

相关研究

《量化选股周报
(2022.07.15-2022.07.22)》2022.07.23
《量化基金周报 20220721》2022.07.21
《绝对收益策略周报
(20220711-20220715)》2022.07.18

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 (20220724)

投资要点:

- **上周 (2022.07.18-2022.07.22) 市场回顾。** 上周 A 股市场主要指数走势有所分化。上证 50 指数上涨 0.32%，沪深 300 指数下跌 0.24%，中证 500 指数上涨 1.5%，创业板指下跌 0.84%。当前全市场 PE (TTM) 为 17.7 倍，处于 2005 年以来的 35.5%分位点。从宏观因子上看，中国 6 月宏观经济数据多数优于预期，整体经济恢复态势较好。日历效应上，2005 年以来，上证综指、沪深 300、中证 500、创业板指在 7 月下半月的上涨概率分别为 47%、47%、47%、25%，主流宽基指数均表现不佳。技术分析上，Wind 全 A 指数自 7 月 11 日向下突破反转点位后，一直处于翻转点位之下，目前收盘价为 5227；根据我们推算的筹码平均成本，Wind 全 A 指数筹码获利约为 0.11%。我们认为，技术面指标仍未发出明确的买入信号。下周，美联储或将再度加息，同时，美国二季度 GDP 初值、欧洲 GDP 数据、中国官方制造业 PMI 等多项数据将出炉。综上所述，我们认为，下周市场扰动因素较多，波动或将放大，短期内震荡局势较难被打破，建议观望。
- **下周市场扰动因素较多，短期内震荡局势较难被打破。** 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 3.47%，高于前一周 (2.79%)，市场处于上涨市，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 0.18，高于前一周 (0.05)，意味着当前市场的流动性高于过去一年平均水平 0.18 倍标准差。上证 50ETF 期权成交量的 PUT-CALL 比率震荡上升，周五为 1.01，高于前一周 (0.93)，投资者对上证 50ETF 短期走势谨慎程度上升。上证综指和 Wind 全 A 五日平均换手率分别为 0.76%和 1.27%，处于 2005 年以来的 49.14%和 61.31%分位点，交易活跃度相比前期有所下降。从宏观因子上看，1. 海通金工宏观动量月度择时模型显示，股票市场 2022 年 7 月信号为正向，其中经济增长和通货膨胀因子均发出做多信号，建议超配。2. 上周人民币汇率震荡，在岸和离岸汇率周涨幅分别为 0.02%、0%。从资金流向上看，北上资金上周流出 37.36 亿元，2022 年以来累计流入 495.82 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 7 月下半月的上涨概率分别为 47%、47%、47%、25%，涨幅均值分别为 0.91%、0.81%、0.73%、-1.74%，涨幅中位数分别为 -1.09%、-0.76%、-0.07%、-2.09%，主流宽基指数均表现不佳。事件驱动上，1. 上周美股大幅反弹，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 1.95%、2.55%、3.33%。根据 Wind 数据，美联储已进入 7 月 27 日决策会议之前的静默期，本周 100 个基点加息预期持续降温，目前市场普遍预期加息 75 个基点。2. 央行周五公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，7 月 22 日以利率招标方式开展了 30 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%。7 月 LPR 持稳：1 年期报 3.70%，5 年期以上品种报 4.45%。技术分析上，Wind 全 A 指数自 7 月 11 日向下突破反转点位后，一直处于翻转点位之下，目前收盘价为 5227；根据我们推算的筹码平均成本，Wind 全 A 指数筹码获利约为 0.11%。我们认为，技术面指标仍未发出明确的买入信号。下周，美联储或将再度加息，同时，美国二季度 GDP 初值、欧洲 GDP 数据、中国官方制造业 PMI 等多项数据将出炉。综上所述，我们认为，下周市场扰动因素较多，波动或将放大，短期内震荡局势较难被打破，建议观望。
- **因子预警：成长和消费的拥挤度依然较低，继续看好。** 小市值因子拥挤度 -0.50，低换手因子拥挤度 0.33，低估值因子拥挤度 -0.31，高盈利因子的拥挤度 0.10，高盈利增长因子拥挤度 -0.01。
- **行业拥挤度：电力设备及新能源、汽车、煤炭、消费者服务、机械的行业拥挤度相对较高。** 煤炭和纺织服装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. 下周市场扰动因素较多，短期内震荡局势较难被打破.....	4
2. 因子预警：成长和消费的拥挤度依然较低，继续看好.....	5
3. 行业拥挤度：电力设备及新能源、汽车、煤炭、消费者服务、机械的行业拥挤度相对较高7	
4. 风险提示.....	9

图目录

图 1	2005-2021 年 7 月下半月指数涨跌幅 (%)	5
图 2	2021 年以来 Wind 全 A 指数及其翻转信号走势	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	7
图 7	低估值因子净值与因子复合拥挤度	7
图 8	高盈利因子净值与因子复合拥挤度	7
图 9	高盈利增长因子净值与因子复合拥挤度	7
图 10	行业拥挤度 (2022.07.22)	8

表目录

表 1	2022 年 6 月部分宏观数据	4
表 2	复合因子拥挤度及分项得分 (2022.07.22)	6
表 3	行业拥挤度变化	8

1. 下周市场扰动因素较多，短期内震荡局势较难被打破

上周 A 股市场主要指数走势有所分化。上证 50 指数上涨 0.32%，沪深 300 指数下跌 0.24%，中证 500 指数上涨 1.5%，创业板指下跌 0.84%。当前全市场 PE (TTM) 为 17.7 倍，处于 2005 年以来的 35.5% 分位点。从宏观因子上看，中国 6 月宏观经济数据多数优于预期，整体经济恢复态势较好。日历效应上，2005 年以来，上证综指、沪深 300、中证 500、创业板指在 7 月下半月的上涨概率分别为 47%、47%、47%、25%，主流宽基指数均表现不佳。技术分析上，Wind 全 A 指数自 7 月 11 日向下突破反转点位后，一直处于翻转点位之下，目前收盘价为 5227；根据我们推算的筹码平均成本，Wind 全 A 指数筹码获利约为 0.11%。我们认为，技术面指标仍未发出明确的买入信号。下周，美联储或将再度加息，同时，美国二季度 GDP 初值、欧洲 GDP 数据、中国官方制造业 PMI 等多项数据将出炉。综上所述，我们认为，下周市场扰动因素较多，波动或将放大，短期内震荡局势较难被打破，建议观望。

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 3.47%，高于前一周 (2.79%)，市场处于上涨市，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 0.18，高于前一周 (0.05)，意味着当前市场的流动性高于过去一年平均水平 0.18 倍标准差。上证 50ETF 期权成交量的 PUT-CALL 比率震荡上升，周五为 1.01，高于前一周 (0.93)，投资者对上证 50ETF 短期走势谨慎程度上升。上证综指和 Wind 全 A 五日平均换手率分别为 0.76% 和 1.27%，处于 2005 年以来的 49.14% 和 61.31% 分位点，交易活跃度相比前期有所下降。

从宏观因子上看，1. 海通金工宏观动量月度择时模型显示，股票市场 2022 年 7 月信号为正向，其中经济增长和通货膨胀因子均发出做多信号，建议超配。2. 上周人民币汇率震荡，在岸和离岸汇率周涨幅分别为 0.02%、0%。

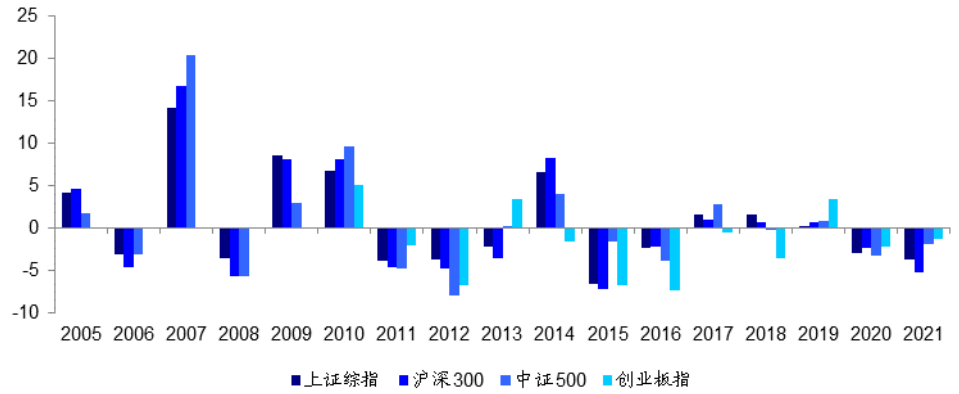
表 1 2022 年 6 月部分宏观数据

	当月	Wind 一致预测	前值
PMI	50.2%	-	49.6%
财新 PMI	51.7%	-	48.1%
CPI 同比	2.5%	2.39%	2.1%
PPI 同比	6.1%	6.05%	6.4%
新增人民币贷款 (亿元)	28100	24142.9	18900
M2 同比	11.4%	10.84%	11.1%

资料来源：Wind，海通证券研究所

从资金流向上看，北上资金上周流出 37.36 亿元，2022 年以来累计流入 495.82 亿元。

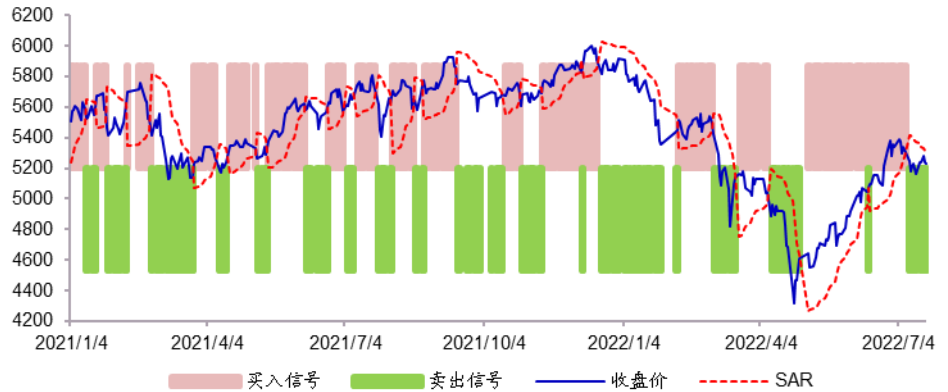
日历效应上，2005 年以来，上证综指、沪深 300、中证 500、创业板指在 7 月下半月的上涨概率分别为 47%、47%、47%、25%，涨幅均值分别为 0.91%、0.81%、0.73%、-1.74%，涨幅中位数分别为 -1.09%、-0.76%、-0.07%、-2.09%，主流宽基指数均表现不佳。

图1 2005-2021年7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. 上周美股大幅反弹, 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 1.95%、2.55%、3.33%。根据 Wind 数据, 美联储已进入 7 月 27 日决策会议之前的静默期, 本周 100 个基点加息预期持续降温, 目前市场普遍预期加息 75 个基点。2. 央行周五公告称, 为维护银行体系流动性合理充裕, 7 月 22 日以利率招标方式开展了 30 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.10%。7 月 LPR 持稳: 1 年期报 3.70%, 5 年期以上品种报 4.45%。

技术分析上, Wind 全 A 指数自 7 月 11 日向下突破反转点位后, 一直处于翻转点位之下, 目前收盘价为 5227; 根据我们推算的筹码平均成本, Wind 全 A 指数筹码获利约为 0.11%。我们认为, 技术面指标仍未发出明确的买入信号。下周, 美联储或将再度加息, 同时, 美国二季度 GDP 初值、欧洲 GDP 数据、中国官方制造业 PMI 等多项数据将出炉。综上所述, 我们认为, 下周市场扰动因素较多, 波动或将放大, 短期内震荡局势较难被打破, 建议观望。

图2 2021年以来 Wind 全 A 指数及其翻转信号走势


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 因子预警: 成长和消费的拥挤度依然较低, 继续看好

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。

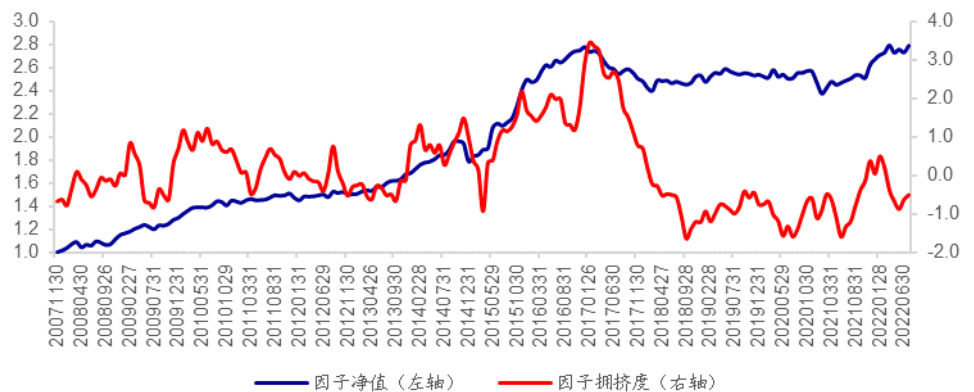
下表展示了使用截至 2022 年 7 月 22 日的数据计算得到的常见因子的拥挤度。

表 2 复合因子拥挤度及分项得分 (2022.07.22)

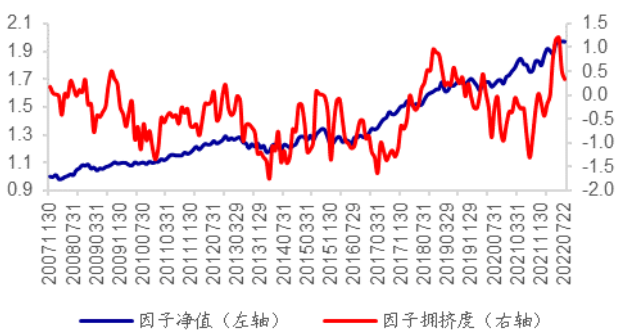
	小市值	低换手	反转	低波动	低估值	高盈利	高盈利增长
估值价差	-1.44	-0.29	-1.01	0.16	-1.11	0.19	0.09
配对相关性	0.09	0.11	-1.02	0.40	-0.65	0.91	0.21
长期累计收益	-0.33	1.14	-1.42	0.77	1.00	-1.37	-0.73
多空波动率	-0.31	0.35	0.74	-0.42	-0.49	0.69	0.38
综合打分	-0.50	0.33	-0.68	0.23	-0.31	0.10	-0.01

资料来源: Wind, 海通证券研究所

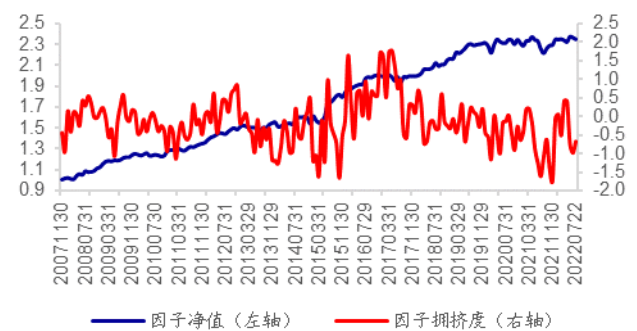
下图分别展示了小市值、低换手、反转、低波动、低估值、高盈利、高盈利增长的复合拥挤度与因子净值历史走势。其中, 小市值因子拥挤度-0.50, 低换手因子拥挤度 0.33, 低估值因子拥挤度-0.31, 高盈利因子的拥挤度 0.10, 高盈利增长因子拥挤度-0.01。

图3 小市值因子净值与因子复合拥挤度


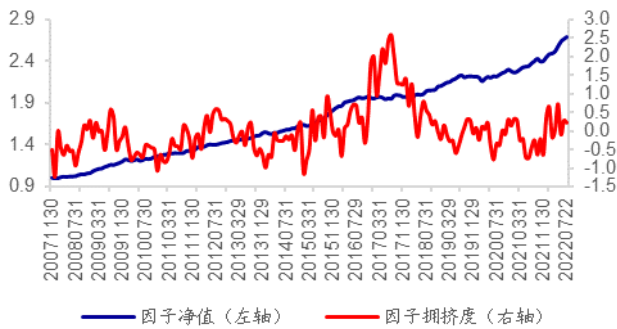
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 低换手因子净值与因子复合拥挤度


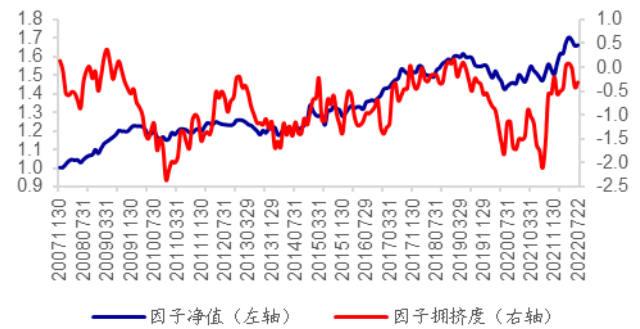
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 反转因子净值与因子复合拥挤度


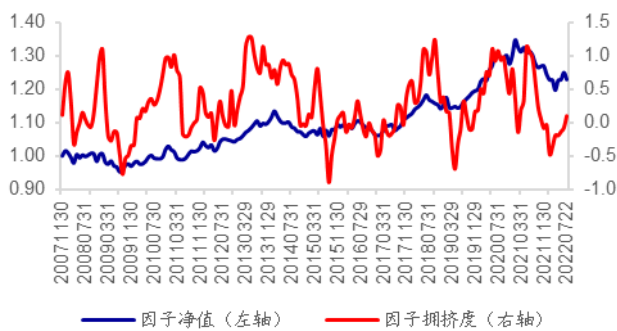
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 低波动因子净值与因子复合拥挤度


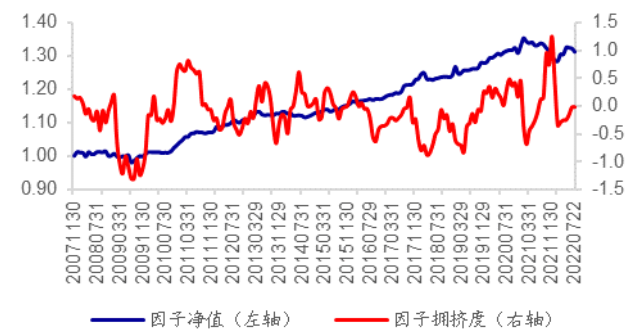
资料来源：Wind，海通证券研究所

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

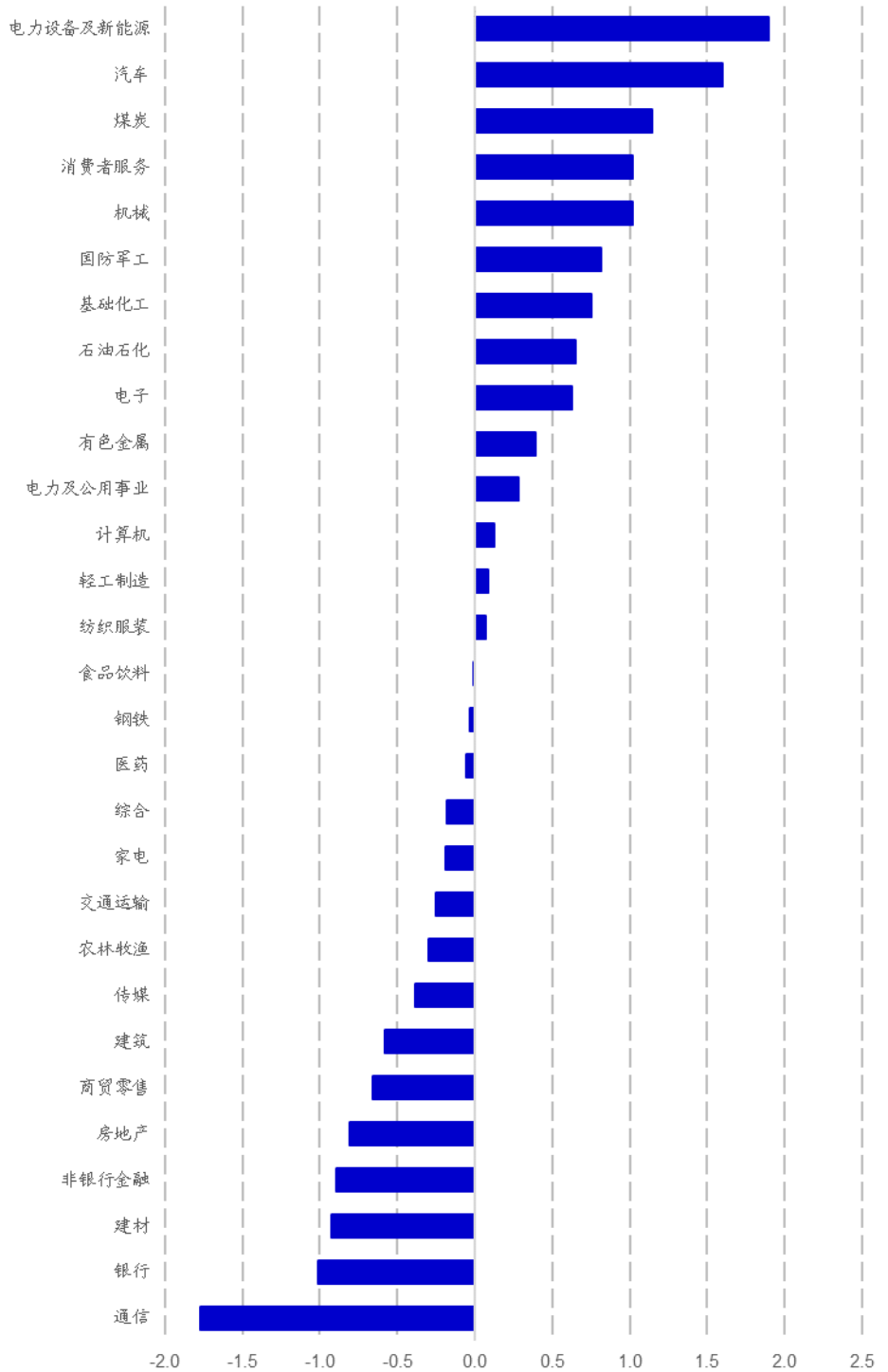
图9 高盈利增长因子净值与因子复合拥挤度


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、消费者服务、机械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7月22日，电力设备及新能源、汽车、煤炭、消费者服务、机械的行业拥挤度相对较高，煤炭和纺织服装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7月22日的行业拥挤度。

图10 行业拥挤度 (2022.07.22)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 3 行业拥挤度变化

行业名称	20220722 拥挤度	20220630 拥挤度	拥挤度变化
煤炭	1.14	0.62	0.53
纺织服装	0.07	-0.24	0.31
电力及公用事业	0.29	0.01	0.28
非银行金融	-0.89	-1.17	0.27
石油石化	0.65	0.38	0.27

汽车	1.60	1.34	0.26
国防军工	0.82	0.57	0.25
农林牧渔	-0.30	-0.51	0.21
消费者服务	1.02	0.82	0.20
电力设备及新能源	1.90	1.72	0.17
医药	-0.05	-0.21	0.16
通信	-1.77	-1.92	0.14
轻工制造	0.09	-0.04	0.13
家电	-0.19	-0.29	0.11
计算机	0.13	0.04	0.08
银行	-1.01	-1.09	0.08
机械	1.02	0.94	0.08
交通运输	-0.25	-0.31	0.06
基础化工	0.75	0.73	0.02
电子	0.63	0.60	0.02
有色金属	0.39	0.39	0.00
传媒	-0.39	-0.39	0.00
商贸零售	-0.66	-0.64	-0.02
食品饮料	0.00	0.03	-0.04
建筑	-0.58	-0.49	-0.09
建材	-0.93	-0.79	-0.14
钢铁	-0.03	0.15	-0.19
房地产	-0.81	-0.60	-0.21
综合	-0.18	0.06	-0.24

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。