

## 相关研究

《绝对收益策略周报  
(20220124-20220128)》2022.02.07  
《海通金工一周观点和策略回顾  
(20220124-20220128)》2022.02.08  
《大额买入与资金流向跟踪  
(20220124-20220128)》2022.02.08

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

联系人:孙丁茜

Tel:(021)23212067

Email:sdq13207@htsec.com

## 绝对收益策略周报 (20220207-20220211)

## 投资要点:

- **大类资产择时观点。**根据大类资产月度择时模型,2022年2月股票和债券择时信号均为看多,截至2月11日,沪深300指数和中债国债总财富指数2月收益率分别为0.82%和-0.07%;黄金信号为中性,截至2月11日,上金所AU9999合约2月收益率为1.44%。
- **行业ETF轮动观点。**2022年2月,行业ETF轮动策略建议关注的行业ETF为:国泰中证计算机ETF(512720.SH)和华宝中证银行ETF(512800.SH)。ETF组合本周(2022.02.07-2022.02.11,下同)收益1.87%,相对沪深300指数超额收益1.05%。2022年2月收益1.87%,相对沪深300指数超额收益1.05%。
- **股债混合配置策略表现。**基于宏观择时的股债20/80再平衡策略本周收益0.27%,2022年累计收益-1.40%;基于宏观择时的股债风险平价策略本周收益0.14%,2022年累计收益-0.01%;基于宏观择时的股、债、黄金风险平价策略本周收益0.19%,2022年累计收益-0.17%;基于宏观择时和行业ETF轮动的股债20/80再平衡策略本周收益1.15%,2022年累计收益-0.07%;基于宏观择时和行业ETF轮动的股债风险平价策略本周收益0.43%,2022年累计收益0.57%。
- **衍生品对冲策略表现。**沪深300对冲策略本周收益-0.22%,2022年累计收益-0.20%;中证500对冲策略本周收益-1.21%,2022年累计收益-0.91%;行业ETF轮动对冲策略本周收益2.33%,2022年累计收益3.82%。
- **风险提示。**因子失效风险,模型误设风险,历史统计规律失效风险。

## 目 录

1. 大类资产择时和行业 ETF 轮动.....	5
1.1 大类资产择时.....	5
1.2 行业 ETF 轮动.....	5
1.3 最新观点（2022.02）.....	5
2. 绝对收益策略.....	6
2.1 股债混合配置策略.....	6
2.1.1 基于宏观择时的股债 20/80 再平衡策略和风险平价策略.....	6
2.1.2 基于宏观择时的股、债、黄金风险平价策略.....	7
2.1.3 基于宏观择时和行业 ETF 轮动的股债 20/80 再平衡策略和风险平价策略	7
2.2 衍生品对冲策略.....	8
2.2.1 沪深 300 与中证 500 对冲策略.....	8
2.2.2 行业 ETF 轮动对冲策略.....	8
3. 风险提示.....	9

## 图目录

图 1	海通金工绝对收益策略本周、本月及本年表现（2022.01.01-2022.02.11）.....6
图 2	（宏观择时）股债 20/80 再平衡策略净值 .....7
图 3	（宏观择时）股债风险平价策略净值.....7
图 4	（宏观择时）股、债、黄金风险平价策略净值 .....7
图 5	（宏观择时+行业 ETF 轮动）股债 20/80 再平衡策略净值 .....8
图 6	（宏观择时+行业 ETF 轮动）股债风险平价策略净值 .....8
图 7	沪深 300 对冲策略净值.....8
图 8	中证 500 对冲策略净值.....8
图 9	行业 ETF 轮动对冲策略净值.....9

## 表目录

---

表 1	行业 ETF 轮动策略建议关注的 ETF (2022.02) .....	5
表 2	海通金工绝对收益策略最新观点及组合权重 (2022.02) .....	5
表 3	海通金工绝对收益策略收益风险特征 (2022.01.01-2022.02.11) .....	6

# 1. 大类资产择时和行业 ETF 轮动

## 1.1 大类资产择时

在海通金工宏观对冲系列研究报告中，我们从经济增长、通货膨胀、利率、汇率和风险情绪等多个维度出发构建了宏观动量模型，对股票、债券等大类资产进行月度择时。

2022年2月，股票和债券择时信号均为看多，截至2月11日，沪深300指数和中债国债总财富指数2月收益率分别为0.82%和-0.07%。

在前期报告《FICC 系列研究之十四——黄金市场概况及多维度择时策略》中，我们通过宏观、持仓、量价和情绪等因子构建了多周期的黄金择时策略。2022年2月，黄金信号为中性，截至2月11日，上金所AU9999合约2月收益率为1.44%。

## 1.2 行业 ETF 轮动

在海通金工的行业轮动系列研究中，我们分别从行业历史基本面、预期基本面、情绪面、量价技术面、宏观经济等维度出发，构建了多因子行业轮动策略。

根据海通金工前期发布的专题报告《通往绝对收益之路（二）——通过ETF轮动的绝对收益策略》，我们将市场上ETF的跟踪指数与中信一级行业匹配，确定由23<sup>1</sup>个一级行业组成的基准池，并基于行业轮动模型构建了ETF轮动策略。

2022年2月，行业ETF轮动策略建议关注的行业ETF如下表所示。组合本周（2022.02.07-2022.02.11，下同）收益1.87%，相对沪深300指数超额收益1.05%。本月（2022.02，下同）收益1.87%，相对沪深300指数超额收益1.05%。

表1 行业ETF轮动策略建议关注的ETF（2022.02）

ETF名称	ETF代码	月初权重
国泰中证计算机ETF	512720.SH	50.0%
华宝中证银行ETF	512800.SH	50.0%

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 1.3 最新观点（2022.02）

海通金工绝对收益策略2022年2月大类资产多空观点、月初权重及行业ETF组合如下表所示。

表2 海通金工绝对收益策略最新观点及组合权重（2022.02）

资产多空观点	策略	策略月初权重				行业ETF组合		
		沪深300	中债总财富	AU9999	行业ETF	ETF名称	ETF代码	月初权重
股票 看多	(宏观择时) 股债20/80再平衡策略	30.00%	70.00%			国泰中证计算机ETF	512720.SH	50.0%
	(宏观择时) 股债风险平价策略	11.90%	88.10%			华宝中证银行ETF	512800.SH	50.0%
债券 看多	(宏观择时) 股、债、黄金风险平价策略	11.90%	88.10%	0.00%				
	(宏观择时+行业ETF轮动) 股债20/80再平衡策略		70.00%		30.00%			
黄金 中性	(宏观择时+行业ETF轮动) 股债风险平价策略		89.94%		10.06%			

资料来源：Wind，海通证券研究所

<sup>1</sup> 随着ETF产品日渐丰富，2021年起，基准池涵盖一级行业数量由原本的14个扩充至23个。

## 2. 绝对收益策略

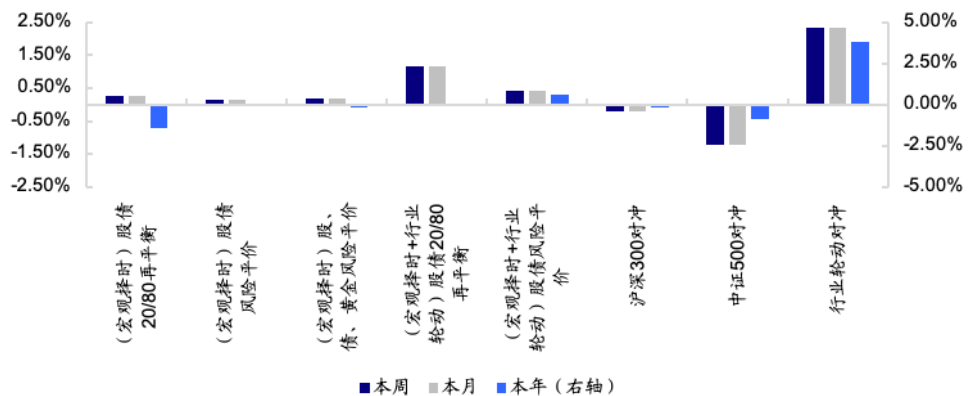
下列图表汇总了海通金工绝对收益策略本周、2月及2022年初至今的表现。策略构建方法参见海通金工的前期报告——《通往绝对收益之路（一）——股债混合配置与衍生品对冲》。

表3 海通金工绝对收益策略收益风险特征（2022.01.01-2022.02.11）

策略	本周收益	本月收益	本年收益	年化波动率（本年）	最大回撤（本年）	夏普比率（本年）
（宏观择时）股债 20/80 再平衡	0.27%	0.27%	-1.40%	5.02%	1.57%	-2.52
（宏观择时）股债风险平价	0.14%	0.14%	-0.01%	2.42%	0.65%	-0.03
（宏观择时）股、债、黄金风险平价	0.19%	0.19%	-0.17%	2.71%	0.80%	-0.61
（宏观择时+行业 ETF 轮动）股债 20/80 再平衡	1.15%	1.15%	-0.07%	6.06%	1.88%	-0.11
（宏观择时+行业 ETF 轮动）股债风险平价	0.43%	0.43%	0.57%	2.51%	0.72%	2.25
沪深 300 对冲	-0.22%	-0.22%	-0.20%	5.58%	1.38%	-0.35
中债 500 对冲	-1.21%	-1.21%	-0.91%	6.44%	1.76%	-1.31
行业 ETF 轮动对冲	2.33%	2.33%	3.82%	9.11%	1.14%	4.76

资料来源：Wind，海通证券研究所

图1 海通金工绝对收益策略本周、本月及本年表现（2022.01.01-2022.02.11）



资料来源：Wind，海通证券研究所

### 2.1 股债混合配置策略

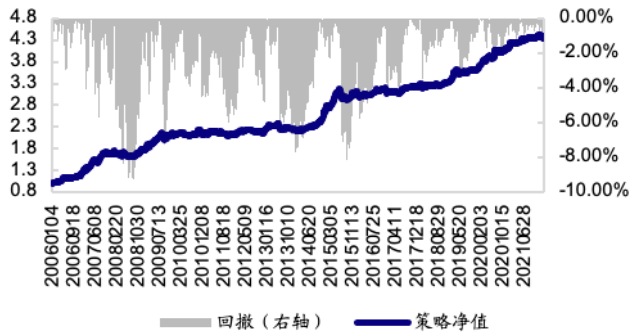
#### 2.1.1 基于宏观择时的股债 20/80 再平衡策略和风险平价策略

2022年2月，基于宏观择时的股债 20/80 再平衡策略，沪深 300 指数和中债总财富指数的月初权重分别为 30%和 70%。本周收益 0.27%，2022 年累计收益-1.40%。

2022年2月，基于宏观择时的股债风险平价策略，沪深 300 指数和中债总财富指数的月初权重分别为 11.90%和 88.10%。本周收益 0.14%，2022 年累计收益-0.01%。

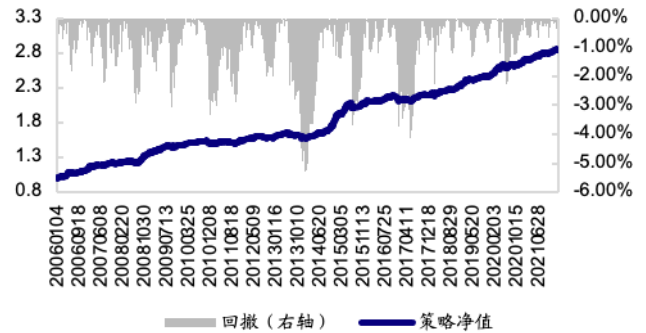
以下两图分别展示了基于宏观择时的两种股债混合策略的净值与回撤。

图2 (宏观择时) 股债 20/80 再平衡策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 (宏观择时) 股债风险平价策略净值



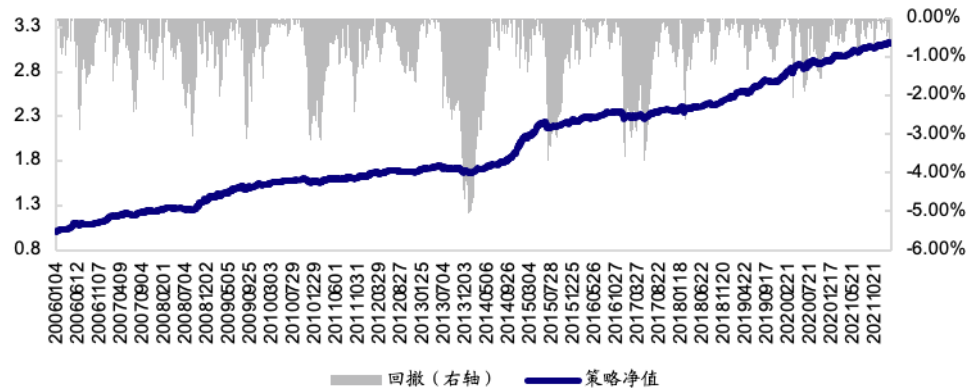
资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 2.1.2 基于宏观择时的股、债、黄金风险平价策略

2022年2月, 沪深300指数、中债总财富指数和上金所AU9999的月初权重分别为11.90%、88.10%和0.00%。本周收益0.19%, 2022年累计收益-0.17%。

下图展示了基于宏观择时的股、债、黄金风险平价策略的净值与回撤。

图4 (宏观择时) 股、债、黄金风险平价策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

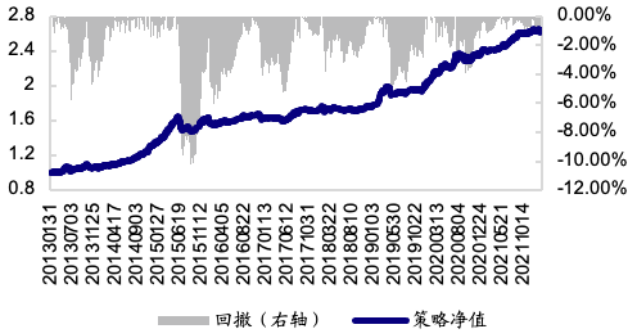
### 2.1.3 基于宏观择时和行业ETF轮动的股债20/80再平衡策略和风险平价策略

2022年2月, 基于宏观择时和行业ETF轮动的股债20/80再平衡策略, 行业ETF组合和中债总财富指数的月初权重分别为30%和70%; 本周收益1.15%, 2022年累计收益-0.07%。

2022年2月, 基于宏观择时和行业ETF轮动的股债风险平价策略, 行业ETF组合和中债总财富指数的月初权重分别为10.06%和89.94%; 本周收益0.43%, 2022年累计收益0.57%。

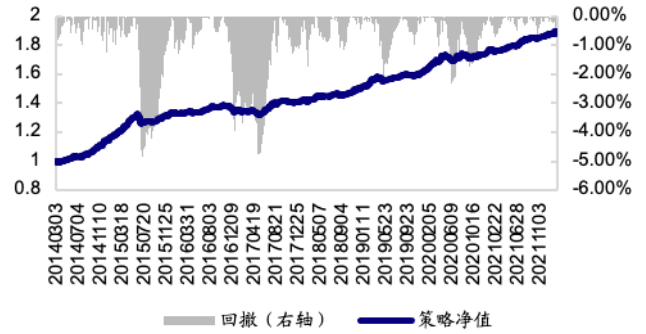
以下两图分别展示了基于宏观择时和行业ETF轮动的两种股债混合策略的净值与回撤。

图5 (宏观择时+行业 ETF 轮动) 股债 20/80 再平衡策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 (宏观择时+行业 ETF 轮动) 股债风险平价策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 2.2 衍生品对冲策略

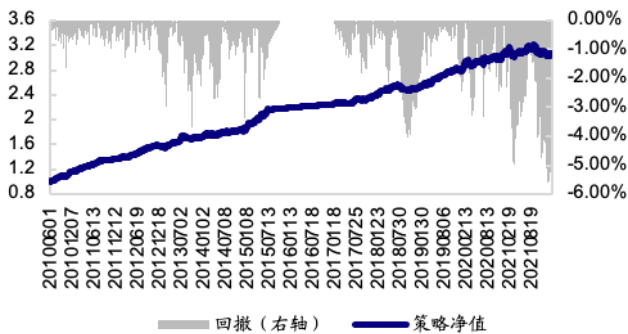
### 2.2.1 沪深 300 与中证 500 对冲策略

沪深 300 对冲策略本周收益-0.22%，2022 年累计收益-0.20%。沪深 300 增强策略同期超额收益分别为-0.60%和-1.99%。

中证 500 对冲策略本周收益-1.21%，2022 年累计收益-0.91%。中证 500 增强策略同期超额收益分别为-1.15%和-1.52%。

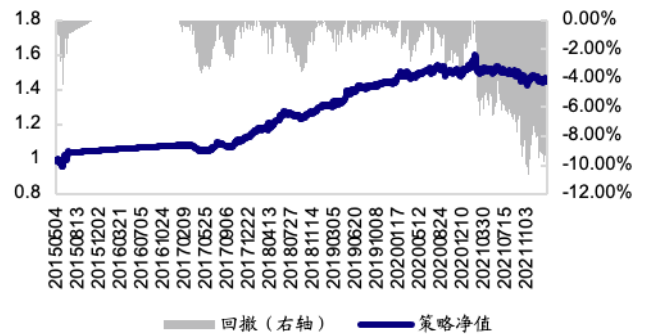
以下两图分别展示了沪深 300 对冲策略和中证 500 对冲策略的净值与回撤。

图7 沪深 300 对冲策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 中证 500 对冲策略净值



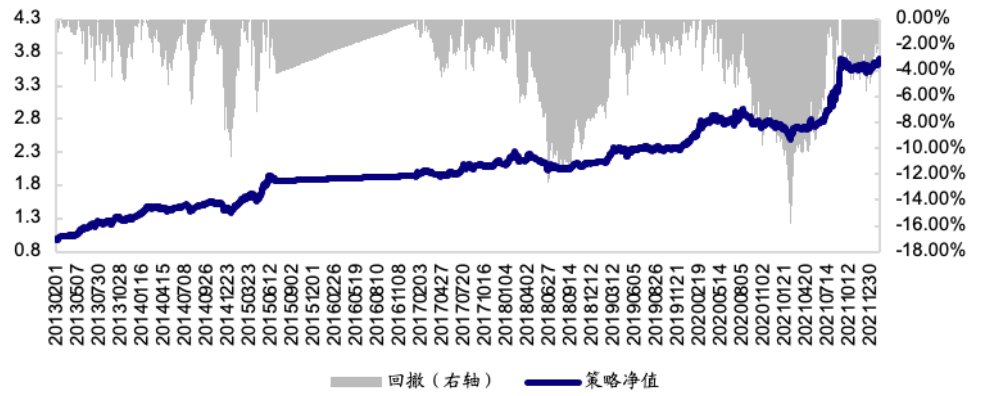
资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 2.2.2 行业 ETF 轮动对冲策略

行业 ETF 轮动对冲策略本周收益 2.33%，2022 年累计收益 3.82%。下图展示了行业 ETF 轮动对冲策略的净值与回撤。



图9 行业 ETF 轮动对冲策略净值



资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 3. 风险提示

因子失效风险, 模型误设风险, 历史统计规律失效风险。

## 信息披露

### 分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。