

分析师:

张启尧

zhangqiyao@xyzq.com.cn

S0190521080005

张倩婷

zhangqianting@xyzq.com.cn

S0190521110002

陈禹豪

chenyuhao@xyzq.com.cn

S0190523070004

研究助理:

夏秋

xiaqiu@xyzq.com.cn

相关报告

《【兴证策略】2024 年出口链有哪些投资机会?》2023-12-30

《【兴证策略】2024 年 1 月市场配置建议和金股组合 (20231229)》2023-12-29

《【兴证策略】复盘与借鉴: 五轮市场底部如何走出? 20231227》2023-12-27

红利低波择时框架

2024 年 01 月 09 日

投资要点

前言: 近期市场再度聚焦红利低波资产, 红利低波股价有哪些核心驱动因素? 如何进行择时? 当前有哪些重要信号? 兴证策略团队结合八大指标, 从相对收益与绝对收益两大视角出发, 独家构建红利低波择时框架, 供投资者参考。

一、红利低波: 八大择时指标

1.1、总量维度: PMI

PMI 刻画总量经济景气程度, 其与红利低波相对收益多呈负向关系, PMI 下行期红利低波超额收益最为显著。

1.2、中观维度: 高景气行业占比

高景气行业占比与红利低波相对走势存在较强负向关系, 当高增长、高景气相对稀缺时, 市场通常会转向红利低波资产以寻找确定性。

1.3、流动性维度: M1-M2 剪刀差

M1-M2 剪刀差反映宏观流动性水平, 同时也在一定程度上代表市场对未来经济的预期和投资意愿, 与红利低波相对收益也呈现负向关系。

1.4、流动性维度: 美债利率

美债长端利率与红利低波相对收益之间存在着较强的正相关性, 美债利率上升, 利好红利低波资产表现。

1.5、资金维度: 增量资金规模

增量资金规模与红利低波相对收益呈现负向关系, 当市场增量资金匮乏、处于存量博弈状态时, 红利低波资产往往占优。

1.6、估值维度: 股息率

股息率是红利低波资产最为重要的估值指标, 除代表分红收益水平外, 也与未来潜在的股价收益率高度相关。

1.7、持仓维度: 主动偏股基金持仓占比

主动偏股基金持仓占比反映机构投资者对红利低波的配置情况, 影响板块中期收益趋势。

1.8、交易拥挤度

拥挤度是兴证策略独家构建的衡量短期交易情绪的重要指标, 对股价拐点有较强指示意义。

二、红利低波择时框架

2.1、红利低波相对收益择时框架

我们将与红利低波相对收益关联性更强的 PMI、高景气行业占比、M1-M2 剪刀差、美债利率、增量资金规模这五个指标作为相对收益择时指标, 构建红利低波相对收益择时框架。

从回测结果看, 相对收益择时框架较好的提示了 2018 年及 2021 年至 2023 年上半年这两轮红利低波超额收益最为显著的投资机会, 根据择时体系最新信号, 2024 年 1 月相对收益趋势择时指标为 1.33, 环比 2023 年 12 月持平, 但高于近三年均值 1.31, 支持红利低波相对收益占优, 继续持有红利低波。

2.2、红利低波绝对收益择时框架

我们将主要影响红利低波绝对收益的股息率与交易拥挤度指标作为绝对收益择时指标, 其中交易拥挤度分为量能 and 价格两个维度分别计算, 构建红利低波绝对收益择时框架。

从回测结果看, 经绝对收益择时指标择时后的红利低波策略自 2018 年以来的累计收益率为 53.1%, 显著跑赢择时前的 8.6% 和中证全指的 -12.4%。根据择时体系最新信号, 2024 年 1 月绝对收益趋势择时指标为 2.17, 环比 2023 年 12 月的 2.0 上升, 且高于近三年均值 1.75, 支持红利低波取得绝对收益, 继续持有红利低波。

2.3、相对收益择时与绝对收益择时的融合

综合来看, 当两个择时框架同时发出看多信号, 即认为未来一个月红利低波既能够取得绝对收益, 也能够取得超额收益时, 无疑将是持有红利低波资产最理想的环境, 且融合两个框架的信息, 信号的置信度也更高。

回测结果显示, 融合了相对收益与绝对收益择时信号后的效果要明显优于单一择时信号的效果, 2018 年以来融合择时策略的累计收益率为 83.3%, 月胜率为 68.6%。根据最新择时信号, 2024 年 1 月, 红利低波相对收益择时体系与绝对收益择时体系均发出看多信号, 建议持有红利低波。

风险提示: 历史经验可能失效; 经济数据超预期波动等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目 录

一、红利低波：八大择时指标	- 4 -
1.1、总量维度：PMI	- 4 -
1.2、中观维度：高景气行业占比	- 5 -
1.3、国内流动性维度：M1-M2 剪刀差	- 6 -
1.4、海外流动性维度：美债长端利率	- 7 -
1.5、资金维度：增量资金规模	- 7 -
1.6、估值维度：股息率	- 8 -
1.7、持仓维度：主动偏股基金持仓占比	- 9 -
1.8、交易维度：交易拥挤度	- 10 -
二、红利低波择时框架	- 13 -
2.1、红利低波相对收益择时框架	- 13 -
2.2、红利低波绝对收益择时框架	- 15 -
2.3、相对收益择时与绝对收益择时的融合	- 17 -
风险提示	- 19 -

图表目录

图表 1、兴证策略·红利低波择时框架	- 4 -
图表 2、PMI 与红利低波相对走势	- 5 -
图表 3、PMI 各阶段红利低波月度收益均值（2010 年 1 月-2023 年 12 月）	- 5 -
图表 4、高景气行业数量占比回落至低位	- 6 -
图表 5、M1-M2 剪刀差与红利低波超额收益走势	- 6 -
图表 6、美债长端利率与红利低波超额收益走势	- 7 -
图表 7、增量资金规模与红利低波相对收益	- 8 -
图表 8、红利低波股息率与未来一年涨跌幅	- 8 -
图表 9、红利低波股息率与未来一年涨跌幅分布（2013 年-2022 年）	- 9 -
图表 10、主动偏股基金配置比例（截至 2023 年三季度）	- 9 -
图表 11、主动偏股基金相较自由流通市值占比超配比例（截至 2023 年三季度）	- 10 -
图表 12、红利低波交易拥挤度（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 10 -
图表 13、红利低波拥挤度-成交额分位（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 11 -
图表 14、红利低波拥挤度-换手率分位（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 11 -
图表 15、红利低波拥挤度-30 日均线上数量占比分位（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 12 -
图表 16、红利低波拥挤度-创 60 日新高数量占比分位（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 12 -
图表 17、红利低波相对收益择时规则	- 13 -
图表 18、红利低波相对收益择时指标（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 13 -
图表 19、红利低波相对收益趋势择时指标（以近三年均值作为 0 轴，大于 0 代表择时指标高于近三年均值）	- 14 -
图表 20、红利低波相对收益月度择时回测结果（2017 年 12 月=1，2024 年 1 月截至 5 日）	- 14 -
图表 21、择时后红利低波相对收益月度择时回测结果（2017 年 12 月=1，2024 年 1 月截至 5 日）	- 15 -
图表 22、红利低波绝对收益择时规则	- 15 -
图表 23、红利低波绝对收益择时指标（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 16 -
图表 24、红利低波相对收益趋势择时指标（以近三年均值作为 0 轴，大于 0 代表择时指标高于近三年均值）	- 16 -
图表 25、红利低波相对收益月度择时回测结果（2017 年 12 月=1，2024 年 1 月截至 5 日）	- 17 -
图表 26、红利低波相对择时信号与绝对择时信号择时指标（截至 2024 年 1 月 5 日）	- 17 -

.....	- 18 -
图表 27、红利低波择时回测净值对比（2017 年 12 月=1，2024 年 1 月截至 5 日）	- 18 -
-	
图表 28、红利低波与择时策略累计收益率与胜率对比（2018 年 1 月至 2024 年 1 月 5 日）	- 19 -
图表 29、择时指标汇总（截至 2023 年 12 月 31 日）	- 19 -

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/908065117073006025>