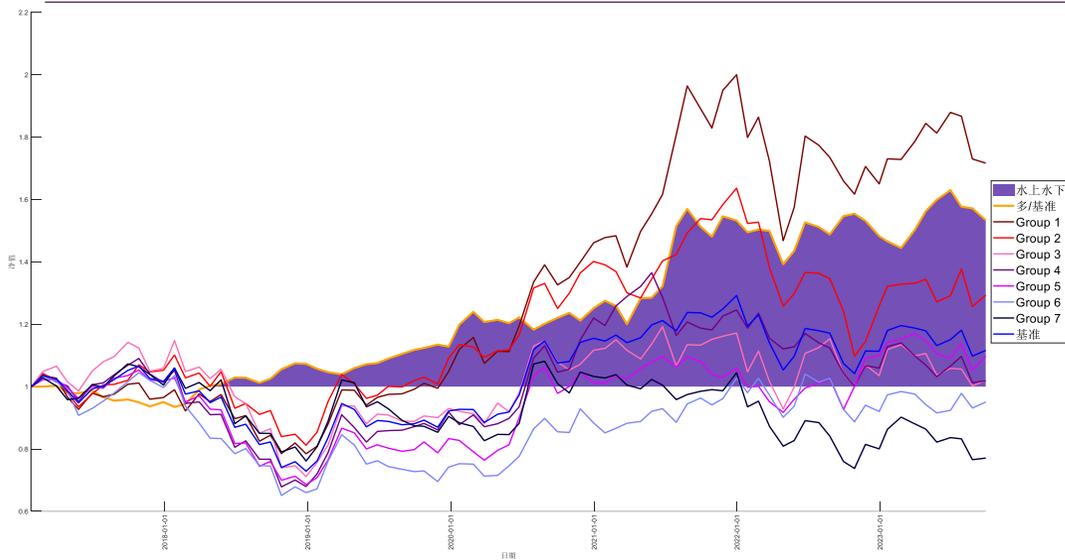


因子分组绩效表现

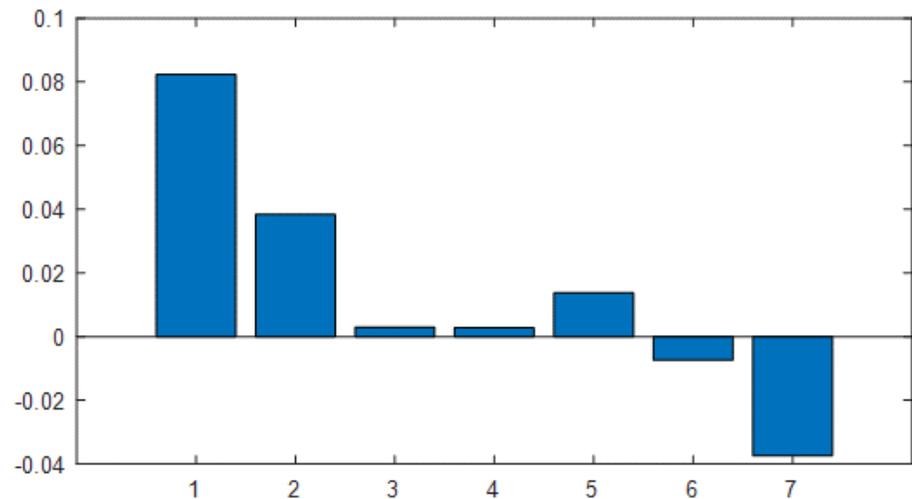
	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	7.619%	5.971%	19.55%	33.06%	0.2362	56.1%	56.1%	18.6%
2	2.262%	0.7911%	19.39%	29.98%	-0.03807	56.1%	45.12%	3.877%
3	9.785%	7.906%	17.54%	28.55%	0.3867	56.1%	58.54%	29.32%
4	-1.046%	-2.523%	18.24%	31.09%	-0.2218	56.1%	51.22%	-10.31%
5	0.6526%	-1.03%	17.83%	36.08%	-0.1316	47.56%	45.12%	-2.721%
6	-7.157%	-8.802%	16.83%	45.89%	-0.6035	46.34%	32.93%	-37.31%
7	-2.115%	-3.63%	18.66%	37.75%	-0.274	42.68%	37.8%	-12.45%
多空组合	8.998%	4.473%	14.57%	25.65%	0.4116	57.32%	53.66%	9.016%
基准	1.62%	--	16.43%	31.65%	-0.08398	53.66%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

短端景气预期：代表分析师对行业短期目标价的预期变动



回溯时长:2017-01-26 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频



因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	8.229%	6.459%	18.98%	26.59%	0.2755	57.32%	54.88%	19.47%
2	3.837%	2.025%	17.31%	32.93%	0.04833	59.76%	48.78%	8.429%
3	0.2929%	-1.027%	19.74%	38.01%	-0.1371	52.44%	51.22%	-2.669%
4	0.2752%	-1.296%	18.23%	37.77%	-0.1494	54.88%	50%	-4.088%
5	1.369%	-0.4808%	16.68%	34.88%	-0.09777	53.66%	50%	-0.8161%
6	-0.7418%	-2.396%	17.61%	37.72%	-0.2125	50%	42.68%	-8.578%
7	-3.738%	-5.081%	19.09%	31.8%	-0.3529	41.46%	35.37%	-21.64%
多空组合	11.38%	6.374%	13.91%	13.41%	0.6024	57.32%	53.66%	11.32%
基准	1.62%	--	16.43%	31.65%	-0.08398	53.66%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

03 TTM类财报因子

研究创造价值

个股层面因子代表公司财务质量，根据**逻辑**和**因子表现**确定正反方向。

行业层面代表行业下设成分股的财务质量情况，一般情况下（当策略调整至聚焦困境反转时除外）我们做多财务质量更好的行业

类似行业财务**扩散指标**，不考虑成分股市值影响，直接求各口径下行业成分股平均值



个股层面因子代表公司财报增速情况，同样根据**逻辑**和**因子表现**确定正反方向。我们倾向于做多高成长行业

类似行业财务**龙头股指标**，考虑成分股市值影响，进行市值加权后依据各行业成分股名单加总

资料来源：华鑫量化和基金配置团队

因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	Rank IC	IC/IR	波动率 加权超 额收益 率	多头年 化超额 收益	多头年 化收益 率	多头最 大回撤	夏普比率
财报质量	销售期间费用率(TTM)市值加权因子	周	20100101	2.88%	24.16%	13.61%	3.89%	10.55%	44.25%	0.3231
财报质量	销售费用/营业总收入(TTM)市值加权因子	周	20100101	3.92%	27.91%	10.07%	3.15%	9.33%	46.35%	0.2489
财报质量	管理费用/营业总收入(TTM)市值加权因子	周	20100101	2.36%	24.31%	9.87%	2.63%	9.13%	39.43%	0.2603
财报质量	投资活动现金净流量(TTM)市值加权因子	周	20100101	3.22%	32.43%	10.87%	3.32%	9.13%	57.46%	0.2302
财报质量	销售毛利率(TTM)因子	周	20100101	2.36%	29.20%	11.12%	3.41%	8.94%	56.59%	0.2144
财报质量	销售费用/营业总收入(TTM)因子	周	20100101	2.72%	30.43%	7.26%	2.12%	7.95%	44.39%	0.1862
财报质量	持续经营净利润/税后利润(TTM)因子	周	20100101	3.27%	18.84%	7.05%	1.59%	7.84%	44.60%	0.2034
财报质量	营业成本-非金融类(TTM)市值加权因子	周	20100101	-2.59%	27.84%	-20.44%	-5.64%	0.39%	51.68%	-0.1136
财报质量	财务费用(TTM)市值加权因子	周	20100101	-3.99%	30.39%	-17.06%	-6.51%	-0.18%	53.79%	-0.1407
财报质量	利息支出(TTM)市值加权因子	周	20100101	-2.94%	29.96%	-18.05%	-6.89%	-0.58%	52.43%	-0.1583

命名规则:

质量类因子: 无任何回看期, TTM处理后的财报数据

成长类因子同比: 各口径下当期和T-1年同期财报季数据之间的同比

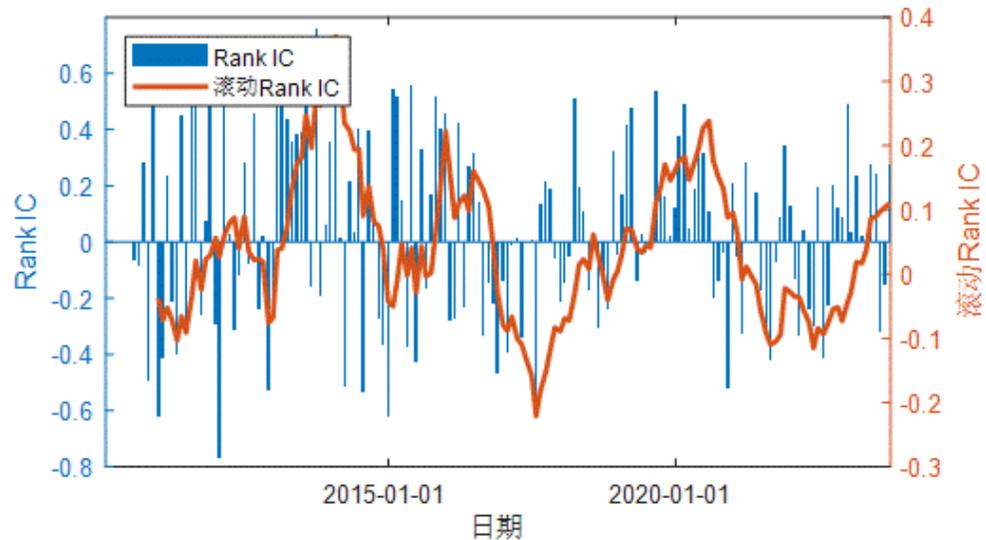
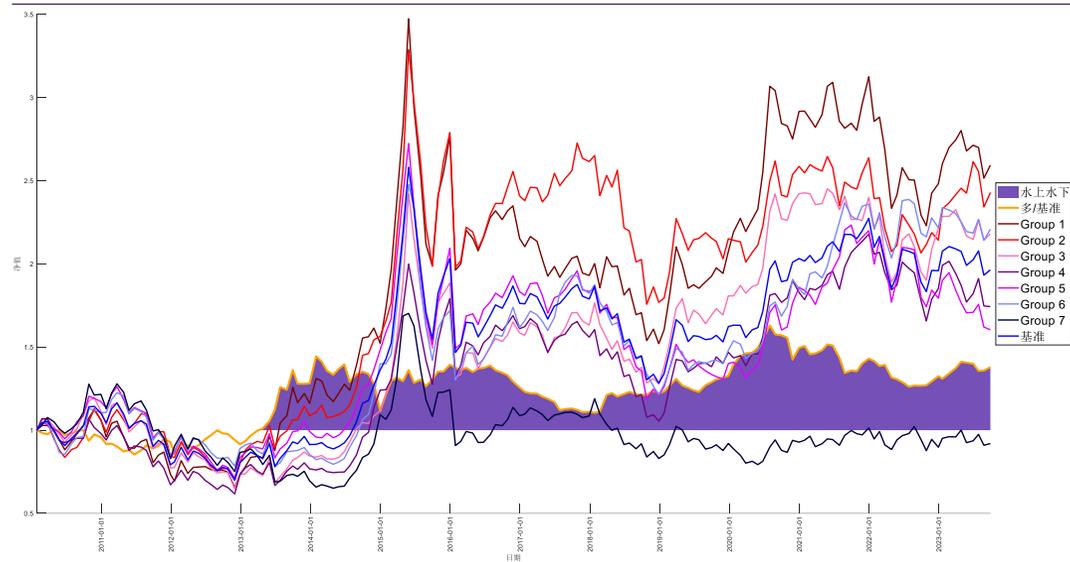
成长类因子环比: 各口径下当期和上一期财报季数据之间的环比

原始数据处理方式: 个股层面进行三倍标准差去极值、z-score后, 市值加权后成分股加总/直接依据成分股求平均数

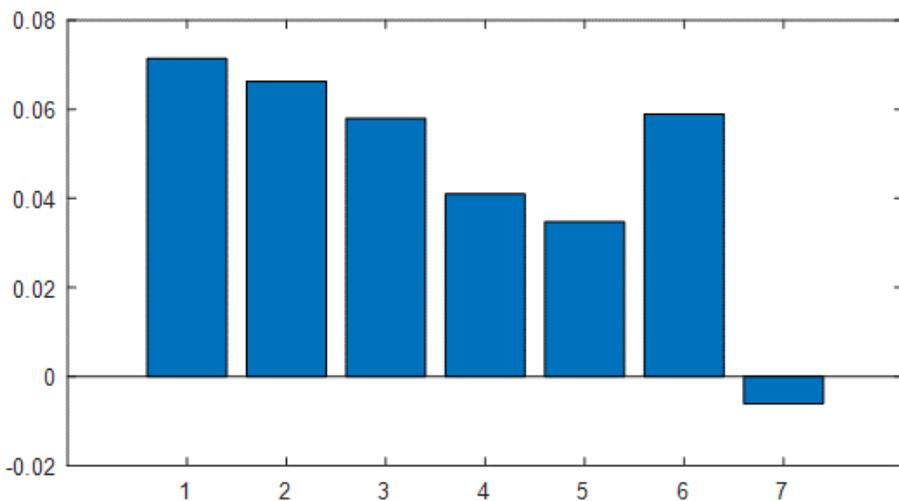
数据计算方式: 聚合到行业上使用成分股均值/市值加权后加总, 分别对应行业扩散指标和行业龙头股情况

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

财报类因子有日历效应，整体单调多空明显



回测时长:2010-01-29 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频



因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	7.132%	2.349%	27.29%	56.24%	0.1514	55.42%	51.2%	7.349%
2	6.625%	1.773%	25.46%	46.54%	0.1424	55.42%	48.19%	7.339%
3	5.797%	0.9238%	24.99%	47.15%	0.1119	55.42%	53.01%	4.586%
4	4.099%	-1.004%	23.53%	47.27%	0.04668	54.22%	48.19%	-3.252%
5	3.472%	-1.31%	24.59%	56.51%	0.01919	53.61%	45.18%	-4.462%
6	5.892%	0.503%	23.28%	50.96%	0.1242	54.82%	53.61%	2.917%
7	-0.603%	-5.793%	23.62%	53.42%	-0.1526	54.22%	42.77%	-14.76%
多空组合	6.522%	-3.194%	20.58%	33.96%	0.1712	53.01%	49.4%	0.9004%
基准	5.001%	--	23.03%	50.32%	0.08685	56.02%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

04 估值类因子

研究创造价值



我们的因子较为偏向成长

加入估值因子可以将选择行业从极度偏向成长纠正至成长价值之间

有效因子一览

因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	RankIC	IC/IR	波动率加权超额收益率	多头年化超额收益	多头年化收益率	多头最大回撤	夏普比率
估值	PETTM近一个月均值	周	20091113	2.58%	20.72%	-3.94%	-1.34%	4.32%	45.25%	0.0618
估值	PETTM近二个月均值	周	20091113	2.72%	20.86%	2.36%	0.34%	5.95%	43.19%	0.1332
估值	PETTM近三个月均值	周	20091113	0.78%	20.46%	-3.22%	-1.33%	4.45%	39.74%	0.0683
估值	PETTM近六个月均值	周	20091113	0.36%	20.87%	2.84%	0.49%	6.18%	43.50%	0.1417
估值	PETTM近十二个月均值	周	20091113	-1.22%	20.37%	-9.54%	-2.74%	2.53%	53.31%	-0.0206
估值	PETTM近一个月市值加权求和	周	20091113	2.06%	27.19%	13.18%	3.72%	9.41%	39.97%	0.2805
估值	PETTM近二个月市值加权求和	周	20091113	1.68%	27.21%	10.37%	2.73%	8.32%	42.25%	0.2325
估值	PETTM近三个月市值加权求和	周	20091113	1.35%	27.14%	4.27%	0.90%	6.44%	41.92%	0.1515
估值	PETTM近六个月市值加权求和	周	20091113	1.81%	26.89%	7.15%	1.72%	7.17%	41.01%	0.1786
估值	PETTM近十二个月市值加权求和	周	20091113	2.16%	26.29%	7.55%	1.64%	6.97%	42.76%	0.1705
估值	PBNEW近一个月均值	周	20091113	1.55%	24.60%	2.31%	0.27%	6.28%	36.49%	0.1518
估值	PBNEW近二个月均值	周	20091113	1.11%	24.40%	0.05%	-0.60%	5.36%	39.16%	0.1085
估值	PBNEW近三个月均值	周	20091113	1.35%	22.26%	2.69%	0.44%	6.21%	41.64%	0.1432
估值	PBNEW近六个月均值	周	20091113	1.47%	22.28%	0.85%	-0.21%	5.60%	40.84%	0.1180
估值	PBNEW近十二个月均值	周	20091113	2.18%	22.51%	3.97%	0.90%	6.91%	34.27%	0.1806
估值	PBNEW近一个月市值加权求和	周	20091113	2.21%	26.29%	6.75%	1.49%	7.10%	43.96%	0.1846
估值	PBNEW近二个月市值加权求和	周	20091113	1.88%	26.17%	5.05%	1.08%	6.61%	47.42%	0.1600
估值	PBNEW近三个月市值加权求和	周	20091113	1.84%	25.94%	5.37%	1.18%	6.71%	47.14%	0.1641
估值	PBNEW近六个月市值加权求和	周	20091113	1.90%	25.49%	2.30%	0.31%	5.77%	47.47%	0.1215
估值	PBNEW近十二个月市值加权求和	周	20091113	2.47%	25.13%	3.19%	0.57%	6.04%	44.14%	0.1335

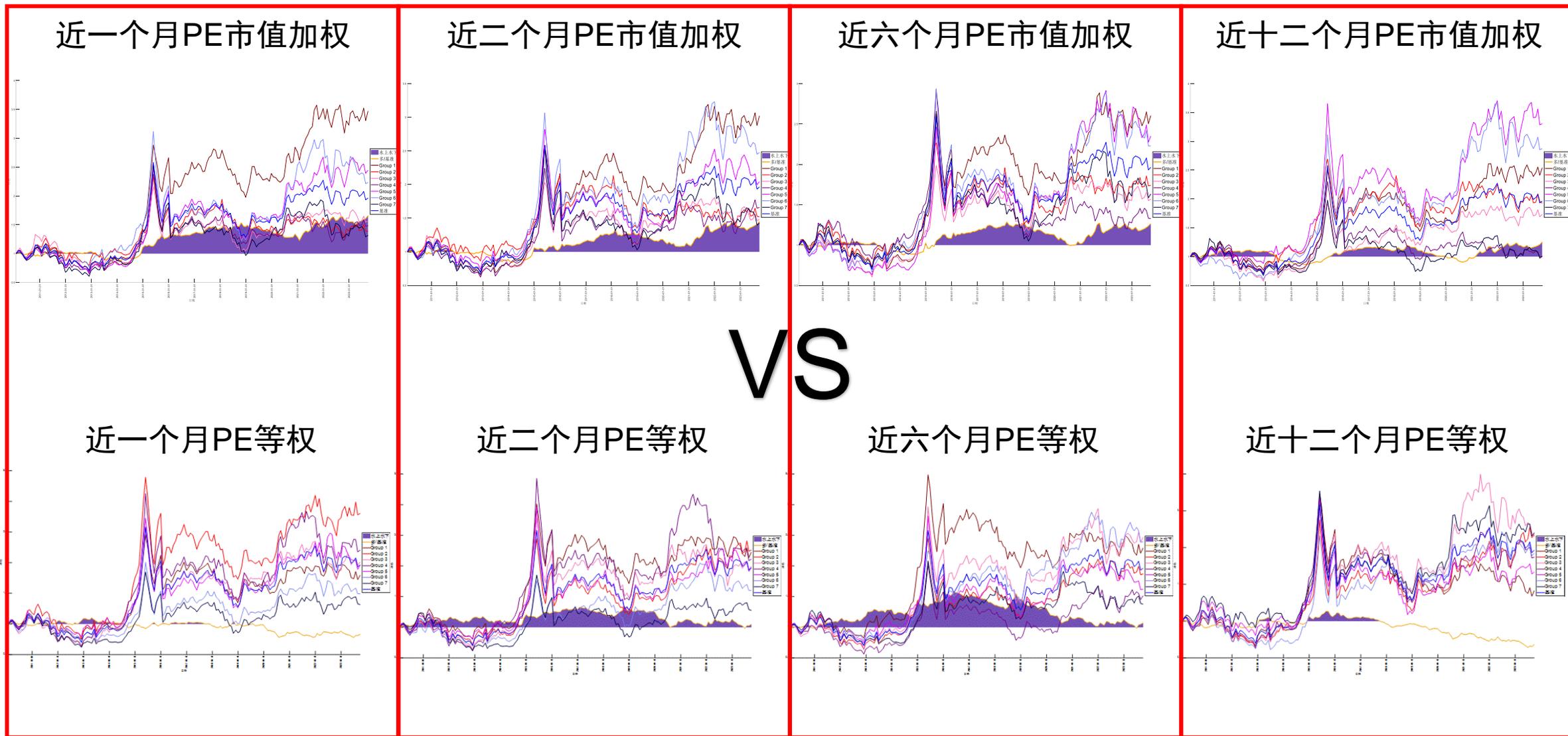
命名规则：PE口径:PETTM,PB口径：PBNEW

原始数据处理方式：由低至高处理后的个股估值数据，个股层面进行三倍标准差去极值、z-score后，市值加权后成分股加总/直接依据成分股求平均数

数据计算方式：聚合到行业上使用成分股均值/市值加权后加总，分别对应行业扩散指标和行业龙头股情况

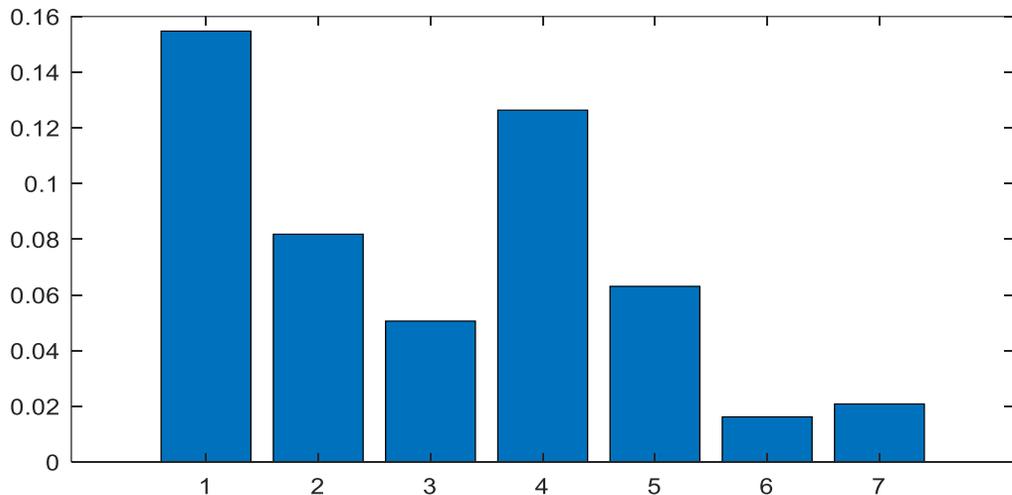
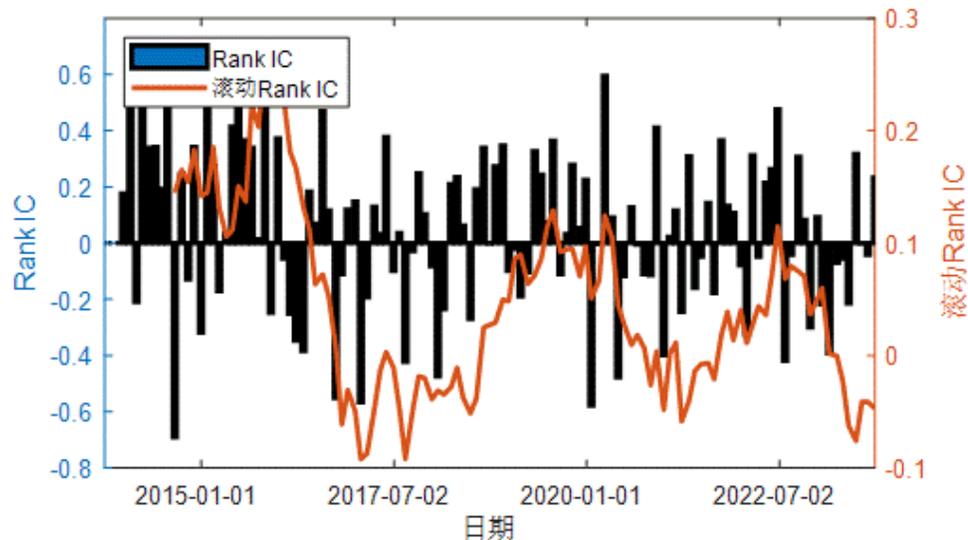
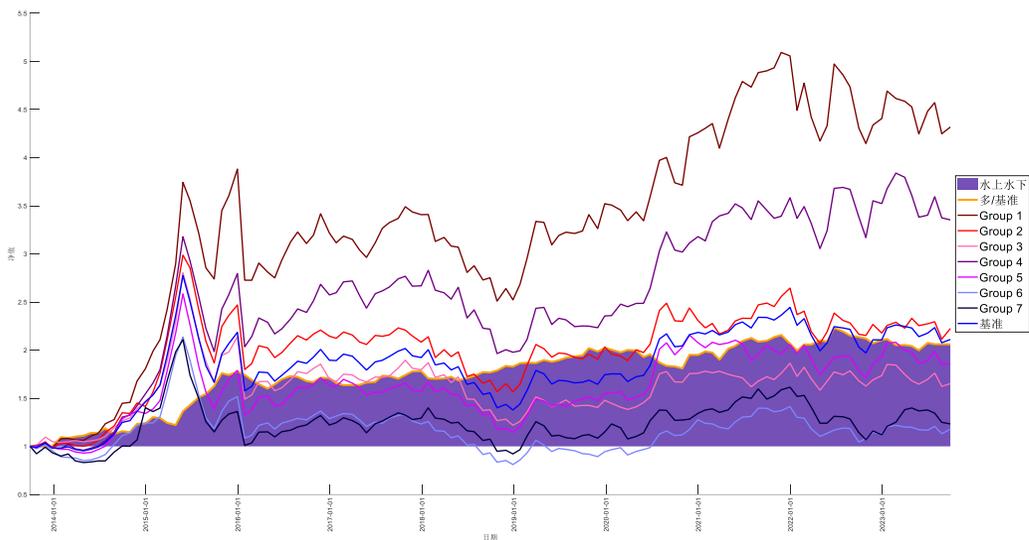
资料来源：Wind，华鑫量化和基金配置团队

PE市值加权后表现更好，且回看期越短效果越好



资料来源：Wind，华鑫量化和基金配置团队

推荐更加敏锐的近一个月市值加权PE（低）



回溯时长:2013-09-30~2023-09-28
调仓频率:月频

因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	15.48%	7.369%	25.38%	35.35%	0.4915	56.56%	53.28%	22.29%
2	8.182%	0.4553%	24.04%	47.53%	0.2156	51.64%	50.82%	2.838%
3	5.062%	-2.469%	23.45%	56.53%	0.08796	56.56%	41.8%	-10.03%
4	12.64%	4.881%	24.92%	38.19%	0.3868	58.2%	54.1%	21.47%
5	6.31%	-1.181%	24.61%	55.63%	0.1345	55.74%	48.36%	-3.295%
6	1.621%	-5.667%	23.81%	62.04%	-0.05791	54.1%	36.89%	-21.28%
7	2.085%	-5.364%	25.83%	56.32%	-0.0354	56.56%	44.26%	-10.23%
多空组合	11.02%	-1.938%	18.99%	23.78%	0.4224	55.74%	49.18%	2.298%
基准	7.627%	--	22.95%	50.32%	0.2016	57.38%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

05 动量反转因子

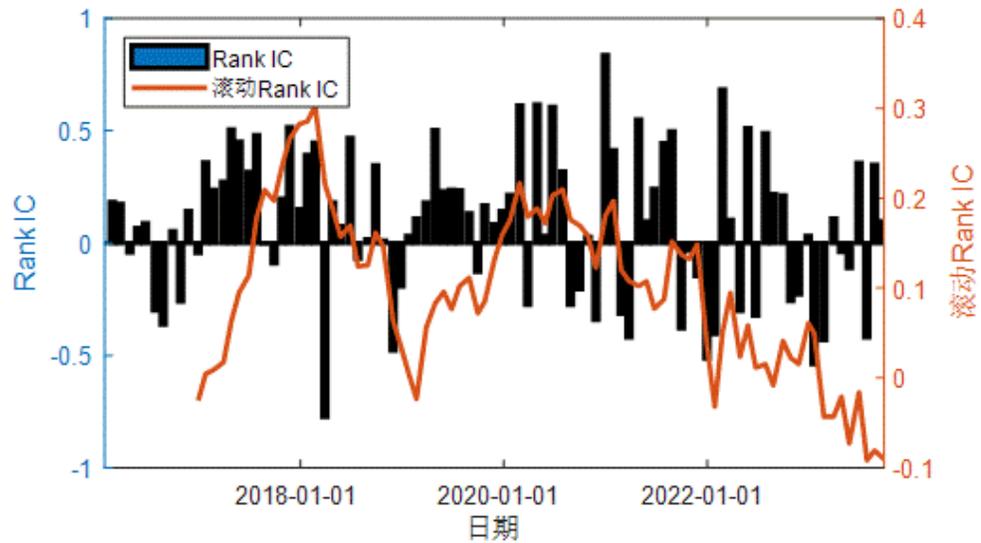
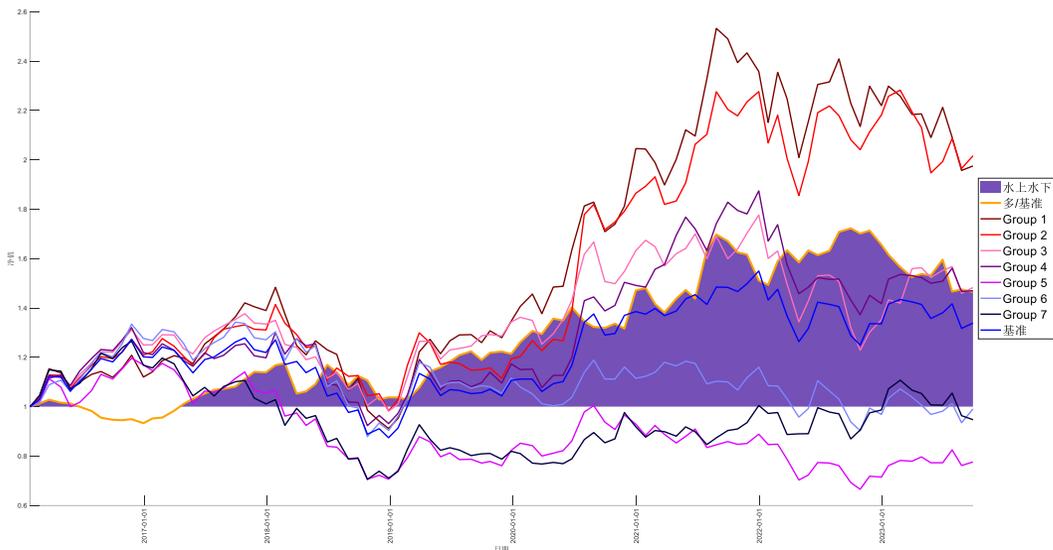
研究创造价值

有效因子一览

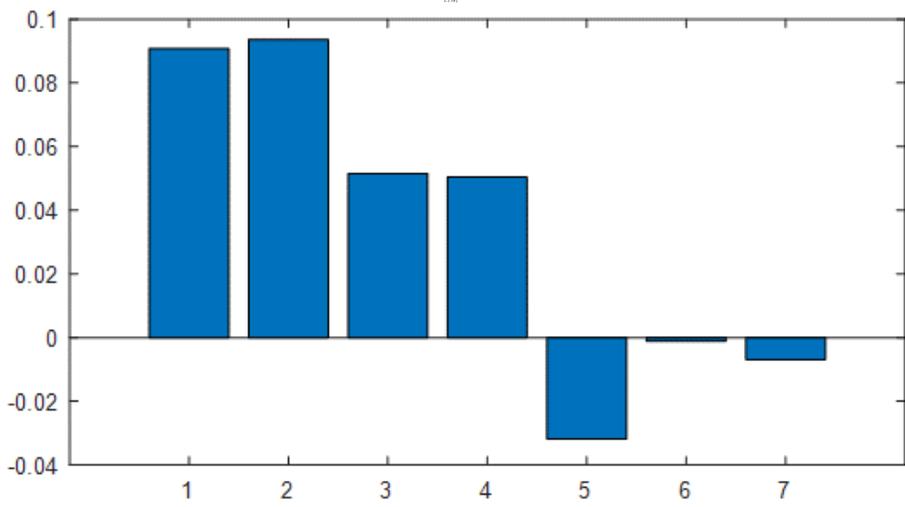
因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	Rank IC	IC/IR	波动率 加权超 额收益 率	多头年 化超额 收益	多头年 化收益 率	多头最 大回撤	夏普比率
动量反转	十二个月动量因子	日	20160106	8.73%	32.35%	13.38%	4.99%	9.08%	38.56%	0.3071
动量反转	十二个月截尾动量因子	日	20160106	8.27%	30.59%	10.98%	3.59%	7.40%	40.54%	0.2199
动量反转	单月动量因子	日	20160106	6.00%	27.63%	8.27%	2.39%	6.42%	38.76%	0.1846
动量反转	六个月动量因子	日	20160106	4.89%	32.42%	11.04%	4.30%	8.43%	36.45%	0.2681
动量反转	三个月动量因子	日	20160106	3.44%	31.61%	4.90%	1.30%	5.20%	46.44%	0.1098
动量反转	两个月动量因子	日	20160106	2.73%	31.91%	4.49%	1.12%	5.14%	39.60%	0.1127
动量反转	单周动量因子	日	20160106	1.48%	25.86%	-1.70%	-0.95%	3.10%	34.45%	0.0062
动量反转	单周反转因子	日	20160106	-1.48%	25.86%	5.07%	1.02%	4.78%	36.47%	0.0984
动量反转	两个月反转因子	日	20160106	-2.73%	31.91%	0.18%	-0.33%	3.45%	34.41%	0.0243
动量反转	三个月反转因子	日	20160106	-3.44%	31.61%	-1.04%	-0.76%	3.08%	35.50%	0.0043
动量反转	六个月反转因子	日	20160106	-4.89%	32.42%	-20.91%	-6.56%	-3.12%	50.29%	-0.3191
动量反转	单月反转因子	日	20160106	-6.00%	27.63%	-26.77%	-7.37%	-3.89%	43.71%	-0.3769
动量反转	十二个月截尾反转因子	日	20160106	-8.27%	30.59%	-11.43%	-4.05%	-0.33%	39.68%	-0.1810
动量反转	十二个月反转因子	日	20160106	-8.73%	32.35%	-12.91%	-4.36%	-0.69%	44.27%	-0.2001

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

动量推荐使用12个月动量，行业选择效果明显



回测时长:2016-01-29 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频



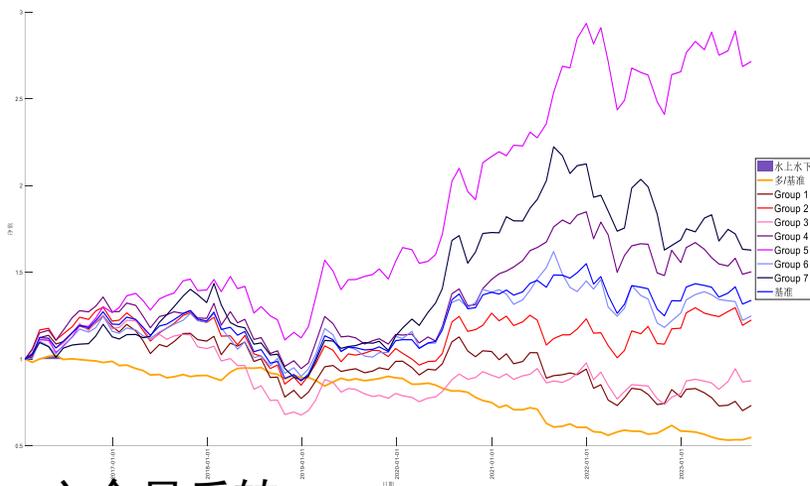
因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	9.078%	4.99%	19.79%	38.56%	0.3071	55.32%	53.19%	13.38%
2	9.365%	5.505%	19.45%	30.46%	0.3272	58.51%	54.26%	18.89%
3	5.156%	1.273%	17.51%	30.87%	0.1231	59.57%	54.26%	5.999%
4	5.038%	1.256%	17.93%	30.08%	0.1136	53.19%	54.26%	6.341%
5	-3.189%	-6.739%	17.48%	44.41%	-0.3541	51.06%	36.17%	-29.88%
6	-0.1183%	-3.797%	17.66%	34.51%	-0.1766	47.87%	42.55%	-14.27%
7	-0.6907%	-4.359%	18.44%	44.27%	-0.2001	51.06%	36.17%	-12.91%
多空组合	8.169%	1.503%	19.05%	34.2%	0.2714	61.7%	54.26%	5.38%
基准	3.794%	--	16.21%	31.65%	0.04897	54.26%	--	--

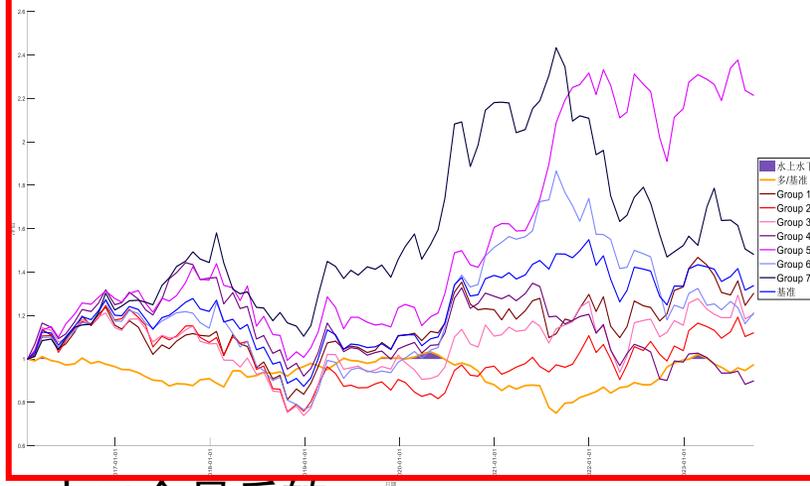
资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

相反地，反转占优时最佳行业代理变量并不是十二个月反转：

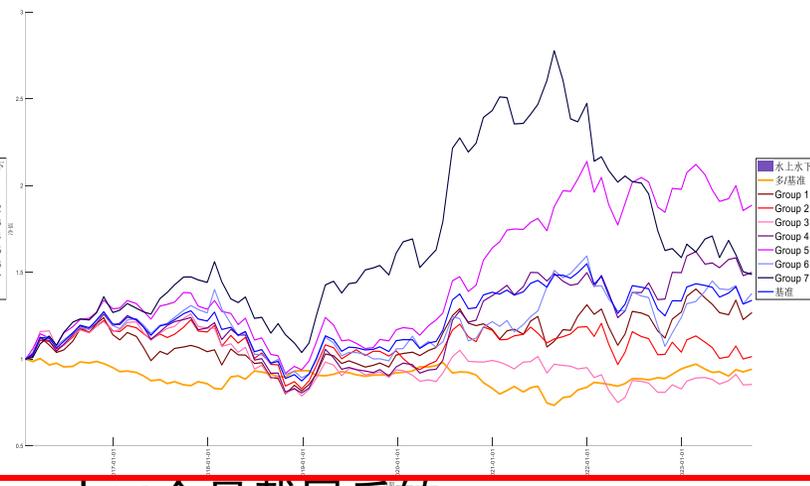
一个月反转



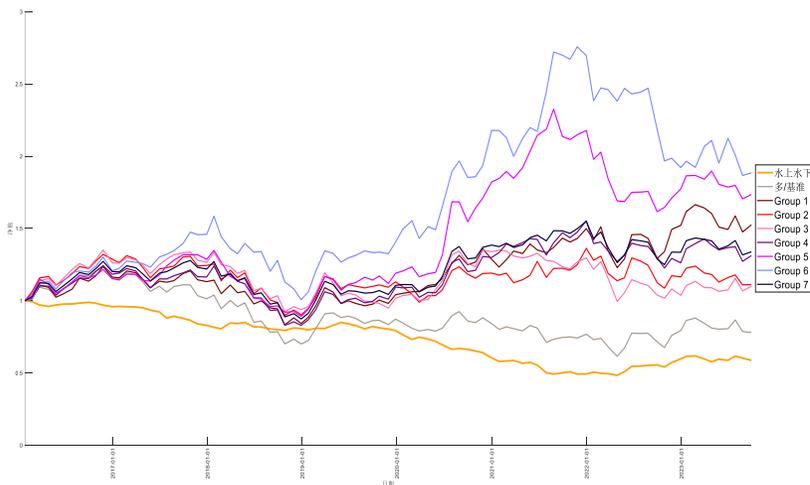
二个月反转



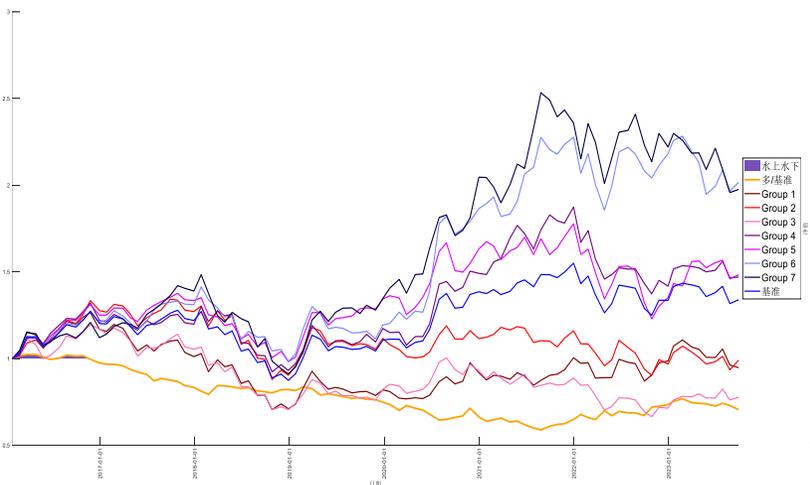
三个月反转



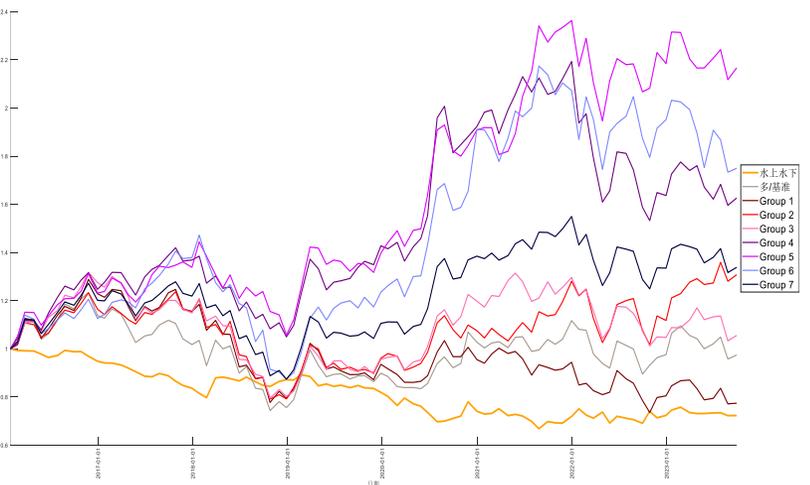
六个月反转



十二个月反转



十二个月截尾反转



资料来源：Wind，华鑫量化和基金配置团队

06 技术面因子

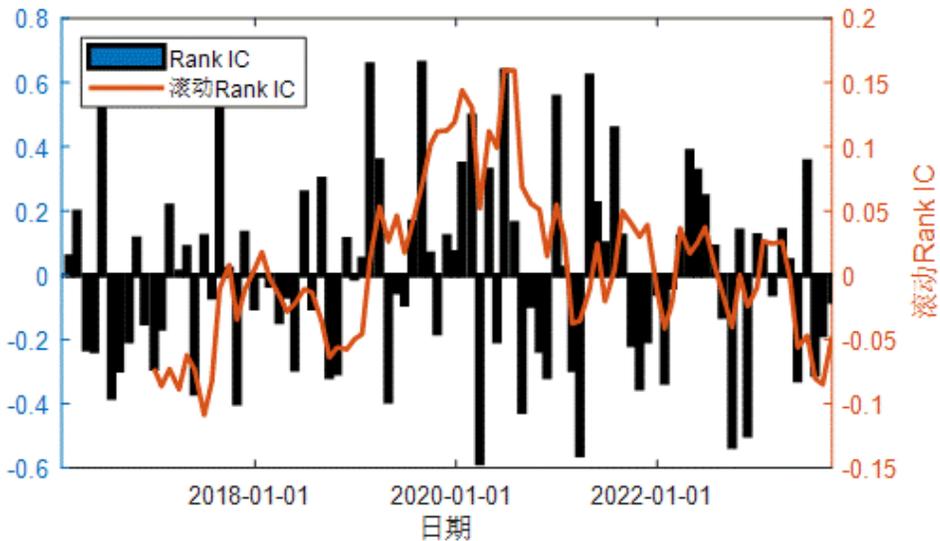
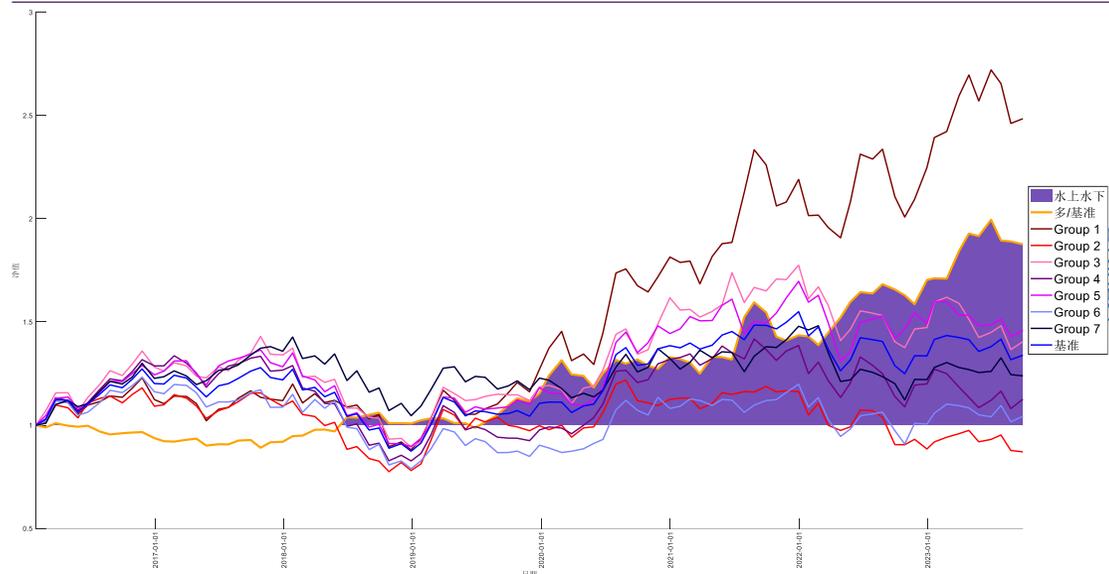
研究创造价值

有效因子一览

因子大类	因子名称	原始频率	回测起始时间	Rank IC	IC/IR	波动率 加权超 额收益 率	多头年 化超额 收益	多头年 化收益 率	多头最 大回撤	夏普比率
波动率	单月行业波动率	日	20160106	0.10%	29.40%	21.30%	8.36%	12.32%	28.42%	0.4481
波动率	两个月行业波动率	日	20160106	0.79%	29.59%	10.61%	3.65%	7.63%	39.66%	0.2350
扩散指标	两个月新高个股占比	日	20100101	1.82%	21.78%	9.43%	2.79%	7.85%	46.07%	0.1886
扩散指标	一个月新高个股占比	日	20100101	2.93%	22.78%	7.30%	1.82%	6.73%	46.90%	0.1462
扩散指标	新高个股占比因子1	日	20100101	2.93%	22.78%	7.30%	1.82%	6.73%	46.90%	0.1462
扩散指标	十二个月新高个股占比	日	20100101	2.51%	23.45%	4.90%	1.23%	5.98%	47.23%	0.1122
扩散指标	偏离度因子3	日	20100101	0.66%	28.30%	5.03%	1.20%	6.11%	49.63%	0.1227
相关性	三个月行业相关性	日	20160106	-1.62%	26.23%	4.44%	0.75%	4.27%	45.13%	0.0670
波动率	三个月行业波动率	日	20160106	1.16%	29.72%	3.25%	0.63%	4.53%	41.11%	0.0784
扩散指标	三个月新高个股占比	日	20100101	1.77%	21.88%	2.30%	0.31%	5.14%	52.37%	0.0817
其它	收益率偏度	日	20190104	3.59%	22.77%	2.18%	0.28%	8.93%	19.29%	0.3709
相关性	两个月行业相关性	日	20160106	-1.43%	26.64%	2.02%	0.24%	3.76%	45.98%	0.0404
相关性	单月行业相关性	日	20160106	-1.08%	26.55%	0.34%	-0.14%	3.49%	44.20%	0.0270
扩散指标	六个月新高个股占比	日	20100101	0.60%	21.86%	0.26%	-0.45%	4.12%	52.40%	0.0410
波动率	六个月行业波动率	日	20160106	0.37%	29.00%	-0.92%	-0.82%	2.92%	39.86%	-0.0042
扩散指标	偏离度因子2	日	20100101	1.58%	33.70%	-2.25%	-1.37%	3.58%	55.75%	0.0232
扩散指标	偏离度因子1	日	20100101	-0.59%	32.00%	-2.47%	-1.39%	3.72%	53.38%	0.0291
相关性	十二个月行业相关性	日	20160106	-3.21%	27.40%	-6.81%	-1.64%	1.85%	42.87%	-0.0616
波动率	十二个月行业波动率	日	20160106	-0.82%	28.88%	-5.29%	-2.42%	1.27%	42.17%	-0.0887
相关性	六个月行业相关性	日	20160106	-2.89%	27.33%	-11.19%	-2.82%	0.59%	42.60%	-0.1259
扩散指标	偏离度因子4	日	20100101	-4.26%	29.11%	-14.57%	-5.08%	-0.20%	60.69%	-0.1315

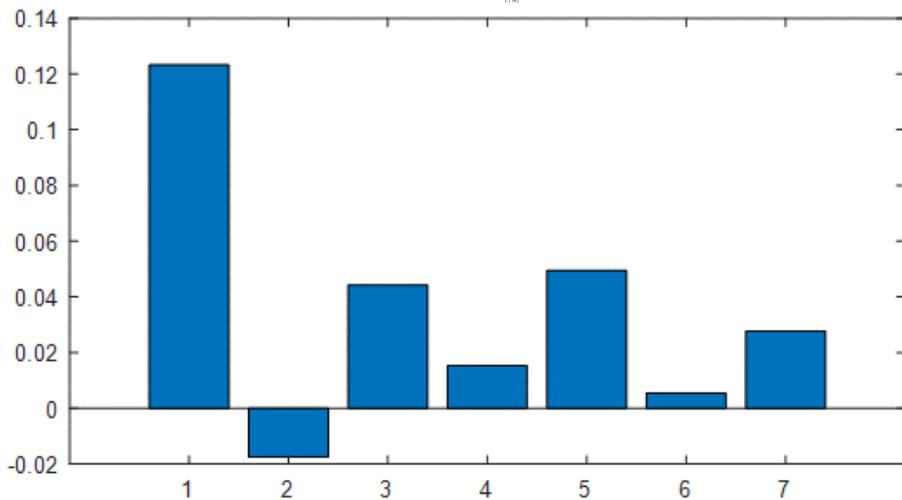
资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

在大盘上行时，赔率思维近年表现更好，但不能单独使用



回溯时长:2016-01-29 ~ 2023-09-28

调仓频率: 月频

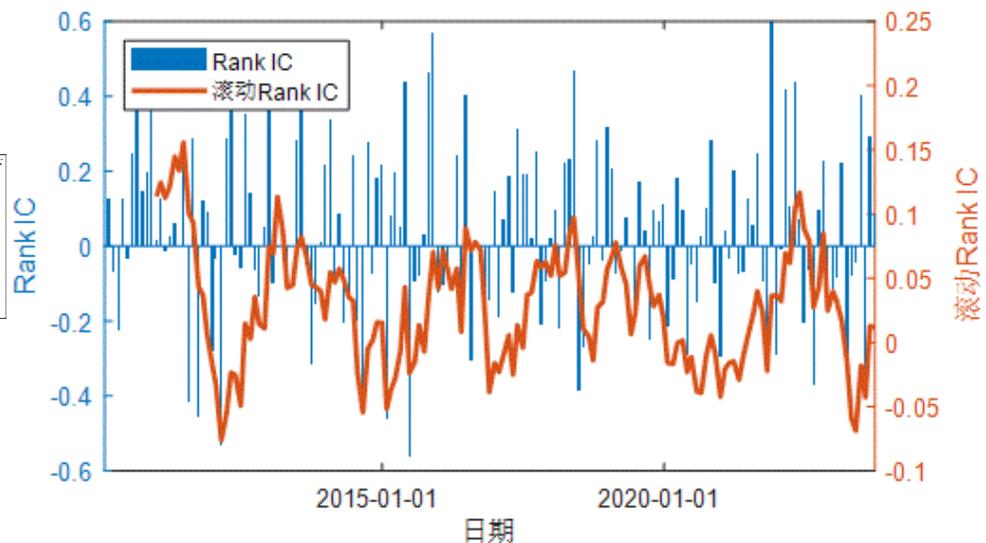
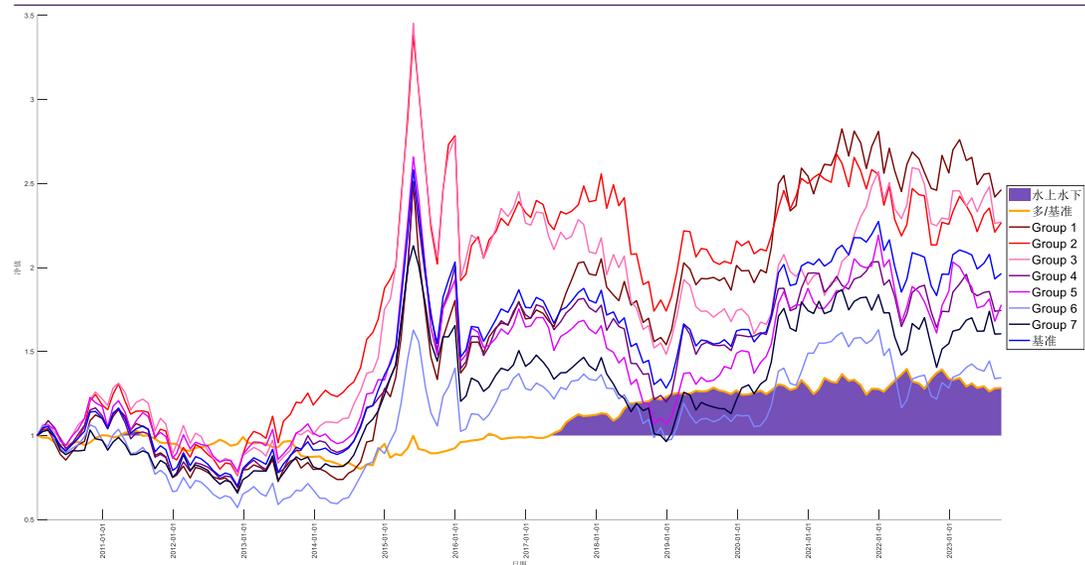


因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	12.32%	8.364%	20.8%	28.42%	0.4481	58.51%	51.06%	21.3%
2	-1.749%	-5.441%	17.53%	34.38%	-0.2709	51.06%	39.36%	-19.48%
3	4.427%	0.7714%	18.75%	37.51%	0.07609	55.32%	42.55%	4.04%
4	1.526%	-2.023%	18.2%	38.12%	-0.08096	52.13%	51.06%	-9.769%
5	4.942%	1.16%	17.9%	34.28%	0.1085	58.51%	55.32%	5.899%
6	0.5399%	-3.094%	17.76%	35.95%	-0.1385	54.26%	42.55%	-12.87%
7	2.773%	-1.417%	15.32%	26.71%	-0.01484	55.32%	45.74%	-4.067%
多空组合	8.769%	2.784%	17.28%	22.32%	0.3338	56.38%	45.74%	6.757%
基准	3.794%	--	16.21%	31.65%	0.04897	54.26%	--	--

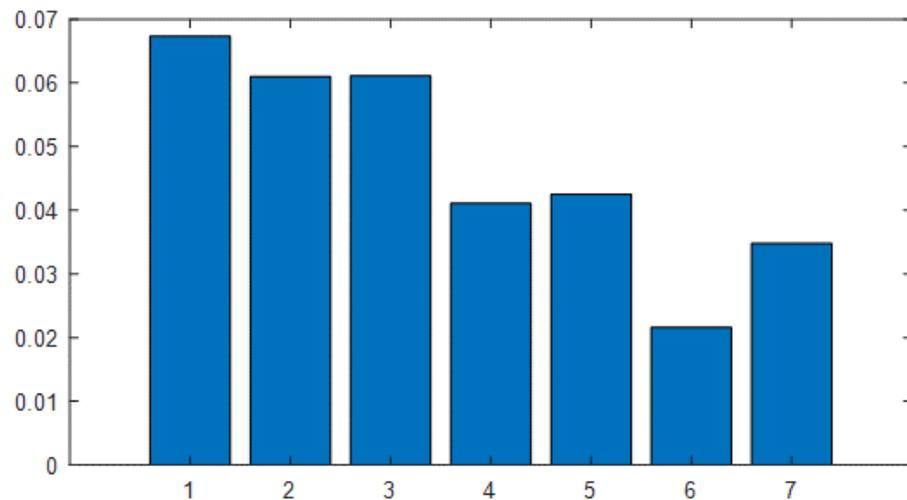
资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

还需结合一些其余角度：成分股新高占比更高：



回溯时长:2010-01-29 ~ 2023-09-28

调仓频率: 月频

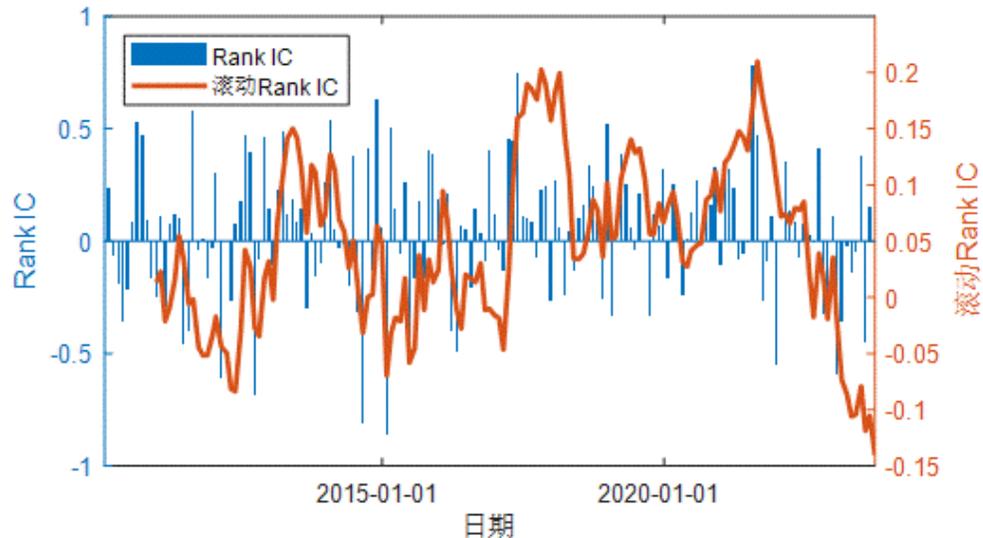
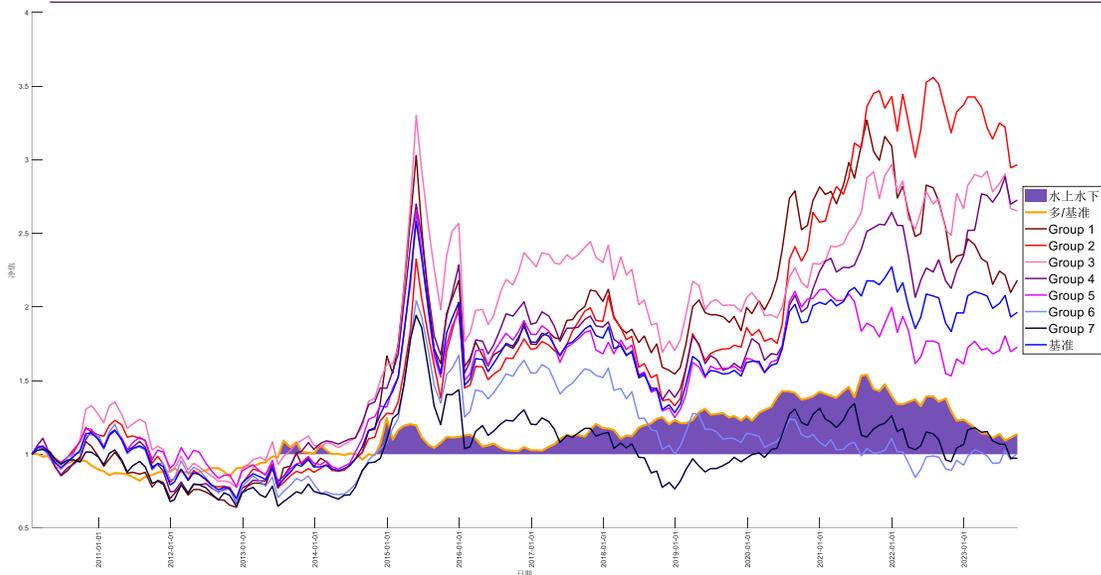


因子分组绩效表现

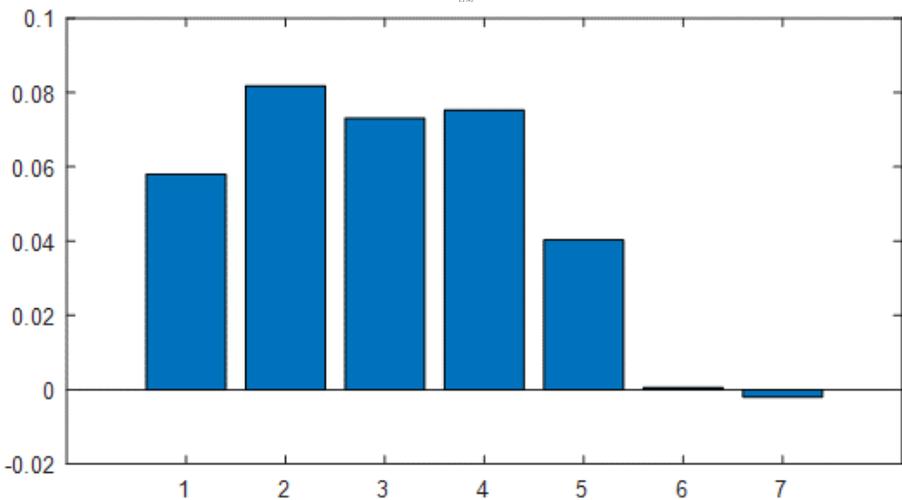
	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	6.734%	1.819%	25.55%	46.9%	0.1462	54.22%	54.82%	7.302%
2	6.098%	1.142%	24.48%	48.56%	0.1266	53.01%	50%	5.548%
3	6.11%	1.24%	25.1%	57.02%	0.1239	54.82%	49.4%	5.589%
4	4.106%	-0.88%	23.98%	52.25%	0.04613	56.63%	45.78%	-2.675%
5	4.249%	-0.6125%	24.58%	59.86%	0.05081	54.22%	47.59%	-1.518%
6	2.16%	-2.819%	23.83%	46.31%	-0.03523	54.82%	46.39%	-9.57%
7	3.482%	-1.903%	22.58%	54.74%	0.02136	54.22%	50%	-5.432%
多空组合	2.83%	-6.495%	13.94%	29.75%	-0.01217	51.81%	47.59%	-4.576%
基准	5.001%	--	23.03%	50.32%	0.08685	56.02%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

还需结合一些其余角度：偏离不大，距离重要均线的距离短（逆序）：



回溯时长:2010-01-29 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频

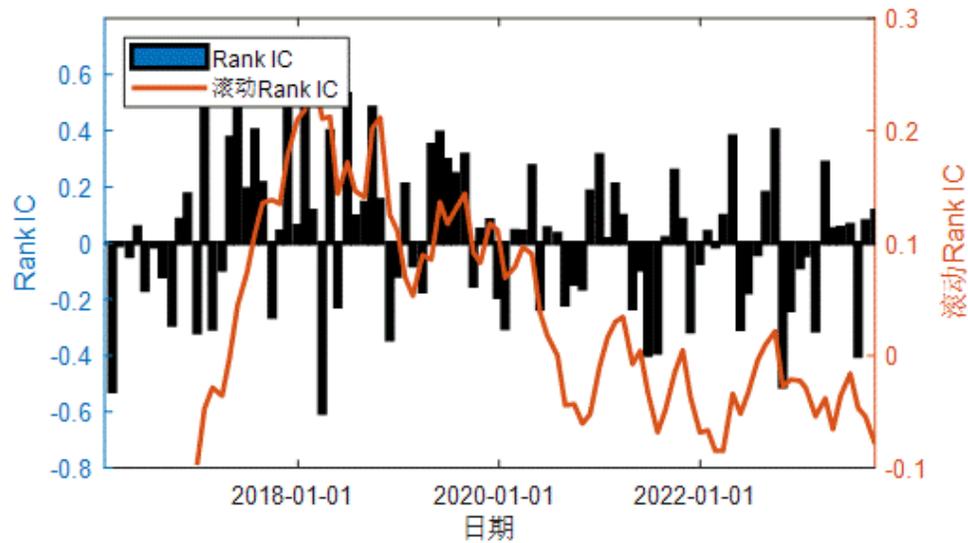
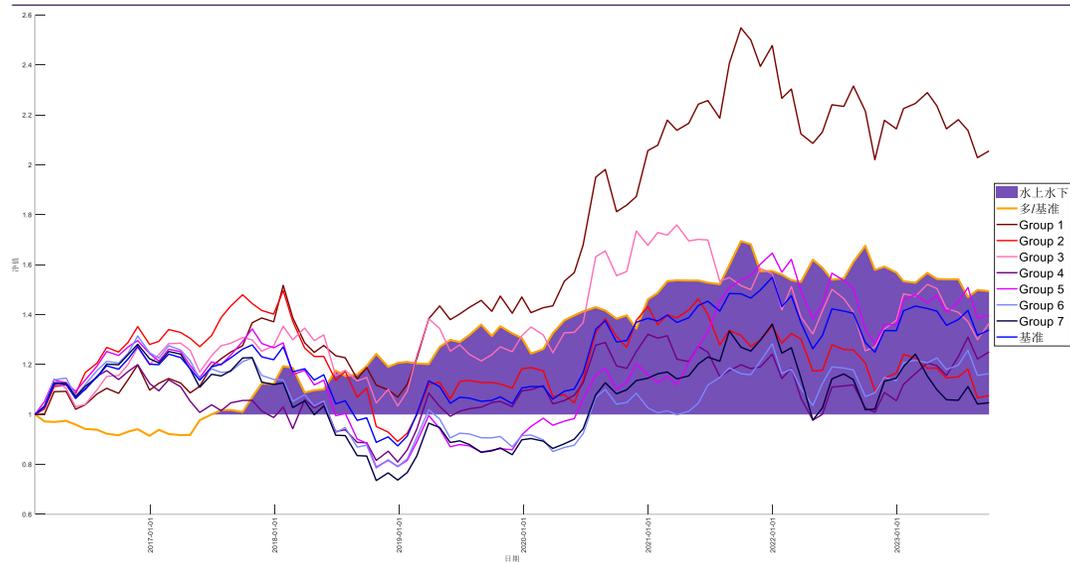


因子分组绩效表现

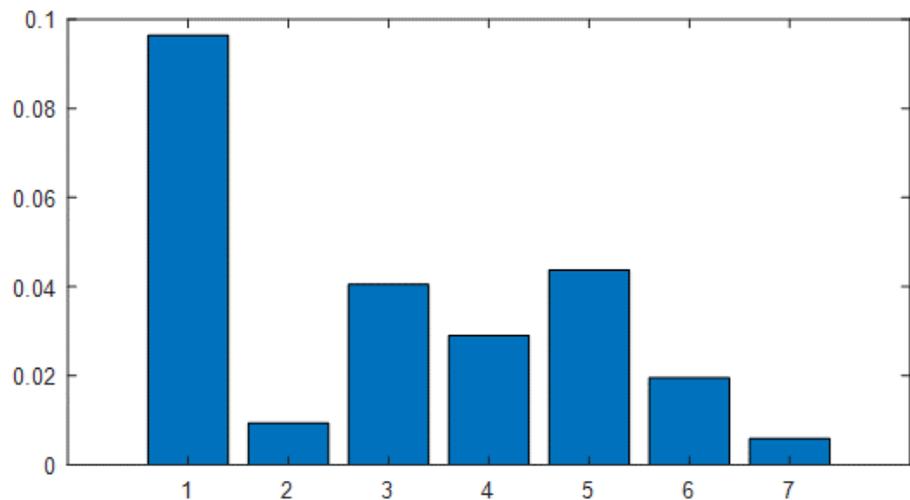
	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	5.802%	0.9395%	26.63%	49.01%	0.1052	51.81%	48.19%	3.992%
2	8.176%	3.012%	24.61%	43.22%	0.2103	55.42%	56.02%	11.39%
3	7.308%	2.437%	25.17%	48.72%	0.1712	57.23%	50.6%	10.54%
4	7.52%	2.293%	23.79%	49.28%	0.19	59.04%	53.61%	9.127%
5	4.031%	-0.9777%	23.99%	52.88%	0.043	56.63%	46.99%	-3.046%
6	0.05622%	-4.863%	23.57%	58.74%	-0.1249	53.01%	42.17%	-19.16%
7	-0.2005%	-5.082%	24.34%	60.69%	-0.1315	53.01%	37.95%	-14.57%
多空组合	4.988%	-4.828%	17.27%	34.34%	0.1151	57.83%	46.99%	-1.27%
基准	5.001%	--	23.03%	50.32%	0.08685	56.02%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

还需结合一些其余角度：与其余行业相关性低（负向）：



回测时长:2016-01-29 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频

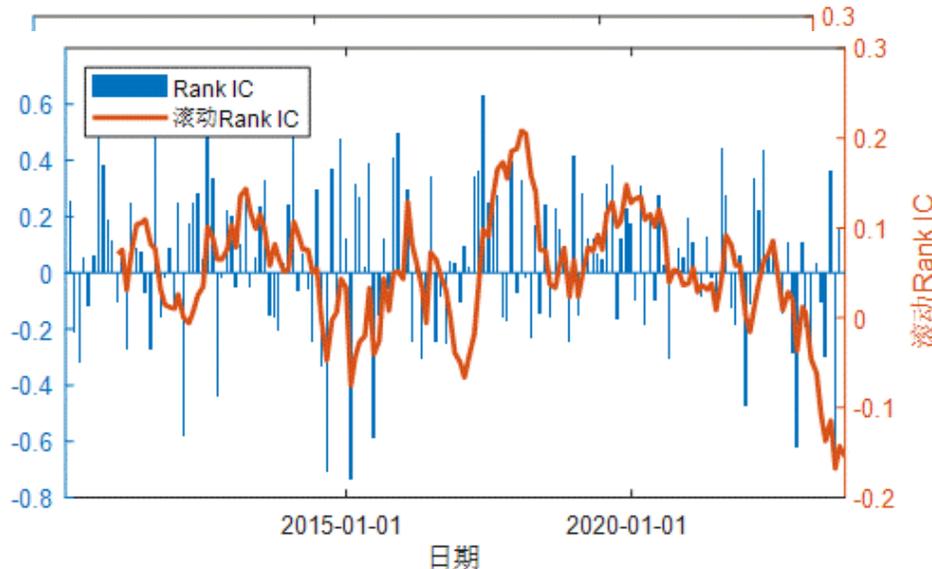
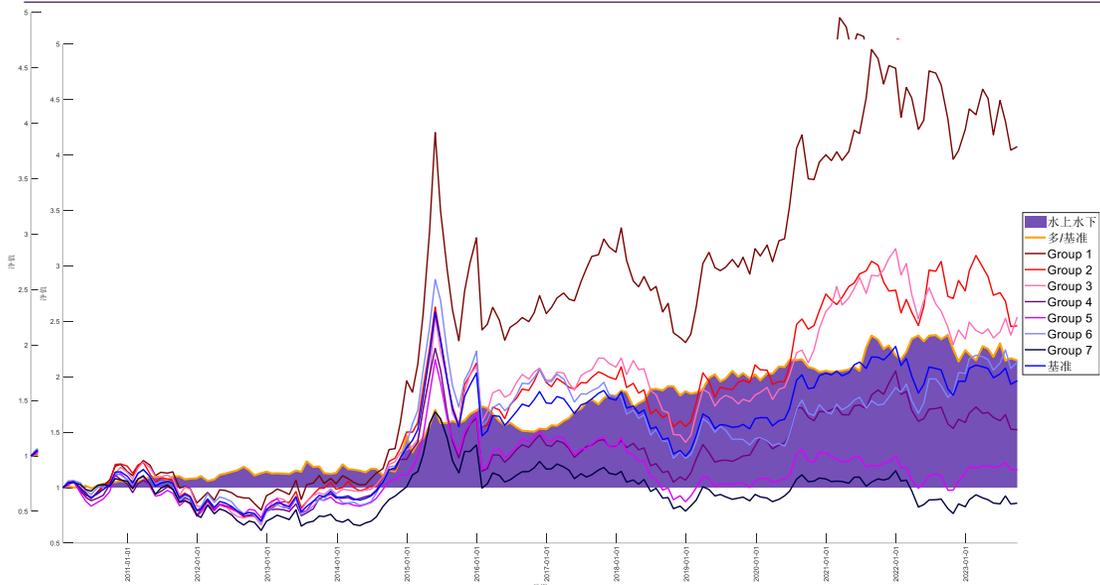


因子分组绩效表现

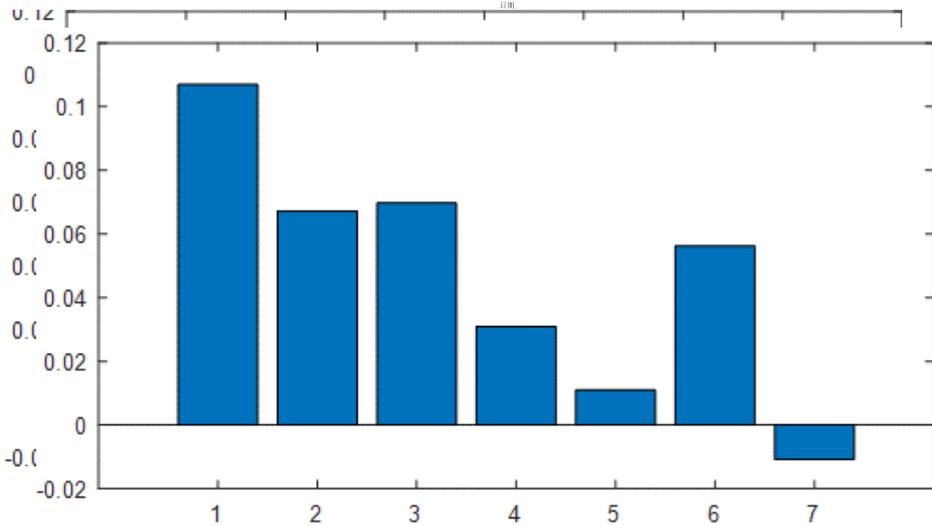
	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	9.635%	5.258%	17.36%	29.51%	0.3822	60.64%	50%	15.73%
2	0.935%	-2.793%	18.24%	40.4%	-0.1132	51.06%	50%	-8.22%
3	4.048%	0.3018%	18.82%	28.65%	0.05571	54.26%	52.13%	2.272%
4	2.898%	-0.8072%	18.23%	32.51%	-0.005578	57.45%	45.74%	-2.069%
5	4.368%	0.5456%	17.74%	41.23%	0.07711	56.38%	43.62%	3.154%
6	1.957%	-1.75%	17.41%	40.23%	-0.05991	54.26%	41.49%	-7.741%
7	0.5885%	-2.815%	19.16%	42.6%	-0.1259	54.26%	45.74%	-11.19%
多空组合	7.49%	0.3346%	14.8%	17.25%	0.3035	53.19%	48.94%	3.902%
基准	3.794%	--	16.21%	31.65%	0.04897	54.26%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

最终：基于技术面特征，定量抓取出现明确信号的行业：



回测时长: 2010-01-29 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频



因子分组绩效表现

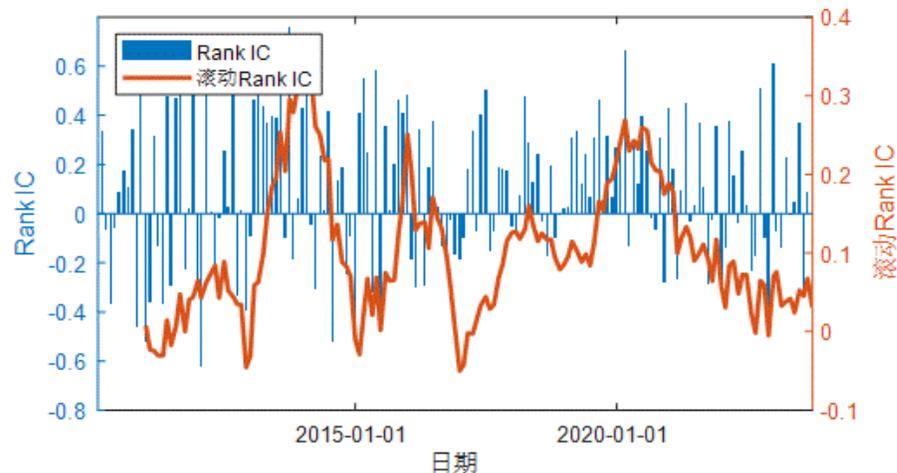
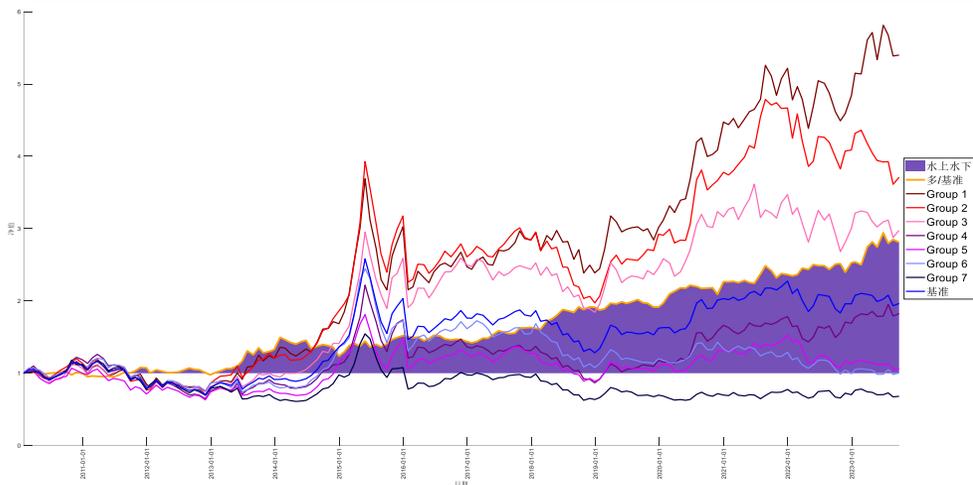
	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	10.69%	5.681%	27.11%	45.07%	0.2836	53.01%	56.02%	15.43%
2	6.724%	1.681%	24.39%	43.95%	0.1527	54.22%	48.8%	7.761%
3	6.97%	1.756%	24.06%	46.18%	0.165	54.82%	51.81%	7.468%
4	3.09%	-1.952%	23.29%	53.5%	0.003848	56.02%	43.98%	-7.512%
5	1.096%	-3.688%	24.18%	59.5%	-0.07871	56.02%	41.57%	-14.63%
6	5.627%	0.7138%	24.5%	56.05%	0.1072	54.22%	43.37%	3.956%
7	-1.081%	-6.054%	23.3%	54.43%	-0.1751	53.01%	38.55%	-20.87%
多空组合	11.14%	1.047%	17.45%	17.04%	0.4666	55.42%	51.2%	4.963%
基准	5.001%	--	23.03%	50.32%	0.08685	56.02%	--	--

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

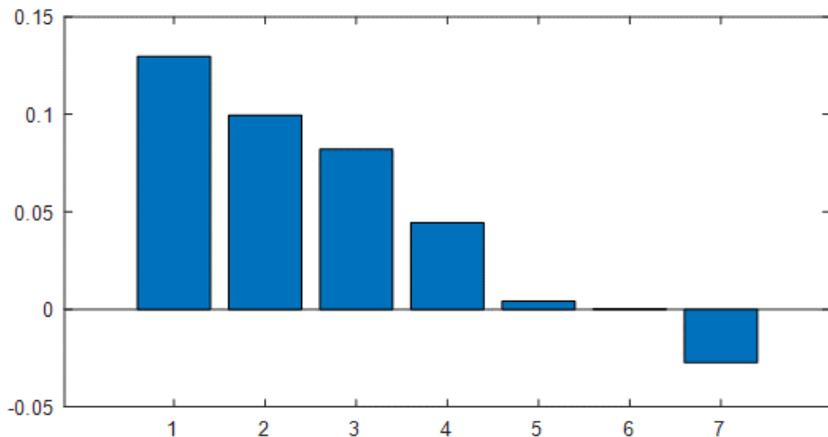
07 复合打分体系 与ETF落地方式

研究创造价值

最终因子表现：多头收益13年年化12.97%，年化超额接近8%



回溯时长:2010-01-29 ~ 2023-09-28
调仓频率: 月频



因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	12.97%	7.754%	26.31%	41.67%	0.3788	57.83%	54.22%	20.65%
2	9.942%	4.848%	24.91%	49.77%	0.2787	58.43%	52.41%	18.65%
3	8.204%	3.154%	25%	38.1%	0.2082	54.22%	51.81%	12.19%
4	4.442%	-0.2243%	25.56%	60.95%	0.05643	53.01%	45.18%	0.2182%
5	0.4152%	-4.586%	23.4%	50.94%	-0.1105	53.01%	41.57%	-15.84%
6	0.02443%	-4.972%	23.8%	59.82%	-0.125	55.42%	37.35%	-15.88%
7	-2.743%	-7.682%	23.29%	59.48%	-0.2466	51.2%	36.14%	-25.59%
多空组合	15.03%	4.395%	18.38%	23.12%	0.6546	56.02%	53.61%	8.557%
基准	5.001%	--	23.03%	50.32%	0.08685	56.02%	--	--

'年化超额收益率'	'超额收益年化波动率'	'超额收益区间最大回撤'	'超额收益夏普比率'
7.80%	11.47%	17.36%	0.4187

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

01 获取大类因子观点

大类因子视角下哪些行业未来能够跑赢? 哪些预计跑输?

02 跟踪大类、复合因子表现、分配复合因子权重 (叠加主动量化, 可选)

哪些因子抓住当下市场上的主要矛盾? 当前应该更看重哪些方面?

04 组合超额归因

当前行业偏离暗合哪些大类观点?
组合超额来自于选行业还是选ETF?



03 映射ETF选择 (叠加主动量化, 可选)

有了行业选择后进一步精挑ETF, 可叠加其余增强手段, 可叠加主动量化选择细分行业

资料来源: 华鑫量化和基金配置团队

ETF回测思路:

ETF代码	ETF名称	基准指数代码	基准指数名称	基金经理	基金公司	资产类别	所属行业
159611.SZ	电力ETF	h30199.CSI	中证全指电力指数	陆志明	广发基金	A股	电公事业
159613.SZ	信息安全ETF	399994.SZ	信息安全	李直	嘉实基金	A股	计算机
159616.SZ	农牧ETF	931778.CSI	农牧主题	龚佳佳	建信基金	A股	农林牧渔
159625.SZ	绿色电力ETF	399438.SZ	绿色电力	王紫茵	嘉实基金	A股	电公事业
159638.SZ	高端装备ETF	931521.CSI	高装细分50	刘珈吟	嘉实基金	A股	国防军工
159652.SZ	有色50ETF	000811.CSI	细分有色	董瑾, 晏阳	汇添富基金	A股	有色金属
159662.SZ	交运ETF	399433.SZ	国证交运	崔蕾	南方基金	A股	交通运输
159666.SZ	交通运输ETF	h30171.CSI	中证全指运输指数	华龙	华夏基金	A股	交通运输
159667.SZ	工业母机ETF	931866.CSI	中证机床	苗梦羽	国泰基金	A股	机械
159671.SZ	稀有金属ETF基金	930632.CSI	CS稀金属	史宝琰	工银瑞信基金	A股	有色金属
159692.SZ	证券ETF东财	931412.CSI	证券公司30	吴志刚, 吴逸, 姚楠	西藏东财基金	A股	非银金融
159695.SZ	通信ETF	399389.SZ	国证通信	张钟玉	嘉实基金	A股	通信
159697.SZ	油气ETF	399439.SZ	国证油气	闫冬	鹏华基金	A股	石油化
159707.SZ	地产ETF	399965.SZ	800地产	蒋俊阳	华宝基金	A股	房地产
159709.SZ	物联网ETF工银	399285.SZ	物联网50	李锐敏	工银瑞信基金	A股	电子
159725.SZ	线上消费	931480.CSI	线上消费	史宝琰	工银瑞信基金	A股	传媒
159728.SZ	在线消费ETF	399361.SZ	在线消费	崔蕾	南方基金	A股	传媒
159730.SZ	龙头家电ETF	980028.CNI	龙头家电	尹浩	博时基金	A股	家电
159731.SZ	石化ETF	h11057.CSI	石化产业	鲁亚运	华夏基金	A股	基础化工
159732.SZ	消费电子	980030.CNI	消费电子	赵宗庭	华夏基金	A股	电子
159736.SZ	饮食ETF	930653.CSI	CS食品饮	沙川	天弘基金	A股	食品饮料
159745.SZ	建材ETF	931009.CSI	建筑材料	黄岳	国泰基金	A股	建材
159752.SZ	新能源50	000941.CSI	新能源	王贇杰	申万菱信基金	A股	电新能源
159755.SZ	电池ETF	980032.CNI	新能电池	罗国庆	广发基金	A股	电新能源
159760.SZ	泰康公卫健康ETF	980016.CNI	公卫健康	魏军	泰康基金	A股	医药
159761.SZ	新材料50ETF	h30597.CSI	新材料	王玉	国泰基金	A股	电新能源
159766.SZ	旅游ETF	930633.CSI	中证旅游	曹璐迪	富国基金	A股	消费者服务
159768.SZ	房地产ETF	000948.CSI	内地地产	张凯, 谭跃峰, 张亦	银华基金	A股	房地产
159786.SZ	VRETF	930821.CSI	中证VR	张凯, 谭跃峰, 张亦	银华基金	A股	电子
159789.SZ	饮料ETF	h30205.CSI	饮料指数	龚佳佳	建信基金	A股	食品饮料
159790.SZ	碳中和	000977.CSI	内地低碳	严筱娴	华夏基金	A股	电新能源
159793.SZ	线上消费ETF平安	931481.CSI	SHS线上消费	刘洁倩	平安基金	A股、港股	传媒

针对每个跟踪指数，我们选择下设规模最大的ETF

若ETF上市时间短，我们将ETF用跟踪指数进行补全

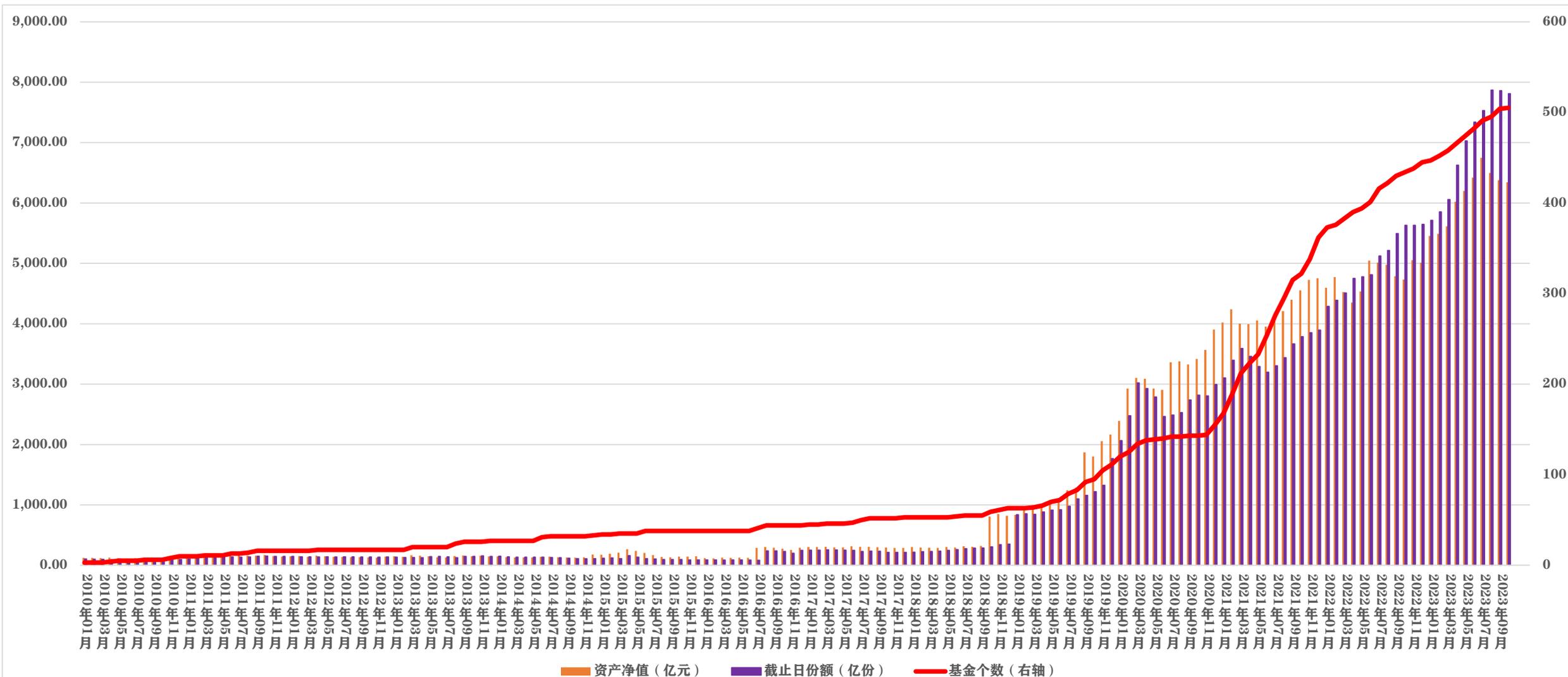
最终有165个唯一基准指数，我们将用因子进行截面月度轮动排序

我们将所有符合的进行市值加权（这样时点没有上市的ETF将被视为0权重），即看好一个行业时把所有可得ETF按照市值配置

每个月月末最后一个周五进行调仓

资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

(主题、行业、策略、风格) ETF数量份额在2019年后迎来双爆发



资料来源: Wind, 华鑫量化和基金配置团队

为什么现在适合用ETF落地行业轮动？

自2010年起ETF代替行业指数	年化收益率	年化超额收益率	原基准夏普比率	夏普比率增幅	自2022年起ETF代替行业指数	年化收益率	年化超额收益率	原基准夏普比率	夏普比率增幅
石油石化	-4.50%	-10.44%	0.0551	-0.2557	石油石化	11.43%	3.79%	0.0350	0.4910
煤炭	0.56%	-6.77%	0.0093	0.0137	煤炭	19.98%	4.56%	0.3239	0.5860
有色金属	0.01%	-10.93%	0.0543	-0.0542	有色金属	-11.21%	-7.67%	-0.4330	0.0002
电力及公用事业	2.04%	-4.66%	0.0860	0.0075	电力及公用事业	-4.94%	-2.37%	-0.3377	0.0559
钢铁	-2.47%	-5.43%	-0.0834	-0.0166	钢铁	-9.24%	-0.29%	-0.6437	0.2210
基础化工	-0.63%	-11.05%	0.1327	-0.1584	基础化工	-19.39%	-5.30%	-0.7949	-0.0654
建筑	0.72%	-8.65%	0.0775	-0.0510	建筑	-1.57%	-4.74%	-0.0978	0.0297
建材	2.88%	-8.50%	0.1341	-0.0319	建材	-14.61%	-0.18%	-0.7910	0.1587
轻工制造			0.1137		轻工制造			-0.6312	
机械			0.1163		机械	-5.82%	1.56%	-0.4622	0.2767
电力设备及新能源	5.22%	-7.96%	0.1685	0.0143	电力设备及新能源	-22.72%	-8.42%	-0.7208	-0.0644
国防军工	5.42%	-9.91%	0.1126	0.0637	国防军工	-13.40%	-0.30%	-0.7253	0.0894
汽车	5.46%	-6.90%	0.2358	-0.0312	汽车	-3.08%	1.26%	-0.3434	0.2338
商贸零售			-0.0681		商贸零售			-0.4078	
消费者服务	3.29%	-12.76%	0.2555	-0.1325	消费者服务	-13.92%	-2.97%	-0.5912	0.0367
家电	9.68%	-5.28%	0.4197	-0.0045	家电	-5.07%	-3.16%	-0.2821	0.0520
纺织服装			0.0165		纺织服装			-0.2690	
医药	7.85%	-5.81%	0.2471	0.0593	医药	-8.40%	6.36%	-0.8330	0.4503
食品饮料	9.23%	-9.10%	0.4837	-0.0772	食品饮料	-8.80%	-6.49%	-0.3541	0.0037
农林牧渔	2.43%	-8.72%	0.1181	-0.0226	农林牧渔	-13.92%	-6.57%	-0.5658	-0.1548
银行	4.25%	-5.78%	0.2646	-0.0627	银行	-1.48%	-3.18%	-0.0662	-0.0222
非银行金融	-0.68%	-13.12%	0.0629	-0.0831	非银行金融	-5.19%	-8.94%	-0.1038	-0.1085
房地产	-0.18%	-8.90%	0.0516	-0.0585	房地产	-12.77%	-9.66%	-0.4124	-0.1347
交通运输	-2.02%	-6.57%	-0.0039	-0.0844	交通运输	-4.72%	-2.95%	-0.2743	-0.0737
电子	7.45%	-9.40%	0.2844	-0.0119	电子	-11.24%	8.20%	-0.8773	0.4136
通信	3.56%	-8.12%	0.1247	-0.0011	通信	6.37%	-1.03%	-0.0199	0.2349
计算机	6.38%	-12.25%	0.1915	0.0099	计算机	-6.17%	-4.71%	-0.2956	0.0922
传媒	1.24%	-10.50%	0.0290	0.0144	传媒	1.77%	-3.30%	-0.0981	0.1565

2010年起绝大部分行业长期来看跑输基准

这是因为2019年以前行业、主题类ETF数量少、品种单一、同质化，且被动投资规模不大

2022年以来这种情况明显改善，等权持有行业下所有ETF在能源类、医药、电子等行业超额收益明显，中游除新能源外大致能跟上行业收益

未来我们认为随各家ETF布局进度，ETF跟上行业指数概率更大

资料来源：Wind，华鑫量化和基金配置团队

各类复合因子在ETF上的适用情况：

因子大类	因子名称	起始时间	年化收益率	年化超额收益率	超额收益年化波动率	超额收益区间最大回撤	超额收益夏普比率	原基准夏普比率	夏普比率增幅	原基准最大回撤	最大回撤改善幅度	基准年化收益率	净值最大回撤
复合因子	复合因子不加入估值	20100101	11.89%	7.21%	9.46%	10.73%	44.51%	4.93%	34.88%	46.30%	6.34%	4.07%	39.96%
复合因子	复合因子	20100101	10.45%	5.65%	9.41%	19.09%	28.15%	4.93%	29.55%	46.30%	7.99%	4.07%	38.32%
流动性	流动性因子	20130925	13.11%	4.95%	7.78%	12.92%	25.10%	19.77%	31.11%	46.30%	19.04%	7.18%	27.27%
长端景气预期	长端景气预期因子	20170101	9.13%	6.21%	7.76%	12.49%	41.43%	-1.47%	34.73%	30.65%	3.13%	2.75%	27.52%
短端景气预期	短端景气预期因子	20170101	10.67%	7.46%	9.74%	13.30%	45.77%	-1.47%	44.16%	30.65%	5.12%	2.75%	25.53%
动量	动量因子	20100101	3.03%	-1.50%	10.40%	44.73%	-43.24%	4.93%	-4.78%	46.30%	-3.47%	4.07%	49.78%
技术面	技术面因子	20100101	10.02%	5.48%	9.01%	9.66%	27.57%	4.93%	26.07%	46.30%	9.07%	4.07%	37.23%
质量	质量因子	20100101	6.07%	1.49%	10.09%	25.64%	-15.01%	4.93%	9.03%	46.30%	4.30%	4.07%	42.00%
估值	估值因子	20100101	6.50%	0.82%	10.34%	35.93%	-21.08%	4.93%	16.19%	46.30%	16.20%	4.07%	30.11%

较为特殊地，估值在ETF标的上表现是有偏的，究其原因是价值类行业缺少对应ETF导致的，轻工、商贸、纺织是估值因子多头的长时间重要构成

剔除估值因子后，复合因子仍然有效并且多空单调

因此如若这些行业进入多头，我们样本外做留空处理

资料来源：Wind，华鑫量化和基金配置团队

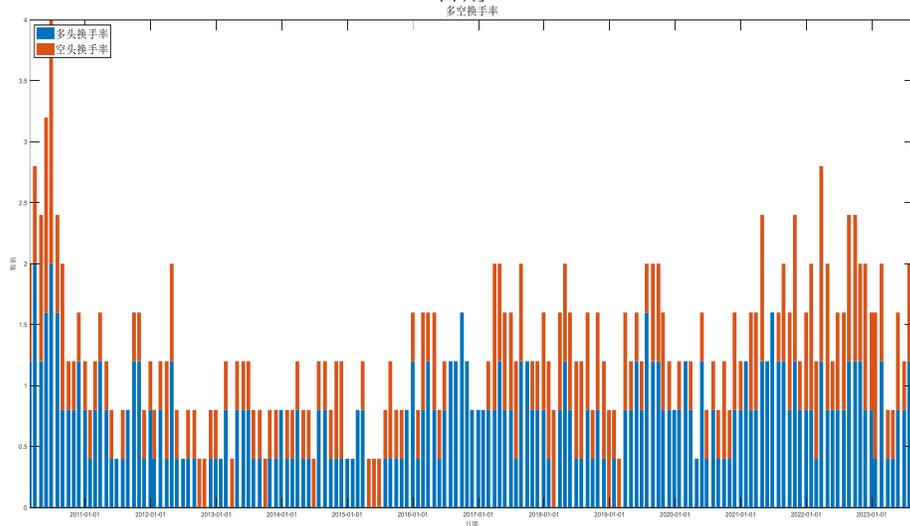
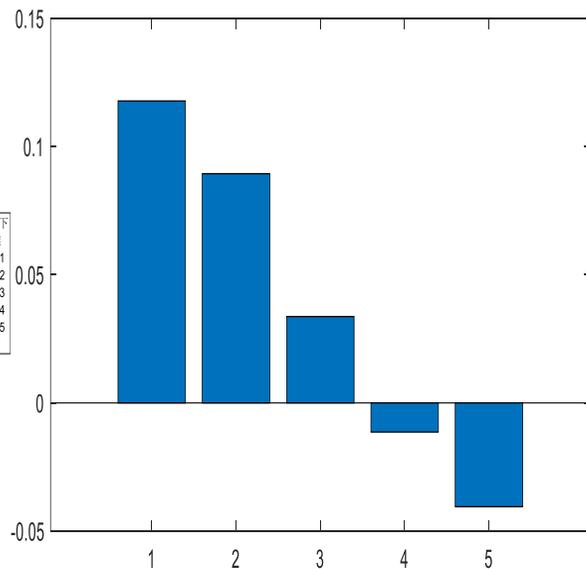
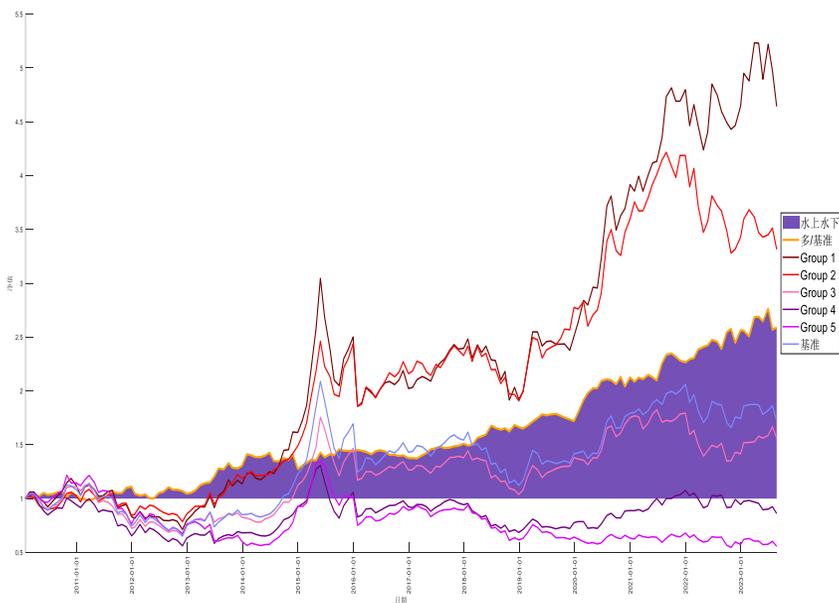
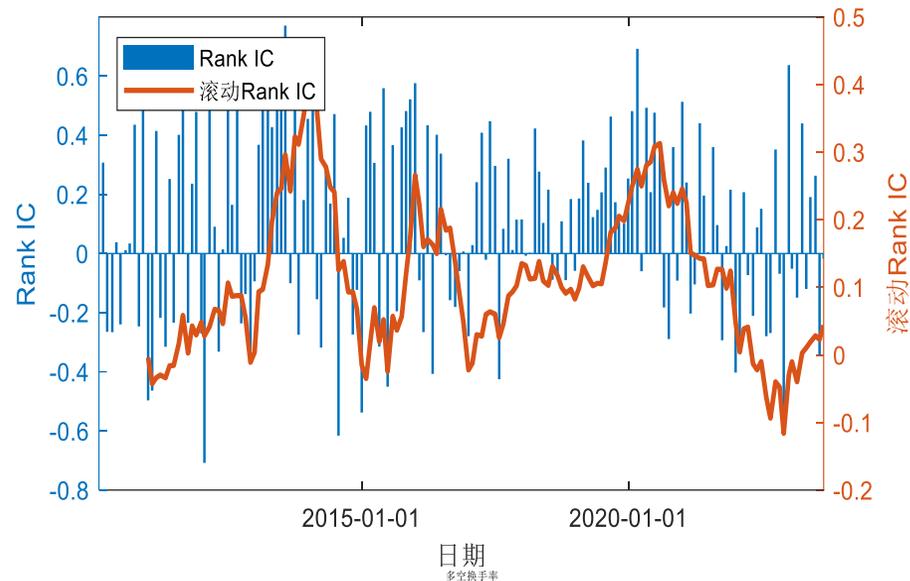
复合因子（除估值外）在ETF上的表现证明大部分因子都有效：

回测时长:2010-01-29~2023-08-25

调仓频率：月频

因子分组绩效表现

	年化收益率	年化超额收益率	年化波动率	区间最大回撤	夏普比率	历史胜率	历史超额获取率	信息比率
1	11.78%	7.161%	22.26%	39.96%	0.3942	58.18%	56.36%	22.73%
2	8.941%	3.843%	18.98%	27.55%	0.3131	58.79%	58.18%	14.6%
3	3.369%	-1.382%	19.25%	42.48%	0.01914	58.18%	49.7%	-4.462%
4	-1.137%	-5.409%	20.38%	47.62%	-0.203	53.94%	40.61%	-23.32%
5	-4.05%	-8.114%	21.78%	59.48%	-0.3237	50.91%	41.82%	-25.85%
多空组合	15.01%	5.658%	16.44%	23.88%	0.7307	62.42%	49.7%	9.888%
基准	4.01%	--	21.56%	46.3%	0.04683	57.58%	--	--



资料来源：Wind，华鑫量化和基金配置团队

风险提示：

历史规律样本外发生变化，历史收益不代表未来收益，海外宏观环境变化

*风险提示（示例）行业景气度下行风险、新产品进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

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。

免责声明

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。

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。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值