下载日志已记录，仅供内部参考

美国通胀数据公布前市场或维持震荡

定期报告

——A 股趋势与风格定量观察 20260906

1. 当前市场观察

- **短期择时层面，延续上周“内忧未平、外忧犹存”的判断，仍以震荡市为基准，下周通胀数据以及月中美联储议息会议“靴子落地”前市场维持偏弱，落地后则有望迎来阶段性修复，操作上短期内仍建议以中等偏低仓位应对，落地后视量价信号修复力度再尝试右侧加仓。国内层面，**基本面维度 7 月信贷虽弱修复，但绝对水平仍低，且通胀数据显著不及预期，内需修复偏弱；交易维度本周 A 股日均成交约 1.96 万亿元、多数交易日不足 2 万亿元，量能萎缩且主线混乱，价量趋势上行动能不足，故综合来看 A 股短期或难走出趋势行情。**海外层面，**当前市场对 Jackson Hole 上沃什的发言存在一定共识即“通胀不走低加息概率较大，其他数据影响或偏弱”（例如即便周五 8 月非农 16.2 万大超预期，但美股和贵金属市场短期下跌后又收复大部分跌幅），故下周美国通胀数据将是市场核心博弈重点。**此外，历史也反复提示，短期层面来看，加息“靴子落地”本身比“加不加息”更重要。**具体来看，过去 30 年加息周期的首次加息后的 10 个交易日内美股表现往往都不差。平均来看，实际上美股在加息前 3 个交易日通常就开始回升。换而言之，是否加息的靴子落地前，市场基于已公布的宏观数据大概率已经存在共识判断，故可能会提前交易靴子落地，这一结果与我们对于后续市场节奏的判断一致。**因此，下周通胀数据公布后，需要重点关注市场是否会提前开始交易靴子落地，进而出现短期修复上行走势，但在此之前仍需以相对谨慎态度应对。**

2. 市场最新观点

- **从 A 股整体的估值水平来看，中长期配置性价比有所提升。**万得全 A 的 PE 和 PB 估值中位数的滚动 5 年分位数分别为 77.25%和 67.00%，成立以来分位数分别为 49.05%和 38.04%；中证 800 的 PE 和 PB 估值中位数的滚动 5 年分位数分别为 53.85%和 72.21%，成立以来分位数分别为 25.12%和 47.91%。

- **短期择时：本周全 A 和创业板综择时信号仍维持中性偏弱（得分于 1.5~2.0 反复切换，总分 4.0），整体仓位建议维持 30%-50%的中等偏低水平。**细分维度上来看，中期基本面偏弱、情绪面仍偏强、估值面偏中性的情况短期内难以改变，价量趋势主导短期走势，但目前仍未展现出持续性上行态势，维持震荡行情判断。**择时结果上，今年以来，万得全 A 择时收益率为 2.55%，超额收益为 2.89%；创业板综择时收益率为 13.69%，超额收益为 12.75%。**

- **风格轮动：成长价值建议超配价值，大小盘风格均建议超配大盘。轮动结果上，今年以来，成长价值轮动策略收益率为 17.69%，超额收益为 8.53%；大小盘轮动策略收益率为 4.25%，超额收益为 4.26%。**需要注意的是，当前以中证 1000 为代表的小盘指数已经与微盘股走势有明显差异，故大小盘模型并不适用于微盘风格，仅代表沪深 300 与中证 1000 的轮动观点。

风险提示：择时和风格轮动模型结论基于合理假设前提下结合历史数据统计规律推导而出，市场环境变化下可能导致出现模型失效风险。

王武蕾 S1090519080001
wangwulei@cmschina.com.cn
王禹哲 S1090525080001
wangyuzhe@cmschina.com.cn

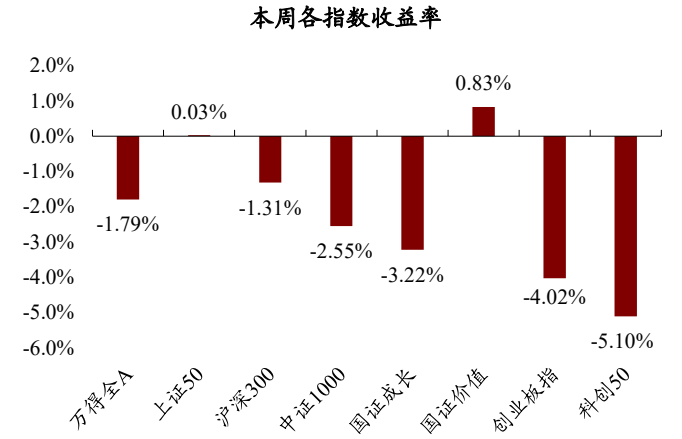
下载日志已记录，仅供内部参考

一、A 股趋势观察

（一）A 股市场趋势和交易情绪观察

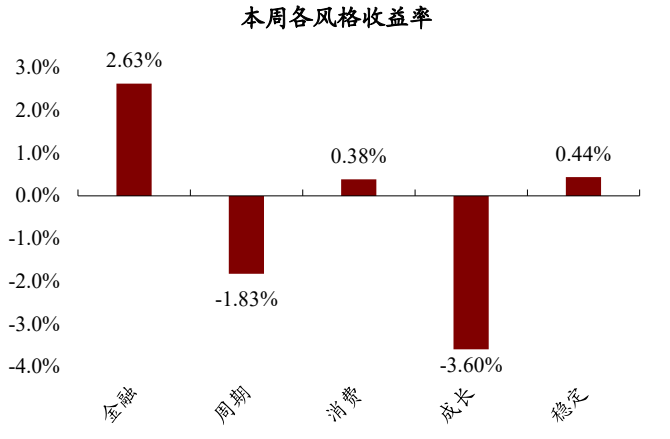
本周市场震荡偏弱，价值风格较成长风格明显走强。万得全 A 下跌约 1.79%，上证 50 上涨 0.03%、沪深 300 下跌 1.31%、中证 1000 下跌 2.55%，国证成长下跌 3.22%，国证价值上涨 0.83%，创业板指下跌 4.02%，科创 50 下跌 5.10%。

图表 1. 本周市场呈现震荡偏弱



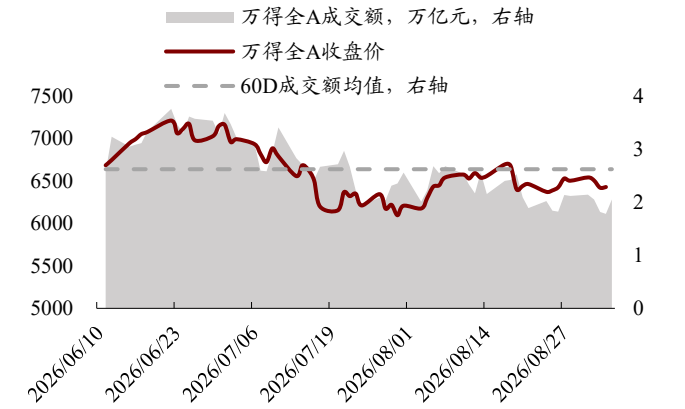
资料来源：招商证券、Wind 资讯

图表 2. 本周成长风格偏弱、金融风格偏强



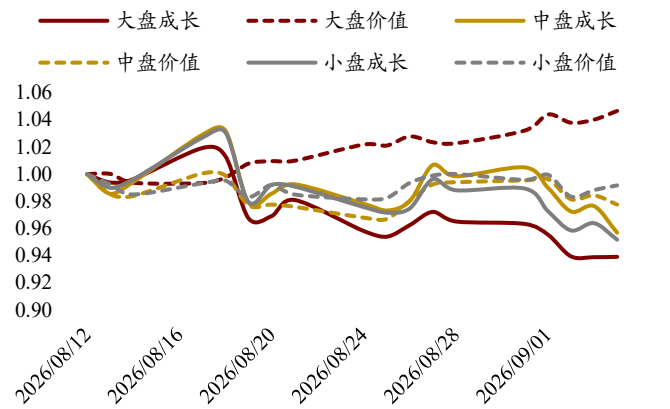
资料来源：招商证券、Wind 资讯

图表 3. A 股近 3 个月整体量价走势



资料来源：招商证券、Wind 资讯

图表 4.近一月大盘价值显著占优



资料来源：招商证券、Wind 资讯

（二）A 股估值观察

从 A 股整体的估值水平来看，中长期配置性价比有所提升。具体来看，万得全 A 的 PE 和 PB 估值中位数的滚动 5 年分位数分别为 77.25%和 67.00%，成立以来分位数分别为 49.05%和 38.04%；中证 800 的 PE 和 PB 估值中位数的滚动 5 年分位数分别为 53.85%和 72.21%，成立以来分位数分别为 25.12%和 47.91%。

从不同风格指数的估值水平来看，小盘、成长风格估值仍处于偏高区间，而大盘风格的估值仍偏低。具体来看，中证 1000、成长风格指数的 PE 中位数的滚动 5 年分位数均在 75%左右，而沪深 300 的 PE 中位数的滚动 5 年分位数为 12.57%，仍有上行空间。

总的来讲，当前 A 股整体估值性价比较前期有所回升但并未至极度低估水平，结构上以沪深 300 为代表的大盘风格的估值提升空间最大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5. 主要指数 PE 估值水平统计

指数名称	PE_TTM中位数	滚动1年分位数	滚动3年分位数	滚动5年分位数	历史以来	近3年走势
上证50	18.43	54.36%	81.24%	76.18%	64.05%	
沪深300	19.15	1.24%	18.62%	12.57%	14.16%	
中证500	27.56	2.49%	62.90%	77.75%	38.27%	
中证800	23.40	0.00%	54.62%	53.85%	25.12%	
中证1000	35.83	1.24%	62.90%	74.94%	54.00%	
中证2000	50.39	8.30%	64.41%	65.28%	65.28%	
中证红利	12.47	27.39%	66.21%	79.74%	36.36%	
金融(风格)	11.78	0.83%	0.28%	2.07%	0.49%	
周期(风格)	34.82	4.98%	61.66%	77.01%	47.17%	
消费(风格)	34.89	50.62%	83.03%	88.83%	50.46%	
成长(风格)	57.77	3.73%	64.69%	78.83%	71.04%	
稳定(风格)	20.22	34.85%	76.97%	58.64%	28.64%	
300成长	23.04	9.96%	57.79%	36.97%	52.45%	
300价值	10.49	8.30%	35.31%	59.88%	38.78%	
万得全A	40.25	5.81%	62.07%	77.25%	49.05%	

资料来源：招商证券、Wind 资讯

图表 6. 主要指数 PB 估值水平统计

指数名称	PB_LF中位数	滚动1年分位数	滚动3年分位数	滚动5年分位数	历史以来	近3年走势
上证50	1.99	12.03%	44.97%	26.96%	48.43%	
沪深300	2.24	25.73%	69.66%	41.77%	40.28%	
中证500	2.38	7.05%	68.00%	80.81%	46.92%	
中证800	2.34	14.52%	71.03%	72.21%	47.91%	
中证1000	2.62	6.22%	64.14%	49.13%	41.96%	
中证2000	2.70	11.62%	63.45%	64.33%	64.33%	
中证红利	1.08	37.76%	64.28%	46.57%	12.67%	
金融(风格)	1.01	28.63%	53.93%	44.17%	10.01%	
周期(风格)	2.36	9.96%	63.59%	56.66%	39.26%	
消费(风格)	2.28	21.58%	49.66%	30.19%	18.11%	
成长(风格)	3.47	10.79%	67.17%	72.79%	55.09%	
稳定(风格)	1.46	15.77%	47.17%	41.85%	21.61%	
300成长	3.87	45.64%	80.83%	50.62%	65.13%	
300价值	1.00	29.46%	38.07%	28.45%	10.10%	
万得全A	2.70	14.11%	65.10%	67.00%	38.04%	

资料来源：招商证券、Wind 资讯

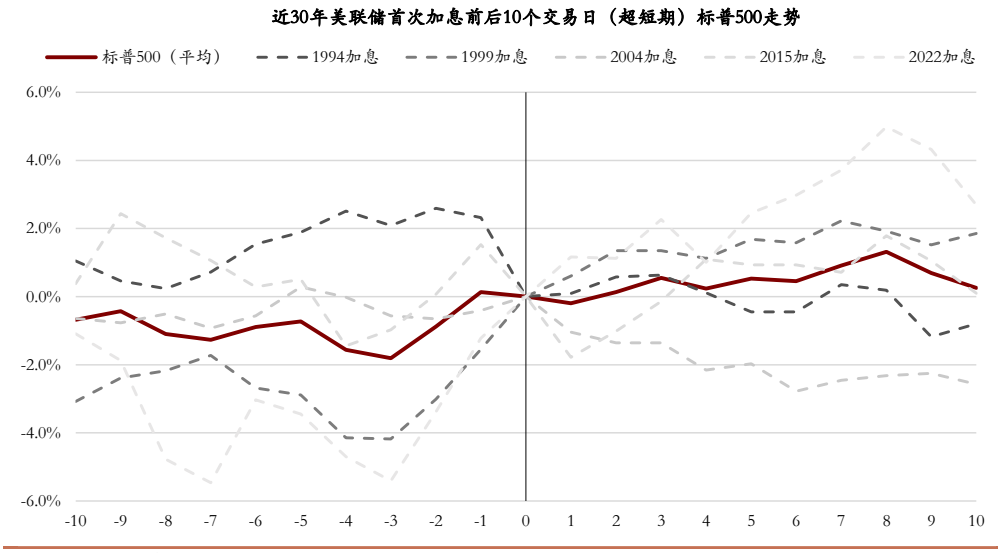
（三）主动观点

择时层面，我们延续上周“内忧未平、外忧犹存”的判断，仍以震荡市为基准，月中美联储议息会议甚至下周通胀数据“靴子落地”前市场维持偏弱，落地后（无论加息与否）则有望迎来阶段性修复，操作上短期内仍建议以中等偏低仓位应对，落地后视量价信号修复力度再尝试右侧加仓。国内层面，基本面维度 7 月信贷虽弱修复，但绝对水平仍低，且通胀数据显著不及预期，内需修复偏弱；交易维度本周 A 股日均成交约 1.96 万亿元、多数交易日不足 2 万亿元，量能萎缩且主线混乱，价量趋势上行动能不足，故综合来看 A 股短期或难走出趋势行情。**海外层面，**当前市场对 Jackson Hole 上沃什的发言存在一定共识即“通胀不走低加息概率较大，其他数据影响或偏弱”（例如即便周五 8 月非农 16.2 万大超预期，但美股和贵金属市场短期下跌后又收复大部分跌幅），故下周美国通胀数据将是市场核心博弈重点。**此外，历史也反复提示，短期层面来看，加息“靴子落地”本身比“加不加息”更重要。**具体来看，过去 30 年加息周期的首次加息后的 10 个交易日内美股表现往往都不差。此外，平均来看，实际上美股往往在加息前 3 个交易日就开始回升，也即实际公布是否加息前，市场基于已公布的宏观数据大概率已经存在共识判断，故可能会提前交易靴子落地，这一结果与我们对于后续市场节奏的判断一致。因此，下周通胀数据公布后，需要重点关注市场是否会提前

下载日志已记录，仅供内部参考

开始交易靴子落地，进而出现短期修复上行走势。

图表 7. 近 30 年美联储首次加息前后 10 个交易日标普 500 走势



资料来源：招商证券、Wind 资讯

（四）量化择时策略信号

本周全 A 和创业板综择时信号仍维持中性偏弱（得分于 1.5~2.0 反复切换，总分 4.0），整体仓位建议维持 30%-50%的中等偏低水平。细分维度上来看，中期基本面偏弱、情绪面仍偏强、估值面偏中性的情况短期内难以改变，价量趋势主导短期走势，但目前仍未展现出持续性上行态势，维持震荡行情判断。

从择时结果上来看，今年以来万得全 A 择时收益率为 2.55%，超额收益为 2.89%；创业板综择时收益率为 13.69%，超额收益为 12.75%。



下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8. 择时框架 2.0：信号细节

动态宏观（全A）	变化方向（部分宏观指标滞后1月）	是否纳入观察对象（胜率>54%）	影响信号	综合信号
中长期信贷脉冲	下行	√	利空	
M1	下行	/	/	
M1-M2剪刀差	下行	/	/	
固定资产投资增速	下行	/	/	
国内PPI	上行	√	利空	
国内CPI	下行	/	/	
通胀剪刀差	下行	√	利空	
PMI增速	上行	/	/	
盈利增速	上行	/	/	☆
库存增速	上行	/	/	0.0
社融增速	下行	√	利空	
出口增速	上行	√	利多	
财政支出	上行	/	/	
国内利率	下行	/	/	
美国利率	上行	√	利空	
国内期限利差	上行	/	/	
国内等级利差	下行	/	/	
美元兑人民币	下行	/	/	

非线性情绪（全A）	最新分位数水平（多回看窗口均值）	最新情绪信号	综合信号
融资余额较全市场市值比	70.10%	1.00	
20日收益换手比	32.03%	0.00	
20日收益上涨数量比	0.13%	1.00	
振幅换手比	38.16%	0.25	
涨停跌停剪刀差	47.97%	0.50	
创240日新高-新低股票数	43.95%	0.50	★
300成交量PCR	16.72%	1.00	1.0
300持仓量PCR	77.98%	0.17	
新增开户数量	69.03%	0.92	
新发股票基金	41.40%	0.58	
高管净增减持	55.08%	0.67	
IPO净募资额	67.86%	0.75	

价量趋势（全A）	最新值	最新信号（是否大于20日均值）	综合信号
PB离散度（截面MAD/MEDIAN）	0.46	0.00	☆
交易量能（截断±2×std的标准化交易量能）	(0.53)	1.00	0.5

估值回归（全A）	最新估值	最新估值分位数（滚动12年）	最新信号	综合信号
PB中位数	2.70	48.12%	0.50	☆
ERP（1/PE-3年存款利率）	-1.90	73.45%	0.50	0.5

万得全A信号

Date	2026/9/4	2026/9/3	2026/9/2
动态宏观	0%	0%	0%
非线性情绪	100%	100%	100%
价量趋势	50%	50%	0%
估值回归	50%	50%	50%
日度综合择时	**50%**	**50%**	**25%**
日度综合择时5日均匀建仓	**45%**	**45%**	**50%**

创业板信号

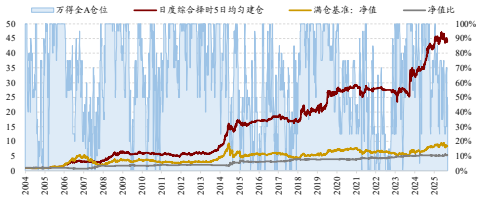
Date	2026/9/4	2026/9/3	2026/9/2
动态宏观	0%	0%	0%
非线性情绪	100%	100%	100%
价量趋势	50%	0%	0%
估值回归	50%	50%	50%
日度综合择时	**50%**	**25%**	**25%**
日度综合择时5日均匀建仓	**30%**	**30%**	**30%**

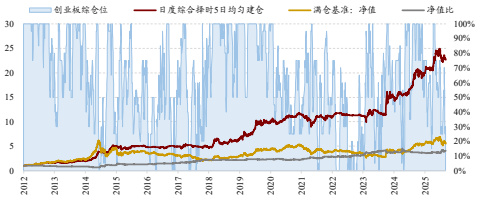
宏观胜率	2026/09	2026/08	2026/07	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10
中长期信贷脉冲	56.25%	55.56%	55.56%	54.86%	54.86%	54.17%	54.17%	54.17%	54.17%	54.17%	53.47%	53.47%
M1	47.92%	47.92%	48.61%	49.31%	49.31%	49.31%	49.31%	49.31%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
M1-M2剪刀差	50.69%	50.69%	51.39%	51.39%	51.39%	51.39%	51.39%	51.39%	52.08%	52.08%	52.08%	52.08%
固定资产投资增速	47.92%	47.22%	47.22%	46.53%	46.53%	46.53%	47.22%	47.22%	47.22%	47.92%	48.61%	47.92%
国内PPI	54.86%	54.86%	54.86%	54.17%	54.86%	55.56%	55.56%	54.86%	54.86%	54.86%	55.56%	54.86%
国内CPI	48.61%	47.92%	48.61%	49.31%	49.31%	48.61%	48.61%	48.61%	47.92%	47.92%	47.22%	47.22%
通胀剪刀差	56.25%	55.56%	55.56%	54.86%	54.86%	55.56%	55.56%	55.56%	54.86%	54.17%	54.17%	53.47%
PMI增速	46.53%	47.22%	47.22%	47.92%	47.22%	46.53%	47.22%	46.53%	46.53%	46.53%	46.53%	46.53%
盈利增速	51.39%	52.08%	52.08%	52.08%	52.08%	51.39%	51.39%	51.39%	51.39%	52.08%	51.39%	52.08%
库存增速	47.92%	47.22%	47.22%	46.53%	46.53%	46.53%	47.22%	47.92%	47.92%	48.61%	49.31%	49.31%
社零增速	0.00%	54.86%	55.56%	55.56%	55.56%	56.25%	56.25%	55.56%	55.56%	54.86%	54.86%	54.17%
出口增速	56.25%	56.94%	56.94%	56.94%	56.94%	56.25%	56.25%	56.94%	56.94%	56.94%	57.64%	57.64%
财政支出	49.31%	50.00%	50.00%	49.31%	50.00%	50.00%	50.00%	49.31%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
国内利率	50.00%	49.31%	48.61%	49.31%	48.61%	48.61%	47.92%	47.92%	47.92%	47.92%	48.61%	47.92%
美国利率	56.25%	55.56%	55.56%	54.86%	55.56%	55.56%	56.25%	56.25%	55.56%	55.56%	54.86%	55.56%
国内期限利差	47.92%	47.22%	46.53%	45.83%	45.14%	44.44%	44.44%	44.44%	44.44%	44.44%	45.14%	45.83%
国内等级利差	51.39%	52.08%	52.08%	52.08%	52.08%	52.08%	51.39%	52.08%	52.08%	52.08%	52.78%	52.78%
美元兑人民币	51.39%	51.39%	51.39%	51.39%	50.69%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	49.31%	48.61%	49.31%

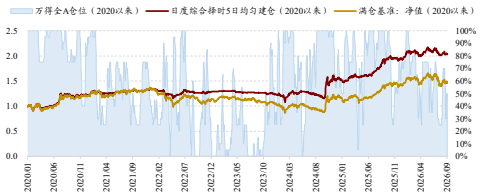
资料来源：招商证券、Wind 资讯

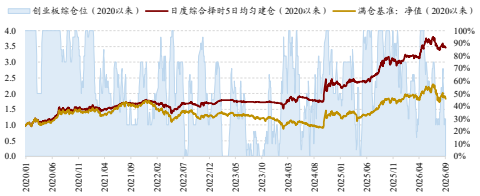
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9. 择时框架 2.0：信号回测









万得全A	年化收益	年化波动率	最大回撤	夏普比率	收益回撤比
日度择时	21.27%	17.38%	29.19%	1.0816	0.7285
日度择时5日建仓	18.99%	17.15%	26.92%	0.9836	0.7055
满仓万得全A	10.19%	25.70%	70.59%	0.4291	0.1444

创业板综	年化收益	年化波动率	最大回撤	夏普比率	收益回撤比
日度择时	27.59%	21.60%	21.82%	1.1437	1.2644
日度择时5日建仓	25.53%	20.82%	24.40%	1.1005	1.0463
满仓创业板综合	13.29%	29.80%	67.38%	0.5014	0.1973

年份	逐年绝对收益		逐年最大回撤		超额收益
	日度择时5日建仓	满仓万得全A	日度择时5日建仓	满仓万得全A	
2005/12/30	-10.18%	-11.52%	21.36%	26.75%	1.34%
2006/12/29	97.87%	111.90%	13.28%	13.99%	-14.03%
2007/12/28	77.56%	166.21%	15.38%	21.05%	-88.65%
2008/12/31	3.89%	-62.92%	14.61%	70.59%	66.81%
2009/12/31	97.49%	105.47%	16.17%	22.62%	-7.97%
2010/12/31	-8.73%	-6.88%	14.64%	25.73%	-1.85%
2011/12/30	-9.28%	-22.42%	13.65%	28.81%	13.14%
2012/12/31	4.43%	4.68%	19.18%	20.43%	-0.25%
2013/12/31	7.63%	5.44%	14.82%	16.75%	2.19%
2014/12/31	40.72%	52.44%	11.00%	10.60%	-11.72%
2015/12/31	99.09%	38.50%	17.82%	50.77%	60.59%
2016/12/30	1.26%	-12.91%	9.13%	30.28%	14.17%
2017/12/29	7.45%	4.93%	2.87%	9.22%	2.52%
2018/12/28	-9.50%	-28.25%	14.88%	33.17%	18.75%
2019/12/31	28.52%	33.02%	15.61%	15.92%	-4.50%
2020/12/31	27.08%	25.62%	11.97%	14.88%	1.46%
2021/12/31	7.19%	9.17%	5.61%	10.86%	-1.98%
2022/12/30	-3.98%	-18.66%	14.18%	27.03%	14.67%
2023/12/29	-2.72%	-5.19%	7.51%	16.05%	2.47%
2024/12/31	20.89%	10.00%	13.79%	17.44%	10.89%
2025/12/31	30.54%	27.65%	4.87%	13.76%	2.89%
2026/9/4	2.55%	-0.35%	7.57%	16.10%	2.89%

年份	逐年绝对收益		逐年最大回撤		超额收益
	日度择时5日建仓	满仓创业板综	日度择时5日建仓	满仓创业板综	
2013/12/31	61.44%	74.73%	12.72%	12.35%	-13.29%
2014/12/31	18.80%	27.04%	14.49%	17.94%	-8.24%
2015/12/31	163.93%	106.61%	12.79%	53.71%	57.32%
2016/12/30	-5.05%	-20.35%	16.13%	32.77%	15.30%
2017/12/29	2.18%	-15.32%	7.05%	19.33%	17.50%
2018/12/28	-3.28%	-31.12%	14.59%	36.98%	27.84%
2019/12/31	35.12%	38.72%	18.83%	19.42%	-3.60%
2020/12/31	56.69%	47.85%	11.70%	18.11%	8.85%
2021/12/31	14.58%	17.93%	11.22%	16.57%	-3.36%
2022/12/30	-5.33%	-26.77%	22.59%	35.77%	21.45%
2023/12/29	3.00%	-5.41%	5.79%	20.32%	8.41%
2024/12/31	31.95%	9.63%	15.54%	26.72%	22.32%
2025/12/31	34.53%	40.40%	9.09%	21.98%	-5.87%
2026/9/4	13.69%	0.95%	11.08%	24.91%	12.75%

招商证券资产配置与衍生品团队
王武蕾 S1090519080001 wangwulei@cmschina.com.cn
王禹哲 S1090525080001 wangyuzhe@cmschina.com.cn

风险提示：本报告结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在政策、市场环境发生变化时模型存在失效的风险。

资料来源：招商证券、Wind 资讯

二、市场风格观察

成长价值轮动模型建议超配价值，小盘大盘轮动模型建议超配大盘。

（一）成长价值风格轮动模型

当前成长价值风格轮动模型建议超配价值。具体来看，基本面偏弱、估值性价比不高、中短期价量和估值趋势均再度走弱，仅拥挤度不高无法支持看多成长，故当前信号再度转向看多价值风格。

从成长价值风格轮动策略的表现上来看，今年以来，成长价值风格轮动策略绝对收益为 17.69%，超额收益率为 8.53%。

下载日志已记录，仅供内部参考

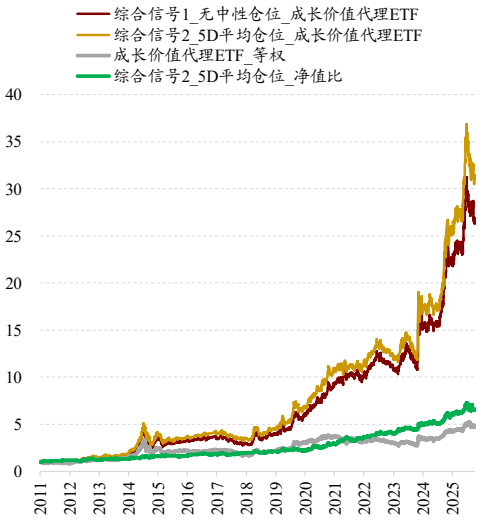
图表 10. 成长价值风格轮动信号与回测表现（注：仓位信号含未来日期，即对应在该交易日收盘需要保持的仓位水平，即由 T-1 期交易，T-2 期收盘给出信号）

轮动仓位（成长）	2026-09-07	2026-09-04	2026-09-03	2026-09-02	2026-09-01
动态宏观信号	0%	0%	0%	0%	0%
估值回归信号	50%	50%	50%	50%	50%
短期动量信号	0%	0%	0%	0%	0%
风格广度信号	0%	100%	100%	100%	0%
风格拥挤信号	100%	100%	100%	100%	100%
5D平均仓位_成长	30%	30%	20%	10%	0%
5D平均仓位_价值	70%	70%	80%	90%	100%

绝对收益统计	累计收益	年化收益	年化波动率	最大回撤	夏普比率	收益回撤比
综合信号1_无中性仓位_成长价值代理ETF	2525.94%	24.64%	24.56%	46.00%	0.94	0.54
综合信号2_5D平均仓位_成长价值代理ETF	3005.91%	26.06%	24.44%	45.62%	0.99	0.57
成长价值代理ETF_等权	369.18%	10.98%	21.79%	50.77%	0.50	0.22

超额收益统计	年化超额收益率	月度超额胜率	年化跟踪误差	年化信息比率
综合信号1_无中性仓位_成长价值代理ETF	13.66%	65.17%	12.00%	1.14
综合信号2_5D平均仓位_成长价值代理ETF	15.08%	66.85%	11.32%	1.33

逐年收益率（综合信号2_5D平均仓位_成长价值代理ETF）	绝对收益	超额收益
20111129-20260906	3353.78%	2636.73%
2012/12/31	18.97%	13.39%
2013/12/31	36.05%	5.69%
2014/12/31	55.02%	25.52%
2015/12/31	69.60%	15.11%
2016/12/30	-7.66%	6.21%
2017/12/29	13.35%	8.12%
2018/12/28	-16.98%	5.38%
2019/12/31	39.77%	6.40%
2020/12/31	54.50%	15.67%
2021/12/31	52.22%	34.54%
2022/12/30	5.03%	20.33%
2023/12/29	4.01%	8.69%
2024/12/31	47.43%	30.94%
2025/12/31	49.90%	26.48%
2026/9/4	17.69%	8.53%



资料来源：招商证券、Wind 资讯

（二）小盘大盘风格轮动模型

根据《流动性视角下的市值风格轮动和择时策略》专题报告，从 11 个有效轮动指标出发，构建综合大小盘轮动信号。**当前大小盘信号强烈看多大盘，结构上除了 R007 相对利好外，其余信号均对小盘偏空，故当前明确以超配大盘为主。需要注意的是，当前以中证 1000 为代表的小盘指数已经与微盘股走势有明显差异，当前模型并不适用于微盘风格，仅代表沪深 300 与中证 1000 的轮动观点。**

从综合策略结果上来看，2026 年以来超额收益率为 4.26%，2014 年以来策略每年均产生正向超额（大小盘标的分别为沪深 300 和中证 1000 全收益指数）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11. 大小盘综合轮动信号更新（注：仓位信号含未来日期，即对应在该交易日收盘需要保持的仓位水平，即由 T-1 期交易，T-2 期收盘给出信号）

轮动仓位（小盘）	2026-09-04	2026-09-03	2026-09-02	2026-09-01	2026-08-31
A股龙虎榜买入强度	0%	0%	0%	100%	0%
R007	100%	100%	100%	100%	100%
融资买入余额变化	0%	100%	100%	0%	100%
主题投资交易情绪	0%	0%	0%	0%	0%
等级利差	0%	100%	100%	100%	100%
期权波动率风险溢价	0%	0%	100%	100%	100%
beta离散度	0%	0%	0%	0%	0%
pb分化度	0%	0%	100%	100%	100%
大宗交易折溢价率	0%	0%	0%	0%	0%
中证1000MACD(10,20,10)	0%	100%	100%	100%	100%
中证1000交易量能	0%	0%	0%	0%	0%
综合信号：小盘	0%	0%	100%	100%	100%
综合信号：大盘	100%	100%	0%	0%	0%

指标	年化收益	年化超额收益率	最大回撤	平均换手间隔（交易日）	胜率（按交易）
融资买入余额变化	12.49%	5.67%	44.32%	3	50.22%
大宗交易折溢价率	15.95%	9.13%	40.67%	7	56.42%
A股龙虎榜买入强度	10.90%	4.08%	54.66%	10	48.55%
R007	10.54%	3.72%	57.98%	6	50.37%
主题投资交易情绪	11.77%	4.95%	55.35%	10	50.80%
等级利差	11.63%	4.81%	46.47%	7	53.81%
期权波动率风险溢价	11.94%	5.12%	63.43%	9	47.69%
beta离散度	9.82%	3.00%	53.65%	45	43.48%
pb分化度	15.64%	8.82%	45.00%	9	48.24%
中证1000MACD(10,20,10)	16.25%	9.43%	37.87%	12	49.62%
中证1000交易量能	15.81%	8.99%	39.27%	8	53.38%
综合信号3D平滑	19.11%	12.30%	40.70%	19	50.40%

年份	基准收益	策略收益	超额收益	小盘平均仓位	大盘平均仓位
2014年	45.84%	79.12%	33.28%	50.61%	49.39%
2015年	39.21%	76.05%	36.85%	56.15%	43.85%
2016年	-14.33%	-11.20%	3.13%	36.89%	63.11%
2017年	1.90%	16.20%	14.30%	36.89%	63.11%
2018年	-30.05%	-18.30%	11.76%	38.27%	61.73%
2019年	33.27%	41.02%	7.74%	44.26%	55.74%
2020年	25.37%	43.78%	18.41%	39.09%	60.91%
2021年	8.71%	28.54%	19.82%	50.21%	49.79%
2022年	-20.06%	-17.36%	2.70%	42.56%	57.44%
2023年	-7.11%	1.14%	8.26%	47.52%	52.48%
2024年	10.79%	32.82%	22.03%	40.91%	59.09%
2025年	25.16%	38.29%	13.13%	46.50%	53.50%
2026年	-0.01%	4.25%	4.26%	47.27%	52.73%

资料来源：招商证券、Wind 资讯

风险提示：短期择时和风格轮动模型结论基于合理假设前提下结合历史数据统计规律推导而出，市场环境变化下可能导致出现模型失效风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。