

相关研究

《策略甜点 7: 今年 A 股分化程度已居历史前列》2021.08.27

《策略甜点 5: 从宗庆后投身创投看中国大资管时代》2021.08.13

策略甜点：万亿成交背后的众生相

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。
- 6 月份以来两市每日成交额破万亿早已成为常态，截至 9 月 1 日，沪深两市成交额已连续三十一个交易日突破万亿。成交额屡破万亿毫无疑问地印证着市场足够活跃，然而主要宽基指数的表现却不温不火。这一现象的背后，正是市场分化的深度和广度比人们所直接感受到的那样更为波澜壮阔。从行业指数、概念指数和所有个股的涨跌幅表现、均值和中位数的差距等均可以看出当前市场分化程度高。
- 通过计算行业指数、概念指数以及个股表现的离散度，可以发现沪深两市成交金额持续破万亿期间，市场分化程度在加剧。行业、概念指数和个股 7 月 1 日以来的离散度均高于年初至 6 月 30 日的离散度。观察历史，当前市场分化严重现象并非此轮牛市的特例，牛市前中期市场行情顺着主线演绎时，行业表现会有所分化，但随着牛市到了后期，前期涨幅不大的行业往往迎来普涨、轮涨，与此同时前期强势的行业涨势依旧延续，因此市场整体涨幅相较前期上升，从而实现分化收敛。
- **风险提示：**全球疫情反复，历史表现不一定代表未来。

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxk12750@htsec.com

证书:S0850521070001

万亿成交背后的众生相

截止9月1日，沪深两市成交额连续三十一个交易日突破万亿。6月份以来沪深两市每日成交额破万亿已成为常态，6月10日至今59个交易日中仅有5个交易日成交额低于一万亿，分别是6月16日9320亿、6月17日8918亿、6月29日9972亿、6月30日9423亿以及7月20日9665亿。如果从日均成交金额这一指标来看，2月3日至今沪深两市日均成交额破万亿，已经持续141个交易日。

成交额屡破万亿毫无疑问地印证着市场足够活跃，然而主要宽基指数的表现却不温不火。具体来看，自7月1日以来（截至21/09/01，下同），上证指数跌幅-0.7%，沪深300跌幅-6.8%，创业板指跌幅-8.3%。这一现象的背后，其实正是市场分化的深度和广度比人们所直接感受到的那样更为波澜壮阔。

从行业指数表现来看，7月1日以来，申万一级行业涨跌幅均值1.4%、中位数-1.7%。其中13个行业上涨，涨幅居前的五个行业为有色金属（40.4%）、钢铁（35.8%）、采掘（28.3%）、国防军工（17.4%）、化工（15.5%）；17个行业下跌，跌幅居前的五个行业为白酒（-24.5%）、医药生物（-17.0%）、保险II（-16.9%）、休闲服务（-16.6%）、食品加工（-16.0%）。

从概念指数表现来看，7月1日以来，Wind概念指数涨跌幅中位数3.0%，均值为6.8%。其中有404个行业概念指数上涨，涨幅居前的五个行业为锂矿（132.4%）、盐湖提锂（120.7%）、稀土（85.5%）、磷化工（83.8%）有机硅（64.1%）；234个行业概念指数下跌，跌幅居前的五个行业为医美（-24.6%）、医疗服务（-21.8%）、眼科医疗（-21.7%）、医疗器械（-21.0%）、啤酒（-20.6%）。

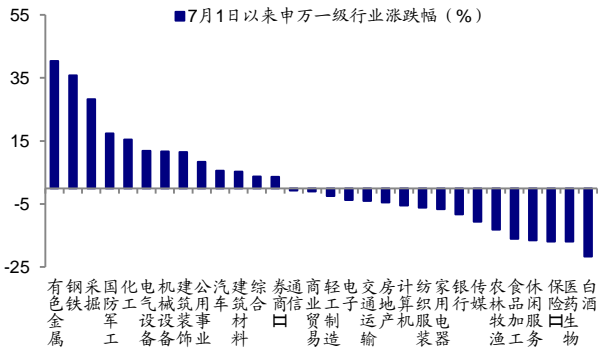
从所有个股表现来看，我们计算4455只个股7月1日以来表现，整体涨跌幅中位数为0.6%、均值5.7%。其中上涨的2305只（均值22.0%、中位数13.1%）、下跌的2125只（-11.9%、-9.4%），零涨跌的25只。

此外，我们分别计算行业指数、概念指数以及个股表现的离散度，可以发现沪深两市成交额持续破万亿期间，市场分化程度在加剧。从行业指数离散度来看（区间涨跌幅前5、后5行业的平均涨跌幅差值/全部行业的平均涨跌幅），7月1日以来为33.2，而年初至6月30日离散度数值为12.1。个股和概念指数的离散度（区间涨跌幅前、后10%个股或概念指数的平均涨跌幅差值/全部个股或概念指数的平均涨跌幅）也呈现扩大趋势，分别为个股16.2/14.8，概念指数8.9/7.6。

太阳底下无新事，当前市场分化严重现象并非此轮牛市的特例，其实在05-07年和12-15年这两轮比较典型的牛市期间也都发生过，这一点我们在《以史为鉴：牛市高点特征是众乐乐-20210824》等多篇专题报告中都做了详尽的分析。牛市前中期市场行情顺着主线演绎时，行业表现会有所分化，但随着牛市到了后期，前期涨幅不大的行业往往迎来普涨、轮涨，与此同时前期强势的行业涨势依旧延续，因此市场整体涨幅相较前期上升，从而实现分化收敛。

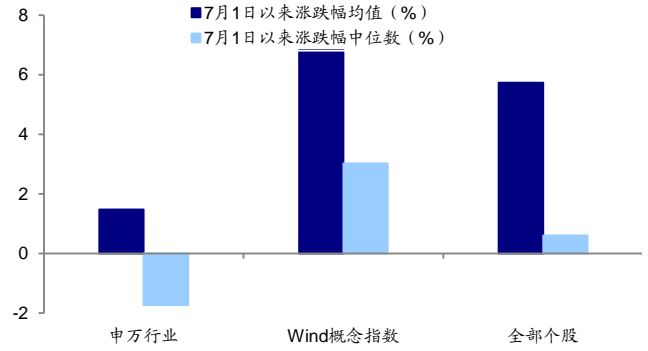
回到当下，7月1日以来我们观察到市场结构分化更加明显，前期基金重仓的大消费深度调整，而新能源产业链、煤炭钢铁等资源股表现亮眼，这其实就是公募基金调仓的结果。基金调仓也可以通过基金净值变化的差异来印证，我们分别在6月、8月选取两个宽基指数涨幅和跌幅较大的邻近交易日，以沪深300和中证500作为基准，绘制主动偏股型基金的净值涨跌幅散点图，可以发现相较于6月，8月散点分布向中证500附近迁移，即公募基金净值涨跌幅与中证500涨跌幅趋势相对更加一致，这恰恰印证了公募基金的调仓动作。

图1 7月1日以来申万一级行业涨跌幅分化显著



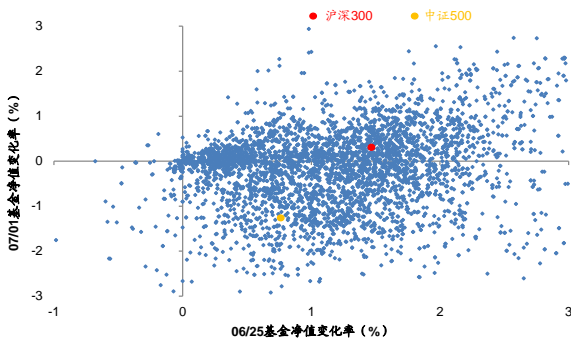
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/09/01

图2 7月1日以来行业和个股涨跌幅均值和中位数差距大



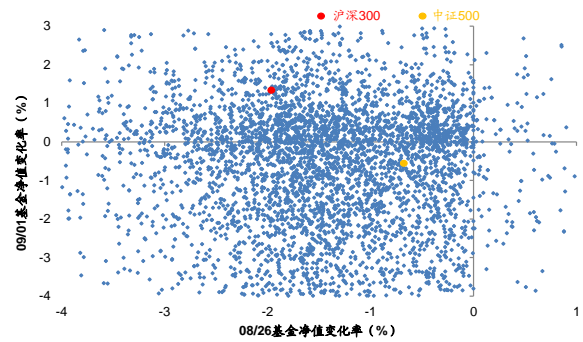
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/09/01

图3 6月公募基金净值涨跌幅散点图



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 8月公募基金净值涨跌幅散点图



资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 全球疫情反复, 历史表现不一定代表未来。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
吴信坤 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；	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。
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。	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。