

相关研究

《高频选股因子周报
(20220207-20220211)》2022.02.12
《期权周报(20220207_20220211)》
2022.02.12
《量化选股周报
(2022.02.04-2022.02.11)》2022.02.12

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

分析师:袁林青

Tel:(021)23212230

Email:ylq9619@htsec.com

证书:S0850516050003

联系人:曹君豪

Tel:021-23219745

Email:cjh13945@htsec.com

量化择时及拥挤度预警周报(20220213)

投资要点:

- **上周(2022.02.07-2022.02.11)市场回顾。**A股市场春节后分化加剧,整体呈现“沪强深弱”的市场格局。上证50指数上涨2.91%,沪深300指数上涨0.82%,中证500指数上涨2.5%,创业板指下跌5.59%。当前全市场PE(TTM)为18.6倍,处于2005年以来的40.1%分位点。从宏观因子上看,根据中国人民银行发布的数据,1月份新增贷款与广义货币(M2)均高于前值及Wind数据预期,信贷实现“开门红”;海通金工宏观动量月度择时模型显示,股票市场2022年2月信号为正向。日历效应上,2005年以来,中证500、创业板指表现优秀,上涨概率分别为65%和67%,涨幅中位数分别为2.4%、1.22%。技术分析上,Wind全A指数于2月9日向上突破抛物线指标(SAR)显示的股价压力,发出做多信号;1月信贷数据大幅超预期,我们认为,政策发力支持稳增长的预期较为强烈;沪深300的流动性冲击指标(-1.37)接近历史最低值,反转信号较强,市场流动性有望好转。综上所述,我们认为,A股有望震荡上行。
- **1月信贷“开门红”,A股有望震荡上行。**从趋势模型上看,Wind全A指数短期均线和长期均线的距离为-2.53%,低于前一周(-1.05%),市场处于震荡市,Wind全A指数处于20日均线之下。从量化指标上看,基于沪深300指数的流动性冲击指标周五为-1.37,低于前一周(-1.00),意味着当前市场的流动性低于过去一年平均水平1.37倍标准差。上证50ETF期权成交量的PUT-CALL比率震荡下降,周五为0.82,低于前一周(0.97),投资者对上证50ETF短期走势谨慎程度下降。上证综指和Wind全A五日平均换手率分别为0.84%和1.25%,处于2005年以来的56.58%和60.74%分位点,交易活跃度相比前期有所上升。从宏观因子上看,1.根据中国人民银行发布的数据,1月份新增贷款3.98万亿元(Wind预期3.6万亿元),是单月统计高点,同比多增3944亿元;广义货币(M2)余额243.1万亿元,同比增长9.8%,高于Wind数据预期值9.4%以及前值9.0%。2.海通金工宏观动量月度择时模型显示,股票市场2022年2月信号为正向,其中通货膨胀和汇率因子发出做多信号,经济增长因子发出做空信号,建议超配。3.上周人民币汇率震荡,在岸和离岸汇率周涨幅分别为0.07%、-0.09%。从资金流向上看,北上资金上周流入107.44亿元,2022年以来累计流入275.19亿元。日历效应上,2005年以来,上证综指、沪深300、中证500、创业板指在2月下半月的上涨概率分别为59%、53%、65%、67%,涨幅均值分别为0.03%、-0.29%、1.76%、2.5%,涨幅中位数分别为0.47%、0.56%、2.4%、1.22%。事件驱动上,1.美股上周大幅下跌,道琼斯工业指数、标普500指数和纳斯达克指数周收益率分别为-1%、-1.82%、-2.18%。2月10日,美国劳工统计局公布最细数据显示,美国1月CPI同比涨幅扩大至7.5%,创下1982年3月以来的最高水平。2.中国央行本于2月11日发布《2021年第四季度中国货币政策执行报告》,要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。技术分析上,Wind全A指数于2月9日向上突破抛物线指标(SAR)显示的股价压力,发出做多信号;1月信贷数据大幅超预期,我们认为,政策发力支持稳增长的预期较为强烈;沪深300的流动性冲击指标(-1.37)接近历史最低值,反转信号较强,市场流动性有望好转。综上所述,我们认为,A股有望震荡上行。
- **因子预警:低估值拥挤度逼近历史高位,盈利因子的底部渐行渐近。**小市值因子拥挤度0.56,低换手因子拥挤度-0.07,低估值因子拥挤度-0.20,高盈利因子的拥挤度-0.64,高盈利增长因子拥挤度-0.43。
- **行业拥挤度:电力设备及新能源、汽车、煤炭、基础化工、国防军工的行业拥挤度相对较高。**通信和建筑的行业拥挤度上升幅度相对较大。
- **风险提示:市场系统性风险、海外市场波动风险、模型误设风险。**

目 录

1. 1月信贷“开门红”，A股有望震荡上行.....	4
2. 因子预警：低估值拥挤度逼近历史高位，盈利因子的底部渐行渐近.....	5
3. 行业拥挤度：电力设备及新能源、汽车、煤炭、基础化工、国防军工的行业拥挤度相对较高.....	7
4. 风险提示.....	8

图目录

图 1	2005-2021 年 2 月下半月指数涨跌幅 (%)	4
图 2	2021 年以来 Wind 全 A 指数及其 SAR 反转信号	5
图 3	小市值因子净值与因子复合拥挤度	6
图 4	低换手因子净值与因子复合拥挤度	6
图 5	反转因子净值与因子复合拥挤度	6
图 6	低波动因子净值与因子复合拥挤度	6
图 7	低估值因子净值与因子复合拥挤度	6
图 8	高盈利因子净值与因子复合拥挤度	6
图 9	高盈利增长因子净值与因子复合拥挤度	6
图 10	行业拥挤度 (2022.02.11)	7

表目录

表 1	复合因子拥挤度及分项得分 (2022.02.11)	5
表 2	行业拥挤度变化	8

1. 1月信贷“开门红”，A股有望震荡上行

A股市场春节后分化加剧，整体呈现“沪强深弱”的市场格局。上证50指数上涨2.91%，沪深300指数上涨0.82%，中证500指数上涨2.5%，创业板指下跌5.59%。当前全市场PE(TTM)为18.6倍，处于2005年以来的40.1%分位点。从宏观因子上看，根据中国人民银行发布的数据，1月份新增贷款与广义货币(M2)均高于前值及Wind数据预期，信贷实现“开门红”；海通金工宏观动量月度择时模型显示，股票市场2022年2月信号为正向。日历效应上，2005年以来，中证500、创业板指表现优秀，上涨概率分别为65%和67%，涨幅中位数分别为2.4%、1.22%。技术分析上，Wind全A指数于2月9日向上突破抛物线指标(SAR)显示的股价压力，发出做多信号；1月信贷数据大幅超预期，我们认为，政策发力支持稳增长的预期较为强烈；沪深300的流动性冲击指标(-1.37)接近历史最低值，反转信号较强，市场流动性有望好转。综上所述，我们认为，A股有望震荡上行。

从趋势模型上看，Wind全A指数短期均线和长期均线的距离为-2.53%，低于前一周(-1.05%)，市场处于震荡市，Wind全A指数处于20日均线之下。

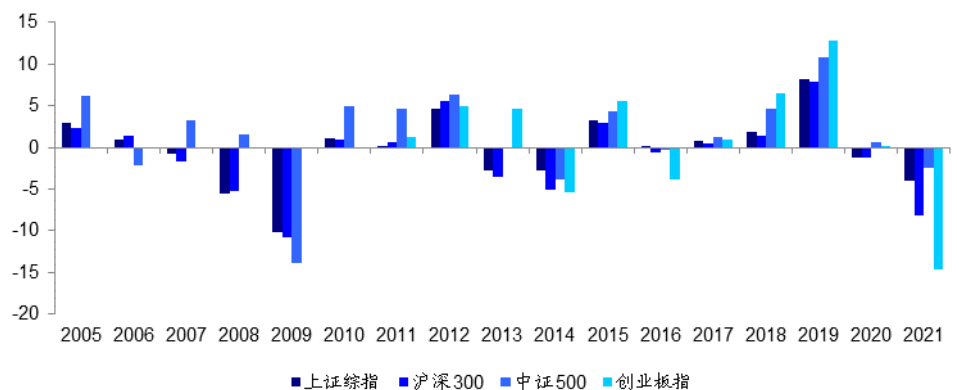
从量化指标上看，基于沪深300指数的流动性冲击指标周五为-1.37，低于前一周(-1.00)，意味着当前市场的流动性低于过去一年平均水平1.37倍标准差。上证50ETF期权成交量的PUT-CALL比率震荡下降，周五为0.82，低于前一周(0.97)，投资者对上证50ETF短期走势谨慎程度下降。上证综指和Wind全A五日平均换手率分别为0.84%和1.25%，处于2005年以来的56.58%和60.74%分位点，交易活跃度相比前期有所上升。

从宏观因子上看，1. 根据中国人民银行发布的数据，1月份新增贷款3.98万亿元(Wind预期3.6万亿元)，是单月统计高点，同比多增3944亿元；广义货币(M2)余额243.1万亿元，同比增长9.8%，高于Wind数据预期值9.4%以及前值9.0%。2. 海通金工宏观动量月度择时模型显示，股票市场2022年2月信号为正向，其中通货膨胀和汇率因子发出做多信号，经济增长因子发出做空信号，建议超配。3. 上周人民币汇率震荡，在岸和离岸汇率周涨幅分别为0.07%、-0.09%。

从资金流向上看，北上资金上周流入107.44亿元，2022年以来累计流入275.19亿元。

日历效应上，2005年以来，上证综指、沪深300、中证500、创业板指在2月下半月的上涨概率分别为59%、53%、65%、67%，涨幅均值分别为0.03%、-0.29%、1.76%、2.5%，涨幅中位数分别为0.47%、0.56%、2.4%、1.22%。

图1 2005-2021年2月下半月指数涨跌幅(%)

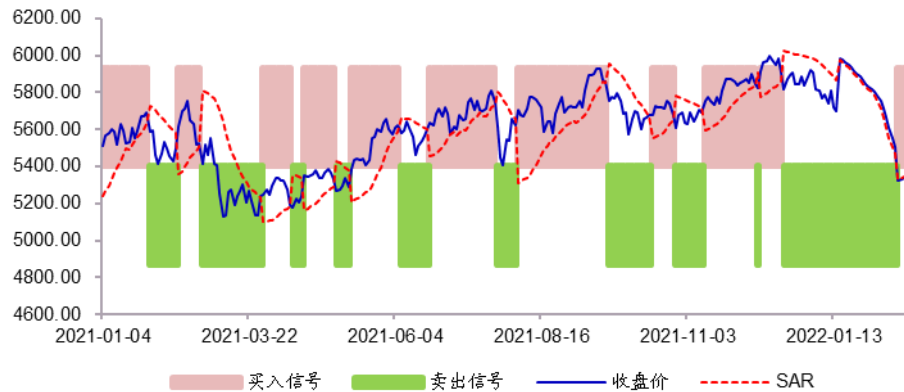


资料来源: Wind, 海通证券研究所

事件驱动上，1. 美股上周大幅下跌，道琼斯工业指数、标普 500 指数和纳斯达克指数周收益率分别为-1%、-1.82%、-2.18%。2 月 10 日，美国劳工统计局公布最细数据显示，美国 1 月 CPI 同比涨幅扩大至 7.5%，创下 1982 年 3 月以来的最高水平。2. 中国央行本于 2 月 11 日发布《2021 年第四季度中国货币政策执行报告》，要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

技术分析上，Wind 全 A 指数于 2 月 9 日向上突破抛物线指标（SAR）显示的股价压力，发出做多信号；1 月信贷数据大幅超预期，我们认为，政策发力支持稳增长预期较为强烈；沪深 300 的流动性冲击指标（-1.37）接近历史最低值，反转信号较强，市场流动性有望好转。综上所述，我们认为，A 股有望震荡上行。

图2 2021 年以来 Wind 全 A 指数及其 SAR 反转信号



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 因子预警：低估值拥挤度逼近历史高位，盈利因子的底部渐行渐近

因子拥挤，是指跟踪或者投资某一因子的资金过多，使得该因子的收益或者收益稳定性下降的现象。因此，因子拥挤度指标可作为因子失效的预警指标。

根据海通量化团队前期发布的专题报告《选股因子系列（四十二）——因子失效预警：因子拥挤》，我们使用估值价差、配对相关性、长期收益反转、因子波动率这四个指标度量因子拥挤程度。关于指标的详细计算方法与历史效果请参考对应专题报告。

下表展示了使用截至 2022 年 2 月 11 日的数据计算得到的常见因子的拥挤度。

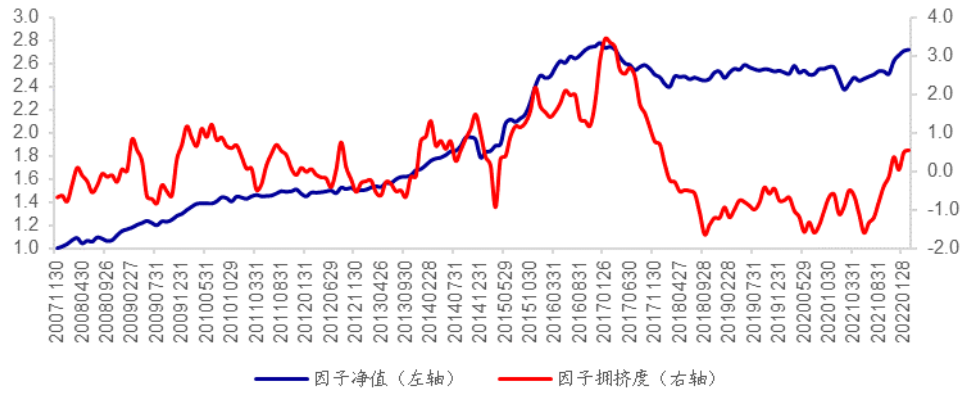
表 1 复合因子拥挤度及分项得分（2022.02.11）

	小市值	低换手	反转	低波动	低估值	高盈利	高盈利增长
估值价差	-1.21	0.06	1.25	-0.26	-1.14	0.97	-0.20
配对相关性	2.70	-0.49	-0.18	1.61	0.26	-1.27	-0.21
长期累计收益	-0.95	1.17	-1.41	0.15	0.45	-0.64	-0.63
多空波动率	1.71	-1.03	-0.47	0.17	-0.29	-1.62	-0.70
综合打分	0.56	-0.07	-0.20	0.42	-0.18	-0.64	-0.43

资料来源：Wind，海通证券研究所

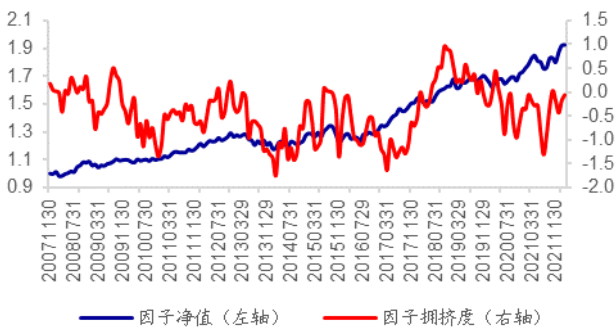
下图分别展示了小市值、低换手、反转、低波动、低估值、高盈利、高盈利增长的复合拥挤度与因子净值历史走势。其中，小市值因子拥挤度 0.56，低换手因子拥挤度 -0.07，低估值因子拥挤度 -0.20，高盈利因子的拥挤度 -0.64，高盈利增长因子拥挤度 -0.43。

图3 小市值因子净值与因子复合拥挤度



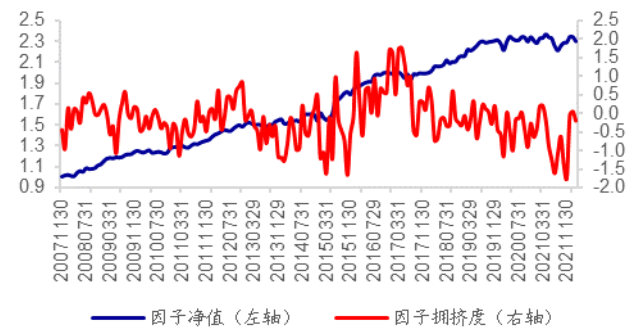
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 低换手因子净值与因子复合拥挤度



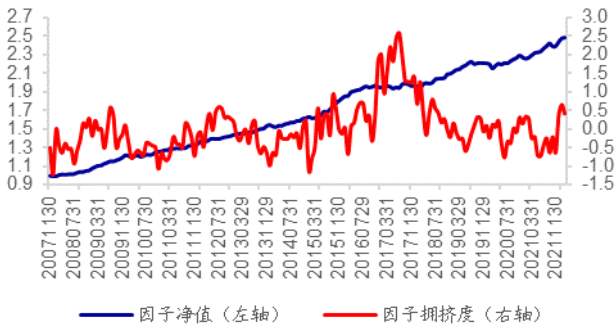
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 反转因子净值与因子复合拥挤度



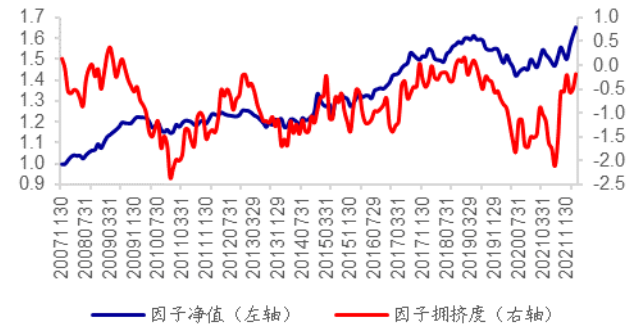
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 低波动因子净值与因子复合拥挤度



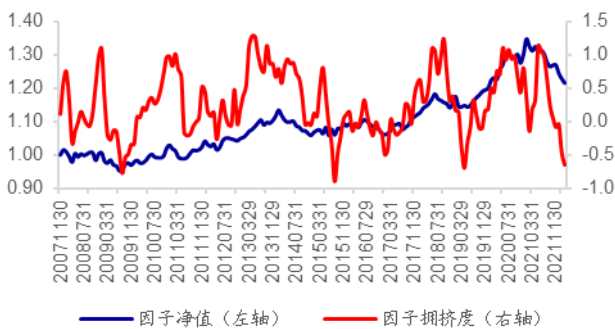
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 低估值因子净值与因子复合拥挤度



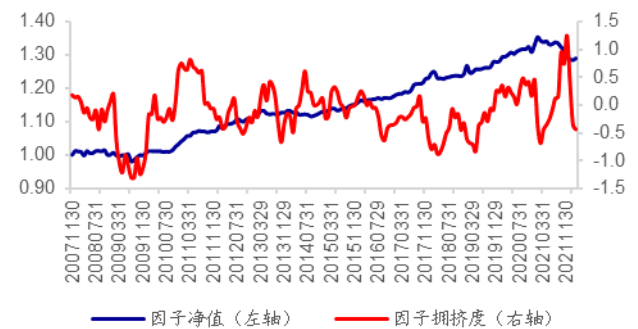
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 高盈利因子净值与因子复合拥挤度



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 高盈利增长因子净值与因子复合拥挤度

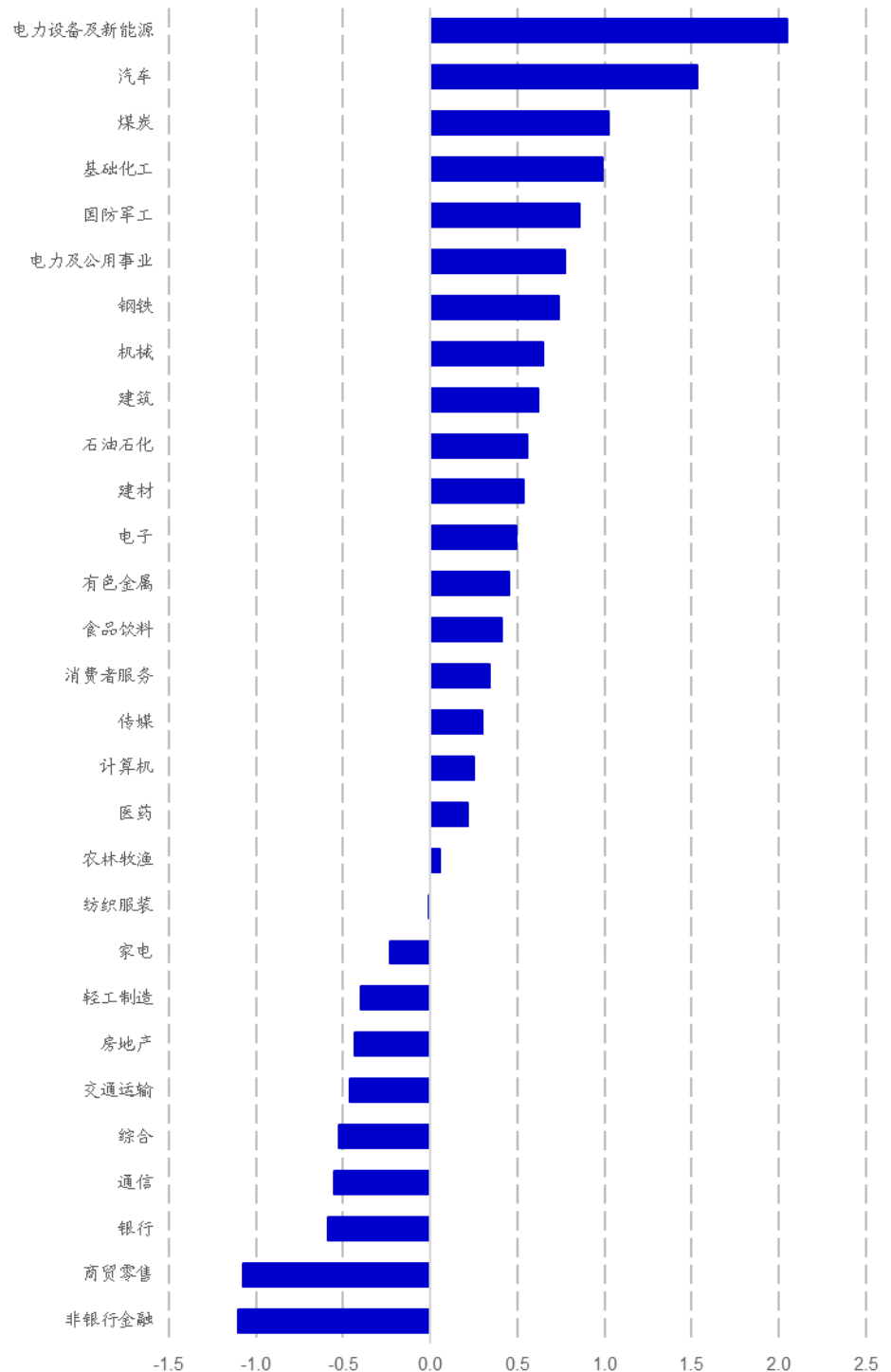


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 行业拥挤度：电力设备及新能源、汽车、煤炭、基础化工、国防军工的行业拥挤度相对较高

根据海通量化团队前期发布的专题报告《行业轮动系列研究 15——行业板块拥挤度》，截至 2022 年 2 月 11 日，电力设备及新能源、汽车、煤炭、基础化工、国防军工的行业拥挤度相对较高，通信和建筑的行业拥挤度上升幅度相对较大。下列图表展示了截至 2022 年 2 月 11 日的行业拥挤度。

图10 行业拥挤度（2022.02.11）



资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 行业拥挤度变化

行业名称	20220211 拥挤度	20220128 拥挤度	拥挤度变化
通信	-0.55	-1.08	0.53
建筑	0.62	0.15	0.47
石油石化	0.56	0.22	0.34
煤炭	1.02	0.70	0.32
交通运输	-0.46	-0.76	0.30
医药	0.22	-0.03	0.25
电力及公用事业	0.78	0.59	0.19
银行	-0.58	-0.76	0.17
钢铁	0.74	0.61	0.12
综合	-0.52	-0.60	0.08
农林牧渔	0.05	-0.01	0.06
商贸零售	-1.07	-1.14	0.06
计算机	0.25	0.21	0.04
消费者服务	0.34	0.31	0.02
非银行金融	-1.10	-1.09	-0.01
食品饮料	0.41	0.43	-0.01
传媒	0.30	0.35	-0.05
汽车	1.53	1.59	-0.05
纺织服装	-0.01	0.05	-0.06
有色金属	0.45	0.52	-0.07
建材	0.53	0.66	-0.12
电子	0.49	0.64	-0.14
机械	0.64	0.80	-0.15
轻工制造	-0.40	-0.10	-0.30
国防军工	0.86	1.17	-0.31
电力设备及新能源	2.05	2.48	-0.44
基础化工	0.99	1.43	-0.44
家电	-0.23	0.32	-0.55
房地产	-0.43	0.14	-0.57

资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 风险提示

市场系统性风险、海外市场波动风险、模型误设风险。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队
袁林青 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。