

相关研究

《从茅指数调仓到宁组合——基金 2021 年半年报点评》2021.07.21

《科创板业绩改善明显——21 年中报业绩预告及快报点评》2021.07.15

策略甜点 7: 今年 A 股分化程度已居历史前列

投资要点:

- 《策略甜点》分析可能影响宏观经济、资本市场的信息，是我们日常思考的沉淀。研究是个创造性工作，策略分析师需要细致观察、积极思辨，此报告系列不求全面，注重启发。如果说其他策略报告类似生活中的正餐，此系列报告好比餐后甜点，是个补充，是美好生活的一部分。
- 对比今年以来 A 股各个板块的表现，可以发现当前市场正演绎着明显的结构性行情。将万得概念板块根据今年（截至 2021/8/25，下同）的涨跌幅从低到高进行排序，位居前列的板块几乎大同小异，关键词基本集中在“锂电”、“半导体”、“光伏”、“新能源”等概念上，涨跌幅均在 50%-200%之间。与此同时，传统的金融地产和消费板块则是略显颓势，保险行业以约 30%的跌幅在 200 个概念板块中领跌，同时跌幅居前的还有家电、食品饮料、农林牧渔相关板块，与当下的热门赛道相比可谓是“冰火两重天”。
- 观察历史可以发现，宽基指数单边上行的典型牛市年份里，市场的分化程度往往较小，如 06-07 年、14-15 年、19-20 年，在单边下行的典型熊市年份里也同样如此，如 08、11、18 年，而真正以市场分化收尾的年份里市场全年表现为震荡行情，如 12、16、17 年。而今年无论是从行业、个股、基金的角度看，当前的分化程度都已经处于 A 股历史的前列。
- **风险提示：**全球疫情反复。

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

联系人:余培仪

Tel:(021)23219400

Email:ypy13768@htsec.com

今年A股分化程度已居历史前列

对比今年以来A股各个板块的表现，可以发现当前市场正演绎着明显的结构性行情。将万得概念板块根据今年（截至2021/08/25，下同）的涨跌幅从低到高进行排序，位居前列的板块几乎大同小异，关键词基本集中在“锂电”、“半导体”、“光伏”、“新能源”等概念上，涨跌幅均在50%-200%之间。与此同时，传统的金融地产和消费板块则是略显颓势，保险行业以约30%的跌幅在200个概念板块中领跌，同时跌幅居前的还有家电、食品饮料、农林牧渔相关板块，与当下的热门赛道相比可谓是“冰火两重天”。

那么今年的市场分化程度和历年的情况相比处在何种位置？我们以A股股权分置改革后的05年为起点，在自然年度视角下分别从行业、个股和基金三个层面来对比今年市场的分化情况：

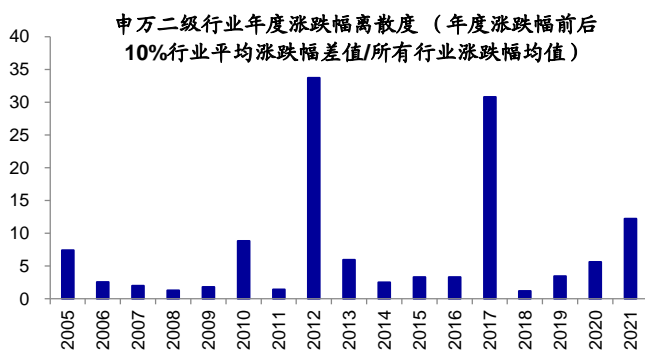
行业层面上，我们统计了05年来104个申万二级行业的年度涨跌幅，首先从最直观的极差（年度涨跌幅前10%行业的平均涨跌幅-后10%行业平均涨跌幅）角度来看，06、07、09年这三个年份行业涨跌幅的差距最大，表现最好的前10%行业和表现最差的10%行业平均涨跌幅的极差均在200%以上，今年的差值则为87%，处于05年来中等的水平。但实际上历年市场整体涨跌幅的差异也很大，因此为了更好地比较，我们将历年行业涨跌幅的极差除以所有行业涨跌幅均值作为经标准化处理后的离散度指标。从这个维度来看，离散度较大的年份有12年和17年，而今年目前排在05年来第三的位置。

个股层面上，同样先看最直观的极差指标，年度涨跌幅前10%个股和后10%个股差距最大的年份为07、09和15年，平均涨跌幅的差值均在300%以上，今年的差值则为153%，同样处于05年来中间的水平。与行业离散度计算方法类似，用标准化处理后的个股涨跌离散度来进行比较，历史上个股表现差异最大的年份有12、16、17年，今年的全部A股离散度处于05年来第四的位置。

基金层面上，我们以主动偏股型（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型）基金为样本，发现不同年度间基金净值涨跌幅的差异也很大，年度净值涨跌幅前10%的基金和后10%的基金平均涨跌幅差距最大的年份为06、07、15和20年，差距均在90%左右，今年的差值则为53%，依旧是处于05年来中等的水平。同样的，我们对经过标准化处理后的基金涨跌离散度进行对比，历史上基金表现分化最大的年份为05年和10年，但值得注意的是，05年时主动偏股型基金样本仅为50多个，因此可能存在代表性不高的问题。从今年的情况看，目前主动偏股型基金涨跌幅的离散度仅次于05、10年，处于05年来第三的位置。

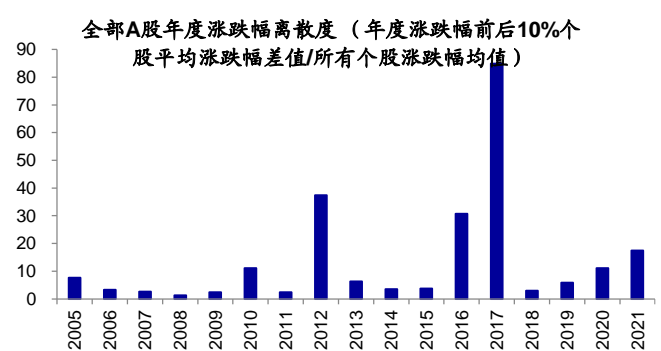
观察历史可以发现，宽基指数单边上行的典型牛市年份里，市场的分化程度往往较小，如06-07年、14-15年、19-20年，在单边下行的典型熊市年份里也同样如此，如08、11、18年，而真正以市场分化收尾的年份里市场呈现的往往是震荡行情，如12、16、17年。今年无论是从行业、个股、基金的角度看，截至目前分化程度都已经处于A股历史的前列。

图1 行业层面看今年分化程度仅次于12、17年



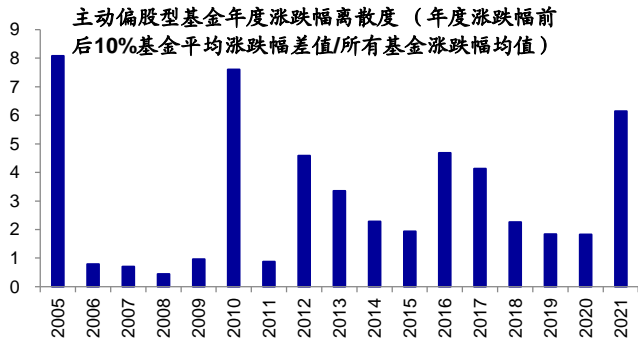
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2021/08/25

图2 个股层面看今年分化程度仅次于12、16、17年



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2021/08/25

图3 基金层面看今年分化程度仅次于05、10年



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2021/08/25

风险提示：全球疫情反复。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨跌幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨跌幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨跌幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。