量化月报（65）：看好大盘价值



周萧潇 分析员
SAC 执证编号：S0080521010006
SFC CE Ref：BRA090
xiaoxiao.zhou@cicc.com.cn



古翔 分析员
SAC 执证编号：S0080521010010
SFC CE Ref：BRE496
xiang.gu@cicc.com.cn



郑文才 分析员
SAC 执证编号：S0080523110003
SFC CE Ref：BTF578
wencai3.zheng@cicc.com.cn

风格轮动：看好大盘价值

回顾上月观点，7 月风格轮动模型判断为小盘成长，为当月大小盘/成长价值四种风格组合中表现第四。7 月小盘成长风格涨跌幅为-22.76%，小盘价值、大盘成长、大盘价值风格涨跌幅分别为 2.28%、-13.74%和 13.40%。

8 月大小盘维度综合指标值为 0.33，成长价值维度综合指标值为-0.64，整体风格偏向大盘价值。相较于 7 月观点而言，大小盘维度从-0.27 上升为 0.33，偏向大盘；成长价值得分则是从 0.75 下降为-0.64，成长价值维度观点更偏价值。

在大小盘维度下，市场状态大类指标为 0.71，市场情绪大类指标为 0.74，偏向大盘；宏观环境大类指标为-0.45，偏向小盘。在成长价值维度下，市场状态大类指标为-1.80，宏观指标大类指标为-0.90，偏向价值；市场情绪大类指标为 0.79，偏成长。

行业轮动：看多建材、家电、石油石化、基础化工、汽车、计算机

我们构建的行业轮动 2.0 模型 8 月份最新看好行业为：建材、家电、石油石化、基础化工、汽车、计算机。相比 7 月份的持仓，本次调出银行、消费者服务、电力设备及新能源，调入石油石化、基础化工、汽车。

行业轮动 2.0 组合 7 月份持仓行业为：银行、计算机、建材、消费者服务、电力设备及新能源、家电。该组合 7 月份涨跌幅为-3.4%，同期全行业等权基准涨跌幅-2.8%，组合跑输基准 0.6ppt。2025 年以来（2025-01-01 至 2026-07-31）组合收益率为-12.8%，同期全行业等权基准涨跌幅为-6.8%，组合跑输基准 6.0ppt。样本外（2023-08-01 至 2026-07-31）组合收益率为 10.3%，同期全行业等权基准涨跌幅为 12.1%，组合跑输基准 1.7ppt。

行业景气度模型最新观点：判断景气度较高的中信一级行业包括：交通运输、纺织服装、有色金属；判断景气度较高的中信二级行业包括：元器件、航运港口、其他化学制品 II；判断景气度较高的中信三级行业包括：调味品、航运、聚氨酯。

多因子选股：7 月沪深 300 指数增强跑输基准 3.73ppt

7 月中金量化沪深 300 指数增强跑输基准 3.73ppt。组合样本外跟踪以来（2019-01-01 至 2026-07-31）累计收益 155.79%，累计跑赢基准 101.28ppt。7 月中金量化中证 500 指数增强跑输基准 8.09ppt。组合样本外跟踪以来（2021-01-01 至 2026-07-31）累计收益 92.83%，累计跑赢基准 77.23ppt。7 月中金量化中证 1000 指数增强跑输基准 6.41ppt。组合样本外跟踪以来（2022-08-01 至 2026-07-31）累计收益 30.93%，累计跑赢基准 32.39ppt。

港股范围内，7 月中证港股通指数增强跑输基准 1.40ppt。组合样本外跟踪以来（2024-10-01 至 2026-07-31）累计收益 25.83%，累计超额 2.51%。

主动量化选股：2026 年 7 月价值股优选策略收益率达 14.5%

景气型策略中，XGBoost成长优选策略 7 月收益率为-14.3%。该策略 2015 年 2 月 1 日以来，年化收益率达 26.9%，以小盘成长指数为基准，年化超额收益率达 25.7%；2026 年 7 月收益率为-14.3%，超额小盘成长指数 6.5 个百分点。

价值股优选策略 7 月收益率为 14.5%。该策略 2009 年 5 月 1 日以来，年化收益率达 17.1%，以中证红

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给自名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

利指数为基准，年化超额收益率 11.8%。2026 年 7 月收益率为 14.5%，跑赢中证红利指数 3.6ppt。

小盘掘金策略 7 月收益表现尚可。低关注度掘金策略 7 月收益率为-5.4%，显著跑赢中证 2000、国证 2000 等小盘指数。

港股红利策略 7 月收益率 12.4%。港股综合策略 2016 年 1 月 1 日以来，年化收益率达 14.7%，以恒生港股通指数为基准，年化超额收益率为 10.5%；2026 年 7 月收益率为 6.9%，跑输恒生港股通指数 4.2ppt。其中港股红利策略 2026 年 7 月收益率为 12.4%，跑赢恒生高股息全收益指数 0.8ppt。

量化配置：股票>债券>商品

综合宏观驱动力、经济预期差、左侧内生结构、技术指标等维度的信息，**我们当前对国内股票资产相对看好，债券资产相对看好，商品资产相对谨慎，各资产看多程度排序**股票>债券>商品。

1）宏观预期差维度：股票中性、债券乐观、商品中性。截至 2026 年 7 月 31 日，从股票市场看，最新公布的PPI超预期，对股票市场影响偏负面，CPI连续两月不及预期，利好股票市场，因此整体对股票市场中性；从债券市场看，GDP当季同比不及预期，利好债券市场；从商品市场看，工业增加值连续两月超预期，利好商品市场，最新公布的PMI和美元兑人民币不及预期，对商品市场偏负面，因此整体对商品市场中性。

2）左侧择时维度：股票乐观、债券中性、商品谨慎。①当前股市左侧择时体系中有 3 个指标触发看多信号，1 个指标触发看空信号，其余指标维持无观点状态，对于股市未来走势较为乐观。②当前债券左侧择时体系中有 2 个指标发出看多信号，2 个指标发出看空信号，其余指标维持无观点状态。我们认为债券市场在估值、情绪、资金等角度整体处于正常状态，对其未来的走势观点偏中性。③当前商品左侧择时体系中有 2 个指标发出看空信号，其余指标维持无观点状态。我们认为商品市场在情绪、库存、开工率等维度整体较为谨慎。

3）阻力支撑维度：当前指标在主要宽基指数中整体为看多信号。截至 2026 年 7 月 31 日，股市阻力支撑指标在 4 个主要宽基指数中为看多，1 个看空，我们认为当前市场底部存在一定支撑。

期权隐含波动率择时：基于期权隐含波动率择时指标[1]近期在期权上择时效果表现出现稳健回升。中证 1000 指数期权择时近 1 个月跑赢基准 10.91ppt，样本外（2025-05-09）累计收益 28.01%，累计跑赢基准 11.22ppt。

机器学习：CrossAttention模型 7 月中证 1000 选股策略超额回正

基于强化学习因子挖掘[2]模型：今年 7 月在中证 1000 指数范围内跑赢基准 3.33ppt。2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益-1.52%，累计跑赢基准 5.90ppt，其中表现最好的分模型 2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益 2.86%，累计跑赢基准 10.60ppt。基于强化学习因子挖掘模型 7 月在全市场范围内跑赢基准 6.22ppt。2026 年跟踪以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益-0.91%，累计跑赢基准 8.37ppt，其中表现最好的分模型 2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益 0.78%，累计跑赢基准 10.22ppt。

基于CrossAttention的混频因子合成模型[3]：采用STAR模型构造的月频选股策略 7 月在中证 1000 指数范围内累计收益-8.87%，跑赢基准 13.52ppt。2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计跑赢基准 9.93ppt。采用该方法构造的双周频选股策略 7 月在中证 1000 指数范围内累计收益-4.58%，跑赢基准 18.81ppt。2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计跑赢基准 9.57ppt。

风险提示：本篇报告基于市场历史收益，探究量化策略表现，无法确保样本外收益。

- 量化策略 | 量化月报（64）：看好小盘成长 (2026.07.02)
- 量化策略 | 量化月报（63）：推荐大盘成长风格 (2026.06.01)
- 量化策略 | 量化月报（62）：看好大盘风格 (2026.05.05)
- 量化策略 | 量化月报（61）：风格偏向小盘价值 (2026.04.02)
- 量化策略 | 量化月报（60）：看好小盘价值 (2026.03.02)

更多作者及其他信息请见文末披露页

[1] 基于期权隐含波动率择时指标详见报告《衍生品系列报告（4）：期权隐含波动的多重观察与择时应用》。
[2] 基于强化学习因子挖掘模型详见报告《机器学习系列（1）：使用深度强化学习模型探索因子构建范式》。
[3] 基于强化学习因子挖掘模型详见报告《机器学习系列（5）：机器学习系列（1）：使用深度强化学习模型探索因子构建范式》。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

目录

风格轮动：看好大盘价值 6
四象限风格轮动模型 6
行业轮动 8
行业轮动 2.0：看多建材、家电、石油石化、基础化工、汽车、计算机 8
行业景气：元器件、航运港口行业景气度较高 13
多因子选股：7 月沪深 300 指数增强跑输基准 3.73ppt 15
沪深 300 指数增强 15
中证 500 指数增强 15
中证 1000 指数增强 16
中证港股通指数增强 17
主动量化选股：7 月价值股优选策略收益达 14.5% 18
景气类策略 18
稳健类策略 21
小盘掘金类策略 24
四象限选股策略 26
港股主动量化策略 27
量化配置：股票>债券>商品 29
宏观预期差维度：股票中性、债券乐观、商品中性 29
左侧择时维度：股票乐观、债券中性、商品谨慎 30
阻力支撑维度：当前股市底部存在一定支撑 34
机器学习 35
强化学习因子表达式挖掘模型 7 月表现企稳回升 35
CrossAttention 模型 7 月中证 1000 选股策略超额回正 35

图表

图表 1：各维度大类指标及综合指标值 7
图表 2：大小盘维度细分指标得分 7
图表 3：成长价值维度细分指标得分 7
图表 4：轮动速度指标构建方式 8
图表 5：中信一级行业月度收益率 9
图表 6：轮动模型跟踪净值 10
图表 7：轮动模型收益表现 10
图表 8：近 6 个月持仓变化 11
图表 9：行业得分细项一览 12
图表 10：行业轮动速度 13
图表 11：最新行业景气度排序 14

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 12：最新中信二级行业景气度综合得分 14
图表 13：中金量化沪深 300 指数增强样本外净值走势 15
图表 14：中金量化中证 500 指数增强样本外净值走势 16
图表 15：中金量化中证 1000 指数增强样本外净值走势 16
图表 16：中证港股通指数增强 2023 年以来净值走势 17
图表 17：成长趋势共振选股策略实施步骤 19
图表 18：成长趋势共振选股策略收益表现 19
图表 19：AI 增强的成长趋势共振选股策略收益表现（2021 年以来） 19
图表 20：成长趋势共振选股策略分年度收益统计 19
图表 21：XGBoost 成长优选策略收益表现 20
图表 22：XGBoost 成长优选策略分年度收益统计 20
图表 23：价值股优选策略收益表现 21
图表 24：价值股优选策略收益表现（2021 年以来） 21
图表 25：价值股优选策略分年度收益统计 22
图表 26：红利优选策略收益表现 22
图表 27：红利优选策略收益表现（行业中性） 22
图表 28：红利优选策略分年度收益统计 23
图表 29：红利优选策略分年度收益统计（行业中性） 23
图表 30：低关注度掘金策略收益表现 24
图表 31：低关注度掘金策略分年度收益统计 25
图表 32：次新股掘金策略收益表现 25
图表 33：次新股掘金策略收益表现（2021 年以来） 25
图表 34：次新股掘金策略分年度收益统计 26
图表 35：四象限风格内选股策略收益（2026 年 7 月） 26
图表 36：四象限风格内选股策略收益统计（2026 年初至今） 26
图表 37：港股价值策略收益表现（港股通剔除仙股） 27
图表 38：港股红利策略收益表现（港股通剔除仙股） 27
图表 39：港股质量策略收益表现（港股通剔除仙股） 27
图表 40：港股成长策略收益表现（港股通剔除仙股） 27
图表 41：港股综合策略净值（港股通剔除仙股） 28
图表 42：港股综合策略收益表现（港股通剔除仙股） 28
图表 43：宏观预期差指数构建流程 29
图表 44：预期差指数最新观点 30
图表 45：股市左侧指标汇总 31
图表 46：当前股市左侧指标触发情况 31
图表 47：债市左侧指标汇总 32
图表 48：当前债市左侧指标触发情况 32
图表 49：商品左侧指标汇总 33
图表 50：当前商品左侧指标触发情况 33
图表 51：阻力支撑应用逻辑 34
图表 52：QRS 量化择时指标值 34

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 53：中证 1000 范围内强化学习模型挖掘因子月度换仓样本外超额净值曲线.....35
图表 54：全市场范围内强化学习模型挖掘因子月度换仓样本外超额净值曲线.....35
图表 55：CrossAttention 样本外中证 1000 范围周度调仓净值曲线（月频） 36
图表 56：CrossAttention 样本外中证 1000 范围周度调仓净值曲线（双周频） 36

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

风格轮动：看好大盘价值

四象限风格轮动模型

模型简介

我们在报告《量化多因子系列（11）：如何捕捉四象限的风格轮动？》中，结合风格影响因素分析和量化指标筛选方法，构建了综合单一维度和重合维度预测指标的大盘成长、大盘价值、小盘成长、小盘价值四象限风格轮动模型。我们从市场状态、市场情绪、宏观环境三个维度寻找有经济学意义的候选指标，采用格兰杰检验和相关性检验对指标有效性进行测试，旨在筛选出既对四象限风格收益有预测效果，且符合经济学逻辑的轮动指标，最终选出共 15 个指标。

- **成长/价值维度的有效指标包括：**新增投资者数量（新增开户数）、中国波指、PPI 月同比和 M2M1 增速差等。
- **大盘/小盘维度的有效指标包括：**大小盘相对换手率、全 A 换手率分位数、创新高个股占比、期权认沽认购比等。
- **重合指标（即对大盘/小盘和成长/价值维度均有效）包括：**偏股基金募资额、期限利差等。

使用通过显著性检验后的入选指标，我们构建了大盘/小盘和成长/价值两个维度的复合指标。除了将指标标准化和调整极性以外，我们通过叠加滚动胜率信息纳入了指标近期趋势的信息。我们进一步将所得二维复合得分指标，通过坐标法搭建四象限风格的仓位调整轮动策略：相对推荐风格，低配相邻风格，不配相反风格。

跟踪表现及最新观点

回顾上月观点，7 月风格轮动模型判断为小盘成长，为当月大小盘/成长价值四种风格组合中表现第四。7 月小盘成长风格涨跌幅为-22.76%，小盘价值、大盘成长、大盘价值风格涨跌幅分别为 2.28%、-13.74%和 13.40%。

8 月大小盘维度综合指标值为 0.33，成长价值维度综合指标值为-0.64，整体风格偏向大盘价值。相较于 7 月观点而言，大小盘维度从-0.27 上升为 0.33，偏向大盘；成长价值得分则是从 0.75 下降为-0.64，成长价值维度观点更偏价值。

- **在大小盘维度下，**市场状态大类指标为 0.71，市场情绪大类指标为 0.74，偏向大盘；宏观环境大类指标为-0.45，偏向小盘。
- **在成长价值维度下，**市场状态大类指标为-1.80，宏观指标大类指标为-0.90，偏向价值；市场情绪大类指标为 0.79，偏成长。

综合来看，我们认为未来短期风格偏向大盘价值。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 1：各维度大类指标及综合指标值

	大小盘	成长价值
市场状态	0.71	-1.80
市场情绪	0.74	0.79
宏观指标	-0.45	-0.90
总分	0.33	-0.64

注：截至 2026-07-31；正向得分代表偏向大盘/成长观点，负向得分代表偏向小盘/价值观点；数值绝对值越大，代表观点越强
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 2：大小盘维度细分指标得分

指标类型	指标名称	极性	得分
宏观指标	出口额月同比	小盘	-0.34
	期限利差	小盘	-1.14
市场情绪	偏股基金募资额	大盘	-0.40
	创新高个股占比	小盘	-1.46
	期权认沽认购比	小盘	1.14
市场状态	中证1000人气指标	小盘	0.57
	全A换手率在过去两年分位数	小盘	0.63
	大小盘PB比值分位数	大盘	0.41
	大小盘收益差值	大盘	-0.35
	大小盘相对成交量	小盘	-1.79

注：得分为极性与胜率调整后得分；数据截至 2026-07-31；正向得分代表偏向大盘/成长观点，负向得分代表偏向小盘/价值观点；数值绝对值越大，代表观点越强
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 3：成长价值维度细分指标得分

指标类型	指标名称	极性	得分
宏观指标	M2增速-M1增速	价值	0.90
	PPI月同比	价值	-1.43
	期限利差	成长	1.14
市场情绪	中国波指	成长	1.50
	偏股基金募资额	价值	0.40
	新增投资者数量	价值	0.64
市场状态	大小盘收益差值	价值	0.35
	成长价值收益差值	成长	1.63

注：得分为极性与胜率调整后得分；数据截至 2026-07-31；正向得分代表偏向大盘/成长观点，负向得分代表偏向小盘/价值观点；数值绝对值越大，代表观点越强
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

行业轮动 2.0：看多建材、家电、石油石化、基础化工、汽车、计算机

模型简介

我们在报告《行业轮动系列（4）：轮动节奏自适应行业轮动 2.0 模型》中，采用轮动速度分域逻辑（轮动速度指标构建方式见图表 4），将市场的历史轮动速度按照快慢划分为不同区间。在筛选出达到有效性标准的因子后，采用择时切换逻辑，在不同的行业实际轮动状态下切换使用这些因子，构造出行业轮动节奏自适应的综合行业轮动指标：

- 快速轮动模型以价量信息为主：
  包括 4 大类因子，分别为调研信息、动量和反转、流动性和资金流，共 9 个细分因子。
- 慢速轮动模型结合基本面与价量信息：
  包括 8 大类因子，分别为波动率、成长、调研信息、动量和反转、分析师、现金流、拥挤度和资金流，共 16 个细分因子。

图表 4：轮动速度指标构建方式

行业轮动速度指标构建方式
1. 计算各中信一级行业指数的2周收益（即10个交易日），并在横截面上对所有行业收益率进行排名
2. 计算每天相较于前一天的排名变化的绝对值总和
3. 计算月均的行业排名变化，并取其滚动24个月的均值以平滑趋势
我们将最终所得的24个月滚动行业排名变化均值视为行业轮动速度的代理变量（简称为行业轮动速度）

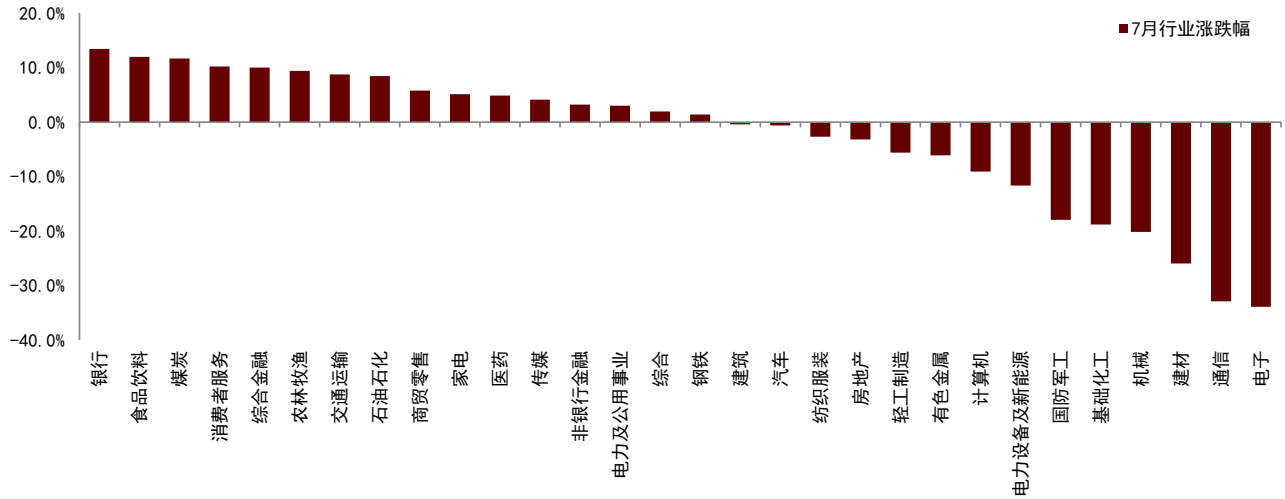
资料来源：中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

跟踪表现

7 月不同行业在收益上分化程度相对较强，月度收益最高的行业与收益最低的行业之间的收益差超过 40pt。其中，银行表现位列第一，月涨幅 13.4%；此后为食品饮料、煤炭，涨幅为 12.0%和 11.6%。7 月收益相对弱势的行业为电子和通信，月度涨跌幅分别为-33.9%和-32.9%，排名靠后。

图表 5：中信一级行业月度收益率



资料来源：Wind，中金公司研究部

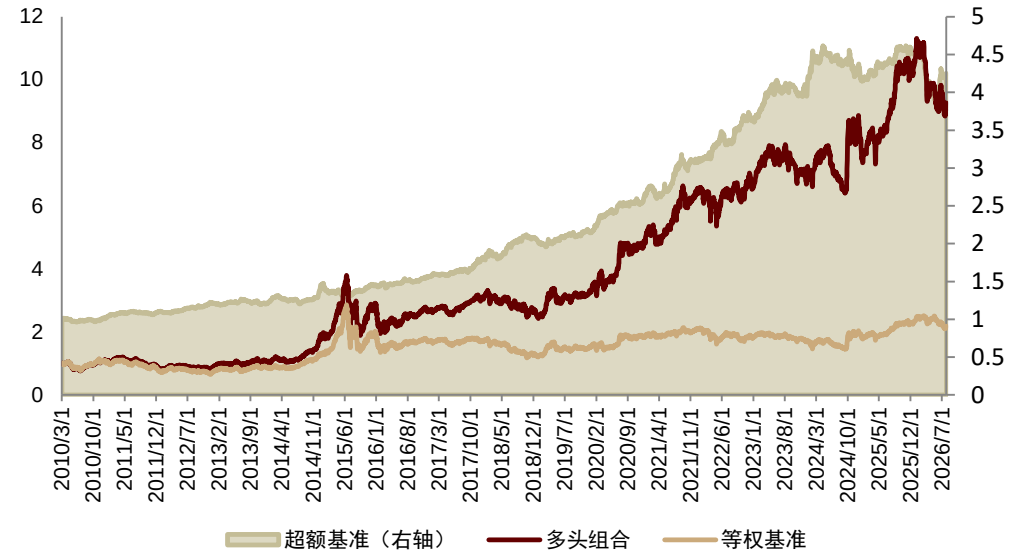
行业轮动 2.0 组合 7 月份持仓行业为：银行、计算机、建材、消费者服务、电力设备及新能源、家电。该组合 7 月份涨跌幅为-3.4%，同期全行业等权基准涨跌幅-2.8%，组合跑输基准 0.6ppt。

2025 年以来（2025-01-01 至 2026-07-31）组合收益率为-12.8%，同期全行业等权基准涨跌幅为-6.8%，组合跑输基准 6.0ppt。

样本外（2023-08-01 至 2026-07-31）组合收益率为 10.3%，同期全行业等权基准涨跌幅为 12.1%，组合跑输基准 1.7ppt。

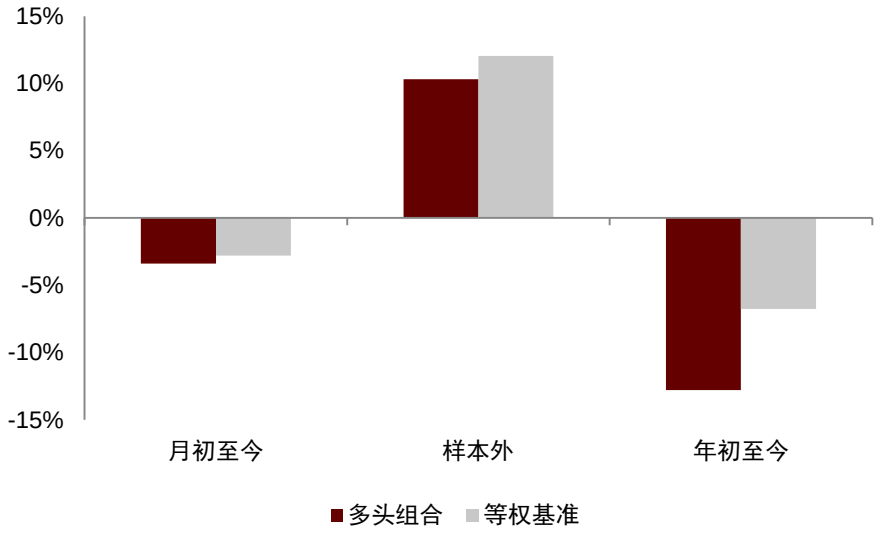
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 6：轮动模型跟踪净值



注：数据截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 7：轮动模型收益表现



注：数据截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

最新观点

模型 8 月份最新看好行业为：建材、家电、石油石化、基础化工、汽车、计算机。相比 7 月份的持仓，本次调出银行、消费者服务、电力设备及新能源，调入石油石化、基础化工、汽车。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 8：近 6 个月持仓变化

NEXT	第一顺位	第二顺位	第三顺位	第四顺位	第五顺位	第六顺位
2026/03	有色金属	石油石化	建材	计算机	非银行金融	钢铁
2026/04	银行	农林牧渔	计算机	基础化工	交通运输	消费者服务
2026/05	煤炭	综合	石油石化	综合金融	电力设备及新能源	计算机
2026/06	建材	通信	石油石化	基础化工	交通运输	计算机
2026/07	银行	计算机	建材	消费者服务	电力设备及新能源	家电
2026/08	**建材**	**家电**	**石油石化**	**基础化工**	**汽车**	**计算机**

资料来源：Wind，中金公司研究部

最新行业轮动观点相应各维度信息细节如下：

- 行业轮动速度状态：当前行业轮动速度指标值为 87.42，市场轮动速度偏快，与上月速度指标相比基本一致，选用**快速轮动模型**。
- 细项得分：家电、汽车在流动性维度得分领先；建材则在调研信息维度有加分。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

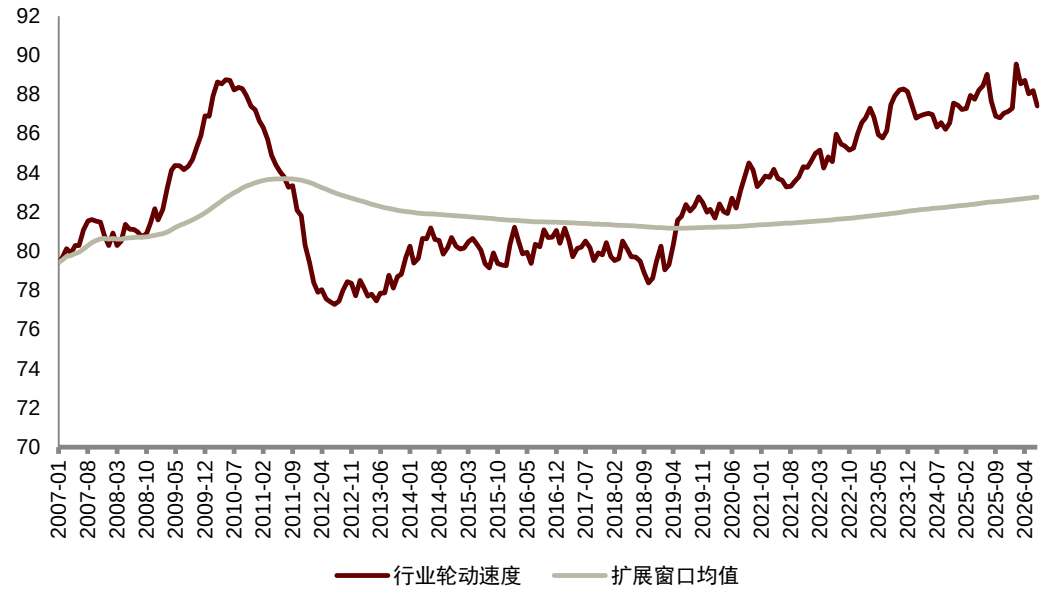
图表 9：行业得分细项一览

行业	调研信息	动量和反转	流动性	总分
建材	1.36	0.73	0.75	2.84
家电	-0.58	1.14	1.89	2.46
石油石化	0.10	0.80	0.60	1.50
基础化工	0.54	0.77	0.00	1.30
汽车	0.29	-0.29	1.19	1.20
计算机	0.19	0.19	0.81	1.18
电子	-0.34	0.67	0.70	1.03
有色金属	-0.28	0.68	0.53	0.92
交通运输	1.34	0.63	-1.08	0.89
传媒	1.62	-0.70	-0.31	0.61
机械	0.46	0.20	-0.06	0.60
电力设备及新能源	-1.61	0.65	1.30	0.34
食品饮料	-0.19	0.50	-0.01	0.31
煤炭	-0.62	-0.37	1.22	0.23
消费者服务	0.86	-0.25	-0.45	0.16
电力及公用事业	-0.36	0.00	0.40	0.05
综合	0.11	-0.19	0.06	-0.02
农林牧渔	0.12	0.23	-0.41	-0.05
房地产	0.69	-1.01	0.23	-0.09
通信	-2.43	1.02	1.12	-0.28
纺织服装	0.29	-0.14	-0.50	-0.35
国防军工	-0.23	-0.41	0.22	-0.42
医药	0.42	-0.35	-1.10	-1.02
综合金融	-0.16	-1.15	0.18	-1.13
轻工制造	0.22	-0.46	-1.09	-1.33
商贸零售	-0.11	-0.53	-0.78	-1.42
钢铁	-0.78	-0.79	-0.03	-1.60
建筑	-0.08	-1.05	-0.50	-1.64
银行	-0.38	-0.12	-2.43	-2.92
非银行金融	-0.13	-0.94	-2.43	-3.50

注：数据截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 10：行业轮动速度



注：数据截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

行业景气：元器件、航运港口行业景气度较高

我们在报告《基本面量化系列（26）：大模型赋能，行业景气构建新思路》中，运用大语言模型处理中观景气指标，构建中信一级、二级和三级行业的景气度指数体系，实现对行业盈利增速的前瞻性预测。基于各行业的景气度打分模型，2026 年 8 月观点如下：

- 一级行业景气度高的行业：交通运输、纺织服装、有色金属。
- 二级行业景气度高的行业：元器件、航运港口、其他化学制品 II 。
- 三级行业景气度高的行业：调味品、航运、聚氨酯。

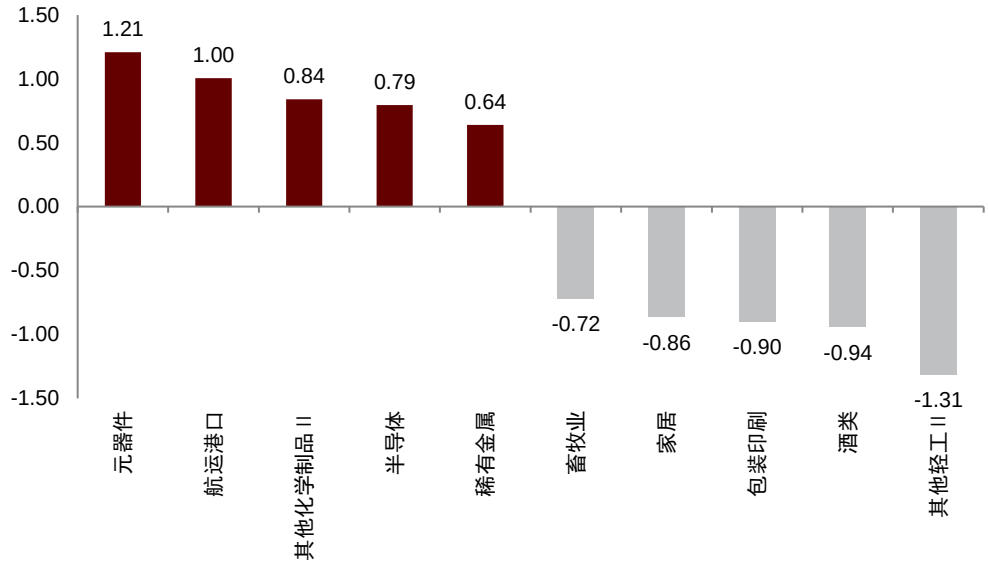
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 11：最新行业景气度排序

行业级别	排名靠前行业	得分	排名靠后行业	得分
中信一级	交通运输	0.39	轻工制造	-1.02
中信一级	纺织服装	0.38	农林牧渔	-0.59
中信一级	有色金属	0.36	食品饮料	-0.59
中信一级	基础化工	0.29	石油石化	-0.22
中信一级	电子	0.20	电子	0.20
中信二级	元器件	1.21	其他轻工 II	-1.31
中信二级	航运港口	1.00	酒类	-0.94
中信二级	其他化学制品 II	0.84	包装印刷	-0.90
中信二级	半导体	0.79	家居	-0.86
中信二级	稀有金属	0.64	畜牧业	-0.72
中信三级	调味品	1.49	消费电子组件	-1.41
中信三级	航运	1.26	水产养殖	-1.20
中信三级	聚氨酯	0.98	其他轻工 III	-1.11
中信三级	半导体材料	0.90	纸包装	-1.08
中信三级	港口	0.89	有机硅	-0.82

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 12：最新中信二级行业景气度综合得分



资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

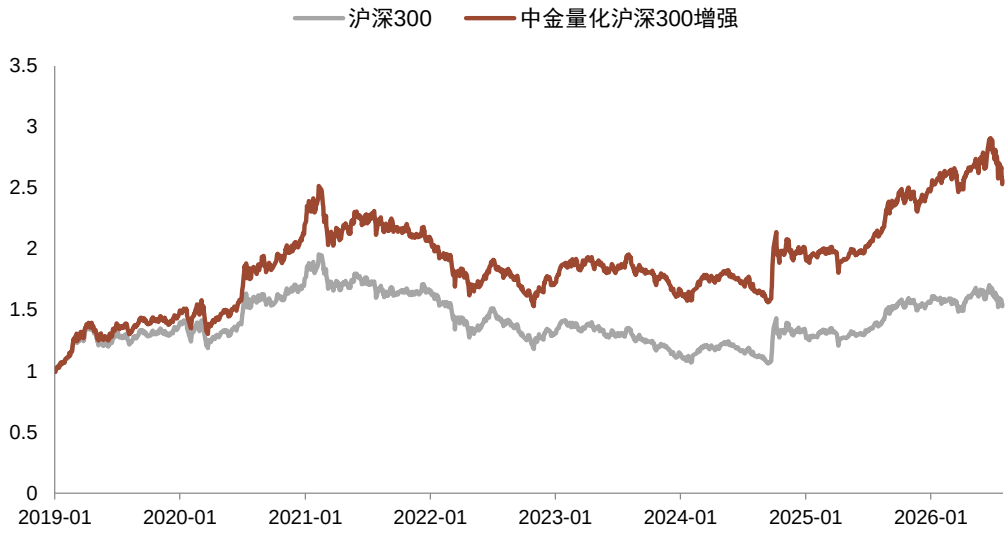
多因子选股：7 月沪深 300 指数增强跑输基准 3.73ppt

沪深 300 指数增强、中证 500 指数增强、中证 1000 指数增强、中证港股通综合增强的近期表现如下：

沪深 300 指数增强

7 月中金量化沪深 300 指数增强跑输基准 3.73ppt。组合样本外跟踪以来（2019-01-01 至 2026-07-31）累计收益 155.79%，累计跑赢基准 101.28ppt。

图表 13：中金量化沪深 300 指数增强样本外净值走势



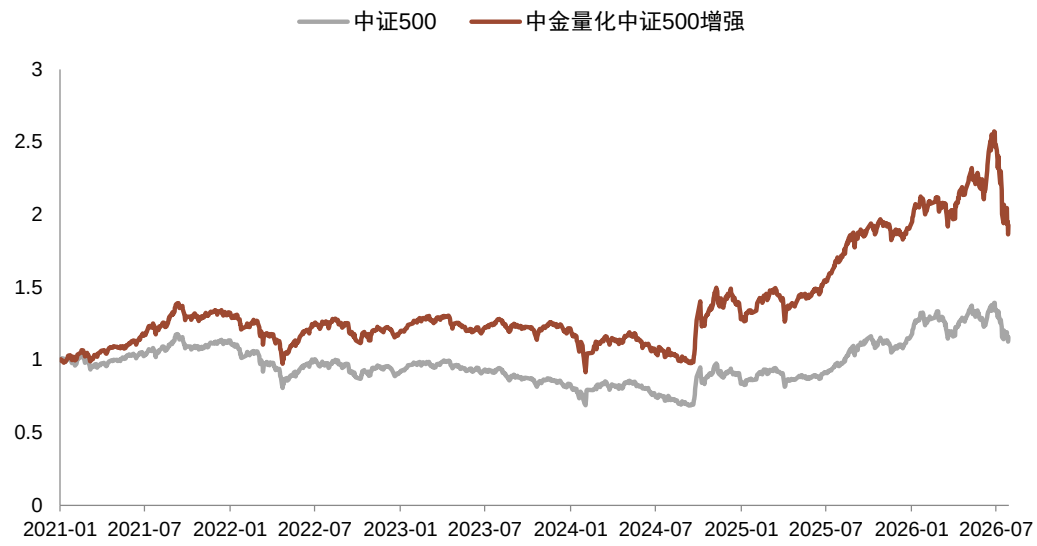
注：数据截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

中证 500 指数增强

7 月中金量化中证 500 指数增强跑输基准 8.09ppt。组合样本外跟踪以来（2021-01-01 至 2026-07-31）累计收益 92.83%，累计跑赢基准 77.23ppt。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 14：中金量化中证 500 指数增强样本外净值走势

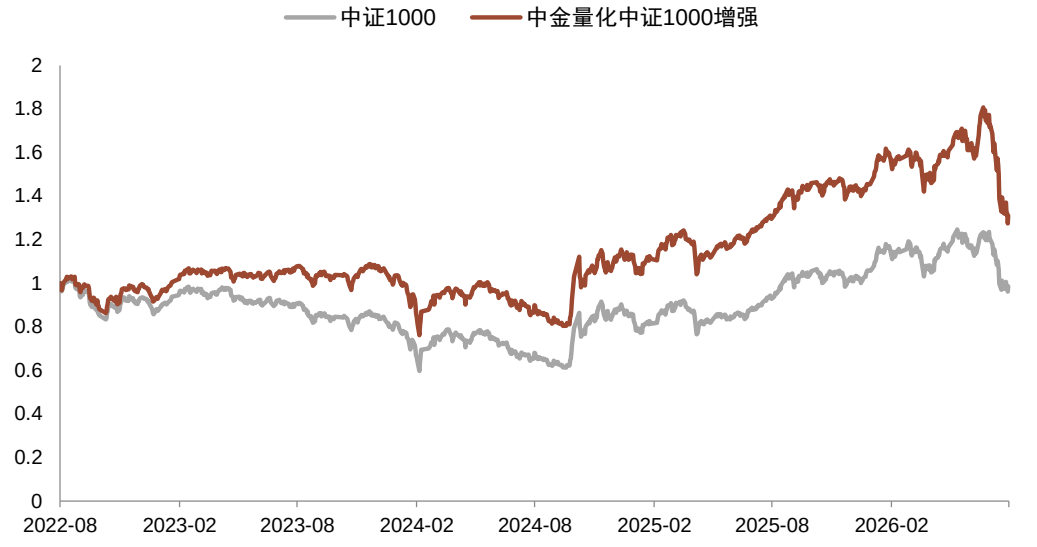


注：数据截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

中证 1000 指数增强

7 月中金量化中证 1000 指数增强跑输基准 6.41ppt。组合样本外跟踪以来（2022-08-01 至 2026-07-31）累计收益 30.93%，累计跑赢基准 32.39ppt。

图表 15：中金量化中证 1000 指数增强样本外净值走势



注：数据截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

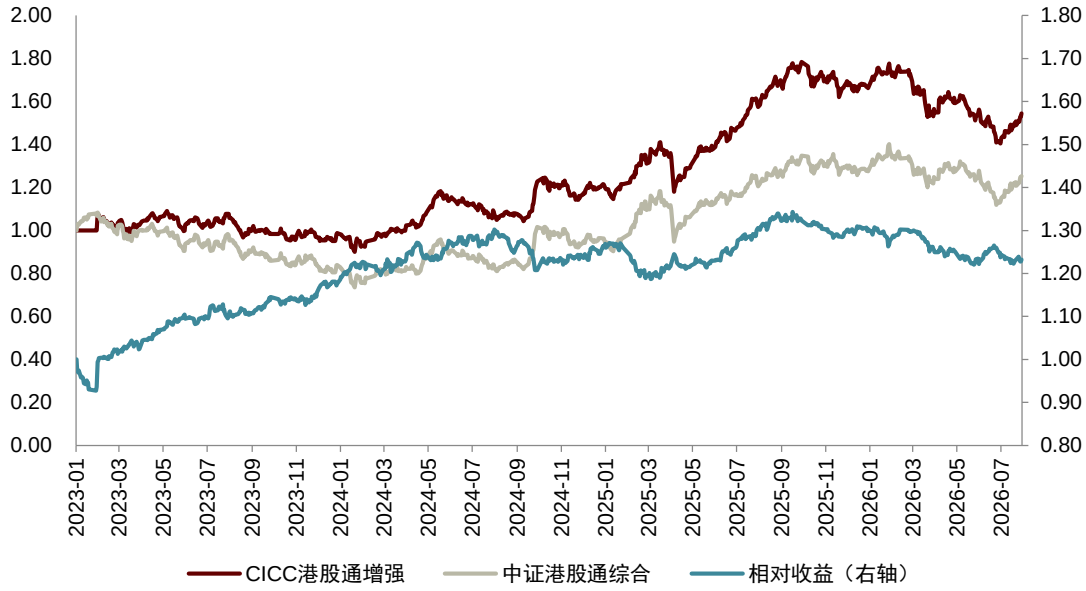
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

中证港股通指数增强

我们在报告《量化多因子系列（13）：港股指数增强》中以新的港股因子框架作为增强基础，测试了多个不同基准指数的增强组合效果。本章对其中的中证港股通指数增强模型近期的收益表现进行跟踪。

7 月中证港股通指数增强跑输基准 1.40ppt。组合样本外跟踪以来（2024-10-01 至 2026-07-31）累计收益 25.83%，累计超额 2.51%。

图表 16：中证港股通指数增强 2023 年以来净值走势



注：数据截至 2026 年 7 月 31 日；由于样本外时间过短，因此此处展示 2023 年以来（即模型优选因子样本外）数据
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

主动量化选股：7 月价值股优选策略收益达 14.5%

主动量化选股策略旨在实现主动权益投资理念和量化工具的结合，通过量化的方式筛选符合主动权益投资逻辑的个股，构建选股组合。目前，我们分别构建了三类策略，包括**景气类策略**（成长趋势共振）、**稳健类策略**（价值股优选、红利优选）以及**小盘掘金类策略**（低关注度掘金、次新股掘金），本章对这些组合近期的收益表现进行跟踪。

景气类策略

成长趋势共振选股策略

我们在报告《基本面量化系列（3）：业绩成长是否具有延续性》中，对“上市公司的业绩成长具有一定的延续性”这一逻辑基础进行了验证。基于这一逻辑，成长趋势共振选股模型的构建主要分为以下三个步骤：

- **业绩加速增长基础池：**在全市场范围内，筛选 TTM 归母净利润环比增速排名前三分之一的股票，并在其中进一步筛选加速度指标排名前 50%且加速度绝对值大于 0 的股票作为基础池。
- **规避非经常性因素带来的风险：**非经常性因素对于公司业绩增长的延续性影响较大，因此，在基础池内，我们进一步筛选扣非利润占比大于 50%、近一年未发生股权融资事件、偿债能力指标大于-1 的公司作为待选股票池。结合报告《基本面量化系列（4）：精确刻画业绩的加速增长趋势》的研究成果，我们将业绩分布季节性较为明显的个股剔除。出于稳健性考虑，我们将 ROE 大于 1%、过去半年日均成交额全市场排名前 90%、剔除 ST 股也加入筛选标准。
- **叠加分析师预期和技术面信息增厚收益：**在待选股票池内，依据改进动量因子、分析师一致预期调整因子、CGVA 因子（参考报告《基本面量化系列（12）：如何度量非理性估值定价偏差》）、自由现金流因子进行排序打分，并等权加总为综合得分，取综合排名靠前的股票作为推荐。

在此基础上，我们在报告《基本面量化系列（29）：AI 增强的成长趋势选股策略》中，利用大语言模型（LLM）的文本处理能力，从上市公司年度/半年度报告中获取了行业格局、未来展望等信息，将行业赛道层面的信息引入成长趋势模型，构建了 AI 增强的成长趋势策略。

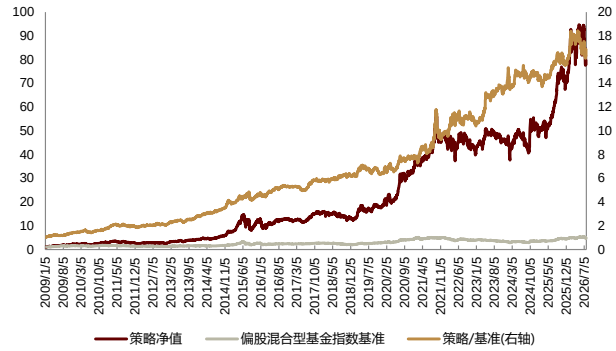
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 17：成长趋势共振选股策略实施步骤



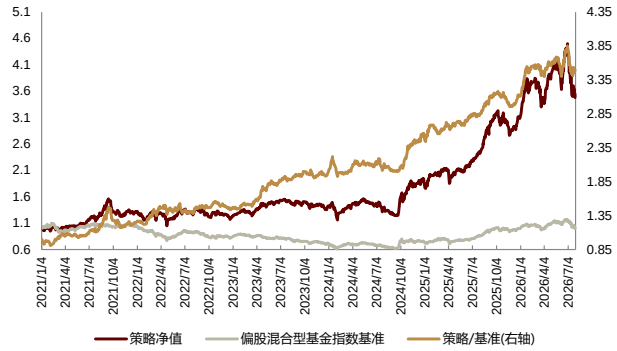
资料来源：中金公司研究部

图表 18：成长趋势共振选股策略收益表现



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

图表 19：AI 增强的成长趋势共振选股策略收益表现（2021 年以来）



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

图表 20：成长趋势共振选股策略分年度收益统计

年份	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	信息比率	相对最大回撤率	月度胜率	最大回撤率	策略收益率在偏股型基金中的排名	偏股型基金总数
2021	37.6%	26.3%	26.8%	21.1%	1.27	-20.4%	66.7%	-21.2%	149	1545
2022	-8.1%	26.4%	17.7%	17.2%	1.03	-9.9%	58.3%	-21.0%	97	2179
2023	17.1%	17.5%	36.2%	12.3%	2.95	-6.0%	83.3%	-13.0%	38	2660
2024	33.4%	30.5%	30.3%	14.1%	2.15	-13.0%	66.7%	-22.6%	61	2943
2025	67.9%	24.6%	25.6%	10.9%	2.36	-6.9%	58.3%	-14.5%	398	3177
2026	14.5%	34.2%	12.6%	17.2%	1.48	-11.3%	71.4%	-22.7%	647	3349
总体	26.5%	26.4%	26.8%	15.7%	1.70	-20.4%	67.2%	-32.8%		

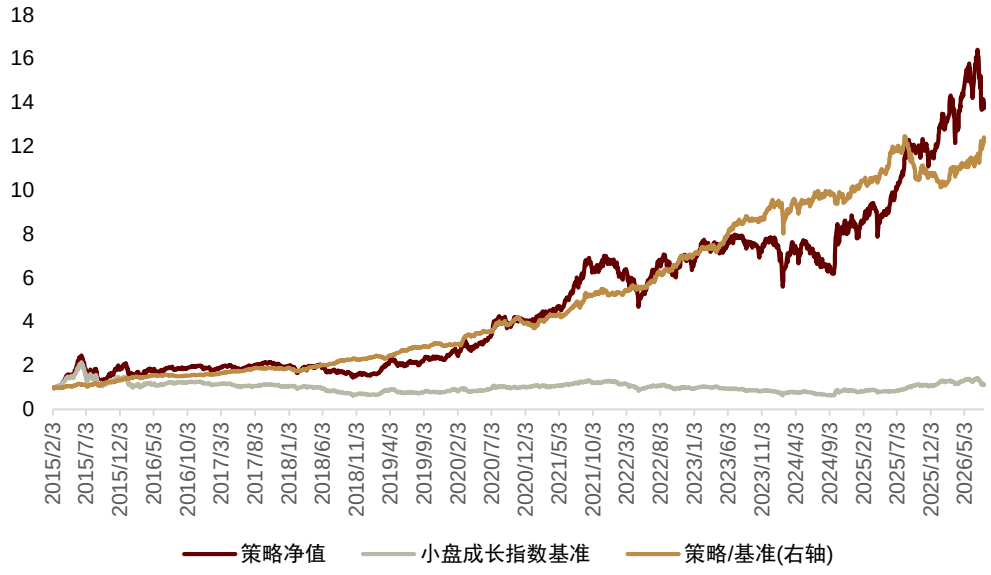
注：截至 2026-07-31；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据
资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

XGBoost 成长优选策略

我们在《基本面量化系列（20）：机器学习模型如何提升企业盈利预测的准确度？》报告中，应用 XGBoost 模型对上市公司未来 ROE 的变化方向进行预测，发现其预测胜率可以达到 81%以上，并且其预测概率因子具有较强的选股能力。我们以 XGBoost 预测大概率改善的股票为基础池，结合机构调研、换手率因子，构建了 XGBoost 成长优选策略。该策略收益表现如下。

图表 21：XGBoost 成长优选策略收益表现



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 22：XGBoost 成长优选策略分年度收益统计

年度	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	信息比率	相对最大回撤率	月度胜率	最大回撤率	策略收益率在偏股型基金中的排名	偏股型基金总数
2015	126.1%	56.7%	55.4%	15.3%	3.62	-11.8%	81.8%	-52.9%	13	509
2016	-8.8%	35.4%	14.0%	7.8%	1.80	-5.1%	66.7%	-29.9%	174	629
2017	4.5%	18.0%	19.5%	7.1%	2.74	-4.0%	66.7%	-13.3%	528	695
2018	-21.3%	26.0%	26.0%	7.4%	3.49	-8.8%	91.7%	-29.2%	181	797
2019	64.9%	24.5%	26.5%	8.2%	3.25	-6.3%	83.3%	-14.3%	247	940
2020	61.9%	29.9%	31.2%	10.6%	2.93	-10.1%	58.3%	-15.3%	683	1139
2021	73.2%	22.7%	39.2%	12.0%	3.28	-5.9%	83.3%	-9.7%	15	1545
2022	-4.3%	26.1%	33.8%	10.4%	3.25	-3.4%	83.3%	-31.6%	57	2179
2023	20.7%	17.2%	35.3%	10.4%	3.38	-4.4%	83.3%	-13.2%	30	2660
2024	5.3%	34.5%	6.8%	16.0%	0.43	-16.1%	66.7%	-28.6%	1326	2943
2025	47.3%	23.2%	2.6%	12.5%	0.21	-17.2%	58.3%	-16.5%	976	3177
2026	16.6%	31.7%	17.9%	15.8%	2.12	-4.0%	71.4%	-16.7%	580	3349
总体	26.9%	30.2%	25.7%	11.3%	2.27	-19.4%	74.6%	-52.9%		

注：截至 2026-07-31；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据
资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

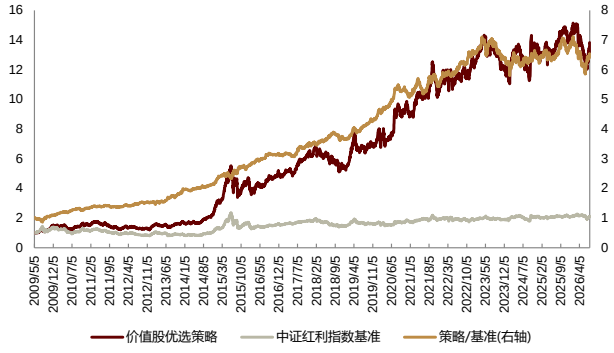
稳健类策略

价值股优选策略

我们在《基本面量化系列（1）：如何看待价值股的“价值”》报告中，探讨了价值股的相对优势，并认为价值股的相对优势主要在于下行风险较小、回撤较小，比较适合稳健型投资者。因此，在构建价值股优选策略过程中，我们也是强调突出下行风险小的特性，具体实施过程如下：

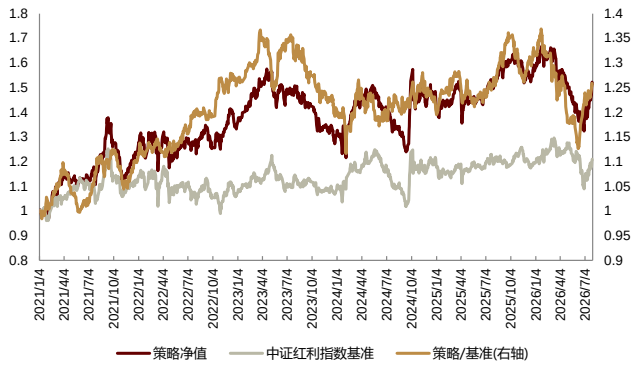
- **基础池：**依据中信一级行业分类，每个行业分别筛选 P/B-ROE 因子值较小的三分之一股票，作为价值股的基础池。
- **优选持仓：**在基础池内，将龙头指标、平均股息率分位数、稳健成长指标分位数等权相加，得到综合得分，筛选综合得分排名靠前的股票作为最终持仓。

图表 23：价值股优选策略收益表现



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 24：价值股优选策略收益表现（2021 年以来）



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 25：价值股优选策略分年度收益统计

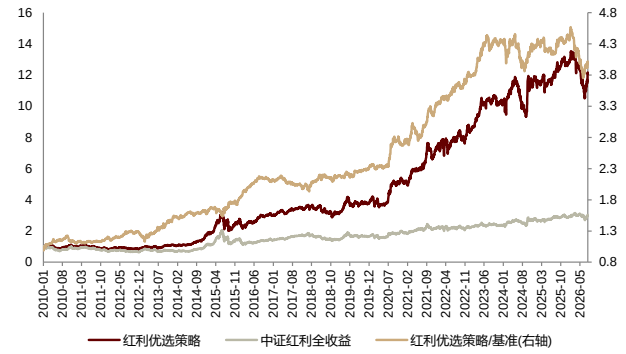
年份	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	下行波动率	索提诺比率	最大回撤率	预期相对历史高点回撤率	VaR	ES
2009	86.3%	29.2%	13.6%	14.2%	20.9%	3.19	-14.8%	-2.8%	-2.9%	-4.4%
2010	4.1%	25.3%	20.7%	8.0%	19.0%	0.38	-23.8%	-8.4%	-2.4%	-3.9%
2011	-21.3%	21.6%	4.1%	5.8%	16.2%	-1.34	-31.3%	-12.1%	-2.3%	-3.1%
2012	19.3%	20.5%	11.2%	6.2%	13.2%	1.50	-17.6%	-7.3%	-1.8%	-2.5%
2013	16.1%	20.6%	28.1%	12.4%	14.6%	1.17	-16.1%	-5.2%	-2.1%	-2.9%
2014	82.1%	18.5%	18.5%	6.7%	10.5%	5.90	-7.8%	-2.4%	-1.5%	-2.1%
2015	54.7%	44.0%	21.2%	12.0%	32.0%	1.67	-38.8%	-13.2%	-5.5%	-7.0%
2016	4.1%	25.2%	13.5%	6.0%	19.7%	0.37	-22.6%	-5.0%	-2.2%	-4.4%
2017	34.3%	13.8%	13.8%	8.0%	8.9%	3.41	-9.6%	-2.0%	-1.2%	-1.7%
2018	-17.3%	21.1%	3.4%	7.0%	16.4%	-1.02	-25.7%	-12.4%	-2.2%	-3.4%
2019	44.8%	19.9%	24.8%	6.3%	12.9%	3.02	-18.1%	-8.8%	-1.5%	-2.6%
2020	18.3%	24.3%	14.7%	7.4%	17.3%	1.14	-15.8%	-5.3%	-2.4%	-3.6%
2021	28.3%	17.2%	12.3%	9.4%	11.5%	2.30	-19.2%	-4.7%	-1.7%	-2.3%
2022	7.9%	20.4%	14.0%	7.8%	15.7%	0.61	-11.9%	-3.5%	-2.2%	-3.3%
2023	-3.2%	14.1%	-4.1%	9.7%	10.3%	-0.21	-19.3%	-6.8%	-1.4%	-1.9%
2024	12.4%	23.3%	-0.3%	12.4%	15.6%	0.92	-17.9%	-5.8%	-1.8%	-3.0%
2025	8.3%	15.0%	9.9%	8.6%	12.1%	0.75	-11.1%	-2.6%	-1.2%	-2.2%
2026	-3.7%	20.0%	-4.9%	12.6%	14.3%	-0.34	-20.5%	-8.6%	-1.8%	-2.7%
总体	17.1%	22.8%	11.8%	9.1%	16.4%	1.12	-38.8%	-9.9%	-2.1%	-3.5%

注：截至 2026-07-31；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据；标红突出样本外表现
资料来源：Wind，中金公司研究部

红利优选策略

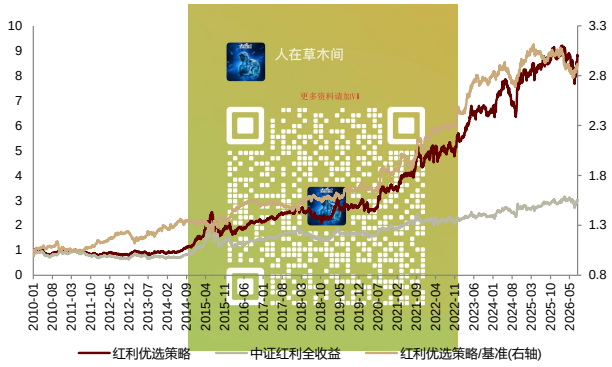
我们在报告《基本面量化系列（14）：在手之鸟，红利优选策略》中，构建了红利优选策略，并在《基本面量化系列（22）：海外洞见，低利率环境下的红利投资》中对策略进行行业市值偏离约束。其中红利优选策略关注股息收益、资本利得和风险规避三个角度，从而捕捉红利股未来的股息收益和红利风格的资本利得，并控制组合整体的下行风险。该策略最新的跟踪情况如下图所示。

图表 26：红利优选策略收益表现



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 27：红利优选策略收益表现（行业中性）



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 28：红利优选策略分年度收益统计

	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	夏普比率	信息比率	最大回撤	超额最大回撤	VaR	ES	下行波动率	索提诺比率
2010	-1.25%	23.24%	10.33%	9.05%	0.06	1.14	-23.31%	-10.21%	-2.35%	-3.75%	17.77%	0.08
2011	-16.21%	18.32%	7.48%	5.49%	-0.87	1.36	-24.41%	-3.45%	-1.94%	-2.71%	13.71%	-1.17
2012	12.41%	17.42%	0.96%	6.52%	0.76	0.15	-14.31%	-7.91%	-1.62%	-2.22%	11.42%	1.16
2013	18.00%	17.39%	24.33%	13.31%	1.04	1.83	-13.55%	-7.59%	-1.79%	-2.56%	12.30%	1.47
2014	67.26%	16.94%	4.34%	6.52%	3.12	0.67	-5.91%	-4.37%	-1.49%	-2.13%	10.16%	5.21
2015	53.55%	44.01%	17.52%	11.39%	1.20	1.54	-37.45%	-9.22%	-5.45%	-6.99%	31.93%	1.65
2016	10.30%	23.43%	15.45%	5.40%	0.54	2.86	-21.55%	-4.10%	-2.06%	-4.24%	18.09%	0.69
2017	17.77%	10.58%	-3.60%	5.81%	1.60	-0.62	-7.74%	-9.82%	-1.13%	-1.49%	7.34%	2.30
2018	-11.20%	19.69%	6.39%	7.61%	-0.50	0.84	-22.10%	-5.64%	-2.02%	-3.23%	15.25%	-0.65
2019	32.19%	18.75%	8.69%	6.11%	1.58	1.42	-15.58%	-4.24%	-1.62%	-2.60%	12.72%	2.33
2020	25.67%	23.15%	15.97%	8.40%	1.10	1.90	-16.25%	-5.27%	-1.89%	-3.59%	16.58%	1.54
2021	46.49%	17.39%	22.86%	9.47%	2.28	2.41	-13.64%	-9.42%	-1.60%	-2.17%	11.04%	3.60
2022	14.46%	20.65%	14.64%	7.68%	0.76	1.91	-13.45%	-2.84%	-2.08%	-3.34%	15.52%	1.01
2023	22.86%	11.64%	15.05%	6.80%	1.83	2.21	-6.53%	-5.66%	-1.03%	-1.34%	7.03%	3.03
2024	16.10%	22.69%	-2.88%	11.62%	0.77	-0.25	-21.59%	-13.28%	-1.74%	-2.89%	15.20%	1.15
2025	8.43%	14.22%	4.39%	6.93%	0.64	0.63	-9.46%	-6.11%	-1.24%	-2.22%	11.63%	0.78
2026	-5.38%	18.42%	-9.48%	11.18%	-0.42	-1.45	-22.24%	-18.00%	-1.85%	-2.67%	13.48%	-0.57
全样本	16.89%	21.16%	8.75%	8.44%	0.84	1.04	-37.45%	-18.00%	-1.88%	-3.24%	15.23%	1.17

注：截至 2026-07-31；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 29：红利优选策略分年度收益统计（行业中性）

	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	夏普比率	信息比率	最大回撤	超额最大回撤	VaR	ES	下行波动率	索提诺比率
2010	-6.43%	23.48%	4.71%	7.93%	-0.17	0.59	-26.17%	-8.69%	-2.33%	-3.78%	17.92%	-0.22
2011	-15.65%	18.26%	8.21%	4.94%	-0.84	1.66	-23.00%	-2.64%	-2.00%	-2.69%	13.48%	-1.14
2012	14.61%	17.59%	3.08%	4.51%	0.86	0.68	-15.03%	-5.13%	-1.62%	-2.12%	11.13%	1.36
2013	1.53%	19.29%	7.95%	8.16%	0.17	0.97	-16.41%	-5.05%	-1.97%	-2.90%	13.48%	0.25
2014	62.04%	17.23%	1.10%	6.74%	2.89	0.16	-6.45%	-5.25%	-1.42%	-2.16%	10.35%	4.81
2015	39.00%	42.27%	5.62%	11.04%	0.99	0.51	-39.12%	-11.00%	-4.69%	-6.72%	30.90%	1.36
2016	5.23%	21.45%	9.68%	4.91%	0.35	1.97	-20.10%	-4.52%	-1.97%	-3.95%	16.77%	0.44
2017	22.11%	9.61%	-0.11%	4.99%	2.13	-0.02	-6.34%	-6.79%	-0.94%	-1.27%	6.31%	3.24
2018	-12.75%	19.07%	4.47%	6.60%	-0.62	0.68	-22.88%	-4.59%	-1.97%	-3.07%	14.62%	-0.81
2019	32.60%	18.30%	8.90%	6.62%	1.63	1.35	-14.45%	-3.89%	-1.63%	-2.59%	12.54%	2.38
2020	16.43%	23.31%	7.49%	8.24%	0.77	0.91	-17.72%	-5.83%	-2.16%	-3.60%	16.69%	1.08
2021	40.61%	18.66%	18.18%	9.67%	1.92	1.88	-15.95%	-7.27%	-1.76%	-2.46%	12.02%	2.98
2022	13.70%	21.00%	14.01%	6.94%	0.72	2.02	-13.13%	-3.08%	-2.33%	-3.34%	15.60%	0.97
2023	23.59%	11.68%	15.82%	5.79%	1.87	2.73	-8.43%	-3.50%	-1.11%	-1.31%	6.90%	3.17
2024	25.11%	20.30%	4.54%	7.53%	1.21	0.60	-19.59%	-8.34%	-1.53%	-2.58%	13.45%	1.82
2025	6.65%	13.59%	2.68%	5.42%	0.54	0.49	-8.17%	-6.01%	-1.24%	-2.13%	10.83%	0.68
2026	0.62%	16.26%	-3.49%	7.45%	0.17	-0.90	-16.76%	-9.81%	-1.73%	-2.23%	11.37%	0.24
全样本	14.58%	20.71%	6.61%	7.11%	0.76	0.93	-39.12%	-11.45%	-1.86%	-3.17%	14.84%	1.06

注：截至 2026-07-31；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

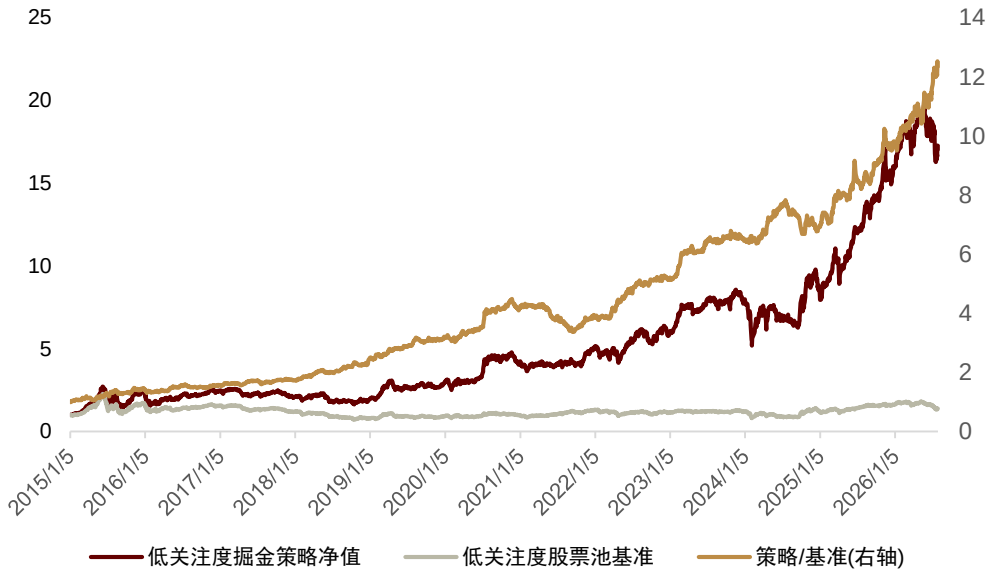
小盘掘金类策略

低关注度掘金策略

我们在《基本面量化系列（10）：如何在低关注度股票中挖掘 alpha》报告中，将公募持股比例较低的股票定义为机构低关注度股票，并发现利好事件的发生可以带来市场的关注，对于低关注度股票的挖掘有较强的助推效果。因此，我们在低关注度股票挖掘 alpha 时，可以重点关注近期发生过利好事件的股票，并据此构建了低关注度掘金策略，具体实施过程如下：

- **剔除高风险个股**：低关注度股票池内，剔除波动率因子、价格弹性因子较小的 10%个股，其中，波动率因子已做方向上的调整，因子值越小，反映收益波动较大。
- **近期发生利好事件股票**：在剩余股票中，先筛选近 150 日内有利好事件发生的股票作为待选池。
- **六因子打分**：在待选池中，依据反转、流动性-换手率、规模、价值、综合质量、稳健成长因子进行综合打分，取得分排名靠前的 10 只股票作为最终持仓，其中，各类因子均进行行业和市值中性化、MAD 缩尾、zscore 标准化等处理。

图表 30：低关注度掘金策略收益表现



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 31：低关注度掘金策略分年度收益统计

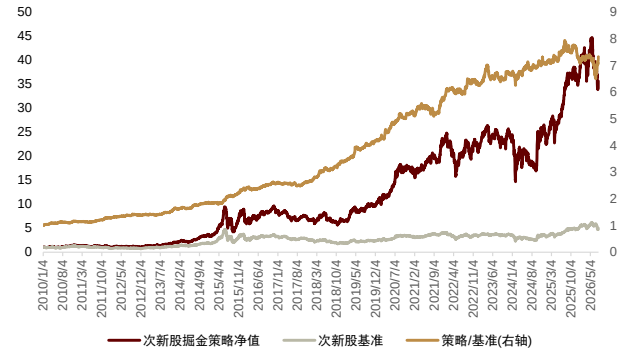
年份	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	信息比率	相对最大回撤率	月度胜率	最大回撤率	策略收益率在偏股型基金中的排名	偏股型基金总数
2015	155.4%	54.8%	46.7%	21.2%	2.21	-11.6%	83.3%	-50.5%	2	509
2016	-2.3%	38.5%	10.1%	13.3%	0.76	-8.8%	58.3%	-36.2%	90	629
2017	-14.4%	21.1%	11.5%	10.3%	1.11	-7.1%	66.7%	-20.9%	668	695
2018	-8.9%	29.5%	42.2%	11.9%	3.53	-5.2%	83.3%	-29.1%	23	797
2019	55.1%	28.9%	31.9%	11.3%	2.82	-5.4%	83.3%	-19.7%	408	940
2020	44.2%	32.5%	33.7%	14.3%	2.35	-8.7%	58.3%	-20.3%	922	1139
2021	23.6%	21.4%	-7.6%	13.3%	-0.57	-22.3%	50.0%	-14.3%	364	1545
2022	15.4%	27.9%	33.0%	13.0%	2.55	-3.9%	75.0%	-19.5%	5	2179
2023	38.4%	19.6%	**27.1%**	11.2%	2.41	-5.0%	66.7%	-9.9%	7	2660
2024	7.3%	40.2%	**7.2%**	13.9%	0.52	-15.3%	50.0%	-35.1%	1114	2943
2025	90.9%	27.8%	**41.7%**	16.0%	2.62	-10.5%	75.0%	-19.3%	149	3177
2026	8.7%	27.0%	**22.6%**	16.5%	3.08	-6.2%	100.0%	-17.4%	927	3349
总体	29.1%	32.4%	25.5%	14.0%	1.81	-25.2%	69.8%	-50.5%		

注：截至 2026-07-31；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据；标红突出样本外表现
资料来源：Wind，中金公司研究部

次新股掘金策略

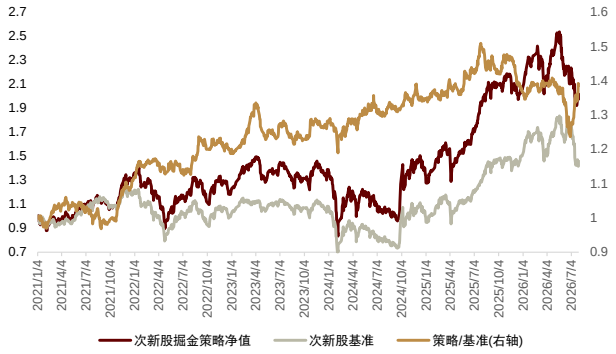
我们在《基本面量化系列（13）：关注企业投资行为，助力次新股掘金》报告中，分析了次新股的基本特征，并认为该类股票与其他股票核心差异点在于**距离 IPO 的时间相对较短，公司持有的现金较多，投资扩产的活动也比较旺盛**。因此，在构建次新股掘金策略过程中，除了**常规的基本面、机构观点、价量信息外，还应重点考察次新股的投融资行为，反映公司投资管理水平，也具有较强的选股能力**。结合四维度信息，我们最终构建了次新股掘金策略，历史回测收益表现较好，大部分年度收益可观。该策略最新的跟踪情况如下图所示。

图表 32：次新股掘金策略收益表现



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 33：次新股掘金策略收益表现（2021 年以来）



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 34：次新股掘金策略分年度收益统计

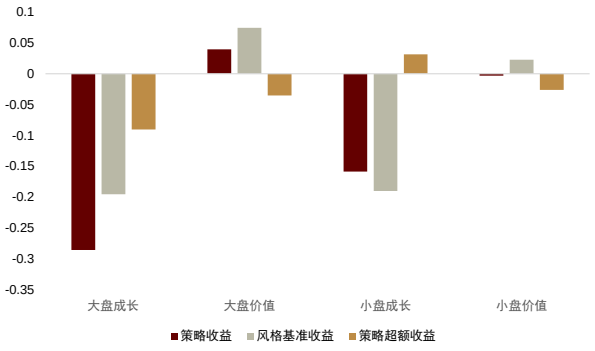
年份	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	信息比率	相对最大回撤率	月度胜率	最大回撤率	策略收益率在偏股型基金中的排名	偏股型基金总数
2010	45.6%	30.0%	17.0%	6.7%	2.55	-4.6%	75.0%	-23.3%	1	280
2011	-26.4%	26.8%	11.3%	6.1%	1.84	-3.7%	66.7%	-27.7%	145	331
2012	12.5%	28.3%	10.5%	5.5%	1.91	-3.7%	83.3%	-23.5%	73	387
2013	81.9%	27.2%	17.1%	6.9%	2.49	-3.5%	75.0%	-14.4%	6	444
2014	59.5%	25.1%	13.6%	6.3%	2.15	-3.6%	75.0%	-17.0%	29	470
2015	173.7%	57.0%	31.0%	8.7%	3.58	-4.2%	91.7%	-55.4%	2	509
2016	-2.7%	39.7%	10.1%	6.7%	1.50	-4.6%	75.0%	-32.8%	96	629
2017	-21.3%	21.3%	2.5%	6.1%	0.41	-5.6%	58.3%	-25.3%	687	695
2018	-5.2%	30.5%	28.2%	7.3%	3.87	-3.6%	83.3%	-31.0%	17	797
2019	67.1%	25.9%	25.1%	7.2%	3.49	-3.4%	75.0%	-12.4%	218	940
2020	67.7%	26.9%	26.3%	8.0%	3.28	-3.7%	91.7%	-12.5%	581	1139
2021	39.1%	20.4%	12.1%	9.4%	1.28	-8.8%	58.3%	-12.7%	129	1545
2022	-13.0%	29.0%	7.0%	8.1%	0.87	-4.0%	66.7%	-36.4%	233	2179
2023	18.2%	20.8%	8.9%	7.6%	1.17	-8.9%	66.7%	-18.5%	35	2660
2024	-2.2%	46.9%	6.9%	10.3%	0.67	-7.4%	58.3%	-40.0%	2038	2943
2025	53.7%	26.7%	1.4%	8.6%	0.16	-9.5%	50.0%	-20.0%	726	3177
2026	-1.9%	29.4%	1.2%	11.1%	0.14	-12.3%	57.1%	-24.2%	1931	3349
总体	25.1%	31.6%	13.5%	7.7%	1.75	-18.4%	71.4%	-55.4%		

注：截至 2026-07-31；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据
资料来源：Wind，中金公司研究部

四象限选股策略

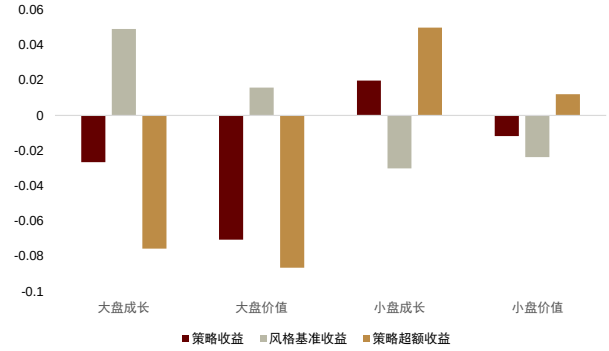
由于 A 股市场中，大盘/小盘、成长/价值风格轮动现象较为明显，并且风格收益对策略收益影响较大，因此，我们考虑将选股增强与风格轮动两部分策略拆分，并在《基本面量化系列（8）：四象限风格内应如何选股》报告中，将 A 股市场划分为大盘成长、大盘价值、小盘成长、小盘价值四个风格象限，在各个风格范围内构建了综合选股策略，以实现对不同风格指数的增强。

图表 35：四象限风格内选股策略收益（2026 年 7 月）



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

图表 36：四象限风格内选股策略收益统计（2026 年初至今）



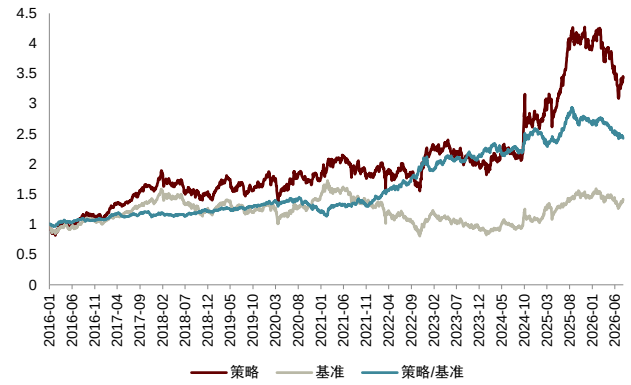
注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，朝阳永续，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

港股主动量化策略

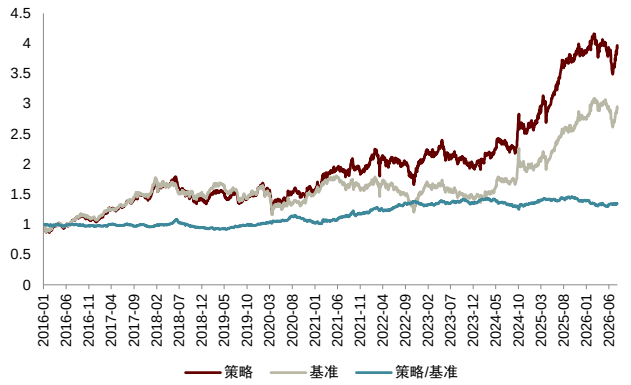
我们在《基本面量化系列（24）：南下掘金，港股主动量化策略》报告中，参考 A 股主动量化策略的选股逻辑，在港股通范围内构建了价值、红利、质量和景气成长四类港股主动量化选股策略，再将四类策略等权加总，合成港股综合策略。

图表 37：港股价值策略收益表现（港股通剔除仙股）



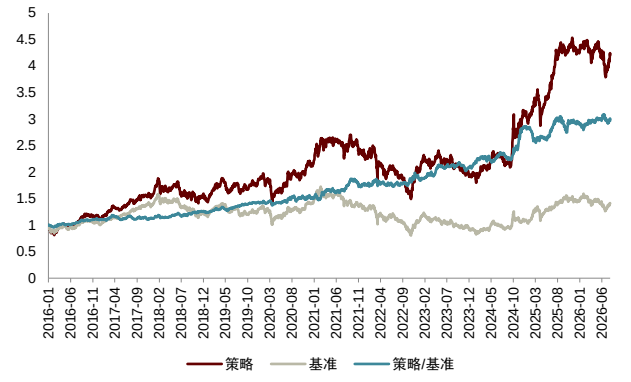
注：截至 2026-07-31，基准为恒生港股通指数
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 38：港股红利策略收益表现（港股通剔除仙股）



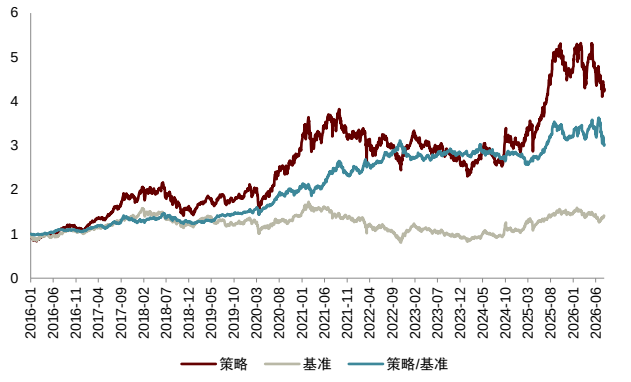
注：截至 2026-07-31，基准为恒生高股息全收益指数
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 39：港股质量策略收益表现（港股通剔除仙股）



注：截至 2026-07-31，基准为恒生港股通指数
资料来源：Wind，中金公司研究部

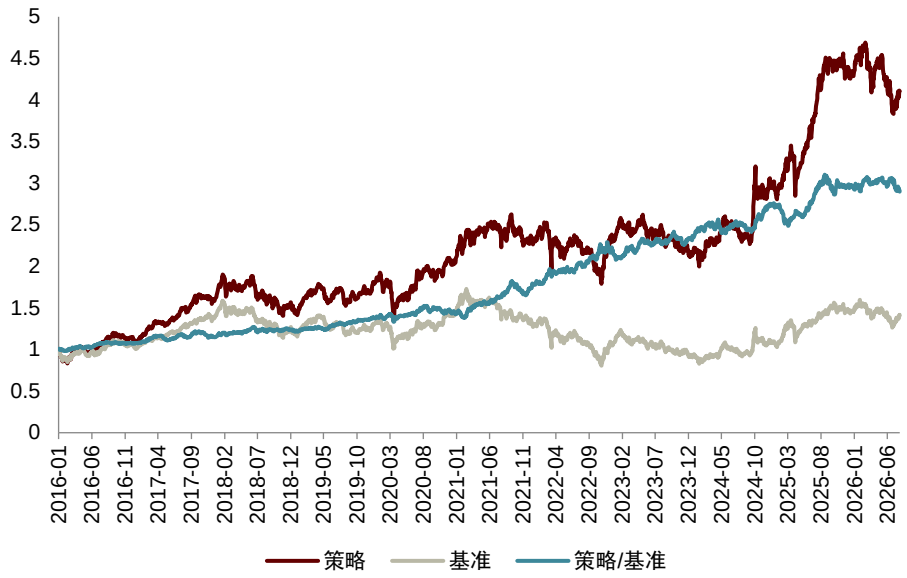
图表 40：港股成长策略收益表现（港股通剔除仙股）



注：截至 2026-07-31，基准为恒生港股通指数
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 41：港股综合策略净值（港股通剔除仙股）



注：截至 2026-07-31，基准为恒生港股通指数
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 42：港股综合策略收益表现（港股通剔除仙股）

	年化收益率	年化波动率	年化超额收益率	相对收益波动率	夏普比率	信息比率	最大回撤	超额最大回撤	VaR	ES	下行波动率	索提诺比率
2016	10.3%	19.7%	7.7%	5.9%	0.6	1.3	-16.8%	-3.0%	-2.1%	-3.0%	14.1%	0.8
2017	51.1%	14.5%	7.7%	7.5%	2.9	1.0	-7.1%	-6.6%	-1.3%	-2.0%	9.8%	4.3
2018	-11.4%	23.4%	6.6%	7.7%	-0.4	0.9	-26.0%	-4.7%	-2.4%	-3.4%	17.4%	-0.5
2019	25.7%	17.2%	13.5%	6.2%	1.4	2.2	-14.8%	-2.9%	-1.9%	-2.6%	12.4%	2.0
2020	15.3%	26.4%	3.4%	9.9%	0.7	0.3	-30.0%	-6.9%	-2.8%	-4.2%	18.7%	0.9
2021	11.6%	22.8%	25.4%	11.6%	0.6	2.2	-14.5%	-9.4%	-2.5%	-3.4%	16.6%	0.8
2022	0.1%	27.6%	19.0%	12.0%	0.1	1.6	-29.1%	-7.3%	-2.4%	-3.8%	18.8%	0.2
2023	-4.2%	18.4%	9.9%	8.6%	-0.1	1.1	-19.4%	-6.7%	-1.9%	-2.3%	13.0%	-0.2
2024	36.8%	25.6%	16.9%	9.7%	1.4	1.7	-12.9%	-6.5%	-2.0%	-3.2%	16.8%	2.1
2025	43.2%	22.3%	6.6%	10.3%	1.7	0.6	-17.5%	-9.9%	-1.7%	-3.4%	17.5%	2.2
2026	-5.5%	20.4%	-0.8%	9.2%	-0.3	-0.5	-18.3%	-5.9%	-1.9%	-2.7%	14.5%	-0.4
全样本	14.7%	22.1%	10.5%	9.2%	0.7	1.1	-31.8%	-10.0%	-2.1%	-3.2%	15.7%	1.0

注：截至 2026-07-31，基准为恒生港股通指数；2026 年收益率为实际收益率，非年化数据
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

量化配置：股票>债券>商品

我们从量化模型的视角，判断未来各类资产的走势与相对强弱。综合宏观驱动力、经济预期差、左侧内生结构、技术指标等维度的信息，**我们当前对国内股票资产相对看好，债券资产相对看好，商品资产相对谨慎，各资产看多程度排序股票>债券>商品**。

宏观预期差维度：股票中性、债券乐观、商品中性

我们在 2021 年 11 月 28 日发布的报告《量化配置系列（7）：捕捉经济预期差，顺势配置资产》中，基于国内重要宏观经济指标在发布实际数据时的超预期或者不及预期的情况，从中量化筛选出对国内股、债、商品资产未来走势有显著预测效果的预期差指标，并构建了各类资产的预期差指数。

图表 43：宏观预期差指数构建流程



资料来源：中金公司研究部

从宏观预期差的角度，当前股票中性、债券乐观、商品中性。截至 2026 年 7 月 31 日，从股票市场看，最新公布的 PPI 超预期，对股票市场影响偏负面，CPI 连续两月不及预期，利好股票市场，因此整体对股票市场中性；从债券市场看，GDP 当季同比不及预期，利好债券市场；从商品市场看，工业增加值连续两月超预期，利好商品市场，最新公布的 PMI 和美元兑人民币不及预期，对商品市场偏负面，因此整体对商品市场中性。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 44：预期差指数最新观点

资产	预期差指标	情况	对资产影响	总体影响
股票	PPI:当月同比	超预期	利空	中性
	CPI:当月同比_2连	不及预期	利好	
	社会融资规模:当月值_2连	未触发或影响已过期		
	固定资产投资:累计同比_3连	未触发或影响已过期		
	社会融资规模:当月值_3连	未触发或影响已过期		
	CPI:当月同比_3连	未触发或影响已过期		
	人民币贷款:同比_3连	未触发或影响已过期		
	PMI_3连	未触发或影响已过期		
	美元/人民币_3连	未触发或影响已过期		
债券	GDP:当季同比	不及预期	利好	利好
	GDP:累计同比	未触发或影响已过期		
	社会融资规模:当月值	未触发或影响已过期		
	GDP:当季同比_2连	未触发或影响已过期		
	GDP:累计同比_2连	未触发或影响已过期		
	PMI_2连	未触发或影响已过期		
	GDP:当季同比_3连	未触发或影响已过期		
	GDP:累计同比_3连	未触发或影响已过期		
	PPI:当月同比_3连	未触发或影响已过期		
	社会融资规模:当月值_3连	未触发或影响已过期		
	PMI_3连	未触发或影响已过期		
商品	GDP:当季同比	未触发或影响已过期		中性
	GDP:累计同比	未触发或影响已过期		
	工业增加值:当月同比	超预期	利好	
	PMI	不及预期	利空	
	美元/人民币	不及预期	利空	
	GDP:当季同比_2连	未触发或影响已过期		
	GDP:累计同比_2连	未触发或影响已过期		
	社会融资规模:当月值_2连	未触发或影响已过期		
	工业增加值:当月同比_2连	超预期	利好	
	美元/人民币_2连	未触发或影响已过期		
	PMI_2连	未触发或影响已过期		
	GDP:当季同比_3连	未触发或影响已过期		
	GDP:累计同比_3连	未触发或影响已过期		
	社会融资规模:当月值_3连	未触发或影响已过期		
	工业增加值:当月同比_3连	未触发或影响已过期		
	PMI_3连	未触发或影响已过期		
	美元/人民币_3连	未触发或影响已过期		

注：数据截至 2026 年 7 月 31 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

左侧择时维度：股票乐观、债券中性、商品谨慎

我们在 2022 年 4 月 8 日发布的报告《量化配置系列（8） 先发制人：A 股左侧择时指标探讨》、2022 年 7 月 5 日发布的报告《量化配置系列（9）左侧择时在债券市场是否依然有效?》以及 2022 年 12 月 22 日发布的报告《量化配置系列（11）左侧择时在商品、可转债及港股中的应用》，从估值水平、市场情绪和资金流向的角度，对股、债、商品分别构建了 10 余个用于顶底判断的左侧择时指标。

当前股市左侧择时体系为乐观观点。截至 2026 年 7 月 31 日，当前股市左侧择时体系中有 3 个指标触发看多信号，1 个指标触发看空信号，其余指标维持无观点状态。对于股市未来走势偏乐观。

当前债券左侧择时体系为中性观点。截至 2026 年 7 月 31 日，当前债券左侧择时体系中有 2 个指标发出看多信号，2 个指标发出看空信号，其余指标维持无观点状态。我们认为债券市场在估值、情绪、资金等角度整体处于正常状态，对其未来的走势观点偏中性。

当前商品左侧择时体系为谨慎观点。截至 2026 年 7 月 31 日，当前商品左侧择时

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

体系中有 2 个指标发出看空信号，其余指标维持无观点状态。我们认为商品市场在情绪、库存、开工率等维度整体较为谨慎。

图表 45：股市左侧指标汇总

维度	指标	定义	逻辑	最终应用场景
估值水平	估值分位	沪深300市盈率和市净率滚动5年分位数的平均值	PE和PB分位处于历史极高分位水平时，意味着股市有更大概率被高估，未来可能会出现市场下跌。反之可能会出现上涨	上涨判断+下跌判断
	股权风险溢价	沪深300盈市率-10年期国债到期收益率，然后求其在自身过去5年分位数	指标较低时，意味着股市未来风险回报率过低，则当前市场应下跌以提升未来风险回报率。反之市场应上涨	上涨判断+下跌判断
市场情绪	期权认沽认购比	50ETF所有看跌期权合约当日总成交量/所有看涨期权合约当日总成交量	指标较高时，意味着市场看跌情绪严重，未来可能会有反弹。反之未来可能会有调整	上涨判断+下跌判断
	融券余额增长率	A股融券余额近21日增长率-A股流通市值近21日增长率，然后将时间序列做5期移动平均，再求其在自身过去5年的分位数	融券余额上涨较快时，意味着市场看跌情绪严重，未来可能会有反弹。反之未来可能会有调整	上涨判断+下跌判断
	中国波指	基于50ETF期权的VIX指数	与美国市场“慢涨急跌”不同，A股市场具有较为显著的“急涨慢跌”特征，因此中国波指往往在牛市中拉升，并在牛市末期达到极大值，而在熊市中降低，并在市场磨底期达到极小值。即当中国波指较高时，可能市场未来会有调整，而当中国波指较低时，可能市场未来会有反弹	上涨判断
	创新高个股占比	当天创新高的个股数量占比，剔除上市5个交易日内的股票	大量个股创新高时，意味着市场热度极高，未来可能会有调整。反之未来可能会有反弹	上涨判断+下跌判断
资金流向	重要股东减持	剔除限售股减持之后，统计近30天有重要股东减持的股票数量之和，占当前上市总公司数量的比例，然后求其在自身过去5年分位数	出现重要股东减持的股票数量较多时，意味着市场情绪过于悲观，则未来市场应反弹。反之市场大概率有所调整	上涨判断+下跌判断
	北向资金净流入	北向资金近5日净流入之和	北向资金大幅净流入时，意味着市场可能处于过热状态，未来可能会出现调整。反之市场可能会出现反弹	上涨判断+下跌判断
	偏股基金募资额	偏股型基金近1周的发行份额	偏股型基金发行火热时，意味着大量资金涌入股市，市场处于过热状态，未来可能会出现调整	下跌判断
	前后成交额差异	计算每日涨幅前50%股票的成交额与后50%股票的成交额的差值，除以当日总成交额，然后将时间序列做100期移动平均，再求其在自身过去5年的分位数	指标较高时，意味着资金开始流入上涨股票，市场上涨行情或将启动；指标较低时，意味着资金开始流出下跌股票，市场下跌行情或将开始。**特别说明的是，所有10个指标中仅有本指标不是反转型指标，而是趋势性指标**	上涨判断

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 46：当前股市左侧指标触发情况

维度	指标	定义	当前值	看多阈值	看空阈值	当前观点	备注
估值水平	估值分位	沪深300市盈率和市净率滚动5年分位数的平均值	0.88	<0.05	>0.95	看空	
	股权风险溢价	沪深300盈市率-10年期国债到期收益率，然后求其在自身过去5年分位数	0.27	>0.9	<0.05	中性	
市场情绪	期权认沽认购比	50ETF所有看跌期权合约当日总成交量/所有看涨期权合约当日总成交量	0.64	>1.2	<0.5	中性	
	融券余额增长率	A股融券余额近21日增长率-A股流通市值近21日增长率，然后将时间序列做5期移动平均，再求其在自身过去5年的分位数	0.84	>0.95	<0.1	中性	
	中国波指	基于50ETF期权的VIX指数	19.71	<15	--	中性	
	创新高个股占比	当天创近5年新高的个股数量占比，剔除上市5个交易日内的股票	0.001	<0.001	>0.5	看多	
	年化基差率	沪深300期货主力合约的年化基差率，在自身过去5年的分位数	0.05	--	>0.9	中性	
	股债相对热度	股市和债市二级市场近10日的成交额之比，在自身过去5年的分位数	0.14	<0.05	>0.95	中性	
资金流向	重要股东减持	剔除限售股减持之后，统计近30天有重要股东减持的股票数量之和，占当前上市总公司数量的比例，然后求其在自身过去5年分位数	0.53	--	<0.05	中性	
	偏股基金募资额	偏股型基金近1周的发行份额	57.88	--	>1000	中性	
	前后成交额差异	计算每日涨幅前50%股票的成交额与后50%股票的成交额的差值，除以当日总成交额，然后将时间序列做100期移动平均，再求其在自身过去5年的分位数	0.26	>0.95	--	中性	
	择时型资金流向	私募、投资性产业资本、个人大股东3类投资者的重要增减持方向	0	>=3	--	中性	
	顶底阻力	上证指数近1年低于当前点位的成交额与高于当前点位的成交额之差，在自身过去5年的分位数	0.07	<0.05	>0.9	看多	
	量价背离	沪深300近期涨跌幅分位数与成交额分位数之差	-0.37	<-0.8	>0.85	看多	
	缩量下跌	沪深300近期涨跌幅分位数与成交额分位数之和	1.24	<0.2	--	中性	

注：数据截至 2026 年 7 月 31 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 47：债市左侧指标汇总

维度	指标	定义	逻辑	最终应用场景
估值水平	利率分位	10年期国债到期收益率的滚动5年分位数	利率分位过高时，未来大概率会出台逆向调节政策来降低过高的利率水平，从而带来债券价格的上涨；反之可能会带来未来债券价格的下跌	下跌判断
	股权风险溢价	先求沪深300指数盈市率与10年期国债到期收益率之差，然后求其在自身过去5年滚动分位数	当股权风险溢价过低时，意味着债券未来风险回报率（到期收益率）过高，则当前债市应上涨以降低未来风险回报率（到期收益率）；反之债市应下跌	上涨判断
	国债期货隐含回购率	先求10年期国债期货主力合约的隐含回购率与R007之差，然后求其在自身过去5年滚动分位数	国债期货的隐含回购率显著高于资金成本时，意味着当前持有现券的收益显著过高，则现券价格应上升以降低持有现券未来的收益率。反之现券价格应下降	上涨+下跌判断
市场情绪	国开债隐含税率	先求10年国债收益率与10年国开债收益率的比值，然后用1减去该比值，最后求其在过去5年的滚动分位数	当市场情绪处于极度乐观状态时，国开债收益率下降的会显著更快，国开债隐含税率达到极小值，此种状态下，未来可能会出现因情绪降温所带来的债市下跌；反之未来可能会出现因情绪回升所带来的债市上涨	上涨+下跌判断
	城投债ETF溢价率	城投债ETF的收盘价除以其单位净值再减1	当城投债ETF的溢价率过高时，反映市场当前看多情绪过于严重，未来可能出现因情绪降温所带来的市场下跌；反之可能出现因情绪升温所带来的市场上涨	上涨+下跌判断
	推迟取消发行	近一周推迟或取消发行的债券数量除以中证全债指数的成分券数量	当推迟取消发行的债券数量特别少时，意味着当前债券一级市场处于良性运行状态，未来可能会带动二级市场出现上行；反之未来二级市场可能下行	下跌判断
资金流向	质押式回购成交额	先求银行间质押式回购成交额与A股成交金额之比，然后求其在自身过去5年滚动分位数	质押式回购成交额较高时，可能意味着银行间市场流动性过剩，市场主体正通过杠杆策略来增厚收益，未来可能会出现收缩流动性的逆向调节，即债市的下跌；反之未来可能会出现债市的上涨	上涨判断
	隔夜回购占比	银行间隔夜回购近5个交易日总成交量，占银行间质押式回购近5个交易日总成交量的比例	银行间市场加杠杆的典型方式是“借短买长”，因此当隔夜回购占比较高时，意味着债市加杠杆情绪显著升温，可能会引发货币政策转向去杠杆，从而带来债券价格的下降；反之可能会带来债券价格的上升	上涨+下跌判断
	二级市场成交额	先求国债指数近10个交易日总成交额与A股近10个交易日总成交额之比，然后求其在自身过去5年滚动分位数	指标取值过高时，意味着债市相比于股市可能处于过热状态，未来大概率会出现因热度下降所带来的债市下跌；反之未来大概率会出现债市上涨	上涨+下跌判断
	超额认购倍数	计算每日所有招标债券的超额认购倍数，并按照各债券的实际发行总额进行加权得到每日加权倍数，然后对时间序列求30期移动平均，最后求其在自身过去5年滚动分位数	当超额认购倍数指标较高时，意味着当前债券一级市场处于乐观与积极状态，未来可能会带动二级市场出现上行；反之未来可能会带动二级市场出现下行	上涨+下跌判断

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 48：当前债市左侧指标触发情况

维度	指标	定义	当前值	看多阈值	看空阈值	当前观点	备注
估值水平	利率分位	10年期国债到期收益率的滚动5年分位数	0.10	--	<0.05	中性	
	股权风险溢价	先求沪深300指数盈市率与10年期国债到期收益率之差，然后求其在自身过去5年滚动分位数	0.28	<0.05	--	中性	
	国债期货隐含回购率	先求10年期国债期货主力合约的隐含回购率与R007之差，然后求其在自身过去5年滚动分位数	0.86	>0.95	<0.05	看多	
市场情绪	国开债隐含税率	先求10年国债收益率与10年国开债收益率的比值，然后用1减去该比值，最后求其在过去5年的滚动分位数	0.27	>0.9	<0.1	中性	
	城投债ETF溢价率	城投债ETF的收盘价除以其单位净值再减1	-0.02%	<-4%	>-1%	看空	
	推迟取消发行	近一周推迟或取消发行的债券数量除以中证全债指数的成分券数量	0.00	--	>0.4%	中性	
资金流向	质押式回购成交额	先求银行间质押式回购成交额与A股成交金额之比，然后求其在自身过去5年滚动分位数	0.01	<0.05	--	看多	
	隔夜回购占比	银行间隔夜回购近5个交易日总成交量，占银行间质押式回购近5个交易日总成交量的比例	0.83	<0.6	>0.9	看空	
	二级市场成交额	先求国债指数近10个交易日总成交额与A股近10个交易日总成交额之比，然后求其在自身过去5年滚动分位数	0.86	<0.05	>0.95	中性	
	超额认购倍数	计算每日所有招标债券的超额认购倍数，并按照各债券的实际发行总额进行加权得到每日加权倍数，然后对时间序列求30期移动平均，最后求其在自身	0.48	>0.9	<0.1	中性	

注：数据截至 2026 年 7 月 31 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 49：商品左侧指标汇总

维度	指标	定义	逻辑	应用场景
铜	铜期货升贴水	先求阴极铜活跃合约的期货结算价相比于阴极铜现货平均价的升贴水率，然后求其在自身过去5年滚动分位数	期货升贴水率反映了市场投资者的情绪，当铜期货升水率过高时，意味着投资者对于沪铜走势过于乐观，未来大概率出现情绪降温所带来的市场下行；反之大概率出现情绪升温所带来的市场上行	沪铜择时+商品整体择时
	铜库存	上海保税区铜库存的滚动5年分位数	库存反映了商品供求情况，当库存处于历史高位时，意味着商品处于较为明显的供过于求状态，未来商品价格存在较大的下行压力；反之未来商品价格存在较大的上行机会	
	铜材产量	铜材产量当月同比的滚动5年分位数	产量一定程度反映了商品供求情况，当产量处于历史高位时，意味着商品处于供给较为充足的状态，未来有较高概率出现供过于求的现象，从而给商品价格带来下行压力；反之则给未来商品价格带来上行机会	
铁矿石	铁矿石期货升贴水	先求铁矿石活跃合约的期货结算价相比于铁矿石现货价的升贴水率，然后求其在自身过去5年滚动分位数	与“铜期货升贴水”指标相同	铁矿石择时+商品整体择时
	铁矿石库存	铁矿石港口合计库存的2年滚动分位数	与“铜库存”指标相同	
	铁矿石开工率	铁精粉矿山开工率的滚动历史分位数	与“铜材产量”指标相同	
螺纹钢	螺纹钢期货升贴水	先求螺纹钢活跃合约的期货结算价相比于螺纹钢现货价的升贴水率，然后求其在自身过去5年滚动分位数	与“铜期货升贴水”指标相同	螺纹钢择时+商品整体择时
	螺纹钢库存	螺纹钢上海全部仓库库存的2年滚动分位数	与“铜库存”指标相同	
	螺纹钢开工率	唐山钢厂高炉开工率的5年滚动分位数	与“铜材产量”指标相同	
商品整体	工业企业产成品存货	工业企业产成品存货同比增速在自身过去5年的滚动分位数	工业企业产成品存货同比增速反映了工业品整体供求情况变化，当工业企业产成品存货同比大幅上行时，意味着库存堆积严重，商品处于较为明显的供过于求状态，未来商品价格存在较大的下行压力；反之未来商品价格存在较大的上行机会	商品整体择时
	期货成交额	首先用南华商品指数成交量和收盘价相乘来近似估算当日期货市场整体“成交额”，然后除以A股成交金额进行标准化，最后求其在自身过去5年滚动分位数	期货成交额指标反映了商品市场热度，当指标极高时，意味着商品相比于股市处于显著过热状态，未来大概率出现情绪降温所带来的市场下跌，反之大概率出现情绪升温所带来的市场上涨	

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 50：当前商品左侧指标触发情况

维度		指标	定义	当前值	看多阈值	看空阈值	当前观点
商品	铜	铜期货升贴水	先求阴极铜活跃合约的期货结算价相比于阴极铜现货平均价的升贴水率，然后求其在自身过去5年滚动分位数	0.41	<0.05	>0.95	看空
		铜库存	上海保税区铜库存的滚动5年分位数	0.15	<0.1	>0.9	中性
		铜材产量	铜材产量当月同比的滚动5年分位数	0.18	<0.05	不应用	中性
	铁矿石	铁矿石期货升贴水	先求铁矿石活跃合约的期货结算价相比于铁矿石现货价的升贴水率，然后求其在自身过去5年滚动分位数	0.76	<0.05	不应用	中性
		铁矿石库存	铁矿石港口合计库存的2年滚动分位数	0.86	<0.1	>0.9	看空
		铁矿石开工率	铁精粉矿山开工率的滚动历史分位数	0.38	<0.1	>0.9	中性
	螺纹钢	螺纹钢库存	螺纹钢上海全部仓库库存的2年滚动分位数	0.73	<0.05	>0.95	中性
		螺纹钢开工率	唐山钢厂高炉开工率的5年滚动分位数	0.73	<0.1	>0.9	中性
	商品整体	工业企业产成品存货	工业企业产成品存货同比增速在自身过去5年的滚动分位数	0.65	<0.1	不应用	中性
		期货成交额	首先用南华商品指数成交量和收盘价相乘来近似估算当日期货市场整体“成交额”，然后除以A股成交金额进行标准化，最后求其在自身过去5年滚动分位数	0.59	<0.3	不应用	中性

注：数据截至 2026 年 7 月 31 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

阻力支撑维度：当前股市底部存在一定支撑

我们在 2021 年 1 月发布的报告《量化择时系列（1）：金融工程视角下的技术择时艺术》中，从市场阻力支撑相对强弱的角度，构建了各宽基指数的技术择时指标。

图表 51：阻力支撑应用逻辑

市场状态	阻力强度>支撑强度	支撑强度>阻力强度
牛市	上涨动能衰竭，或将见顶	上涨动能强劲，加速上涨
震荡市	短期情绪见顶，即将回调	短期情绪见底，即将反弹
熊市	恐慌情绪强劲，加速下跌	下跌动能衰竭，或将触底

资料来源：中金公司研究部

当前指标在主要宽基指数中整体为看多信号。截至 2026-07-31，股市阻力支撑指标在 4 个主要宽基指数中为看多信号，我们认为当前市场底部存在一定支撑。

图表 52：QRS 量化择时指标值

指数名称	持仓观点	信号发出日期	信号发出至今涨跌幅	当前指标值
上证50	空仓	2026/7/15	-1.49%	-0.72
沪深300	持仓	2026/5/7	-6.37%	-0.29
上证综指	持仓	2026/5/7	-8.32%	0.27
中证500	持仓	2026/6/5	-9.18%	0.49
创业板指	持仓	2026/4/10	-3.04%	0.02

注：数据计算截至 2026 年 7 月 31 日
资料来源：Wind，中金公司研究部

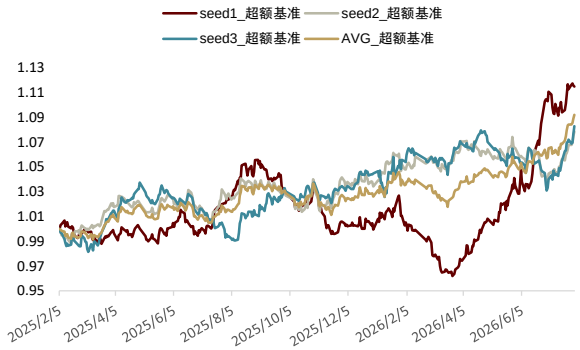
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

强化学习因子表达式挖掘模型 7 月表现企稳回升

我们在 2024 年 4 月 7 日发布的报告《机器学习系列（1）：使用深度强化学习模型探索因子构建范式》中证实了基于强化学习的因子挖掘模型具有较高的因子表达式搜索效率及可解释性。

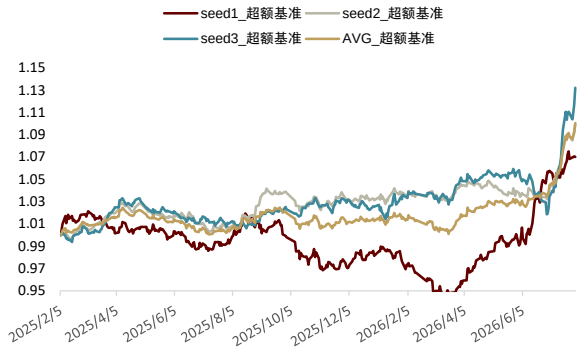
使用该模型构造的选股策略中三个模型[4]今年 7 月在中证 1000 指数范围内跑赢基准 3.33ppt。2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益-1.52%，累计跑赢基准 5.90ppt，其中表现最好的分模型 2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益 2.86%，累计跑赢基准 10.60ppt。基于强化学习因子挖掘模型 7 月在全市场范围内跑赢基准 6.22ppt。2026 年跟踪以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益-0.91%，累计跑赢基准 8.37ppt，其中表现最好的分模型 2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计收益 0.78%，累计跑赢基准 10.22ppt。

图表 53：中证 1000 范围内强化学习模型挖掘因子月度换仓样本外超额净值曲线



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 54：全市场范围内强化学习模型挖掘因子月度换仓样本外超额净值曲线



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

CrossAttention 模型 7 月中证 1000 选股策略超额回正

我们在 2026 年 5 月 26 日发布的报告《机器学习系列（5）：因子选股中的“多模态”-CrossAttention 混频因子合成》提出了一种基于 CrossAttention 的模型 STAR，围绕着因子内部相关性、混频因子在时序维度之间的相关性及截面多股相关性三个维度进行建模，以月度/双周度截面收益率作为模型预测目标。

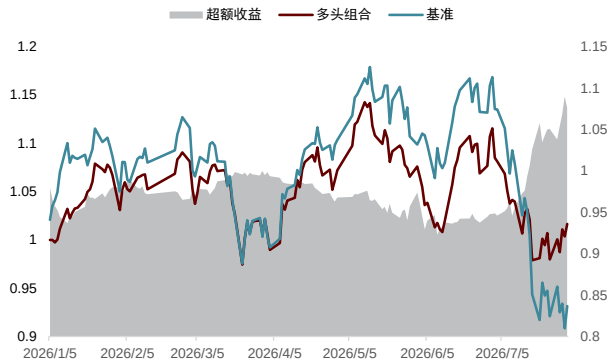
采用 STAR 模型构造的月频选股策略 7 月在中证 1000 指数范围内累计收益-8.87%，跑赢基准 13.52ppt。2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计跑赢基准 9.93ppt。采用该方法构造的双周频选股策略 7 月在中证 1000 指数范围内

[4] 样本外回测数据为采用 3 个随机数种子训练得到的 TRPO+LSTM 模型的平均结果。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

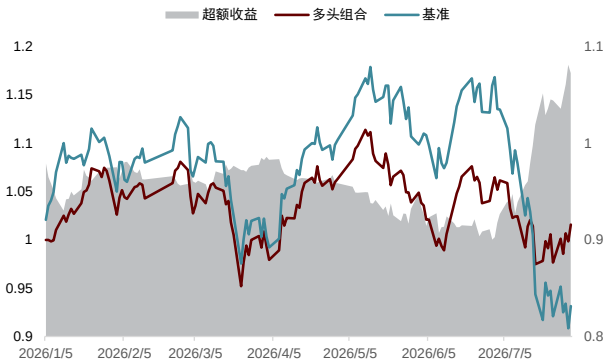
累计收益-4.58%，跑赢基准 18.81ppt。2026 年以来（2026-01-01 至 2026-07-31）累计跑赢基准 9.57ppt。

图表 55：CrossAttention 样本外中证 1000 范围周度调仓净值曲线（月频）



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 56：CrossAttention 样本外中证 1000 范围周度调仓净值曲线（双周频）



注：截至 2026-07-31
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

团队信息



周萧潇　分析员
SAC 执证编号：S0080521010006
SFC CE Ref：BRA090
xiaoxiao.zhou@cicc.com.cn



古翔　分析员
SAC 执证编号：S0080521010010
SFC CE Ref：BRE496
xiang.gu@cicc.com.cn



郑文才　分析员
SAC 执证编号：S0080523110003
SFC CE Ref：BTF578
wencai3.zheng@cicc.com.cn



曹钰婕　分析员
SAC 执证编号：S0080524020013
SFC CE Ref：BUA485
yujie.cao@cicc.com.cn



陈宜筠，CFA　分析员
SAC 执证编号：S0080524080004
SFC CE Ref：BTZ190
yiyun.chen@cicc.com.cn



高思宇　联系人
SAC 执证编号：S0080124110003
SFC CE Ref：BWM100
siyu.gao@cicc.com.cn



曹宇涵　联系人
SAC 执证编号：S0080125050006
yuhan.cao@cicc.com.cn



刘均伟　分析员
SAC 执证编号：S0080520120002
SFC CE Ref：BQR365
junwei.liu@cicc.com.cn

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：金灿

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。