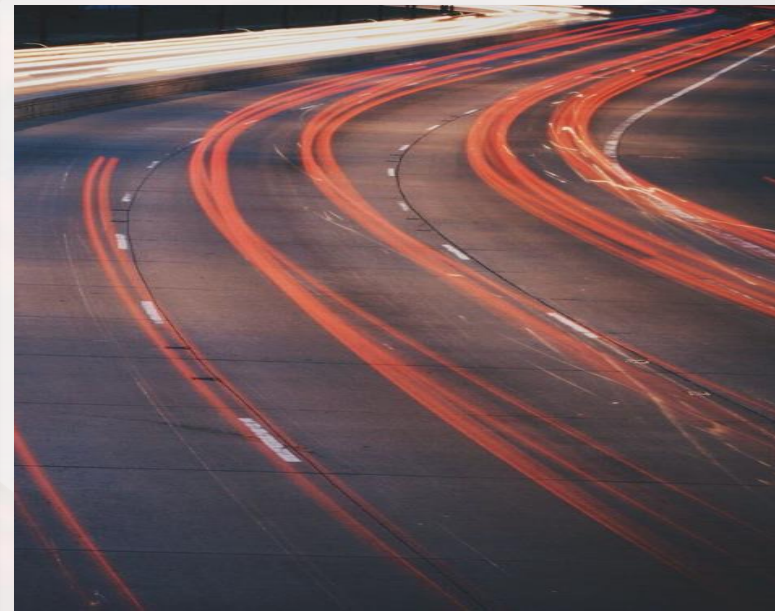
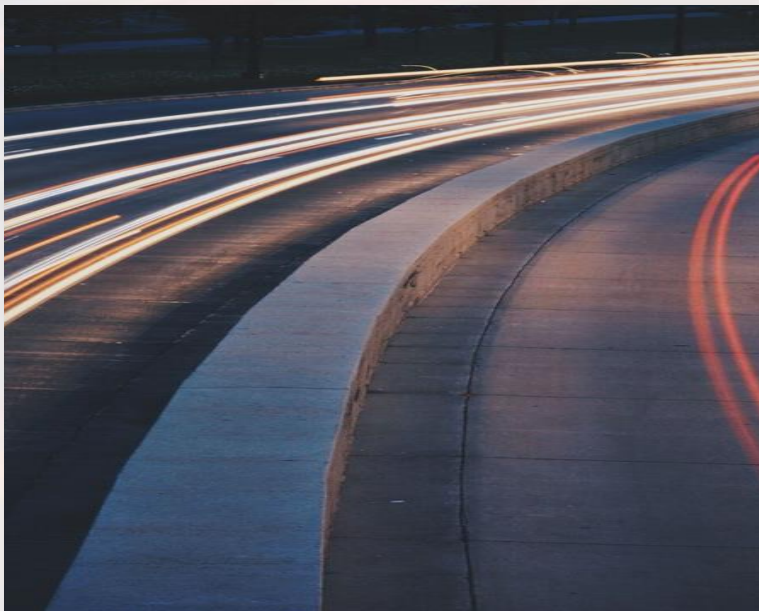




量化选股系列之——

寻找市场的主线——热点概念视角下的强势股投资策略

目录

Part 1

Beta时代的发展与衍进：从宽泛行业走向细分概念

Part 2

寻找市场的主线：热点概念的识别与筛选

Part 3

乘势而上：从热点概念到强势概念

Part 4

强势概念股票池构建及因子检验

Part 5

融入板块观点的强势概念精选组合

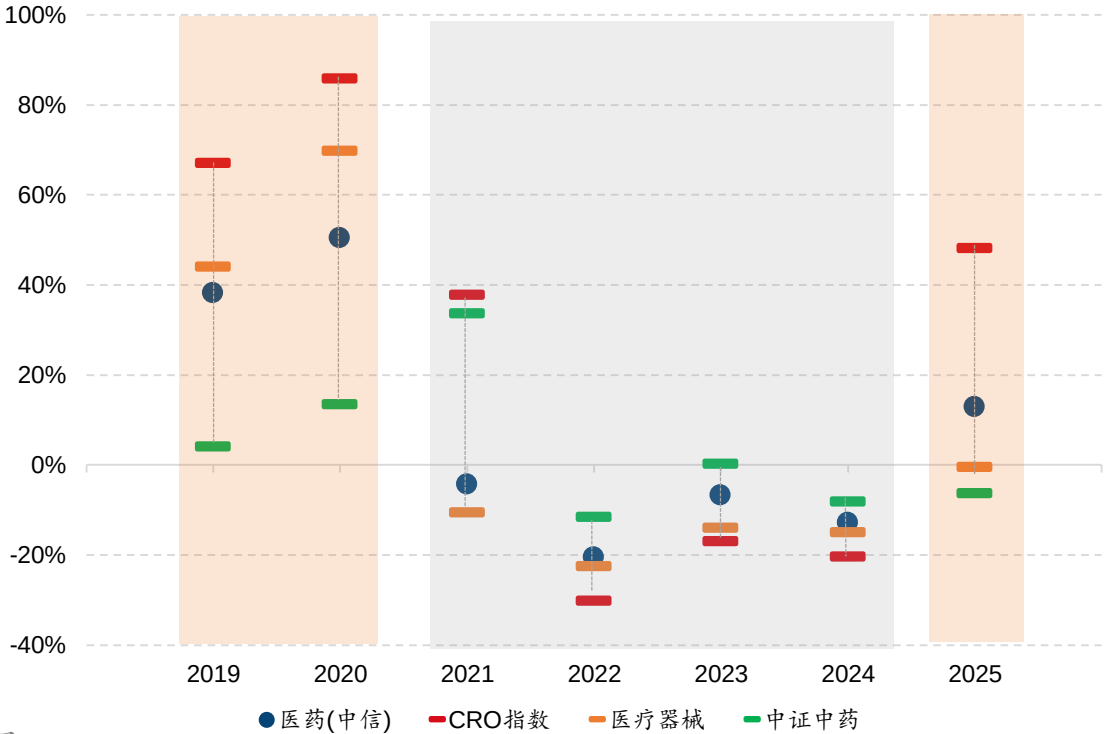
Beta时代的发展：选择比努力更重要

- 如果将Beta视为基金经理的“选择”，而将Alpha视为基金经理的“努力”，有的时候“**选择比努力更加重要**”。
- 无论市场活跃还是寡淡，A股市场总在不同阶段演绎不同Beta行情。部分Beta行情的演绎符合公募基金审美偏好，因此主动股基在该段行情内表现十分出色；而部分Beta行情只有少部分基金把握机会。**如何能够适时把握市场热点，对于主动投资者和量化投资者而言都至关重要。**



- 在过往的研究中，投资者们通常习惯性地采用一级行业视角对市场进行划分。然而近年来随着市场结构化行情的加深，即便是同一行业的不同细分赛道也可能呈现出截然不同的市场表现。能否从更为微观的细分概念视角对市场进行观察引起了我们的思考。
- 以医药行业为例，不同年份各细分医药赛道的走势差别极大。例如，在2019-2020年，CRO指数和医疗器械指数的表现远远领先于中药指数，而在2022-2024年，中药指数的抗跌性远远好于CRO指数和医疗器械指数。整体来看，即便是相同的行业，各个细分赛道由于其行业逻辑、景气程度、催化事件、资金交易的不同，也会展现出截然相反的市场表现。

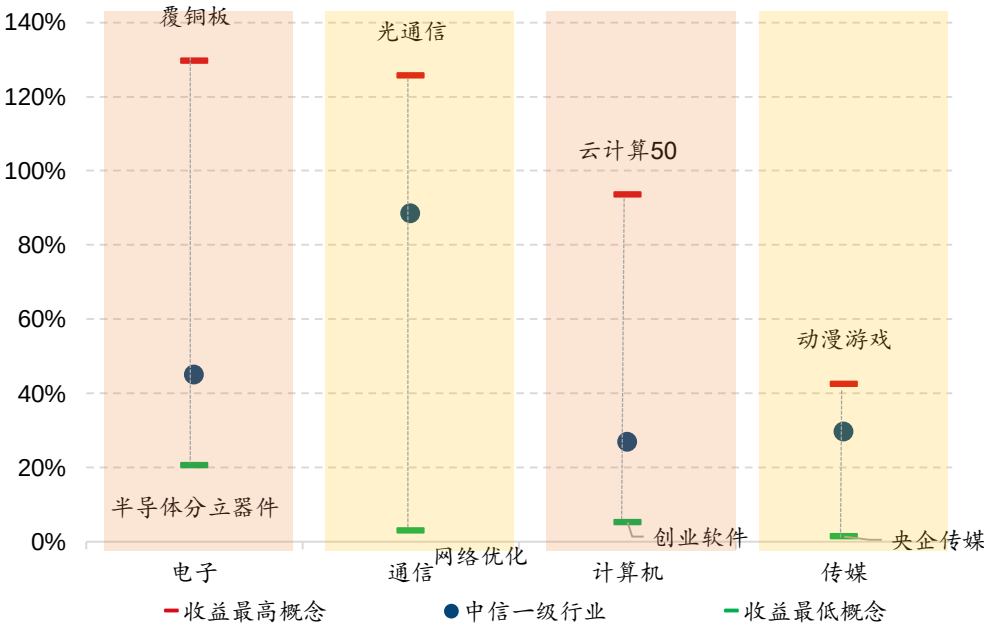
中信一级医药行业与细分医药赛道分年度收益率（2019-2025）



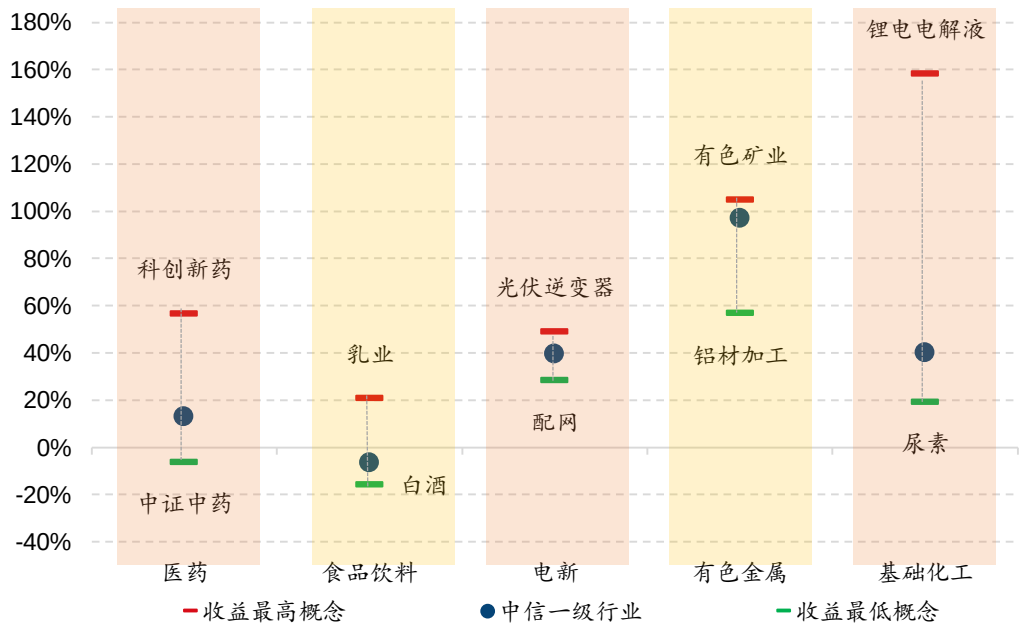
数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 同一行业内的不同细分赛道可能阶段性地走出截然不同的市场表现，事实上，这一现象在其他行业上也同样存在。
- 可以看到，对于绝大部分行业而言，其内部细分概念的表现差异较大，部分赛道的年内收益之差甚至超过100%。
- 这意味着对于旨在捕获市场Beta的投资者而言，选对了一级行业可能远远不够，能否在细分赛道寻找到契合当前市场的Beta行情，或许更为关键。

科技与细分赛道收益率（2025年）



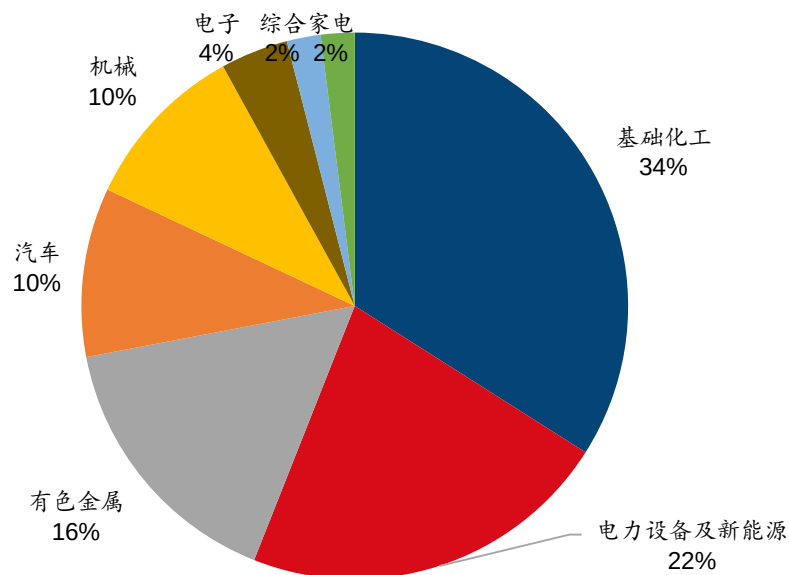
消费周期与细分赛道收益率（2025年）



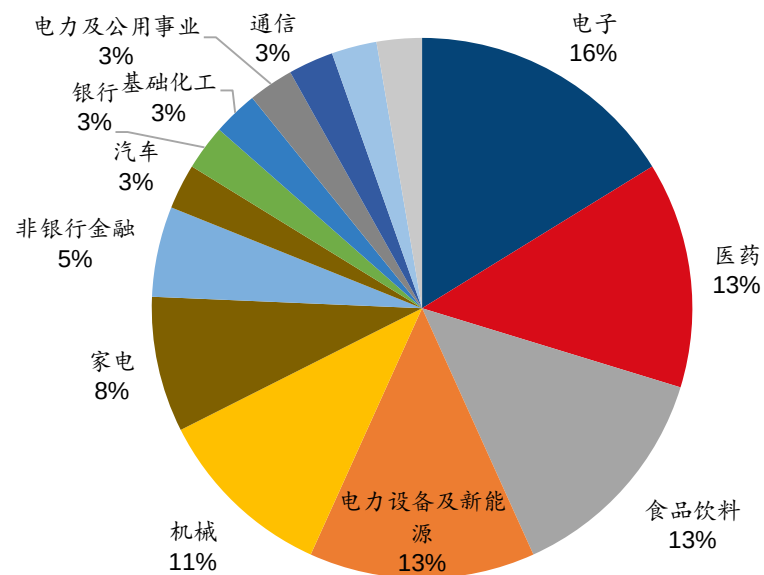
数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 此外，我们观察到越来越多的Beta行情呈现出跨行业、跨板块特征，单一的行业划分并不足以完全刻画这一现象。
- CS新能源车指数（399976.SZ）从产业链角度出发，选取在主营业务上涉及锂电池、充电桩、新能源整车等业务的上市公司作为指数样本，可以看到其成分股分布于基础化工、电力设备及新能源、有色金属、汽车、机械等不同行业，且各行业占比相对均衡。
- 茅指数（8841415.WI）从行业地位出发，选取消费、医药及科技制造等领域拥有较强成长性及技术实力的龙头公司作为指数样本，可以看到其成分股分布于电子、医药、食品饮料、电力设备及新能源、机械等不同行业，且各行业占比同样相对均衡。
- 基于此，在后文的介绍中，我们将重点从概念指数出发对细分赛道进行考察，旨在帮助投资者抓住锐度更高、代表性更强的Beta行情。

CS新能源车成分股在不同行业中数量分布（20251231）

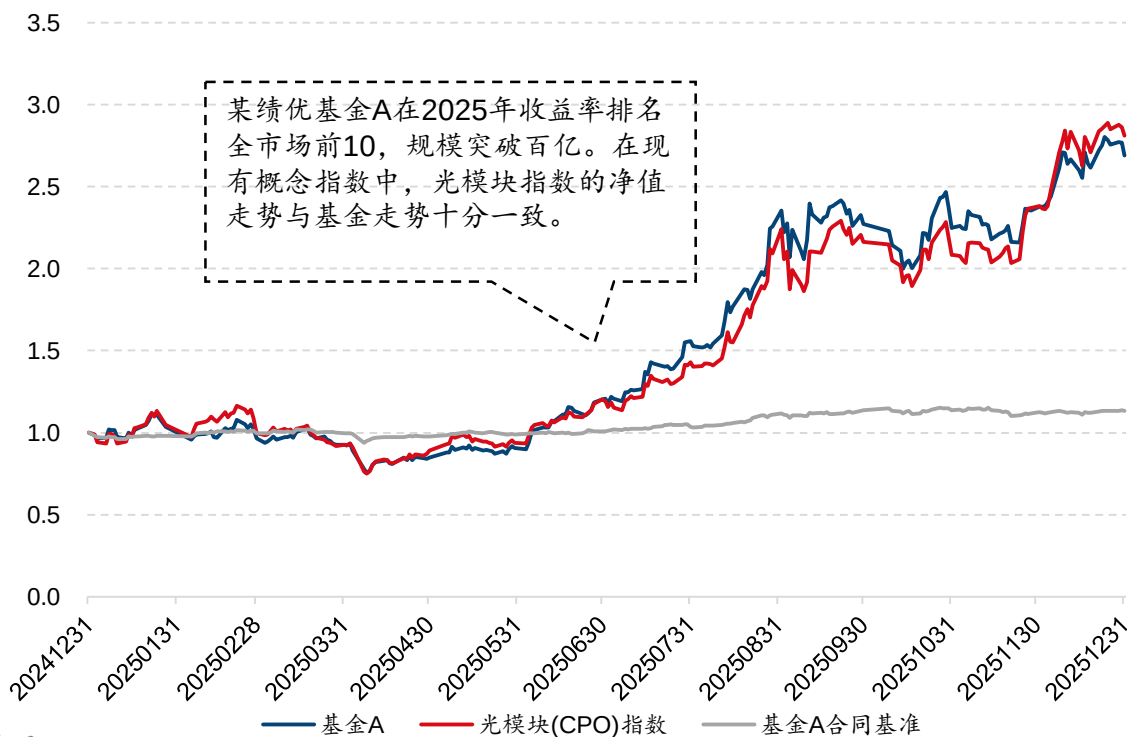


茅指数成分股在不同行业中数量分布（20251231）



- 主动股基的短期业绩与其在行业上的持仓集中度呈现出十分明显的正相关关系——基金短期业绩越靠前的基金，其行业持仓集中度越高，且这一单调性十分明显。
- 事实上，我们发现有相当一部分绩优基金可以找到与其走势相似的概念指数。
- 下图展示了某绩优基金A在2025年的净值表现，该基金年内收益率排名全市场前10，规模突破百亿元。我们统计了现有概念指数与该基金的日度超额收益相关系数，发现该基金净值与光模块（CPO）指数（8841258.WI）走势十分接近。

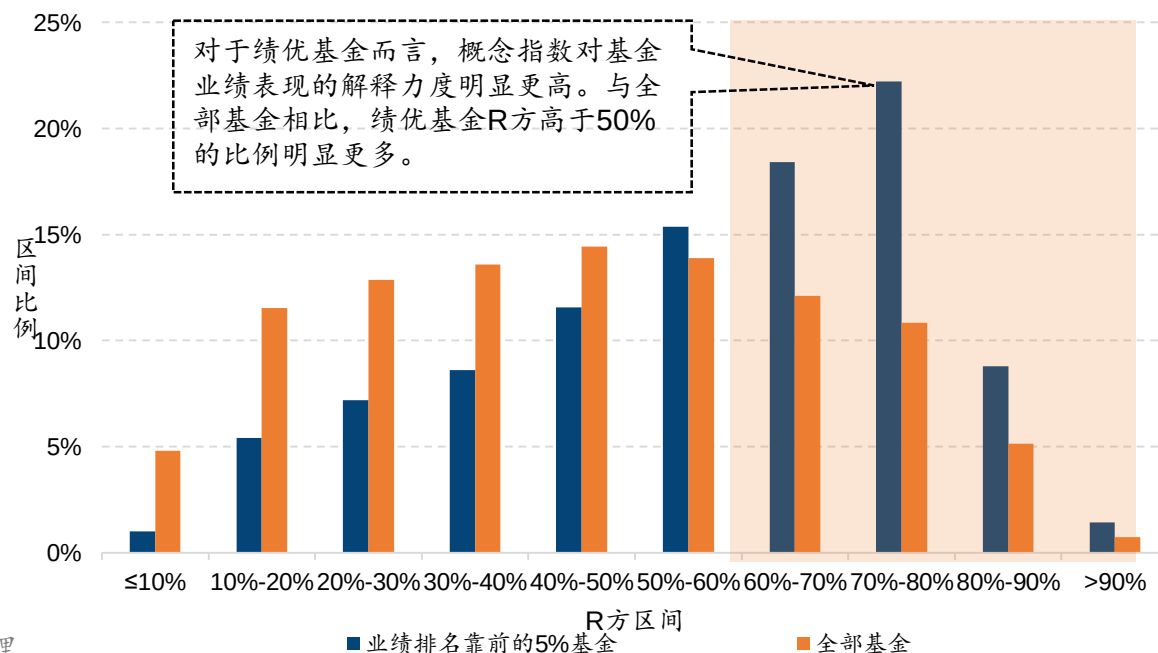
绩优基金A与光模块（CPO）指数走势（20241231-20251231）



- 更一般地，我们试图寻找到每只主动股基的概念指数表达。具体来讲：
 - 每年年末获取主动股基样本池和概念类指数样本池，其中概念类指数以Wind概念指数及行业主题指数为样本；
 - 计算每只主动股基及概念类指数相对偏股混合型基金指数的日度超额收益；
 - 对于目标基金 F ，计算其过去1年日度超额收益与概念指数日度超额收益相关系数，以相关系数最高者作为该目标基金的匹配概念指数 i ；
 - 将目标基金 F 的日度超额收益 $ExcessRet_{f,t}$ 对其匹配概念指数 i 的日度超额 $ExcessRet_{i,t}$ 进行时序回归：

$$ExcessRet_{f,t} = \alpha_f + ExcessRet_{i,t} + \varepsilon_t$$

- 下图统计了全部主动股基和每年业绩排名前5%的绩优基金被匹配概念指数的解释R方分布情况，可以看到对于绩优基金而言，概念指数对基金业绩表现的解释力度明显更高。与全部基金相比，绩优基金R方高于50%的比例明显更多。



目录

Part 1

Beta时代的发展与衍进：从宽泛行业走向细分概念

Part 2

寻找市场的主线：热点概念的识别与筛选

Part 3

乘势而上：从热点概念到强势概念

Part 4

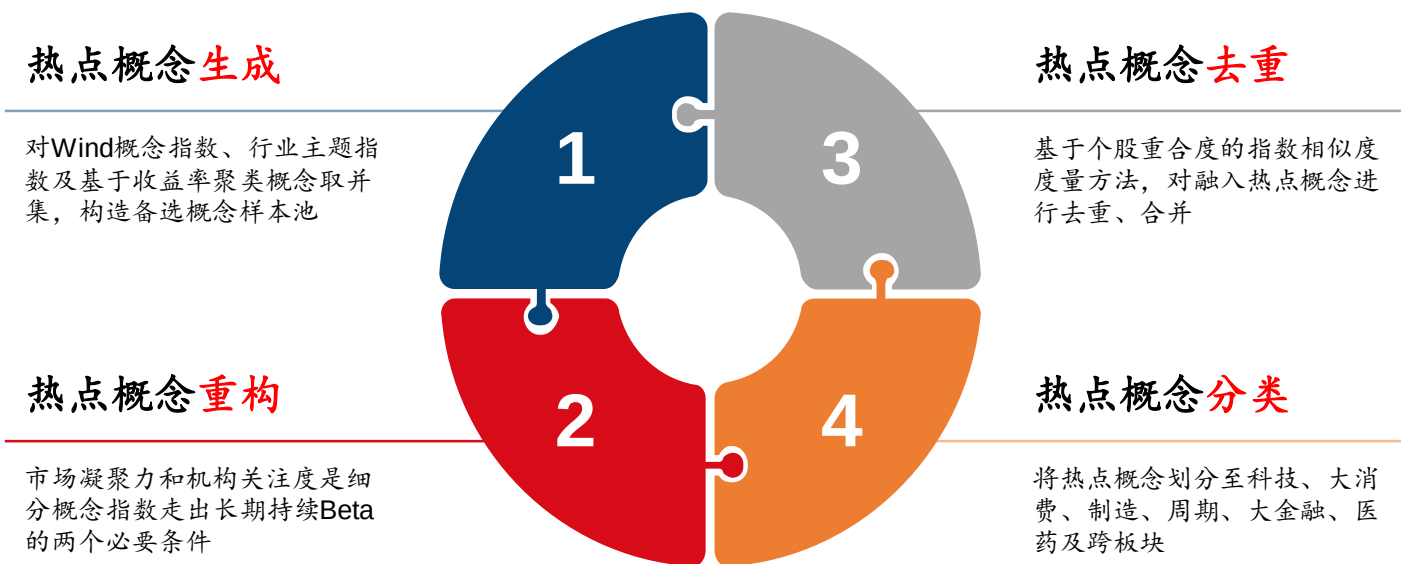
强势概念股票池构建及精选

Part 5

融入板块观点的强势概念精选组合

- 资本市场纷繁复杂，每天都流传着不一样的故事。有的概念如昙花一现，短期具有爆发力但持续时间并不长久；有的概念则历久弥新，经过时间的验证后走出波澜壮阔的史诗级行情。**如何在众多的概念中找到市场正在交易的主线，如何筛选出兼顾市场凝聚力与机构关注度的Beta线索？**
- 我们首先针对 A 股市场中的概念样本池进行系统性梳理，随后从个股凝聚力和市場关注度两个维度筛选出值得关注的热点概念，并对重合度较高的冗余概念进行去重、合并。最后针对不同概念指数进行板块划分，寻找到各个板块中正在交易的主线。

寻找市场的主线：热点概念的识别与筛选



1.数据预处理：备选概念样本池定义

- 资本市场纷繁复杂，每天都流传着不一样的故事。有的概念如昙花一现，短期具有爆发力但持续时间并不长久；有的概念则历久弥新，经过时间的验证后走出波澜壮阔的史诗级行情。**如何在众多的概念中找到市场正在交易的主线，如何筛选出兼顾市场凝聚力与机构关注度的Beta线索？**
- 与行业分类不同，概念指数的定义可以从行业属性、产业主题、风格特征、交易行为等各个维度进行划分，因此概念指数的分类繁多且标准不一。为了尽可能地涵盖市场交易的概念，**本文对Wind概念指数、中证/深证/巨潮等行业主题指数及基于收益率聚类方法自动识别的概念类别取并集，构造备选概念样本池。**

备选概念指数样本池构成示意图



1.数据预处理：备选概念样本池定义——Wind概念指数

➤ Wind概念指数

- 根据《万得概念指数编制方案》，万得概念指数定位于跟踪市场热点投资机会，提供快速、全面、有效的跟踪、分析市场表现的工具。
- 其中，A股市场构建了包含产业主题、风格、地域、改革、规模、国资委、行业个股精选、机构持仓、参控股、技术、陆股通、企业行为、政策、券商金股等不同类型的指数。**Wind中的A股概念指数以884开头，WI结尾。**
- 需要说明的是，由于本文主要聚焦于捕获行业主题型Beta，因此我们首先需要对Wind概念指数进行初筛。具体来讲，**本文在剔除宽基指数、基金重仓指数、金股指数、行业指数、ESG指数、陆股通指数、技术指标类指数（如连板指数、触板指数）后，尽可能保留聚焦于产业主题的概念指数。**

Wind概念指数分类



1.数据预处理：备选概念样本池定义——行业主题指数

➤ 中证/深证/巨潮等行业主题指数

- 随着指数化投资的快速发展，ETF产品成为投资者参与市场Beta行情最为便捷的工具。当前绝大部分ETF的基准指数为中证、国证等指数公司发布的指数，基于此，本文将中证/深证/巨潮行业主题指数纳入概念样本池。
- 与概念指数类似，我们需要对行业主题指数进行初步筛选。具体来讲，本文保留中证主题指数、中证行业主题指数、巨潮主题指数、巨潮行业指数、深证主题指数。

行业主题指数



- 中证白酒、中证新能
- CS人工智、CS电子
- 医药50、军工龙头
- 科创AI、科创新药
- 新兴成指、新兴综指



- 国证算力、国证芯片
- 周期100、防御100
- 证券龙头、龙头家电
- 通用航空、机器人电池、消费电子



- 创业板人工智能
- 创新能源、创科技、创医药
- TMT50、物联网50

1.数据预处理：备选概念样本池定义——基于热点股票收益的概念自动识别

- 无论是Wind概念指数还是行业主题指数，其本质上都是从主观逻辑出发，试图对一些走势趋同的股票进行聚类。然而，热点概念的发酵与编制存在一定的滞后性。那么，能否直接从个股的走势出发，将过去一段时间走势较为近似的一部分群体聚为一类？
- **筛选热点股票。**具体来讲，选择过去3个月收益排名前20%的股票作为备选样本，根据收益率进行降序排列。

热点概念示例：宁德时代股价走势（20191231-20200731）



1.数据预处理：备选概念样本池定义——基于热点股票收益的概念自动识别

- 无论是Wind概念指数还是行业主题指数，其本质上都是从主观逻辑出发，试图对一些走势趋同的股票进行聚类。那么，能否直接从个股的走势出发，将过去一段时间走势较为近似的一部分群体聚为一类？
- 筛选热点股票。具体来讲，选择过去3个月收益排名前20%的股票作为备选样本，根据收益率进行降序排列。
- 计算相关系数。计算全体股票过去120个交易日超额收益的加权相关系数矩阵：

$$Corr_w(X, Y) = \frac{Cov_w(X, Y)}{\sigma_{w,X} \cdot \sigma_{w,Y}} = \frac{\sum_{i=1}^n w_i (x_i - \bar{X}_w)(y_i - \bar{Y}_w)}{\sqrt{\sum_{i=1}^n w_i (x_i - \bar{X}_w)^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i (y_i - \bar{Y}_w)^2}}$$

其中， $Corr_w(X, Y)$ 表示股票X和股票Y收益的加权相关系数， $Cov_w(X, Y)$ 表示二者之间的加权协方差， $\sigma_{w,X}$ 和 $\sigma_{w,Y}$ 分别表示股票X和股票Y收益的加权标准差。

- 对特定股票寻找伙伴群体。对于收益率最高的股票A，获取与其相关性最高且不低于阈值Corr（如 0.5）的个股B，将A和B视为一个整体。随后，获取与A、B相关系数均高于Corr的个股，找到与其平均相关系数最高的股票C，将A、B、C作为一个整体。重复如上操作，直至找不到任何股票，与现有群体的相关系数均高于阈值Corr。
- 对热点股票寻找伙伴群体。将每个股票收益率进行降序排列，若当前股票已出现在现有类别中，则跳过；否则，进行如上操作，找到每个股票的伙伴群体。
- 伙伴群体筛选。将成分股数量低于5只的伙伴群体剔除。

1.数据预处理：备选概念样本池定义——基于热点股票收益的概念自动识别

- 无论是Wind概念指数还是行业主题指数，其本质上都是从主观逻辑出发，试图对一些走势趋同的股票进行聚类。那么，能否直接从个股的走势出发，将过去一段时间走势较为近似的一部分群体聚为一类？
- 根据筛选热点概念→计算相关系数→找到伙伴群体方式，对每个热点概念找到其相关性较高的群体，该群体内任意两只股票的超额收益相关系数均高于阈值Corr（如0.5）。

基于热点股票收益聚类的自动概念识别示例

当前集合

Step1: 寻找初始伙伴

A	股票代码	相关系数
	B	0.8
	C	0.75
	D	0.7
	⋮	⋮
	X	0.54
	Y	0.52
	Z	0.50

当前集合

Step2: 扩充伙伴群体

A、B	股票代码	与股票A相关系数	与股票B相关系数	平均相关系数
	C	0.75	0.75	0.75
	D	0.7	0.6	0.65
	E	0.6	0.5	0.55
	⋮	⋮	⋮	⋮
	Y	0.52	0.56	0.54
	X	0.54	0.50	0.52
	Z	0.50	0.51	0.505

当前集合

Step3: 循环遍历直至无股票满足条件

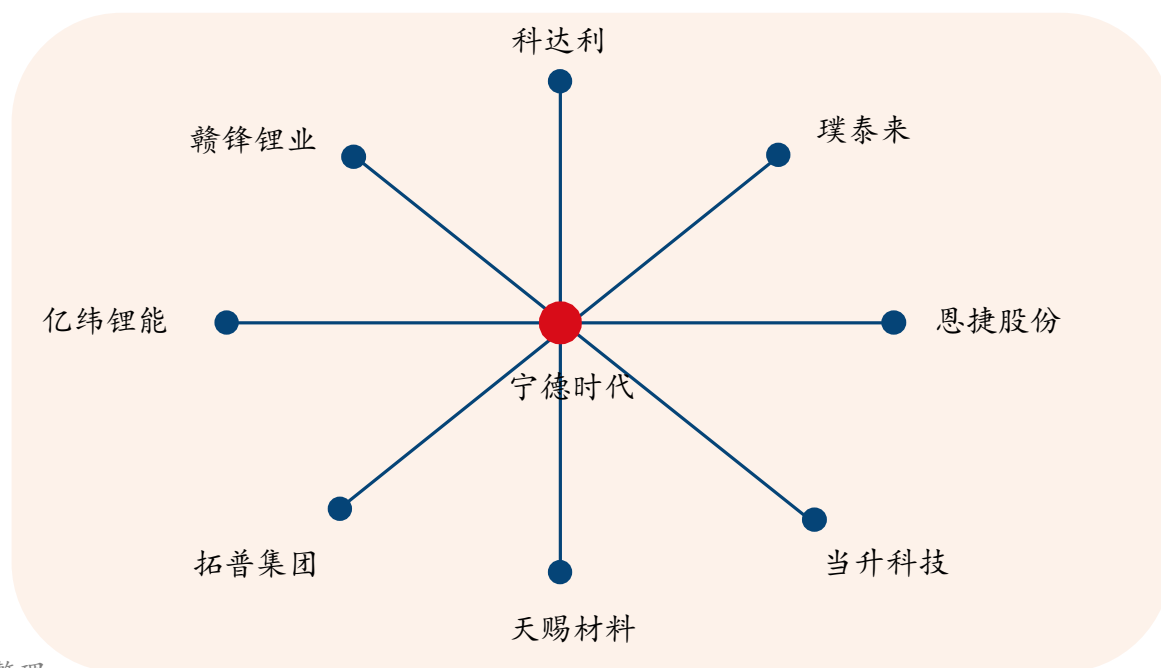
A、B、C	股票代码	与股票A相关系数	与股票B相关系数	与股票C相关系数	平均相关系数
	D	0.7	0.5	0.52	0.57
	E	0.6	0.6	0.5	0.57
	F	0.52	0.5	0.55	0.52

数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

1.数据预处理：备选概念样本池定义——基于热点股票收益的概念自动识别

- 下图展示了部分日期对热点股票进行聚类的结果示意图。可以看到，在20200731，亿纬锂能、赣锋锂业、天赐材料、宁德时代、当升科技、恩捷股份、璞泰来、三花智控、拓普集团、科达利等被划分为一类，但是这些股票在中信一级行业的分布上来看并不相同，有的属于电力设备及新能源行业，有的属于有色金属行业，有的属于基础化工行业。
- 事实上，这些类别中的部分个股与宁组合（8841447.WI）成分股重合。
- 由此可见，很多类别内的股票尽管在行业属性上并未划分到同一类别，但是由于业务关联上的紧密性在股价走势上很容易被投资者视为同一类股票。因此，采用收益率聚类的方式能够较好地将该类股票划分为同一类别。

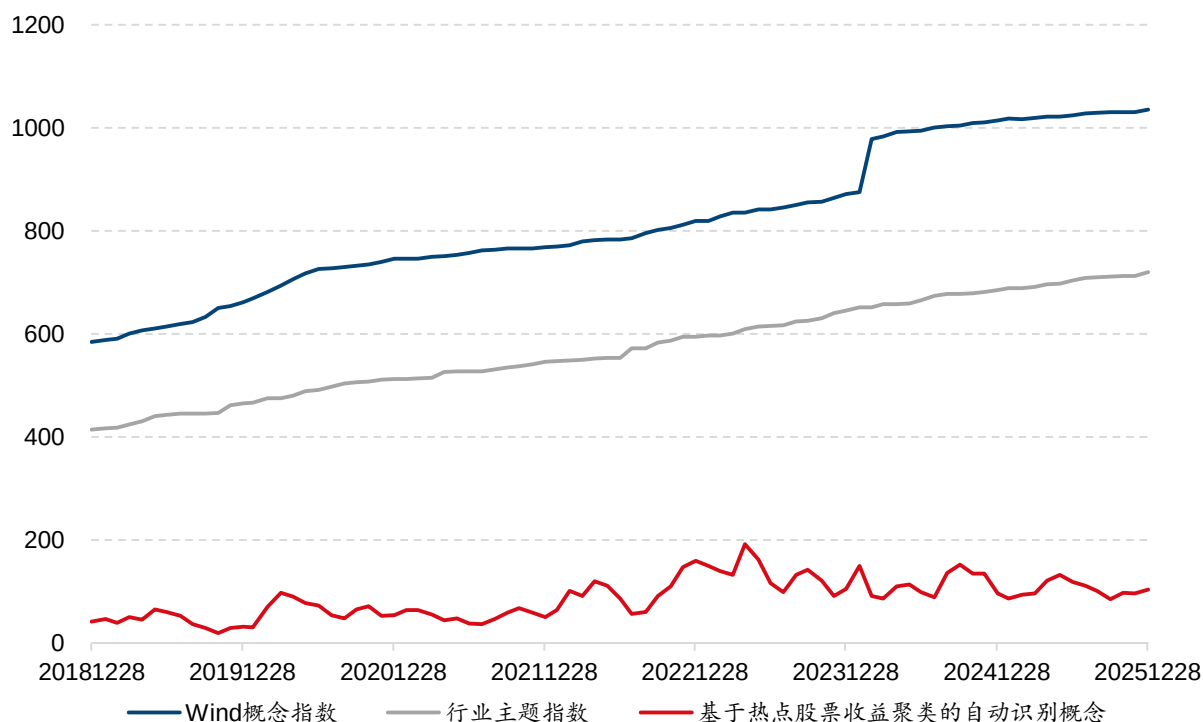
基于热点股票收益相关性的聚类结果示例



1.数据预处理：备选概念样本池定义

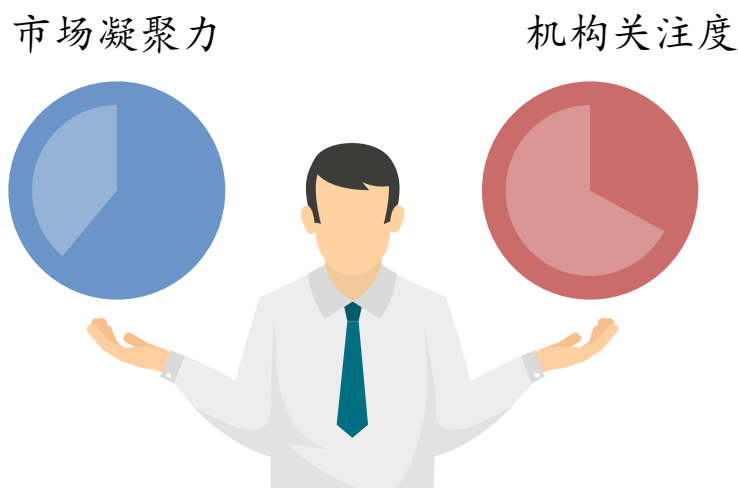
- 我们将**Wind概念指数**、**行业主题指数**及**基于热点股票收益聚类自动识别的概念类别**取并集，构成备选概念指数样本池，下图展示了该样本池的数量变化情况。
- 需要注意的是，**部分概念指数从推出具有滞后性**。因此，**为了避免使用未来信息**，我们**只有在指数发布后才将其纳入样本池**。
- 可以看到随着市场结构化行情的加深，概念指数样本池的数量逐渐增多。其中，Wind概念指数样本量最多，近期达到1000多只；行业主题指数样本量居于其次，近期保持在700只左右；基于热点股票收益聚类的自动识别概念数量则相对较少，约为100只左右。

备选概念指数样本池数量构成（2019-2025）



2. 热点概念识别与重构：市场凝聚力与机构关注度

- 备选概念样本池中的概念数量庞大，并不是每一个概念指数都能够引起市场的关注。如何从中筛选出真正值得长期关注的概念呢？我们认为**市场凝聚力**和**机构关注度**是**细分概念指数走出长期持续Beta**的两个必要条件。
- **市场凝聚力**：“独木不成林，单丝难成线”，能否形成合力是细分概念能否成长为长期Beta的必要条件之一。纵观历史上的Beta行情，每一轮行情的发展都是由一部分走势相似的股票共同推动而成的。
- **机构关注度**：Beta行情的发酵与持续通常由基本面和资金面共同推动而成，二者缺一不可——行情的发酵或许受资金面推动更多，但其持续性则更多受基本面因素影响。机构关注度的高低一定程度上可以反映交易资金的属性，机构关注度低的概念背后的资金更多偏向交易型资金，其交易频次高、更看重短期爆发力，因此行情持续性相对较差；而机构关注度高的概念背后的资金更多偏向基本面定价型资金，其更看重长期持续性，因此更有可能走出中长期行情。

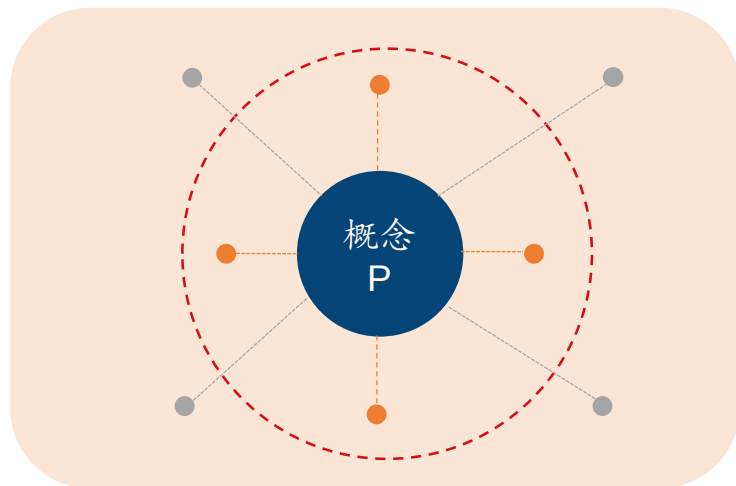


2. 热点概念识别与重构：市场凝聚力与机构关注度

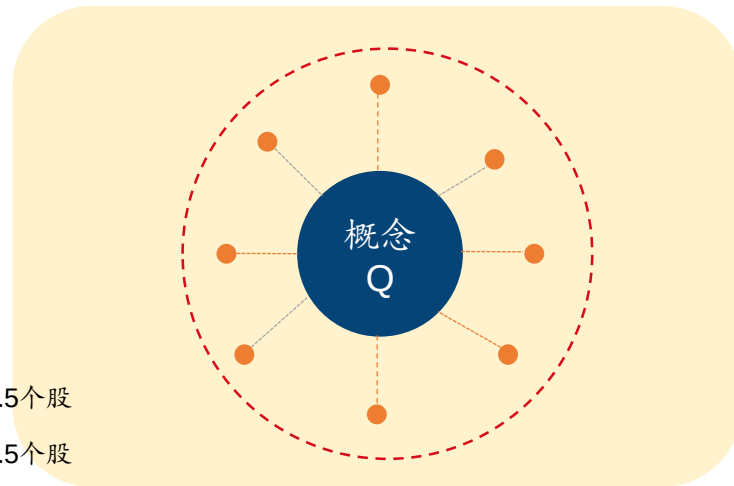
➤ 为了寻找兼具市场凝聚力和机构关注度的概念，我们采用如下步骤进行筛选：

- **计算个股与所属概念指数收益相关性：**对于样本池中的概念指数，计算其成分股过去120个交易日与该概念指数日度超额收益加权相关系数，若相关系数大于0.5，则认为该个股与概念指数的走势较为紧密，后续我们将其称为该概念的“**紧密关联成分股**”。
- **筛选形成市场凝聚力的概念：**所谓市场凝聚力，即是指有相当一部分股票与该概念指数的走势接近。对于每一个概念指数，计算其“紧密关联成分股”数量，剔除数量不足10只的概念，剩余概念称为“形成市场凝聚力概念”；

与概念关联个股数量较少示例



与概念关联个股数量较多示例



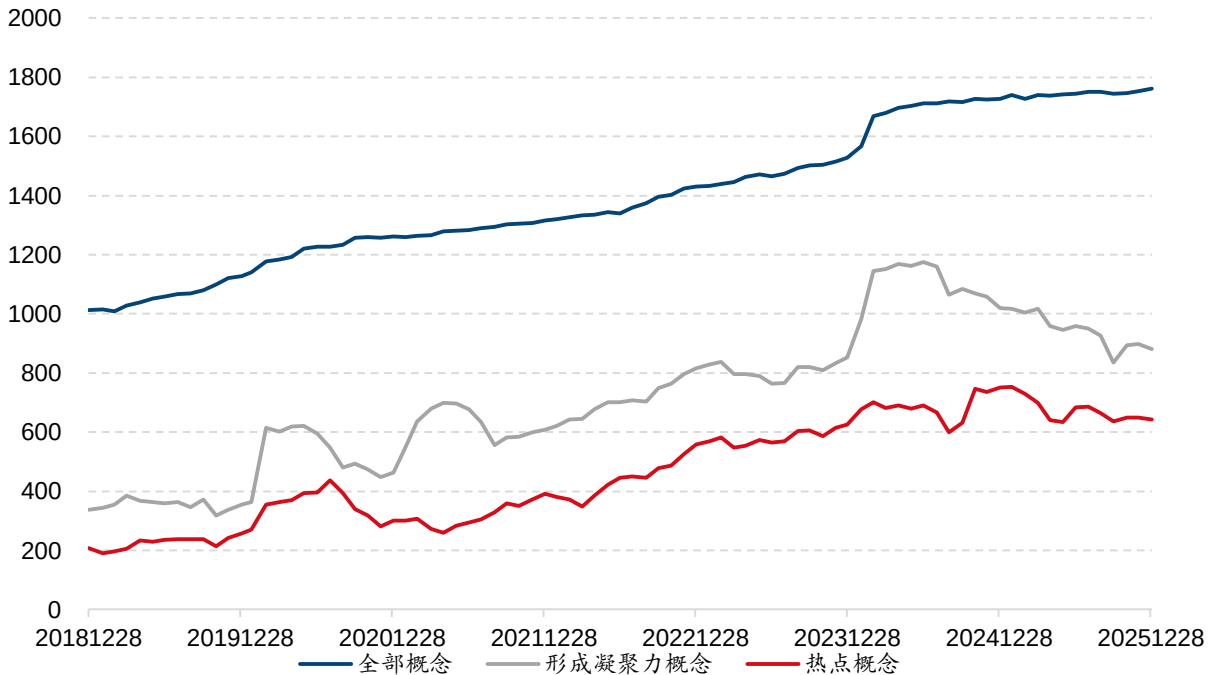
- 与目标概念指数相关系数低于0.5个股
- 与目标概念指数相关系数高于0.5个股

- **计算概念指数分析师覆盖度：**在如上指数中，计算其“紧密关联成分股”中有分析师覆盖（过去半年有3个及以上分析师覆盖）的比例，剔除分析师覆盖比例（有分析师覆盖的股票数量/“紧密关联成分股”数量）不足50%概念，剩余概念称为“热点概念”。
- **热点概念重构：**每个热点概念指数，以其“紧密关联成分股”等权，重新构建热点概念指数，后续如无特别说明，均采用此方法。

2. 热点概念识别与重构：市场凝聚力与机构关注度

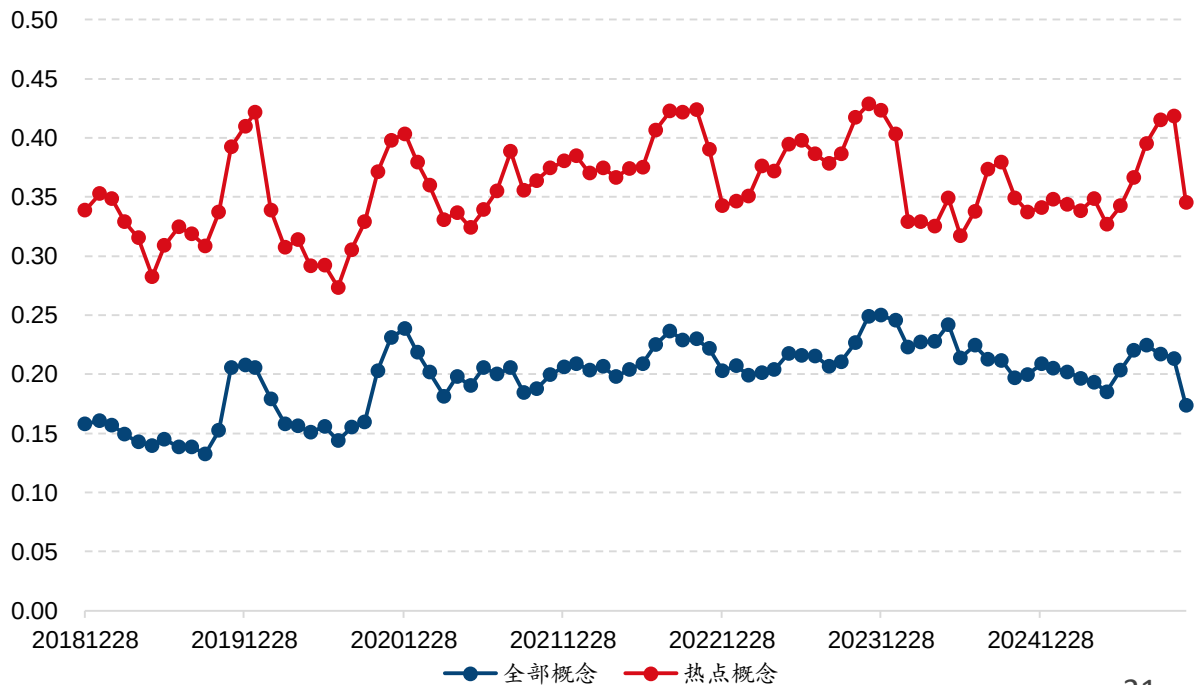
- 左图展示了全部概念、形成市场凝聚力概念及热点概念的数量变化，可以看到在**经过市场凝聚力 and 分析师覆盖度的筛选后，热点概念数量从最开始的1800只减少至600只左右**，从而帮助投资者更为精简、凝练地观察市场行情。
- 右图展示了全部概念与热点概念成分股未来3个月日度超额收益的平均相关系数。具体来讲，首先计算每个概念指数成分股未来3个月日度超额收益的两两相关系数，随后对每个概念指数取两两相关系数平均值，最后再对所有概念取平均值。可以看到，**热点概念内成分股的超额收益相关性均值达到0.36，明显高于全部概念0.20的均值**。这意味着热点概念成分股内部凝聚力更强，走势更为趋同。

热点概念样本数量（2019-2025）



数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

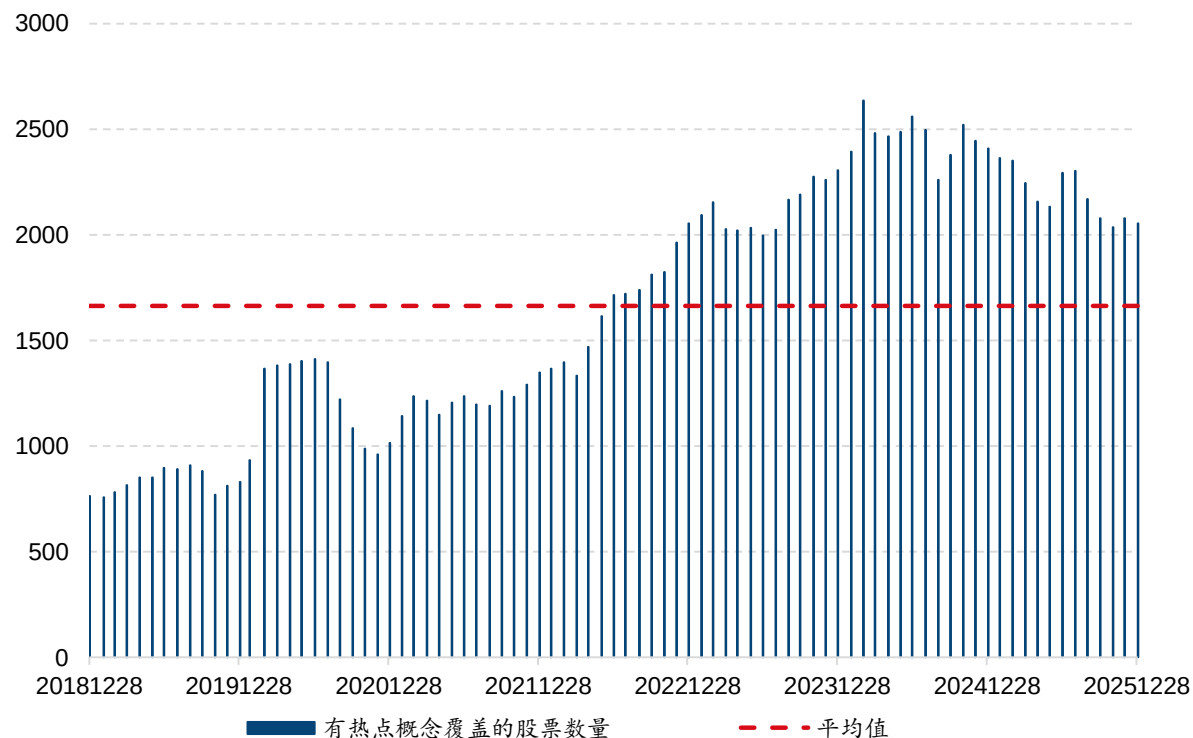
热点概念内成分股未来3个月超额收益平均相关系数



2.热点概念识别与重构：市场凝聚力与机构关注度

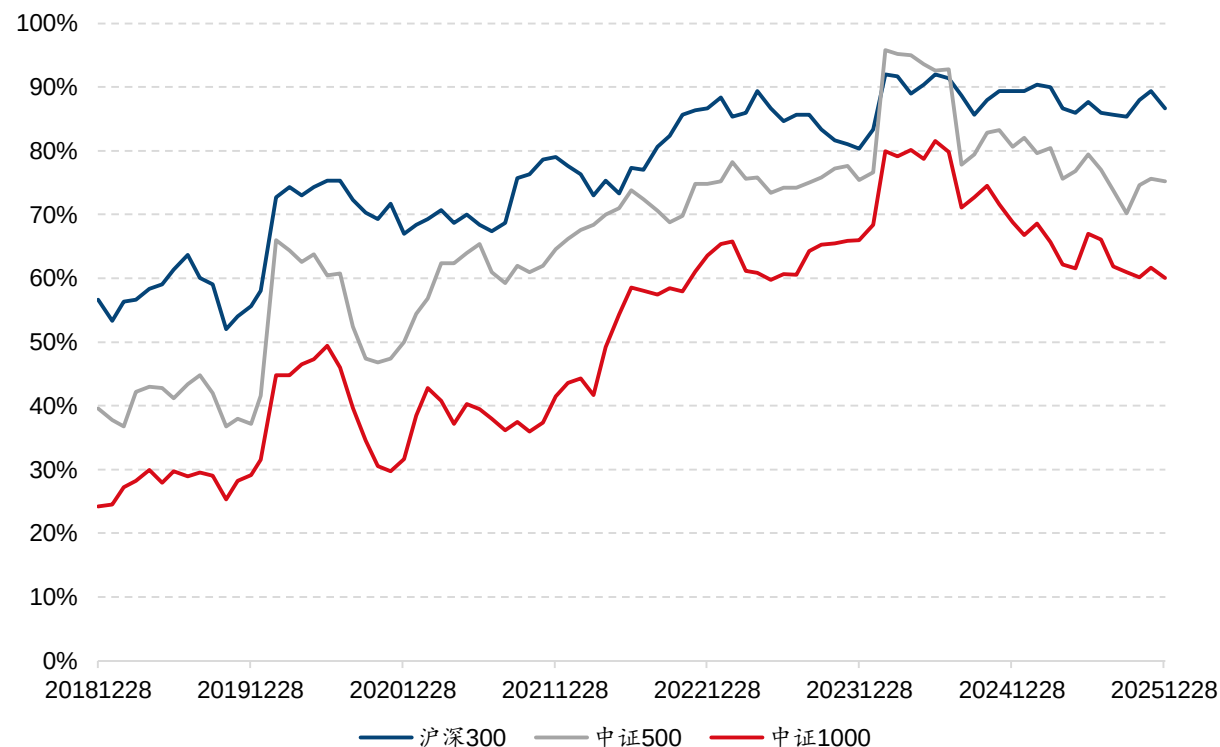
- 左图展示了热点概念覆盖的股票数量，可以看到**全市场有热点概念覆盖的股票数量平均值在1660只左右**，整体来看数量较为可观。
- 右图展示了沪深300、中证500及中证1000指数成分股中有热点概念覆盖的比例。其中沪深300指数成分股有热点覆盖的平均比例为77%、中证500指数成分股有热点概念覆盖的平均比例为66%、中证1000指数成分股有热点概念覆盖的平均比例为51%，整体来看具有较好的代表性。

热点概念覆盖的股票数量（2019-2025）



数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

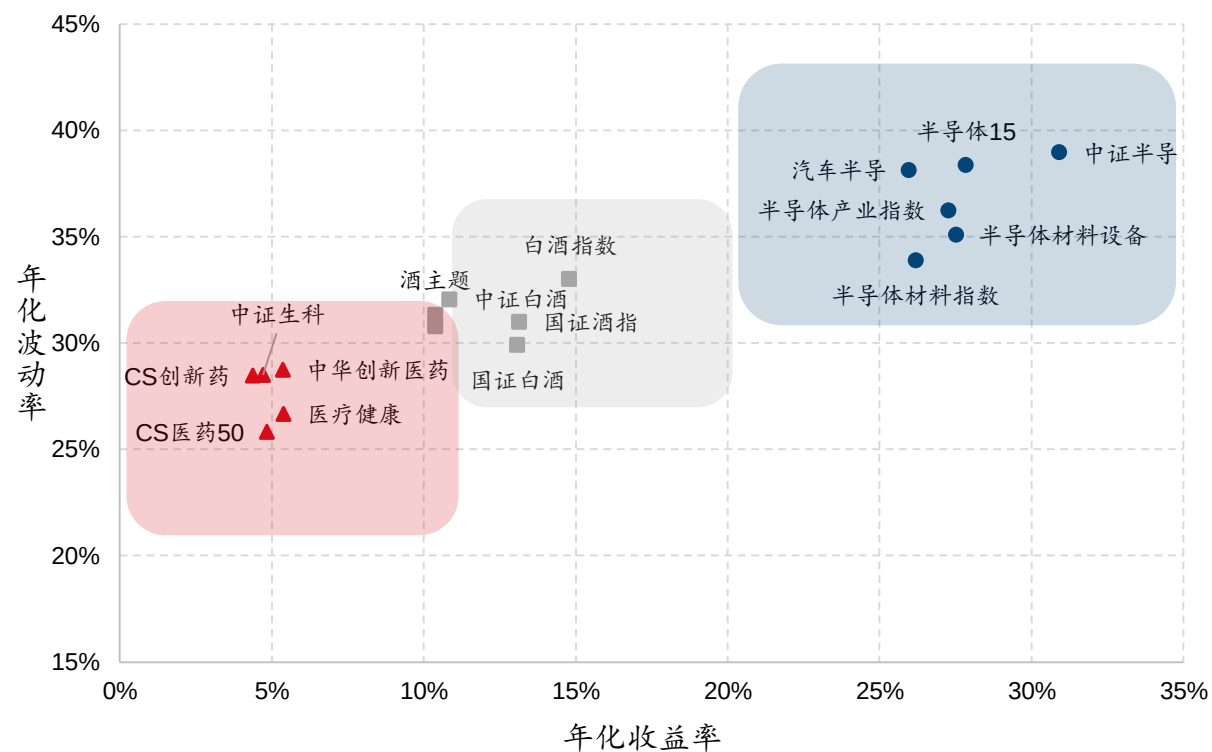
不同指数成分股中有热点概念覆盖的比例（2019-2025）



3. 热点概念去重：基于个股重合度的指数相似度度量方法

- 在经过市场凝聚力和机构关注度两个维度筛选后，热点概念的数量得到了较大程度的精简。然而我们发现，**部分概念指数可能十分相似，因此我们有必要对冗余的热点概念进行去重、合并。**
- 下图展示了部分指数自2019年以来的年化收益率和年化波动率散点图，可以看到部分半导体类指数、白酒类指数、医药类指数概念十分类似，在二级市场上呈现出的收益风险比也较为接近。

部分指数年化收益率 VS 年化波动率（2019-2025）



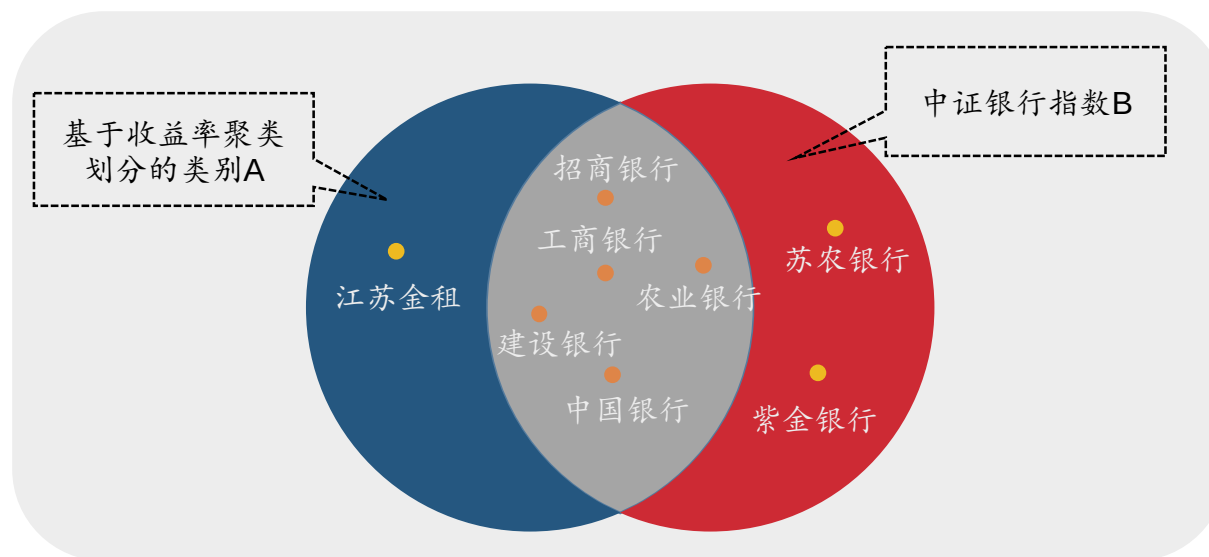
3. 热点概念去重：基于个股重合度的指数相似度度量方法

- 在经过市场凝聚力和机构关注度两个维度筛选后，热点概念的数量得到了较大程度的精简。然而我们发现，**部分概念指数可能十分相似，因此我们有必要对冗余的热点概念进行去重、合并。**
- 本文引入一套基于个股重合度指标的类别相似度度量法。具体来讲，对于给定的两个类别A和B，假设类别A的成分股数量为 $StockNum_A$ ，类别B的成分股数量为 $StockNum_B$ ，二者重合的股票数量为 $StockNum_C$ 。那么，我们可以计算如下指标：

$$Ratio_A = \frac{StockNum_C}{StockNum_A}, \quad Ratio_B = \frac{StockNum_C}{StockNum_B}$$

- $Ratio_A$ 和 $Ratio_B$ 即为类别A与类别B的个股重合度指标。

基于个股重合度的类别相似度度量法



3.热点概念去重：基于个股重合度的指数相似度度量方法

- 我们提出了一套基于个股重合度的指数相似度度量方法，具体来讲，对于两个概念指数A和B，假设概念A的成分股数量为 $StockNum_A$ ，概念B的成分股数量为 $StockNum_B$ ，二者重合的股票数量为 $StockNum_C$ 。那么，我们可以分别计算重合股票占两者成分股的比例：

$$Ratio_A = \frac{StockNum_C}{StockNum_A}, \quad Ratio_B = \frac{StockNum_C}{StockNum_B}$$

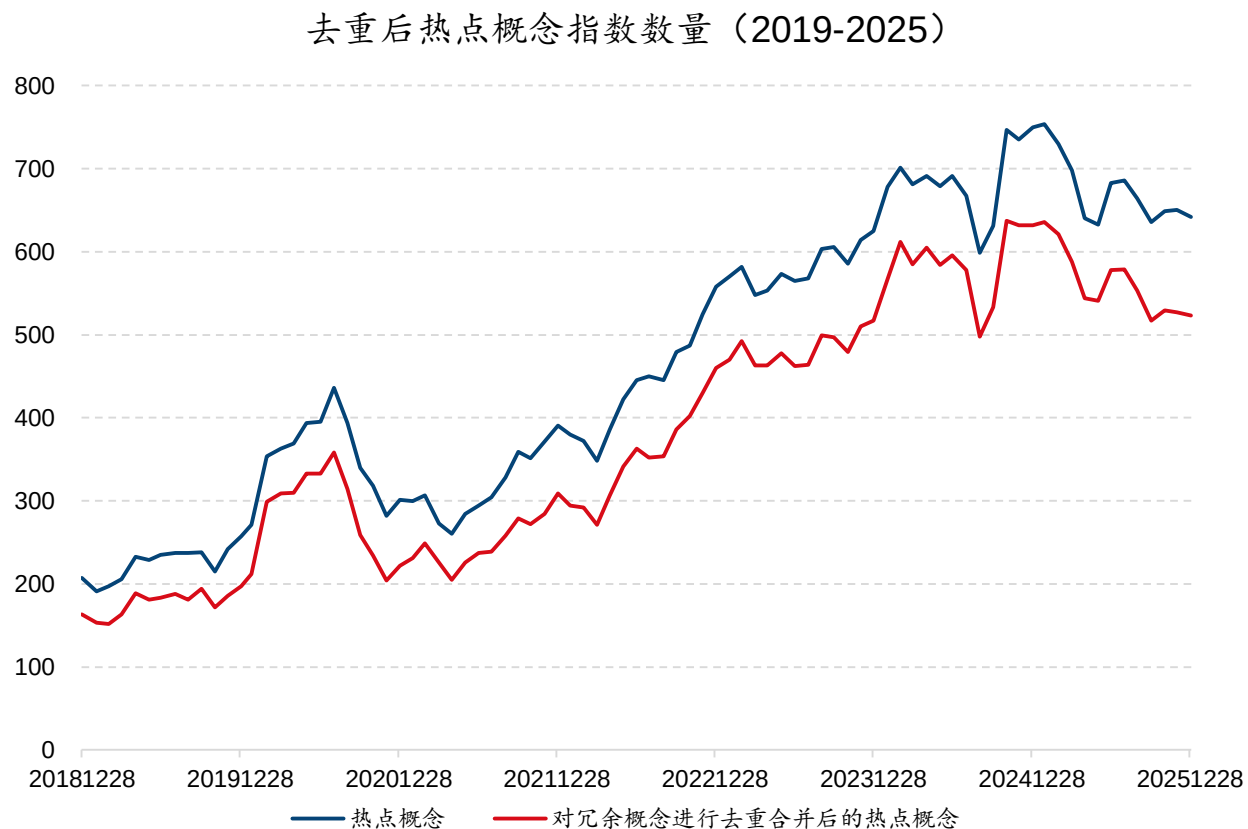
- 计算两两概念指数之间的个股重合度指标，若两只概念指数的重合股票占比均高于70%，则认为二者之间相似度较高，我们将其视为同一类别。

基于个股重合度的指数相似度度量法示例

概念A	概念A名称	概念B	概念B名称	概念A成分股数量	概念B成分股数量	重合股票数量	RatioA	RatioB	划分类别
000977.CSI	内地低碳	930614.CSI	环保50	17	16	16	94%	100%	1
399987.CSI	中证酒(CSI)	931682.CSI	酒主题	27	29	27	100%	93%	2
931743.CSI	半导体材料设备	931865.CSI	中证半导	28	28	27	96%	96%	3
000811.CSI	细分有色	399395.SZ	国证有色	33	29	28	85%	97%	4
000811.CSI	细分有色	930708.CSI	中证有色	33	38	32	97%	84%	
399395.SZ	国证有色	884956.WI	有色金属	29	31	27	93%	87%	
000811.CSI	细分有色	884956.WI	有色金属	33	31	28	85%	90%	
000811.CSI	细分有色	931892.CSI	有色矿业	33	27	26	79%	96%	
399395.SZ	国证有色	930708.CSI	中证有色	29	38	28	97%	74%	
884956.WI	有色金属	931892.CSI	有色矿业	31	27	24	77%	89%	
399395.SZ	国证有色	931892.CSI	有色矿业	29	27	23	79%	85%	
884956.WI	有色金属	930708.CSI	中证有色	31	38	28	90%	74%	

3.热点概念去重：基于个股重合度的指数相似度度量方法

- 在经过市场凝聚力和机构关注度两个维度筛选后，热点概念的数量得到了较大程度的精简。然而我们发现，**部分概念指数可能十分相似，因此我们有必要对冗余的热点概念进行去重、合并。**
- 下图展示了去重后的热点概念数量变化情况，在样本区间内原始热点概念数量平均值为463只，去重后热点概念数量为381只。整体来看，去重后的热点概念相较原始样本池有进一步精简。



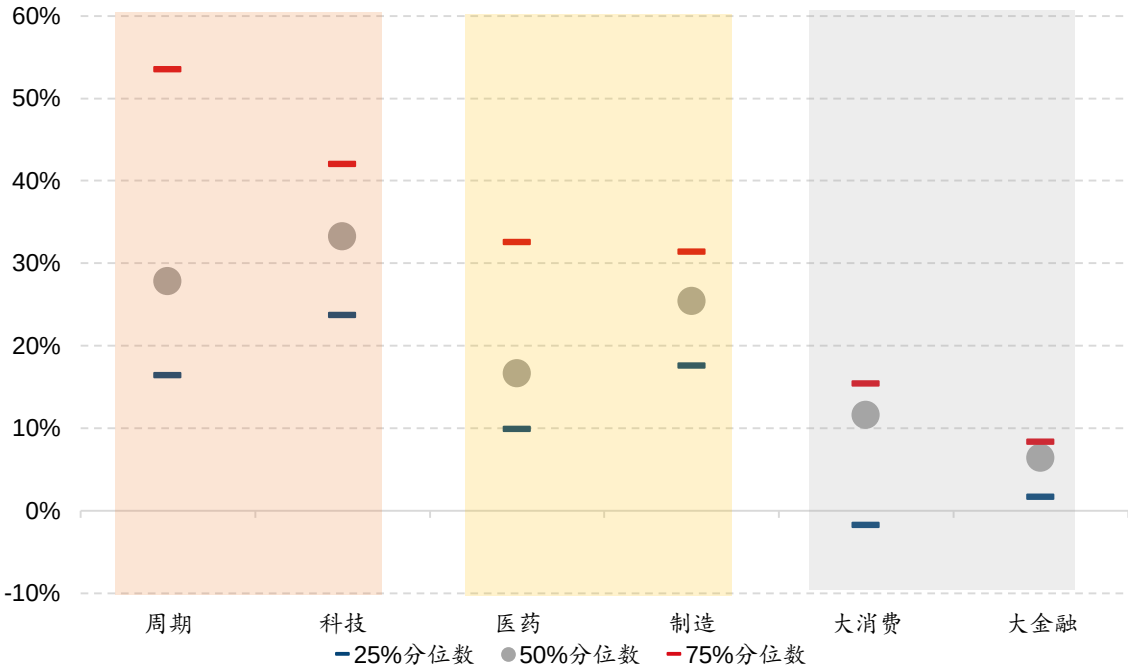
4.热点概念板块划分：从细节走向全局

- 分散化投资是获取长期高收益风险比的重要方式，《公开募集证券投资基金业绩比较基准操作细则（征求意见稿）》的发布，旨在引导机构投资者在对标业绩比较基准的基础上获取长期超额收益。
- 事实上，在大多数年份，不同板块均存在较为可观的投资机会。下图展示了各板块概念指数的年内收益率分位数，可以看到周期、科技、医药、制造等领域均有着较为亮眼的表现。

中信一级行业板块映射表

板块	中信一级行业
科技	电子、通信、计算机、传媒
大消费	食品饮料、家电、商贸零售、农林牧渔、纺织服装、消费者服务
制造	电力设备及新能源、汽车、机械、轻工制造、交通运输、国防军工、电力及公用事业
周期	钢铁、煤炭、有色金属、基础化工、石油石化、建筑、建材
大金融	银行、非银行金融、房地产、综合金融
医药	医药

各板块内概念指数收益率分位数（20241231-20251128）



数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

4.热点概念板块划分：从细节走向全局

- 为了帮助投资者更加清晰地梳理市场中每个板块正在交易的主线，本部分我们将热点概念划分至不同的板块。具体来讲：
- 获取去重后的热点概念样本池，计算每个概念成分股所属中信一级行业，随后将其映射到不同板块上；

● 若概念指数的第一大板块权重占比超过50%，则将其划分至对应的板块中。否则，将该概念指数划分至“跨板块”。
- 在以下案例中，国证算力成分股中有92%股票属于科技板块，因此该指数划分至科技板块；动力电池成分股中在各个板块上的比例均衡，因此划分至跨板块。

中信一级行业板块映射表

板块	中信一级行业
科技	电子、通信、计算机、传媒
大消费	食品饮料、家电、商贸零售、农林牧渔、纺织服装、消费者服务
制造	电力设备及新能源、汽车、机械、轻工制造、交通运输、国防军工、电力及公用事业
周期	钢铁、煤炭、有色金属、基础化工、石油石化、建筑、建材
大金融	银行、非银行金融、房地产、综合金融
医药	医药

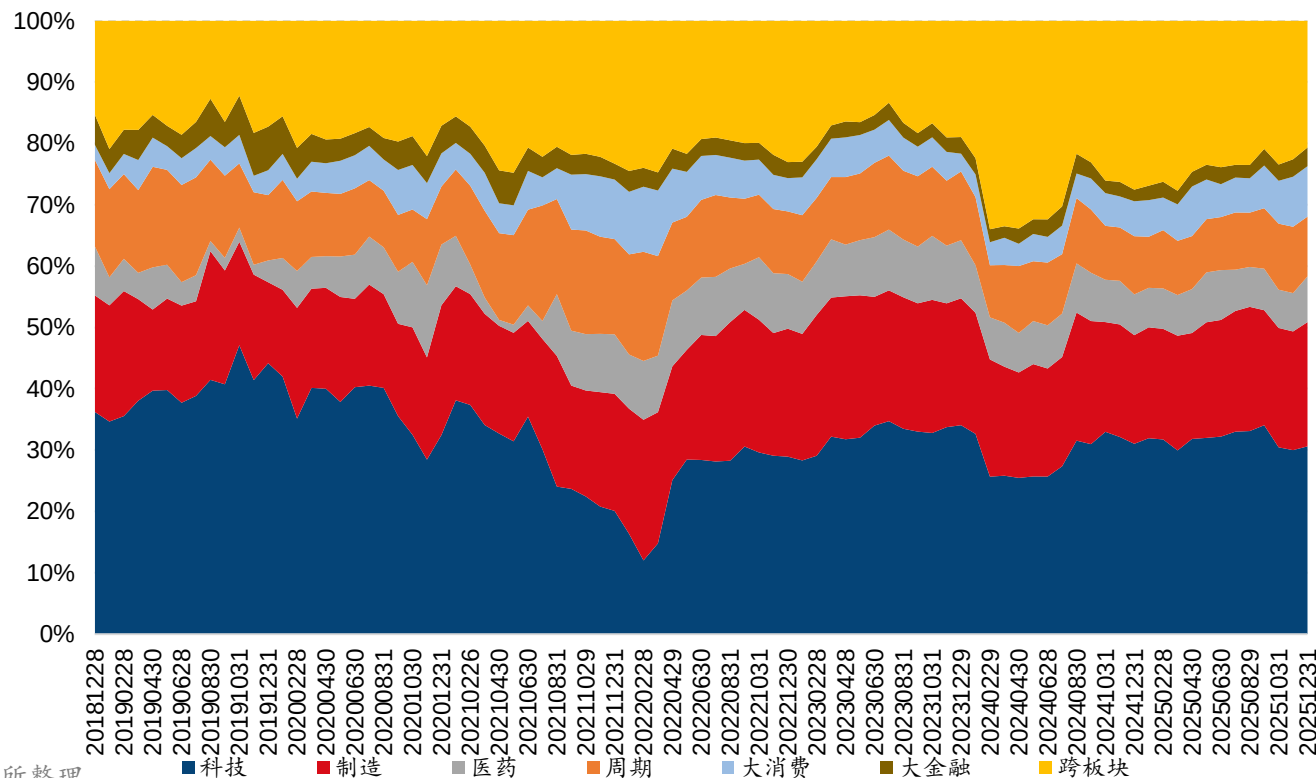
热点概念板块划分示例

概念指数代码	概念指数名称	成分股数量	板块	属于该板块数量	属于该板块比例	最终划分板块
399363.SZ	国证算力	50	科技	46	92%	科技
			制造	4	8%	
884963.WI	动力电池	30	制造	13	43.33%	跨板块
			周期	13	43.33%	
			科技	3	10.00%	
			大消费	1	3.33%	

4.热点概念板块划分：从细节走向全局

- 为了帮助投资者更加清晰地梳理市场中每个板块正在交易的主线，本部分我们将热点概念划分至不同的板块。具体来讲：
 - 获取去重后的热点概念样本池，计算每个概念成分股所属中信一级行业，随后将其映射到不同板块上；
 - 若概念指数的第一大板块权重占比超过50%，则将其划分至对应的板块中。否则，将该概念指数划分至“跨板块”。
- 整体来看科技、跨板块和制造板块的热点概念数量排名前三，数量占比均值分别达到32%、21%和19%；周期、医药和大消费板块的热点概念数量相对平均，数量占比均值分别为12%、7%和6%；大金融板块热点概念数量最少，数量占比均值为3%。

不同板块热点概念数量占比（2019-2025）



目录

Part 1

Beta时代的发展与衍进：从宽泛行业走向细分概念

Part 2

寻找市场的主线：热点概念的识别与筛选

Part 3

乘势而上：从热点概念到强势概念

Part 4

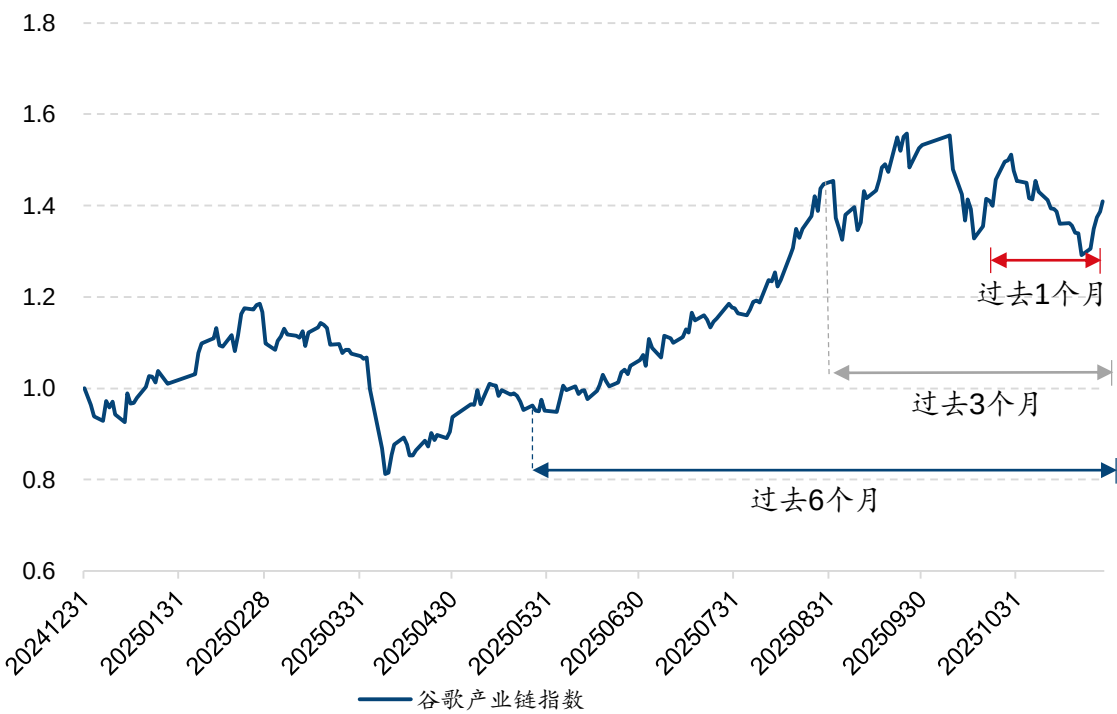
强势概念股票池构建及精选

Part 5

融入板块观点的强势概念精选组合

- 在过往的研究中，关于股价强势程度的判断通常采用过去一段时间涨跌幅（即动量因子）进行刻画。然而，观察区间的选择对于策略结果较为敏感，采用过去1年、6个月、3个月、1个月还是1周的区间收益率来刻画股价的强势程度得到的结论往往大相径庭。
- 此外，采用过去一段时间的收益率衡量概念的强势程度，很容易导致组合换手率较高，因为没有任何一个概念在各个阶段一直处于市场靠前的位置。

概念指数回望周期与区间收益



科技板块不同区间涨幅靠前概念

排名	过去半年涨幅靠前概念	过去3个月涨幅靠前概念	过去1个月涨幅靠前概念
1	谷歌产业链指数	存储器指数	光芯片指数
2	光模块(CPO)指数	HBM指数	光模块(CPO)指数
3	光芯片指数	谷歌产业链指数	直播带货指数
4	人工智能+指数	半导体设备指数	互联网营销指数
5	通信技术	长江存储指数	光通信
6	基站指数	直播带货指数	6G指数
7	光通信	光模块(CPO)指数	WEB3.0指数
8	高端造50策略	互联网营销指数	谷歌产业链指数
9	光通信指数	华为合作半导体企业指数	网红经济指数
10	英伟达产业链指数	光芯片指数	抖音豆包指数

数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

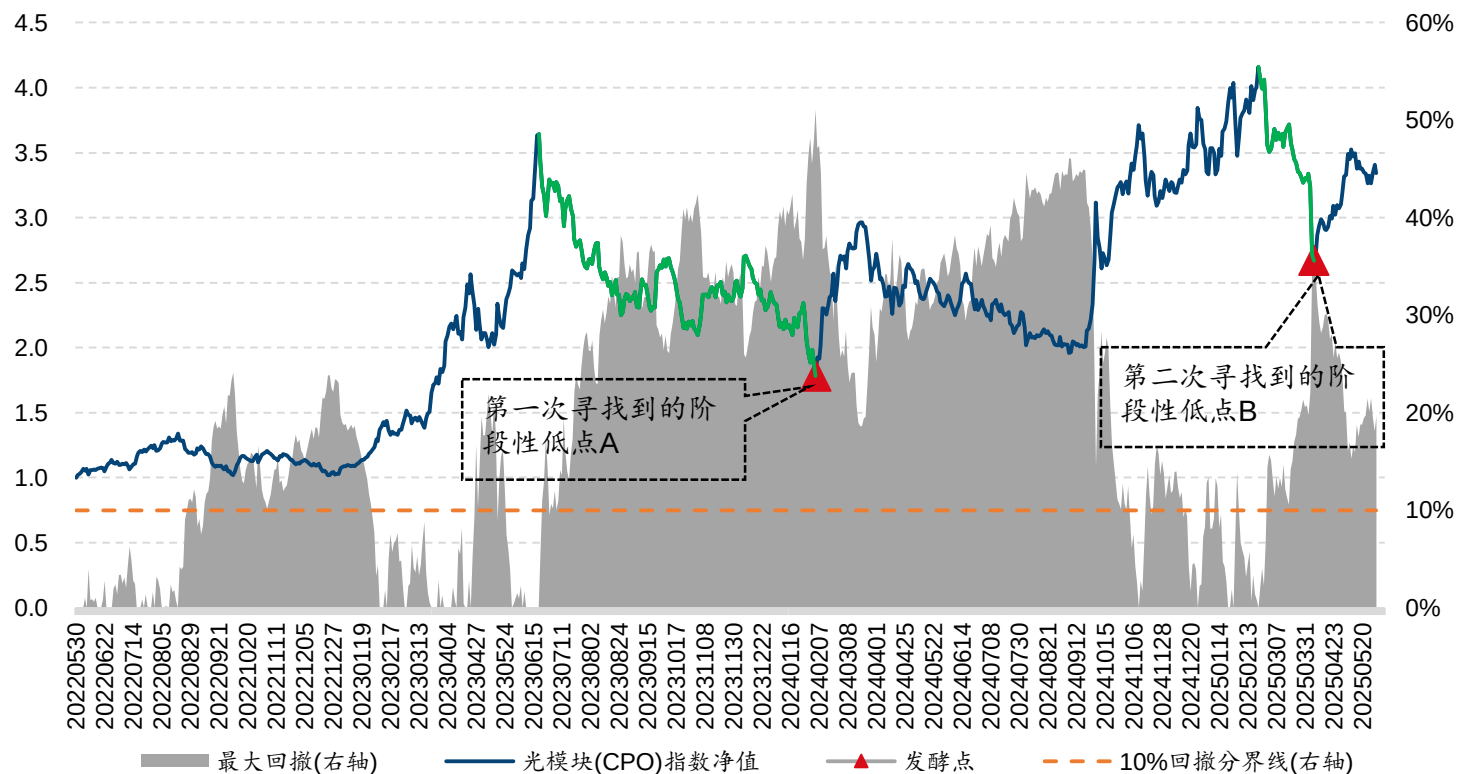
- 在过往的研究中，关于股价强势程度的判断通常采用过去一段时间涨跌幅（即动量因子）进行刻画。然而，在观察区间的选择对于策略结果较为敏感，采用过去1年、6个月、3个月、1个月还是1周的区间收益率来刻画股价的强势程度得到的结论往往大相径庭。
- 在吉尔·莫拉雷斯和克瑞斯·卡彻所著的《像欧奈尔信徒一样交易》一书中，作者反复提到有关“口袋支点”的描述。作者认为，“口袋支点”是一个早期突破的指示信号，在股票真正从基部突破达到新高价格水平的前一刻，我们可以用这个信号发现买入支点。“口袋支点”是早期突破的指示信号，它通常出现在股价新高之前、尚处于基部阶段的时候。
- 下图展示了一个“口袋支点”买入点的案例，该龙头股票在横盘了一段时间后迎来放量大涨，这一天对于个股而言就是一个典型的“口袋支点”的信号。

口袋支点案例



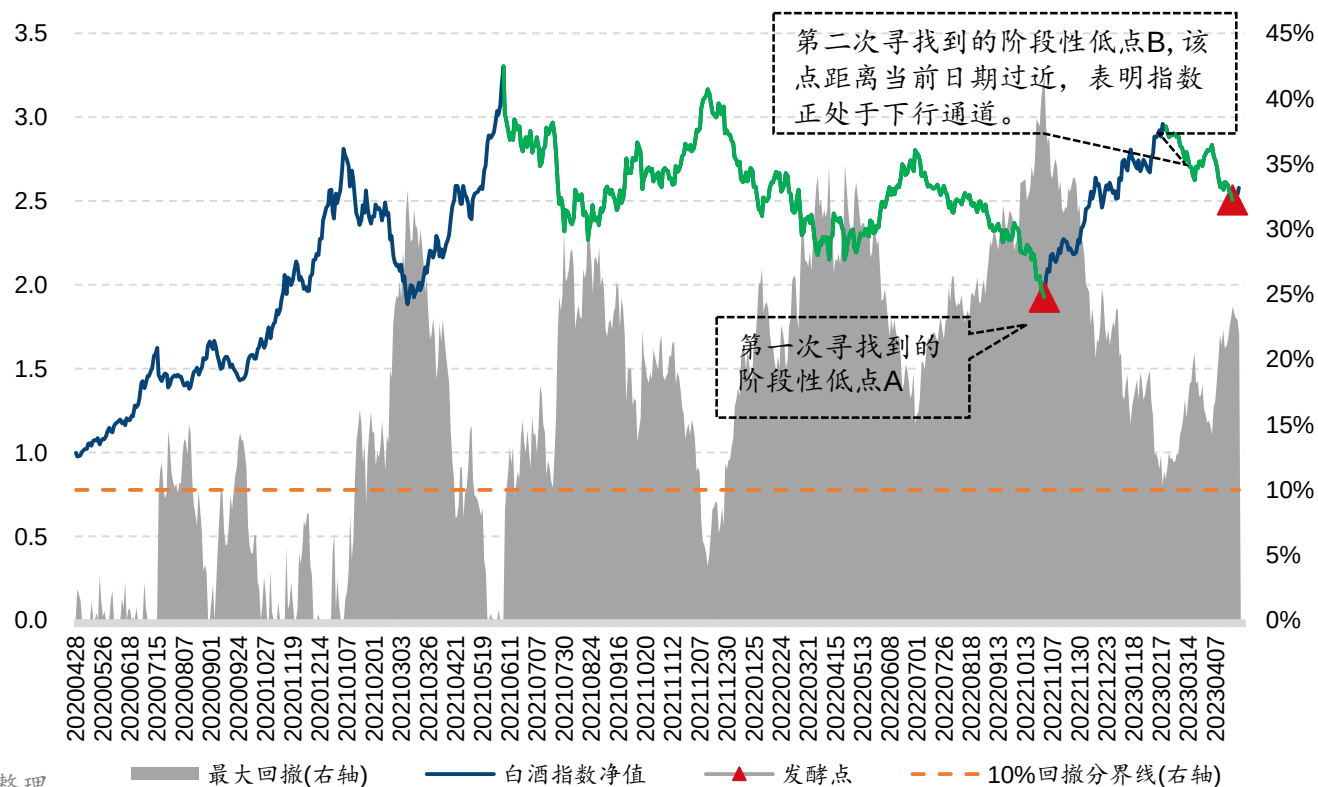
- 以上关于“口袋支点”的讨论引起了我们的思考，在判断概念的强势程度时，能否更为动态地寻找本轮行情发酵的起始点呢？
- 事实上，当我们在打开交易软件观察指数K线图并试图计算其近期的涨幅或跌幅时，我们总是习惯性地以最近一轮的阶段性低点和高点作为观察起始点。
- 本部分我们提出一种行情发酵点的自适应判断方法，采用定量方式对这种观察起始点进行刻画，并将其称为“行情发酵点”。

行情发酵点的自适应判断方法案例一：光模块（CPO）指数（20220530-20250530）



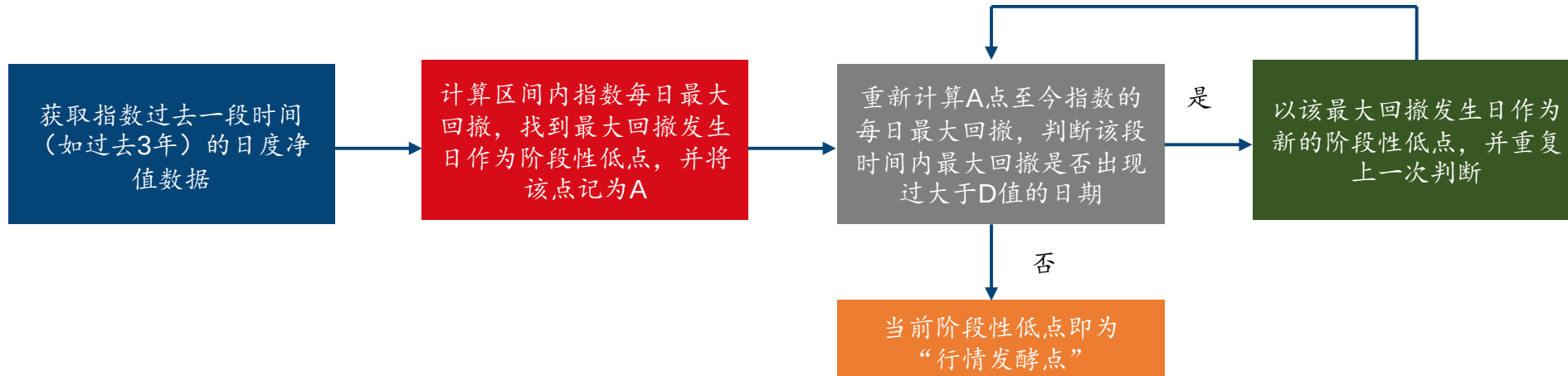
- 然而，并非每个指数在近期都处于上行通道，当指数正在经历最大回撤或者最近一次最大回撤的出现时间距离当前日期太近时，我们需要对这种情况进行处理。
- 当指数行情发酵点距离当前日不足5个交易日时，我们认为该指数近期并未形成趋势。对于旨在捕获市场Beta行情的投资者而言，乘势而上、抓住市场的上行Beta十分关键。
- 因此当概念指数或板块本身正处于下行通道时，我们认为该概念或板块近期并未形成趋势，因此在后续判断中这类板块我们不予考虑。

行情发酵点的自适应判断方法案例二：白酒指数（20200428-20230428）



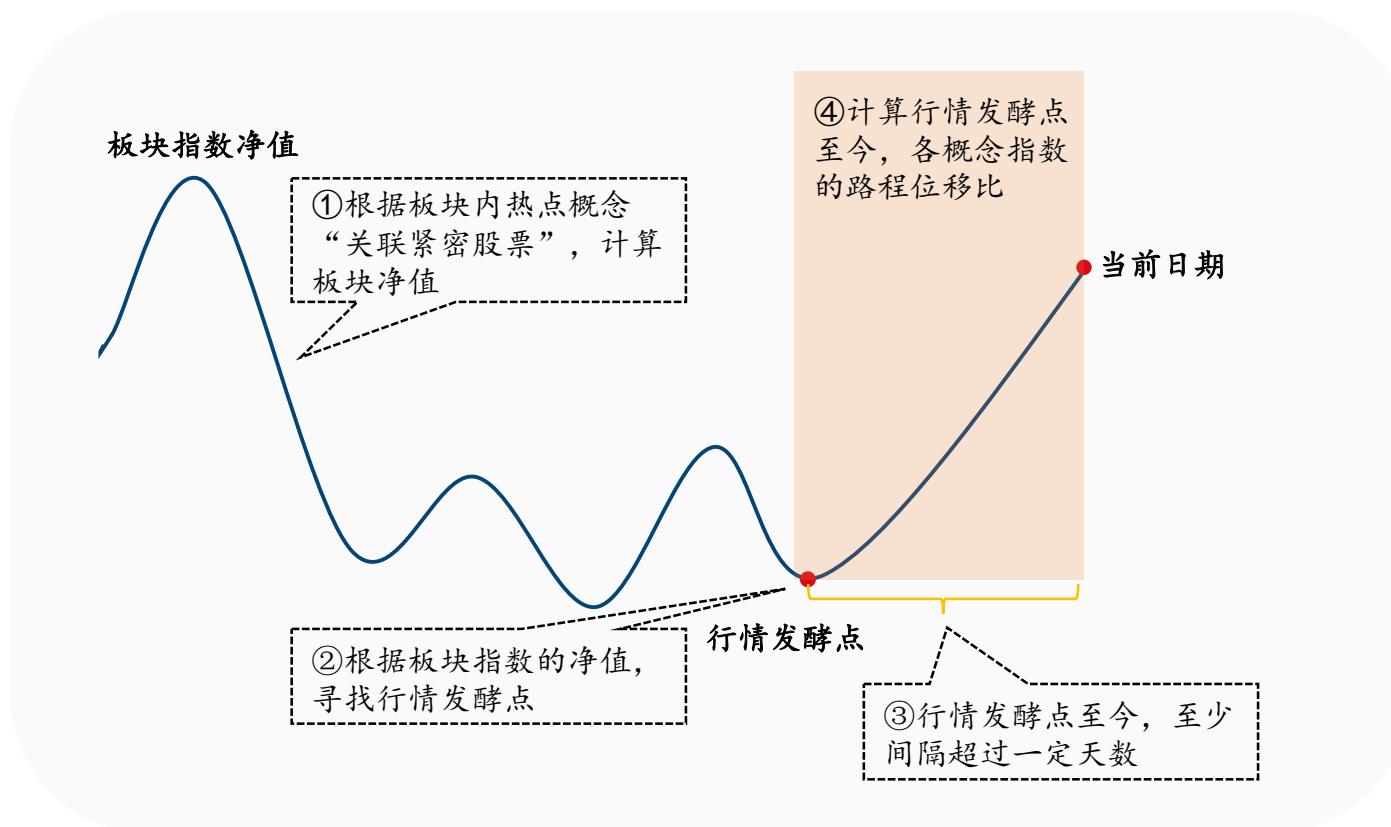
- 下图展示了该方法的流程图，对于给定的指数，我们根据如下步骤进行判断：
- 首先获取指数过去一段时间（如过去3年）的日度净值数据；
 - 计算样本区间内指数每日最大回撤，找到最大回撤发生日作为阶段性低点，并将该点记为A；
 - 重新计算A点至今指数的每日最大回撤，判断该段时间内的指数最大回撤是否大于阈值D（如10%）：
 - 若该段时间内存在大于阈值D的回撤，则以该最大回撤发生日B作为新的阶段性低点A，并重复如上操作；
 - 若该段时间内不存在大于阈值D的回撤，则该阶段性低点A就是我们想要寻找的“行情发酵点”。

行情发酵点的自适应判断方法流程图



- 在前述分析中，我们将数量众多的热点概念划分至不同的市场板块。
- 本部分，为了寻找各个板块的强势概念，我们首先找到每个板块的行情发酵点，若该板块当前正处于上行通道，则计算板块行情发酵点至今各个热点概念指数的强势程度，以强势程度靠前的热点概念作为板块内的“强势概念”。

基于板块行情发酵点的强势概念筛选示意图

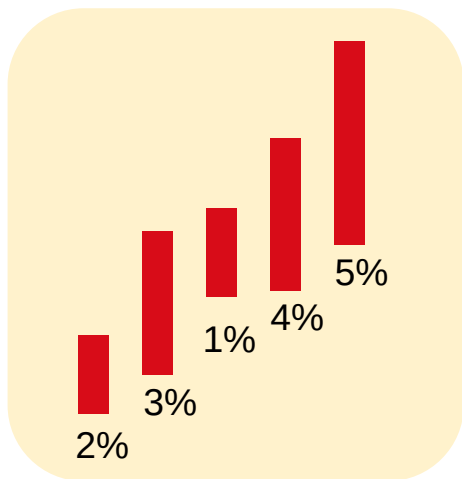


- 为了寻找各个板块的强势概念，我们首先找到每个板块的行情发酵点，若该板块当前正处于上行通道，则计算板块行情发酵点至今各个热点概念指数的强势程度，以强势程度靠前的热点概念作为板块内的“强势概念”。
- Turan G Bali等（2011）发现，遵循平滑价格路径的高动量股收益相较遵循跳跃价格路径的高动量股收益更高。Da（2012）认为平滑的动量得到的关注更少，因而产生的动量效应更强大。为了衡量概念指数走势的平稳程度，我们以该段时间内热点概念指数的路程位移比作为其强势程度的度量指标，具体公式如下：

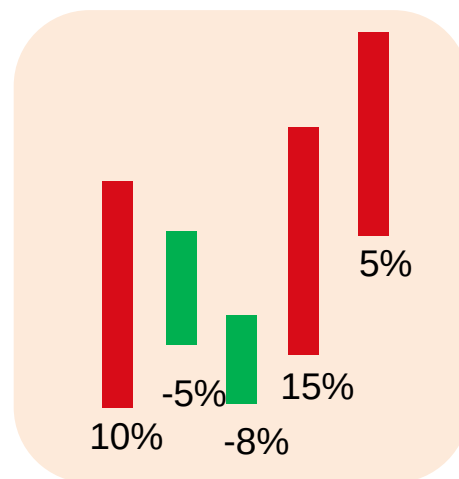
$$Smooth_i = \frac{r_i}{\sum_{t=1}^T |r_{i,t}|}$$

其中， $Smooth_i$ 表示概念指数在板块行情发酵点至当前日期的路程位移比，分子 r_i 表示概念指数在该段区间内的累计收益率，分母则表示概念指数 i 在该段区间内每日收益率绝对值之和。

稳健上涨K线示意图



波动较大K线示意图



➤ 以科技板块为例，强势概念的具体筛选步骤如下：

- **科技板块股票池构建**：获取当前科技板块内的所有热点概念指数，对各热点概念指数中的“关联紧密成分股”取并集，以入选概念次数进行加权，构建“科技板块综合股票池”；
- **科技板块行情发酵点寻找**：计算科技板块综合股票池过去3年的日度净值，根据上一小节中提到的自适应判断方法寻找行情发酵点。若板块行情发酵点距离当前日期不足5个交易日，则认为该板块最近并未形成趋势，我们不计算该板块中的强势概念。否则，进行下一步计算；
- **概念强势程度计算**：计算行情发酵点至当前日期，各个科技热点概念指数的强势程度。为了衡量概念指数走势的平稳程度，我们以该段时间内热点概念指数的路程位移比作为其强势程度的度量指标，具体公式如下：

$$Smooth_i = \frac{r_i}{\sum_{t=1}^T |r_{i,t}|}$$

其中， $Smooth_i$ 表示概念指数在板块行情发酵点至当前日期的路程位移比，分子 r_i 表示概念指数在该段区间内的累计收益率，分母则表示概念指数 i 在该段区间内每日收益率绝对值之和。

- **强势概念筛选**：在该板块内，选择强势程度排名靠前的10%概念作为强势概念。若该板块的概念数量较少，则要求每个板块中强势程度排名的前2名的热点概念必须入选。

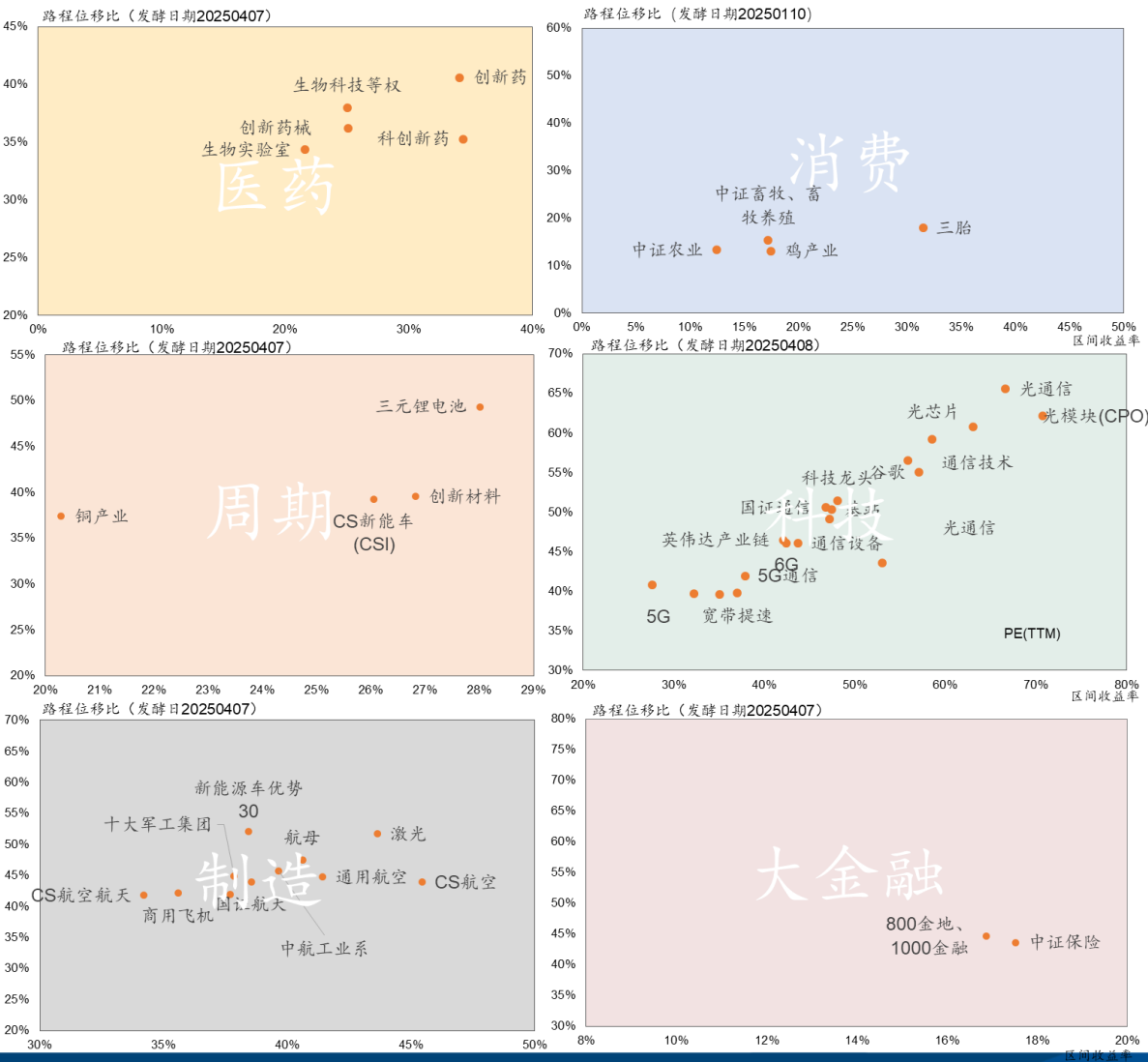
➤ 下表展示了20250530时间点筛选的科技板块强势概念，可以看到光芯片指数、光模块（CPO）指数在该时间点入选强势概念名单，后续走出了十分强势的行情。

科技板块强势概念筛选示例（20250530）

板块	行情发酵日	当前日期	概念指数代码	概念指数名称	区间收益率	区间路程位移比
科技	20250408	20250530	884061.WI	光通信	28.10%	43.59%
科技	20250408	20250530	8841892.WI	光芯片	29.33%	42.44%
科技	20250408	20250530	8841258.WI	光模块(CPO)	28.26%	41.05%
科技	20250408	20250530	930725.CSI	CS车联网	23.55%	38.82%
科技	20250408	20250530	884217.WI	电子竞技	20.03%	38.51%
科技	20250408	20250530	884161.WI	传感器	19.30%	35.71%
科技	20250408	20250530	8841292.WI	半导体分立器件	17.67%	35.57%
科技	20250408	20250530	399389.SZ	国证通信	21.24%	35.44%
科技	20250408	20250530	8841680.WI	6G	21.45%	34.74%
科技	20250408	20250530	8841146.WI	谷歌	22.41%	34.72%
科技	20250408	20250530	884211.WI	网红经济	20.37%	34.33%
科技	20250408	20250530	8841667.WI	直播带货	19.29%	34.24%
科技	20250408	20250530	20250530_15	网络游戏、动漫游戏	18.98%	33.91%
科技	20250408	20250530	8841291.WI	IGBT	16.44%	33.88%
科技	20250408	20250530	8841252.WI	基站	20.63%	33.33%

基于板块行情发酵点的强势概念筛选

下图展示了20250630筛选到的各个大板块下的强势概念，可以看到医药板块的创新药指数（8841049.WI）、周期板块的三元锂电池指数（884852.WI）、科技板块的光模块（CPO）指数（8841258.WI）在2025年都有着较为亮眼的表现。



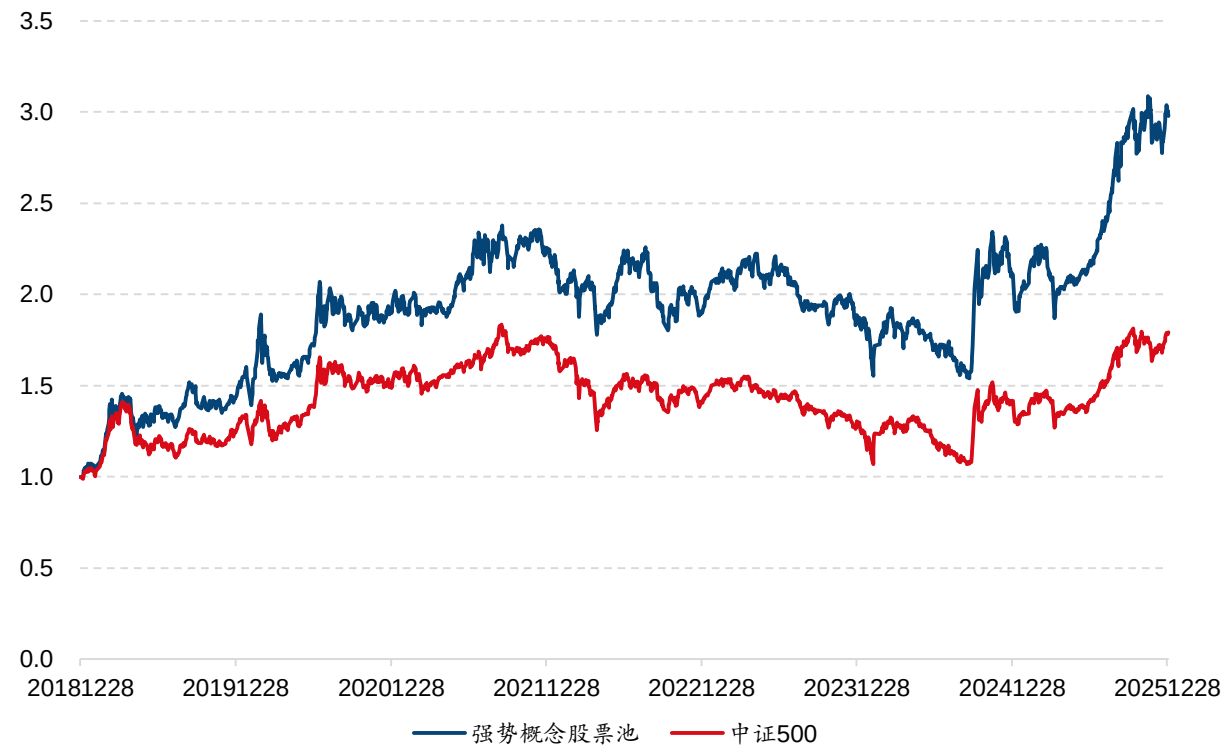
- 进一步地，我们从时间序列上观察历史上大级别热点概念的捕获情况。
- 下图展示了光模块（CPO）指数入选科技板块强势概念的情况，以最近一轮行情为例，从2025年5月开始，以新易盛、中际旭创、天孚通信为代表的光模块指数一路上行，带动光模块（CPO）概念指数扶摇直上。
- 可以看到，从2025年5月开始，光模块（CPO）概念指数一直入选科技板块强势概念，从而帮助投资者更早、更快地捕获到该级别的行情。

光模块（CPO）指数入选科技板块强势概念情况



- 在每月末筛选出各个板块对应的强势概念后，我们即可对其“关联紧密成分股”取并集、以被强势概念入选次数进行加权构建强势概念股票池。
- 在20181228-20251231区间内，强势概念股票池年化收益率17.58%，同期中证500指数年化收益率9.03%，强势概念股票池年化超额收益8.55%。

强势概念股票池净值走势（2019-2025）



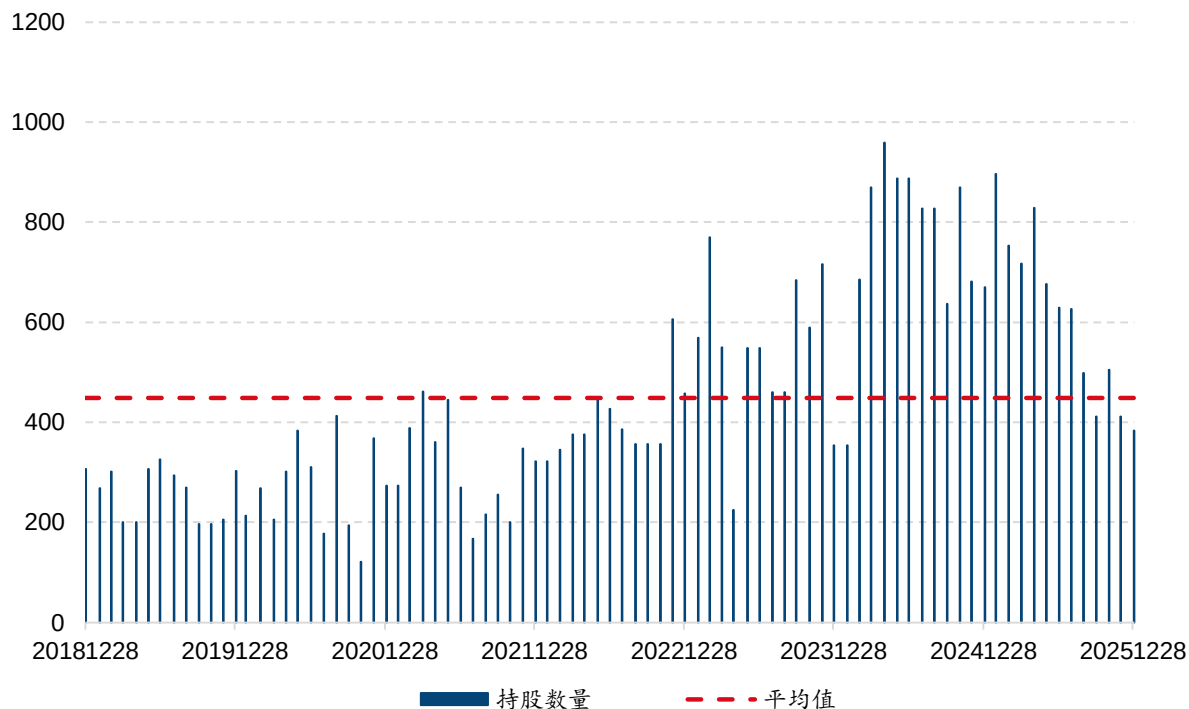
强势概念股票池分年度绩效表现

年份	强势概念股票池	中证500指数	超额收益
2019	46.02%	26.38%	19.64%
2020	34.14%	20.87%	13.27%
2021	15.01%	15.58%	-0.57%
2022	-15.41%	-20.31%	4.90%
2023	-0.96%	-7.42%	6.46%
2024	8.19%	5.46%	2.73%
2025	45.91%	30.39%	15.52%
区间年化	17.58%	9.03%	8.55%

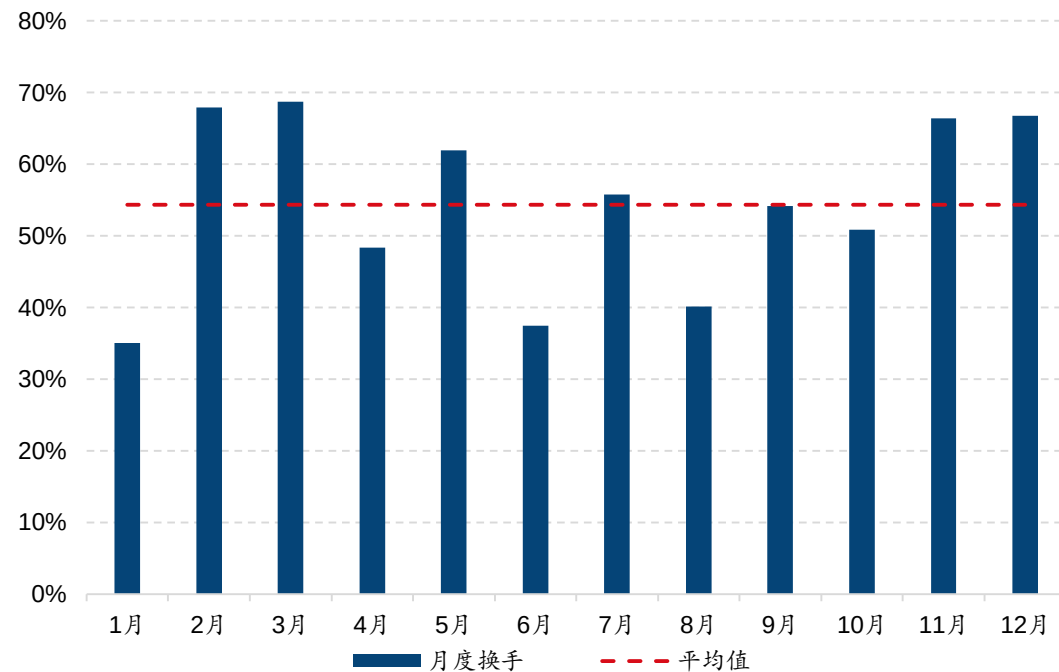
数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 左图展示了强势概念股票池的每期持股数量变化，在样本区间内该股票池平均持有450只股票。
- 右图展示了强势概念股票池的月度单边换手率均值，整体来看该股票池的月度单边换手为54%。

强势概念股票池每期持股数量

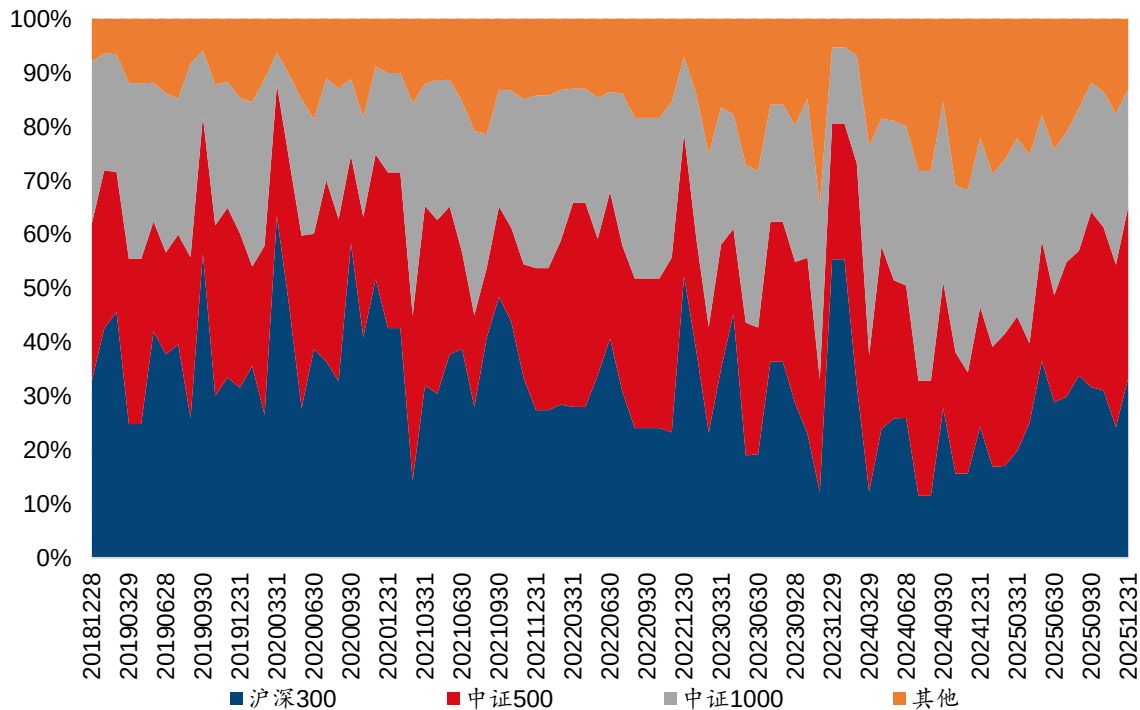


强势概念股票池月度单边换手率

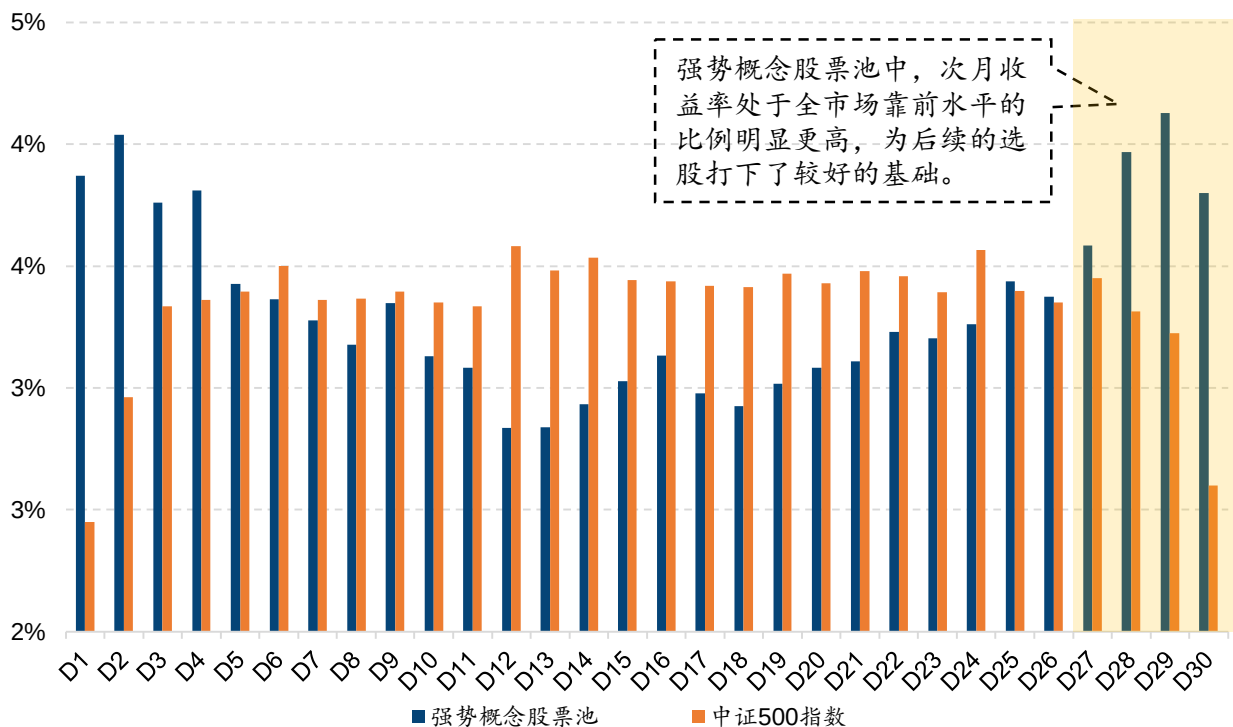


- 左图展示了强势概念股票池属于不同股票池比例，在样本区间内该股票池中有32%属于沪深300指数、26%属于中证500指数、26%属于中证1000指数、16%属于其他。
- 我们发现，强势概念股票池更有可能捕捉到未来收益极具爆发力的股票。具体来讲，我们对全市场所有股票次月收益率进行排序，D1组为次月收益率最低的1/30组，D30组为次月收益率最高的1/30组。随后统计强势概念股票池和中证500指数成分股中，属于不同组别股票的数量占比。可以看到，**强势概念股票池中属于D28-D30组的比例明显更高，说明其更有可能捕捉到未来收益具有爆发力的股票。**

强势概念股票池属于不同成分股比例

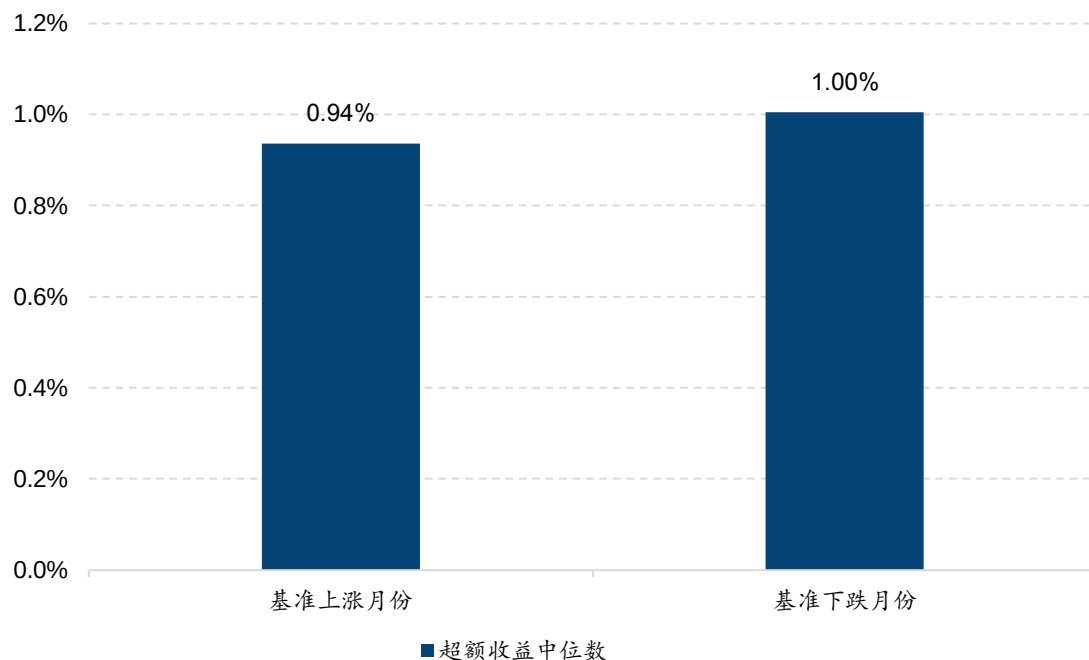


强势概念股票池中不同次月收益分组股票占比

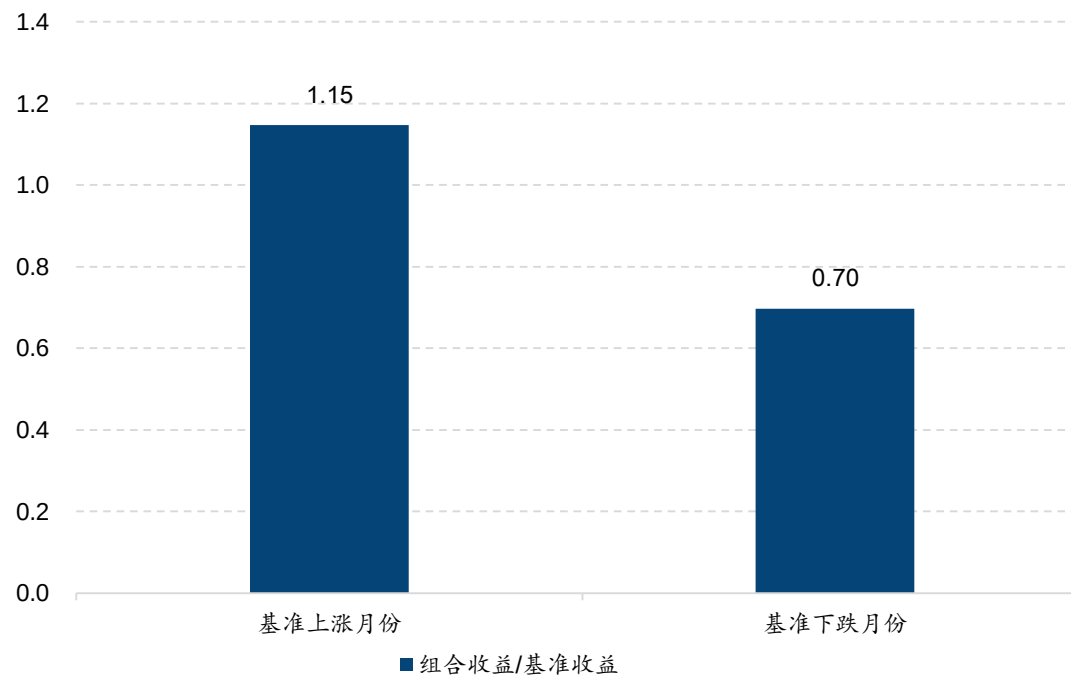


- 为了衡量强势概念股票池在不同涨跌市场下的表现，我们首先找到中证500指数上涨和下跌的月份，随后计算强势概念股票池在不同市场状态下相对于中证500指数的超额收益中位数和组合收益/基准收益的中位数。
- 由下图可以看到，强势概念股票池在上行和下行市场中都有一定的超额收益，能够帮助投资者捕获上行Beta的同时，也在一定程度上在市场大跌时提供一定的保护。

强势概念股票池在不同涨跌市场下的超额收益中位数



强势概念股票池在不同涨跌市场下的弹性



目录

Part 1	Beta时代的发展与衍进：从宽泛行业走向细分概念
Part 2	寻找市场的主线：热点概念的识别与筛选
Part 3	乘势而上：从热点概念到强势概念
Part 4	强势概念股票池构建及精选
Part 5	融入板块观点的强势概念精选组合

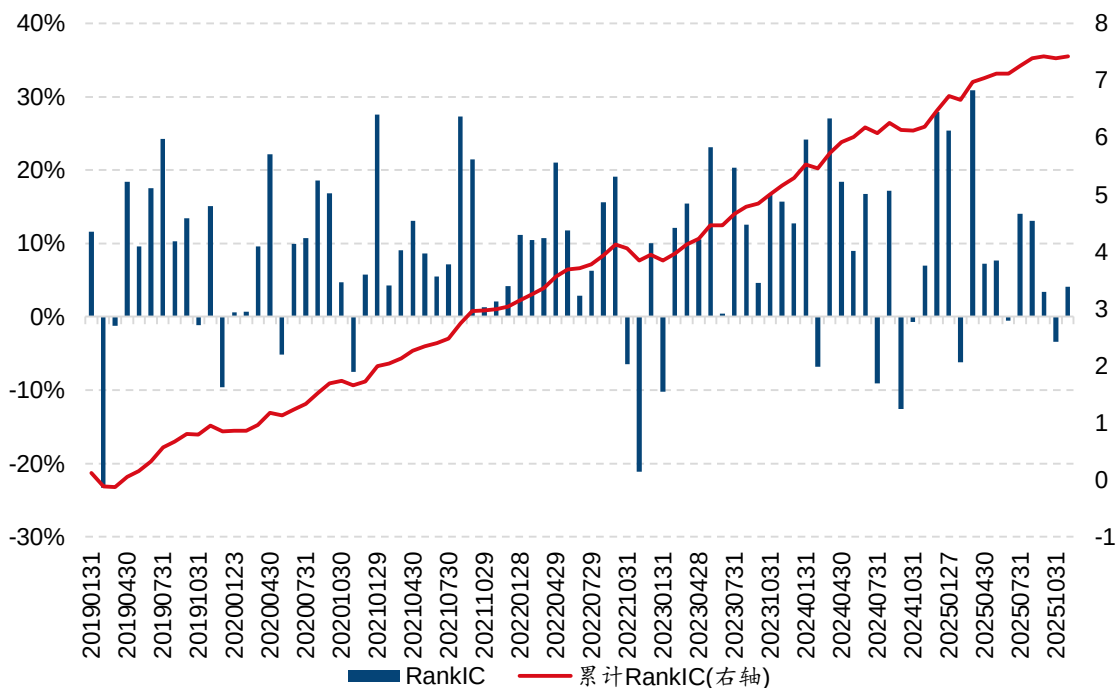
- 我们从基本面和技术面两个维度筛选出强势概念股票池中的有效选股因子，在强势股股票池中对单因子进行缺失值填充、去极值、标准化、行业市值中性化等操作后，下表展示了该股票池中各单因子的检验结果，检验区间为20181228-20251231。
- 整体来看，无论是基本面类的成长类因子，还是技术面类的低频和高频量价因子，在强势股股票池中均展现出一定的选股效果。

强势股股票池单因子检验结果（2019-2025）

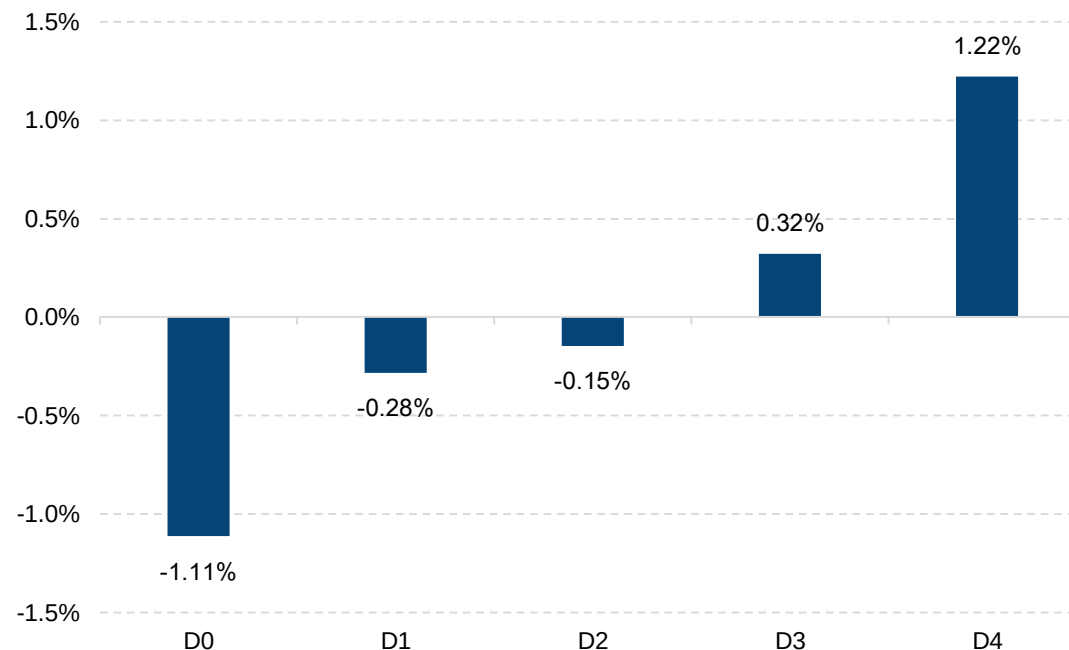
类别	RankIC代码	因子名称	RankIC均值	年化RankICIR	RankIC月胜率	多头月均超额	空头月均超额	因子计算方式
基本面	SUE	标准化预期外盈利	2.31%	1.14	57.14%	0.62%	-0.16%	(单季度实际净利润-预期净利润)/预期净利润增长标准差
	DeltaROEQ	单季度ROE同比增速	2.56%	1.07	59.52%	0.54%	-0.34%	单季度净资产收益率-去年同期单季度净资产收益率
	NPQYOY	单季度净利润同比增速	2.07%	0.82	57.14%	0.59%	-0.24%	单季度净利润同比增长率
	ORQYOY	单季度营业收入同比增速	2.94%	1.20	63.10%	0.73%	-0.41%	单季度营业收入同比增长率
技术面	AOG	盈余公告次日开盘跳空超额	2.93%	1.59	64.29%	0.44%	-0.30%	盈余公告后最近一个交易日开盘涨跌幅-中证500指数开盘涨跌幅
	Ret240_20_RemoveUpLimit	剥离涨停动量	3.84%	1.12	70.24%	0.51%	-0.66%	[T-240-20,T-20]交易日区间段去除涨停日天数样本后的累计收益率
	SATDCombination	主力复合因子	7.03%	2.71	77.38%	0.53%	-0.97%	主力复合因子
	VolumeRatioSelect	大单及漫长订单精选因子	6.24%	3.06	79.76%	0.95%	-0.84%	大单及漫长订单精选因子
	TOSTD_3M	过去3月换手率波动率	-7.91%	-2.39	25.00%	0.77%	-0.92%	过去60个交易日换手率波动率

- 当因子过去一年RankICIR为负时对其权重置为0，剩余因子进行等权配置，构建复合选股因子。左图展示了复合选股因子在强势股股票池中的RankIC走势，在样本区间内复合因子的RankIC均值为8.99%，年化RankICIR为2.82，月胜率达到80.95%。
- 右图展示了复合选股因子的分组月均超额收益，基准指数为强势股股票池等权组合。可以看到，复合选股因子的多头月均超额为1.22%，空头月均超额为-1.11%，展现出较好的单调性。

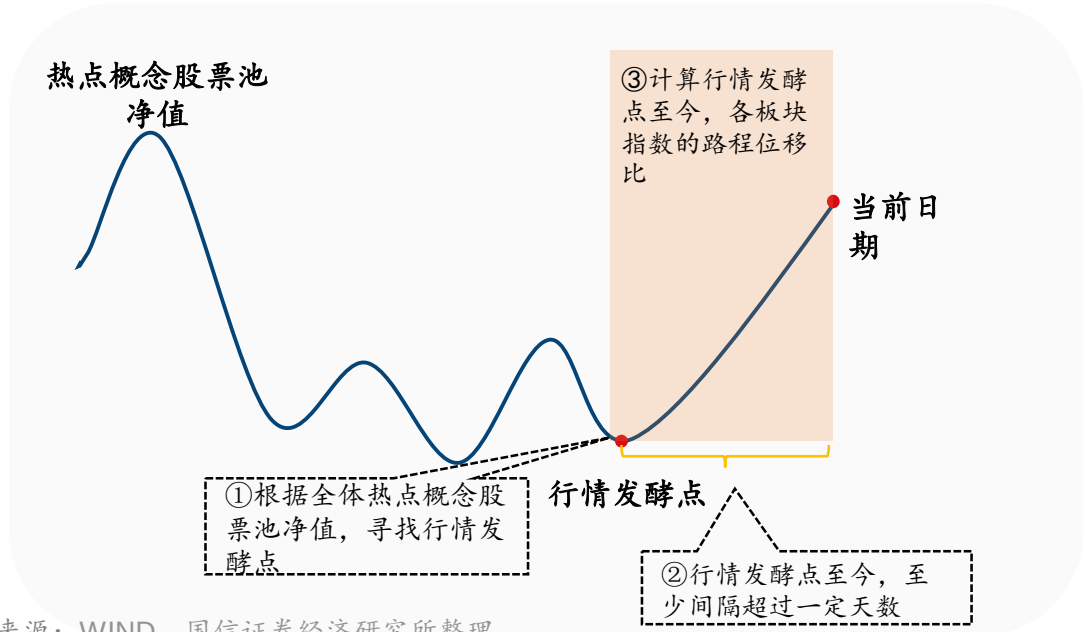
复合因子在强势股股票池中RankIC走势



复合因子在强势股股票池中分组月均超额收益



- 对于旨在捕获市场Beta行情的策略，板块的强势程度也是十分重要的参考指标。参考概念强势程度的度量方法，我们可以对各个板块的强势程度进行衡量，具体步骤如下：
- **热点概念股票池构建：**获取当前市场上所有热点概念指数，将各热点概念的“关联紧密成分股”取并集，以入选概念次数进行加权，构建综合股票池；
 - **寻找市场行情发酵点：**计算综合股票池过去3年的日度净值，寻找市场行情发酵点；若市场发酵点距离当前日期不足5个交易日，则认为市场最近并未形成趋势，我们不计算板块的强势程度。否则，进行下一步计算；
 - **板块强势程度计算：**计算市场行情发酵点至今，各个板块指数的路程位移比。
- 需要说明的是，在计算各个板块综合指数的路程位移比时，我们以该板块内全部热点概念的“关联紧密成分股”取并集、根据被热点概念入选次数加权来计算。



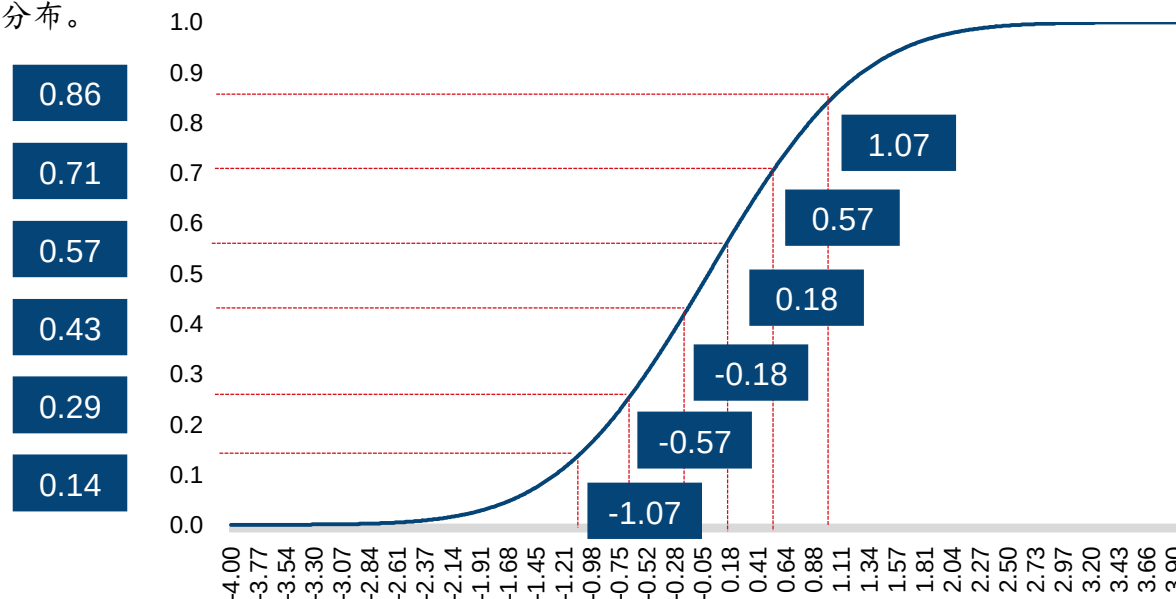
板块	得分
科技	6
制造	5
周期	4
大金融	3
大消费	2
医药	1

- 在多因子打分体系中，单个因子在样本池内进行了行业市值中性化、标准化操作，因此，同一截面单因子的均值为0，标准差为1。
- 我们将板块强势观点纳入多因子打分体系。首先将各板块按照强势程度进行降序排列，随后根据累计分布函数逆函数，将其转换为正态分布。
在经过正态分布累计分布函数的逆函数转换后，强势程度排名最高的板块对应的个股打分为1.07分，强势程度排名最低的板块对应的个股打分为-1.07分。具体来讲：
 - 根据强势程度对6个板块进行降序排列，最高者得6分，最低者得1分；
 - 将板块得分转换成均匀分布：

$$Score_s = \frac{Rank_s}{SectorNum + 1}$$

其中 $Score_s$ 表示板块的强势程度经过均匀分布转换后的得分， $Rank_s$ 为板块强势程度得分（取值为1-6）， $SectorNum$ 为板块数量，取值为6。

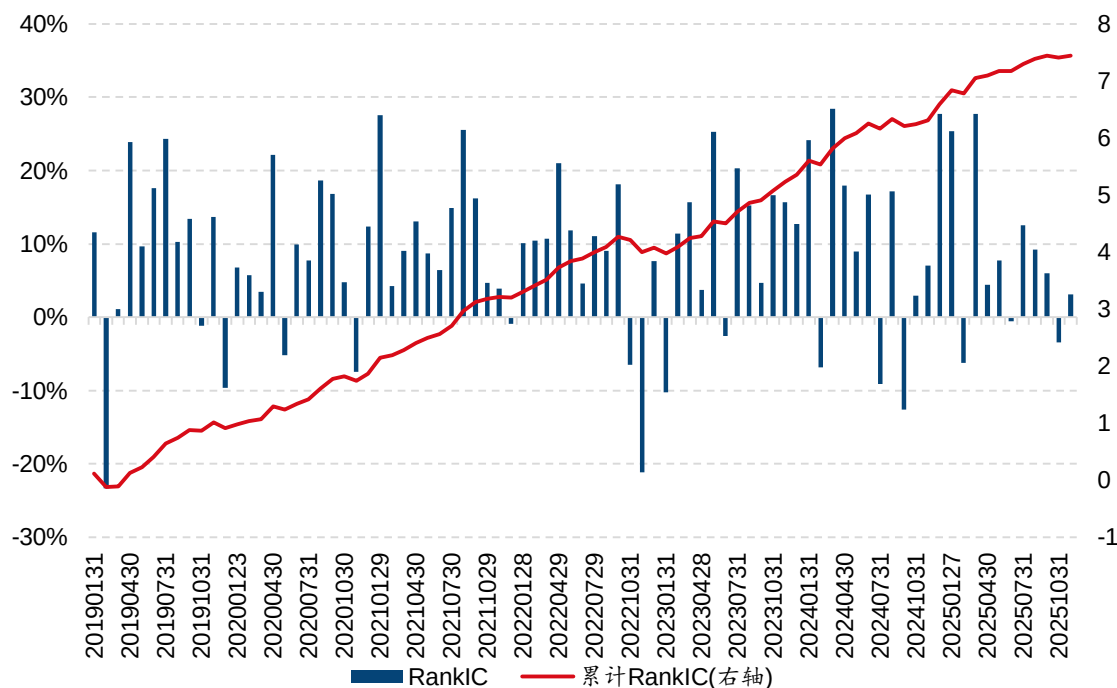
- 通过累计分布函数的逆函数，将均匀分布转换为正态分布。



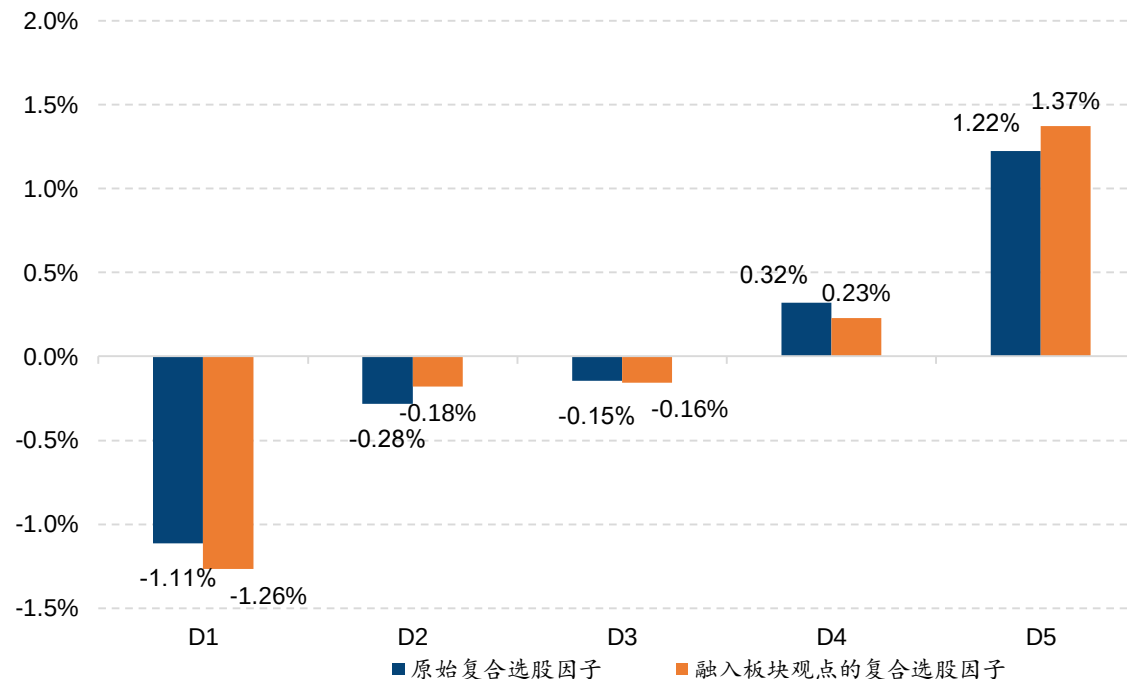
融入板块观点的复合选股因子

- 我们将板块观点融入到多因子打分体系中，具体来讲将个股所在板块强势程度作为一个子因子加入到复合因子打分体系中，与其他因子等权加总，构建融入板块观点的复合选股因子。
- 在样本区间内复合因子的RankIC均值为9.05%，年化RankICIR为2.87，因子的多头月均超额由1.22%提升至1.37%。
- 整体来看，融入板块观点的复合选股因子在RankIC均值、年化RankICIR及多空组合的表现上有一定提升。

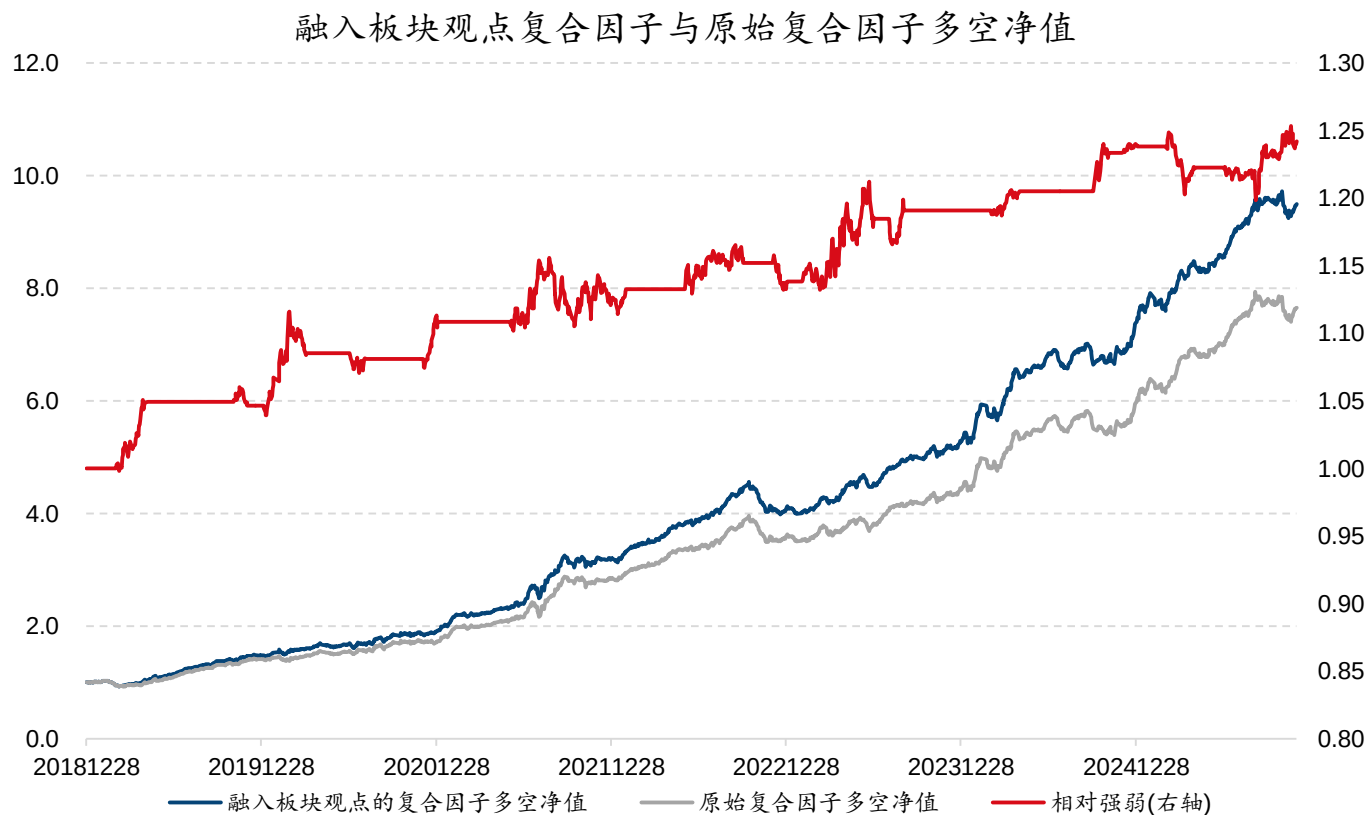
融入板块观点复合因子在强势股股票池中RankIC走势



融入板块观点的复合因子RankIC走势



- 我们将板块观点融入到多因子打分体系中，具体来讲将个股所在板块强势程度作为一个子因子加入到复合因子打分体系中，与其他因子等权加总，构建融入板块观点的复合选股因子。
- 在样本区间内复合因子的RankIC均值为9.05%，年化RankICIR为2.87，因子的多头月均超额由1.22%提升至1.37%。
- 从多空净值来看，融入板块观点后的复合因子表现整体更为优异。



目录

Part 1

Beta时代的发展与衍进：从宽泛行业走向细分概念

Part 2

寻找市场的主线：热点概念的识别与筛选

Part 3

乘势而上：从热点概念到强势概念

Part 4

强势概念股票池构建及精选

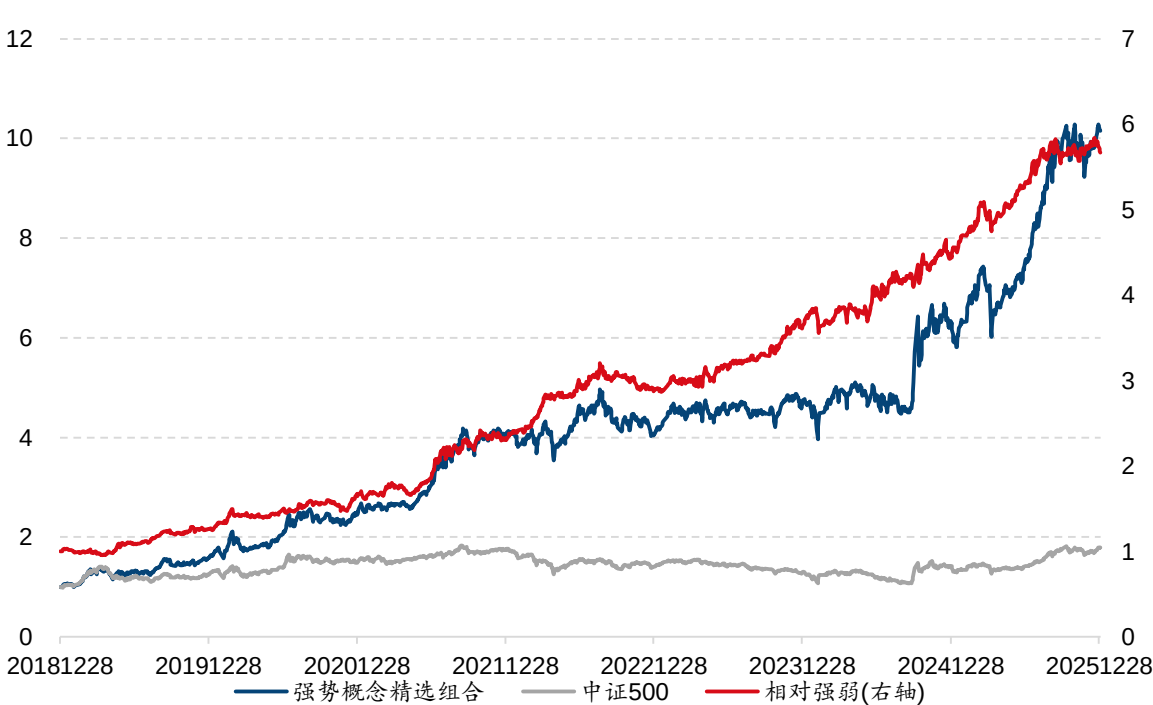
Part 5

融入板块观点的强势概念精选组合

- 在对强势概念股票池进行因子打分后，我们即可根据融入板块观点的复合因子进行降序排列，构建强势概念精选组合。该组合的主要构建要素如下：
- 回测区间：2018年12月28日-2025年12月31日
 - 调仓频率：每月月末
 - 选股空间：强势概念股票池
 - 选股方式：基于多因子模型进行综合打分，在融入板块观点后，构建融入板块观点的复合选股因子，并根据复合选股因子从高到低进行降序排列
 - 持股数量：选取复合选股因子得分最高的30只股票
 - 加权方式：等权配置
 - 交易费用：双边千分之三
 - 交易设置：调仓日涨停股票不买入、跌停股票不卖出

- 下图展示了强势概念精选组合相对中证500指数的净值走势与分年度绩效表现。
- 2019年以来强势概念精选组合年化收益41.02%，相对同期中证500指数的年化超额31.99%，信息比1.94，收益回撤比3.25，表现较为优异。

强势概念精选组合净值走势（2019-2025）

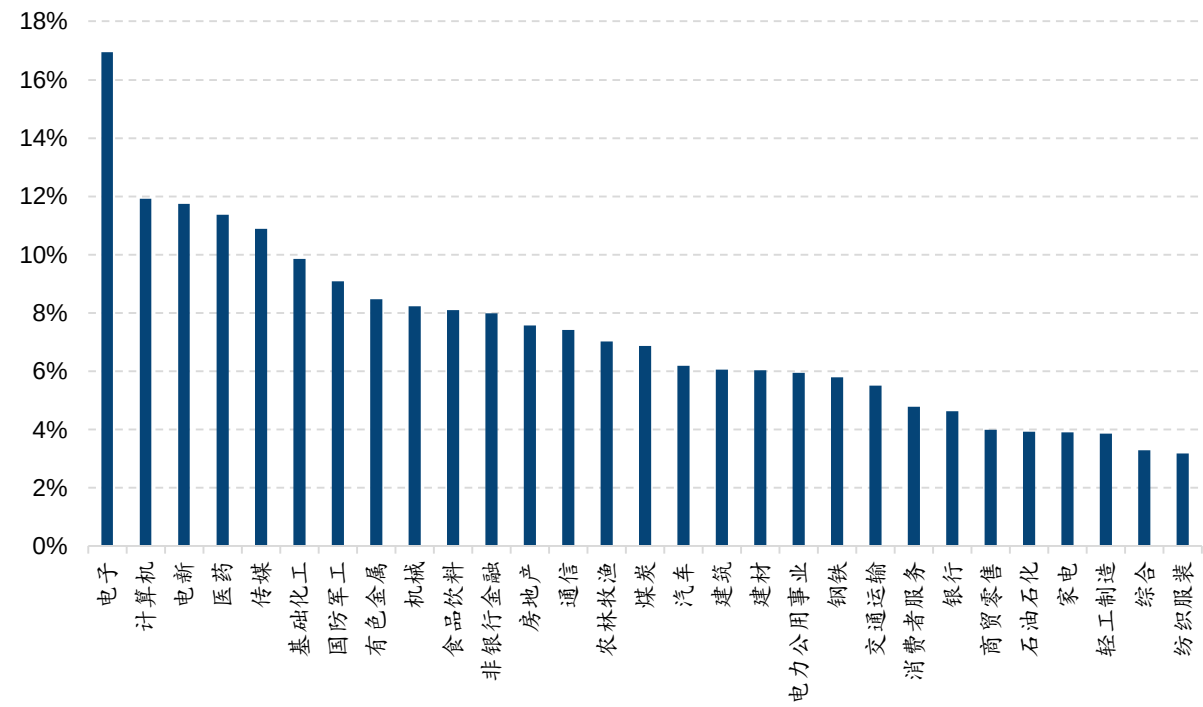


强势概念精选组合分年度绩效表现

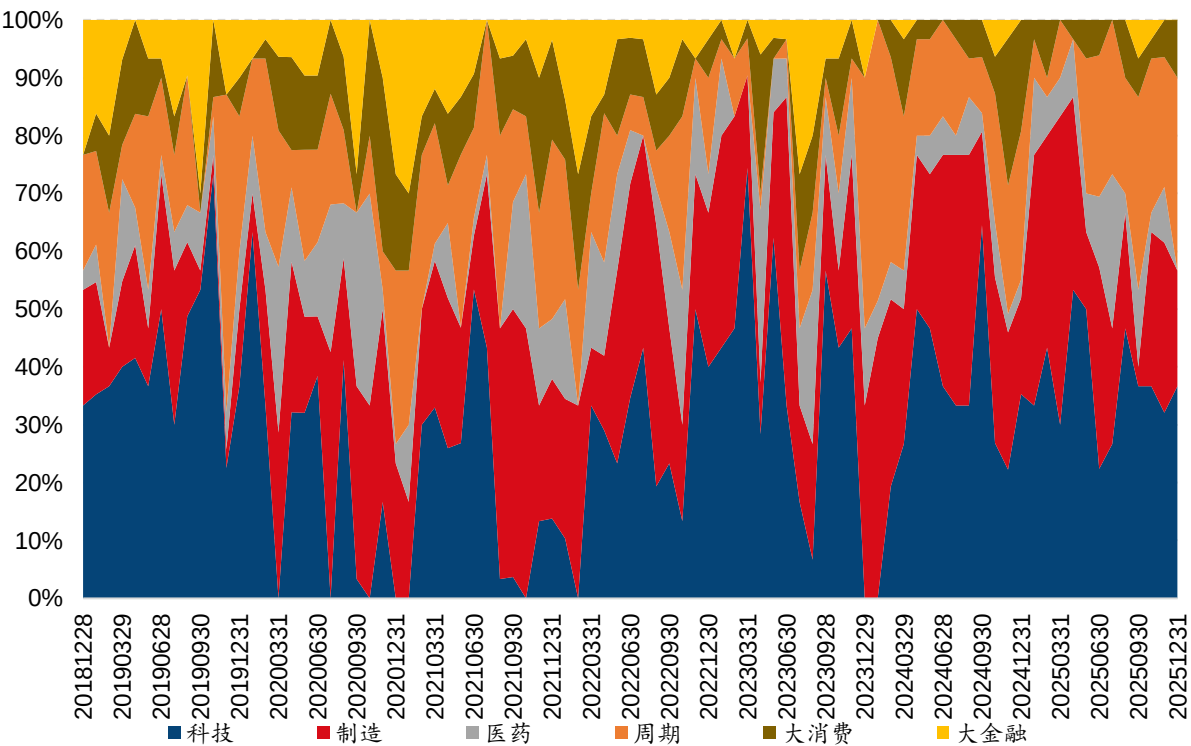
年份	强势概念精选组合	中证500指数	超额收益	相对最大回撤	信息比	跟踪误差	收益回撤比	季度胜率	月度胜率
2019	59.62%	26.38%	33.23%	9.80%	2.20	11.55%	3.39	75%	67%
2020	60.11%	20.87%	39.24%	7.96%	2.34	13.03%	4.93	100%	58%
2021	59.86%	15.58%	44.28%	8.58%	1.87	19.09%	5.16	100%	67%
2022	-0.05%	-20.31%	20.27%	9.40%	1.97	12.36%	2.16	75%	58%
2023	16.31%	-7.42%	23.73%	5.24%	1.87	13.28%	4.52	100%	100%
2024	29.61%	5.46%	24.15%	8.25%	1.49	15.60%	2.93	100%	75%
2025	64.85%	30.39%	34.46%	5.86%	2.19	11.88%	5.88	100%	75%
区间年化	41.02%	9.03%	31.99%	9.85%	1.94	14.02%	3.25	93%	71%

- 左图展示了强势概念精选组合的历史行业平均分布，整体来看电子、医药、计算机、传媒、电力设备及新能源等行业入选次数较为靠前。
- 右图展示了该组合在不同板块上的权重占比，整体来看组合在不同板块上的占比相对均衡，大部分时间内不会过于集中在某一单一板块上。

强势概念精选组合行业分布

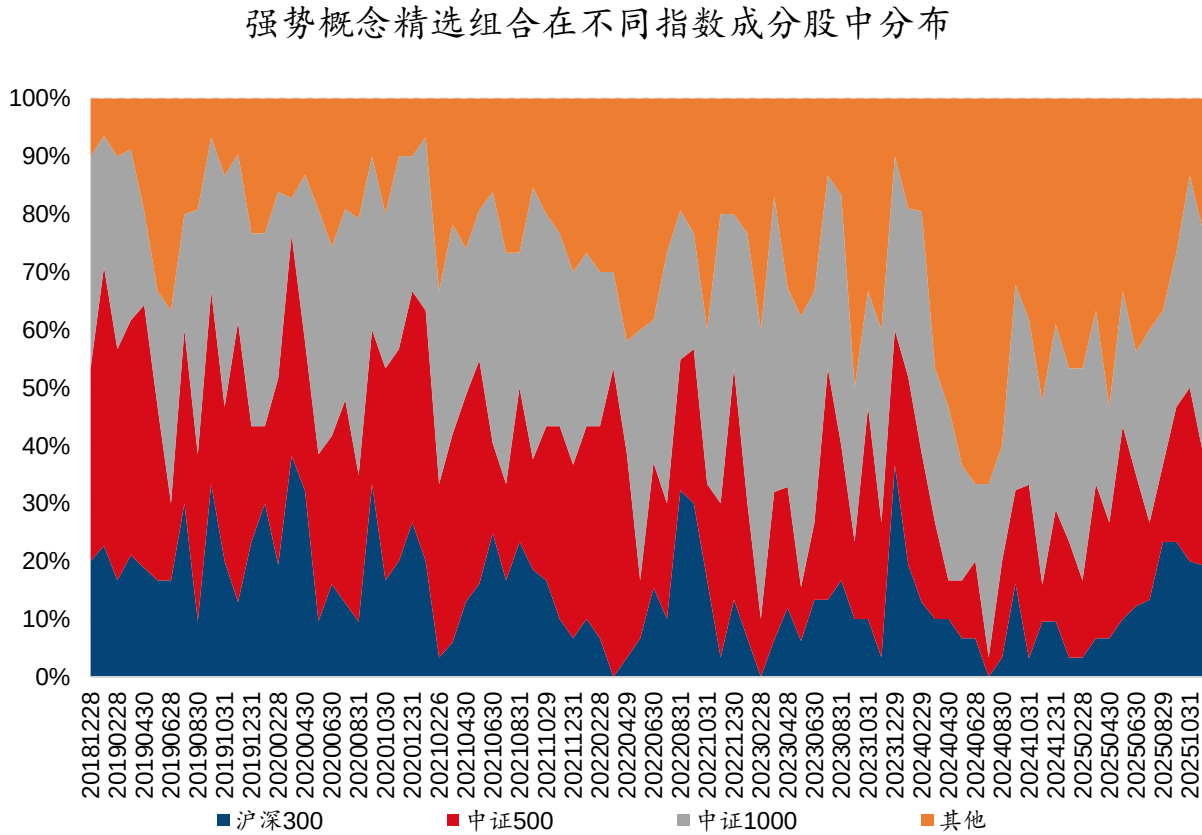


强势概念精选组合不同板块权重占比



数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

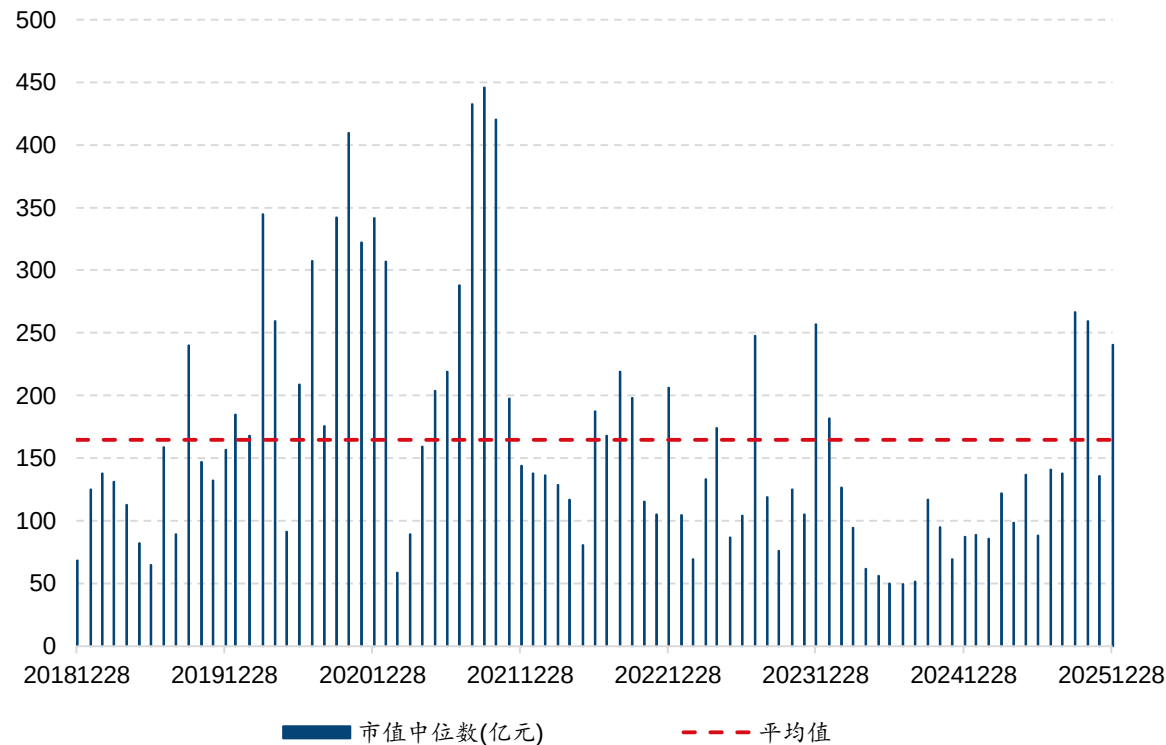
- 下图展示了强势概念精选组合在不同指数成分股中的权重分布，在样本区间内组合平均有15%属于沪深300指数，26%属于中证500指数，31%属于中证1000指数，28%属于其他成分股。



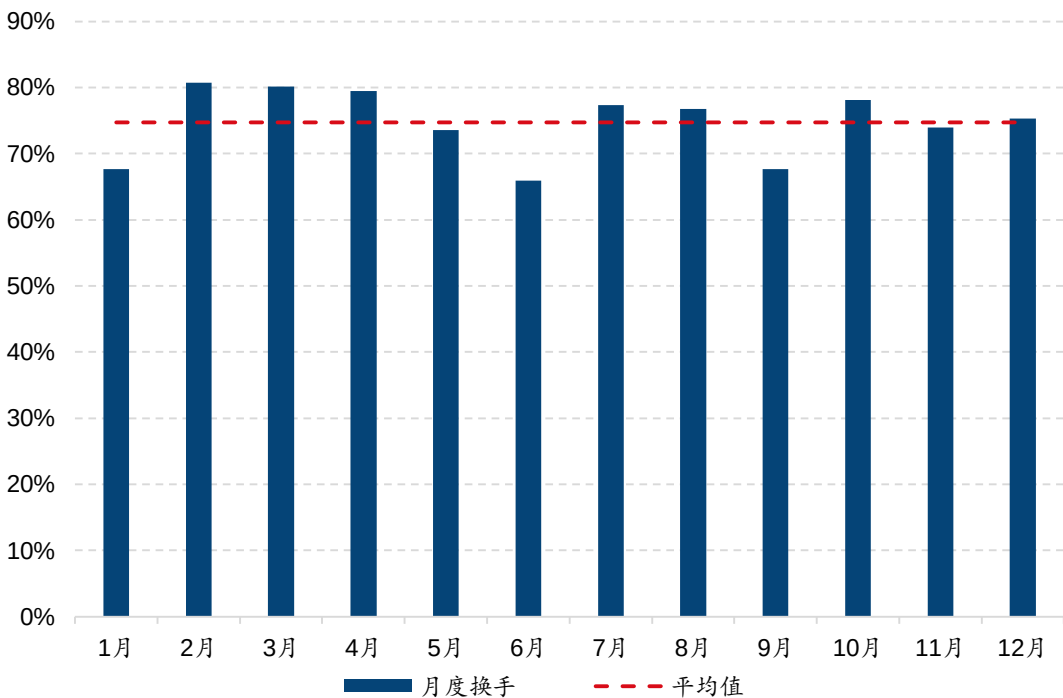
数据来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 左图展示了强势概念精选组合的持股市值中位数，在样本区间内组合持股市值中位数为164亿元。
- 右图展示了该组合月度单边换手，平均维持在75%左右，且不同月份的换手率相对稳定。

强势概念精选组合持股市值中位数

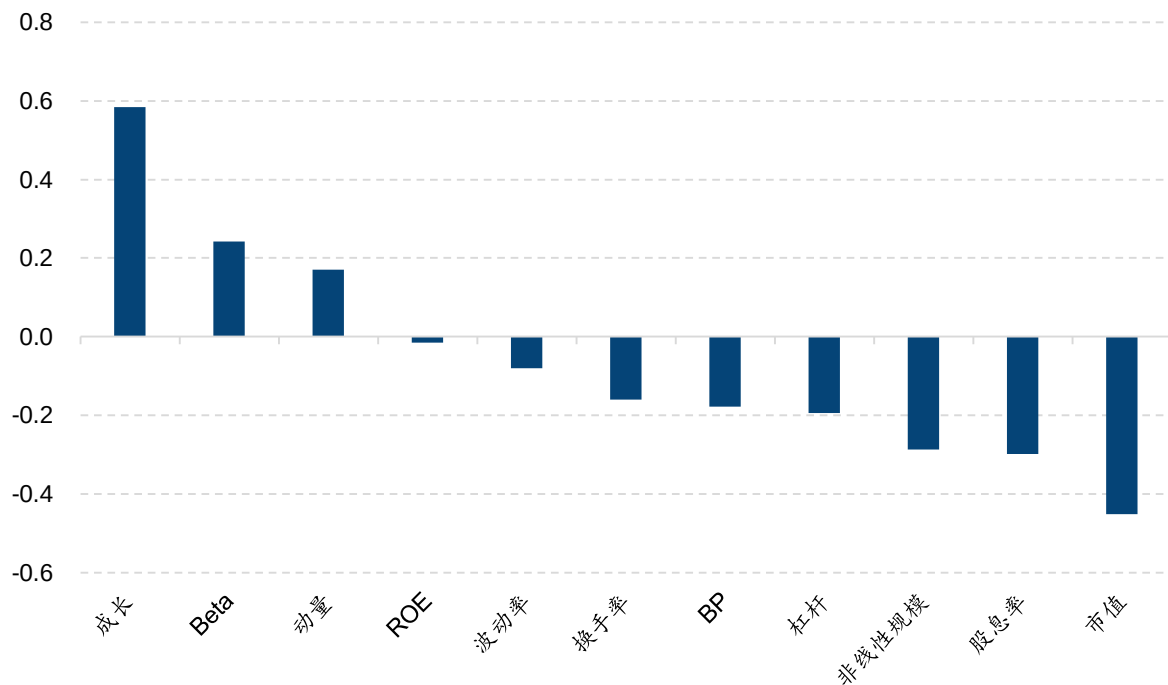


强势概念精选组合月度单边换手

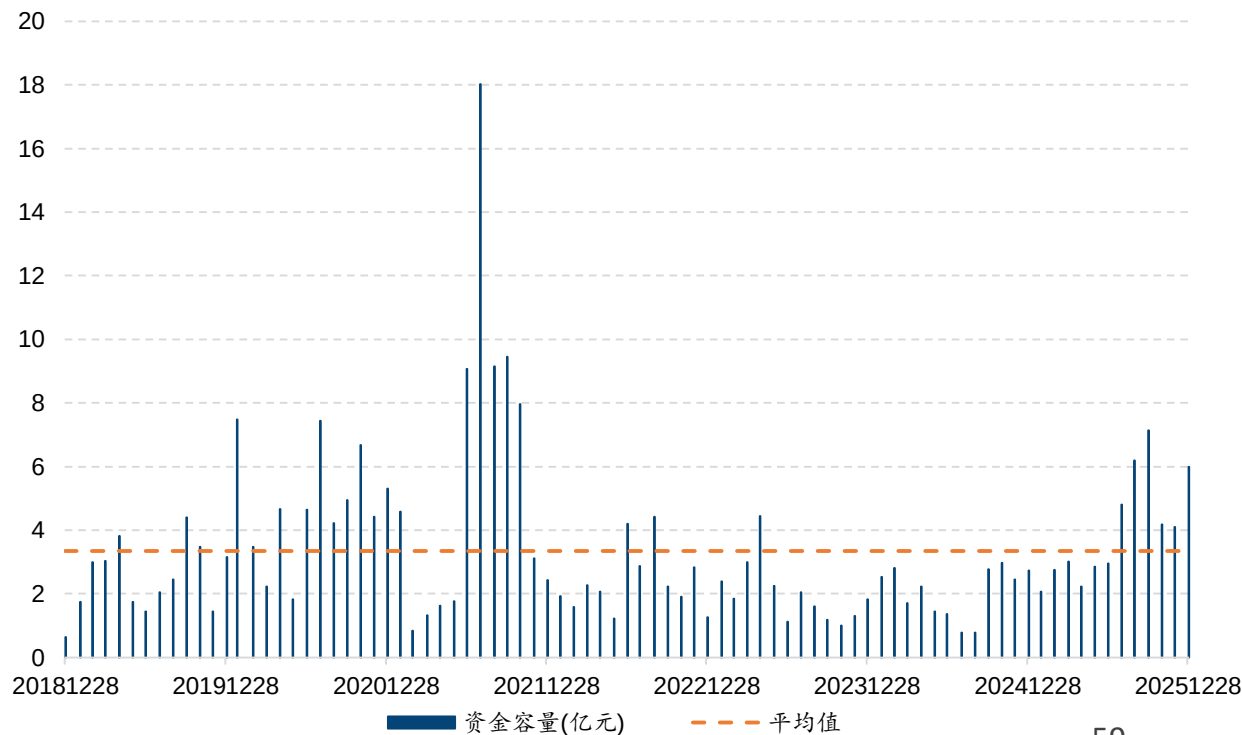


- 左图展示强势概念精选组合相对中证500指数的平均风格暴露情况，整体来看该组合偏向于小盘成长风格，Beta属性较高。
- 右图展示了强势概念精选组合的单日资金容量，我们以每只股票在交易时点前10个交易日的日均成交额的10%作为个股单日最大买入金额，然后计算截面每只持仓股票单日最大买入金额除以组合中该股票权重，取截面所有股票该数值的25%分位数处的取值作为组合单日最大买入金额。**历史来看组合平均单日最大买入金额为3.32亿元。**

强势概念精选组合风格因子暴露



强势概念精选组合资金容量（亿元）



➤ Beta时代的发展与衍进：从行业走向概念

- **Beta时代的发展——选择比努力更重要：**无论市场是活跃还是寡淡，A股市场总是在不同阶段演绎着不同的Beta行情。市场并不缺少机会，如何适时把握市场热点，对于主动投资者和量化投资者都至关重要。
- **Beta时代的衍进——从宽泛行业走向细分概念：**同一行业的不同细分赛道可能呈现出截然不同的市场表现，且越来越多的Beta行情呈现出跨行业、跨板块特征，单一的行业划分已经很难满足投资者的全部需求。
- **绩优主动基金的概念指数表达：**短期业绩排名越靠前的基金，其行业持仓集中度越高，且这一单调性十分明显。对于绩优基金而言，概念指数对基金业绩表现的解释力度明显更高，绩优基金R方高于50%的比例明显更多。

➤ 寻找市场的主线：热点概念的识别与筛选

- **备选概念样本池定义：**对Wind概念指数、行业主题指数及基于热点股票收益聚类方法自动识别的概念类别取并集，构造备选概念样本池。
- **热点概念识别与重构：**从市场凝聚力与机构关注度两个维度出发，对概念指数进行精简，以其“紧密关联成分股”等权配置，重构概念指数。
- **热点概念去重：**部分概念指数可能十分相似，提出基于个股重合度的指数相似度度量方法，对冗余概念进行去重、合并。
- **热点概念板块划分：**将热点概念划分至板块，帮助投资者更加清晰地梳理出各个板块正在交易的主线。

➤ 乘势而上：从热点概念到强势概念

- **行情发酵点的自适应判断方法：**考察区间的起始点选择对于概念强势程度的判断十分关键。本文提出一种寻找行情发酵点的自适应判断方法，通过寻找到最近一次大级别回撤的相对低点作为行情发酵点，与直观逻辑更为吻合。
- **基于板块行情发酵点的强势概念筛选：**找到每个板块的行情发酵点后，以板块行情发酵点至今各个概念指数的路程位移比作为其强势程度度量。
- **强势概念股票池构建：**根据强势概念成分股取并集构建强势概念股票池，该股票池2019年以来相对中证500指数年化超额8.55%。

➤ 强势概念股票池精选

- **板块强势程度度量：**找到全部热点概念形成的股票池行情发酵点后，计算行情发酵点至今各个板块的强势程度，作为板块强势观点。
- **融入板块观点复合因子表现：**融入板块观点复合因子RankIC均值9.05%，年化RankICIR 达到2.87，多头月均超额1.37%，空头月均超额-1.26%。
- **融入板块观点的强势概念精选组合构建：**强势概念精选组合自2019年以来年化收益41.02%，相对同期中证500指数年化超额收益31.99%，信息比1.94，收益回撤比3.25，整体表现较为优异。

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

关注公众号

量化藏经阁



国信证券金融工程与FOF团队

张欣慰	13818851963	张 宇	17621688421	胡志超	15600757566
陈梦琪	13575702658	杨昕宇	18629638670	李子靖	15216618398
俞璐琦	18080106464				