

不同市场周期与样本空间下 A 股常见因子的表现

摘要

近年来，随着因子理论与挖掘技术的进一步发展，Smart Beta 策略在 A 股市场的应用加速普及，**境内 Smart Beta 指数产品规模持续增长**。基于风险理论视角，Smart Beta 策略通过系统性地暴露特定风险溢价或因子敞口实现超额收益的稳定获取，为 Smart Beta 策略指数的发展提供重要支撑。本文系统梳理了价值、成长、红利、质量、低波、现金流等 A 股主流因子的构建方法，并深入分析了主流因子在不同市值、行业、市场周期下的收益特征。

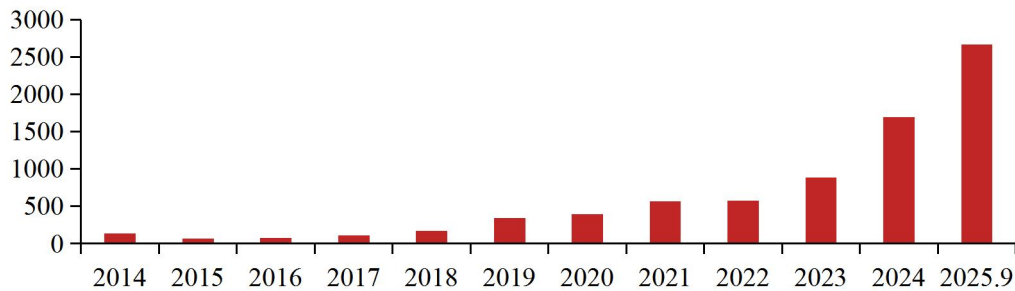
从因子表现的空间特征来看，价值因子在大市值股票和金融、公用事业等行业中表现突出；红利因子在大中盘股和金融、主要消费行业优势明显且表现稳健；质量因子在各市值均保持较高有效性，在金融行业表现较好；低波因子在大盘股以及房地产、公用事业等防御性行业有效性显著；成长因子虽在各行业普遍偏弱，但部分分量指标仍具相对优势；动量因子仅在大盘股和医药、金融行业存在一定有效性，在微盘股中呈现反向指标特征；现金流因子近年来在各市值区间有效性均有提升。**在因子相关性上**，价值与红利、质量与现金流等因子组具有稳定的协同效应，适合构建复合因子；动量与低波等不宜同时使用。这些发现为 Smart Beta 指数优化提供了方向，通过因子组合优化、动态配置和严格风控，可构建更具适应性的指数体系。

当前 Smart Beta 指数的发展已进入深化阶段，未来可从多个维度进一步完善指数体系。一方面，针对不同行业、市值板块开发差异化的因子策略，既能满足投资者多样化的配置需求，也能更好地捕捉细分市场的超额收益机会；另一方面，可以通过优化因子组合来提升策略稳定性，如对高相关性的因子进行复合化处理。随着因子研究的不断深入和市场认知的持续提升，Smart Beta 指数在资产配置领域有望发挥更加重要的作用。

一、因子有效性研究背景

因子代表一类资产的共同系统性风险，也是驱动投资收益的关键来源。因子的收益本质上是对这类风险的补偿。随着因子理论研究的深入，越来越多的有效因子被挖掘，成为构建投资策略的重要基础。在此背景下，Smart Beta 指数应运而生。它通过规则化、透明化的方式，将有效因子转化为可实际投资的指数组合，并最终通过基金产品的形式呈现给投资者。这种创新使得因子的超额收益能够被更便捷、低成本地获取，成为连接因子理论与投资实践的重要工具。

近年来，随着因子研究的不断深入，Smart Beta 策略在 A 股市场的应用快速普及，境内 Smart Beta 指数产品规模也随之增长。截至 2025 年 9 月底，全市场 Smart Beta 指数产品规模合计约 2600 亿元，在权益指数产品中的占比约为 5%；投资规模较 2024 年底增长约为 50%，近五年复合增长率约为 45%，展现出强劲的发展潜力。

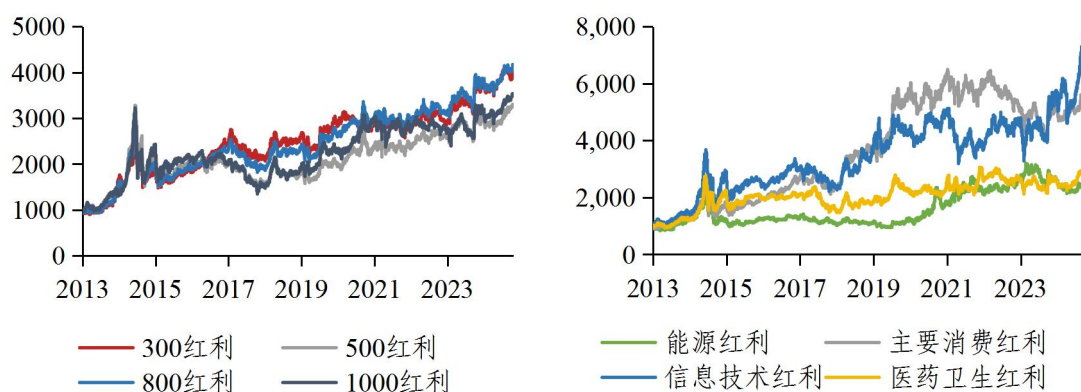


数据来源：中证指数，截至 2025 年 9 月底

图 1 Smart Beta 产品规模（亿元）

随着市场规模不断扩大和因子应用的持续深化，市场实践发现，因子表现具有显著的动态特征。因子有效性和所获取的超额收益会同时受到样本空间市值、行业等横截面特征和市场周期等时间序列特征的影响，并在不同条件下呈现显著差异。即使在相同的样本空间和市场周期下，不同因子的有效性和超额收益也各不相同。从横截面视角看，因子收益特征随样本空间市值和行业结构变化而有所差异。以红利因子为例，在沪深 300、中证 500、中证 800 和中证 1000 等不同市值样本空间中的收益各不相同（如图 2），其年化超额收益分别为 5.37%、4.46%、5.82%和 6.45%；红利因子在能源、医药卫生、主要消费、信息技术等行业中的表现同样存在差异（如图 3）。从时间序列视角看，因子收益特征在不同市场周期下存在显著差异。以质量因子为例，上行市场阶段（2014/06-2015/03）年化收益约为 95%，震荡市场阶段（2016/03-2017/03）年

化收益约为 30%，下行市场阶段（2018/03-2018/09）年化收益约为-30%。

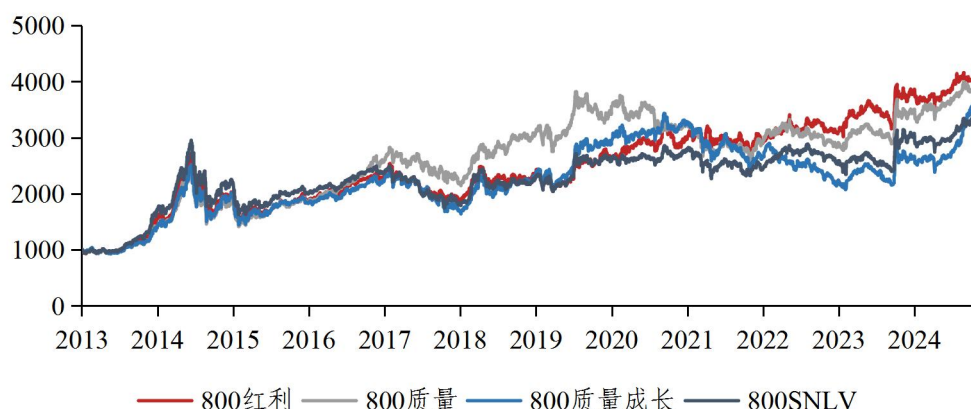


数据来源：中证指数，截至 2025 年 9 月

图 2 相同策略在不同市值空间的收益

图 3 相同策略在不同行业空间的收益

在同一样本空间中，不同因子的收益特征也呈现分化。以中证 800 成分券为样本空间分别构建红利、质量、质量成长和低波因子的投资组合，其年化超额收益依次为 5.82%、5.20%、2.63%和 3.45%。



数据来源：中证指数，截至 2025 年 9 月

图 4 不同策略在相同市值空间的收益对比

因此，深入探索因子在不同样本空间和市场周期下的表现，已成为提升 Smart Beta 策略的关键。本文旨在系统分析 A 股常见因子在不同样本空间与市场周期下的表现，为 Smart Beta 指数的开发提供依据，助力构建更具竞争力、更能适应市场变化的指数化投资工具，亦可为投资者的因子选择与组合决策提供专业支持。

二、常见因子说明

（一）因子得分计算方法

因子得分的基础数据主要为各类财务/行情指标，在获取基础财务/行情指标后，一般依次通过（5%，95%）分位数缩尾处理、Z-Score 标准化、指标合成等步骤计算综合得分。常见因子包括价值因子、成长因子、红利因子、质量因子、现金流因子、低波因子、动量因子、规模因子、风险因子等。

（二）基础设定说明

一是调样频率。本文假设构建的投资组合调样频率为季度，且考察时间区间内样本空间所含证券数量不少于 30 只。考察时间区间分别为过去十年、过去五年、过去三年和过去一年。当考察时间区间不低于 5 年时，计算其显著性。

表 1 不同季度数据时间

季度	数据截止日	财报期	计算收益区间
一季度	yyyy0228	yyyy-1_0930	yyyy0315-yyyy0614
二季度	yyyy0531	yyyy0430	yyyy0615-yyyy0914
三季度	yyyy0831	yyyy0630	yyyy0915-yyyy1214
四季度	yyyy1130	yyyy0930	yyyy1215-yyyy+1_0314

二是样本空间划分。本文旨在分析 A 股常见因子在不同样本空间和不同市场周期下的有效性，具体划分如表 2。

表 2 不同样本空间和不同市场周期划分

维度	标准	划分依据
样本空间	市值	按照宽基指数样本，如沪深 300、中证 500、中证 1000 等
	行业	中证一级行业
市场周期	市场表现	按上行市场/下行市场/震荡市场划分阶段：单季度涨跌幅是否超过 5%，以中证全指指数区间收益率为基准，当期收益率超过 5%为“上行市场”阶段；当期收益率低于-5%为“下行市场”阶段；其余为“震荡市场”阶段

三是常见因子评价指标。如表 3 所示，本文主要根据以下指标评价因子正面选样的有效性。

表 3 常见因子评价指标

	指标	内涵	算法
因子有效性	RankIC	表征因子单期有效性	期初因子值与本期收益率的相关系数
	RankIC 均值	表征因子整体有效性	过去 N 期 RankIC 的均值
	累计 RankIC	表征因子有效性的变化	过去 N 期 IC 值的乘积

	RankIC 标准差	表征因子有效性的波动	过去 N 期 RankIC 的标准差
	ICIR	信息比率	过去 N 期 RankIC 均值/RankIC 标准差
	t 值	表征因子的显著性	ICIR 与样本容量-1 平方根的乘积
因子稳定性	RankIC>0 比例	表征因子有效的胜率	过去 N 期 RankIC 为正的比率
	因子持续性	表征因子有效性的持续时间	RankIC 为正、为负所持续的时长
分组表现	分组收益	反映单因子各组的收益、换手率、最大回撤、IC 等表现	按照因子值将待选样本分为 N 组，计算每组的相应表现，常用自由流通市值加权或等权重加权，直观展示因子的选股能力和长期有效性
	多空收益	反映单因子头尾两组区间收益表现差异	在分组检验的基础上，考察因子的多头组合与空头组合在时序上的收益强弱表现，考察多头组合能否持续跑赢空头组合，常用自由流通市值加权或等权重加权
因子相关性	相关系数	表征因子间单期相关性	当期不同因子得分的相关系数
	相关系数均值	表征因子间整体相关性	过去 N 期相关系数的均值

三、常见因子有效性特征

（一）因子整体表现

本文在构建投资组合时按照日均成交金额排序（剔除后 10%）进行流动性筛选，以流动性剔除后的中证全指指数样本空间为基础空间，对因子表现进行测算，主要从 RankIC 方面对因子有效性进行说明。

长期来看，价值、红利、质量、低波、现金流因子收益特征均较为显著，反映出其长期有效性。质量、现金流因子在过去 14 年、10 年的 RankIC 在 1% 显著性水平下显著，反映出该类因子有效性波动较小、稳定性强、胜率较高。低波因子表现优异，其 RankIC 均值在各考察时间区间中均最高。

表 4 主流因子不同时间区间有效性¹

因子	2011-2024	2015-2024	2020-2024	2022-2024
价值	0.059(61.0%)**	0.072(65.0%)**	0.065(65.0%)-	0.054(58.0%)-
成长	0.009(55.0%)-	0.001(50.0%)-	-0.018(45.0%)-	-0.033(33.0%)-
红利	0.044(64.0%)**	0.055(70.0%)**	0.042(65.0%)-	0.035(58.0%)-
质量	0.045(75.0%***)	0.048(80.0%***)	0.043(80.0%**)	0.043(75.0%)-
低波	0.087(69.0%***)	0.099(70.0%***)	0.098(75.0%**)	0.079(75.0%)-
现金流	0.029(70.0%***)	0.034(70.0%***)	0.034(70.0%*)	0.037(75.0%)-

¹ 表中分别代表 RankIC 均值、RankIC>0 的比例以及显著性。其中，***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 显著性水平上显著，- 表示不显著或样本点过少，显著性计算无意义（如 2022-2024、2024）

1 年动量	-0.011(54.0%)-	-0.012(57.0%)-	-0.018(55.0%)-	-0.032(58.0%)-
-------	----------------	----------------	----------------	----------------

数据来源：中证指数，截至 2025 年二季度

从因子细分指标来看，成长因子虽然整体表现略不显著，但其细分指标表现存在差异。成长因子由季度 ROE 同比变化值、营收增长率增长趋势与扣非净利润增长趋势三个指标合成计算。其中，季度 ROE 同比变化值长期表现相对较好，近五年来有效性有所下降。增长趋势类指标整体表现分化，不仅 RankIC 均值为负，部分指标还存在一定显著性，或对组合表现产生负面影响。

其他常用成长因子指标表现方面，一是二阶成长指标 SUR、SUE 表现整体较好，在过去较长时间区间中均保持着较高的显著性；但自 2022 年以来，两者的 RankIC 均值与胜率均有所下降。二是 TTM、同比类成长指标表现较弱，如归母净利润 TTM 环比增速、过去三年营收环比增速均值、营收 TTM 同比增速等指标，在各时间区间中均不显著；三是近年来成长指标有效性普遍降低，2020 年以来，绝大部分成长因子指标 RankIC 均值均小于 0.03，仅有季度 ROE 同比变化值、SUR、SUE 指标胜率维持在 70% 以上，净利润单季度环比增速保持着微弱的显著性（*）。

表 5 成长指标不同时间区间有效性

因子	2011-2024	2015-2024	2020-2024	2022-2024
季度 ROE 同比变化值	0.044(77.0%)*	0.039(75.0%)*	0.021(70.0%)-	0.014(58.0%)-
营收增长率增长趋势	-0.013(43.0%)-	-0.018(40.0%)-	-0.031(35.0%)-	-0.052(25.0%)-
扣非净利润增长趋势	-0.013(45.0%)*	-0.021(35.0%)*	-0.031(30.0%)*	-0.04(25.0%)/
营收 SUR	0.037(82.0%)*	0.031(80.0%)*	0.021(75.0%)-	0.015(67.0%)-
净利润 SUE	0.041(82.0%)*	0.035(80.0%)*	0.02(70.0%)-	0.007(58.0%)-
净利润单季度同比增速	0.03(55.0%)*	0.024(50.0%)*	0.009(40.0%)-	-0.005(33.0%)-
扣非净利润同比增速	0.027(55.0%)*	0.019(52.0%)-	0.01(45.0%)-	-0.005(33.0%)-
营收单季度同比增速	0.027(59.0%)*	0.021(55.0%)-	0.006(50.0%)-	-0.005(42.0%)-
营收 TTM 环比增速	0.028(59.0%)*	0.024(55.0%)-	0.008(50.0%)-	-0.004(42.0%)-
扣非净利润环比增速	0.043(66.0%)*	0.039(65.0%)*	0.019(50.0%)-	0.007(42.0%)-
归母净利润 TTM 环比增速	0.036(70.0%)*	0.03(65.0%)*	0.012(55.0%)-	-0.005(42.0%)-
净利润单季度环比增速	0.023(66.0%)*	0.03(72.0%)*	0.024(65.0%)*	0.023(67.0%)-
营收单季度环比增速	0.014(70.0%)*	0.018(72.0%)*	0.01(65.0%)-	0.008(75.0%)-

归母净利润 TTM 同比增速	0.018(55.0%)-	0.011(50.0%)-	0.006(45.0%)-	-0.007(33.0%)-
过去三年营收环比增速均值	-0.014(48.0%)-	-0.022(42.0%)-	-0.037(35.0%)-	-0.06(25.0%)-
营收 TTM 同比增速	0.009(54.0%)-	0.001(50.0%)-	-0.01(45.0%)-	-0.026(33.0%)-

数据来源：中证指数，截至 2025 年二季度

（二）因子在不同样本空间中的有效性

同一因子在不同样本空间中的有效性存在明显差异，这些差异反映了市场在不同维度上的定价逻辑与风格偏好。深入理解这些差异，对于构建更具适应性的 Smart Beta 策略具有重要实践意义。**从市值来看**，在沪深 300 等大盘股中，企业盈利稳定、分红率高且波动性低，价值、红利和低波因子表现突出；在中证 1000/2000 等小盘股中，企业业绩弹性大、价格趋势性强，成长和动量因子更为有效。**从行业来看**，金融行业对价值、质量和低波因子敏感，符合其高分红、低估值的特点，科技和消费行业的成长和动量因子更突出，反映其高增长和需求驱动的特性。

1. 因子在不同市值样本空间中的表现

从不同市值划分的样本空间来看，各类因子的表现呈现出明显差异。大盘指数普遍具备高价值、高质量、高红利特征，但成长性薄弱；小微盘指数则呈现高成长、高波动特性，且动量显著为负。其中，沪深 300 主要表现为现金流、低波和动量因子特征，中证 2000 主要表现为价值、红利、质量等基本面因子特征，保留了成长性优势；当前大市值股的“盈利稳健+分红能力强+动量延续”的组合与小微盘股的“高波动+负动量”形成强烈对比。

价值因子在各样本空间中均展现出有效性，RankIC 均值均超过 0.06，稳健性较强。近年来，价值因子在大市值股中有效性逐步提升，在中小市值股中基本持平，在微盘股中有所下降。其分量指标中，股息率表现最为优异，近三年在大盘股中 RankIC 均值达 0.159，胜率约为 92%，在中盘股中胜率超过 80%；净资产价格比率近五年在大中盘股中表现较好，在微盘股中表现一般；市盈率倒数、市现率有效性相对偏低，在大市值股中更有效。

红利因子稳定性较强，3 年与 1 年红利因子表现相似，在大中盘股中有效性较强，在小微盘股中有效性较弱，RankIC 均值与样本空间市值呈现反相关关系。

质量因子在各市值样本空间中均有较强的有效性，表现较为稳定，胜率超

75%。近年来，质量因子在大市值股中有效性更强且逐年提升，在小微盘股中稳定性更好。各分量指标呈现互补特征，盈利能力指标近年表现不足，盈利稳定性、盈利质量指标有效性逐渐增强，近三年胜率超 80%。

低波因子表现突出，在各市值样本空间中的 RankIC 均值保持在 0.1-0.14 水平，在沪深 300 指数样本中的 RankIC 近三年上升至 0.18，在中证 1000、2000 指数样本中胜率表现较好。

动量因子在各市值样本空间中表现存在差异，仅在大市值股中存在一定有效性，在中小微盘股中几乎不显著，其中新高动量与风险调整动量贡献较大，而在微盘股中，动量因子呈现显著反向指标效果，新高动量、区间月收益率均值与风险调整动量表现突出，体现出微盘股中明显的行情反转效果。

现金流因子近年来在各市值样本空间中的有效性均有所提升，近三年 RankIC 均值与胜率分别达到 0.07 与 75%以上，且在大盘股中表现最为突出，胜率和 RankIC 均值均处于较高水平。

表 6 因子在不同规模指数中的表现（RankIC）

空间	价值	成长	质量	红利	现金流	低波	动量	规模
90 中证全指	0.072	0.001	0.048	0.055	0.034	0.099	-0.012	-0.023
A500	0.077	-0.021	0.058	0.083	0.042	0.098	0.055	0.025
沪深 300	0.098	-0.055	0.070	0.109	0.065	0.126	0.073	0.057
中证 500	0.071	0.005	0.051	0.065	0.041	0.091	0.028	-0.022
中证 800	0.082	-0.018	0.056	0.085	0.048	0.107	0.044	0.013
中证 1000	0.075	0.003	0.050	0.051	0.029	0.107	0.002	-0.054
中证 2000	0.069	0.016	0.040	0.039	0.034	0.109	-0.066	-0.068

数据来源：中证指数，截至 2025 年二季度

2. 因子在不同行业空间中的表现

从行业维度观察，因子有效性展现出更加丰富和复杂的结构性差异。这种差异深刻反映了各行业独特的商业模式、盈利特征和周期属性。整体而言，金融行业在价值、质量、红利和低波因子上表现较好，具有“稳健盈利+高分红”的特点；公用事业和主要消费等防御性行业在红利和低波动因子上表现突出；信息技术、通信服务等科技板块则普遍表现出高成长、低价值、低红利的特征；能源和原材料等周期性行业具有“高价值+高波动”的特征。

价值因子在金融、公用事业和能源行业有效性较强，RankIC 均值高于其他行业，在通信服务和医药卫生行业的有效性较弱，反映出该行业具有更强的成长属性。

成长因子仅在能源、工业和可选消费等行业呈现微弱的正向有效性，而金融和主要消费行业的 RankIC 均值为负值，凸显出传统行业增长动能的不足。

质量因子在金融行业有效性最强，体现了金融行业高且稳定的盈利能力；在主要消费和能源行业的有效性次之，体现了相对稳健的经营质量。红利因子与价值、质量因子有一定相似性，在金融和主要消费行业的有效性最强，在信息技术和通信服务行业的有效性最弱，表明其更倾向于将利润用于再投资而非分红。

现金流因子在能源行业有效性最强，在信息技术和原材料行业的有效性相对较弱。低波动因子在房地产、公用事业和金融行业的 RankIC 均值最高，这些行业因其业务性质或市场地位表现出较强的稳定性。动量因子的有效性整体偏弱，其 RankIC 均值仅医药卫生和金融行业为正。

规模因子在各行业的有效性最为一致，除金融行业的 RankIC 均值为正外，其余所有行业均为负值，其中原材料、可选消费和通信服务行业的 RankIC 均值最小，小盘特征最为明显。

表 7 因子在不同行业中的表现（RankIC）

	价值	成长	质量	红利	现金流	低波	1 年动量	规模
90 中证全指	0.07	0.00	0.05	0.06	0.03	0.10	-0.01	-0.02
能源	0.12	0.02	0.06	0.06	0.08	0.12	-0.06	0.01
原材料	0.07	-0.01	0.02	0.04	0.02	0.09	-0.02	-0.06
工业	0.07	0.01	0.05	0.05	0.04	0.10	-0.02	-0.05
可选消费	0.09	0.01	0.05	0.05	0.05	0.09	-0.02	-0.06
主要消费	0.11	-0.02	0.07	0.08	0.06	0.09	0.02	-0.02
医药卫生	0.05	0.00	0.04	0.05	0.03	0.09	0.03	-0.02
金融	0.15	-0.05	0.15	0.14		0.19	0.04	0.10
信息技术	0.08	0.00	0.04	0.04	0.01	0.10	-0.01	-0.04
通信服务	0.05	0.00	0.03	0.03	0.02	0.10	-0.04	-0.07
公用事业	0.12	-0.04	0.04	0.08	0.03	0.15	-0.03	-0.03
房地产	0.08	-0.02	0.03	0.05		0.14	-0.05	-0.06

数据来源：中证指数，截至 2025 年二季度

3. 因子在不同市场周期下的表现

从市场周期来看，下行市场或震荡市场中，低波、红利等防御性因子更具优势，上行市场中，成长和动量因子往往带来显著超额收益。

在下行市场中，价值、低波、质量和红利因子等有效性较强，价值因子表现最为稳健，RankIC 的中位数达到 0.198，且 25%分位数和 75%分位数均为正

值，表明价值因子在下行市场中具有较好的防御性。与此同时，低波因子在下行市场中的表现尤为突出，RankIC 的中位数为 0.204，且分布较为集中，说明低波动股票在下行市场中更具抗跌性。质量因子和红利因子的 RankIC 的中位数分别为 0.049 和 0.094，体现了高质量和高分红股票在下行市场中的稳定性。现金流因子在下行市中的中位数和四分位数均为正，显示出了一定的防御属性。

在上行市场中，价值因子、红利因子和低波因子的有效性表现较弱，RankIC 的中位数均为负值，尤其是低波因子的中位数低至-0.06，表明这些防御性因子在上行市场中与股票收益率呈现负相关关系。成长因子在上行市场中的表现相对中性，中位数接近零，但波动较大。动量因子在上行市场中的中位数同样为负，显示趋势策略在单边上涨市场中未必有效。规模因子的 RankIC 的中位数为负，表明小盘股在上行市场中可能跑赢大盘股。

震荡市场中，质量因子和价值因子的有效性较强，RankIC 的中位数分别为 0.051 和 0.126，且分布相对稳定。红利因子在震荡市场中 RankIC 的中位数达到 0.1，接近下行市场时的水平，显示其在不同市场周期下的适应性。低波因子在震荡市场中 RankIC 的中位数为 0.157，虽低于下行市场但仍具有一定优势。动量因子在震荡市场中 RankIC 的中位数转正，表明动量策略可能在市场震荡阶段有一定机会，但需结合其他因子过滤噪声。规模因子在震荡市场中无明显规律，RankIC 的极端值较多。

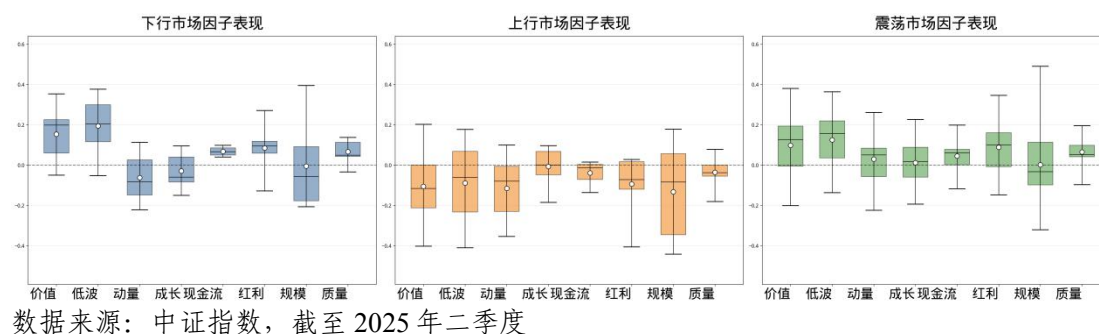


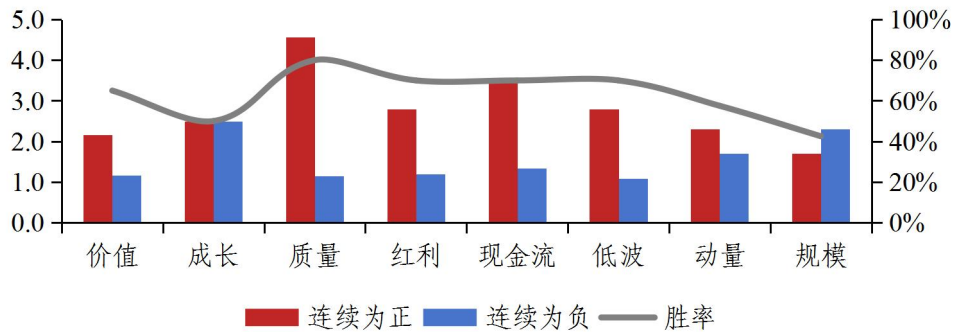
图 5 因子在不同市场周期下的表现（RankIC）

4. 因子稳定性

从因子稳定性²来看，质量、现金流、低波因子稳定性居前，RankIC 连续为正的期数均值为 3.5 期，且胜率均值位于第一梯队；价值、红利因子稳定性居中，平均 RankIC 连续为正期数均值为 2.5 期，胜率位于 60%到 70%之间；成长、动量因子则表现欠佳，连续为正、为负平均期数差异不大，且胜率较低。

² 计算各样本空间中连续为正期数的均值及胜率的均值

价值、质量、红利、现金流、低波等因子连续为负的情形较少。

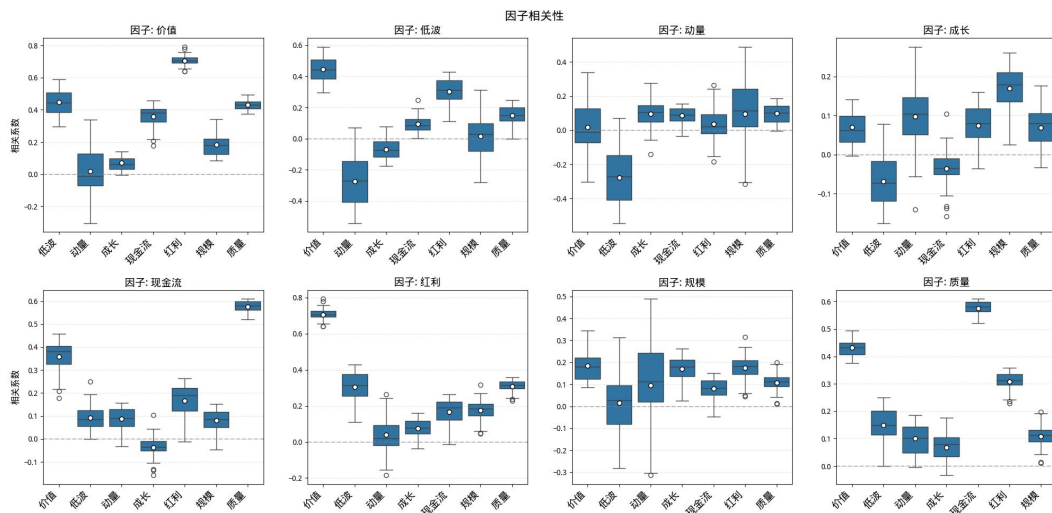


数据来源：中证指数，截至 2025 年二季度

图 6 因子有效性的持续情况

四、常见因子相关性

在指数编制过程中，因子相关性分析提供了部分构建原则和方法论指导。对于相关性较高的因子组，可以考虑将其融合为复合因子，这样既能保持因子特征的一致性，又能避免重复暴露导致的指数权重扭曲。对于相关性较低的因子组，若因子捕捉了不同的风险溢价来源，则组合能够有效分散风险，若因子投资逻辑存在冲突，则需谨慎组合以免削弱策略有效性。在应用时，可以结合实际需求选择因子或指标的组合。



数据来源：中证指数，截至 2025 年二季度

图 7 因子相关性分析

从因子相关性数据来看，（1）价值因子与红利因子呈现出较强的正相关性，且在时序上具有较强的稳健性，在指数编制中可考虑将二者构建为复合因子；

(2) 质量因子与现金流、价值等因子保持较高且稳定的相关性，适合作为基础筛选条件；(3) 规模因子与低波、动量因子的相关性波动较大，与其他因子的相关性较弱且稳定，表明规模因子具有独立性，在指数构建中可作为单独筛选条件或构建独立因子。(4) 动量因子与其他因子的相关性波动较大，如动量与价值、低波的相关性分别在 $[-0.3, 0.3]$ 、 $[-0.5, 0.1]$ 区间内大幅波动，显示出动量因子相关关系的高度不稳定性。

五、应用前景与展望

因子有效性研究为 Smart Beta 指数体系建设提供了理论基础和实践指引。通过对价值、质量、动量等核心因子在不同市场周期、行业板块和市值区间表现差异的系统性研究，助力构建更具针对性和适应性的指数产品体系。

一是按照行业与板块的特性，构建具有针对性的因子增强策略。行业方面，在金融、公用事业等传统行业侧重价值和质量因子，在科技、医药等成长型行业则突出成长和创新能力因子。板块方面，针对不同市值板块的因子表现差异，可以构建差异化的选择标准，如大盘股侧重盈利质量和股息率，中小盘股则更关注成长潜力和估值修复机会。通过精细化、差异化的因子应用，不仅能够更好地适应各细分市场的特征，也能更精准地满足投资者对特定风险敞口和收益特征的需求，为资产配置提供多元化的工具选择。

二是基于因子相关性构建的复合因子能够提升 Smart Beta 指数的稳定性。对于具有高度相关性的因子组合，如价值与红利因子、质量与现金流因子，可以采用因子融合的方法构建复合评分体系。此方法既保留了各因子的核心逻辑，又避免了单一因子的局限性，同时还解决了因子冗余暴露的问题。此外，针对存在冲突或相关性较低的因子组合，如动量与低波因子组合，能够降低投资组合的风险，建立科学的约束机制，在指数规则中设置合理的筛选条件。通过系统化的因子组合优化，可以显著提升 Smart Beta 指数的稳定性和持续有效性，为投资者提供更具吸引力的长期投资工具。

展望未来，因子研究将继续引领 Smart Beta 指数的创新发展。随着研究方法的不断完善和数据维度的持续拓展，将构建出更具前瞻性的因子体系。在资产配置需求日益多元化的背景下，基于深度因子研究的 Smart Beta 产品将在投资实践中发挥越来越重要的作用，为投资者创造持续稳定的超额收益。