

2023 年 08 月 27 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 底部区域坚持配置思维，短期反弹机会或已不远

— 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

### 一周鑫思路

本周 A 股表现持续低迷，上证综指跌幅 2.17%，深证成指跌幅 3.14%，创业板指跌幅 3.71%。本周各风格指数集体收跌，从行业表现上来看，本周所有行业均收跌，建筑装饰、电气设备、机械设备行业跌幅靠前，跌幅分别为 5.55%、5.40%、4.99%，偏股混合基金指数本周收跌，跌幅为 2.32%。

观察全球股市本周行情，美股方面，三大股指涨跌不一，道指本周跌幅为 0.45%，标普 500 涨幅为 0.82%，纳指涨幅为 2.26%，港股方面，三大股指本周收涨，恒生指数涨幅 0.03%，国企指数涨幅 0.46%，恒生科技指数涨幅 1.29%。

全球大宗商品方面，铁矿石涨幅 7.20%，伦敦银现涨幅 6.50%。汇率方面，本周美元指数涨幅为 0.73%，人民币指数涨幅为 0.36%。

指数再创新低，但我们看到沪深 300ERP 估值指数再次回到过去三年超过 1.5 倍标准差的“高配置价值”区域；外资持续流出，但我们看到当前流出速率和金额已经接近历史极值水平，交易盘短期开始回补超跌成长板块；汇率压力仍存，但我们看到联储九月“跳过加息”概率仍高、人民币汇率底部开始企稳。大盘指数技术面上普遍出现连续底背离进入超跌区域。底部悲观无意义，短期反弹或一触即发。

继续建议配置【政策空间】、【超跌破净】、【结构亮点】三个方向，并主要选择其中外资持股较低行业；配置部分红利低波板块作为底仓：

1、【政策空间】：降印花税、降首套房贷利率角度，关注仍有想象空间的【房地产、证券、建材】；

2、【价值极值】：外资流出错杀的超跌品种【通信、传媒、计算机】；以及【破净股】；

3、【结构亮点】：数据提前转好的结构机会：七月 CPI 分项数据中表现较好的【消费者服务】【商贸零售】、【中药】、【轻工家装】；【交运】；事件驱动的【军

## 相关研究

1、《整理期保持定力，关注“政策空间”、“价值极值”、“结构亮点”》2023-08-20

2、《军工主题基涨幅靠前，7 只信创主题 ETF 集中申报》2023-08-20

3、《“复苏抢跑”行情正由买“预期”过渡到买“现实”，无需过度恐慌》2023-08-13

工】等。

外盘来看，杰克逊霍尔会议发言偏鹰但基本在市场预期之内，9月暂停加息预期不变，但从图6的预期变动可见11月加息预期上升，且降息预期延后。

## ■ 风格观点

顺周期；防御、超跌板块。

## ■ 宽基观点

上证50。

## ■ 行业/主题观点

本期调出电力公用事业、交运  
调入煤炭、农林牧渔

持有：医药、军工、建材、（农林牧渔、消费者服务）、  
（煤炭、钢铁）、（通信、传媒）。

## ■ ETF 周首推

本周首推交通运输 ETF（159666）和国防军工 ETF（512810）。

## ■ 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、每周鑫思路.....	5
1.1、大类资产表现一览 .....	5
1.2、综合观点 .....	6
1.3、择时观点: .....	7
1.4、外盘观察: .....	8
1.5、国内观察: .....	8
1.6、风格 .....	8
1.7、宽基 .....	9
1.8、行业 .....	9
1.9、每周首推 ETF.....	10
2、轮动框架介绍与组合绩效回顾.....	11
3、外围市场跟踪.....	12
4、因子监控.....	13
5、主流资金跟踪.....	14
5.1、资金流向跟踪 .....	14
5.2、北向细分席位资金跟踪 .....	14
6、全景图一览.....	15
7、风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1: 全球大类资产表现一览 .....	5
图表 2: 定量策略周报仓位与板块推荐情况与准确性 .....	7
图表 3: 近期周首推表现 .....	10
图表 4: 行业比较框架梳理 .....	11
图表 5: 美债长短差价 (%) .....	12
图表 6: 联邦基金期货隐含加息预期 .....	12
图表 7: 北向流入意愿合并指标 (%，右轴) vs20 日滚动净流入 (亿元，左轴) .....	12
图表 8: 因子超额收益 .....	13
图表 9: 因子 RANK IC 变动 .....	13
图表 10: 因子多空走势 .....	13
图表 11: 因子纯多头走势 .....	13
图表 12: 行业排名视角 .....	13
图表 13: 主力资金金额划分净流入跟踪 .....	14
图表 14: 两融规模跟踪 .....	14
图表 15: 配置盘当前行业持股市值占比情况 .....	14

图表 16: 交易盘当前行业持股市值占比情况 ..... 14

图表 17: 北向重仓、净买入超额收益 ..... 15

图表 18: 北向重仓、净买入 RANK IC ..... 15

图表 19: 北向细分席位自身收益率测算 (%) ..... 15

图表 20: 一级行业资金流排名趋势全景图 ..... 15

图表 21: 一二级行业景气度指标趋势全景图 ..... 17

图表 22: 重要指数情绪指标趋势全景图 ..... 18

图表 23: 一级行业四维全景图 ..... 19

# 1、每周鑫思路

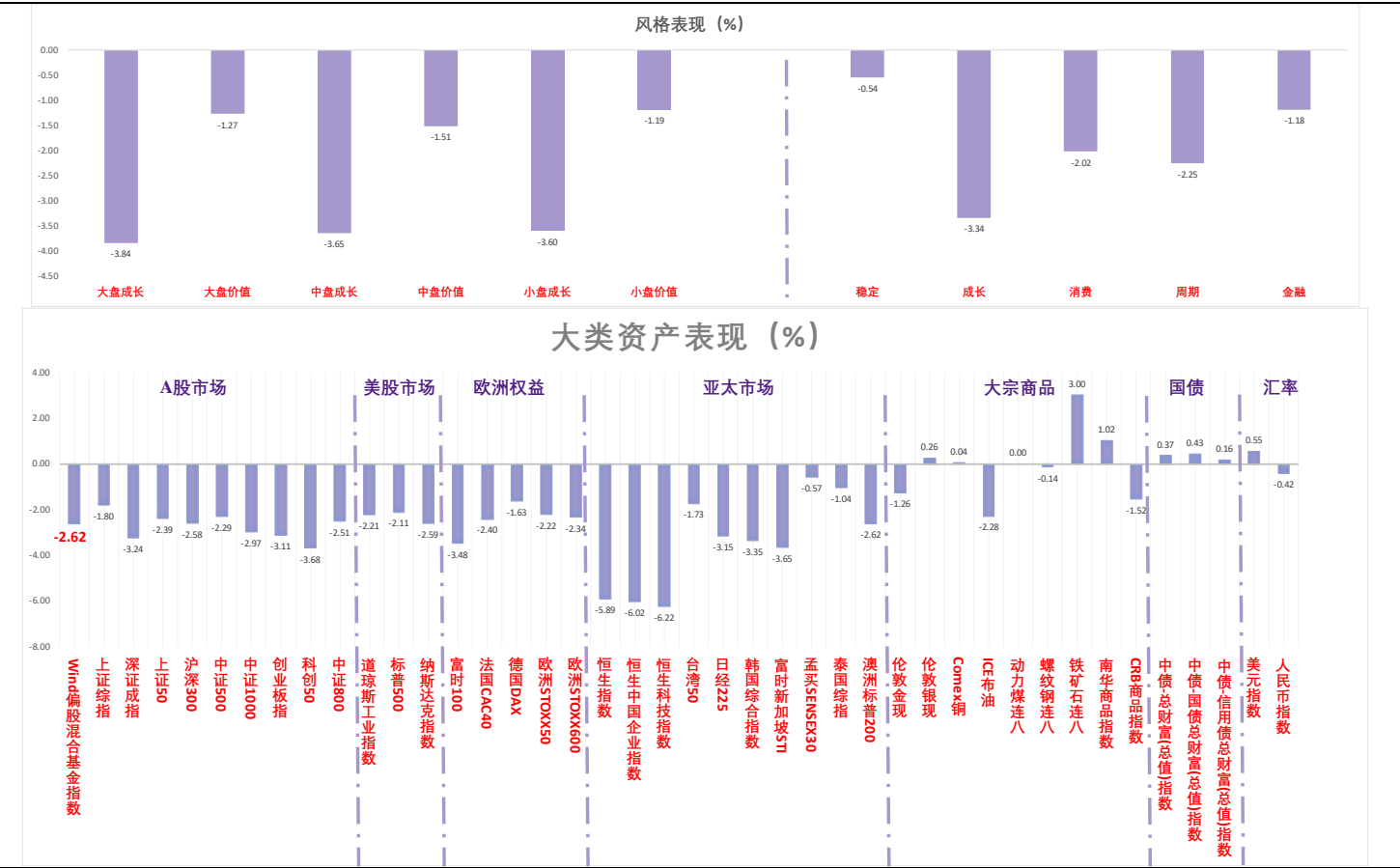
## 1.1、大类资产表现一览

本周 A 股延续调整，上证综指跌幅 1.80%，深证成指跌幅 3.24%，创业板指跌幅 3.11%。本周各风格指数集体收跌，成长类风格指数跌幅超 3%，从行业表现上来看，本周大多数行业收跌，电子、计算机、传媒行业跌幅靠前，跌幅分别为 4.72%、4.26%、4.06%，偏股混合基金指数本周收跌，跌幅为 2.62%。

观察全球股市本周行情，美股方面，三大股指集体收跌，道指本周跌幅为 2.21%，标普 500 跌幅为 2.11%，纳指跌幅为 2.59%，港股方面，三大股指本周跌幅较大，恒生指数跌幅 5.89%，国企指数跌幅 6.02%，恒生科技指数跌幅 6.22%。

全球大宗商品方面，铁矿石涨幅 3%，ICE 布油跌幅 2.28%。汇率方面，本周美元指数涨幅为 0.55%，人民币指数跌幅为 0.42%。

图表 1：全球大类资产表现一览



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 1.2、综合观点

### 整体结论：

指数再创新低，但我们看到沪深 300ERP 估值指数再次回到过去三年超过 1.5 倍标准差的“高配置价值”区域；外资持续流出，但我们看到当前流出速率和金额已经接近历史极值水平，交易盘短期开始回补超跌成长板块；汇率压力仍存，但我们看到联储九月“跳过加息”概率仍高、人民币汇率底部开始企稳。大盘指数技术面上普遍出现连续底背离进入超跌区域。底部悲观无意义，短期反弹或一触即发。

继续建议配置【政策空间】、【超跌破净】、【结构亮点】三个方向，并主要选择其中外资持股较低行业；配置部分红利低波板块作为底仓：

- 1、【政策空间】：降印花税、降首套房贷利率角度，关注仍有想象空间的【房地产、证券、建材】；
- 2、【价值极值】：外资流出错杀的超跌品种【通信、传媒、计算机】；以及【破净股】
- 3、【结构亮点】：数据提前转好的结构机会：七月 CPI 分项数据中表现较好的【消费者服务】【商贸零售】、【中药】、【轻工家装】；【交运】；事件驱动的【军工】等。

1.3、择时观点：

当前建议仓位：维持 80%。

图表 2：定量策略周报仓位与板块推荐情况与准确性

<定量策略前期观点>		推荐仓位	推荐板块	后一周 市场涨幅	后三周 市场涨幅	择时准确
2023/2/6	《资金流向分歧加大，电子汽车仍存共识》	50%	TMT	0.05	-1.95	
2023/2/13	《紧缩交易调整延续》	50%	信创、建筑	-1.75	0.59	
2023/2/19	《倒春寒调整延续，内资偏好防御科技有止盈》	降至20%	周期、建筑	0.66	-1.67	✓
2023/2/26	《静待新主线出现》	20%	建筑、地产后周期	1.71	-1.94	
2023/3/5	《两会期间多看少动，关注新板块新共识》	20%	央企国企军工、电力、交运	-3.96	-2.86	
2023/3/12	《对未来调整空间不悲观》	20%	强推央企国企、电子	0.38	2.11	
2023/3/21	《流动性放松带动反弹，相对收益仍在中特估和信创》	升至40%	继续强推央企国企、信创	1.86	4.21	✓
2023/3/27	《成长反弹概率逐渐加大》	40%	信创、消费	0.59	3.04	
2023/3/31	《加仓谋反弹逐步兑现，突破再上行仍需观察》	升至60%	电子	1.64	-1.38	✓
2023/4/10	《逼近压力位，布局扩散机会》	60%	中药	0.63	-2.26	
2023/4/17	《赛道板块短期胜率赔率进入合意区域》	60%	电力、建筑、电新	-2.67	-2.28	
2023/4/24	《中特估和赛道股或反弹接棒》	60%	中药、电新	-0.06	-1.57	
2023/5/4	《布局“强预期强现实”和外盘流动性受益板块》	60%	中药、电新、传媒	-0.75	-4.84	
2023/5/15	《主线回调后仍有相对优势，关注扩散机会》	降至40%	中药、电力、电新	0.80	-2.37	✓
2023/5/22	《赚钱效应有回暖，等待新主线出现》	40%	中药、电力、食品饮料	-2.80	-2.54	
2023/5/29	《快速轮动减量博弈下题材投资维持活跃》	40%	中药、机械、电子、计算机	-0.17	2.92	
2023/6/5	《权重搭台题材唱戏，继续关注央企国企中能源科技板块轮动机会》	40%	基础化工、电子、计算机	-0.45	0.06	
2023/6/12	《弱反弹仍在路上，看好强预期弱现实板块》	40%	基建、汽车、中药	3.30	0.15	
2023/6/18	《增量角度布局央企国企“再出发”》	40%	数字经济、AI、消费电子、金融科技、一带一路、“金	-2.51	-3.47	
2023/6/25	《节前快速调整兑现，年中最佳买入机会正在临近》	40%	星链通信、中药、医药商业、汽车电子	-0.56	0.91	
2023/7/2	《底部越发明晰七月维持弱反弹，行业轮动超额创下年内新高》	50%	汽车、军工、电子、石油石化、煤炭等	-0.44	-0.53	
2023/7/9	《积极布局资金面确认的中报行情，行业轮动超额续创新高》	50%	行业轮动速率高+轮动强度低 = 挖掘底部困境反转	1.92	4.37	
2023/7/16	《面对反弹不疾不徐，增量机会渐显周期》	50%	高业绩确定板块 + 高位题材反弹	-1.98	3.12	
2023/7/23	《回踩是机会，周期加消费》	50%	消费、周期	4.47	1.63	
2023/7/30	《坐稳扶好，逢跌增配》	升至80%	顺周期、消费	0.70	-5.23	
2023/8/6	《拾级而上》	80%	顺周期、小盘主题成长	-3.39	-7.75	
2023/8/13	《“复苏抢跑”行情正由买“预期”过渡到买“现实”，无需过度恐慌》	80%	顺周期修复；防御、超跌板块	-2.58	-4.51	
2023/8/20	《整理期保持定力，关注“政策空间”、“价值极值”、“结构亮点”》	80.00%	顺周期修复；防御、超跌板块	-1.98	-1.98	
2023/8/27	《底部区域坚持配置思维，短期反弹机会或已不远》	80.00%	顺周期修复；防御、超跌板块			

资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 1.4、外盘观察：

外盘来看，杰克逊霍尔会议发言偏鹰但基本在市场预期之内，9月暂停加息预期不变，但从图6的预期变动可见11月加息预期上升，且降息预期延后。

真实流动性延续收紧趋势，本周5.96万亿→5.91万亿。其中美联储缩表幅度有收窄，本周-66.61亿（上周-625.14亿）。TGA账户余额本周上行+312.17亿（上周-474.48亿）。隔夜逆回购+198.08亿。

周五 Jackson Hole 全球央行会议鲍威尔发言小幅偏鹰，但整体符合市场预期并未有超预期的鹰派措辞，仍然强调后续数据驱动的灵活决策态度。1. 鲍威尔首先强调联储将保持政策高度灵敏，保留后续继续加息的可能性并未松口，“如果合适，将进一步提高政策利率并打算将其维持在一个限制性水平”2. 强调核心通胀是当前关心的指标，并提到“预计需要经历一段经济增长低于趋势增长的时期，而且需要劳动力市场状况有所缓和，通胀才能持续地回落至2%”，暗示失业率后续是核心观察指标。整体来看，发言仍维持鹰派，但基本在市场预期之内，并未有超预期的鹰派措辞。会议之后，9月暂停加息概率变化不大，但11月加息预期上升且降息预期延后；美股先跌后收涨，美元美债日内震荡。后续关注9月议息会议前，非农就业数据和核心PCE数据情况，若无大幅超预期，大概率9月如期暂停。

整体外盘来看，7月通胀小幅拐头但仍处回落趋势，分项中房租持续下行，市场对加息暂停的共识较为一致；但缩表仍在继续，发债超预期下美债利率高位悬挂，美股特别是纳指强度有走弱迹象，VIX低位有回升迹象，期货空头也已持续回补，美股仍以注意风险为主，以及提防美股若下行速度过快对全球风险资产偏好riskoff的影响。

## 1.5、国内观察：

短期仍在寻底期维持防御思维，但估值性价比来看已到配置击球区，逐步加仓博弈反弹，等待政策面超预期信号或基本面回暖。

## 1.6、风格

顺周期；防御、超跌板块，短线看好成长中的TMT。



## 1.7、宽基

上证 50。

## 1.8、行业

调出电力公用事业、交运

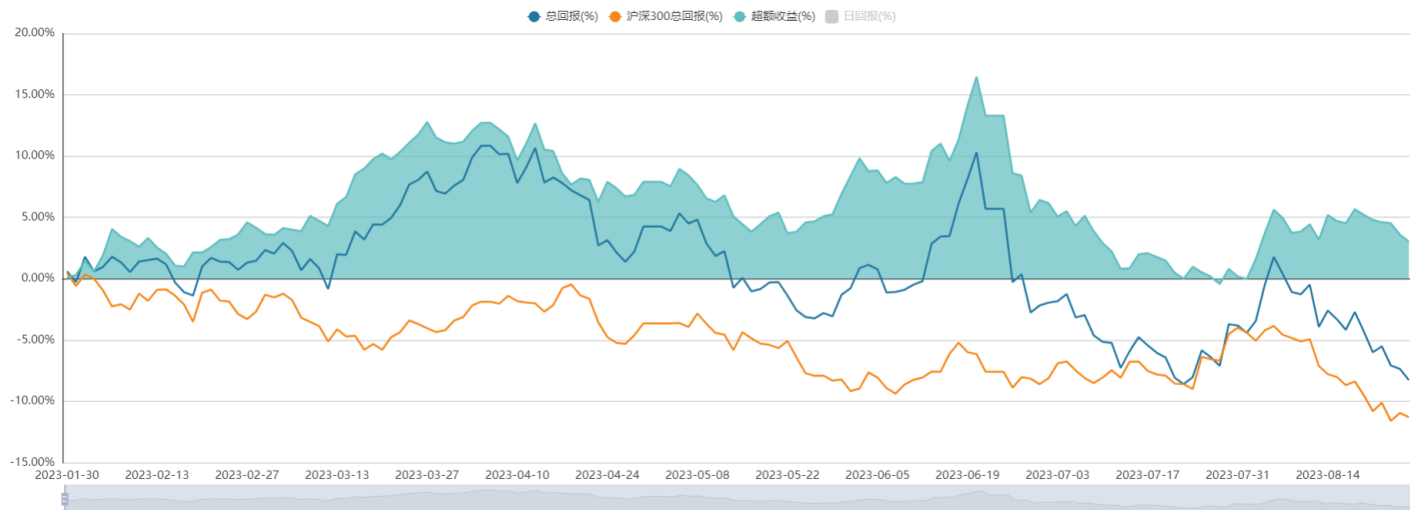
调入煤炭、农林牧渔

持有：医药、军工、建材、（农林牧渔、消费者服务）、（煤炭、钢铁）、（通信、传媒）；

## 1.9、每周首推 ETF

本周首推交通运输 ETF（159666）和国防军工 ETF（512810）。

图表 3：近期周首推表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、轮动框架介绍与组合绩效回顾

我们认为行业内基本面逻辑发生改变时，首先体现在高频行业数据的结果中。当市场上有影响力的投资者捕获到上述信息变动时，会对这种信息做出响应。当市场对逻辑认可时，“聪明钱”将流入该行业或个股。最终体现在当期正式财报中。

基于上述框架，我们在前文中，分别构建了：

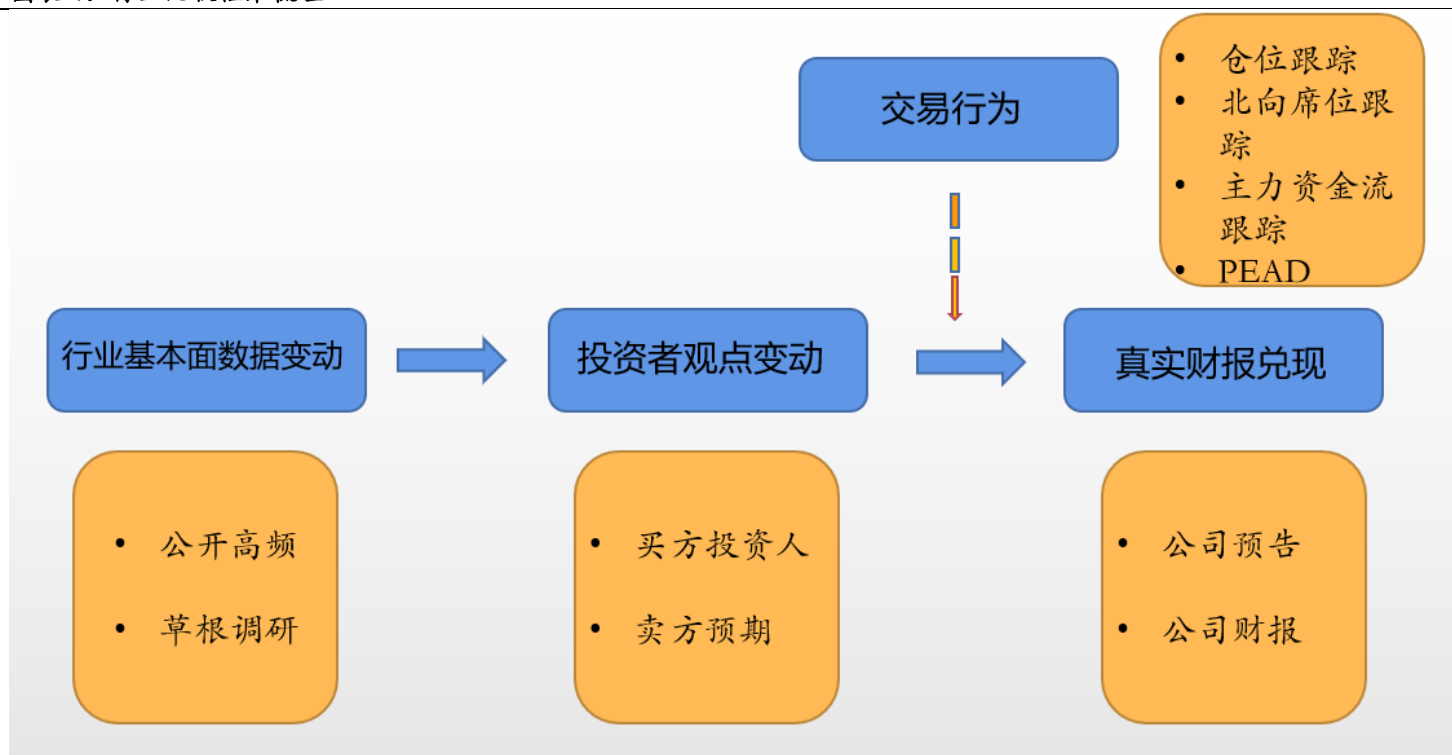
1. 代表投资者观点变动的“财报预期”因子
2. 代表聪明钱交易行为的“与鲸同游复合资金流因子”

用于行业比较和构建轮动策略。

PMS 中我们展示相对于沪深 300 的收益率，长期累计超额收益显著。另外我们计算与鲸同游组合相较于行业等权基准超额情况：

- “与鲸同游”行业轮动组合上周绝对收益-3.32%，相对收益-1.34%。

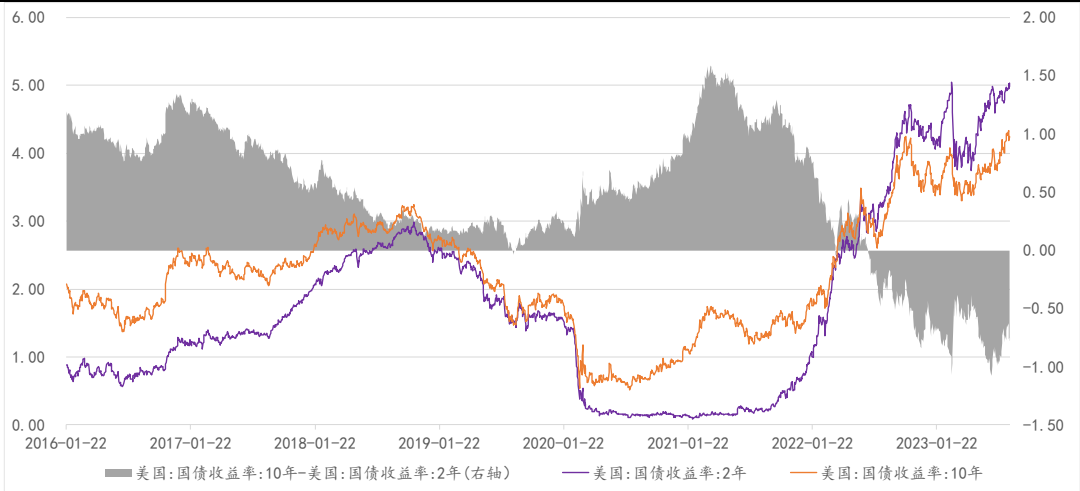
图表 4：行业比较框架梳理



资料来源：华鑫证券研究

3、外围市场跟踪

图表 5：美债长短差价 (%)



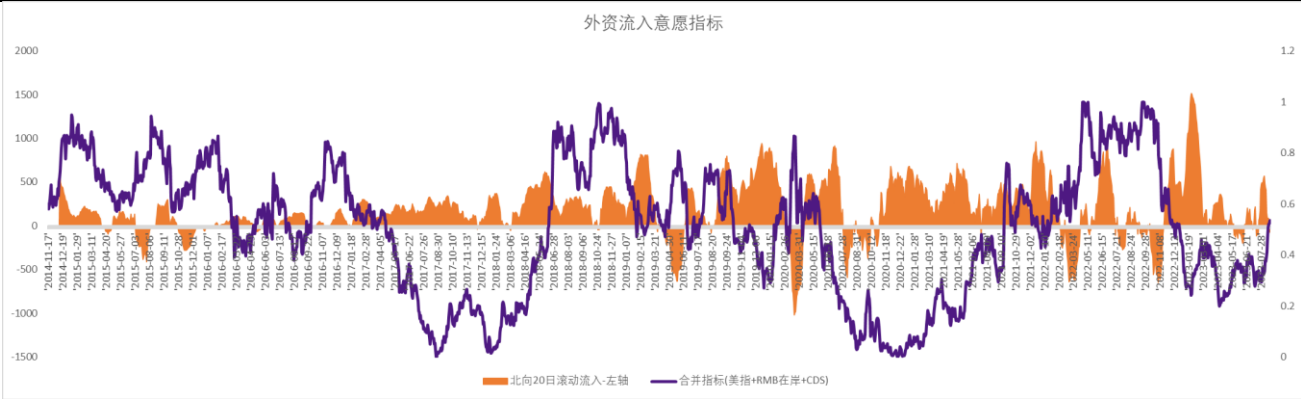
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 6：联邦基金期货隐含加息预期

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.0%	20.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	44.5%	46.7%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	44.5%	45.2%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	8.0%	44.6%	39.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	19.0%	43.2%	30.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	10.1%	30.1%	37.2%	18.7%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.0%	20.9%	33.9%	27.2%	10.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.3%	16.1%	29.8%	29.3%	15.5%	4.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.4%	3.5%	13.5%	26.8%	29.4%	18.6%	6.6%	1.2%
2024/11/7	0.0%	0.2%	2.4%	10.0%	22.1%	28.5%	22.4%	10.8%	3.1%	0.5%
2024/12/18	0.2%	1.8%	7.9%	18.9%	26.8%	24.0%	13.9%	5.2%	1.2%	0.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

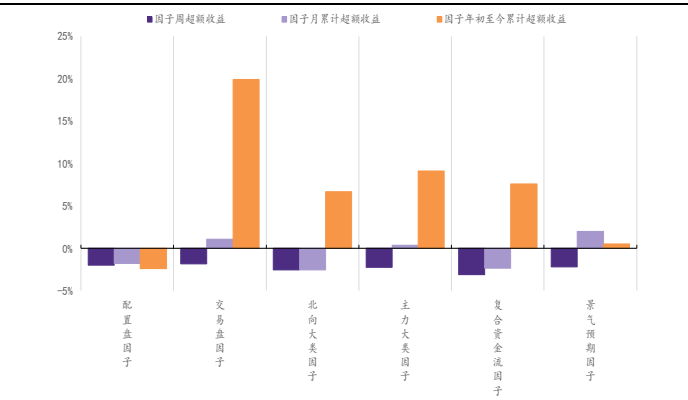
图表 7：北向流入意愿合并指标 (%，右轴) vs20 日滚动净流入 (亿元，左轴)



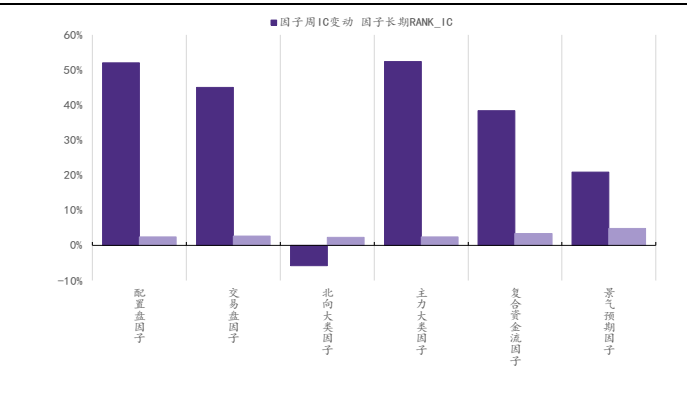
资料来源：Wind，华鑫证券研究

4、因子监控

图表 8：因子超额收益



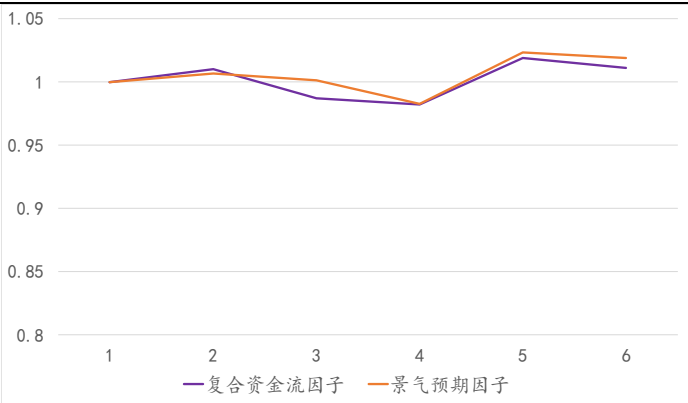
图表 9：因子 RANK IC 变动



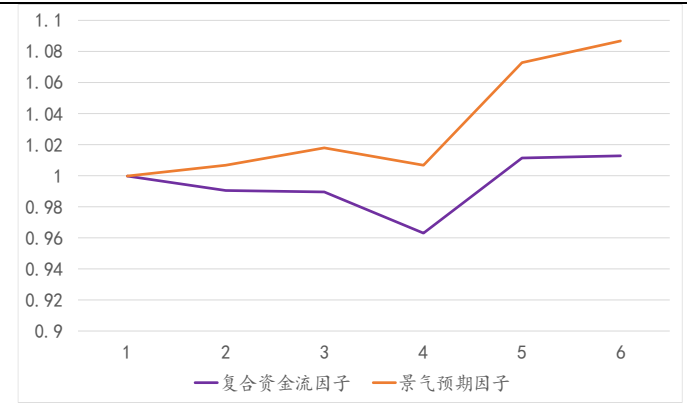
资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：因子多空走势



图表 11：因子纯多头走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：行业排名视角

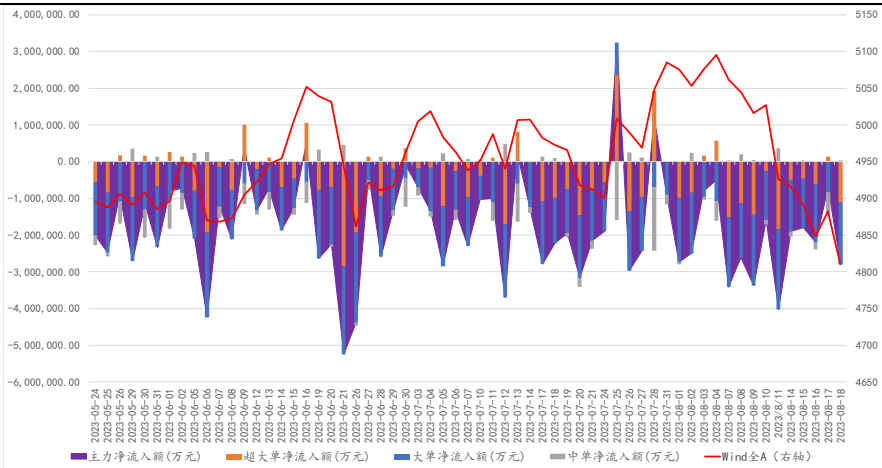
行业一览				情绪指标解读				资金动向				长端景气	短端预期	动量反转		相关性			
行业名称	上周收益率	配置资金 流入-周	交易资金 流入-周	北向净买 入	本期权重	上期权重	情绪排名	情绪解读	配置盘因子	交易盘因子	主力资金 信号	融资基金仓位 信号	资金流信号	资金流伏逃	景气预期指标	分析师预期 变动	近一周动量	近两个月反转	近一个月行业 相关性
建材	-2.87%	0.99亿	-3.06亿	-2.07亿	16.67%	16.67%	3	趋势向下	8	14	10	22	10	10	18	22	14	23	11
国防军工	-4.49%	-0.73亿	-8.23亿	-8.97亿	16.67%	16.67%	26	趋势向上	6	8	3	12	5	27	16	24	7	24	24
医药	-2.65%	-8.64亿	5.75亿	-2.89亿	16.67%	16.67%	27	震荡向下	22	16	23	8	20	20	17	6	12	8	28
钢铁	-3.13%	-1.14亿	-4.35亿	-5.49亿	8.33%	8.33%	12	拐头向下	7	9	4	11	6	23	18	16	22	18	28
消费者服务	-4.71%	0.46亿	2.39亿	2.86亿	8.33%	8.33%	20	趋势向下	15	23	19	20	18	18	7	4	26	11	4
通信	-2.76%	-1.61亿	0.54亿	-1.07亿	8.33%	8.33%	21	拐头向上	13	19	12	28	16	19	13	11	2	26	26
传媒	-0.37%	-5.76亿	10.79亿	5.69亿	8.33%	8.33%	28	趋势向上	14	7	13	7	9	15	25	2	5	25	25
煤炭	-0.31%	-0.20亿	0.10亿	-0.10亿	8.33%	0.00%	22	震荡向上	5	3	6	16	3	3	10	28	4	21	19
农林牧渔	0.05%	-0.90亿	-1.29亿	-2.74亿	8.33%	0.00%	9	震荡向上	9	5	20	25	7	7	28	15	1	19	23
电力及公用事业	-1.67%	0.53亿	-3.28亿	-12.91亿	0.00%	8.33%	17	趋势向上	1	2	2	15	2	4	3	8	17	27	27
交通运输	-4.60%	-5.51亿	-7.40亿	-12.91亿	0.00%	8.33%	13	拐头向下	16	12	15	13	13	5	1	25	18	10	10
石油石化	-0.50%	-1.06亿	-1.80亿	-2.86亿	0.00%	0.00%	16	趋势向下	4	1	1	26	1	1	22	27	6	24	16
有色金属	-2.06%	-0.42亿	-2.20亿	-2.62亿	0.00%	0.00%	15	趋势向下	17	21	22	3	17	17	26	19	9	15	6
基础化工	-3.71%	-8.09亿	-7.16亿	-15.25亿	0.00%	0.00%	18	趋势向下	18	24	16	9	21	21	25	21	19	9	1
建筑	-5.24%	-5.25亿	3.35亿	-1.91亿	0.00%	0.00%	11	趋势向下	12	17	14	23	15	15	11	22	28	14	3
轻工制造	-4.45%	-5.35亿	0.87亿	-4.48亿	0.00%	0.00%	10	震荡向下	10	13	21	10	12	12	12	2	23	13	2
机械	-4.38%	-10.52亿	-1.93亿	-12.45亿	0.00%	0.00%	19	趋势向下	25	18	18	2	22	22	14	5	22	3	12
电力设备及新能源	-5.03%	-33.19亿	6.28亿	-26.91亿	0.00%	0.00%	25	震荡向上	28	28	25	21	27	27	20	20	27	6	8
汽车	-3.09%	-3.33亿	-4.08亿	-7.43亿	0.00%	0.00%	5	趋势向下	19	25	24	27	23	23	9	26	15	12	14
商贸零售	-3.52%	-0.19亿	-2.19亿	-2.37亿	0.00%	0.00%	6	趋势向上	3	11	5	5	8	8	2	8	17	20	15
家电	-0.86%	-12.63亿	7.88亿	-4.75亿	0.00%	0.00%	14	震荡向下	21	6	17	14	14	14	21	24	7	10	5
纺织服装	-3.70%	0.84亿	-0.70亿	0.14亿	0.00%	0.00%	8	拐头向上	2	4	11	4	4	4	8	12	18	16	20
食品饮料	-0.27%	-36.98亿	-25.80亿	-62.79亿	0.00%	0.00%	7	趋势向下	27	26	26	1	26	26	3	11	3	25	9
银行	-0.35%	-12.12亿	-26.38亿	-38.50亿	0.00%	0.00%	4	趋势向上	24	20	7	18	19	19	6	6	5	26	22
非银行金融	-2.31%	-3.11亿	-0.03亿	-3.13亿	0.00%	0.00%	1	拐头向上	20	10	28	6	28	28	1	9	10	28	13
房地产	-2.84%	-1.07亿	-1.64亿	-2.71亿	0.00%	0.00%	2	拐头向下	11	15	9	24	11	11	13	16	13	27	21
电子	-3.85%	-8.39亿	-0.93亿	-9.32亿	0.00%	0.00%	23	震荡向下	26	27	8	17	24	24	14	20	4	7	7
计算机	-4.37%	-3.06亿	8.11亿	5.04亿	0.00%	0.00%	24	拐头向上	23	22	27	19	25	25	16	10	21	1	17

资料来源：Wind，华鑫证券研究

5、主流资金跟踪

5.1、资金流向跟踪

图表 13：主力资金金额划分净流入跟踪



资料来源：Wind，华鑫证券研究

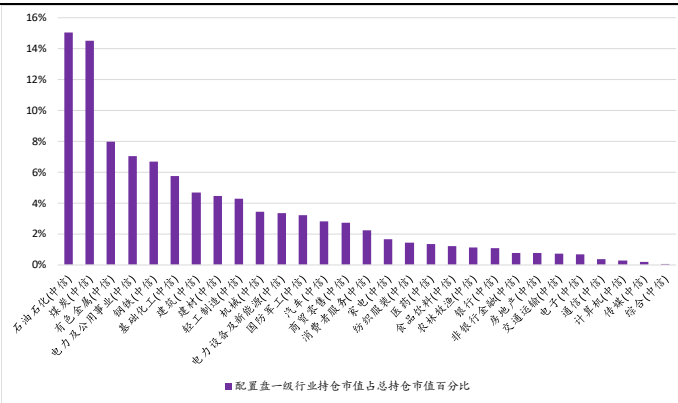
图表 14：两融规模跟踪



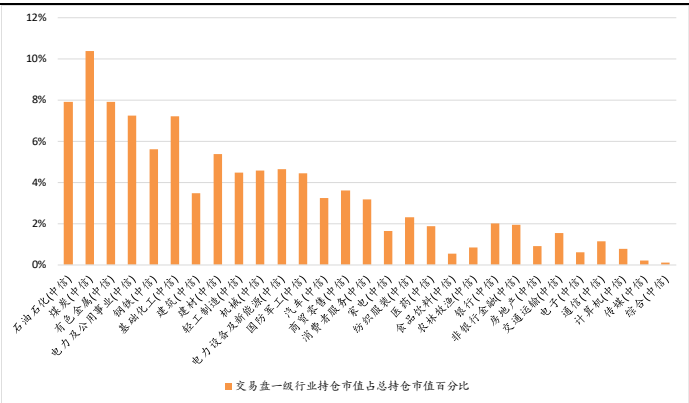
资料来源：Wind，华鑫证券研究

5.2、北向细分席位资金跟踪

图表 15：配置盘当前行业持股市值占比情况

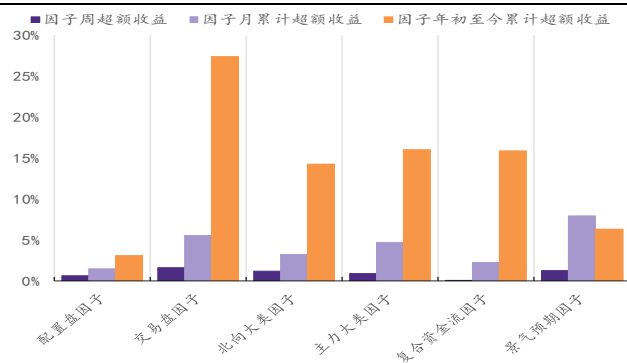


图表 16：交易盘当前行业持股市值占比情况



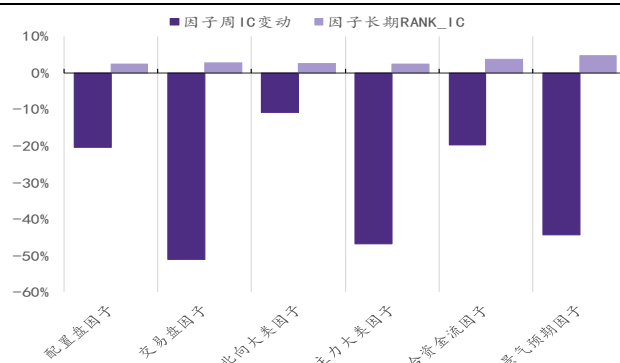
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 北向重仓、净买入超额收益



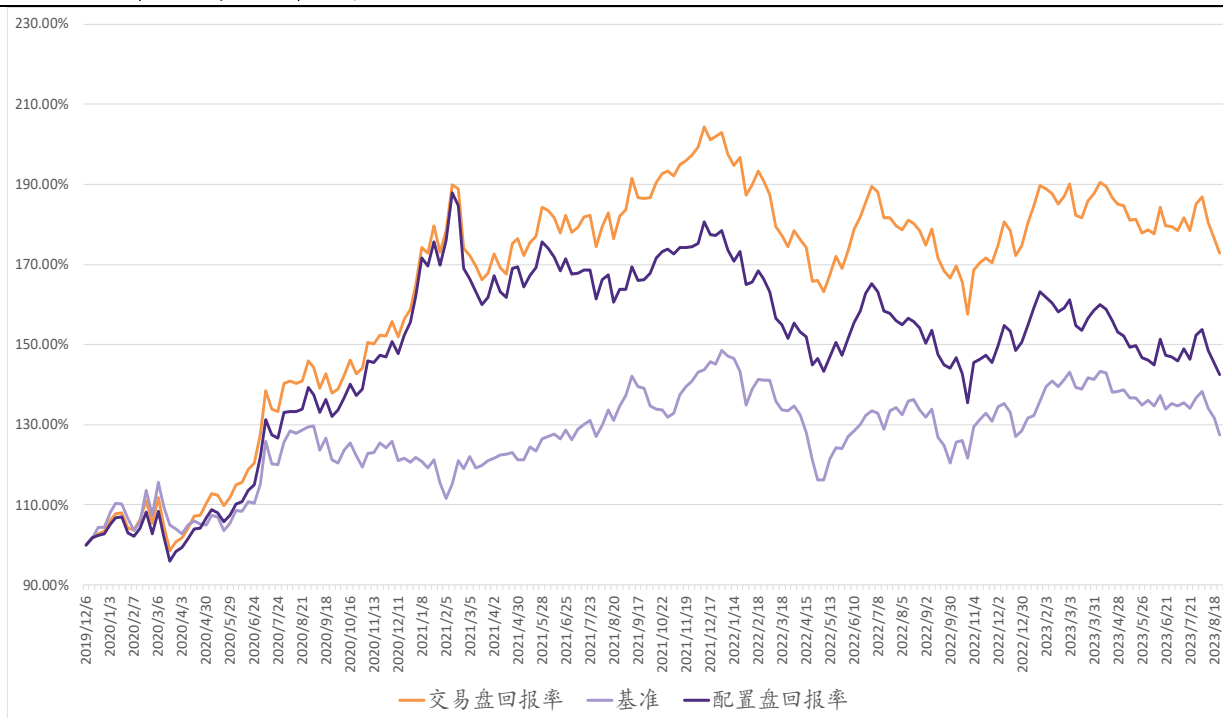
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 18: 北向重仓、净买入 RANK IC



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 19: 北向细分席位自身收益率测算 (%)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 6、全景图一览

图表 20: 一级行业资金流排名趋势全景图

行业名称	回看期收益 率一周	北向长线 资金流入- 周	北向短线 资金流入- 周	主力资金 动向	复合资金 流t	复合资金 流t-1	复合资金 流t-2	复合资金 流t-3	复合资金 流t-4	复合资金 流t-5	复合资金 流t-6	复合资金 流t-7	复合资金 流t-8	复合资金 流t-9	复合资金 流t-10	复合资金 流t-11	复合资金 流t-12	复合资金 流t-13	复合资金 流t-14	复合资金 流t-15	近期资金 流排名变 动
石油石化	-0.50%	-1.06亿	-1.80亿	1	1	7	19	27	16	5	3	7	13	17	18	11	9	15	18	13	
电力及公用事业	-1.67%	0.53亿	-3.28亿	2	2	1	7	20	27	19	18	2	16	23	28	10	13	3	3	2	
煤炭	-0.31%	-0.20亿	0.10亿	6	3	11	10	24	23	11	5	3	9	11	24	22	25	19	9	6	
纺织服装	-3.70%	0.84亿	-0.70亿	11	4	4	22	17	19	12	10	8	11	18	22	13	17	11	8	3	
国防军工	-4.49%	-0.73亿	-8.23亿	3	5	2	23	25	26	26	22	4	5	13	26	21	8	10	10	7	
钢铁	-3.13%	-1.14亿	-4.35亿	4	6	5	16	11	15	15	12	10	17	27	25	18	18	14	14	12	
农林牧渔	0.05%	-0.90亿	-1.29亿	20	7	14	26	21	22	6	14	9	8	10	19	16	22	16	22	10	
商贸零售	-3.52%	-0.19亿	-2.18亿	5	8	6	24	12	13	3	13	18	22	22	17	6	15	17	17	9	
传媒	-0.37%	-5.76亿	10.79亿	13	9	3	13	23	11	10	9	27	28	7	1	1	4	26	28	5	
建材	-2.87%	0.99亿	-3.06亿	10	10	13	17	4	6	13	24	22	19	14	12	8	16	18	21	15	
房地产	-2.84%	-1.07亿	-1.64亿	9	11	16	25	3	7	9	23	17	23	19	14	7	21	22	15	4	
轻工制造	-4.45%	-5.35亿	0.87亿	21	12	9	12	9	21	18	21	12	15	26	20	14	11	12	16	8	
交通运输	-4.60%	-5.51亿	-7.40亿	15	13	8	9	15	20	8	11	11	20	12	15	12	19	20	23	18	
家电	-0.86%	-12.63亿	7.88亿	17	14	19	21	8	12	21	25	14	4	1	3	5	20	13	27	26	
建筑	-5.24%	-5.25亿	3.35亿	14	15	10	18	13	17	14	8	15	18	16	7	4	12	25	25	23	
通信	-2.76%	-1.61亿	0.54亿	12	16	12	5	22	18	23	19	25	12	9	4	3	3	2	12	21	
有色金属	-2.06%	-0.42亿	-2.20亿	22	17	20	11	19	10	4	4	23	24	24	9	17	5	21	20	27	
消费者服务	-4.71%	0.46亿	2.39亿	19	18	21	20	16	8	7	20	24	25	21	21	19	24	23	26	22	
银行	-0.35%	-12.12亿	-26.38亿	7	19	25	15	10	3	20	16	20	26	6	10	15	26	24	2	11	
医药	-2.65%	-8.64亿	5.75亿	23	20	27	28	26	4	16	17	21	10	25	27	24	10	7	6	20	
基础化工	-3.71%	-8.09亿	-7.16亿	16	21	18	8	14	9	17	7	19	7	20	23	20	6	9	13	17	
机械	-4.38%	-10.52亿	-1.93亿	18	22	15	6	18	25	27	27	13	2	4	11	23	7	6	11	25	
汽车	-3.09%	-3.35亿	-4.08亿	24	23	23	3	6	24	25	15	1	3	2	6	9	14	5	4	1	
电子	-3.85%	-8.39亿	-0.93亿	8	24	24	27	28	28	22	1	5	6	28	16	25	1	1	1	28	
计算机	-4.37%	-3.06亿	8.11亿	27	25	17	4	7	5	24	28	28	27	15	2	2	2	8	19	16	
食品饮料	-0.27%	-36.98亿	-25.80亿	26	26	28	14	2	2	1	26	26	14	5	5	27	27	27	24	14	
电力设备及新能源	-5.03%	-33.19亿	6.28亿	25	27	22	2	5	14	28	6	6	1	3	8	28	23	4	7	24	
非银行金融	-2.31%	-3.11亿	-0.03亿	28	28	26	1	1	1	2	2	16	21	8	13	26	28	28	5	19	

资料来源: Wind, 华鑫证券研究



图 表 21：一 二 级 行 业 景 气 度 指 标 趋 势 全 景 图

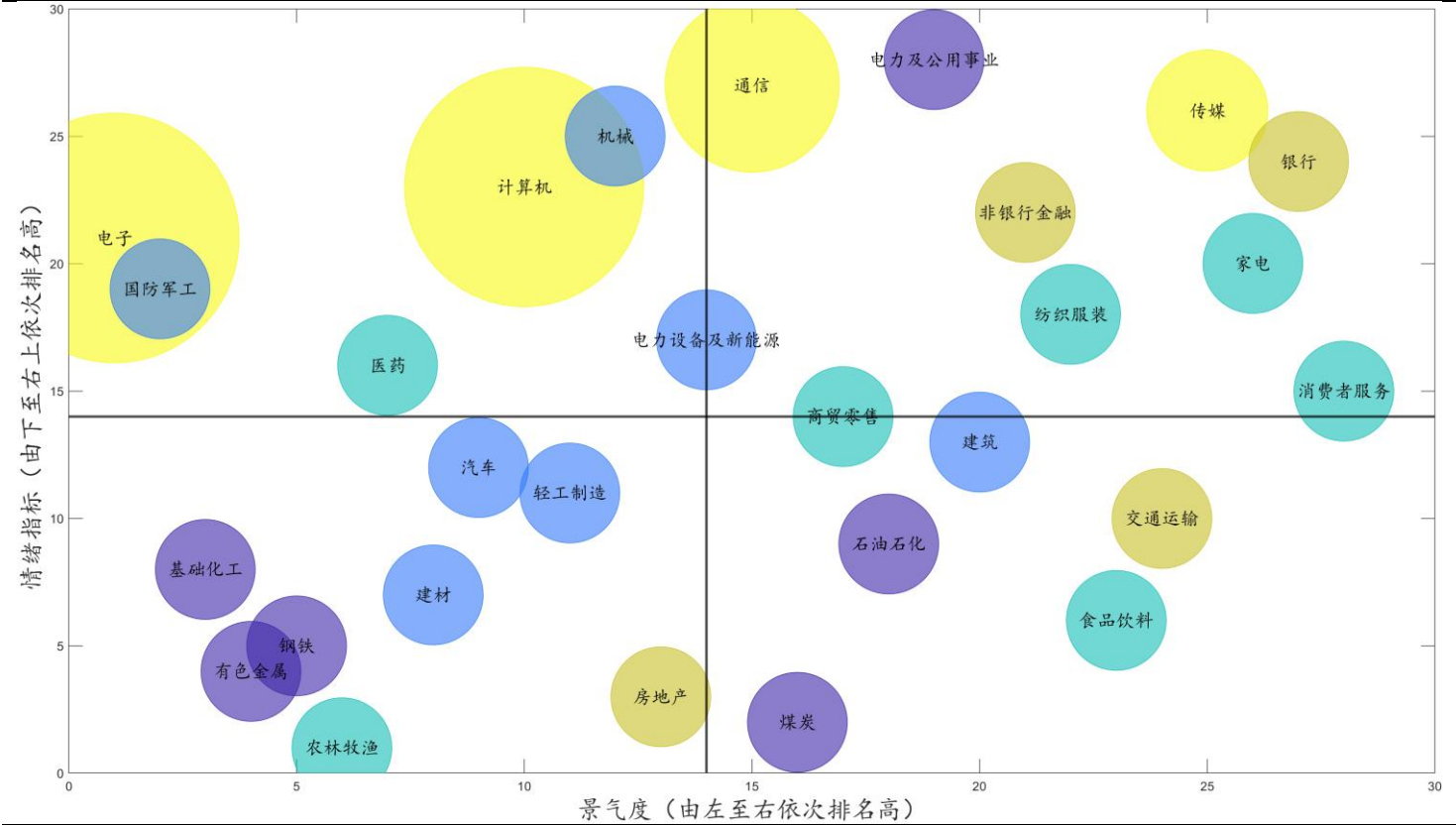
一级行业	二级行业	t	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5	t-6	t-7	t-8	t-9	t-10	t-11	t-12	t-13	t-14	t-15	近期景气度
消费者服务	酒店及餐饮	69	68	66	54	63	61	59	64	64	59	70	71	51	51	50	71	
消费者服务	旅游及休闲	66	83	85	72	85	86	85	76	87	75	81	89	70	66	62	65	
消费者服务	综合服务	61	65	54	45	54	54	54	42	57	34	39	38	31	59	50	58	
消费者服务	教育	55	68	66	56	65	65	68	80	79	73	83	76	59	56	50	55	
银行	国有大型银行 II	68	69	61	52	57	56	54	56	38	35	39	34	35	28	27	43	
银行	区域性银行	64	68	61	52	58	56	53	49	55	49	56	60	54	56	56	57	
银行	全国性股份制银行 II	64	64	57	47	72	68	70	67	70	64	67	66	48	44	46	50	
非银行金融	保险 II	85	93	79	67	74	69	63	54	41	32	32	28	29	31	35	46	
非银行金融	多元金融	74	75	66	54	61	59	50	61	54	49	56	53	43	42	36	43	
非银行金融	证券 II	74	81	92	78	86	84	82	83	66	58	65	62	51	42	42	71	
房地产	房地产服务	52	57	50	44	53	52	49	56	29	30	33	31	44	39	38	47	
房地产	房地产开发和运营	49	57	49	45	46	44	46	44	42	41	47	45	61	37	36	42	
传媒	媒体	80	83	74	62	70	67	64	67	64	56	60	60	50	49	45	51	
传媒	互联网媒体	66	69	62	53	58	57	54	68	55	50	55	49	47	46	42	45	
传媒	文化娱乐	62	70	64	54	65	62	59	56	52	48	54	46	44	45	45	55	
传媒	广告营销	54	56	49	42	48	46	45	46	52	50	55	78	54	49	48	44	
家电	白色家电 II	100	76	69	58	68	64	59	57	64	59	66	71	50	48	46	48	
家电	黑色家电 II	71	83	66	56	71	71	66	77	79	57	79	61	43	47	36	36	
家电	小家电 II	66	57	54	49	56	55	50	54	49	47	56	50	49	48	42	62	
家电	照明电气及其他	62	64	60	52	60	60	56	57	66	60	73	75	62	67	64	63	
家电	厨房电器 II	58	57	47	39	46	45	44	40	38	37	39	39	42	41	47	55	
食品饮料	酒类	64	74	70	59	69	69	60	54	64	59	69	76	62	60	55	50	
食品饮料	食品饮料	62	73	66	56	55	52	35	40	61	55	65	60	59	53	43	51	
食品饮料	食品	60	82	65	54	62	62	57	65	74	69	79	77	64	61	62	58	
交通运输	航空机场	78	89	83	75	93	93	95	92	94	85	97	100	100	100	100	100	
交通运输	航运港口	61	64	59	45	42	43	35	35	44	41	50	42	33	33	27	20	
交通运输	公路铁路	59	90	100	100	90	90	72	76	78	69	80	73	56	53	50	57	
交通运输	物流	54	78	68	51	60	58	60	61	60	47	53	50	38	44	43	49	
建筑	建筑装饰 II	72	78	72	58	66	63	62	65	64	60	66	65	51	48	48	44	
建筑	建筑施工	59	61	55	47	55	53	50	49	50	49	57	64	46	44	49	62	
建筑	建筑设计及服务 II	52	56	56	49	60	58	53	53	63	57	62	55	42	44	46	52	
商贸零售	一般零售	82	92	93	61	71	68	67	66	65	60	68	68	56	56	42	37	
商贸零售	专营连锁	58	68	61	56	65	63	62	63	61	55	62	79	47	37	35	42	
商贸零售	电商及服务 II	58	57	51	44	50	48	45	49	41	41	52	51	54	54	51	48	
商贸零售	贸易 II	53	55	53	44	51	52	53	58	49	43	52	48	46	43	39	42	
商贸零售	专业市场经营 II	51	56	44	37	39	36	34	30	30	27	28	33	34	33	34	37	
煤炭	煤炭化工	26	13	7	7	4	4	5	10	3	1	4	3	10	25	28	28	
煤炭	煤炭开采洗选	14	38	42	36	39	35	31	31	25	24	29	28	33	31	34	43	
纺织服装	品牌服饰	64	70	66	59	69	68	62	54	60	63	67	70	62	53	55	53	
纺织服装	纺织制造	55	53	46	39	44	43	34	35	44	43	52	56	44	44	44	48	
电力及公用事业	发电及电网	81	96	76	67	76	75	77	70	70	63	70	69	63	59	55	55	
电力及公用事业	环保及公用事业	58	59	53	46	53	54	52	48	59	56	59	55	46	46	50	52	
电力设备及新能源	电源设备	57	58	54	46	56	56	53	58	69	70	77	70	58	74	48	60	
电力设备及新能源	电气设备	56	65	55	51	63	61	61	62	67	68	87	85	61	63	66	77	
电力设备及新能源	新能源动力系统	54	57	50	44	48	51	44	47	53	53	60	53	53	56	52	59	
石油石化	油服工程	71	95	83	85	100	100	100	100	100	85	96	93	74	74	69	69	
石油石化	石油开采 II	63	69	62	52	60	53	53	55	53	49	61	60	43	41	30	31	
石油石化	石油化工	49	49	41	35	38	36	36	25	28	28	32	42	38	33	31	32	
机械	工程机械 II	79	86	77	56	64	66	70	52	65	60	67	69	46	43	40	50	
机械	运输设备	63	69	62	54	58	56	51	58	60	54	62	59	52	52	47	54	
机械	金属制品 II	58	55	49	46	55	53	53	59	58	52	60	59	49	56	49	56	
机械	通用设备	58	50	45	40	46	46	47	54	54	53	64	59	49	43	47	66	
机械	仪器仪表 II	58	64	54	46	53	52	54	57	67	63	67	63	52	47	47	49	
机械	专用机械	52	50	48	41	48	48	47	56	56	51	61	59	47	51	50	54	
有色金属	工业金属	54	64	56	40	46	45	46	44	50	47	48	45	39	39	37	43	
有色金属	贵金属	46	57	54	45	54	53	53	59	51	48	53	51	45	32	31	42	
有色金属	稀有金属	8	1	1	4	4	4	3	14	8	12	13	13	20	23	22	22	
医药	中药生产	71	75	66	56	55	55	54	54	62	54	60	52	41	34	31	45	
医药	化学制药	66	68	59	51	59	58	57	65	63	59	68	62	51	51	48	54	
医药	其他医药医疗	48	48	41	35	38	37	37	40	41	38	44	40	36	32	29	30	
医药	生物医药 II	45	42	39	39	33	28	38	37	25	22	20	17	19	19	23	21	
通信	电信运营 II	90	100	80	61	74	72	70	72	64	55	65	61	55	50	38	25	
通信	通讯工程服务	59	54	42	38	50	49	54	56	39	38	46	44	41	41	37	39	
通信	通信设备制造	56	56	51	43	50	51	49	54	59	54	61	59	50	48	45	50	
通信	增值服务 II	30	24	39	35	36	36	30	22	26	19	27	30	30	42	41	45	
汽车	商用车	72	78	70	58	69	66	68	78	71	64	69	62	59	68	65	78	
汽车	汽车零部件 II	68	72	68	55	63	62	60	62	73	66	76	68	55	57	66	69	
汽车	摩托车及其他 II	61	70	65	55	64	64	65	71	69	62	69	63	55	59	54	64	
汽车	乘用车 II	53	20	23	26	29	30	23	57	21	16	20	10	15	18	16	19	
汽车	汽车销售及服务 II	45	44	37	32	34	33	31	42	34	34	37	40	45	44	44	47	
钢铁	特钢	41	44	36	31	33	32	25	26	36	34	45	29	28	29	30	31	
钢铁	普钢	36	28	21	17	19	24	36	38	19	8	1	1	1	1	26	13	
钢铁	其他钢铁	23	18	16	17	12	13	10	18	36	38	45	42	41	39	33	32	
建材	装饰材料	77	81	73	63	75	73	72	80	80	70	75	84	51	45	44	48	
建材	结构材料	58	56	78	66	79	76	74	80	66	50	58	56	34	23	24	23	
建材	专用材料 II	41	41	40	36	40	39	35	35	34	35	38	47	38	31	33	45	
轻工制造	造纸 II	74	82	64	54	62	60	58	59	79	75	75	72	57	56	53	58	
轻工制造	文教轻工 II	73	77	69	60	69	66	59	65	71	72	78	69	53	48	48	47	
轻工制造	家居	63	65	60	52	59	58	57	58	57	55	58	60	44	40	42	47	
轻工制造	其他轻工 II	50	58	45	35	49	46	51	55	71	52	60	50	41	53	51	52	
轻工制造	包装印刷	42	56	48	41	51	47	45	50	65	56	61	59	36	36	38	42	
计算机	产业互联网	63	69	61	51	58	57	60	63	59	55	59	55	57	44	48	42	
计算机	计算机软件	59	59	49	42	47	45	51	46	64	55	59	59	48	43	46	47	
计算机	计算机设备	53	53	50	41	50	50	55	64	57	56	62	52	43	42	39	42	
计算机	云服务	33	43	46	36	41	41	35	31	45	47	59	64	51	47	44	45	
电子	消费电子	84	90	81	65	77	75	65	59	93	100	100	94	74	57	69	79	
电子	光学光电	66	69	65	53	57	57	59	60</									

图表 22：重要指数情绪指标趋势全景图

资产类别	资产名称	相对位置	趋势判断	情绪指标 多空观点	t	t-1	t-2	t-3	t-4	t-5	t-6	t-7	t-8	t-9	t-10	t-11	t-12	t-13	t-14	t-15	情绪指 标走势
风格	国证成长	高位	趋势向下	建议谨慎	32	37	48	56	52	49	58	54	52	53	52	40	44	43	49	49	
	国证价值	低位	趋势向下	建议谨慎	23	34	45	54	48	35	38	32	29	27	31	26	29	30	42	46	
宽基	上证50	高位	趋势向下	建议谨慎	38	45	57	66	53	33	38	30	24	28	35	29	31	38	50	52	
	沪深300	中位	趋势向下	建议谨慎	29	39	51	59	52	38	45	40	37	39	39	31	37	40	53	58	
	中证1000	低位	趋势向下	建议谨慎	22	30	40	48	47	46	54	55	52	51	48	41	46	46	53	57	
	中证100	低位	趋势向下	建议谨慎	23	30	44	54	49	35	43	37	35	36	37	30	33	35	51	55	
	中证500	高位	趋势向下	建议谨慎	30	39	47	55	50	43	49	47	42	43	45	40	46	47	59	63	
	中证800	中位	趋势向下	建议谨慎	28	37	47	56	50	38	46	41	38	39	41	34	39	41	55	59	
行业	创业板指	中位	趋势向下	建议谨慎	28	35	42	49	41	28	37	35	32	35	38	36	47	51	60	64	
	非银行金融(中信)	当前最强势	拐头向上	建议看多	100	100	100	100	100	39	27	20	9	23	30	43	70	80	93	97	
	银行(中信)	高位	趋势向上	建议看多	70	60	58	59	76	22	1	1	1	14	28	72	77	100	100	100	
	房地产(中信)	高位	拐头向下	建议谨慎	66	81	79	77	88	46	14	23	10	14	27	30	9	1	5	17	
	轻工制造(中信)	高位	震荡向下	建议谨慎	35	46	33	45	69	72	59	72	64	46	54	46	37	36	22	16	
	电力及公用事业(中信)	高位	趋势向上	建议看多	34	20	18	31	41	61	61	54	52	38	42	69	100	97	58	44	
	纺织服装(中信)	高位	拐头向下	建议谨慎	33	53	35	49	64	61	44	50	46	32	48	57	60	71	46	39	
	食品饮料(中信)	高位	趋势向下	建议谨慎	33	38	46	51	60	36	24	25	19	33	46	17	17	28	9	18	
	农林牧渔(中信)	高位	震荡向上	建议谨慎	32	26	44	47	57	70	45	32	13	16	22	13	1	6	1	5	
	建材(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	32	50	51	60	76	53	30	31	22	22	31	25	20	17	3	6	
	钢铁(中信)	中位	拐头向下	建议谨慎	28	38	36	41	49	18	16	21	3	5	7	6	12	18	14	17	
	商贸零售(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	28	43	44	52	58	60	31	32	24	30	47	46	44	50	45	52	
	计算机(中信)	中位	拐头向上	建议看多	26	17	18	14	15	32	45	53	55	82	78	74	73	48	38	46	
	建筑(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	26	35	37	45	56	36	28	33	25	27	34	45	39	43	45	56	
	石油石化(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	22	26	35	31	47	53	45	31	14	9	12	12	24	28	23	39	
	交通运输(中信)	中位	拐头向下	建议谨慎	21	36	32	37	54	40	19	19	4	6	17	27	29	40	37	41	
	通信(中信)	中位	拐头向上	建议看多	19	13	16	26	38	69	97	100	100	100	100	93	92	63	43	43	
	汽车(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	18	20	36	54	83	100	92	82	68	59	57	30	38	41	13	7	
	传媒(中信)	中位	趋势向上	建议看多	16	4	4	1	1	14	25	34	46	71	86	100	92	73	73	92	
	机械(中信)	中位	趋势向下	建议谨慎	12	14	15	29	57	91	100	95	90	67	61	53	81	84	45	30	
	家电(中信)	中位	震荡向上	建议谨慎	12	10	18	37	61	81	82	87	84	65	70	60	66	70	47	41	
	国防军工(中信)	低位	趋势向上	建议看多	11	9	1	8	21	48	69	77	72	52	37	38	63	63	47	31	
	医药(中信)	低位	震荡向下	建议谨慎	11	17	9	1	12	1	3	12	9	12	17	27	50	60	34	26	
	有色金属(中信)	低位	趋势向下	建议谨慎	9	12	27	35	46	56	52	40	14	16	16	9	11	8	7	14	
	基础化工(中信)	低位	趋势向下	建议谨慎	9	12	20	29	46	63	52	39	26	19	22	17	22	24	4	1	
	煤炭(中信)	低位	震荡向上	建议谨慎	8	8	22	22	38	36	29	26	2	1	1	1	3	22	32	29	
	消费者服务(中信)	低位	趋势向下	建议谨慎	8	15	19	28	40	28	41	43	34	47	58	53	48	42	36	45	
	电子(中信)	低位	震荡向上	建议谨慎	3	2	10	21	36	70	81	76	61	62	61	57	70	54	36	34	
	电力设备及新能源(中信)	低位	震荡向上	建议谨慎	1	1	4	11	18	41	57	50	45	38	38	28	54	67	39	21	

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 23：一级行业四维全景图



资料来源：Wind，华鑫证券研究

7、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。

## ■ 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。

## ■ 免责条款

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。