

专题报告

股票舆情热度的反转效应与“热点反应”因子构建—多因子选股系列研究之二十二

方正证券研究所证券研究报告

分析师

曹春晓

登记编号：S1220522030005

陈泽鹏

登记编号：S1220524100003

相关研究

《DeepSeek 在投资研究工作中的应用初探——DeepSeek 应用系列研究之一》2025. 02. 17

《主动权益 QDII 加仓美国减仓内地香港，FOF 减持港股科技加仓纳指 ETF 及海外债基》2025. 02. 11

《主动权益 QDII 小幅加仓香港减仓美国，FOF 大幅增持港股权益和互认债基》2024. 12. 19

《指数化投资步入快车道，指增产品超额继续衰减》2024. 12. 18

《中证 A50 指数投资价值及投资策略简评》2024. 12. 10

《订单簿视角的开盘分歧刻画与跳空博弈因子—多因子选股系列研究之二十一》2024. 11. 30

“凸显效应”因子样本外表现

“凸显效应”因子在发布后表现符合预期，但在 2024 年 9 月市场反弹以来，该因子的 IC 呈现横盘态势，表明其在该阶段内阶段性失效。我们认为，失效的原因主要源于市场微观交易结构的变化。在此期间，市场热度较高的股票动量效应更为持久，导致短期内高热度股票仍能维持超额收益，削弱了因子的有效性。

“热点漂移”因子

我们根据股票热度平稳变化，构建了“热点漂移”因子，该因子刻画了投资者对于股票舆情的热度变化。“热点漂移”因子在回测时间段因子周度 IC 为 3.7%，年化 ICIR 为 5.53，IC 周胜率达到 78%，因子多空年化收益率达到 27.3%，信息比率 3.74%。

“热点反转”因子

我们尝试识别情绪剧烈变化的关键时间段，并计算相关时间段涨跌幅构建“热点反转”因子，该因子的周频均值 IC 为 4.54%，年化 ICIR 达到 6.14，IC 周胜率高达 80.99%，多空年化收益率达到 19.1%，显示出较强的稳健性和可交易性。

“热点反应”因子

我们结合“热点漂移”与“热点反转”因子进行等权合成，构成“热点反应”因子。“热点反应”因子的周度 IC 均值 5.08%，年化 ICIR 7.34，周胜率 85.21%，多空年化收益 20.05%，信息比率 (IR) 2.9，表现稳健。在与常见风格因子的相关性上，该因子与残差波动率的相关性为 0.27，其余风格因子相关性均在 0.1 左右或以下。

风险提示

本报告基于历史数据分析，历史规律未来可能存在失效的风险；市场可能发生超预期变化；各驱动因子受环境影响可能存在阶段性失效的风险。

正文目录

1 前言	4
2 新闻舆情热度 α 来源	5
2.1 “凸显效应”因子样本外表现	6
2.2 “热点漂移”因子	8
2.3 热度异常变化蕴含的交易信息与“热点反转”因子	13
2.4 “热点反应”因子	17
3 总结	19

图表目录

图表 1: 每月股票热度排名 (2022-2025. 2)	5
图表 2: 每月股票冷门度排名 (2022-2025. 2)	6
图表 3: “凸显效应”因子十分组年化超额收益率 (周频)	7
图表 4: “凸显效应”因子 IC 统计 (周频)	7
图表 5: “凸显效应”因子十分组超额净值 (2022-2025. 2. 28, 周频)	7
图表 6: “凸显效应”因子全时间段 IC 表现 (2022-2025. 2. 28, 周频)	7
图表 7: “热点漂移”因子十分组年化超额收益率 (周频)	8
图表 8: “热点漂移”因子 IC 统计 (周频)	8
图表 9: “热点漂移”因子累积净值 (周频, 2022-2025. 2)	8
图表 10: “热点漂移”因子全时间段 IC 表现 (2022-2025. 2. 28, 周频)	9
图表 11: “热点漂移”因子十分组超额净值 (2022-2025. 2. 28, 周频)	9
图表 12: “热点漂移”因子与风格因子相关性	10
图表 13: “热点漂移”因子不同行业 IC 表现 (2022-2025. 2. 28, 周频)	10
图表 14: “热点漂移”不同宽基指数 IC 表现 (2022-2025. 2. 28, 周频)	11
图表 15: 纯“热点漂移”因子十分组年化超额收益 (周频)	11
图表 16: 纯“热点漂移”因子 IC 统计 (周频)	11
图表 17: 纯“热点漂移”因子十分组超额净值 (2022-2025. 2. 28, 周频)	11
图表 18: 纯“热点漂移”因子全时间段 IC 表现 (2022-2025. 2. 28, 周频)	12
图表 19: 热度变化与热度分组收益表现 (2022-2025. 2. 28, 周频)	12
图表 20: 热度变化与热度分组收益表现 (2024. 9-2025. 2. 28, 周频)	12
图表 21: 股票热度异常变化	13
图表 22: 不同参数下每个股票每周触发异常次数	13
图表 23: 热度下降、股价上涨时刻动量因子 (月频)	14
图表 24: 热度下降、股价下跌时刻动量因子 (月频)	14
图表 25: 热度上升、股价上涨时刻动量因子 (月频)	14
图表 26: 热度上升、股价下跌时刻动量因子 (月频)	14
图表 27: 不同热度场景下动量因子表现 (2022-2024. 12. 13, 月频)	15
图表 28: “热点反转”因子十分组年化超额收益 (周频)	15
图表 29: “热点反转”因子 IC 统计 (周频)	15
图表 30: “热点反转”因子全时间段 IC 表现 (2022-2024. 12. 13, 周频)	15
图表 31: “热点反转”因子在不同宽基指数 IC 表现 (2022-2024. 12. 13, 周频)	16
图表 32: “热点反转”因子与风格因子相关性	16
图表 33: “热点反转”因子十分组超额净值 (2022-2024. 12. 13, 周频)	16
图表 34: “热点反应”因子十分组年化超额收益 (周频)	17
图表 35: “热点反应”因子 IC 统计 (周频)	17
图表 36: “热点反应”因子全时间段 IC 表现 (2022-2024. 12. 13, 周频)	17
图表 37: “热点反应”因子与风格因子相关性	17
图表 38: “热点反应”因子十分组超额净值 (2022-2024. 12. 13, 周频)	18
图表 39: “热点反应”不同行业 IC 表现 (2022-2024. 12. 13, 周频)	18

1 前言

长久以来，如何从新闻数据和热度数据中提取有效信息，甚至可以借助日益强大且推理成本不断下降的大模型来构建量化策略，成为量化从业者关注的焦点。尽管市场对新闻舆情的关注度日益提高，但如何系统地量化市场注意力效应并将其转化为可交易信号仍然存在诸多挑战。

在我们此前的研究《新闻中的有限注意力和“凸显效应”因子构建》中，团队尝试利用大模型对每天数以万计的新闻文本进行逐条打分，期望从中挖掘出有效的投资信号。然而，最终策略效果未达预期，我们总结出以下几个关键原因：

新闻数据的信噪比较低——大量噪音信息充斥其中，使得真正有价值的信息往往被淹没，难以稳定提取可交易信号；**多头端的有效信息是否会以新闻形式出现？**——即便某些关键信息能够通过新闻传播，市场可能会快速定价，使得这些信息难以转化为可持续的交易策略。尤其是在非事件驱动策略中，单从新闻文本难以判断市场是否已经消化相关信息。于是我们在之前研究中借助同花顺的高频股票热度数据，构建相关策略。这样的构建方式能够帮助我们避免处理繁琐复杂的新闻文本数据，直接获得结构化数据，且该数据能够足够高频，便于我们结合高频交易信息。

本研究在之前研究基础上，复盘“凸显效应”因子发布后表现，且进一步去研究股票热度变化、以及股票热度剧烈变化时间点的交易信息，构建相关策略。

2 新闻舆情热度 alpha 来源

随着大模型泛化推理能力的持续提升，非结构化数据向结构化特征因子的转化效率显著提高，为因子挖掘提供了新维度。根据本团队前期研究《新闻中的有限注意力和“凸显效应”因子构建》的实证结论，新闻舆情热度指标（包括新闻数量、传播热度等）呈现显著负向 alpha 特征，其收益主要源于空头组合的预测能力，而多头端贡献度存在统计显著的非对称性。通过观察同花顺股票热度数据中最高和最低的明细，可更深入了解该指标的内在逻辑。

图表1: 每月股票热度排名 (2022-2025.2)

月份/热度排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2022/1/31	比亚迪	机器人	宁德时代	九安医疗	中国移动	中信证券	新产业	太阳能	贵州茅台	中国平安
2022/2/28	比亚迪	机器人	宁德时代	中国平安	中信证券	新产业	东方财富	九安医疗	中国移动	太阳能
2022/3/31	比亚迪	机器人	中国医药	宁德时代	中信证券	连云港	九安医疗	农产品	东方财富	新产业
2022/4/29	比亚迪	九安医疗	宁德时代	机器人	以岭药业	中信证券	东方财富	农产品	中国医药	新产业
2022/5/31	比亚迪	宁德时代	九安医疗	机器人	新华制药	中信证券	新产业	华润双鹤	农产品	中国医药
2022/6/30	比亚迪	宁德时代	机器人	农产品	新产业	太阳能	中信证券	九安医疗	中通客车	中信建投
2022/7/29	比亚迪	机器人	宁德时代	新产业	中信证券	太阳能	农产品	天齐锂业	中通客车	中信建投
2022/8/31	机器人	比亚迪	宁德时代	太阳能	新产业	中信证券	农产品	东方财富	中信建投	能科科技
2022/9/30	比亚迪	宁德时代	机器人	新产业	中信证券	太阳能	农产品	东方财富	中信建投	生物股份
2022/10/31	比亚迪	机器人	宁德时代	新产业	中信证券	贵州茅台	海天味业	太阳能	农产品	中国平安
2022/11/30	比亚迪	机器人	宁德时代	新产业	中信证券	农产品	太阳能	中国医药	贵州茅台	以岭药业
2022/12/30	比亚迪	机器人	宁德时代	新产业	以岭药业	中信证券	农产品	中国医药	安奈儿	人民网
2023/1/31	比亚迪	机器人	宁德时代	赛为智能	新产业	农产品	人民网	中信证券	中国平安	新希望
2023/2/28	比亚迪	机器人	宁德时代	新产业	中信证券	博纳影业	科大讯飞	东方财富	太阳能	农产品
2023/3/31	比亚迪	机器人	宁德时代	中国移动	新产业	中信证券	农产品	中国电信	太阳能	中国联通
2023/4/28	比亚迪	机器人	新产业	宁德时代	中信证券	中国移动	东方财富	东方财富	三六零	太阳能
2023/5/31	比亚迪	机器人	新产业	中信证券	太阳能	宁德时代	中国移动	中信建投	农产品	中国平安
2023/6/30	机器人	比亚迪	宁德时代	新产业	中信证券	新城市	中信建投	农产品	太阳能	昆仑万维
2023/7/31	机器人	比亚迪	中信证券	新产业	赛伦生物	宁德时代	中信建投	农产品	东方财富	华泰证券
2023/8/31	机器人	比亚迪	中信证券	新产业	宁德时代	中信建投	东方财富	太平洋	儒竞科技	农产品
2023/9/29	机器人	比亚迪	中信证券	新产业	农产品	中信建投	宁德时代	东方财富	北京文化	生物股份
2023/10/31	机器人	比亚迪	新产业	宁德时代	阿为特	中信证券	农产品	惠柏新材	赛力斯	中信建投
2023/11/30	机器人	比亚迪	新产业	宁德时代	中信证券	农产品	中信建投	中文在线	机科股份	京仪装备
2023/12/29	机器人	比亚迪	新产业	宁德时代	中信证券	农产品	中信建投	值得买	长安汽车	生物股份
2024/1/31	机器人	比亚迪	宁德时代	新产业	中信证券	农产品	中信建投	太阳能	新城市	中国石油
2024/2/29	机器人	中文在线	比亚迪	新产业	宁德时代	农产品	肯特股份	中信证券	鄂尔多斯	新城市
2024/3/29	机器人	宁德时代	比亚迪	中信证券	新产业	中文在线	农产品	中信建投	生物股份	能科科技
2024/4/30	机器人	中信证券	新产业	宁德时代	比亚迪	农产品	中信建投	华泰证券	中国黄金	新城市
2024/5/31	机器人	比亚迪	新产业	中信证券	宁德时代	农产品	中信建投	北京文化	生物股份	能科科技
2024/6/28	机器人	比亚迪	新产业	宁德时代	中信证券	农产品	中信建投	贵州茅台	东方财富	生物股份
2024/7/31	机器人	比亚迪	中信证券	宁德时代	新产业	农产品	中信建投	贵州茅台	信息发展	生物股份
2024/8/30	机器人	新产业	中信证券	宁德时代	比亚迪	中文在线	农产品	中信建投	北京文化	信息发展
2024/9/30	机器人	中信证券	比亚迪	农产品	国泰君安	太平洋	太阳能	老百姓	中国电信	五粮液
2024/10/31	机器人	比亚迪	中信证券	农产品	国泰君安	中国移动	太平洋	新华网	长城汽车	中国银行
2024/11/29	机器人	中信证券	比亚迪	农产品	国泰君安	赛力斯	太平洋	太阳能	五粮液	长安汽车
2024/12/31	机器人	中信证券	比亚迪	农产品	国泰君安	太阳能	中国电信	太平洋	长安汽车	赛力斯
2025/1/31	机器人	比亚迪	中信证券	农产品	张家界	国泰君安	太阳能	寒武纪-U	长城汽车	太平洋
2025/2/28	机器人	比亚迪	中信证券	农产品	张家界	国泰君安	中国移动	太平洋	中国电信	太阳能

资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

从图表1的热度榜可以看出，同花顺公司提供的股票热度数据存在映射逻辑的瑕疵。例如，“机器人”概念自2023年6月起持续占据热度榜首，我们推测这一异常主要源于行业主题新闻量的脉冲式增长与投资者搜索行为的共振，但相关上市公司主体实际并无匹配的舆情事件驱动。这种关键词聚合算法与实体企业映射失准的现象，在能源产业链（如农业光伏）和战略新兴产业等板块同样存在数据噪声。

图表2: 每月股票冷门度排名 (2022-2025. 2)

月份/冷门度排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2022/1/31	恒丰纸业	创远信科	雅运股份	华达新材	球冠电缆	沪宁股份	绿城水务	殷图网联	恒盛能源	智新电子
2022/2/28	创远信科	雅运股份	华达新材	球冠电缆	沪宁股份	绿城水务	殷图网联	恒盛能源	智新电子	美思德
2022/3/31	沪宁股份	绿城水务	殷图网联	恒盛能源	智新电子	美思德	嘉事堂	梅轮电梯	凯添燃气	广咨国际
2022/4/29	智新电子	美思德	嘉事堂	梅轮电梯	凯添燃气	广咨国际	常辅股份	深华发A	华维设计	深深房A
2022/5/31	万通液压	粤海饲料	立航科技	和顺科技	祥明智能	赛伦生物	德龙激光	大唐电信	凯瑞德	米奥会展
2022/6/30	凯瑞德	米奥会展	中科江南	红棉股份	统一股份	航天智造	华锡有色	德新科技	亚星化学	菲菱科思
2022/7/29	统一股份	航天智造	华锡有色	德新科技	亚星化学	菲菱科思	福石控股	卓朗科技	亚香股份	侨源股份
2022/8/31	福石控股	卓朗科技	亚香股份	侨源股份	华如科技	赛为智能	广东明珠	华英农业	实达集团	群兴玩具
2022/9/30	亚香股份	侨源股份	华如科技	赛为智能	广东明珠	华英农业	实达集团	群兴玩具	中亦科技	华塑控股
2022/10/31	群兴玩具	中亦科技	华塑控股	新里程	中基健康	弘业期货	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份
2022/11/30	群兴玩具	中亦科技	华塑控股	新里程	中基健康	弘业期货	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份
2022/12/30	群兴玩具	中亦科技	华塑控股	新里程	中基健康	弘业期货	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份
2023/1/31	华塑控股	新里程	中基健康	弘业期货	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份	诺思格	海航控股
2023/2/28	新里程	中基健康	弘业期货	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份	诺思格	海航控股	锡装股份
2023/3/31	弘业期货	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份	诺思格	海航控股	锡装股份	万方发展	美能能源
2023/4/28	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份	诺思格	海航控股	锡装股份	万方发展	美能能源	中荣股份
2023/5/31	博纳影业	神雾节能	易点天下	丰华股份	诺思格	海航控股	锡装股份	万方发展	美能能源	中荣股份
2023/6/30	宝地矿业	光大同创	芯动联科	时创能源	湖联股份	东方碳素	青矩技术	智翔金泰-U	明阳电气	金杨股份
2023/7/31	君逸数码	航材股份	国科恒泰	致尚科技	天承科技	英华特	惠同新材	豪声电子	恒工精密	仁信新材
2023/8/31	德福科技	路桥信息	国子软件	信宇人	广钢气体	金凯生科	众辰科技	泰凌微	固高科技	蓝箭电子
2023/9/29	爱科赛博	三态股份	民生健康	中研股份	威尔高	万邦医药	盛科通信-U	金帝股份	飞南资源	中巨芯-U
2023/10/31	崇德科技	斯菱股份	热威股份	恒兴新材	力王股份	富恒新材	开特股份	万德股份	视声智能	阿为特
2023/11/30	润本股份	浩辰软件	骑士乳业	中集环科	机科股份	京仪装备	思泰克	夏厦精密	麦加芯彩	中邮科技
2023/12/29	达利凯普	索宝蛋白	宏盛华源	安邦护卫	安培龙	丰茂股份	锦江航运	国际复材	鼎龙科技	广厦环能
2024/1/31	永达股份	中机认检	中远通	艾森股份	派诺科技	灵鸽科技	西磁科技	北自科技	腾达科技	贝隆精密
2024/2/29	灵鸽科技	西磁科技	北自科技	腾达科技	贝隆精密	盛景微	云星宇	西典新能	美信科技	许昌智能
2024/3/29	佳合科技	浙江大农	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技
2024/4/30	佳合科技	浙江大农	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技
2024/5/31	佳合科技	浙江大农	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技
2024/6/28	佳合科技	浙江大农	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技
2024/7/31	佳合科技	浙江大农	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技
2024/8/30	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技	美登科技	路斯股份
2024/9/30	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技	美登科技	路斯股份
2024/10/31	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技	美登科技	路斯股份
2024/11/29	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技	美登科技	路斯股份
2024/12/31	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技	美登科技	路斯股份
2025/1/31	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技	美登科技	路斯股份
2025/2/28	欧康医药	岭一药业	保丽洁	太湖雪	奔朗新材	旺成科技	百甲科技	汉维科技	美登科技	路斯股份

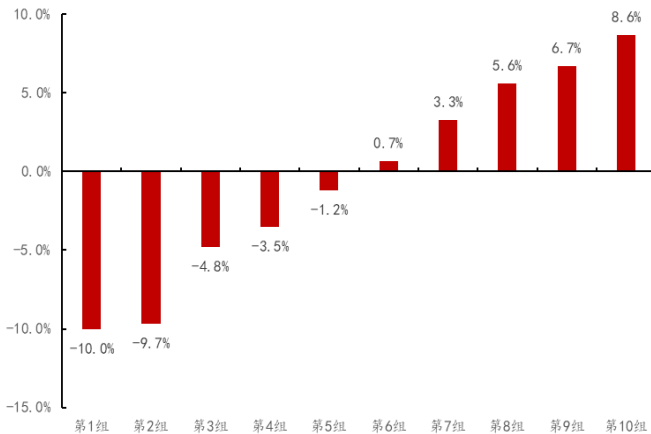
资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

结合图表 1 和图表 2 可以发现, 热度高(空头组)股票的收益来源可能与大市值股票的 beta 有较强关联, 因为大公司更容易吸引投资者的关注和搜索; 而热度低(多头组)股票的超额收益来源则可能与小市值特征密切相关。

2.1 “凸显效应”因子样本外表现

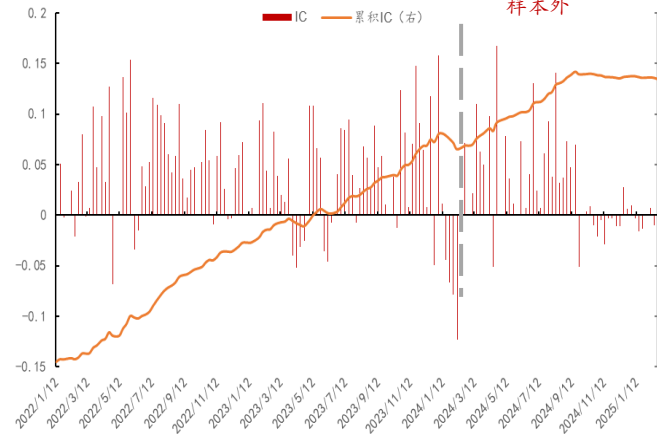
在本次研究中, 我们重点回顾此前提出的“凸显效应”因子(详见《新闻中的有限注意力和“凸显效应”因子构建》), 并对其样本外表现进行评估和回溯分析。我们将考察该因子在不同市场环境下的稳健性, 包括其收益特征、IC 表现以及在极端行情中的有效性。同时, 结合市场结构变化, 我们进一步分析因子收益的驱动因素。

图表3：“凸显效应”因子十分组年化超额收益率（周频）



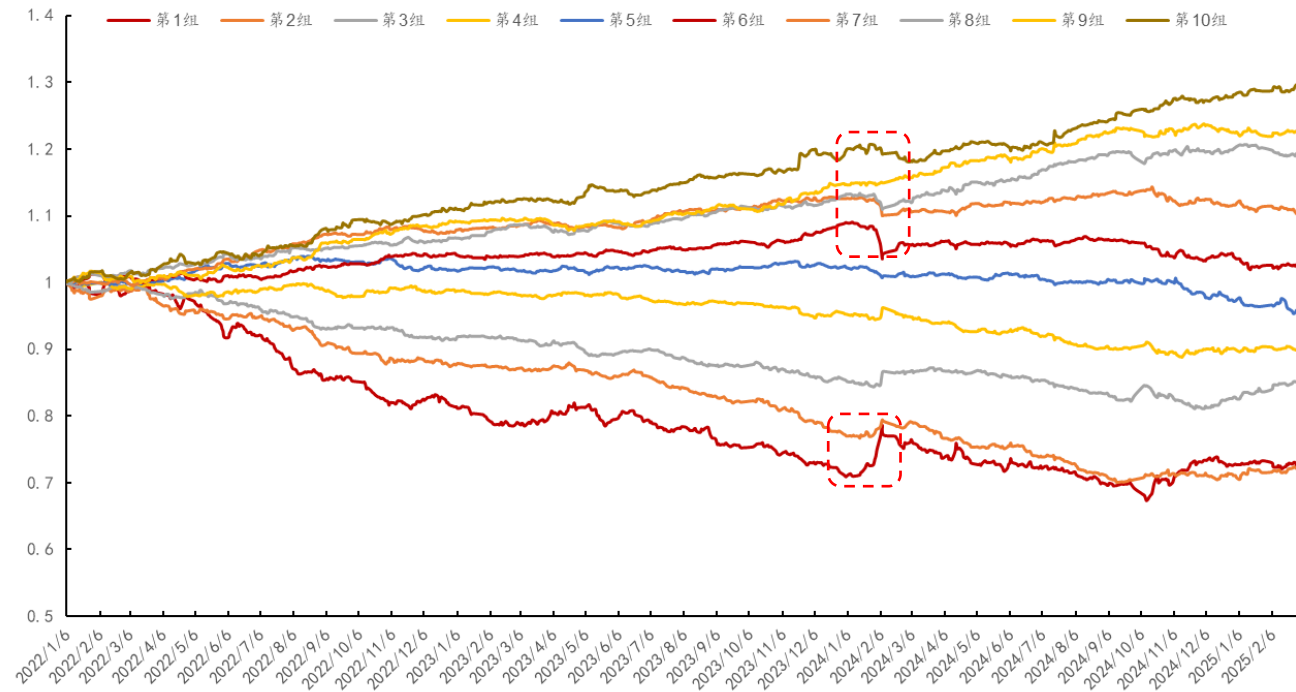
资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表4：“凸显效应”因子 IC 统计（周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表5：“凸显效应”因子十分组超额净值（2022-2025. 2. 28，周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表6：“凸显效应”因子全时间段 IC 表现（2022-2025. 2. 28，周频）

因子绩效					十分组多空组合表现			
IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率	因子年化多空收益率	波动率	最大回撤	信息比率
3.82%	0.05	5.15	8.74	72.67%	20.8%	0.08	-8.55%	2.48

资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

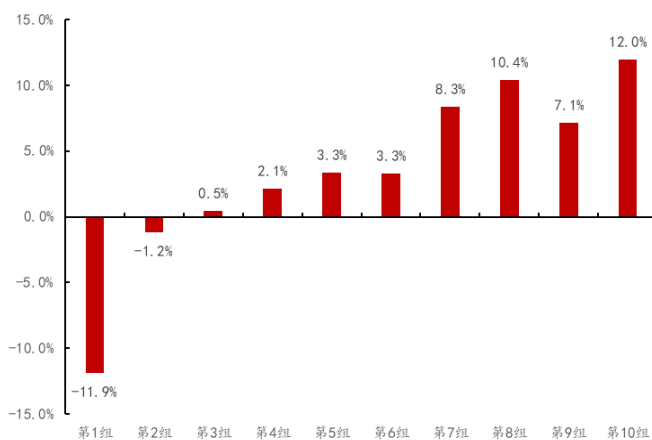
自 2024 年 9 月市场反弹以来，该因子的 IC 呈现横盘态势，表明因子在该阶段内阶段性失效。如图表 5 所示，因子失效的主要原因在于空头组合的超额收益显著收缩，同时市场对新闻舆情热度较高的个股表现出较强的偏好，使其获得显著的正向超额收益，这一现象与市场整体风格变迁相一致。此外，在 2024 年小盘股大幅回撤期间，因子多头组合的回撤幅度相对可控，未因小盘股的大幅

下挫导致多头收益大幅回撤，表明该因子在极端市场环境下具备一定的稳健性。

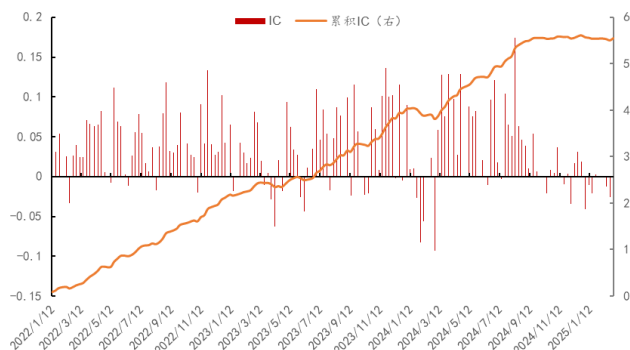
2.2 “热点漂移”因子

在上一节中，我们回顾了“凸显效应”因子在过去一年的样本外表现，并分析了其在极端市场环境下的有效性。“凸显效应”因子主要关注股票舆情热度的绝对水平，而在本节中，我们进一步关注舆情热度的动态变化对股票表现的影响。基于此，我们提出一个新的因子，该因子的计算方法如下：首先计算每日股票舆情热度变化的绝对值变化，然后以周度为单位计算该变化的平均值，并归一化处理（即除以标准差）。该因子旨在衡量股票舆情热度变化的幅度与波动性，进而捕捉市场情绪的动态效应，我们称为“热点漂移”因子。

图表7：“热点漂移”因子十分组年化超额收益率（周频）



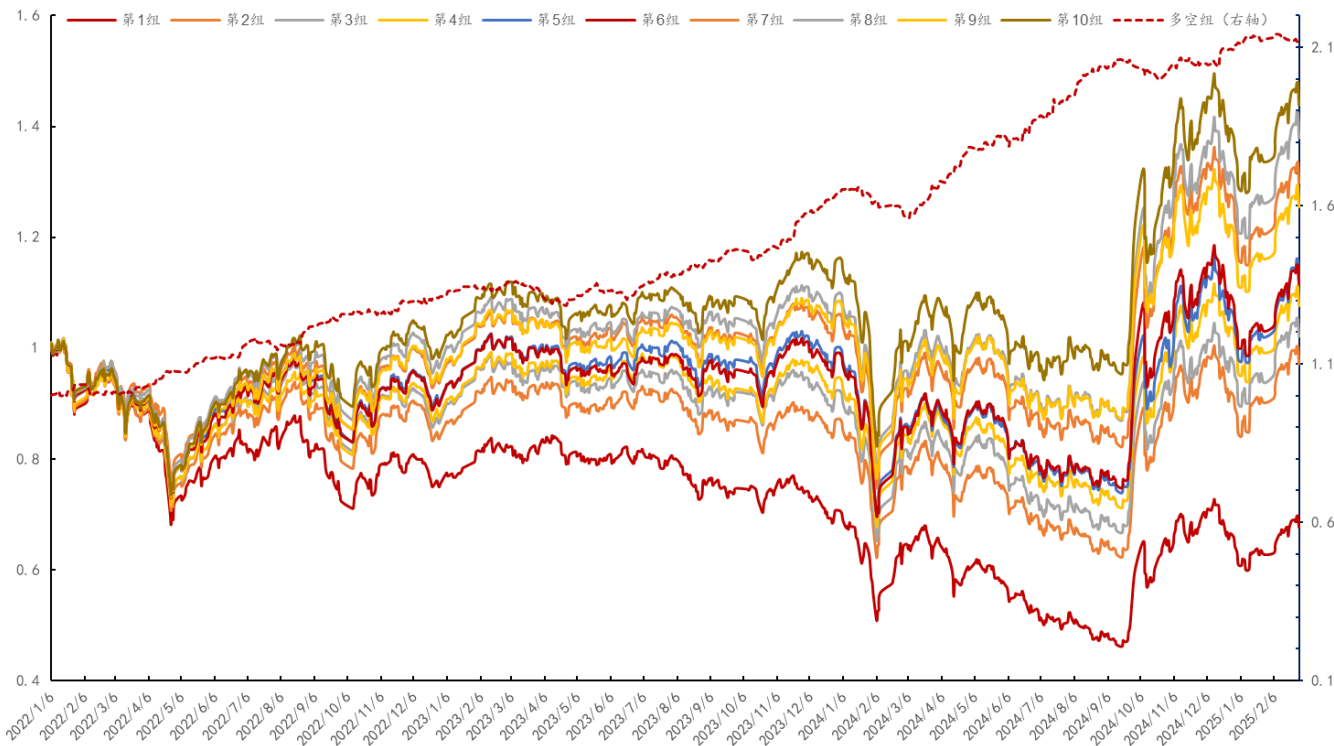
图表8：“热点漂移”因子 IC 统计（周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表9：“热点漂移”因子累积净值（周频，2022-2025.2）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表10：“热点漂移”因子全时间段 IC 表现（2022-2025. 2. 28，周频）

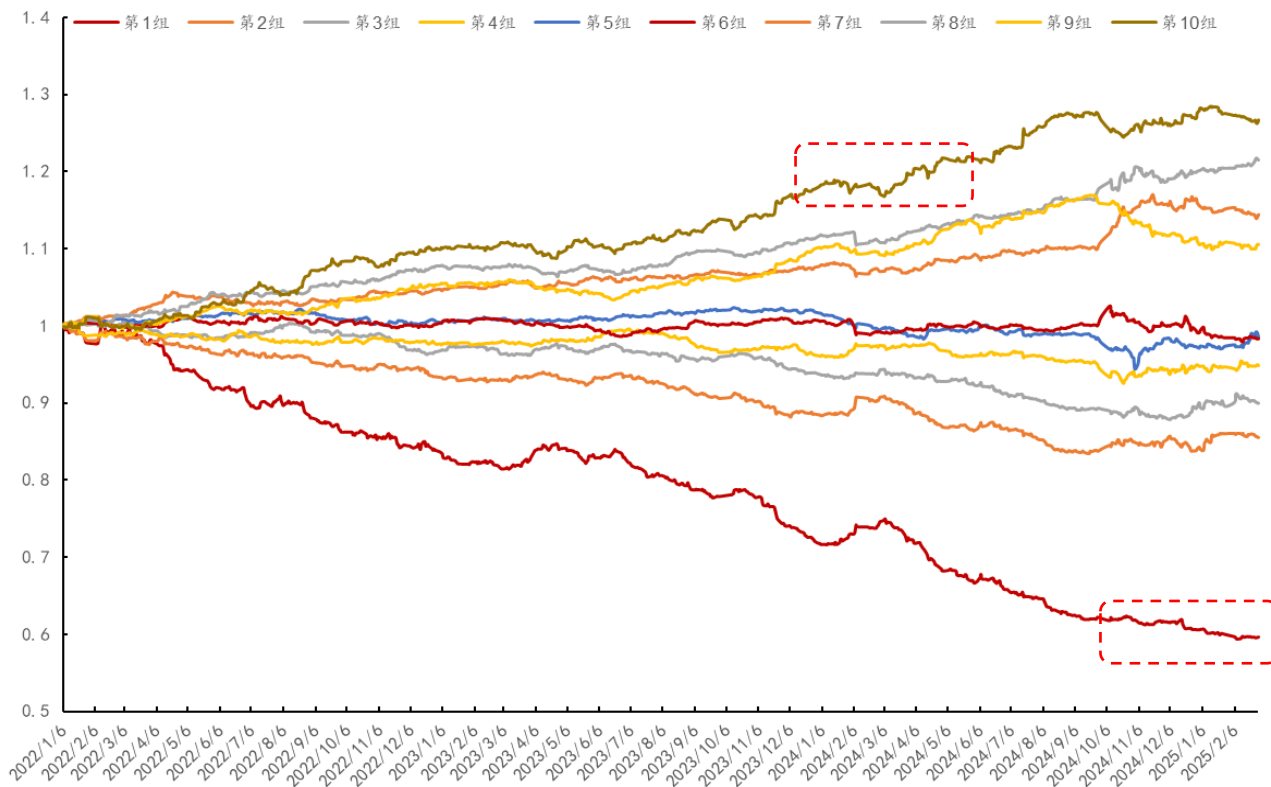
因子绩效						十分组多空组合表现		
IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率	因子年化多空收益率	波动率	最大回撤	信息比率
3.70%	0.05	5.53	9.39	78.00%	27.3%	0.07	-5.55%	3.74

资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

“热点漂移”因子在回测时间段因子周度 IC 为 3.7%，年化 ICIR 为 5.53，IC 周胜率达到 78%，因子多空年化收益率达到 27.3%，信息比率 3.74%。

该因子基于类似“凸显效应”的逻辑，其核心机制在于投资者注意力的波动导致股票的过度定价。当个股舆情热度异常上升时，通常意味着市场多头情绪积聚，且与动量效应相关，可能引发短期内的过度上涨；相反，当股票舆情热度急剧下降时，通常表明市场关注度减弱，这为资金收集筹码提供了机会，此时股价可能进入低估状态，后市往往呈现反转回升的潜力。因此，该因子通过监测舆情热度的波动，能够有效捕捉市场中的非理性定价效应，进而提供显著的投资信号。

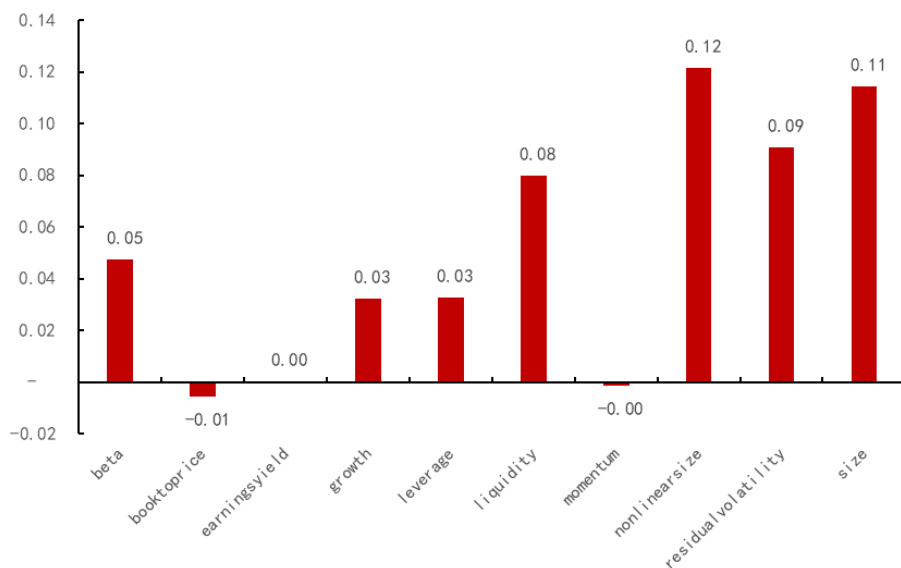
图表11：“热点漂移”因子十分组超额净值（2022-2025. 2. 28，周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

我们重点考察该因子在极端市场环境下的表现。自 2024 年 9 月市场反弹以来，该因子的 IC 呈现横盘态势，表明其在该阶段内出现阶段性失效。然而，该因子的表现与“凸显效应”因子存在显著差异。例如，该因子的空头端（即新闻热度上升较多的股票）在此期间仍保持较好表现，且多头端并未出现明显回撤；但在市场情绪较强的时间段，该因子多头未能提供显著的正向超额收益。

图表12：“热点漂移”因子与风格因子相关性

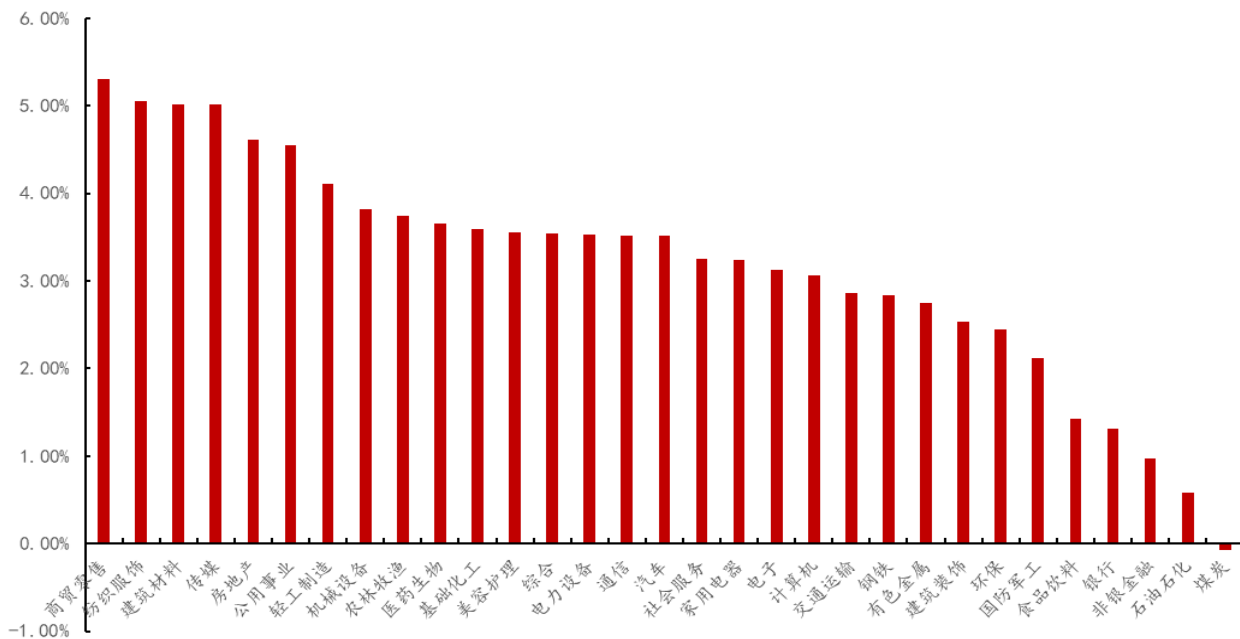


资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

从图表 12 我们看到该因子与常见风格因子的相关性，“热点漂移”因子与市值、波动率及流动性存在一定程度的线性相关性，但整体相关性较低，均维持在 10% 左右。整体上“热点漂移”因子具有一定的 alpha 属性，能为原始因子组合提供一定信息增益。

根据图表 13，不同行业的 IC 表现显示，“热点漂移”因子在商贸零售、纺织服饰、传媒、房地产等行业的 IC 较高。这表明，在这些行业中，个股新闻热度的上升通常伴随负向超额收益，而热度下降的股票在后续阶段往往表现更佳。该现象可能反映出市场对这些行业的情绪波动较大，投资者的注意力变化对股价影响较为显著，从而提供了可供捕捉的交易信号。

图表13：“热点漂移”因子不同行业 IC 表现（2022-2025.2.28，周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表14：“热点漂移”不同宽基指数 IC 表现（2022-2025.2.28，周频）

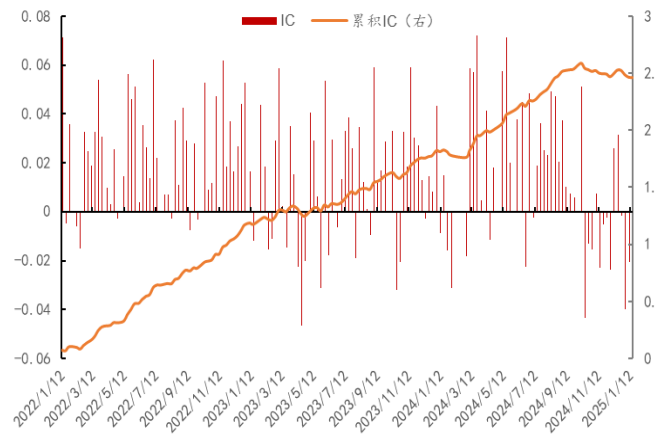
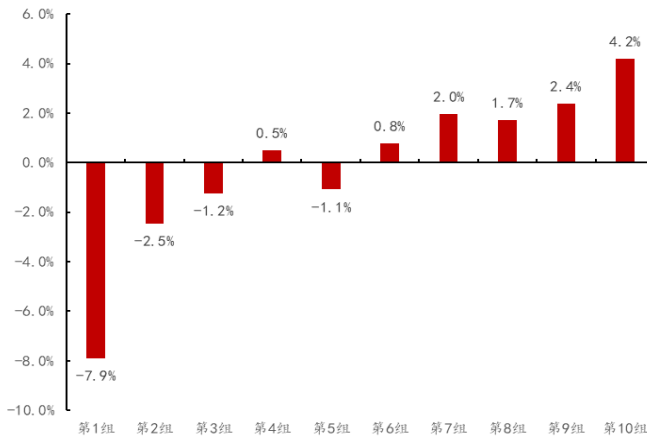
指数样本	IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率
沪深300	-0.14%	0.07	-0.14	-0.24	50.00%
中证500	1.50%	0.06	1.92	3.27	58.67%
中证1000	1.78%	0.05	2.64	4.49	60.67%

资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

根据图表 14 我们可以看到“热点漂移”因子在沪深 300 指数里几乎无效，而在中证 500、中证 1000 里还保持着良好的表现。

进一步剥离常见风格因子后，我们分析了“热点漂移”因子的纯因子表现（图表 15 至图表 18）。结果显示，该因子的多头端收益并未出现显著衰减，且整体多空收益在样本内保持较高的稳定性。具体来看，该因子的周度 IC 均值达到 1.72%，年化 ICIR 为 4.7，多空组合的年化收益率为 12.9%，验证了因子在剥离风格效应后的稳健性和可交易性。

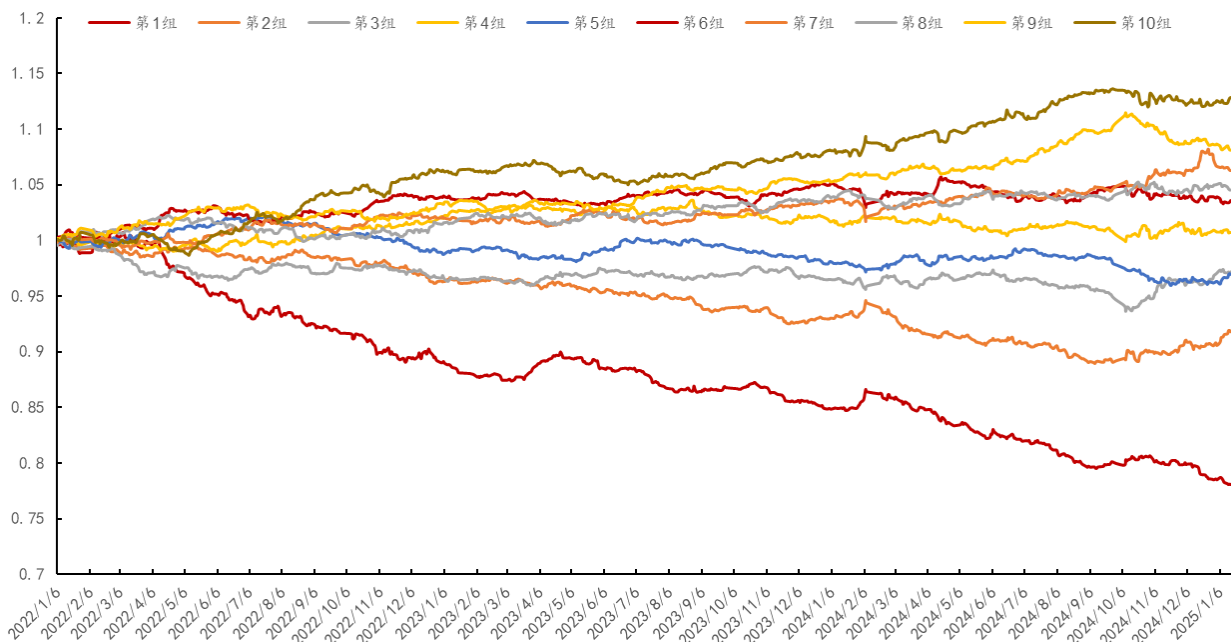
图表15：纯“热点漂移”因子十分组年化超额收益（周频） 图表16：纯“热点漂移”因子 IC 统计（周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表17：纯“热点漂移”因子十分组超额净值（2022-2025.2.28，周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表18: 纯“热点漂移”因子全时间段 IC 表现 (2022-2025.2.28, 周频)

因子绩效					十分组多空组合表现				
IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率	因子年化多空收益率	波动率	最大回撤	信息比率	
1.72%	0.03	4.70	7.79	71.33%	12.9%	0.04	-3.73%	3.32	

资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

通过图表 19-20, 我们分析了个股热度水平及热度变化的十分组表现。在回测区间内, 我们观察到股票热度越高, 其未来收益越低的现象, 表明市场可能存在对高热度股票的过度定价。然而, 该效应在 2024 年 9 月后出现波动, 热度高和热度低的股票均能获得显著超额收益。这一变化可能归因于市场情绪高涨时期, 热度较高的股票动量效应更为持久, 使得短期内高热度股票仍能维持超额收益。

从股票热度变化的角度来看, 回测区间内, 该指标整体呈现负向 Alpha, 表明市场通常对热度迅速上升的股票存在短期过度反应, 导致未来收益受损。然而, 自 2024 年 9 月以来, 该逻辑同样受到挑战。在热度较高的股票中, 我们观察到热度保持稳定或持续上升的股票, 未来能够获得显著超额收益。这可能反映出在市场情绪较强的环境下, 投资者的注意力溢出效应增强, 高热度股票的正向趋势更易被强化, 进而支撑其超额收益表现。

图表19: 热度变化与热度分组收益表现 (2022-2025.2.28, 周频)

热度变化\热度	第1组	第2组	第3组	第4组	第5组	第6组	第7组	第8组	第9组	第10组
第1组	1.96%	2.49%	2.82%	2.28%	1.13%	0.80%	0.34%	0.01%	-0.05%	-0.28%
第2组	2.18%	1.13%	0.92%	0.72%	0.47%	0.41%	0.28%	-0.06%	-0.38%	-0.24%
第3组	0.80%	0.88%	0.43%	0.25%	0.35%	0.14%	0.06%	-0.13%	0.13%	-0.21%
第4组	0.75%	0.53%	0.32%	0.29%	0.01%	0.08%	-0.20%	0.14%	0.19%	0.84%
第5组	0.41%	0.30%	0.11%	0.26%	-0.12%	-0.10%	0.10%	0.61%	0.96%	0.40%
第6组	0.58%	0.28%	0.05%	0.04%	-0.19%	0.19%	0.35%	0.09%	0.44%	0.70%
第7组	0.50%	0.13%	0.10%	-0.11%	0.09%	0.10%	0.26%	0.61%	0.87%	0.59%
第8组	0.40%	0.11%	-0.14%	-0.07%	0.15%	0.02%	-0.01%	0.47%	1.07%	0.49%
第9组	0.34%	-0.04%	0.24%	0.33%	0.51%	0.11%	0.27%	0.20%	-0.09%	-0.33%
第10组	0.21%	0.49%	0.50%	0.38%	0.49%	0.24%	0.42%	-0.30%	-0.16%	-0.23%
平均值	0.81%	0.63%	0.53%	0.44%	0.29%	0.20%	0.19%	0.16%	0.30%	0.18%

资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

图表20: 热度变化与热度分组收益表现 (2024.9-2025.2.28, 周频)

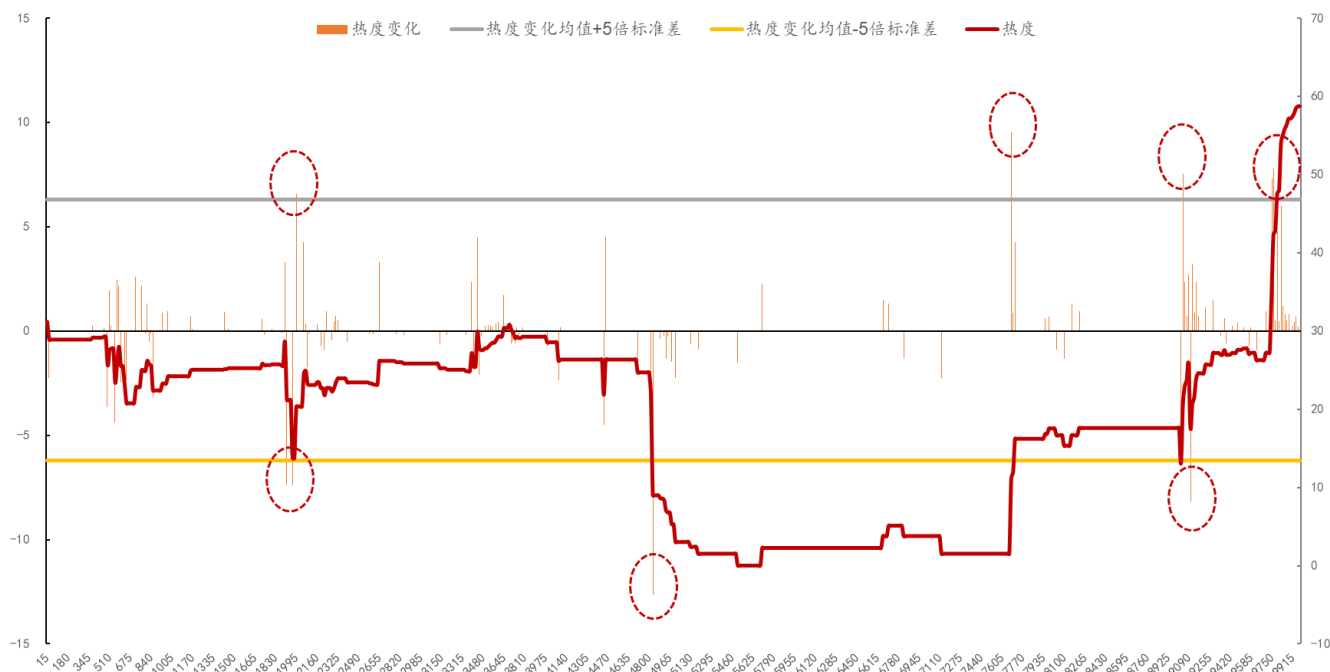
热度变化\热度	第1组	第2组	第3组	第4组	第5组	第6组	第7组	第8组	第9组	第10组
第1组	2.25%	3.33%	4.29%	3.59%	1.94%	1.84%	2.54%	0.72%	1.04%	0.73%
第2组	3.88%	2.62%	2.62%	2.50%	2.10%	2.62%	3.07%	1.99%	0.06%	1.64%
第3组	2.38%	2.24%	1.34%	1.70%	3.13%	2.34%	3.06%	1.80%	2.10%	1.09%
第4组	1.98%	1.85%	1.82%	1.46%	1.68%	2.52%	1.01%	1.72%	1.54%	4.36%
第5组	1.36%	1.97%	1.56%	2.47%	0.85%	1.41%	1.31%	2.60%	4.35%	2.90%
第6组	2.10%	1.09%	1.28%	1.58%	1.46%	2.64%	2.44%	1.31%	2.81%	3.25%
第7组	1.70%	1.50%	1.98%	1.10%	1.97%	1.87%	1.81%	2.63%	3.89%	2.38%
第8组	1.88%	1.38%	1.40%	0.54%	2.05%	0.80%	1.02%	2.25%	4.23%	3.48%
第9组	2.63%	2.14%	2.32%	1.57%	2.29%	0.78%	2.03%	2.78%	1.08%	2.21%
第10组	2.89%	2.59%	2.42%	1.87%	1.94%	1.33%	1.94%	0.22%	0.73%	1.74%
平均值	2.30%	2.07%	2.10%	1.84%	1.94%	1.81%	2.02%	1.80%	2.18%	2.38%

资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

2.3 热度异常变化蕴含的交易信息与“热点反转”因子

在上一节中，我们构建了衡量热度平稳变化的因子。本节进一步结合交易信息，研究市场情绪剧烈波动时的交易特征。我们认为，并非所有热度变化的时点都蕴含有效信息，舆情热度的剧烈时刻可能包含更多信息量。因此，我们首先识别情绪剧烈变化的关键时间段，即市场关注度与投资者情绪发生显著变动的时段。随后，围绕这些时间段深入分析个股交易数据，评估市场对情绪冲击的反应，并提取潜在的交易信号，从而优化因子的有效性。

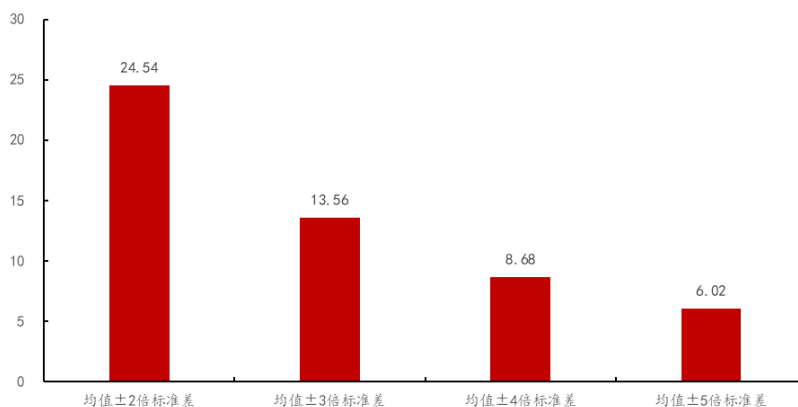
图表21:股票热度异常变化



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

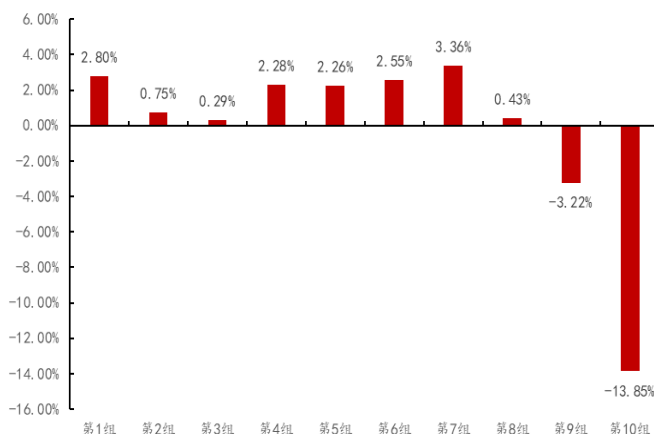
在图表 21 中，我们选取了某只股票过去 7 天（包含 5 个交易日）的热度变化趋势。我们观察到，市场情绪的剧烈变化往往集中在特定时间段，因此需要精准识别这些关键时点。为此，我们首先计算每 15 分钟的热度变化值，并进一步计算这些变化的均值与标准差。随后，我们以超过特定阈值的热度变化作为判定标准，将超出上下界限的部分定义为热度剧烈变化时间段。在具体阈值的设定上，我们测试了不同参数下的触发频率。若采用 ± 2 倍均值标准差作为边界，发现触发频率过高，可能导致噪声干扰。因此，本研究最终选择 ± 5 倍均值标准差作为判定标准，以确保所识别的时间段更具信息含量。

图表22: 不同参数下每个股票每周触发异常次数



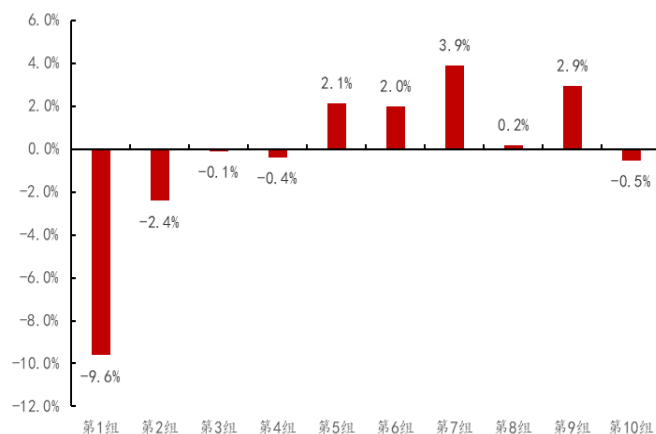
资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表23: 热度下降、股价上涨时刻动量因子（月频）



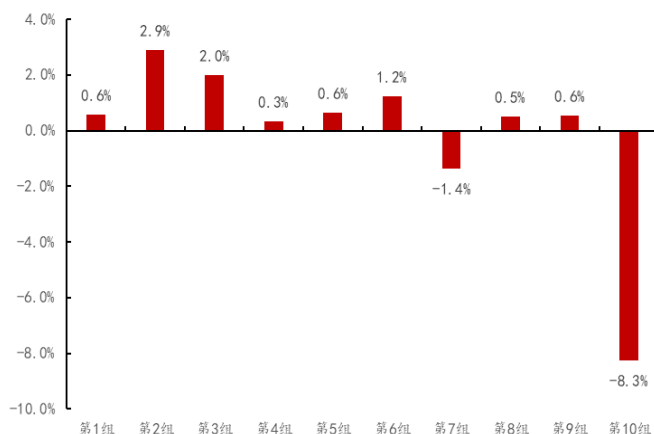
资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

图表24: 热度下降、股价下跌时刻动量因子（月频）



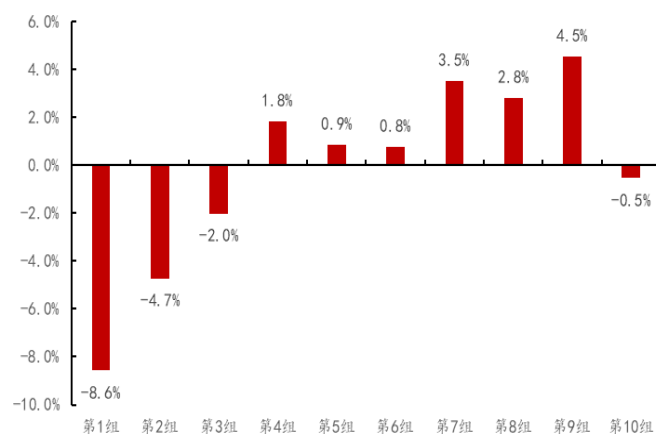
资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

图表25: 热度上升、股价上涨时刻动量因子（月频）



资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

图表26: 热度上升、股价下跌时刻动量因子（月频）



资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

我们把热度异常变化分成4个场景，热度异常上升时股价下跌、热度异常下跌时股价上涨、热度异常上升时股价上涨、热度下跌时股价下跌四个场景，分别计算热度异常时的平均涨跌幅作为因子。

热度异常下降，股价上涨：该场景提供显著的负向 Alpha，表明在热度下降但股价异常走强的情况下，后续收益往往不佳。这可能对应于真实投资场景中，主力资金通过拉升股价吸引市场关注，但热度未能同步提升，或资金借助短期情绪波动进行派发。

热度异常下降，股价同步下跌：此场景下，我们发现该因子的涨跌幅指标能够提供正向 Alpha。在整体下跌过程中，相对抗跌的个股可能具有更好的后续表现，表明市场在下行阶段对特定标的的抗跌性存在一定定价偏差。

热度异常上升，股价同步上涨：该因子在此场景下提供负向 Alpha，意味着在整体上涨过程中，受市场关注度极高、情绪亢奋的股票，后续回调幅度较大。这可能反映出市场对热门个股的短期追涨效应，导致估值或价格偏离合理水平。

热度异常上升，股价反向下跌：该因子在此场景下同样提供正向 Alpha，表明在市场情绪升温但股价未能同步上涨的情况下，跌幅较小的个股后续表现较

好，而跌幅较大的股票往往意味着主力正在派发筹码。这可能反映市场对于部分热点题材炒作的退潮效应，导致股价进一步走弱。

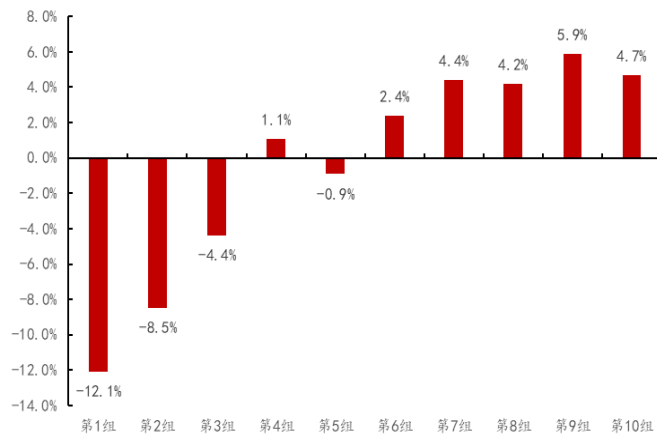
图表27: 不同热度场景下动量因子表现 (2022-2024. 12. 13, 月频)

不同场景	因子绩效				
	IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率
热度上涨、股价下跌	4.45%	0.060	2.56	4.43	72.22%
热度上涨、股价上涨	-3.21%	0.046	-2.44	-4.23	75.00%
热度下跌、股价下跌	3.84%	0.059	2.26	3.91	72.22%
热度下跌、股价上涨	-2.62%	0.044	-4.27	-7.08	72.22%

资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

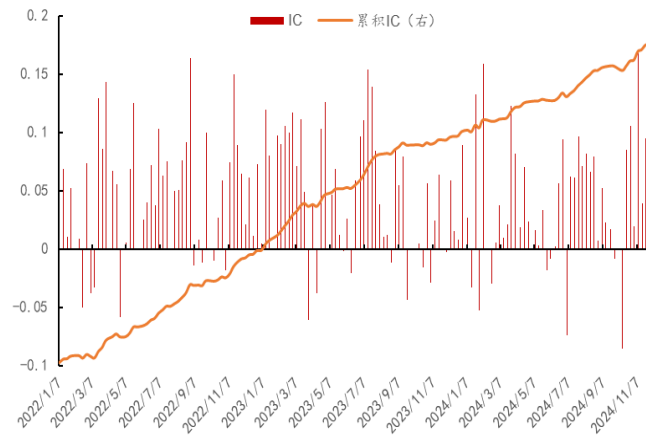
基于四种不同的热度异常场景，我们筛选出信息含量较高且稳定性较强（ICIR 较高）的两个关键场景进行深入研究，即热度变动方向与股价涨跌幅方向相反的情况。在此基础上，我们构建了“热点反转”因子。具体而言，我们回溯过去 5 个交易日，识别个股热度异常变动的时刻，并计算对应个股的平均涨跌幅。由于该因子专注于热度变化方向与股价表现不一致的情境，因此能够刻画市场对热点股票的过度反应或注意力切换所带来的价格偏离，为后续超额收益提供有效信号。

图表28: “热点反转”因子十分组年化超额收益 (周频)



资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

图表29: “热点反转”因子 IC 统计 (周频)



资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

图表30: “热点反转”因子全时间段 IC 表现 (2022-2024. 12. 13, 周频)

因子绩效					十分组多空组合表现				
IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率	因子年化多空收益率	波动率	最大回撤	信息比率	
4.54%	0.05	6.14	10.15	80.99%	19.1%	0.07	-3.43%	2.57	

资料来源: Wind, IFind, 方正证券研究所

从图表 28-30 可以观察到，“热点反转”因子仍然保持较强的空头特征，并且自 2024 年 9 月市场反弹以来，几乎未受极端市场环境的影响，能够持续贡献稳定的因子收益。该因子的周频均值 IC 为 4.54%，年化 ICIR 达到 6.14，IC 周胜率高达 80.99%，多空年化收益率达到 19.1%。

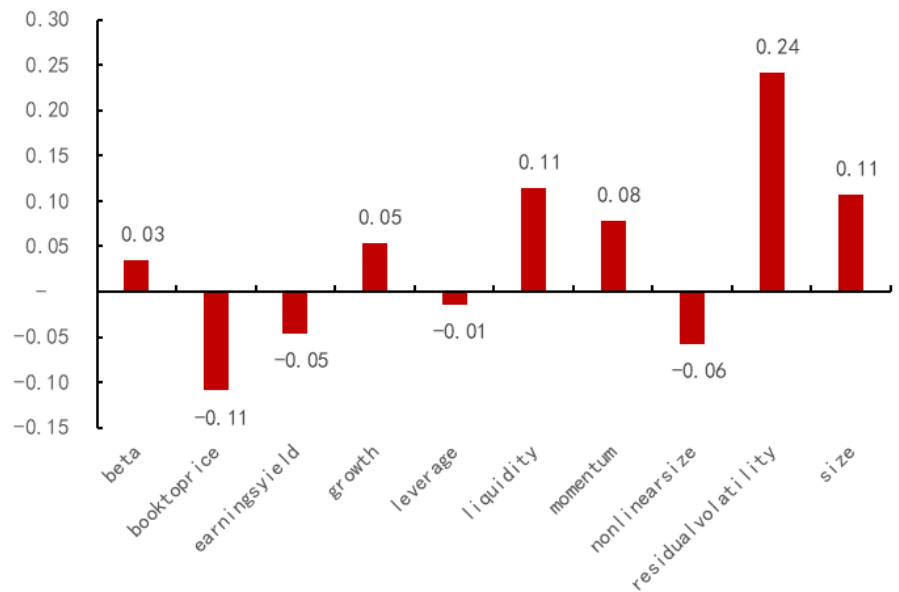
从风格因子相关性来看，“热点反转”因子与常见风格因子存在一定程度的相关性，与残差波动率的相关性最高，为 0.24，而与其他风格因子的相关性均在 0.1 或以下。根据图表 31，我们发现该因子在不同指数成分股中表现较为均衡。在沪深 300 指数中，其 IC 平均值达到 2.91%，在中证 500 和中证 1000 指数中分别为 2.89% 和 4.09%，说明“热点反转”因子不仅适用于中小盘股票，在大盘股中亦能保持一定的有效性。

图表31：“热点反转”因子在不同宽基指数 IC 表现（2022-2024.12.13，周频）

指数样本	IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率
沪深300	2.91%	0.10	2.04	3.36	63.12%
中证500	2.89%	0.09	2.41	3.98	63.38%
中证1000	4.09%	0.07	4.35	7.19	73.94%

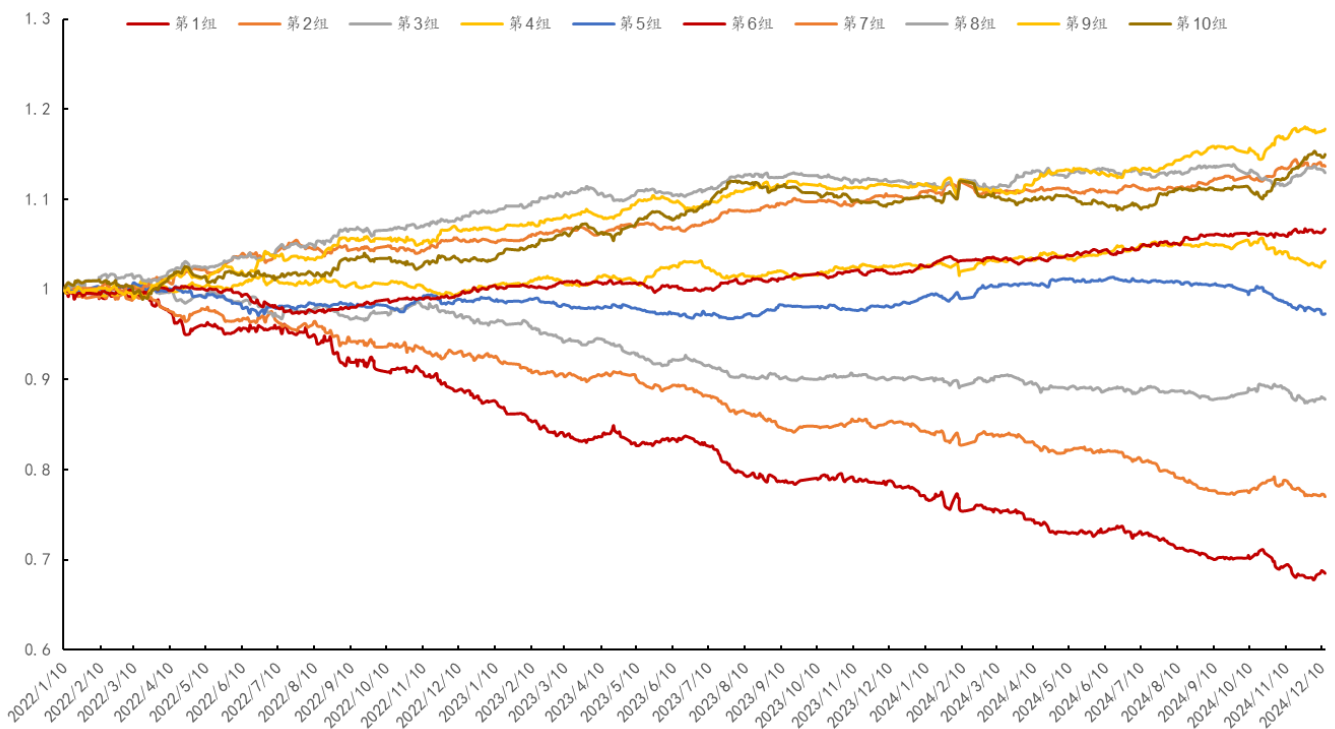
资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表32：“热点反转”因子与风格因子相关性



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表33：“热点反转”因子十分组超额净值（2022-2024.12.13，周频）

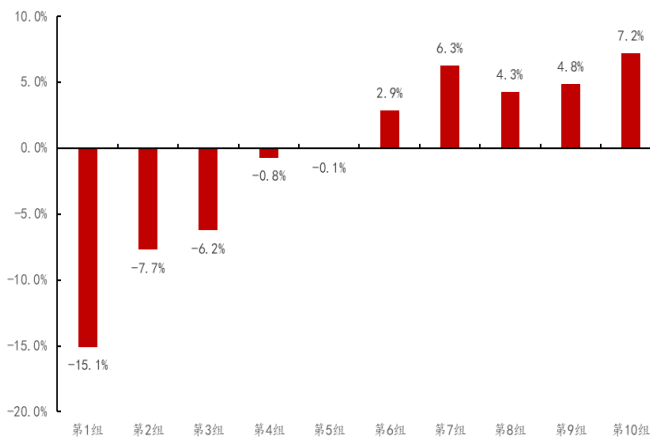


资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

2.4 “热点反应”因子

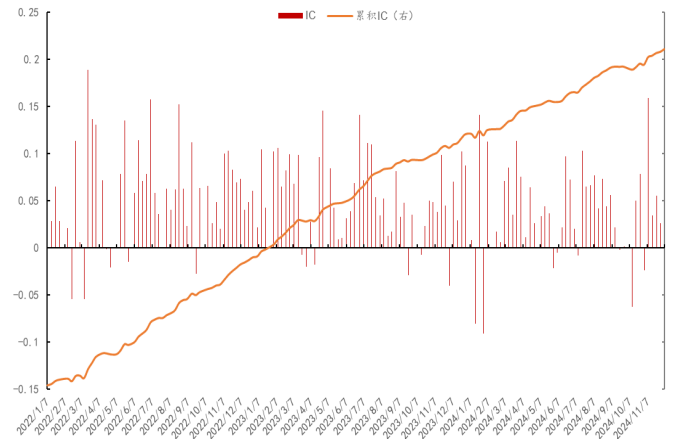
我们认为，在面对新闻舆情带来的冲击时，投资者通常面临两重冲击：第一重是新闻舆情本身，可用新闻热度变化来表征。回测结果表明，新闻舆情的变化带来负向 Alpha 收益，即在正常市场环境下，热度上升幅度越大，未来平均收益越不理想。其次，我们发现，在舆情热度冲击时刻，股价的反应至关重要。当舆情热度上升且股价同步上升时，未来收益通常显著为负；而当舆情热度上升但股价下降时，未来反而可能获得正向超额收益。基于以上发现，我们在本节中结合前两节的“热点漂移”与“热点反转”因子，通过等权合成构建了“热点反应”因子。

图表34：“热点反应”因子十分组年化超额收益（周频）



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表35：“热点反应”因子 IC 统计（周频）



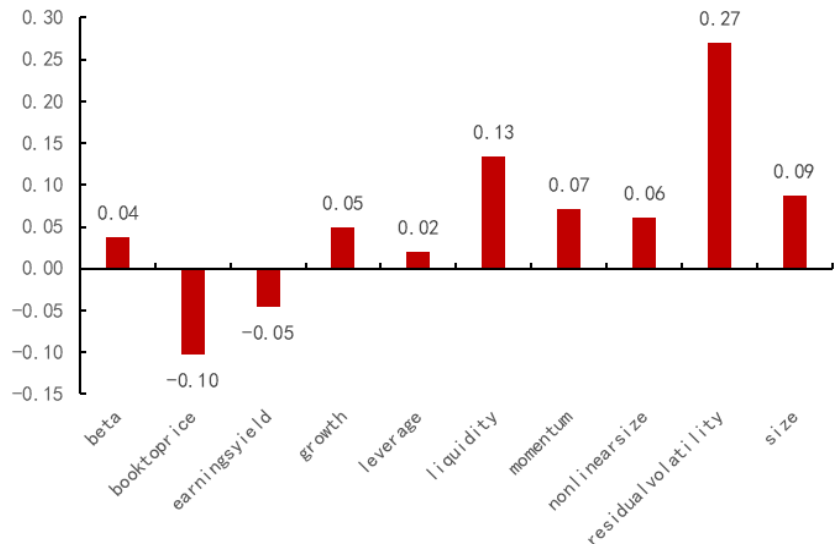
资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表36：“热点反应”因子全时间段 IC 表现（2022-2024. 12. 13，周频）

因子绩效					十分组多空组合表现			
IC均值	IC标准差	ICIR	IC T值	IC胜率	因子年化多空收益率	波动率	最大回撤	信息比率
5.08%	0.05	7.34	12.13	85.21%	20.5%	0.07	-3.39%	2.90

资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

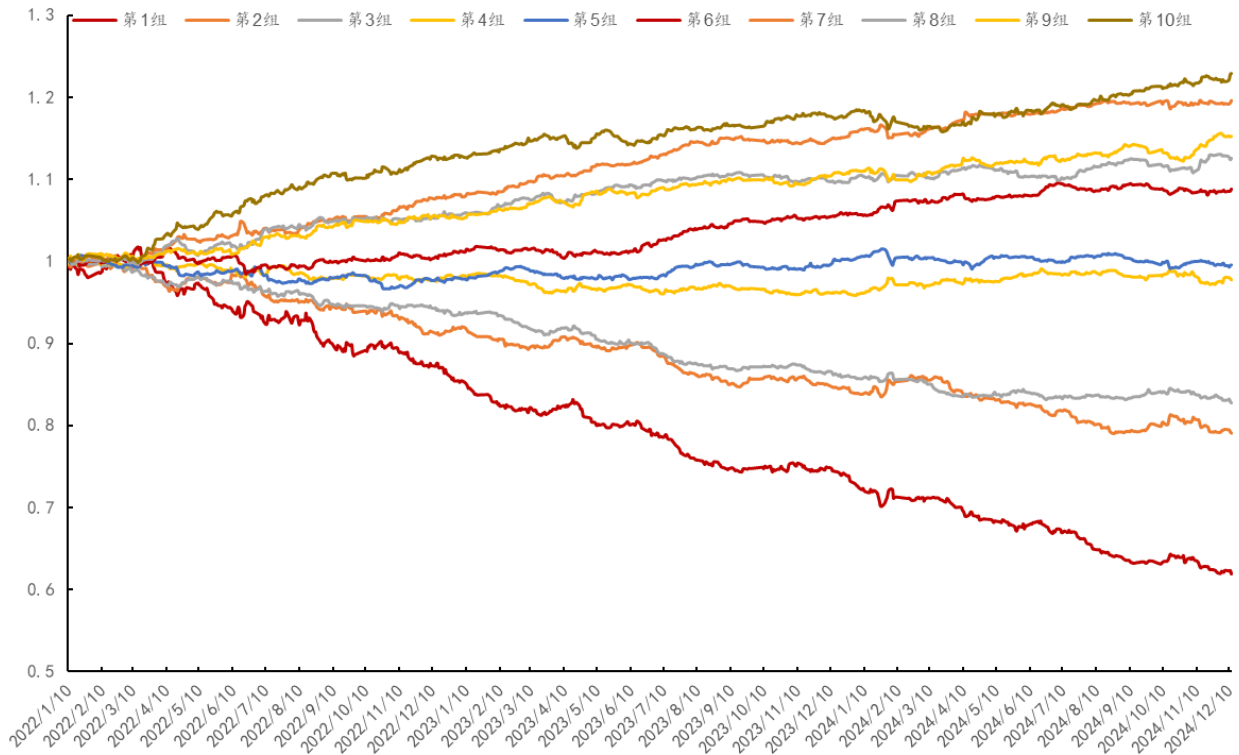
图表37：“热点反应”因子与风格因子相关性



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

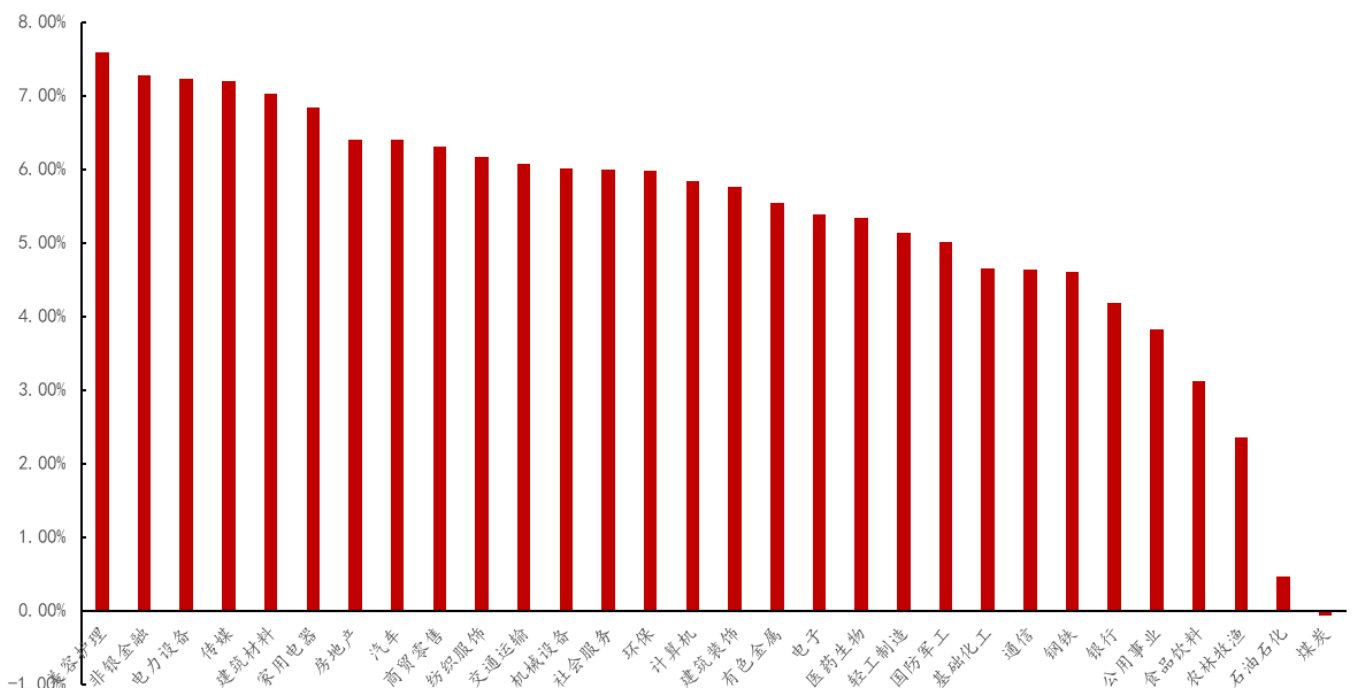
如图表 34-37 所示，“热点反应”因子的周度 IC 均值 5.08%，年化 ICIR 7.34，周胜率 85.21%，多空年化收益 20.05%，信息比率 (IR) 2.9，表现稳健。在与常见风格因子的相关性上，该因子与残差波动率的相关性为 0.27，其余风格因子相关性均在 0.1 左右或以下。

图表 38：“热点反应”因子十分组超额净值 (2022-2024.12.13, 周频)



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

图表 39：“热点反应”不同行业 IC 表现 (2022-2024.12.13, 周频)



资料来源：Wind，IFind，方正证券研究所

3 总结

本研究首先回顾了“凸显效应”因子的样本外表现，并对其进行复盘。结果显示，自 2024 年 9 月市场反弹以来，该因子的 IC 呈现横盘态势，表明其在该阶段表现不佳。我们认为，失效的原因主要源于市场微观交易结构的变化。在此期间，市场热度较高的股票动量效应更为持久，导致短期内高热度股票仍能维持超额收益，削弱了因子的有效性。

我们根据股票热度平稳变化，构建了“热点漂移”因子，该因子刻画了投资者对于股票舆情的热度变化。“热点漂移”因子在回测时间段因子周度 IC 为 3.7%，年化 ICIR 为 5.53，IC 周胜率达到 78%，因子多空年化收益率达到 27.3%，信息比率 3.74%。

我们尝试识别情绪剧烈变化的关键时间段，并计算相关时间段涨跌幅构建“热点反转”因子，该因子的周频均值 IC 为 4.54%，年化 ICIR 达到 6.14，IC 周胜率高达 80.99%，多空年化收益率达到 19.1%，显示出较强的稳健性和可交易性。

我们结合“热点漂移”与“热点反转”因子进行等权合成，构成“热点反应”因子。“热点反应”因子的周度 IC 均值 5.08%，年化 ICIR 7.34，周胜率 85.21%，多空年化收益 20.05%，信息比率 (IR) 2.9，表现稳健。在与常见风格因子的相关性上，该因子与残差波动率的相关性为 0.27，其余风格因子相关性均在 0.1 左右或以下。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		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，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com