

2025年01月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

择时信号转多，积极参与反弹

— 定量策略周报

投资要点

分析师：吕思江 S1050522030001

✉ lvsj@cfsc.com.cn

分析师：马晨 S1050522050001

✉ machen@cfsc.com.cn

■ 本周建议一览

A股半仓看多。

本周缩量反弹，下周延续半仓看多沪深300，建议在春节后寻机切换至1000指数，并择机加仓。

港股延续看多。

基本面延续回暖维持乐观，情绪面PCR空转多，资金面谨慎偏多。

美股半仓看多。

当前市场在通胀上行与经济小幅降温之间博弈，美股、加密等风险资产逢波动布局。

■ A股策略择时观点

从市场风格来看，春节前后是关键转折点，风格通常会从大盘蓝筹转向小盘成长。对过去10年春节前后60个交易日指数收盘价进行标准化处理，然后计算平均值，从而观察风格如何切换。春节前60个交易日，大盘、价值风格整体走势平稳，而小盘、成长风格则出现回落。这可能是因为市场倾向于给予小盘、成长风格的股票更高的盈利预测，但这种乐观的预测容易在业绩预告期被证伪，使得股价承压。而春节后60个交易日，小盘、成长风格展现出更好的弹性。

当前仍能维持高市场交易量情况下，三大主流A股策略中，行业轮动策略有效性开始回暖；小盘择时策略等待春节后寻机加仓；红利风格择时策略在长期绝对收益获取上作为底仓配置。

■ ETF组合运行周观点

【偏股型】鑫选技术面量化 运行情况 20250119 当周

单周涨幅 1.57%。2024年初至今绝对收益 21.62%，最大回撤 -6.3%，相对沪深300超额 9.4%，相对ETF等权超额 11.42%。

技术面上有色、军工、半导体、消费电子、电池、机器人相

相关研究

- 1、《港股交投情绪低迷，推荐关注豆粕ETF》2025-01-13
- 2、《美指美债加速冲顶后的布局机会》2025-01-12
- 3、《风险平价策略持续新高》2025-01-06

对强势；小微盘指数正在进入击球区；建议春节后择机加仓。

最新持仓：黄金 ETF、国投白银 LOF、黄金股 ETF、稀有金属 ETF、军工 ETF、MSCIA50ETF、云计算 ETF、恒生生物科技 ETF、创业板 ETF

【偏债型】全天候策略（满鑫红·泰）运行情况 20250119 当周

单周涨幅 0.75%，累积收益 3.12，最大回撤 0.67%。净值本周新高。

子策略中，行业轮动、风格轮动以及 QDII 策略贡献较多。固收策略持平。

预计年前 QDII 策略仍有超额，A 股如有回调仍是低位加仓机会，建议继续保持权益子策略高仓位。

■ 风险提示

数据全部来自公开市场数据，市场环境出现巨大变化模型可能失效。基于历史数据的模型存在失效风险，基金历史业绩不代表未来。

正文目录

1、 组合策略历史净值.....	4
2、 本周最新观点.....	6
2.1、 海外择时观点：美股维持半仓看多。	7
2.2、 A股择时观点：半仓看多	7
2.3、 港股择时观点：看多	8
2.4、 A股策略择时观点：	8
3、 ETF组合运行周观点：	9
4、 风险提示.....	10

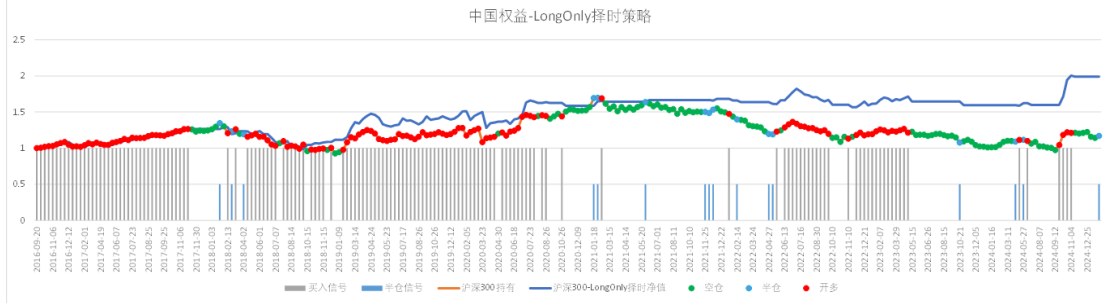
图表目录

图表 1：A股仓位择时策略：	4
图表 2：A股多空择时策略：	4
图表 3：港股仓位择时策略：	4
图表 4：A股小微盘择时策略：	4
图表 5：A股红利成长择时策略：	5
图表 6：黄金择时策略：	5
图表 7：ETF组合策略-偏股型：	5
图表 8：ETF组合策略-偏债型：	6
图表 9：本周最新观点：	6

1、组合策略历史净值

A股仓位择时策略：

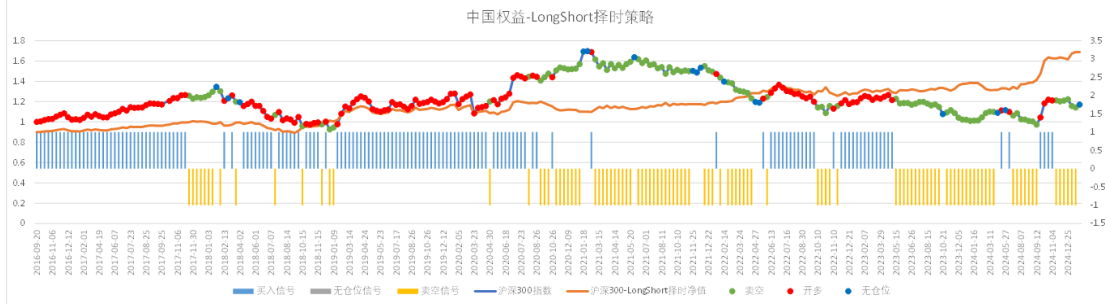
图表 1：A股仓位择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A股多空择时策略：

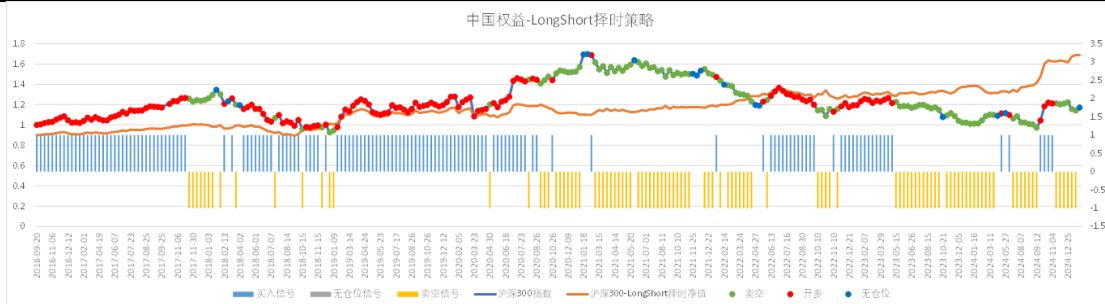
图表 2：A股多空择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

港股仓位择时策略：

图表 3：港股仓位择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A股小微盘择时策略：

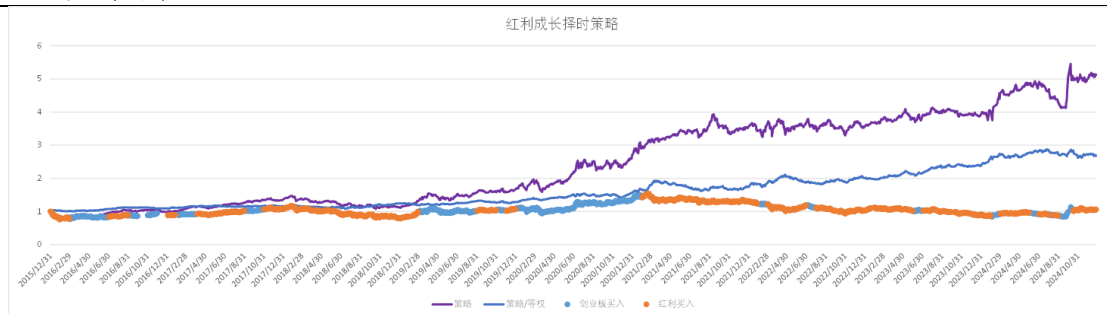
图表 4：A股小微盘择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

A股红利成长择时策略：

图表 5：A股红利成长择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金择时策略：

图表 6：黄金择时策略：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏股型：

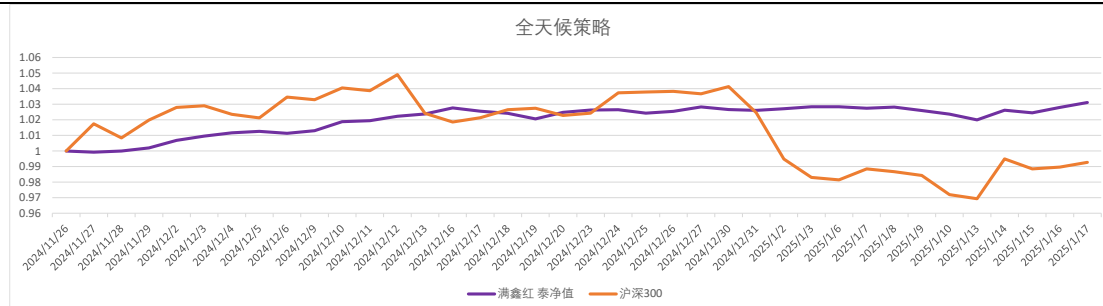
图表 7：ETF 组合策略-偏股型：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

ETF 组合策略-偏债型：

图表 8：ETF 组合策略-偏债型：



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2、本周最新观点

图表 9：本周最新观点：

	投资建议
A股	半仓
港股	看多，港股高股息、创新药、互联网平台
美股	半仓
A股策略	行业轮动收益回暖
黄金	看多，维持2700+-150美元区间
小微盘	轻仓，等待春节后寻机加仓
红利成长	偏红利，等待明确切换机会

资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.1、海外择时观点：美股维持半仓看多。

美国核心通胀数据低于预期，叠加联储官员偏鸽发言后，2024年12月议息会议以来的“强利率+强美元”格局或可扭转，带来风险资产集体回暖。市场对首次降息的预期也从9月前推至7月，过度偏紧的倾向有所缓和。联储净流动性本周6.05万亿→6.06万亿继续小幅回升，其中逆回购账户年末钱紧存入的资金开始消耗，同时TGA账户在债务上限谈判期间预计会继续下行带来净流动性的增加，风险偏好方面金融状况指数近期在120日均线附近震荡并未走弱。

下周特朗普就职和日本央行议息会议可能带来波动，当前日本加息预期的利率期货定价为83.5%，但考虑到去年套息交易解绑后市场已有警觉及政治因素影响加息有落空概率，我们认为风险可控。当前市场在通胀上行与经济小幅降温之间博弈，美股、加密等风险资产逢波动布局。

2.2、A股择时观点：半仓看多

本周缩量反弹，下周延续半仓看多沪深300，建议在春节后寻机切换至1000指数，并择机加仓。

【基本面】25年对市场影响宏观因素的可能权重：特朗普政策落地效果>经济状况>联储政策走向，核心逻辑在于联储政策腾挪的空间并不算大。特朗普核心政策中，制造业回流、降低通胀、驱逐非法移民、增加关税等之间存在不可能三角。核心不在于特朗普支持什么，而是依照什么样的顺序放弃什么。当前美元指数走强、美债收益率走高或已充分演绎了“美国例外”、“强美元”预期。2025年上半年美元和美债收益率反转将带来资产配置的最大机会，A股和港股权益也将明显受益。

【流动性】北向配置型外资多转空，但流出幅度延续了近期的放缓趋势；交易型外资净仓位提升至自2024年11月以来新高；公募偏股混合型仓位于2024年12月2日达到81.36后持续下降至低位80.29，后修复至80.55。本周仓位相较于上周小幅回升至79.62；融资余额本周小幅回升至18214.81亿元，净买入占比较上周小幅上升，推动小微盘科技股反弹。

【技术面】延续自2025年1月14日的反弹观点。春节至2025年3月两会前后，A股有望出现一波资金面和市场情绪的共振反弹，抓住中间波动建立仓位。从季节效应上看，2004年至2024年万得全A各月上漲概率以及平均、中位数漲幅情况后可以观察到，2月上漲概率达到76%，平均漲幅及中位数漲幅分别为4.3%和3.2%。

2.3、港股择时观点：看多

港股模型本周延续看多，基本面延续回暖维持乐观，情绪面 PCR 空转多，资金面谨慎偏多。

【情绪面】港股做空情绪分化。PCR 见底回升触发看多信号，卖空成交占比飙升至 17.94%为节后最高点，关注有没有平空挤压带来的进一步上行机会。

【资金面】配置型外资多转空，但流出幅度延续了近期的放缓趋势；交易型外资净仓位提升 0.1%至 7.1%。南向资金本周大幅增持 403 亿元（上周 462 亿元）。主要买入中芯国际、小米、腾讯及国有大行等高股息板块个股。

【基本面】2024 年 12 月，OECD 最新数据录得 100.14，高于前值 99.97，国内经济基本面压力边际放缓，利好港股分子端。

2.4、A 股策略择时观点：

从市场风格来看，春节前后是关键的分水岭，风格通常会从大盘蓝筹转向小盘成长。对过去 10 年春节前后 60 个交易日指数收盘价进行标准化处理，然后计算平均值，从而观察风格如何切换。春节前 60 个交易日，大盘、价值风格整体走势平稳，而小盘、成长风格则出现回落。这可能是因为市场倾向于给予小盘、成长风格的股票更高的盈利预测，但这种乐观的预测容易在业绩预告期被证伪，使得股价承压。而春节后 60 个交易日，小盘、成长风格展现出更好的弹性。

当前仍能维持高市场交易量情况下，三大主流 A 股策略中，行业轮动策略有效性开始回暖；小盘择时策略等待春节后寻机加仓；红利风格择时策略在长期绝对收益获取上作为底仓配置。

红利择时观点：

当前风格仍偏向红利风格。优先考虑港股红利。

小微盘择时观点：

核心交易驱动力是博弈政策加码预期，叠加小盘超跌、跨境 ETF 高溢价率等指标显示指数进入低位区间，则修复空间充足。操作上，专注 IM、科创 50 等小盘成长风格的高弹性优势

行业选择观点（动量、拥挤度）：

电子、计算机、有色、军工

黄金择时观点：

维持自 2024 年 12 月 24 日的看多观点。

择时指标中，通胀预期、美国财政赤字、商业银行总负债、地缘政治风险等维持看多。资金面和仓位中，央行购金、投机购金仍在中期提供支撑。预计 2025 年金价在 2700+-150 美元范围内震荡，等待特朗普政策展开。

3、ETF 组合运行周观点：

【偏股型】鑫选技术面量化 运行 20250119 周：

单周涨幅 1.57%。2024 年初至今绝对收益 21.62%，最大回撤-6.3%，相对沪深 300 超额 9.4%，相对 ETF 等权超额 11.42%。

技术面上有色、军工、半导体、消费电子、电池、机器人相对强势；小微盘指数正在进入击球区；建议春节后择机加仓。

最新持仓：黄金 ETF、国投白银 LOF、黄金股 ETF、稀有金属 ETF、军工 ETF、MSCIA50ETF、云计算 ETF、恒生生物科技 ETF、创业板 ETF。

【偏债型】全天候策略（满鑫红·泰）运行 20250119 周：

单周涨幅 0.75%，累积收益 3.12%，最大回撤 0.67%。净值本周新高。

子策略中，行业轮动、风格轮动以及 QDII 策略贡献较多。固收策略持平。

预计年前 QDII 策略仍有超额，A 股如有回调仍是低位加仓机会，建议继续保持权益子策略高仓位。

4、风险提示

数据全部来自公开市场数据，市场环境出现巨大变化模型可能失效。基于历史数据的模型存在失效风险，基金历史业绩不代表未来。

■ 量化和基金研究组介绍

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。

■ 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。

■ 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，并应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。