

动态跟踪

10月建议关注纺织服饰、银行、家用电器、公用事业、汽车、医药生物等行业——行业轮动月报 202310

方正证券研究所证券研究报告

分析师

曹春晓

登记编号：S1220522030005

相关研究

《9月建议关注大数据产业ETF、消费龙头LOF、地产ETF、红利基金LOF、国防军工ETF等产品》2023.09.04

《9月建议关注传媒、计算机、环保、社会服务、纺织服饰、公用事业等行业——行业轮动月报 202309》2023.09.02

《8月建议关注养老ETF、券商ETF、地产ETF、食品ETF、消费龙头LOF等产品》2023.08.01

《8月建议关注非银金融、社会服务、食品饮料、计算机、汽车、公用事业等行业——行业轮动月报 202308》2023.08.01

《6月组合战胜沪深300指数0.69%，7月建议关注大数据产业ETF、国防军工ETF、食品ETF等产品》2023.07.03

《7月建议关注机械设备、传媒、公用事业、家用电器、计算机、社会服务等行业——行业轮动月报 202307》2023.07.01

1、结合宏观、中观、微观因素的行业轮动策略

从A股市场历年表现来看，行业分化现象均较为明显，除市场普跌的2011年、2016年、2018年外，其余各年份行业涨跌分化均较为明显。今年以来截至9月30日，申万一级行业中通信行业累计上涨34.61%，表现最为出色，同期商贸零售行业下跌24.25%，最好最差行业收益差为58.86%，分化相对较为明显。

行业配置是获取超额收益的重要来源，如何把握行业轮动特征，如何构建有效的行业轮动策略，是投资者重点关注的问题。根据我们对于行业/板块轮动的研究，影响行业/板块涨跌分化的原因有很多，宏观层面，经济周期是重要因素之一；中观层面，景气改善是驱动行业/板块涨跌的重要推手，业绩的边际变化具有较强的指导意义；微观层面，资金流入流出、微观交易结构也在一定程度上影响行业/板块分化。

因此，我们结合宏观“货币+信用”周期模型，以及估值、业绩、分析师预期、资金流、微观交易特征等不同维度的驱动因子，构建了多因素行业轮动模型。

上述行业轮动模型历史表现较为出色，自2012年以来，行业轮动多头组合年化收益16.78%，同期行业等权组合年化收益6.28%，行业轮动组合年化超额收益为10.50%。

2、10月份建议关注纺织服饰、银行、家用电器、公用事业、汽车、医药生物等行业

根据央行最新公布数据，2023年8月，M2余额为286.93万亿元，同比增长10.6%，增速环比上月下降0.1个百分点。社会融资存量余额为368.61万亿元，同比增长9.0%，增速环比上月提升0.1个百分点，结合最新10年期国债收益率曲线判断，目前市场环境处于紧货币紧信用阶段。根据各驱动因子表现，模型建议10月份关注纺织服饰、银行、家用电器、公用事业、汽车、医药生物等行业。

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；各驱动因子受宏观环境影响可能存在阶段性失效的风险。

1 结合宏观、中观、微观因素的行业轮动策略

从A股市场历年表现来看，行业分化现象均较为明显，除市场普跌的2011年、2016年、2018年外，其余各年份行业涨跌分化均较为明显。今年以来截至9月30日，申万一级行业中通信行业累计上涨34.61%，表现最为出色，同期商贸零售行业下跌24.25%，最好最差行业收益差为58.86%，分化相对较为明显。

图表1：A股市场各年份行业分化均较为明显

行业	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年	2010年至今
通信	34.61%	-15.60%	3.05%	-8.33%	19.96%	-31.32%	-3.05%	-15.95%	72.69%	41.00%	34.71%	-24.83%	-28.50%	-9.77%	14.63%
传媒	20.51%	-26.07%	-0.47%	7.86%	21.20%	-39.58%	-23.10%	-32.39%	76.74%	17.53%	107.02%	-5.39%	-22.36%	-2.72%	11.91%
计算机	12.64%	-25.47%	1.37%	9.75%	48.05%	-24.53%	-11.26%	-30.32%	100.29%	40.31%	66.95%	-4.52%	-34.46%	26.44%	139.50%
石油石化	11.95%	-13.93%	20.25%	6.72%	11.13%	-25.26%	-4.68%	-3.72%	5.30%	22.06%	3.52%	1.65%	-25.87%	-31.10%	-34.89%
家用电器	8.45%	-20.95%	-19.54%	31.08%	56.99%	-31.40%	43.03%	-1.87%	42.73%	21.28%	39.33%	15.84%	-24.76%	-0.02%	187.22%
机械设备	6.40%	-20.74%	14.83%	31.06%	23.92%	-35.11%	-10.19%	-16.84%	46.77%	41.87%	9.60%	-5.57%	-36.28%	28.11%	34.09%
非银金融	6.15%	-21.34%	-17.55%	6.11%	45.51%	-25.37%	17.30%	-14.69%	-16.90%	121.16%	-4.80%	28.10%	-31.92%	-24.89%	-9.02%
汽车	4.35%	-20.13%	17.20%	45.85%	14.60%	-34.34%	-0.52%	-9.53%	46.90%	38.43%	12.62%	5.01%	-34.34%	-10.50%	36.34%
建筑装饰	3.48%	-10.96%	16.39%	-7.92%	-2.12%	-29.27%	-6.26%	-0.44%	14.08%	83.31%	-12.27%	18.54%	-32.03%	5.82%	-0.20%
电子	3.21%	-36.54%	16.04%	36.05%	73.77%	-42.37%	13.47%	-12.70%	71.97%	18.56%	42.78%	-0.74%	-41.38%	39.39%	142.19%
纺织服装	2.69%	-14.66%	3.39%	-7.08%	7.09%	-34.33%	-23.85%	-13.56%	89.17%	33.27%	8.16%	-10.15%	-25.52%	7.51%	-23.54%
煤炭	-0.06%	10.95%	39.60%	7.05%	10.89%	-32.73%	12.86%	0.08%	-9.49%	25.67%	-42.66%	-4.78%	-27.32%	-9.19%	-42.78%
公用事业	-1.03%	-16.36%	31.38%	0.98%	5.12%	-29.72%	-7.05%	-17.69%	22.90%	55.68%	10.78%	5.69%	-22.72%	-12.14%	-5.58%
银行	-1.38%	-10.47%	-4.58%	-3.25%	22.93%	-14.67%	13.28%	-4.93%	-1.36%	63.18%	-9.19%	14.48%	-4.85%	-22.50%	13.62%
环保	-2.15%	-22.84%	20.64%	-1.48%	0.50%	-45.62%	-2.60%	-14.39%	42.87%	27.20%	55.43%	2.36%	-26.16%	9.19%	-4.66%
钢铁	-2.23%	-23.78%	34.06%	4.90%	-2.09%	-29.62%	19.74%	-8.13%	1.80%	78.34%	-17.27%	-4.78%	-28.24%	-28.32%	-41.57%
轻工制造	-2.59%	-20.04%	11.65%	15.76%	19.27%	-36.62%	-12.62%	-14.36%	89.86%	28.83%	21.48%	-2.57%	-30.85%	1.79%	16.03%
国防军工	-3.28%	-25.30%	11.17%	57.98%	27.19%	-31.04%	-16.65%	-18.58%	28.50%	53.89%	33.35%	-5.66%	-33.09%	18.38%	48.82%
有色金属	-6.81%	-20.31%	40.47%	34.77%	24.27%	-41.04%	15.39%	-6.17%	15.38%	38.39%	-29.64%	13.64%	-41.81%	22.10%	1.19%
医药生物	-7.04%	-20.34%	-5.73%	51.10%	36.85%	-27.67%	3.56%	-13.46%	56.68%	16.02%	36.56%	8.47%	-30.89%	29.69%	125.81%
食品饮料	-8.58%	-15.12%	-6.01%	84.97%	72.87%	-21.95%	53.85%	7.43%	26.58%	16.03%	-7.36%	-0.74%	-10.37%	20.81%	339.92%
建筑材料	-9.56%	-26.13%	4.46%	23.74%	51.03%	-30.30%	6.05%	0.03%	26.85%	42.95%	-8.36%	4.32%	-32.71%	14.43%	28.70%
基础化工	-11.16%	-19.08%	37.19%	34.98%	24.22%	-31.72%	-3.81%	-7.13%	55.01%	27.39%	6.54%	0.28%	-31.06%	-22.40%	13.82%
交通运输	-11.21%	-3.41%	2.57%	0.24%	17.28%	-30.17%	6.53%	-22.60%	32.56%	64.76%	5.27%	-4.23%	-32.72%	-11.51%	-21.94%
综合	-12.93%	10.57%	13.81%	13.05%	26.13%	-39.30%	-21.47%	-12.89%	71.18%	45.60%	12.36%	-3.08%	-27.11%	16.01%	48.88%
房地产	-13.94%	-11.17%	-11.89%	-10.85%	22.75%	-28.79%	0.80%	-17.69%	44.85%	65.28%	-11.94%	31.73%	-22.00%	-24.16%	-28.45%
农林牧渔	-14.60%	-11.43%	-4.93%	18.29%	45.45%	-22.44%	-12.62%	-8.58%	66.77%	16.27%	17.29%	-5.05%	-31.18%	21.06%	37.90%
社会服务	-15.27%	-2.23%	-10.27%	99.38%	27.92%	-10.61%	-4.17%	-21.19%	78.45%	37.24%	19.47%	5.24%	-24.25%	8.51%	223.98%
电力设备	-18.63%	-25.43%	47.86%	94.71%	24.37%	-34.95%	-8.46%	-17.18%	60.47%	31.55%	32.24%	-18.68%	-42.53%	20.22%	68.04%
美容护理	-20.46%	-6.74%	0.13%	57.94%	26.31%	-22.79%	-4.37%	-10.38%	42.26%	-4.03%	21.34%	25.24%	-23.86%	27.08%	96.83%
商贸零售	-24.25%	-7.08%	-4.60%	-0.22%	8.80%	-32.70%	-13.60%	-13.47%	45.51%	32.82%	13.23%	-11.83%	-33.30%	4.45%	-50.69%
年度最大收益差	58.86%	47.48%	67.40%	110.23%	75.88%	35.02%	77.70%	39.82%	117.19%	125.19%	149.68%	56.56%	37.68%	70.49%	390.61%

资料来源：Wind, 方正证券研究所

行业配置是获取超额收益的重要来源，如何把握行业轮动特征，如何构建有效的行业轮动策略，是投资者重点关注的问题。根据我们对于行业/板块轮动的研究，影响行业/板块涨跌分化的原因有很多，宏观层面，经济周期是重要因素之一；中观层面，景气改善是驱动行业/板块涨跌的重要推手，业绩的边际变化具有较强的指导意义；微观层面，资金流入流出、微观交易结构也在一定程度上影响行业/板块分化。

因此，我们结合宏观“货币+信用”周期模型，以及估值、业绩、分析师预期、资金流、微观交易特征等不同维度的驱动因子，构建了多因素行业轮动模型。

图表2：多维度信息构建行业/板块轮动模型

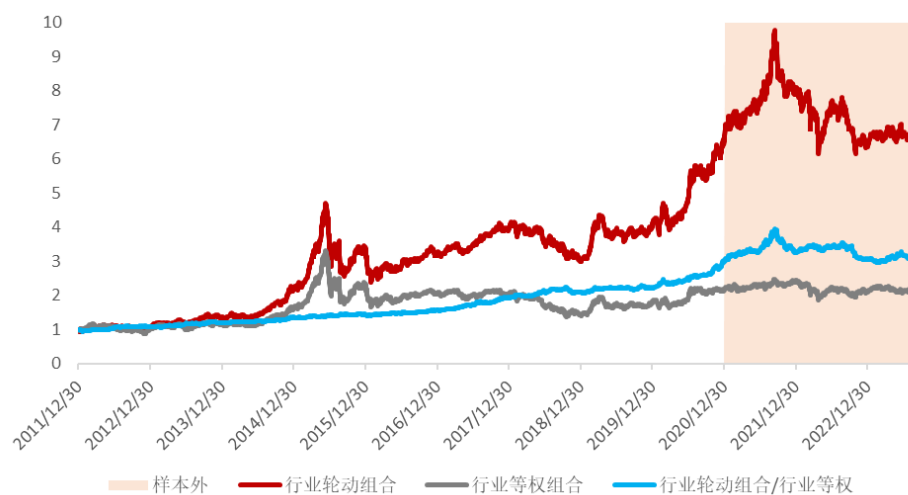


资料来源：方正证券研究所

2 行业轮动组合年化超额收益为 10.50%

基于上述逻辑构建的行业轮动模型历史表现较为出色，自 2012 年以来，行业轮动多头组合年化收益 16.78%，同期行业等权组合年化收益 6.28%，行业轮动组合年化超额收益为 10.50%。

图表3：行业轮动策略历史表现较好



资料来源：Wind，方正证券研究所

图表4：行业轮动策略各年份表现

	行业轮动组合	行业等权	超额收益
2012年	8.77%	2.26%	6.51%
2013年	25.36%	13.14%	12.23%
2014年	62.39%	40.29%	22.10%
2015年	52.45%	42.35%	10.10%
2016年	-4.88%	-11.92%	7.04%
2017年	22.99%	-0.11%	23.10%
2018年	-23.94%	-30.14%	6.20%
2019年	34.10%	25.67%	8.43%
2020年	59.26%	19.22%	40.04%
2021年	25.93%	14.00%	11.93%
2022年	-20.66%	-13.80%	-6.86%
2023年	-3.50%	-2.23%	-1.27%
年化收益	16.78%	6.28%	10.50%

资料来源：Wind，方正证券研究所

3 10月建议关注纺织服饰、银行、家电、公用事业、医药等行业

根据央行最新公布数据，2023年8月，M2余额为286.93万亿元，同比增长10.6%，增速环比上月下降0.1个百分点。社会融资存量余额为368.61万亿元，同比增长9.0%，增速环比上月提升0.1个百分点，结合最新10年期国债收益率曲线判断，目前市场环境处于紧货币紧信用阶段。根据各驱动因子表现，模型建议10月份关注纺织服饰、银行、家用电器、公用事业、汽车、医药生物等行业。

图表5：各行业指数综合得分排序

日期	行业代码	行业名称	因子得分	本期排名	估值得分	基本面得分	分析师得分	资金流得分	微观交易得分
20230928	801130	纺织服饰(申万)	2.12	1	0.36	1.23	0.87	1.13	2.62
20230928	801780	银行(申万)	1.44	2	1.15	-0.28	0.80	1.24	0.78
20230928	801110	家用电器(申万)	1.27	3	0.68	0.43	0.81	1.16	0.39
20230928	801160	公用事业(申万)	1.19	4	0.87	0.28	0.38	0.01	1.78
20230928	801880	汽车(申万)	1.14	5	0.20	1.14	0.00	1.30	-0.19
20230928	801150	医药生物(申万)	1.11	6	-0.27	-0.41	0.63	1.65	0.75
20230928	801140	轻工制造(申万)	1.06	7	-0.01	1.07	0.74	0.44	0.86
20230928	801970	环保(申万)	0.79	8	0.40	1.27	0.62	0.40	1.53
20230928	801720	建筑装饰(申万)	0.72	9	1.27	-0.03	0.30	-0.16	0.69
20230928	801170	交通运输(申万)	0.65	10	1.94	0.09	-0.02	-0.40	0.26
20230928	801890	机械设备(申万)	0.65	11	-0.13	0.45	0.35	0.69	0.58
20230928	801760	传媒(申万)	0.55	12	0.19	0.38	0.90	0.25	-0.13
20230928	801960	石油石化(申万)	0.48	13	0.26	-0.78	0.77	0.31	0.83
20230928	801980	美容护理(申万)	0.23	14	-0.42	0.61	1.12	0.09	-0.73
20230928	801200	商贸零售(申万)	-0.03	15	1.21	0.29	-0.47	-0.69	-0.45
20230928	801770	通信(申万)	-0.17	16	-0.41	-0.59	0.90	-0.36	-0.02
20230928	801210	社会服务(申万)	-0.21	17	-2.96	1.24	0.52	-0.41	0.73
20230928	801740	国防军工(申万)	-0.31	18	-1.06	0.10	0.00	0.57	-0.54
20230928	801080	电子(申万)	-0.36	19	-1.07	-0.39	-0.41	1.43	-0.53
20230928	801120	食品饮料(申万)	-0.43	20	-0.17	0.09	1.41	-1.48	-1.09
20230928	801180	房地产(申万)	-0.65	21	-0.75	1.51	0.27	-1.07	-1.83
20230928	801040	钢铁(申万)	-0.74	22	-0.06	-0.28	-0.95	-0.72	-0.11
20230928	801750	计算机(申万)	-0.87	23	-1.56	1.08	-0.02	-1.54	-0.43
20230928	801790	非银金融(申万)	-0.87	24	0.77	-0.16	-0.54	-2.30	-0.33
20230928	801730	电力设备(申万)	-0.97	25	0.59	-1.59	-0.06	-0.82	-0.97
20230928	801010	农林牧渔(申万)	-1.07	26	0.76	-0.31	-2.19	-0.51	-0.88
20230928	801030	基础化工(申万)	-1.12	27	-0.13	-1.81	-1.59	0.31	0.00
20230928	801230	综合(申万)	-1.35	28	-2.01	-0.17	-2.58	0.48	0.25
20230928	801950	煤炭(申万)	-1.36	28	-0.03	-2.42	-1.58	1.29	-1.21
20230928	801710	建筑材料(申万)	-1.37	28	0.16	0.21	-1.10	-1.36	-1.86
20230928	801050	有色金属(申万)	-1.52	28	0.22	-2.25	-0.75	-0.89	-0.76

资料来源：Wind，方正证券研究所

4 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；各驱动因子受宏观环境影响可能存在阶段性失效的风险。

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：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 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