

市场情绪指标专题（五）

行业指数顶部和底部信号：净新高占比（(NH-NL)%）

[基础数据](#)

行业涨跌分化增加了行业指数顶部和底部信号的必要性：

一方面，近年来A股行业指数同涨同跌的现象减弱，尤其是2020年以来，行业指数间的分化越来越严重，因此寻找行业指数的顶部和底部信号显得尤为重要。28个中信一级行业估值分位数的波动率验证了行情的分化。

另一方面，各行业指数ETF、主题基金的兴起和壮大，增加了对行业指数顶部和底部判断的需求。

行业指数顶部和底部信号的构建及简单反转策略：

我们通过构建净新高占比（(NH-NL)%）指标来刻画行业指数的情绪，这延续了我们对价格新高和价格新低的重视，与我们衡量宽基指数的情绪指标（NHNL）一脉相承，其核心逻辑仍基于行为金融学的锚定效应。

在净新高占比（(NH-NL)%）信号的基础上，我们构建了一个简单的反转策略，包括买入、卖出、仓位、止损及移动等要素。

[团队成员](#)

分析师 杨升松
执业证书编号：S0210520030001
邮箱：yss1578@hfzq.com.cn

净新高占比能较好地提示科技板块行业指数的顶部和底部：

通过对科技板块的电子、通信、计算机和传媒行业的逐一复盘，从准确率和简单反转策略盈利性等角度进行分析，我们发现净新高占比（(NH-NL)%）指标能较好地提示行业指数的顶部和顶部；简单反转策略有效，且2020年以来策略在科技板块的表现较好。考虑到反转策略资金占用时间较少，因此比较适合作为指数增强型策略。

➤ 风险提示：

量化指标和相关观点基于历史数据统计和回溯检验，存在历史规律和指标失效的风险。

[相关报告](#)

- 1、《市场情绪指标专题（一）_恐慌指标与市场底部：新高新低指标（NHNL）》— 2022.05.23
- 2、《市场情绪指标专题（二）_顶部和底部信号：期权看跌看涨比（PCR）》— 2022.05.31
- 3、《市场情绪指标专题（三）_情绪与市场底部：净融入交易额占比（NMTAP）》— 2022.06.16
- 4、《市场情绪指标专题（四）_复盘：三个市场情绪指标均提示恐慌的6个时间段》— 2022.08.27

正文目录

1	行业涨跌分化增加了对行业指数顶部和底部判断的必要性.....	4
1.1	中信一级行业估值分位数表现：2005-2019 同步性较强.....	4
1.2	中信一级行业估值分位数表现：2020 年之后分化明显.....	5
2	行业指数顶部和底部信号的构建.....	6
2.1	(NH-NL)%指标逻辑自洽性.....	6
2.2	(NH-NL)%指标的阈值选择.....	7
2.3	基于净新高占比指标的简单反转策略构建.....	7
3	净新高占比 (NH-NL)% 指标及策略效果回溯：电子.....	8
3.1	净新高占比提示电子行业底部和顶部的准确率较好.....	8
3.1.1	2010-2012 年提示效果.....	10
3.1.2	2013-2016 年提示效果.....	10
3.1.3	2017-2020 年提示效果.....	11
3.1.4	2021-2022 年提示效果.....	12
3.2	净新高占比 (NH-NL)% 反转策略有效.....	13
4	净新高占比 (NH-NL)% 指标及策略效果回溯：通信.....	14
4.1	净新高占比提示通信行业顶部和底部的准确率较好.....	14
4.1.1	2010-2012 年提示效果.....	16
4.1.2	2013-2016 年提示效果.....	17
4.1.3	2017-2020 年提示效果.....	17
4.1.4	2021-2022 年提示效果.....	18
4.2	净新高占比 (NH-NL)% 反转策略有效.....	19
5	净新高占比 (NH-NL)% 指标及策略效果回溯：计算机.....	21
5.1	净新高占比提示计算机行业顶部和底部的准确率较好.....	21
5.1.1	2010-2012 年提示效果.....	23
5.1.2	2013-2016 年提示效果.....	24
5.1.3	2017-2020 年提示效果.....	24
5.1.4	2021-2022 年提示效果.....	25
5.2	净新高占比 (NH-NL)% 反转策略有效.....	26
6	净新高占比 (NH-NL)% 指标及策略效果回溯：传媒.....	27
6.1	净新高占比提示传媒行业顶部和底部的准确率较好.....	27
6.1.1	2010-2012 年提示效果.....	29
6.1.2	2013-2016 年提示效果.....	29
6.1.3	2017-2020 年提示效果.....	30
6.1.4	2021-2022 年提示效果.....	31
6.2	净新高占比 (NH-NL)% 反转策略有效.....	31
7	总结：净新高占比 (NH-NL)% 能较好地提示科技板块行业指数的顶和底.....	33
8	关于阈值和策略的一些说明.....	34
9	风险提示.....	34

图表目录

图表 1: 中信一级行业指数估值分位数表现 (2005-2022)	4
图表 2: 28 个中信一级行业估值分位数的标准差 (2005-2022)	5
图表 3: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业底部的准确率 (2010-2022)	8
图表 4: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业顶部的准确率 (2010-2022)	9
图表 5: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业顶部和底部一览 (2010-2022)	9
图表 6: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业顶部和底部: 2010-2012	10
图表 7: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业顶部和底部: 2013-2016	11
图表 8: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业顶部和底部: 2017-2020	12
图表 9: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业顶部和底部: 2021-2022	12
图表 10: 净新高占比 ((NH-NL)%) 反转策略在电子行业指数的表现 (2010-2022)	13
图表 11: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业底部的准确率 (2010-2022)	14
图表 12: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部的准确率 (2010-2022)	15
图表 13: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部一览 (2010-2022)	16
图表 14: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部: 2010-2012	16
图表 15: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部: 2013-2016	17
图表 16: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部: 2017-2020	18
图表 17: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部: 2021-2022	19
图表 18: 净新高占比反转策略在通信行业指数的累计表现 (2010-2022)	20
图表 19: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业底部的准确率 (2010-2022)	21
图表 20: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部的准确率 (2010-2022)	22
图表 21: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部和底部一览 (2010-2022)	23
图表 22: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部和底部: 2010-2012	23
图表 23: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部和底部: 2013-2016	24
图表 24: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部和底部: 2017-2020	25
图表 25: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部和底部: 2021-2022	25
图表 26: 净新高占比反转策略在计算机行业指数的累计表现 (2010-2022)	26
图表 27: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业底部的准确率 (2010-2022)	27
图表 28: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业顶部的准确率 (2010-2022)	28
图表 29: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业顶部和底部一览 (2010-2022)	28
图表 30: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业顶部和底部: 2010-2012	29
图表 31: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业顶部和底部: 2013-2016	30
图表 32: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部和底部: 2017-2020	30
图表 33: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业顶部和底部: 2021-2022	31
图表 34: 净新高占比反转策略在传媒行业指数的累计表现 (2010-2022)	32
图表 35: 净新高占比 ((NH-NL)%) 在科技板块 4 个行业的复合表现 (2020-2022)	33
图表 36: 净新高占比在科技板块复合表现与各行业表现对比 (分时间段)	33

本篇是我们情绪指标系列专题的第五篇。在第一至第三篇中，我们依次介绍了三个衡量市场情绪的指标：新高新低指标（NHNL）、期权看跌看涨比（PCR）和净融入交易额占比（NMTAP），三者均可提示市场底部，PCR 指标还可以提示市场顶部。在第四篇《复盘：三个市场情绪指标均提示恐慌的 6 个时间段》中，我们回顾了 NHNL、PCR、NMTAP 这三个互不同源、相互独立的情绪指标历史上同时提示恐慌的 6 个时间段，发现它们都是市场重要的底部，而且提示的位置均是下跌行情的末端。

近年来，A 股行业指数同涨同跌的现象减弱，尤其是 2020 年行业指数间分化更加明显；同时，伴随各行业指数 ETF、主题基金的兴起和壮大，增加了对行业指数顶部和底部判断的需求。因此，我们尝试寻找提示行业指数顶部和底部的信号。

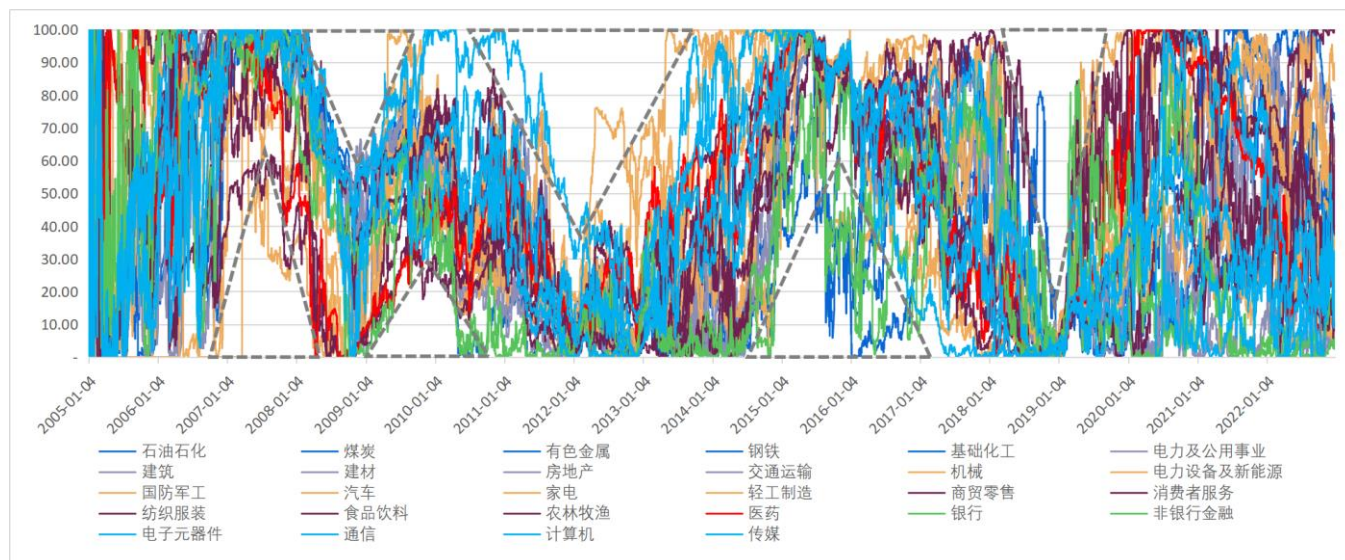
我们通过构建净新高占比指标（简称“(NH-NL)%”），来寻找行业指数（中信一级行业指数）的顶部和底部。通过回溯检验发现，净新高占比（(NH-NL)%）在科技板块和周期板块表现较好。本篇报告并以科技板块为例，复盘了净新高占比（(NH-NL)%）提示科技板块行业指数的准确率及简单反转策略的有效性。

1 行业涨跌分化增加了对行业指数顶部和底部判断的必要性

近年来，A 股行业指数同涨同跌的现象减弱，特别是 2020 年之后行业指数间的分化越来越严重，因此寻找行业指数的顶部和底部信号更为重要。

1.1 中信一级行业估值分位数表现：2005-2019 同步性较强

图表 1：中信一级行业指数估值分位数表现（2005-2022）



数据来源：wind，华福证券研究所

我们通过指数的 4 年滚动估值分位数¹来衡量各中信一级行业估值的高低。通过回顾可以发现（参见图表 1）：2020 年之前各行业指数估值随大盘涨跌同步性较强。

- 2007 年大牛市，所有中信一级行业估值分位数均到了高位，之后再随 2008 年金融危机而集体估值下行，对应 2007 年正三角形空白（无行业处于 40% 分位数以下），2008-2009 倒三角形空白（无行业处于 60% 分位数以上）。
- 4 万亿之后所有行业均快速反弹，2009 年形成正三角形空白（无行业处于 30% 分位数以下），之后 2011-2013 年估值回复，2011-2013 形成倒三角形空白（2012 年初所有行业估值处于 40% 分位数以内）。
- 2015 年大牛市，所有行业估值再次上行，对应正三角形空白（无行业处于 40% 分位数以下）。
- 2018 年中美贸易战，所有行业估值均再次下行，对应倒三角形空白（2018 年底，所有行业估值分位数均在 30% 以下）。

1.2 中信一级行业估值分位数表现：2020 年之后分化明显

2020 年之后，各行业指数随大盘涨跌同步性减弱，行业分化明显，这可以通过 28 个一级行业估值分位数的标准差得以体现：早期同涨同跌时对应 28 个估值分位数的标准差比较小，而目前长期处于标准差较大的区间。

图表 2：28 个中信一级行业估值分位数的标准差（2005-2022）



数据来源：wind，华福证券研究所

¹ 关于为何使用 4 年滚动估值分位数来衡量估值，请参考《估值系列专题（一）：我们为何推荐 4 年滚动估值分位数：来自权益周期的启示》。

2 行业指数顶部和底部信号的构建

我们通过构建指标**净新高占比**（Net Percent of New High Minus New Low，简称“**(NH-NL)%**”，亦简称“**NPNMN**”）来衡量中信一级行业指数的强弱：

$$\text{净新高占比 } ((\text{NH} - \text{NL})\%) = \frac{\text{创年度新高的个股数} - \text{创年度新低的个股数}}{\text{行业内上市超过 1 年的个股数}}$$

其中，“创年度新高/新低”指收盘价大于/小于过去 52 周至一周前的区间最高/低收盘价。

2.1 (NH-NL)%指标逻辑自洽性

净新高占比指标（(NH-NL)%）即行业指数中创年度新高与年度新低之差的个股数占全行业个股数的百分比，其逻辑自洽性来源包括以下四个方面：

- **锚定效应与新高新低。**行为金融学告诉我们，绝大多数投资者都有很强的锚定效应，他们都清楚地记得所持有个股/基金的成本价（即“锚定成本”），甚至他们的很多决定都是视他们处于浮盈还是浮亏状态而定。创年度新高的个股，其股票持有者均为浮盈状态，因此即使其计划卖出，也愿意等行情再上涨一段时间，因此其抛压相对较小；而创年度新低的个股，因其股票持有者均为浮亏状态，因此只要行情反弹便有投资者卖出，抛压反而较大。
- **新高新低是个股走强走弱最直接的刻画。**创新高/新低是个股走强/走弱最直接的刻画，10 倍股都是从 1 倍股开始涨的，优秀的个股能不断创出新高；另一方面，个股跌到 2 折前都是先腰斩，而最开始的表现则是创年度新低。
- **新高新低差代表行业内个股整体强弱，亦即代表行业指数的强弱。**如果一个行业指数中创年度新高多于创年度新低的个股数，即表示其中更多个股正在走强，反之亦然。
- **净新高占比（(NH-NL)%）能较好地刻画行业指数强弱及市场情绪。**净新高占比通过归一化（指标值在【-1,1】之间），能有效去除行业规模的影响（机械行业目前有接近 500 个公司上市超过 1 年，煤炭行业上市超过 1 年的上市公司仅 36 个），而且能进行横向比较，去除行业的特殊性。

2.2 (NH-NL)%指标的阈值选择

我们用20%和30%作为中信一级行业指数乐观和贪婪的阈值,用-20%和-30%作为悲观和恐惧的阈值。

$$(NH - NL)\% \begin{cases} \geq 30\% & \text{贪婪} \\ [20\%, 30\%) & \text{乐观} \\ (-20\%, 20\%) & \text{正常区间} \\ (-30\%, -20\%] & \text{悲观} \\ \leq -30\% & \text{恐惧} \end{cases}$$

为了防止一级行业指数个股数太少引发的跳跃,当一级行业指数上市超过1年的个股数小于40时,将阈值放宽为±30%/40%:

$$(NH - NL)\% \begin{cases} \geq 40\% & \text{贪婪} \\ [30\%, 40\%) & \text{乐观} \\ (-30\%, 30\%) & \text{正常区间} \\ (-40\%, -30\%] & \text{悲观} \\ \leq -40\% & \text{恐惧} \end{cases} \quad (\text{行业个股数小于40时})$$

2.3 基于净新高占比指标的简单反转策略构建

我们构建一个基于净新高占比指标((NH-NL)%)简单的反转策略:当净新高占比指标提示贪婪后开始关注,第一天回到阈值内视为做空信号,下一个交易日开盘做空,止损点为前一周(5个交易日)区间最高点,否则持有30天后以收盘价平仓,入场一周后若未止损则将止损位移至成本价。

当净新高占比指标提示恐慌后开始关注,第一天回到阈值内视为做多信号,下一个交易日开盘做多,止损点为前一周区间最低点,否则持有30天后以收盘价平仓,入场一周后若未止损则将止损位移至成本价。

3 净新高占比 ((NH-NL)%) 指标及策略效果回溯：电子

我们从净新高占比 ((NH-NL)%) 指标对提示底部和顶部的准确率及简单反转策略的有效性两个方面进行回溯。

3.1 净新高占比提示电子行业底部和顶部的准确率较好

通过回溯检验可以发现，净新高占比指标在提示电子行业（中信一级行业指数，CI005025.WI）顶部和底部的准确率方面较好。

提示底部方面，2010 年 6 月底²-2022 年净新高占比提示底部 18 次（连续超过 30% 算作一次），其中 8 次对应阶段性底部（包括中期底部和市场大底），准确率 44%。

图表 3：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业底部的准确率（2010-2022）

(NH-NL)%提示恐慌	维持天数	阶段性底部	说明
2011年9月底	2		
2011年10月下旬	4	是	
2011年12月上旬	2		
2011年12月下旬1月初	21	是	市场大底
2012年7月中旬	3		
2012年7月底8月初	4	是	中期底部
2017/11/16	1		
2012年11月底12月初	6	是	市场大底
2017年4月下旬	2		
2017/6/1	1	是	中期底部
2018年2月上旬	8	是	
2018年6月下旬	5		大熊市提示底部偏早
2018/8/6	1		大熊市提示底部偏早
2018年9月中旬	3		大熊市提示底部偏早
2018年10月中旬	10	是	
2022/3/15	1		
2022年4月中旬	5		
2022年4月下旬	7	是	市场大底

数据来源：wind，华福证券研究所

在提示顶部方面，2010-2022 年净新高占比提示顶部 11 次，其中 3 次对应阶段性底部，准确率 27%。事实上，指数还有另外两次为提示之后一周左右见顶。

²中信一级行业指数多数发布于 2010 年 6 月 29 日，因此我们从 2010 年 6 月 29 日开始计算准确率和量化策略。下同。

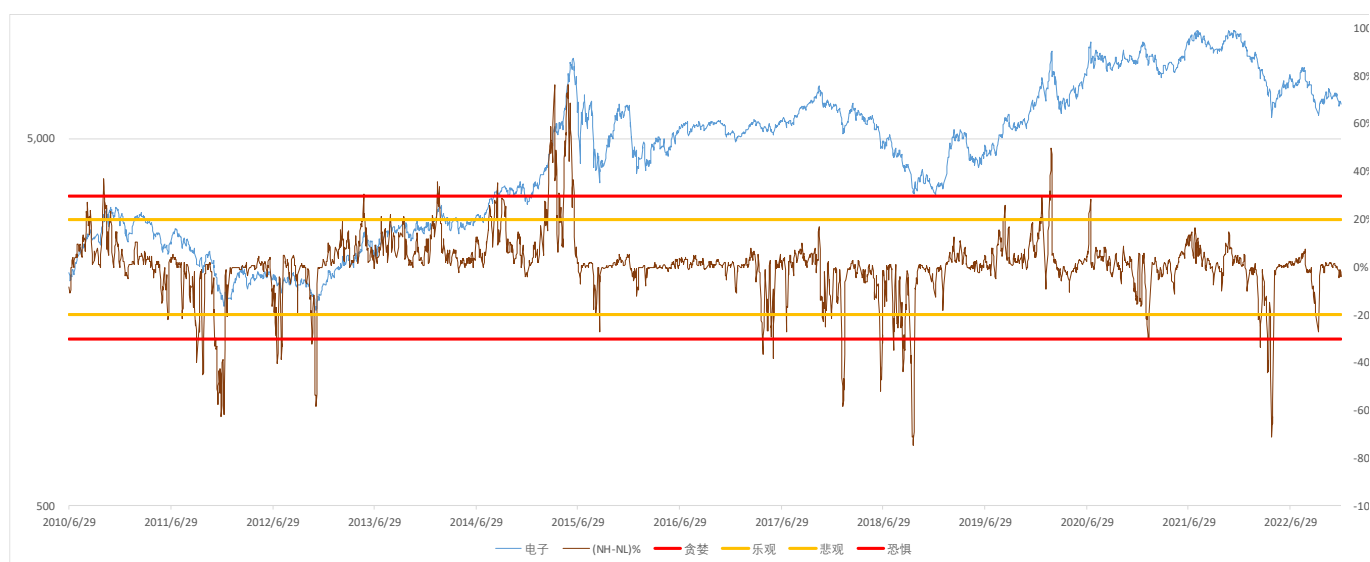
图表 4：净新高占比（(NH-NL)%）提示电子行业顶部的准确率（2010-2022）

(NH-NL)%提示贪婪	维持天数	阶段性顶部	说明
2010年11月初	2		一周后为市场大顶
2013/5/21	1		一周内指数见顶
2014/2/10	1		
2014年2月中旬	2	是	中期顶部
2014/9/15	1		
2015年3月中旬-4月中旬	21		大牛市
2015/4/24	1		大牛市
2015年5月中旬-6月中旬	24		大牛市，持续提示贪婪
2015年6月中旬	3	是	市场大顶
2020/2/18	1		
2020年2月下旬	4	是	

数据来源：wind，华福证券研究所

纵览净新高占比在2010-2022年对于电子一级行业指数顶部和底部的提示效果，整体还是不错的：虽然2015年大牛市提示存在偏早的情况，但2019-2021年牛市第一个顶部精准提示；虽然2018年大熊市存在提示偏早的情况，但2013年、2022年底部精准提示。

图表 5：净新高占比（(NH-NL)%）提示电子行业顶部和底部一览（2010-2022）



数据来源：wind，华福证券研究所

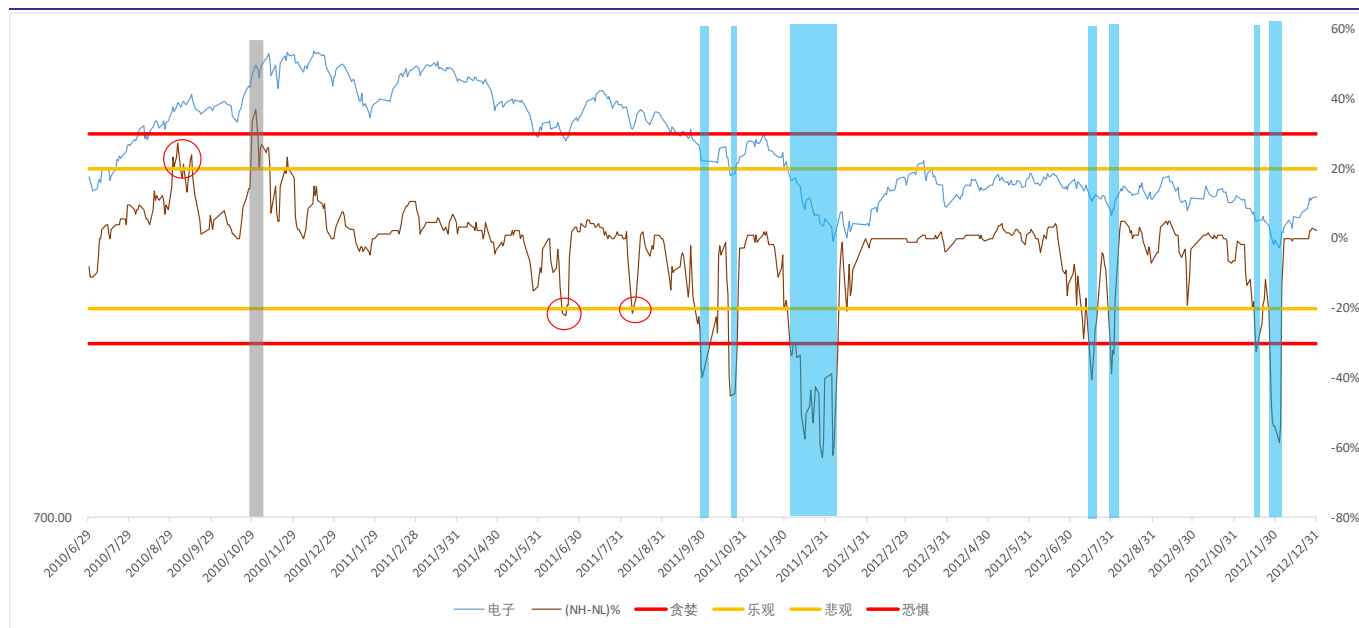
为更好描述净新高占比对于顶部和底部的提示效果，我们分时间段进行回顾：

3.1.1 2010-2012 年提示效果

顶部方面,净新高占比((NH-NL)%)提示了 2009-2010 年的电子大牛市中,2010 年底三重顶的第一个顶部。

底部方面,在电子行业指数 2011-2012 年的下跌中,几个重要的底部净新高占比 ((NH-NL)%) 均有提示。

图表 6: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示电子行业顶部和底部³: 2010-2012



数据来源: wind, 华福证券研究所

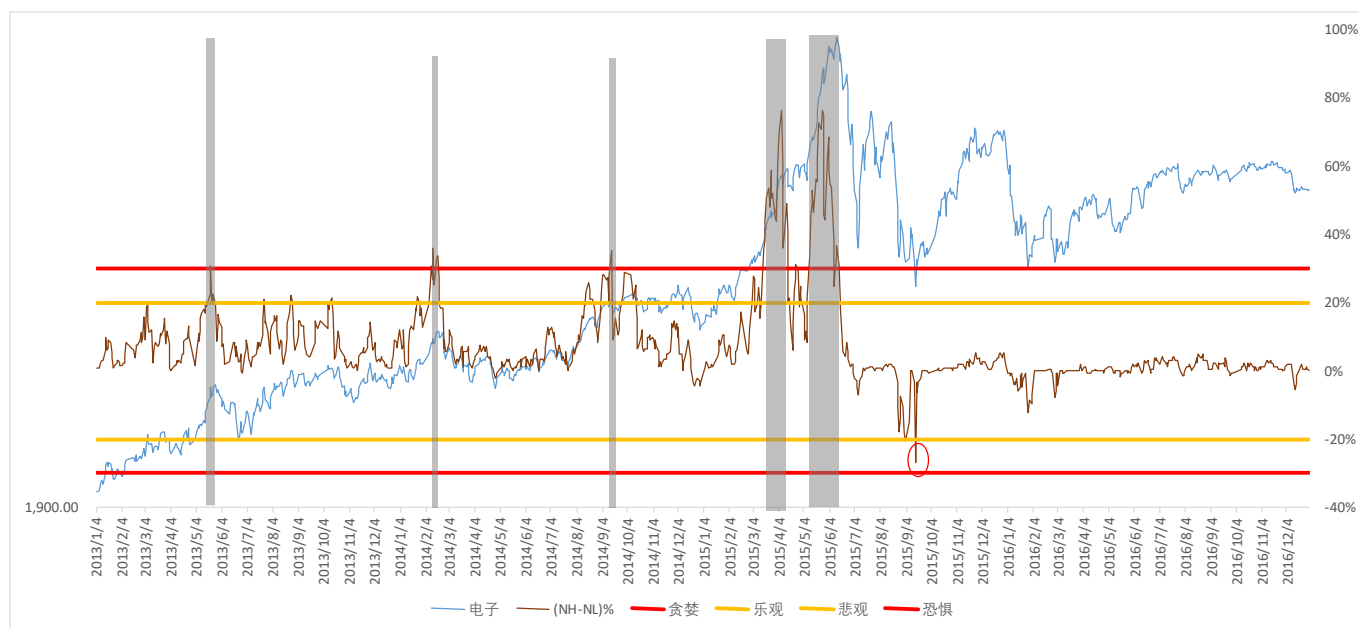
3.1.2 2013-2016 年提示效果

顶部方面,净新高占比 ((NH-NL)%) 指标提示 2013-2015 年的大牛市效果较好: 2013 年 5 月下旬提示贪婪 (4 天后为阶段性顶部); 2014 年 2 月中旬精准提示中期顶部; 2014 年 9 月提示贪婪 (指数后创新高再下跌); 但 2015 年大牛市存在过早提示顶部的情况, 6 月中旬市场大顶时亦有提示贪婪。

底部方面,净新高占比 ((NH-NL)%) 指标在 2015 年 9 月中旬提示悲观, 对应 2015 年股灾之后电子行业调整的最低点。

³ 我们用灰色矩形代表指标提示贪婪的时间段,用蓝色矩形代表指标提示恐慌的时间段,用红色椭圆形代表提示乐观/悲观但未提示贪婪/恐惧的时间段。下同。

图表 7：净新高占比（(NH-NL)%）提示电子行业顶部和底部：2013-2016



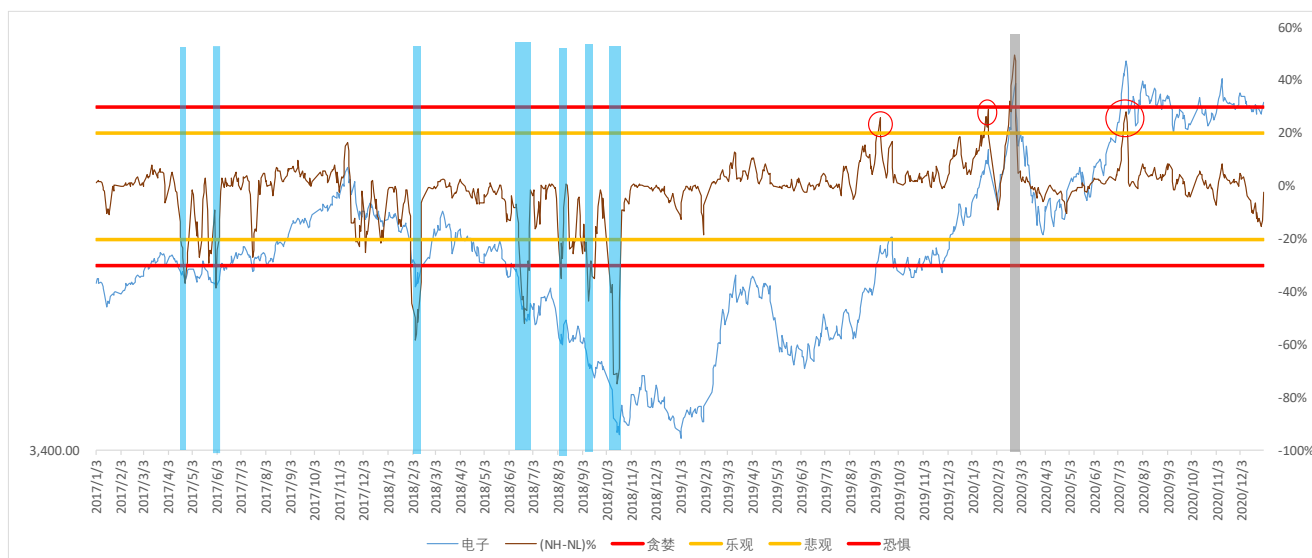
数据来源：wind，华福证券研究所

3.1.3 2017-2020 年提示效果

顶部方面，在 2019-2020 年的电子行业大牛市中，2019 年 9 月中旬有提示乐观；2020 年春节前提示乐观（差 1% 提示贪婪），疫情冲击之后，电子继续疯狂行情（市场对于刺激政策充满期待），2 月下旬第一波高点时提示贪婪（恰为阶段性顶部），之后 2020 年 7 月第二波高点时提示乐观（差 1.5% 提示贪婪）。

底部方面，2017 年中期电子行业跟随万得全 A 下跌，其中 4 月份提示偏早，6 月初的中期底部则是精准提示；2018 年 2 月中旬电子行业跟随万得全 A 急跌而提示恐慌（万得全 A 指数情绪指标亦提示恐慌），此次为阶段性底部；之后电子行业指数伴随 2018 年中美贸易争端持续超预期而出现过早、多次提示恐慌的情况（6 月、8 月、9 月），直到 2018 年 10 月中旬包括万得全 A 在内的主要宽基指数出现恐慌（我们持续跟踪的三个情绪指标：价格 NHNL 指标、期权 PCR 指标、净融入交易额占比 NMTAP，均提示恐慌）市场才见底。

图表 8：净新高占比（(NH-NL)%）提示电子行业顶部和底部：2017-2020



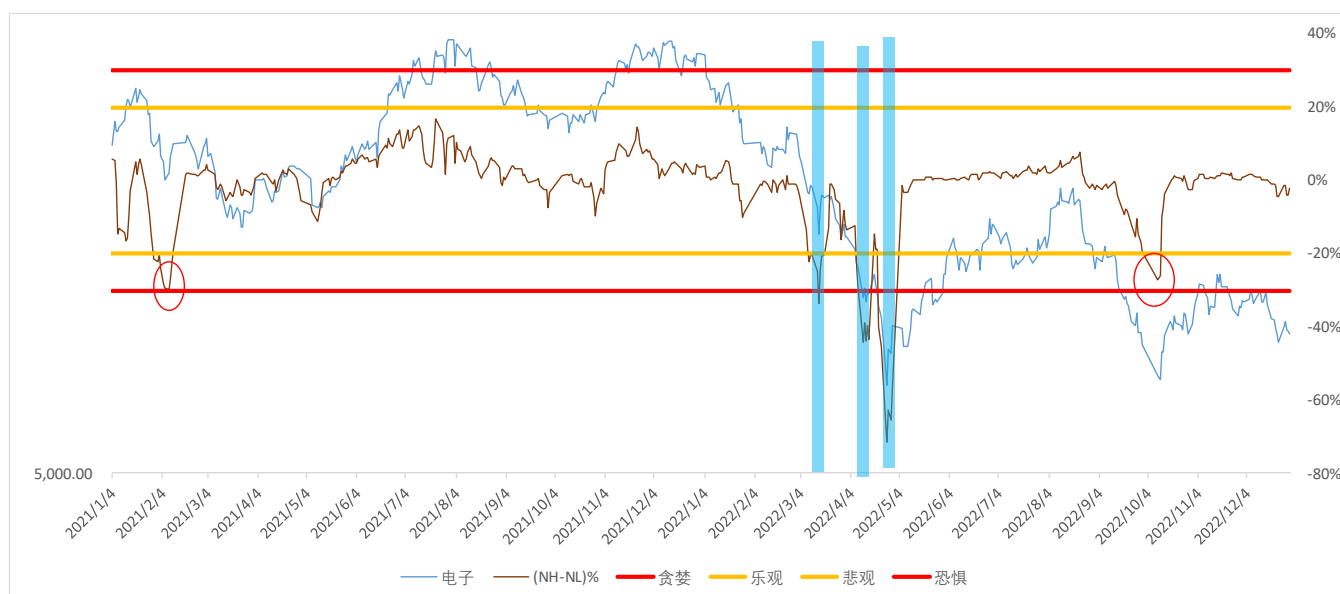
数据来源：wind，华福证券研究所

3.1.4 2021-2022 年提示效果

顶部方面，净新高占比(NH-NL)%在 2021-2022 年末提示贪婪，未能有效提示 2021 年 8 月和 12 月的双顶。

底部方面，净新高占比(NH-NL)%在 2021 年春节后提示悲观（差 0.5%提示恐慌）；在 2022 年初 3 月中旬、4 月中旬和 4 月下旬提示恐慌，在 10 月中旬提示悲观。

图表 9：净新高占比（(NH-NL)%）提示电子行业顶部和底部：2021-2022

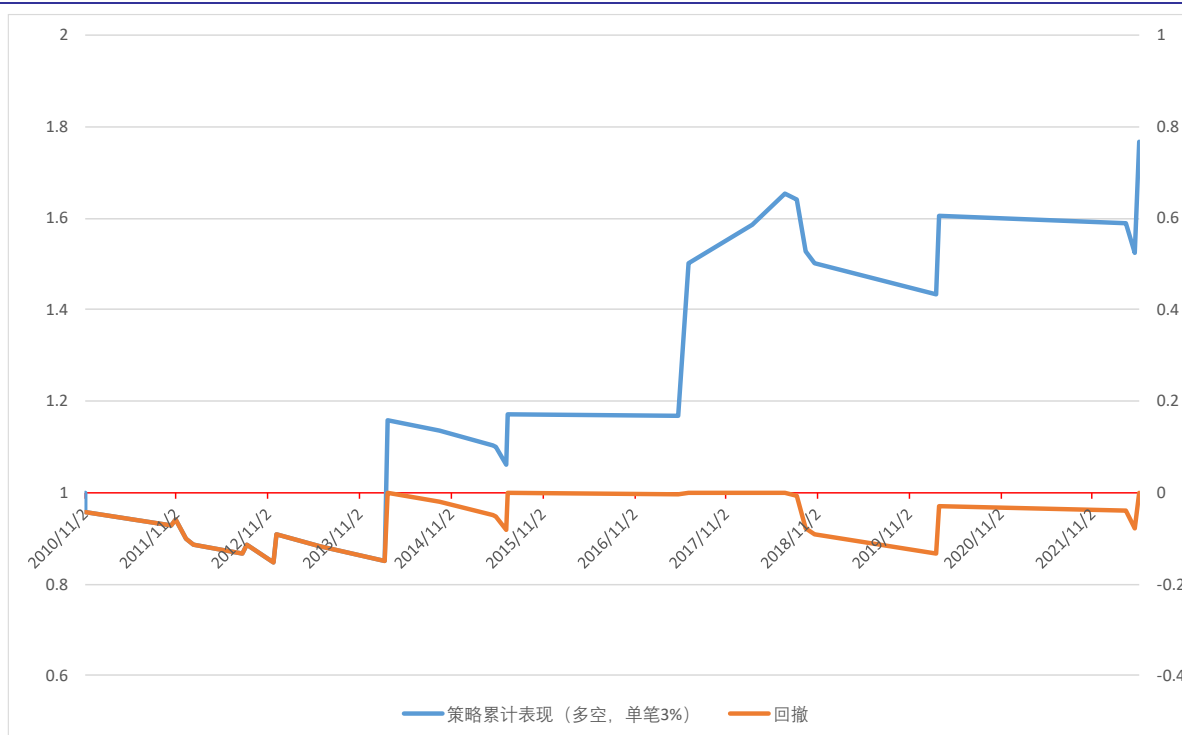


数据来源：wind，华福证券研究所

3.2 净新高占比 ((NH-NL)%) 反转策略有效

策略的表现如下：2010-2022 年，策略累计收益是单笔止损的 23.19 倍，且最大回撤为 5 倍单笔止损。也即是说，如果采用单笔 1% 止损，则策略累计收益为 24%，最大回撤 5.32%；若采用单笔 3% 止损，则策略累计收益为 77%，最大回撤为 15.35%。

图表 10：净新高占比 ((NH-NL)%) 反转策略在电子行业指数的表现 (2010-2022)



数据来源：wind，华福证券研究所

需要说明的是，此策略占用资金的时间较少（2010 年 6 月 29 日至 2022 年底仅提示 29 次，资金占用时间不足 20%），适合与其他策略组合使用。

4 净新高占比 ((NH-NL)%) 指标及策略效果回溯：通信

4.1 净新高占比提示通信行业顶部和底部的准确率较好

通过回溯检验可以发现，净新高占比指标在提示通信行业（中信一级行业指数，CI005026.WI）顶部和底部的准确率方面较好。

在提示底部方面，2010-2022 年净新高占比 ((NH-NL)%) 提示底部 21 次（连续超过-30%算作一次），其中 12 次对应阶段性底部（中期底部和市场大底均算入阶段性底部），准确率 57%。

值得注意的是，2018 年以来净新高占比 ((NH-NL)%) 共提示 9 次恐慌，其中 8 次均为阶段性底部，包括 2 次市场大底和 1 次中期底部。

图表 11：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业底部的准确率（2010-2022）

(NH-NL)%提示恐慌	维持天数	阶段性底部	说明
2011年9月下旬	3		
2011年10月下旬	3	是	
2011/12/5	1		
2011年12月中旬-下旬	13		
2012年1月上旬	4		
2012年7月中旬	4		
2012年7月底8月初	3	是	中期底部
2012年12月中旬	4		
2012年12月下旬	6	是	市场大底
2017年4月下旬	4		
2017/5/8	1		
2017年5月下旬	5	是	市场大底
2018年1月底2月上旬	9	是	中期底部
2018年6月下旬	5	是	
2018/8/6	1	是	
2018/10/8	1		
2018年10月中旬	7	是	市场大底
2020/2/4	1	是	阶段性底部在前一天
2020年12月底	3	是	
2021年1月底2月初	10	是	
2022年4月下旬	7	是	市场大底

数据来源：wind，华福证券研究所

提示顶部方面，2010-2022 年净新高占比 ((NH-NL)%) 提示顶部 12 次（连续超过 30% 算作一次），其中 4 次对应阶段性顶部（中期顶部和市场大顶均算入阶段性顶部），准确率 33%。

值得注意的是，2015 年大牛市至 2022 年底，净新高占比 ((NH-NL)%) 一直未提示贪婪，这与近 7 年来通信行业指数震荡下行相一致。期间最接近贪婪的一次为 2020 年 2 月 25 日 ((NH-NL)% 指标值为 28.32%)，当时电子、计算机和传媒亦是阶段性高点。

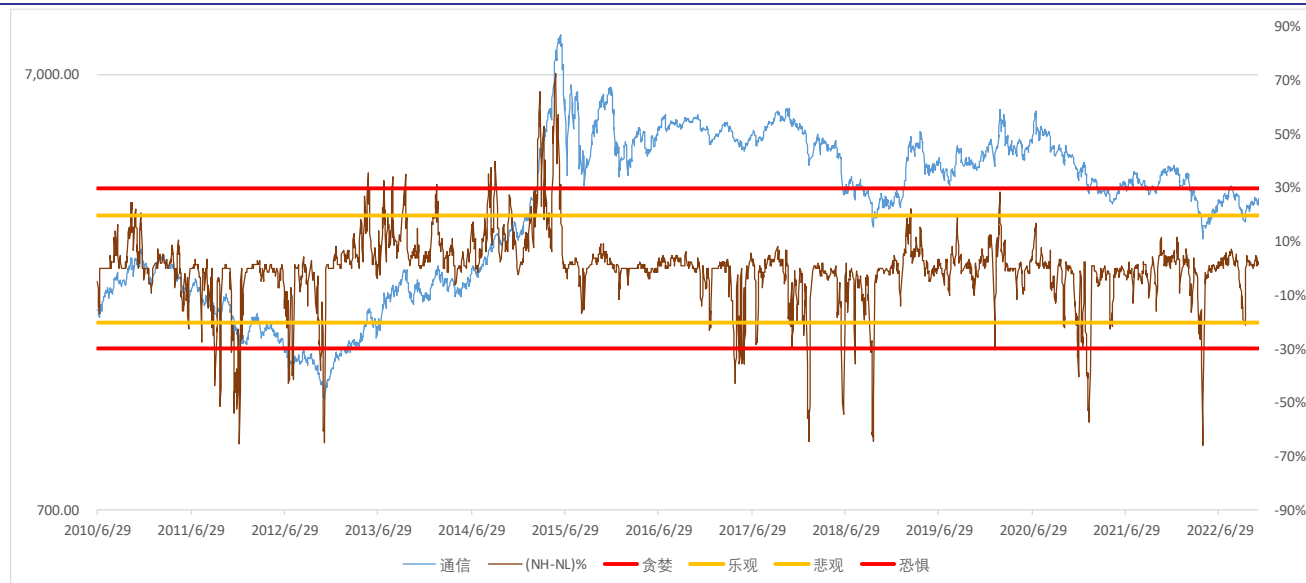
图表 12：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部的准确率 (2010-2022)

(NH-NL)% 提示贪婪	维持天数	阶段性顶部	说明
2013/5/21	1		阶段性顶部前一周
2013 年 7 月中旬	2		大牛市，提示偏早
2013/8/22	3		大牛市，提示偏早
2013/10/9	1	是	双顶，中期顶部
2014/2/12	1	是	一周后为中期顶部
2014 年 9 月上旬	2		
2014 年 9 月中旬	2		
2014 年 9 月下旬	2	是	两天后为顶部
2015 年 3 月中旬至下旬	11		
2015 年 4 月中旬	2		大牛市，提示偏早
2015 年 5 月中旬至 6 月上旬	20		
2015/6/12	1	是	市场大顶

数据来源：wind，华福证券研究所

纵览净新高占比 ((NH-NL)%) 在 2010-2022 年对于通信一级行业指数顶部和顶部的提示效果，整体还是不错的：底部方面，准确率较好，尤其是 2018 年以来 9 次提示其中 8 次均为阶段性底部，失败信号主要在 2017 年上半年；顶部方面，提示顶部失败时主要集中在 2013-2015 大牛市的前期，2016 年以来净新高占比未提示通信行业指数的贪婪信号，仅在 2019-2020 年的大反弹中提示了 3 次乐观，最后一次指标接近贪婪 (28.3%)，这与最近几年通信指数震荡下行的走势一致。

图表 13: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部一览 (2010-2022)



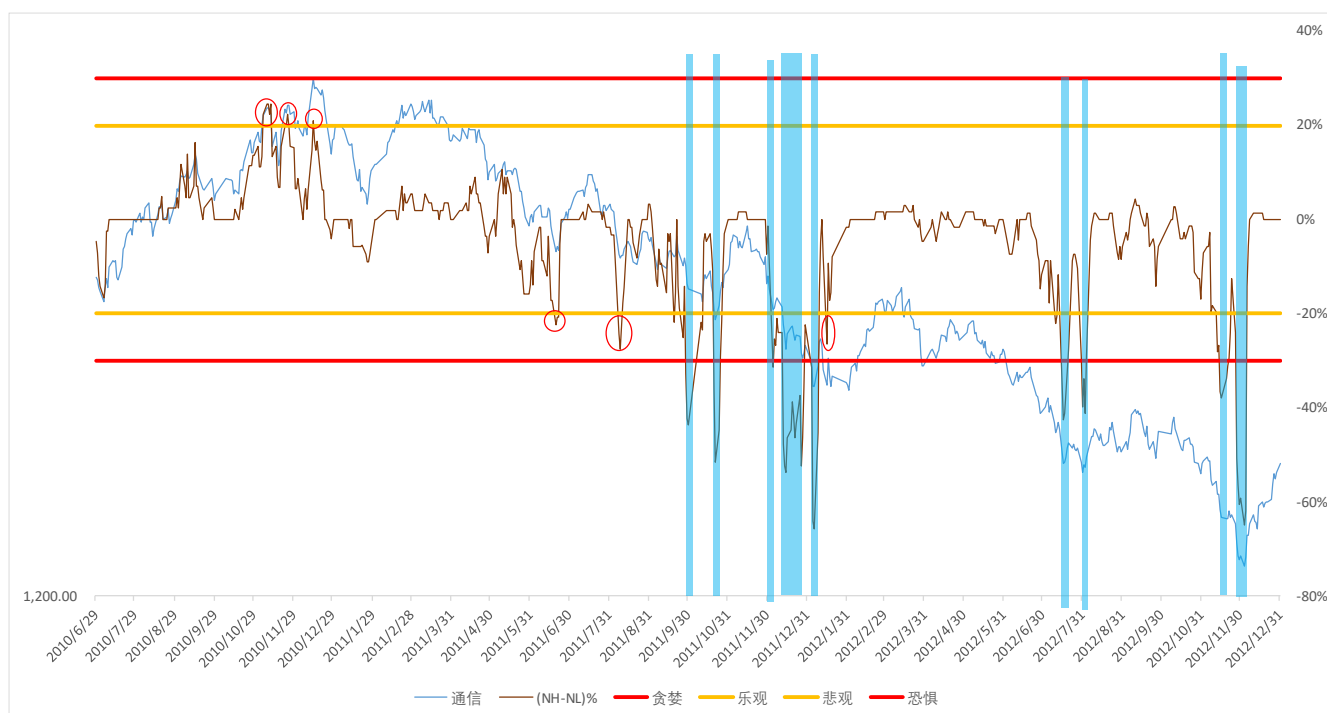
数据来源: wind, 华福证券研究所

为更好描述净新高占比对于顶部和底部的提示效果, 我们分时间段进行回顾:

4.1.1 2010-2012 年提示效果

顶部方面, 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信 2009-2010 年超级大反弹时, 虽然存在提示顶部偏早的情况, 但是在通信 2010 年上半年市场大顶时提示了贪婪。

图表 14: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部: 2010-2012



数据来源: wind, 华福证券研究所

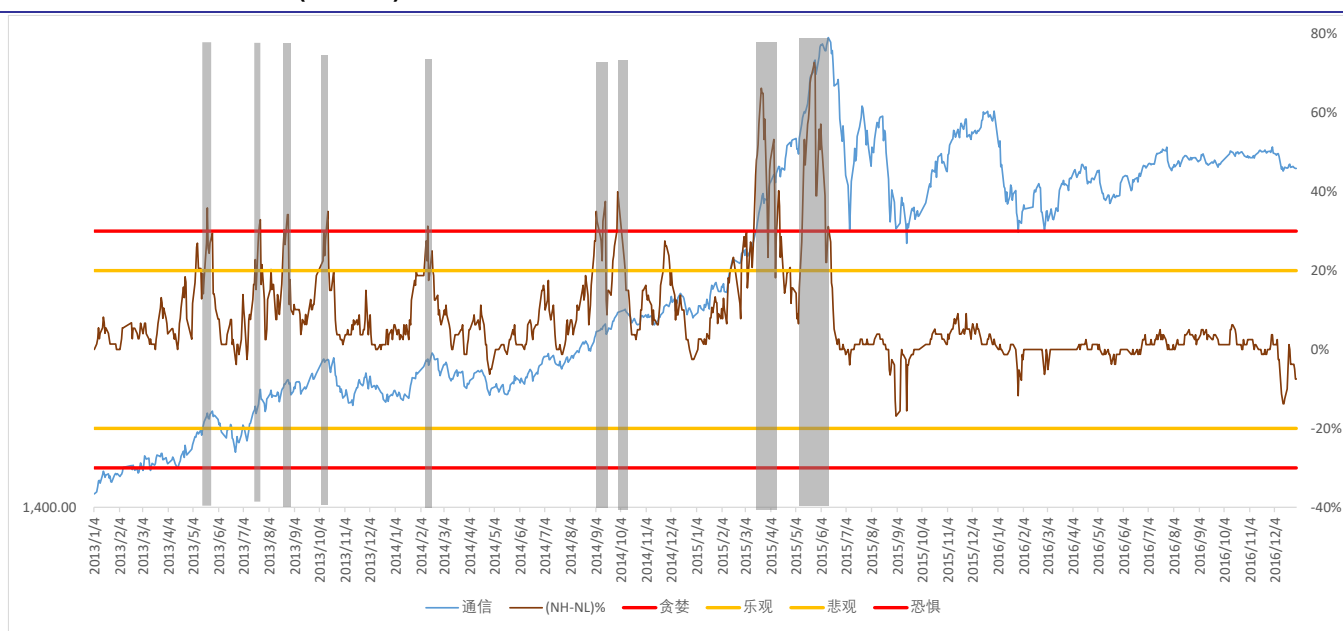
底部方面，净新高占比提示通信 2011-2012 年的大熊市中，提示底部时间点尚可，但存在两次提示后恐慌后几天指数再创新低，然后再大幅反弹的情况。

4.1.2 2013-2016 年提示效果

顶部方面，净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信 2013-2015 年大牛市过程中，存在提示顶部偏早的情况，但都在最终市场大顶时精准提示，并获得了较高的盈亏比，弥补了前期错误提示的止损，如 2013 年 10 月中旬的顶部和 2015 年 6 月中旬的顶部。

底部方面，因 2013-2015 年为通信行业的大牛市，因此净新高占比一直未提示恐慌。即使在 2015 年下半年股灾的过程中，净新高占比 ((NH-NL)%) 亦未提示悲观/恐慌。

图表 15：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部：2013-2016

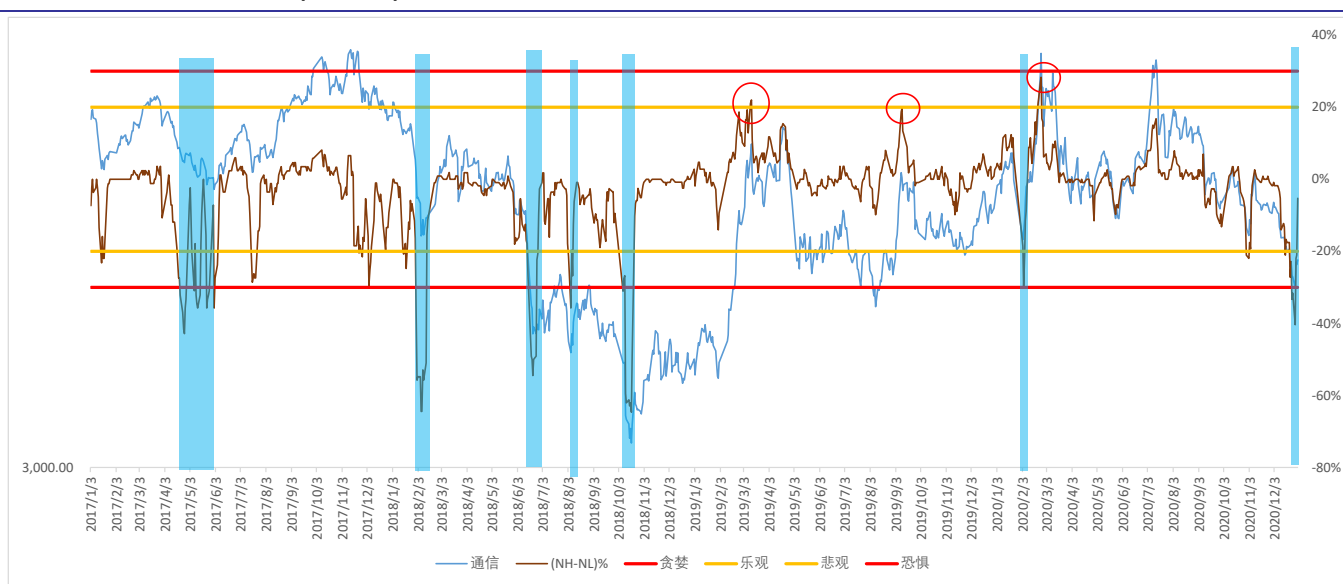


数据来源：wind，华福证券研究所

4.1.3 2017-2020 年提示效果

顶部方面，净新高占比 ((NH-NL)%) 在 2017-2020 年期间未提示通信行业的贪婪，但在通信 2019-2020 年大反弹的过程中提示了 3 次乐观，均对应三次顶部（第一次为阶段性顶部，第二次为中期顶部，第三次为市场大顶）。

图表 16: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示通信行业顶部和底部: 2017-2020



数据来源: wind, 华福证券研究所

底部方面, 2017 年市场大底有提示, 但前两次提示较早; **2018 年大熊市中净新高占比 ((NH-NL)%) 4 次提示恐惧, 均对应阶段性底部**;新冠疫情后精准提示恐惧, 2020 年底亦是在阶段性底部提示恐惧。

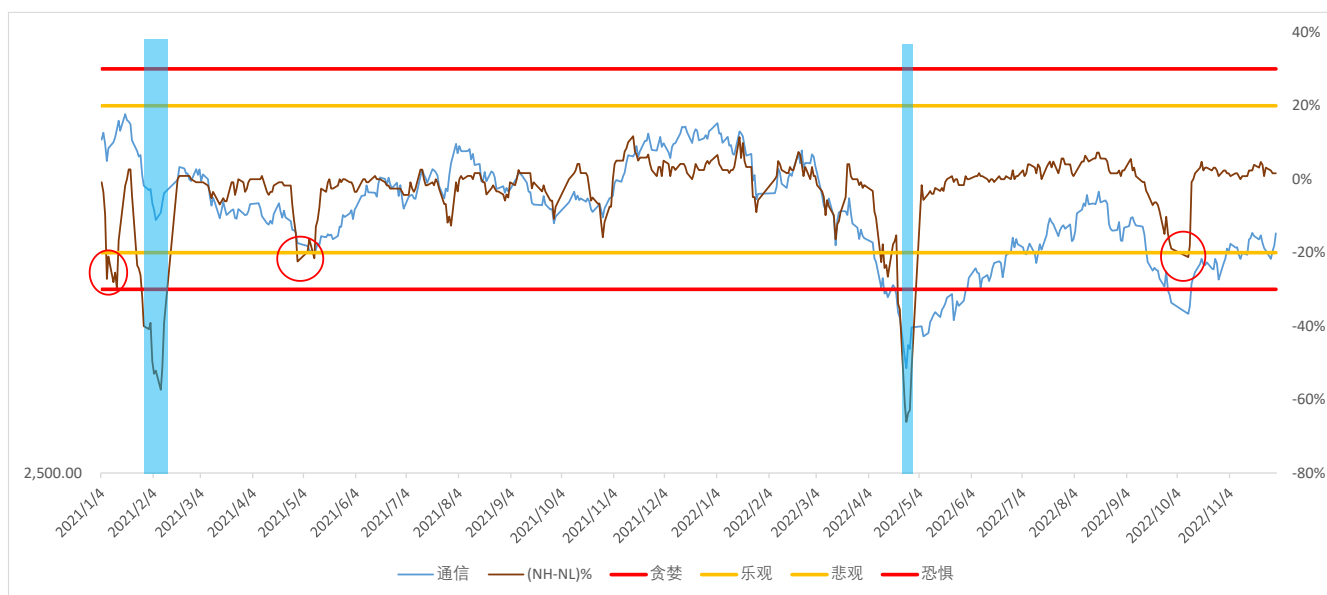
实际上, 2018 年以来净新高占比 ((NH-NL)%) 在提示通信行业的顶部和底部方面提示效果较好:2018-2022 年 9 次提示恐慌, 其中 8 次均为阶段性底部;2018-2022 年三次提示乐观, 均为阶段性顶部。

4.1.4 2021-2022 年提示效果

顶部方面, 净新高占比 ((NH-NL)%) 在 2021-2022 年期间未提示贪婪, 这与通信行业指数在此期间震荡下行相匹配。

底部方面, 净新高占比 ((NH-NL)%) 在 2021-2022 年期间提示了两次恐慌, 分别对应 2021 年 2 月的阶段性底部和 2022 年 4 月下旬的市场大底; 还有 3 次提示悲观, 后两次分别对应通信行业的 2021 年 5 月市场大底和 2022 年十月中旬中期底部。也即是说净新高占比 ((NH-NL)%) 在 2021-2022 年期间提示准确率方面亦较好。

图表 17：净新高占比（(NH-NL)%）提示通信行业顶部和底部：2021-2022



数据来源：wind，华福证券研究所

综上所述，净新高占比（(NH-NL)%）在提示通信行业的顶部和底部方面效果较好，抓住了指数的主要顶部和底部，尤其是2018年以来准确率较好。

2018年以来连续9次提示恐慌8次均对应阶段性底部，准确率较高。

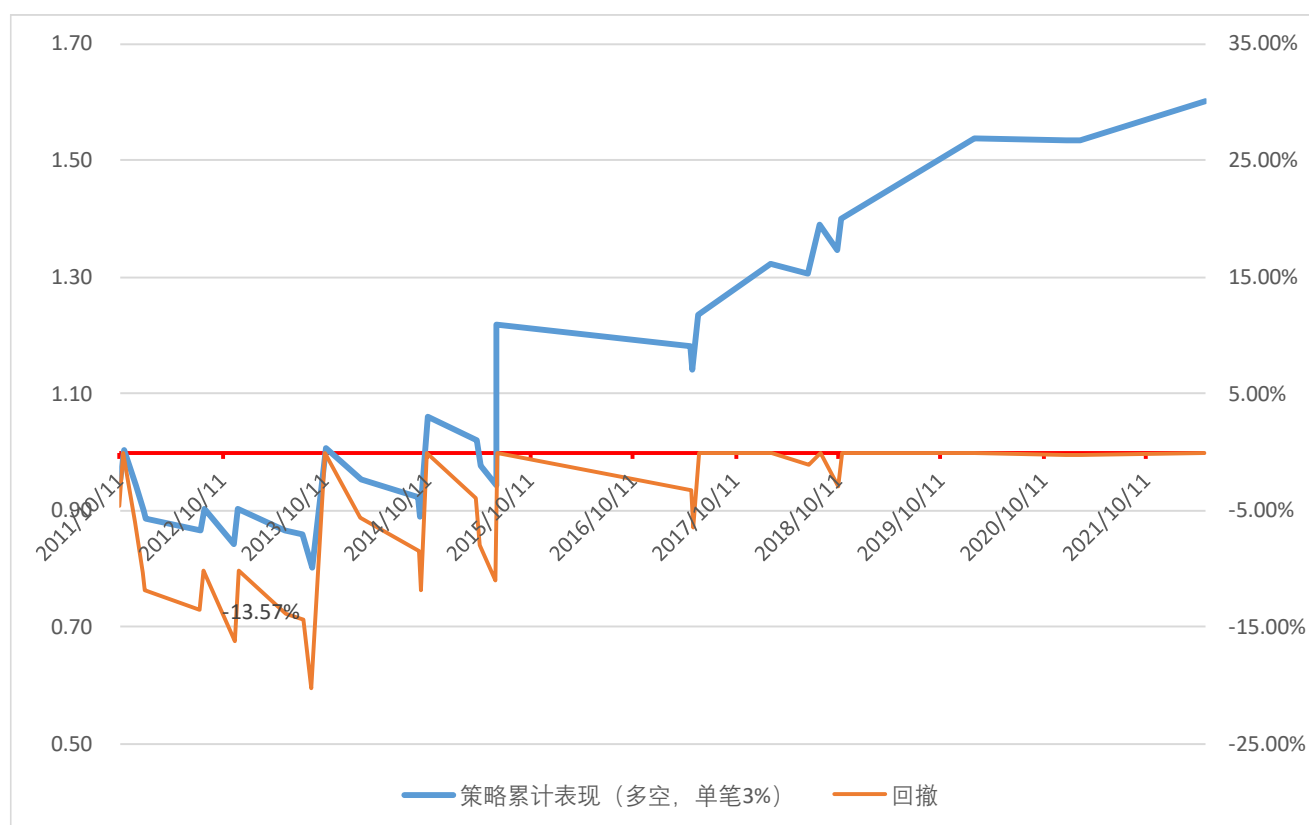
2016年以来虽未提示贪婪（也和期间通信行业指数震荡下行的走势相符），但在提示乐观时对应阶段性顶部方面准确率也较好。

4.2 净新高占比（(NH-NL)%）反转策略有效

策略的表现如下：2010-2022年，策略累计收益是单笔止损的20倍，且最大回撤为7倍单笔止损。也即是说，如果采用单笔1%止损，则策略累计收益为20%，最大回撤7%；若采用单笔3%止损，则策略累计收益为60%，最大回撤为20.25%。

因2016年以来净新高占比未提示通信行业的贪婪，而其2018年以来准确率较高，因此策略在2018年以来回撤较小，最大回撤仅3%。

图表 18：净新高占比反转策略在通信行业指数的累计表现（2010-2022）



数据来源：wind，华福证券研究所

需要说明的是，此策略占用资金的时间较少（2010年6月29日至2022年底仅提示33次，资金占用时间不足20%），适合与其他策略组合使用。

5 净新高占比 ((NH-NL)%) 指标及策略效果回溯：计算机

5.1 净新高占比提示计算机行业顶部和底部的准确率较好

通过回溯检验可以发现,净新高占比指标在提示计算机行业(中信一级行业指数, CI005027.WI) 顶部和底部的准确率方面较好。

提示底部方面, 2010-2022 年净新高占比 ((NH-NL)%) 提示底部 25 次, 其中 14 次对应阶段性底部, 准确率 56%。值得关注的是, 2017 年以来净新高占比 ((NH-NL)%) 提示 16 次底部, 其中 10 次均为阶段性底部(包含中期底部及市场大底), 且失败的原因多为市场大跌见底前的较早提示。

图表 19: 净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业底部的准确率 (2010-2022)

(NH-NL)%提示恐慌	维持天数	阶段性底部	说明
2011年6月中旬	3	是	中期底部
2011年9月底	2		
2011年10月下旬	3	是	
2011年12月中旬	5		
2011年12月下旬至1月上旬	8		
2012/1/19	1	是	市场大底
2012年7月中旬	2		
2012年11月中旬	4		
2012年12月上旬	6	是	市场大底
2017/1/16	1	是	中期底部
2017年4月下旬	8		
2017年5月中旬	4		
2017年5月下旬	4	是	
2017年7月中旬	5	是	市场大底
2017年12月上旬	3	是	
2018年2月上旬	9	是	中期底部
2018/6/19	1		
2018年6月下旬	3	是	
2018/8/6	1	是	
2018年10月上旬	2		
2018年10月中旬	6	是	市场大底
2021/1/7	1		
2021年2月上旬	9	是	
2022/4/11	1		
2022年4月下旬	7	是	市场大底

数据来源: wind, 华福证券研究所

提示顶部方面，2010-2022 年净新高占比 ((NH-NL)%) 提示顶部 21 次，其中 7 次对应阶段性顶部，准确率仅 33%，主要系 2015 年大牛市时提示顶部偏早。值得注意的是，2015 年大牛市以来(NH-NL)%仅提示 2 次顶部信号，且两次中一次中期顶部一次市场大顶，这亦是 2015 年以来计算机行业指数唯一一次比较大的上涨。

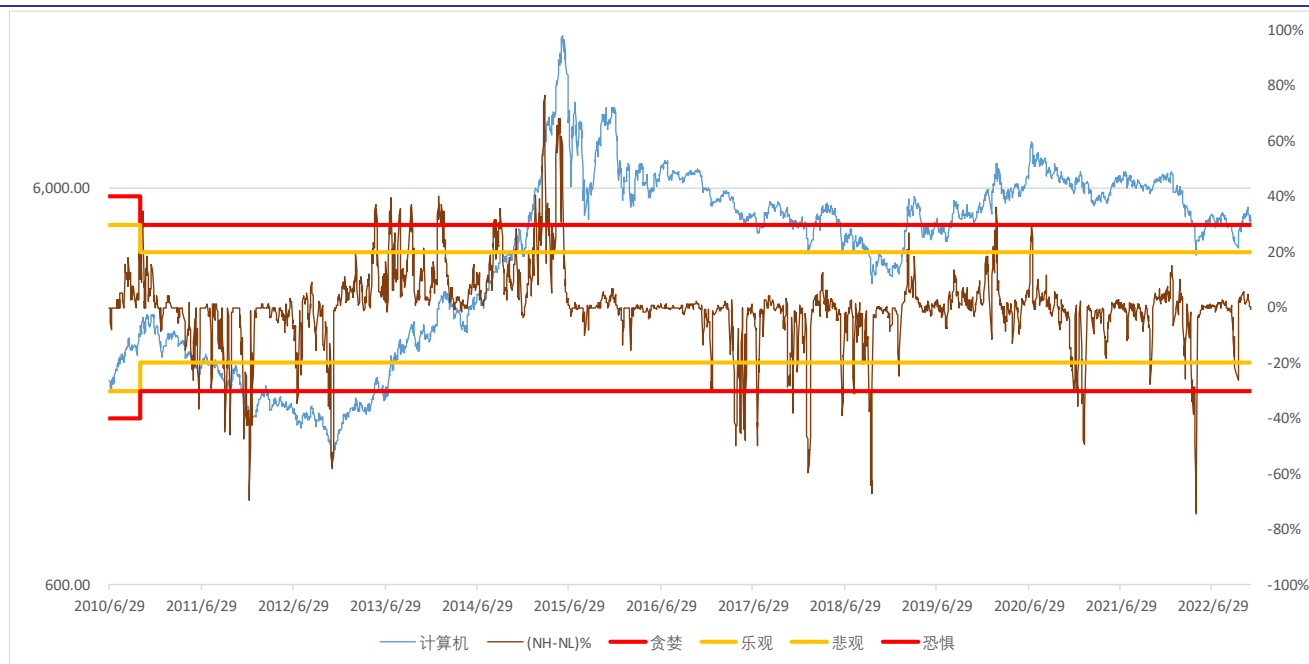
图表 20：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示计算机行业顶部的准确率 (2010-2022)

(NH-NL)%提示贪婪	维持天数	阶段性顶部	说明
2010年11月上旬	3		
2013年5月中旬	3		
2013年5月下旬	2	是	
2013/7/15	1		大牛市，提示顶部偏早
2013年7月下旬	3		
2013年8月下旬	5	是	
2013年10月上旬	2		
2014年1月下旬至2月中旬	9		
2014/2/19	1	是	顶部在两天后
2014年9月上旬	2		大牛市，提示顶部偏早
2014/9/15	1		大牛市，提示顶部偏早
2014年9月下旬	2		大牛市，提示顶部偏早
2014年9月底	2	是	大牛市，提示顶部偏早
2015年2月中旬	2		大牛市，提示顶部偏早
2015年3月上旬	4		大牛市，提示顶部偏早
2015年3月中旬	11		大牛市，提示顶部偏早
2015年4月上旬	4		大牛市，提示顶部偏早
2015年4月中旬	2		大牛市，提示顶部偏早
2015年5月上旬至6月上旬	21	是	市场大顶
2020年2月中旬	2	是	中期顶部
2020/7/13	1	是	市场大顶

数据来源：wind，华福证券研究所

纵览净新高占比 ((NH-NL)%) 在 2010-2022 年对于计算机一级行业指数顶部和顶部的提示效果，整体还是不错：底部方面，准确率达到 63%，尤其是 2017 年以来提示 16 次底部信号，其中 10 次均为阶段性底部以上，失败信号主要集中在 2012 年漫长的磨底阶段；顶部方面，准确率仅 33%，准确率较低主要系 2013-2015 年大牛市过程中提示顶部偏早，2016 年以来仅提示 2 次顶部信号，且均为顶部。

图表 21：净新高占比（(NH-NL)%）提示计算机行业顶部和底部一览⁴（2010-2022）



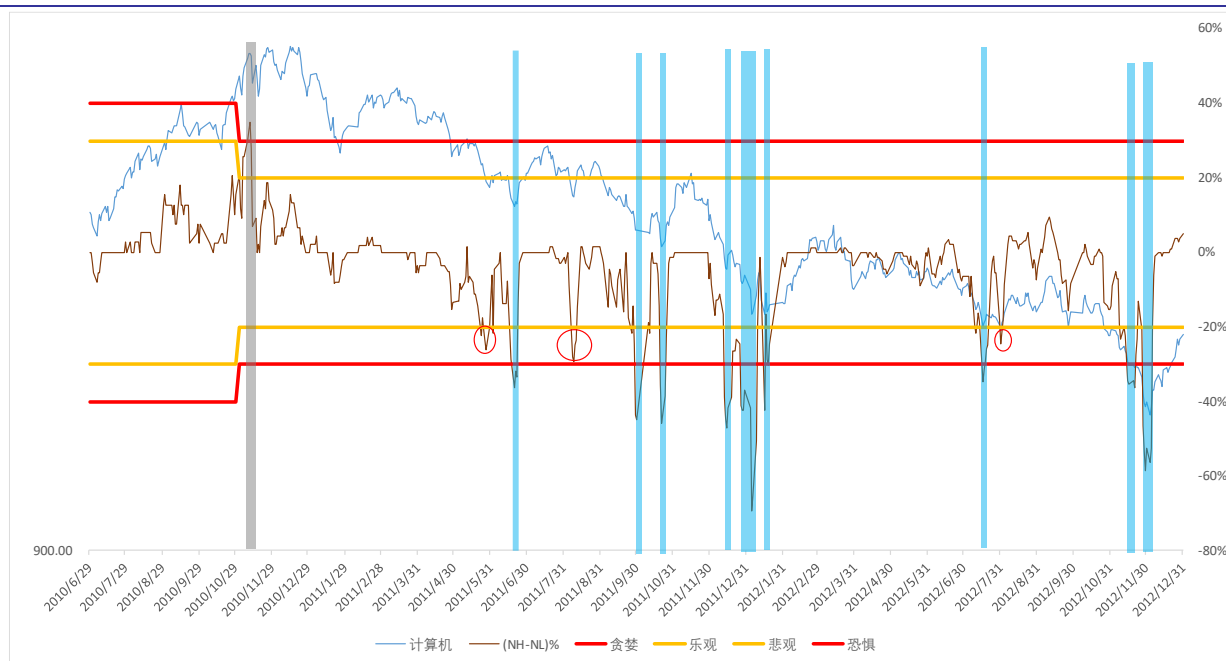
数据来源：wind，华福证券研究所

为更好描述净新高占比对于顶部和底部的提示效果，我们分时间段进行回顾：

5.1.1 2010-2012 年提示效果

顶部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2010 年 11 月初提示贪婪，对应计算机 2010 年 11-12 月复杂三重顶的第一重顶。

图表 22：净新高占比（(NH-NL)%）提示计算机行业顶部和底部：2010-2012



数据来源：wind，华福证券研究所

⁴ 2010 年 11 月 1 日之前计算机行业上市超过 1 年的个股数小于 40 个，因此净新高占比提示贪婪/恐惧、乐观/悲观的阈值有所扩大。

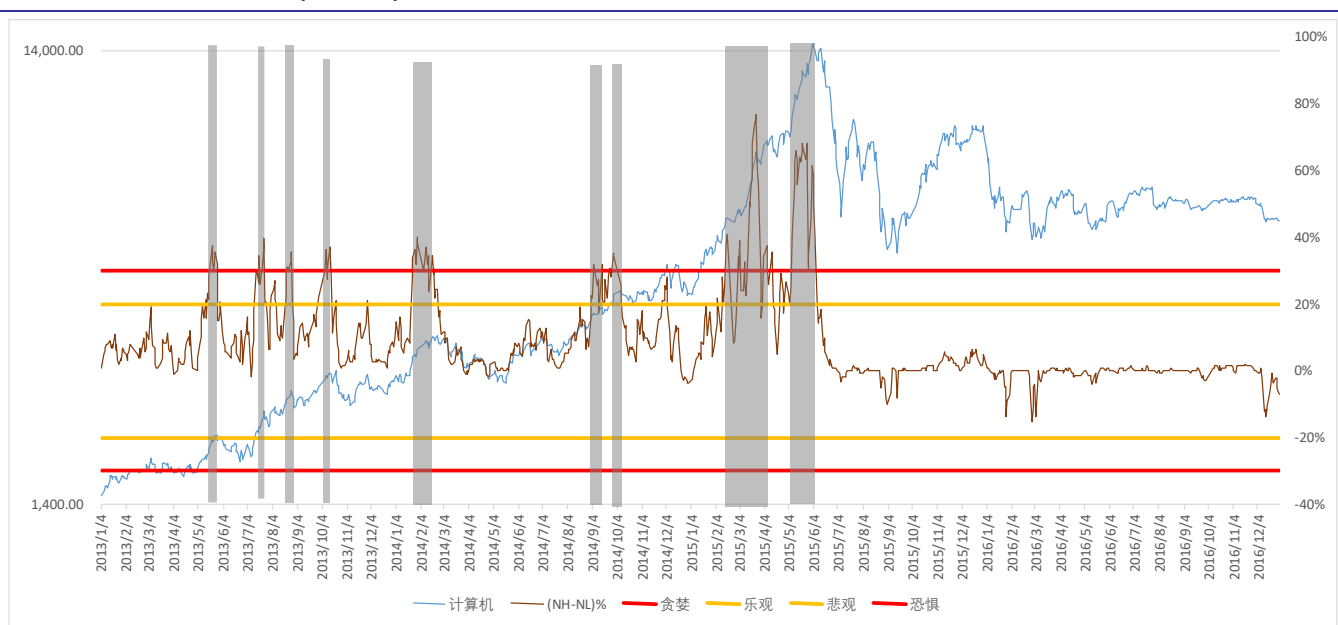
底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2011 年下半年存在提示底部偏早的情况，2012 年提示 4 次底部信号，其中 2 次均为市场大底（2012 年年初和年末）。

5.1.2 2013-2016 年提示效果

顶部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2013-2015 年计算机大牛市时存在提示顶部偏早的情况，准确率极低（18 次提示仅 5 次为阶段性顶部）。

底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2013-2016 年期间未提示恐慌。

图表 23：净新高占比（(NH-NL)%）提示计算机行业顶部和底部：2013-2016



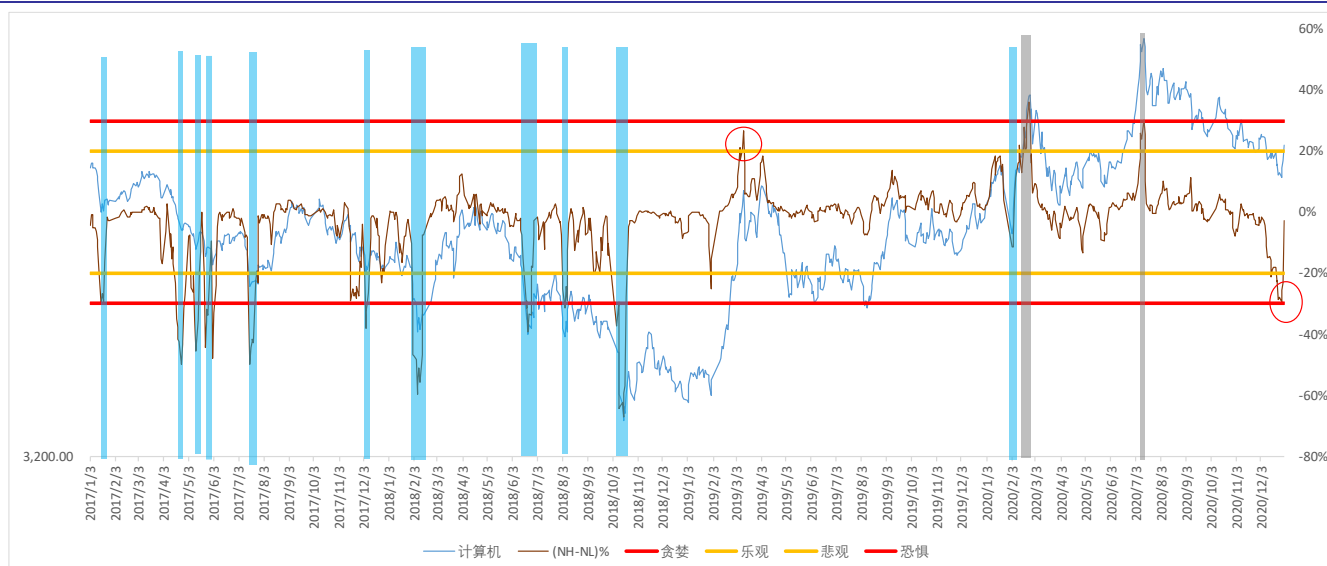
数据来源：wind，华福证券研究所

5.1.3 2017-2020 年提示效果

顶部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在计算机 2019-2020 年牛市的过程中，两次提示均为顶部：2020 年 2 月为中期顶部，2020 年 7 月为市场大顶。此外，净新高占比在 2019 年 3 月中旬提示乐观。

底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在计算机 2017-2018 年下跌过程中提示的底部信号准确率较高：12 次提示有 8 次均为阶段性底部，其中包括 2 次中期底部和两次市场大底。

图表 24：净新高占比（(NH-NL)%）提示计算机行业顶部和底部：2017-2020



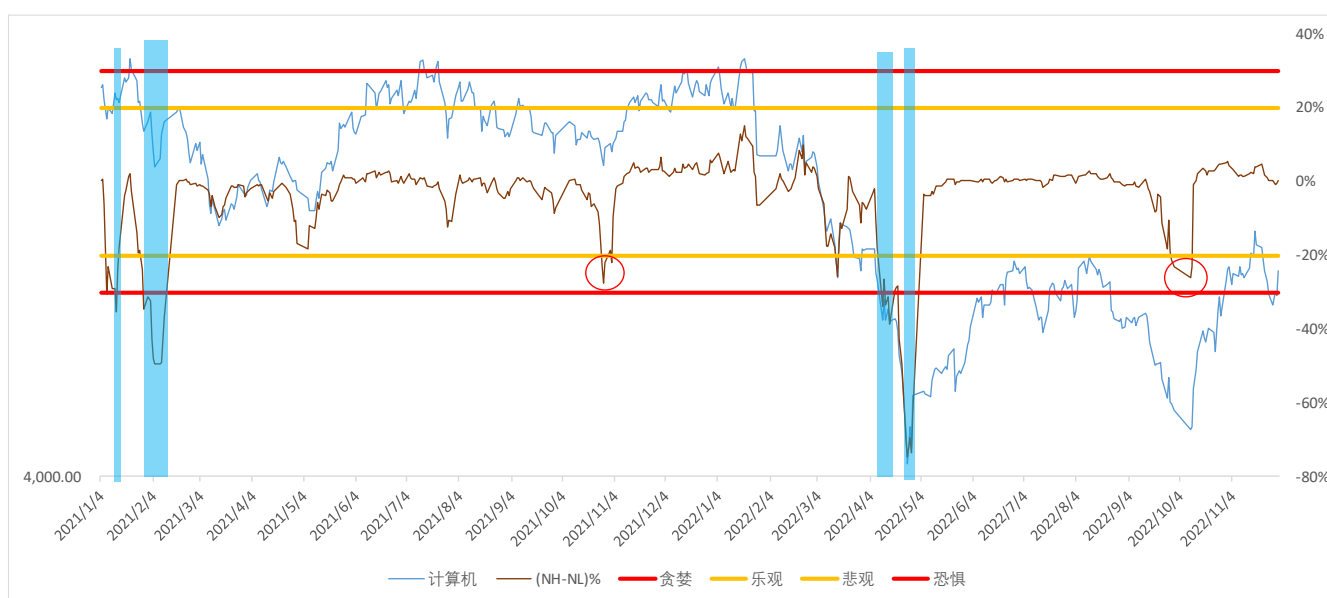
数据来源：wind，华福证券研究所

5.1.4 2021-2022 年提示效果

顶部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2021-2022 年间未提示贪婪，这与计算机行业这两年的震荡下行行情相对应。

底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）较好地提示了 2021 年 2 月和 2022 年 4 月下旬的底部。

图表 25：净新高占比（(NH-NL)%）提示计算机行业顶部和底部：2021-2022

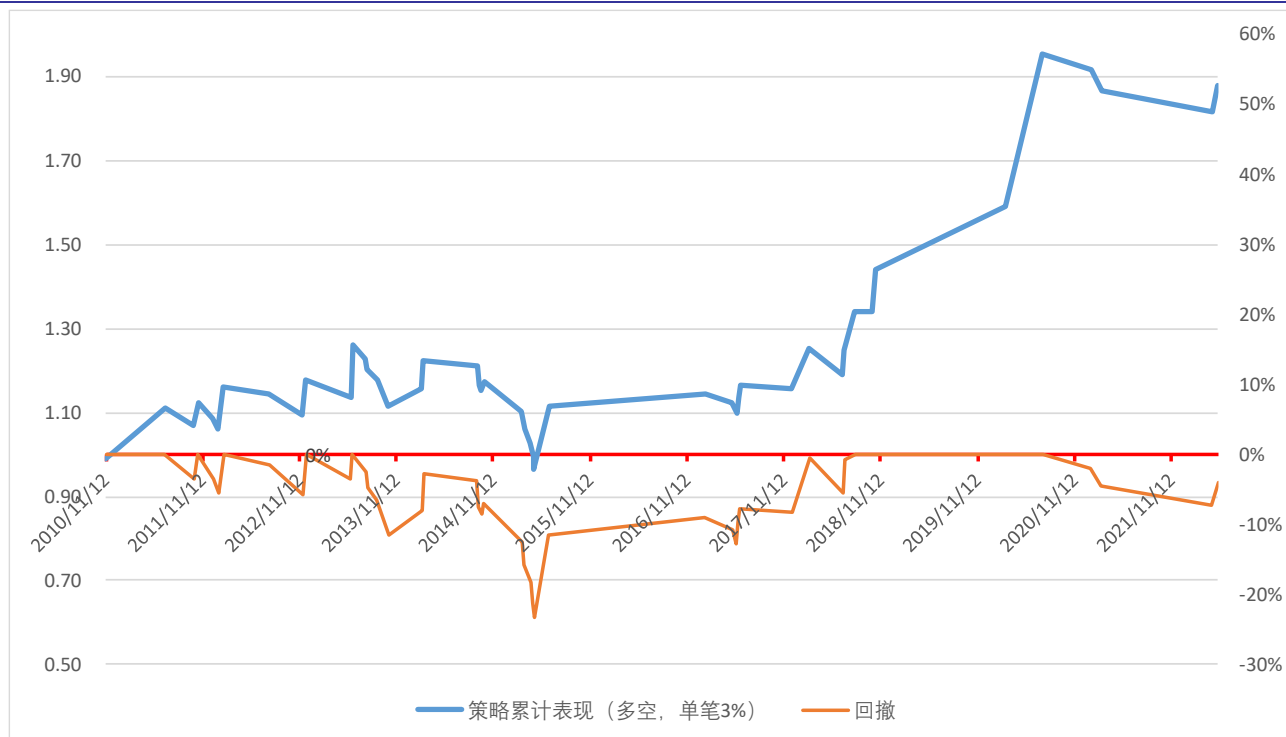


数据来源：wind，华福证券研究所

5.2 净新高占比 (NH-NL)% 反转策略有效

策略的表现如下：**2010-2022 年，策略累计收益是单笔止损的 24 倍，最大回撤为 8 倍单笔止损（2015 年大牛市）。也即是说，如果采用单笔 1% 止损，则策略累计收益为 24%，最大回撤 8%；若采用单笔 3% 止损，则策略累计收益为 88%，最大回撤为 23%。**

图表 26：净新高占比反转策略在计算机行业指数的累计表现（2010-2022）



数据来源：wind，华福证券研究所

6 净新高占比 ((NH-NL)%) 指标及策略效果回溯：传媒

6.1 净新高占比提示传媒行业顶部和底部的准确率较好

提示底部方面，2010-2022 年净新高占比 ((NH-NL)%) 提示底部 28 次，其中 13 次对应阶段性底部，准确率 46%。准确率偏低的原因主要系 2017(政策收紧)-2018 (中美贸易争端) 漫长的熊市中提示底部偏早。

图表 27：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业底部的准确率 (2010-2022)

(NH-NL)%提示恐慌	维持天数	阶段性底部	说明
2011年5月下旬	3		
2011年6月下旬	4	是	中期底部
2011年8月上旬	3	是	
2011/9/19	1	是	中期底部
2012年11月中旬	3		
2012年12月下旬	7	是	市场大底
2017/1/16	3	是	
2017年4月中旬	9		
2017年5月中旬	4		
2017年5月下旬	4	是	
2017年7月中旬	5	是	
2017年11月中旬	9		大熊市提示底部偏早
2017年12月上旬	4		大熊市提示底部偏早
2017年12月下旬	3		大熊市提示底部偏早
2018年2月上旬	8	是	
2018/5/30	1		大熊市提示底部偏早
2018年6月中旬至下旬	10		大熊市提示底部偏早
2018年8月上旬	5		大熊市提示底部偏早
2018/8/17	1		大熊市提示底部偏早
2018/9/3	1		大熊市提示底部偏早
2018/9/17	1		大熊市提示底部偏早
2018年10月中旬	10	是	市场大底
2019年1月底2月初	2	是	中期底部
2020/12/28	1	是	
2021年1月中旬	5		
2021年2月上旬	4	是	
2021/7/28	1		一周后为阶段顶底部
2022年4月下旬	5	是	中期底部

数据来源：wind，华福证券研究所

提示顶部方面，2010-2022 年净新高占比 ((NH-NL)%) 提示顶部 13 次，其中 3 次对应阶段性顶部，准确率仅 23%。准确率低主要系 2013-2015 年大牛市提示顶部偏早。

值得注意的是，2015 年大牛市以来(NH-NL)%再未提示顶部信号，这与 2015 年大牛市之后传媒行业指数震荡下行一致。2019-2020 年的大反弹，反弹的最高点(NH-NL)%有提示乐观，这也是(NH-NL)%2016-2022 年间唯一一次提示乐观的时刻。

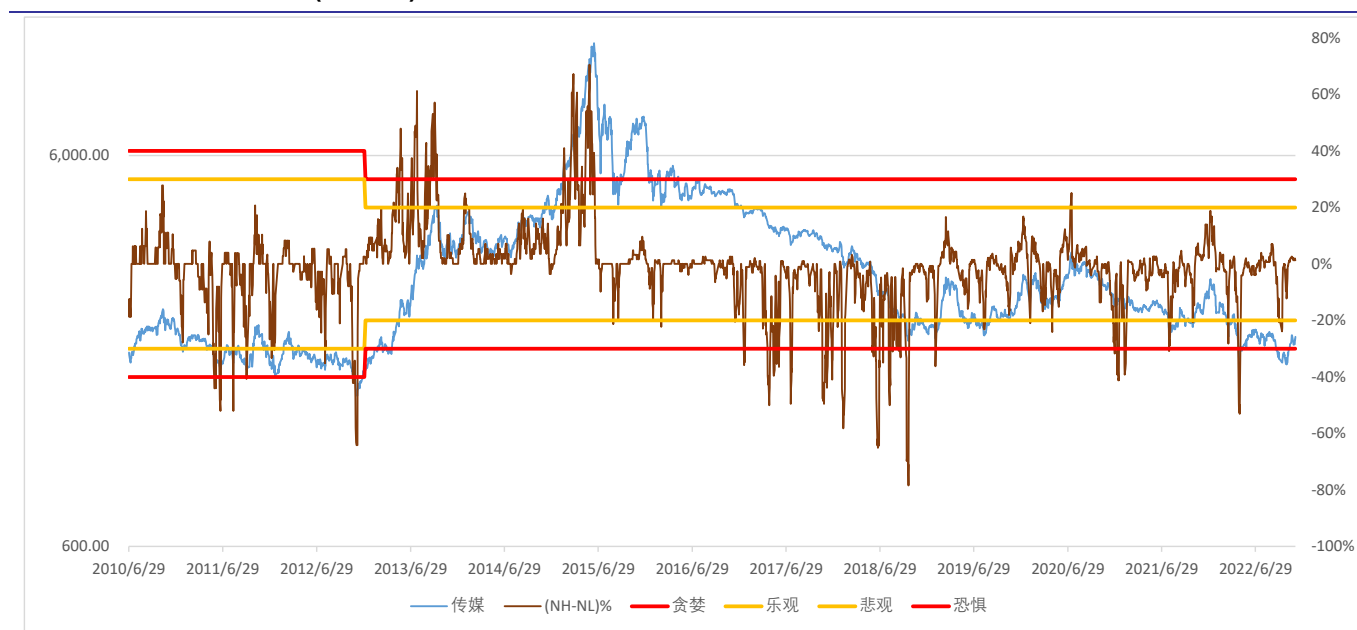
图表 28：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业顶部的准确率 (2010-2022)

(NH-NL)%提示贪婪	维持天数	阶段性顶部	说明
2013/5/6	9		
2013年5月下旬	6		
2013年7月上旬	3		大牛市提示顶部偏早
2013年7月中旬和下旬	8	是	大牛市提示顶部偏早
2013年8月下旬	4		大牛市提示顶部偏早
2013年9月上旬	3		大牛市提示顶部偏早
2013/10/9	1	是	市场大顶
2015年2月中旬	2		大牛市提示顶部偏早
2015年3月中旬至下旬	11		大牛市提示顶部偏早
2015年4月上旬	4		大牛市提示顶部偏早
2015/4/27	1		大牛市提示顶部偏早
2015年5月中旬	13		大牛市提示顶部偏早
2015年6月中旬	2	是	市场大顶

数据来源：wind，华福证券研究所

2013 年 1 月 4 日之前传媒行业上市超过 1 年的个股数不及 40 个，因此净新高占比 ((NH-NL)%) 提示乐观/贪婪、悲观/恐惧的阈值在 2013 年前后有所变化。

图表 29：净新高占比 ((NH-NL)%) 提示传媒行业顶部和底部一览 (2010-2022)



数据来源：wind，华福证券研究所

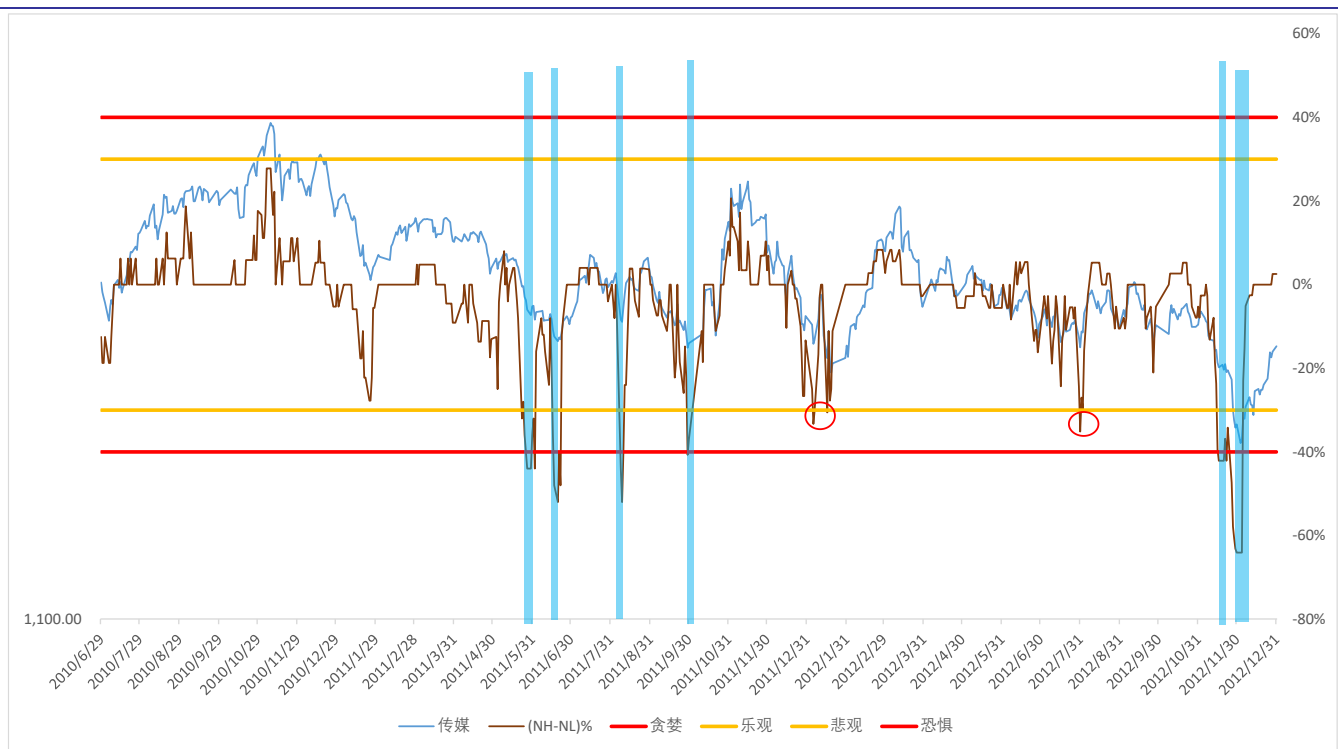
为更好描述净新高占比对于顶部和底部的提示效果，我们分时间段进行回顾：

6.1.1 2010-2012 年提示效果

顶部方面，净新高占比 2010 年 6 月 29 日-2012 年末提示乐观和贪婪。但在 2010 年 1 月中旬和 4 月中旬提示贪婪，对应 2009-2010 年传媒行业指数超级大反弹（从 2008 年低点至 2010 年 4 月高点累计上涨 188%）的尾声的阶段性顶部和市场大顶。

底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）提示传媒 2011-2012 年底部效果较好。虽然 2011 年 5 月底 6 月初提示偏早，但是 2011 年 6 月下旬、2011 年 8 月上旬、2011 年 9 月 29 日当天、2012 年 12 月上旬均是阶段性底部。另外，净新高占比在 2012 年 1 月中旬和 7 月底提示悲观，亦对应市场大底和中期底部。

图表 30：净新高占比（(NH-NL)%）提示传媒行业顶部和底部：2010-2012



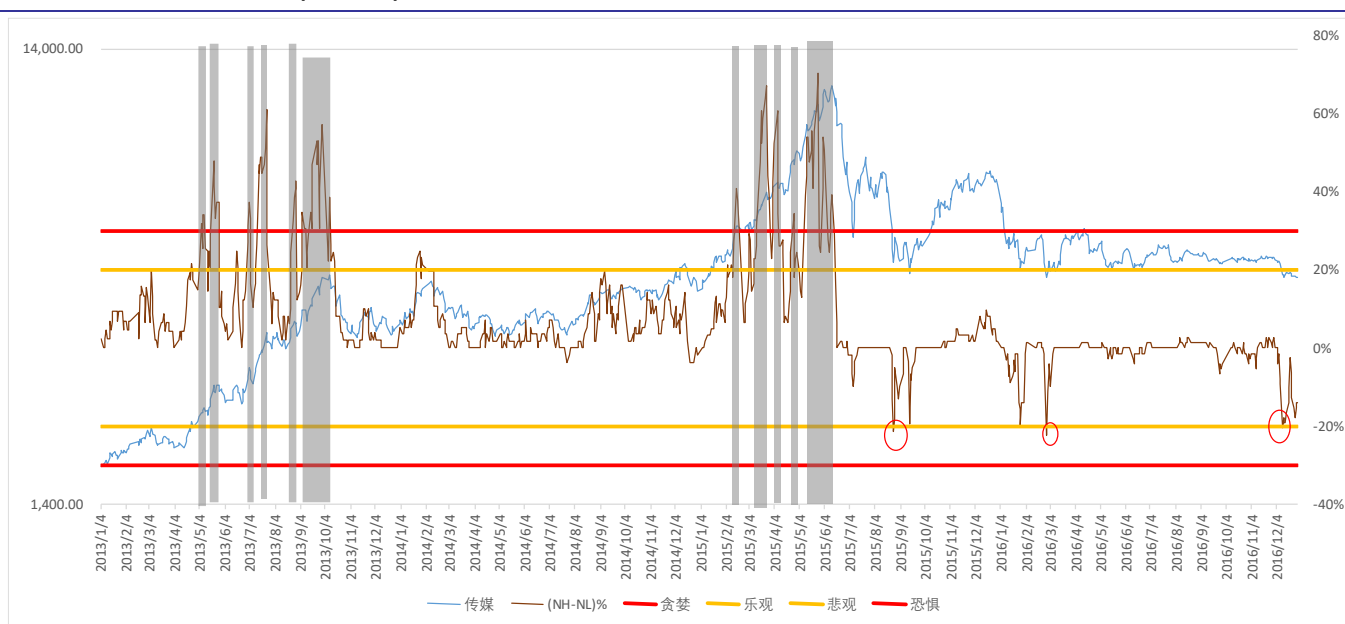
数据来源：wind，华福证券研究所

6.1.2 2013-2016 年提示效果

顶部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2013-2015 年大牛市中提示传媒指数顶部信号方面准确率极低（12 次提示仅 3 次为阶段性顶部）。

底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2013-2016 年期间未提示底部恐慌。但其提示三次悲观时则均在阶段性底部附近。

图表 31：净新高占比（(NH-NL)%）提示传媒行业顶部和底部：2013-2016



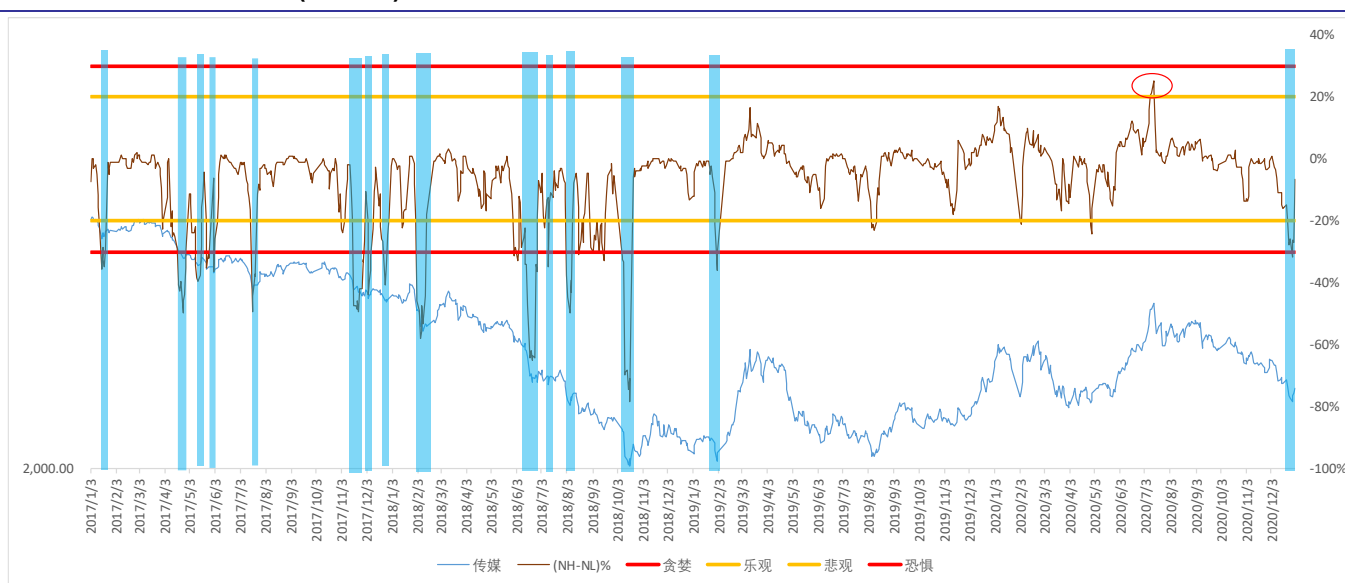
数据来源：wind，华福证券研究所

6.1.3 2017-2020 年提示效果

顶部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2017-2020 年间未提示顶部信号，仅在 2020 年 7 月中旬（反弹最高点）提示乐观，这与传媒 2019-2020 年的走势相匹配。

底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在传媒 2017-2018 年的大熊市中存在提示底部偏早的情况，而且准确率极低（13 次提示底部信号，仅 4 次为阶段性底部）。

图表 32：净新高占比（(NH-NL)%）提示计算机行业顶部和底部：2017-2020



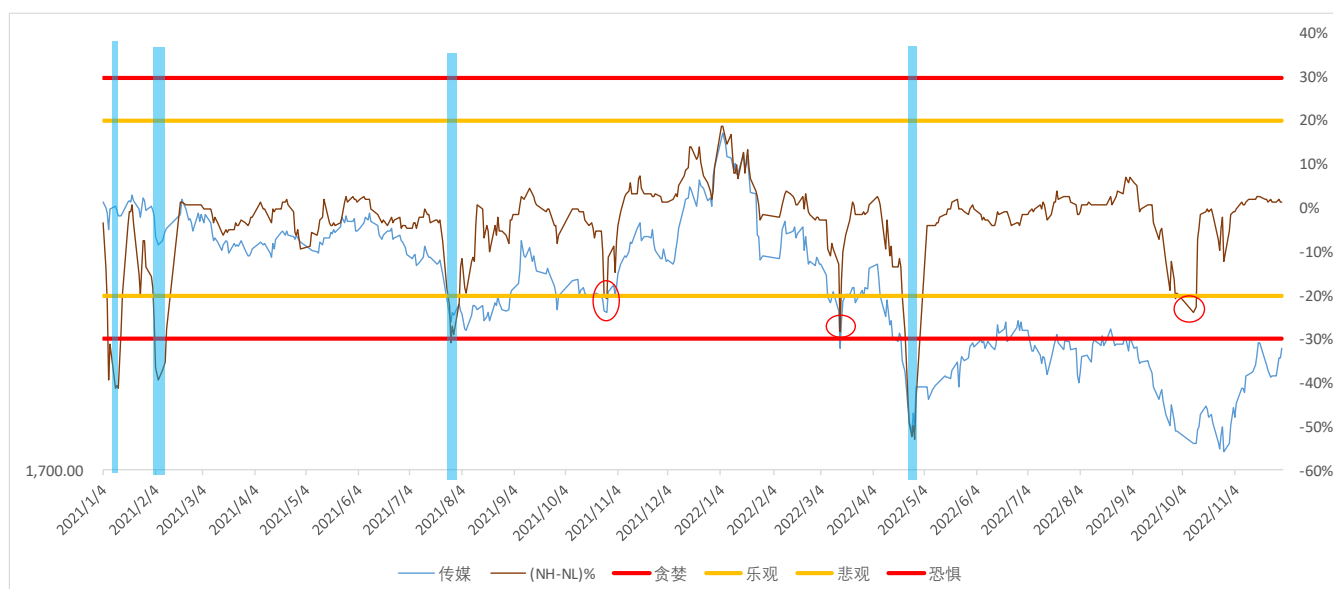
数据来源：wind，华福证券研究所

6.1.4 2021-2022 年提示效果

顶部方面，净新高占比（(NH-NL)%）在 2021-2022 年间未提示传媒指数顶部信号，这与传媒行业这两年的震荡下行行情相对应，2022 年 1 月初的市场大顶净新高占比差 1.2% 提示乐观。

底部方面，净新高占比（(NH-NL)%）则提示效果较好：提示了 2021 年 1 月和 2 月的底部信号，后者为阶段性底部；提示了 2021 年 8 月市场大底，提示了 2022 年 4 月下旬的中期底部。此外，还提示了三次悲观，分别对应 2021 年 10 月底的阶段性底部、2022 年 3 月中旬的阶段性底部和 2022 年 10 月中旬。

图表 33：净新高占比（(NH-NL)%）提示传媒行业顶部和底部：2021-2022

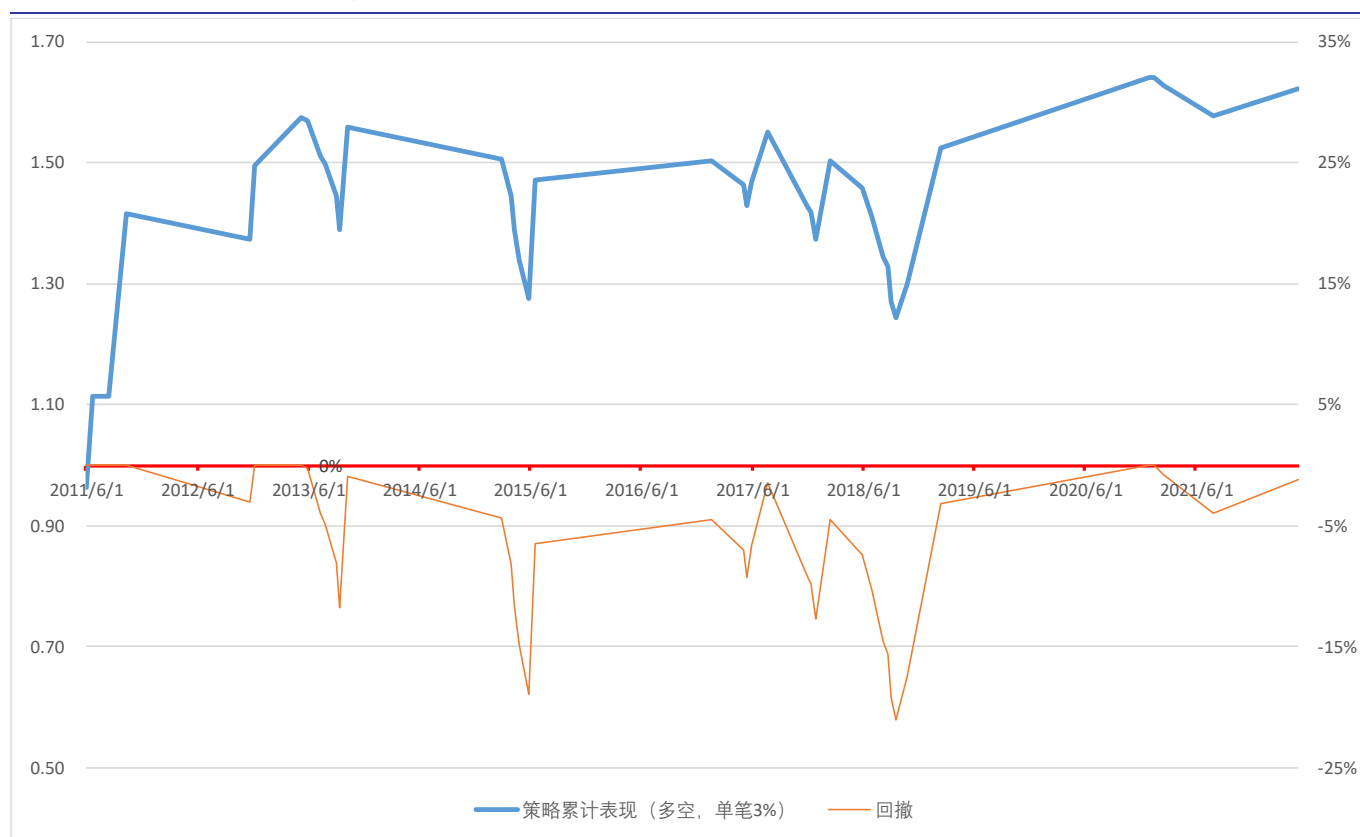


数据来源：wind，华福证券研究所

6.2 净新高占比（(NH-NL)%）反转策略有效

基于净新高占比（(NH-NL)%）的反转策略表现如下：2010-2022 年，策略累计收益是单笔止损的 20 倍，且最大回撤为 6.8 倍单笔止损。若采用单笔 3% 止损，则策略累计收益为 62%，最大回撤为 21%。

图表 34：净新高占比反转策略在传媒行业指数的累计表现（2010-2022）



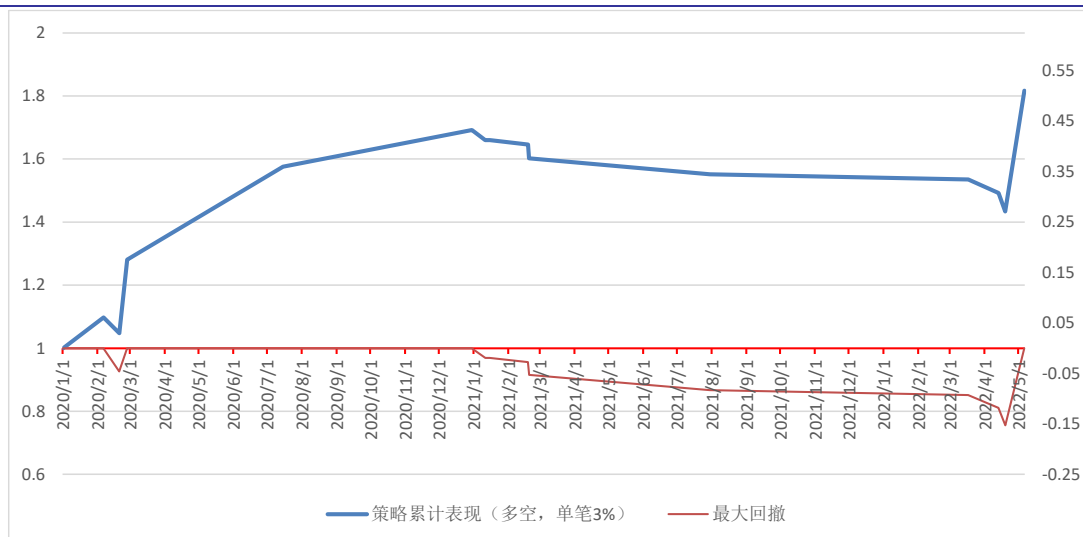
数据来源：wind，华福证券研究所

7 总结：净新高占比 ((NH-NL)%) 能较好地提示科技板块行业指数的顶和底

综上所述，我们通过对科技板块电子、通信、计算机、传媒行业逐一复盘，在准确率方面，净新高占比指标能较好地提示行业指数的顶部和底部；简单反转策略表现出典型的“低胜率、高盈亏比”特点，表现较好。考虑到反转策略占用资金的时间较少，因此适合作为指数增强型策略。

实际上，2020 年以来，净新高占比 ((NH-NL)%) 在提示科技板块各行业指数（电子、通信、计算机和传媒）顶部和底部的简单反转策略复合表现如下：2020-2022 年累计收益 82%，期间最大回撤 15%。

图表 35：净新高占比 ((NH-NL)%) 在科技板块 4 个行业的复合表现 (2020-2022)



数据来源：wind，华福证券研究所

策略复合表现在各一级行业及科技板块（电子+通信+计算机+传媒）、不同时间段的表現如下表，考虑到分时间段的盈亏比，2020-2022 期间表现较优：

图表 36：净新高占比在科技板块复合表现与各行业表现对比（分时间段）

统计时间		电子	通信	计算机	传媒	科技板块 (电子+通信+计算机+传媒)	
						收益率及回撤	盈亏比
2010. 6. 29-2015. 12. 31	累计收益率	17. 18%	21. 97%	11. 38%	55. 86%	109. 31%	3. 97
	最大回撤	-15. 35%	-20. 25%	-23. 29%	-18. 93%	-40. 46%	
2016. 1. 1-2019. 12. 31	累计收益率	28. 13%	14. 81%	29. 51%	3. 63%	90. 09%	3. 67
	最大回撤	-9. 18%	-6. 46%	-5. 01%	-19. 82%	-20. 66%	
2020. 1. 1-2022. 12. 31	累计收益率	17. 68%	14. 44%	30. 31%	6. 35%	81. 68%	6. 82
	最大回撤	-4. 94%	-0. 29%	-7. 15%	-3. 98%	-15. 26%	

数据来源：wind，华福证券研究所

8 关于阈值和策略的一些说明

阈值方面，本报告中关于贪婪/恐惧及乐观/悲观的阈值设定，遵从了简单原则，并未进行参数优化，而是简单地当行业指数净新高占比（(NH-NL)%）达到±30%的时候，就判定情绪的贪婪/恐惧，±20%的时候判定为乐观/悲观。为了防止行业指数中个股较少的情况，在行业指数个股数小于 40 个时将阈值进行了适度扩大。

关于反转策略的要素，其实有较多可以改进的地方。如加上前期有较长时间（2 个月以上）的上涨/下跌的条件；或者加上四年滚动估值分位数在 50%以上/以下等；或者在止损的条件方面进行改进等（目前用的是收盘价止损，而不是 one-touch 止损，所以常出现单笔止损超过设定止损的情况）。事实上，目前仅考虑线性产品（ETF/期货做空）的简单策略，如果将来有期权（目前很多宽基指数已有），则策略会表现可能更好。若使用同样的止损金额买 1 个月/3 个月的看跌期权，可以将其中部分失败交易转换为盈利交易（如双顶，或者提前一段时间提示顶部的情况）。

关于策略的胜率方面，净新高占比策略作为反转策略，也具备“低胜率、高盈亏比”的特点，因此虽然指标在提示顶部和底部时准确率小于 50%，但考虑到反转信号的高盈亏比特征，因此反转策略仍是盈利的。

还需要进行说明的是，本报告所用的简单反转策略，因反转后仅持有一个月，因此实际上策略持仓时间占比很低，2010-2022 年之间在电子/通信/计算机/传媒行业实际持仓时间占比为 9%/11%/17%/13%，因此本报告所用简单反转策略适合作为指数增强型策略，或者与其他策略混合，从而提高资金使用效率与收益。

9 风险提示

量化指标和相关观点基于历史数据统计和回溯检验，存在历史规律和指标失效的风险。

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn