

专题报告

风格监测模型显示沪深300为2025Q1的宽基指数中首选投资品种

2025年1月22日

FOF配置策略专题报告

赵嘉瑜

(+86) 13686866941
zhaojiayu@cmschina.com.cn
F3065666
Z0016776

联系人: 卢星

(+86)13120557519
luxing1@cmschina.com.cn
F03119133

摘要:

本文主要通过招商期货自研的大小盘风格轮动多级监测模型来发掘和确认风格轮动的信号。模型结果表明权益市场处于大盘风格,短期(2025Q1)来看,预计估值修复为主,风格轮动较快,流动性较为充裕,建议优先配置300ETF或300指增,其他指增赛道均衡配置。

风险提示: 政策力度不及预期、因子失效、模型误差。

一、招期金工自研风格轮动多级模型简介

1. 大小盘风格轮动多级监测模型简介

为了更有效的捕捉大小盘轮动带来的投资机会，我们自主构建了多级监测模型来捕捉权益市场大小盘风格轮动信号。

一级监测：我们通过中证 800 大盘和中证 2000 小盘近 1 月收益率差值作为大小盘相对强弱一级监测指标。

二级监测：我们通过长期观察，发现 MSCI Barra 风险模型中构建的市值因子表现对于大小盘风格轮动有信号揭示作用，从而我们每周统计 Barra CNE5 模型中市值因子的净值走势以便对大小盘轮动信息进行初步确认。

三级监测：通过长期跟踪研究发现，快慢变量结合的趋势研判信号对于大小盘风格轮动有信号再次确认作用。

本系列前一篇专题报告《20240130 招期金工专题报告：从风格监测模型和指增策略角度看新一轮央企改革的机会-赵嘉瑜》主要通过招商期货自研的大小盘风格轮动三级监测模型来发掘和确认风格轮动的信号，再结合央企市值管理带来的“中特估”新一轮机会进行分析和梳理，最后对适配风格的指增策略配置机会进行阐述。结果显示，目前大小盘风格轮动三级监测模型表明权益市场处于大盘风格，加上新一轮央企改革在即，建议近期可以适当关注跟市场大盘风格和央企市值管理“中特估”风格匹配的含上市央企比较高的沪深 300 指增类策略，以 alpha 为盾，beta 为矛，防守反击，布局权益市场。

系列报告的第二篇，重点关注快慢变量结合的趋势研判指标对于大小盘风格轮动信号的再次确认作用。

二、风格轮动模型效果回顾

我们先回顾本系列前一篇专题报告《20240130 招期金工专题报告：从风格监测模型和指增策略角度看新一轮央企改革的机会-赵嘉瑜》的效果如下：

图表 1：招期金工自研风格轮动模型效果回顾

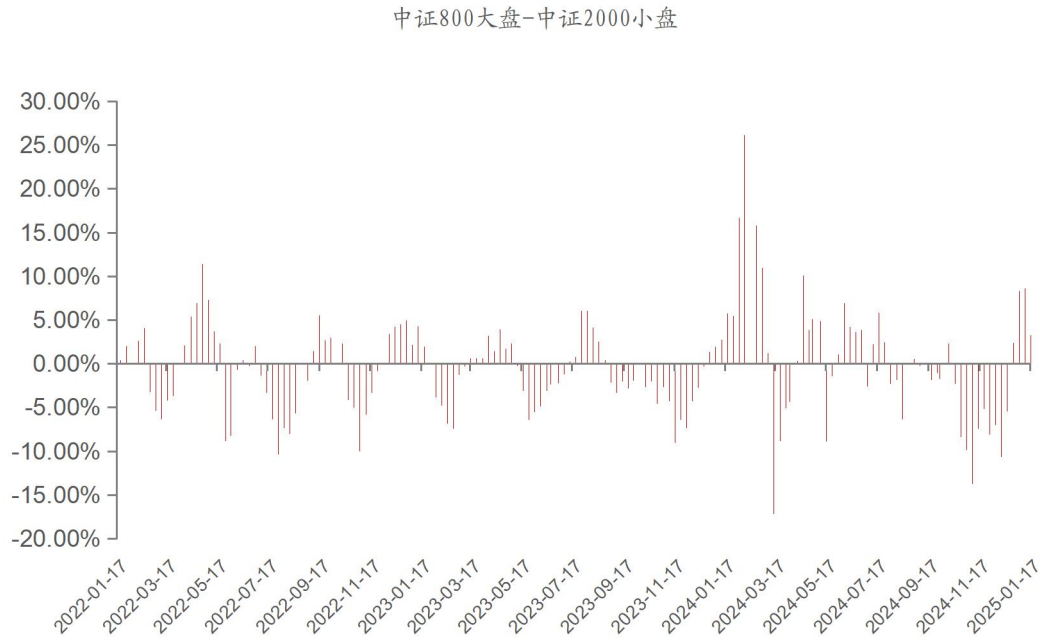
宽基指数	2月收益率	3月收益率	4月收益率	区间累计收益率	区间年化夏普比
沪深 300	8.35%	0.61%	1.89%	11.07%	2.90
中证 500	11.04%	-1.13%	2.93%	13.00%	1.94
中证 1000	7.22%	1.81%	1.03%	10.29%	1.15
中证 2000	0.40%	6.21%	-2.93%	3.52%	0.25
中证全指	7.05%	1.39%	1.00%	9.63%	1.54

资料来源：Wind，招商期货

备注：基准日为报告发布日 2024-01-30，统计报告发布后的三个月宽基指数表现。

三、大小盘风格轮动多级监测模型信号发掘：处于大盘风格

图表 2: 大小盘风格轮动的信号提示指标图



数据来源: Wind, 招商期货

图表 3: 大小盘风格轮动的信号提示指标表

日期	中证 800 大盘-中证 2000 小盘	信号预触发
2024/8/2	-2.29%	
2024/8/9	-1.87%	
2024/8/16	-6.30%	
2024/8/23	-0.11%	
2024/8/30	0.60%	
2024/9/6	-0.23%	
2024/9/13	-0.05%	
2024/9/20	-1.85%	
2024/9/27	-1.04%	
2024/9/30	-1.69%	
2024/10/11	2.31%	小盘风格信号持续
2024/10/18	-2.29%	
2024/10/25	-8.39%	
2024/11/1	-9.86%	
2024/11/8	-13.70%	
2024/11/15	-7.45%	
2024/11/22	-5.14%	
2024/11/29	-8.05%	
2024/12/6	-6.95%	
2024/12/13	-10.64%	

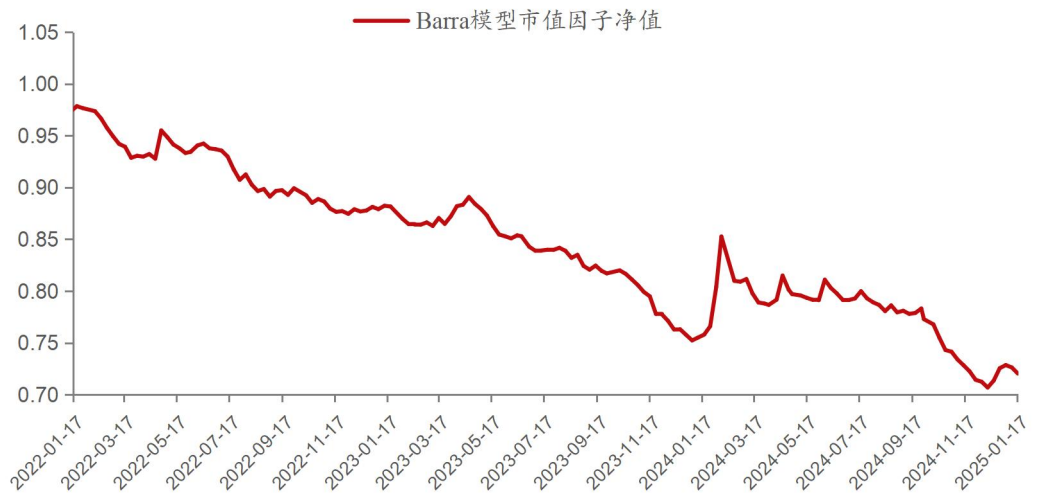
2024/12/20	-5.43%	
2024/12/27	2.39%	触发大盘风格信号
2025/1/3	8.35%	
2025/1/10	8.59%	大盘风格信号持续
2025/1/17	3.27%	

数据来源: Wind, 招商期货

从大小盘风格轮动多级监测模型表现来看, 在 2024/12/27 为大小盘风格轮动的转折点, 在此之后, 大小盘风格偏向大盘, 大盘风格有望延续。

四、大小盘风格轮动的信号初步确认: 处于大盘风格

图表 4: 大小盘风格轮动的信号初步确认指标图



数据来源: 通联数据, 招商期货

图表 5: 大小盘风格轮动的信号初步确认指标表

日期	大小盘	信号预触发
2024/8/2	0.79	
2024/8/9	0.79	
2024/8/16	0.78	
2024/8/23	0.79	
2024/8/30	0.78	
2024/9/6	0.78	
2024/9/13	0.78	
2024/9/20	0.78	
2024/9/27	0.78	
2024/9/30	0.77	
2024/10/11	0.77	
2024/10/18	0.75	
2024/10/25	0.74	
2024/11/1	0.74	
2024/11/8	0.73	
2024/11/15	0.73	
2024/11/22	0.72	
2024/11/29	0.71	
2024/12/6	0.71	
2024/12/13	0.71	

小盘风格

2024/12/20	0.71	大盘风格
2024/12/27	0.73	
2025/1/3	0.73	
2025/1/10	0.73	
2025/1/17	0.72	

数据来源：通联数据，招商期货

从大小盘风格轮动多级监测模型表现来看，在 2024/12/27 初步确认为大小盘风格轮动的转折点。

五、大小盘风格轮动的信号再次确认：处于大盘风格

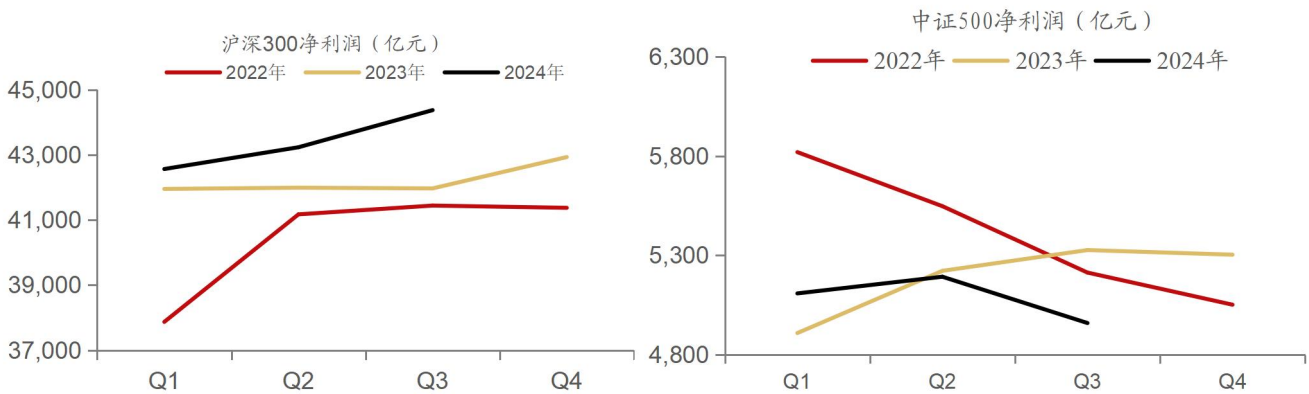
1. 大势研判的基本面角度：基本面角度研判沪深 300 为首选品种

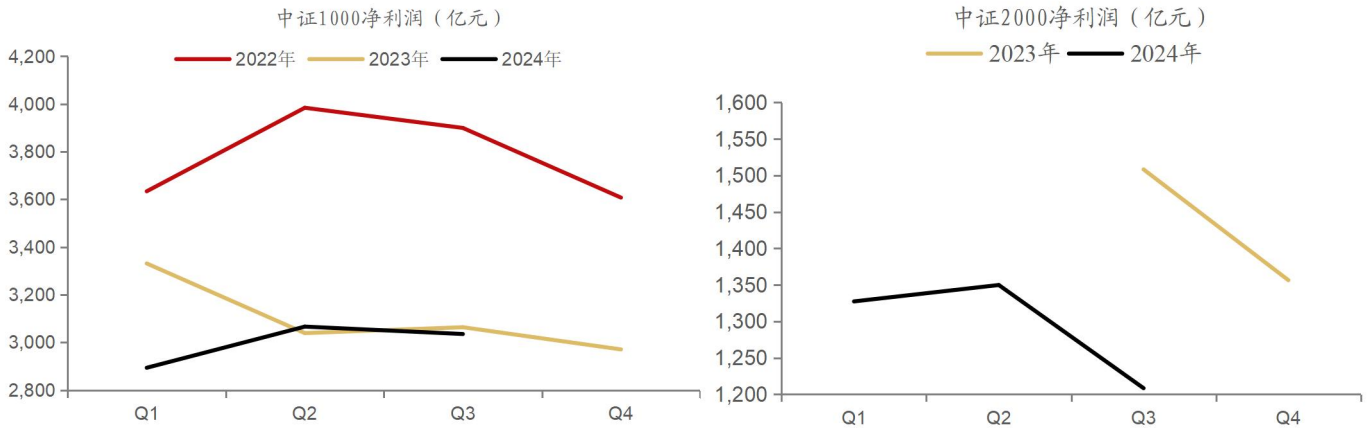
图表 6：大小盘风格轮动趋势研判慢变量-净利润(亿元)的信号提示指标表

日期	沪深 300 净利润	中证 500 净利润	中证 1000 净利润	中证 2000 净利润
2021/12/31	37529.71	5854.31	3602.33	
2022/3/31	37871.57	5819.32	3633.69	
2022/6/30	41173.35	5547.27	3983.86	
2022/9/30	41443.15	5213.33	3899.28	
2022/12/31	41373.87	5051.69	3607.23	
2023/3/31	41954.37	4909.01	3331.01	
2023/6/30	41992.05	5222.1	3038.99	
2023/9/30	41970.28	5326.59	3063.6	1508.21
2023/12/31	42933.02	5303.26	2970.6	1356.35
2024/3/31	42565.56	5108.58	2893.63	1327.26
2024/6/30	43233.92	5192.4	3066.21	1349.75
2024/9/30	44373.79	4959.43	3035.16	1208.27

资料来源：Wind，招商期货

图表 7：大小盘风格轮动趋势研判慢变量-净利润(亿元)的信号提示指标图



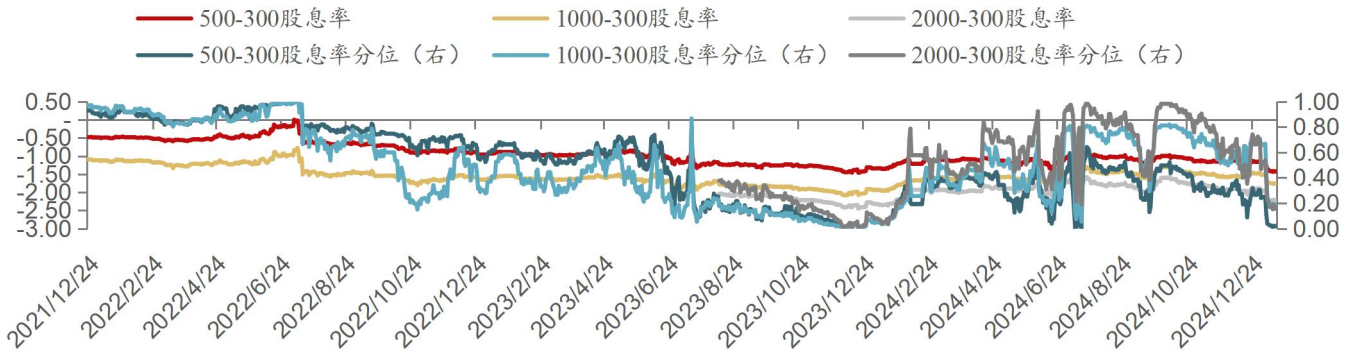


资料来源: Wind, 招商期货

从趋势研判慢变量净利润来看, 沪深 300 最近一年的平均净利润同比为 3.48%, 中证 500 最近一年的平均净利润同比为 0.4%, 中证 1000 最近一年的平均净利润同比为 -7.7%。沪深 300 最近一年的平均净利润同比最高, 基本面角度研判沪深 300 为首选品种。

2. 大势研判的估值角度: 估值角度研判沪深 300 为首选品种

图表 8-趋势研判快变量-超额股息率(%)

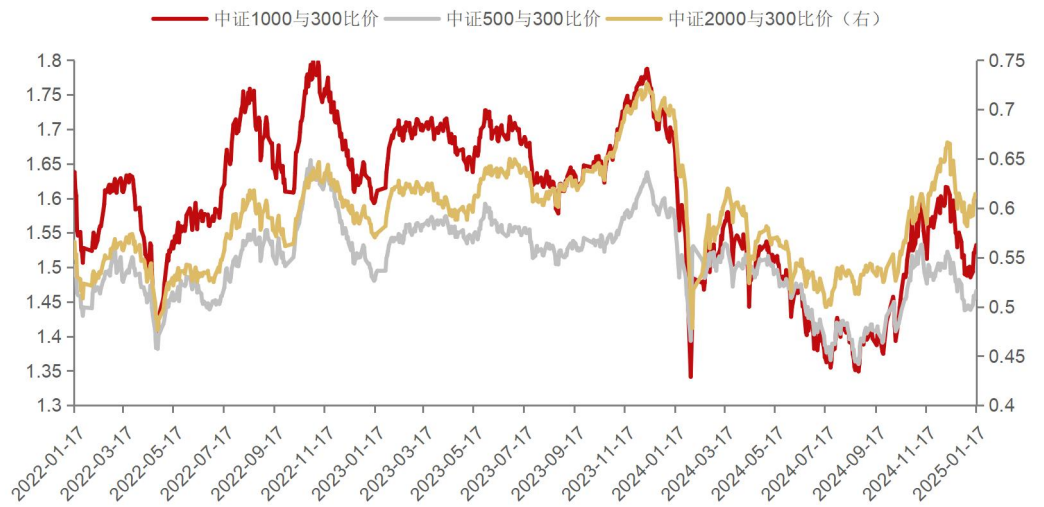


资料来源: Wind, 招商期货

从趋势研判快变量-超额股息率来看, 截止 2025/1/17, 沪深 300 股息率来到极高分位, 500-300 股息率分位来到 1%分位, 1000-300 股息率分位来到 19%分位, 2000-300 股息率分位来到 16%分位。我们预计 2025 年一季度投资环境大概率以股息率为支点, 需要更加强调股票质地, 沪深 300 指数预计会有相对更好的业绩表现。

3. 大势研判的风格对比角度：沪深 300 为优选品种

图表 9-趋势研判快变量-规模指数比价

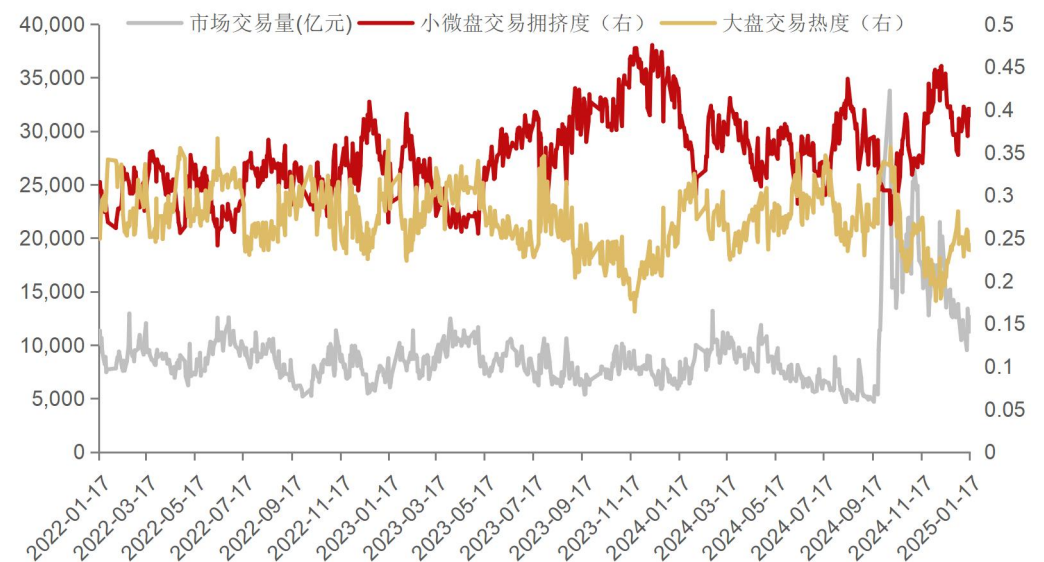


资料来源：Wind，招商期货

从规模指数比价图可以看出，2024 年 2-8 月沪深 300 性价比较高，处于大盘风格，且风格持续性较好。9-11 月风格轮换较快，进入 12 月后沪深 300 性价比较高。我们预计短期内这种趋势具有一定的持续性，2025 年一季度投资环境大概率是大盘风格。

4. 大势研判的风格拥挤度角度：沪深 300 为优选品种

图表 10-趋势研判快变量-交易热度及拥挤情况



资料来源：Wind，招商期货

从交易热度及拥挤情况来看，2024 年三季度，市场情绪降至最低点后迅速反弹，大幅推升交易量。然而，在四季度交易量出现一定回调。我们预计短期内小微盘交易量偏高震荡以及大盘交易量震荡提升的态势具有一定的持续性，这样的环境下将有利于大盘风格表现，从而 2025 年一季度投资环境大概率是大盘风格。

研究员简介

赵嘉瑜：招商期货首席策略，金融与金工团队主管，负责宏观策略、资产配置及基本面量化，带领团队获得中金所优秀分析师团队称号。具有期货从业资格（证书编号：F3065666）和投资咨询从业资格（证书编号：Z0016776），美国纽约大学国际政治与国际经济硕士，上海交大经济学与法语双学士，曾在曼氏金融工作。在《中美聚焦》、《中国能源报》、《澎湃新闻》、《上海证券报》、《期货日报》等媒体发文，多次担任人大及哈工大（深圳）的客座讲师。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。