

九泰周度策略： 把握震荡市中的结构性机会 风格严重分化之后的再平衡

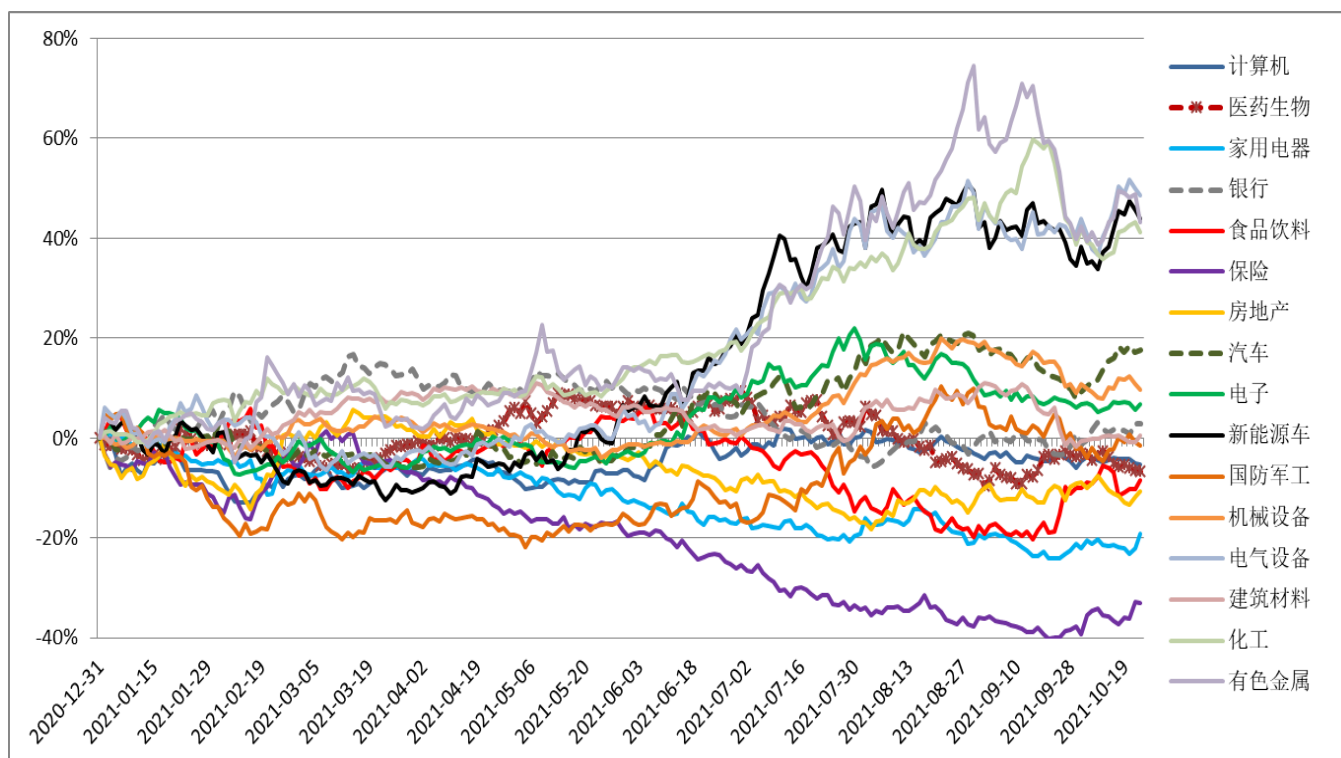
(2021年10月24日)

一、市场回顾与展望

1. 股市震荡

过去一周，沪深300指数上涨0.56%，创业板上涨0.26%。大盘价值风格明显跑赢。行业上，保险、银行、家电、化工、新能源等行业领涨；食品饮料、休闲服务、通信、采掘、钢铁等行业领跌。

各行业相对于中证800指数的相对收益

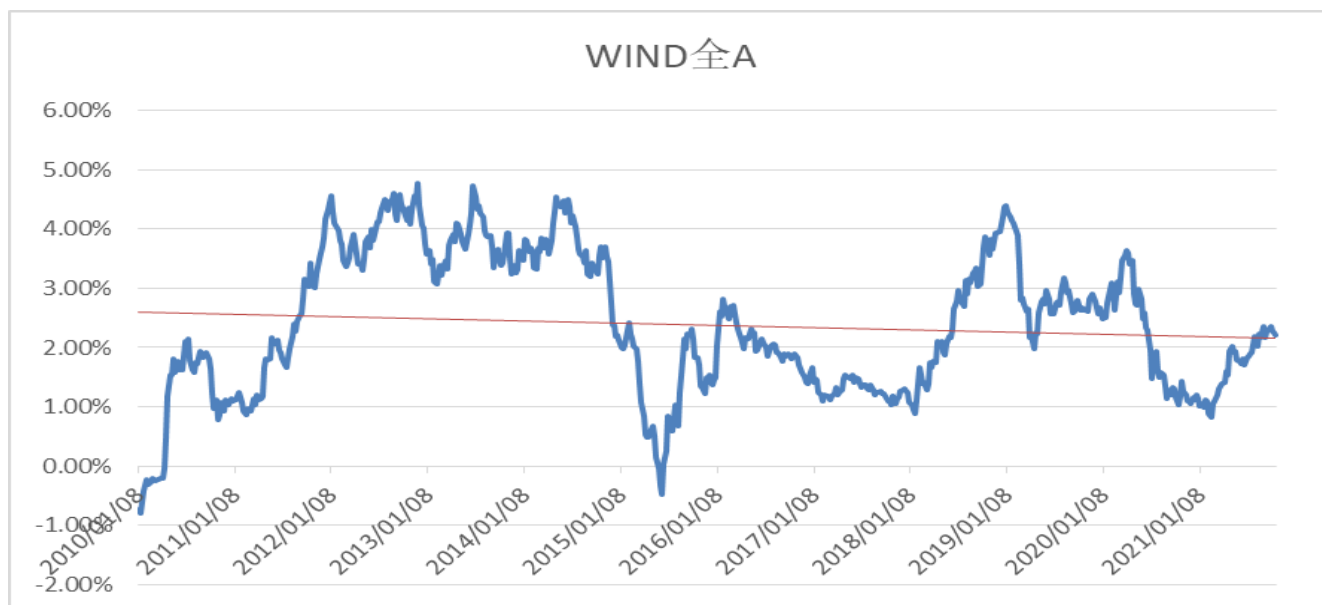


数据来源：WIND，九泰基金整理

2. 市场分析

2.1 估值或处中位、有所收敛

整体估值或位于中等区域：从股债收益率所体现的风险溢价水平（WIND 全A 指数市盈率的倒数减十年期国债收益率）来看，股市整体或处于估值中等的位置，风险溢价位于长期趋势线附近。



数据来源：WIND，九泰基金整理

整体估值看似不高，但分化严重：长期逻辑通畅的行业估值处于相对较高状态，而长期逻辑有瑕疵的行业估值则处于相对较低水平。

整体上看，金融、地产、中游制造、部分科技的估值水平相对较低，消费、新能源、上游材料的估值水平相对较高。

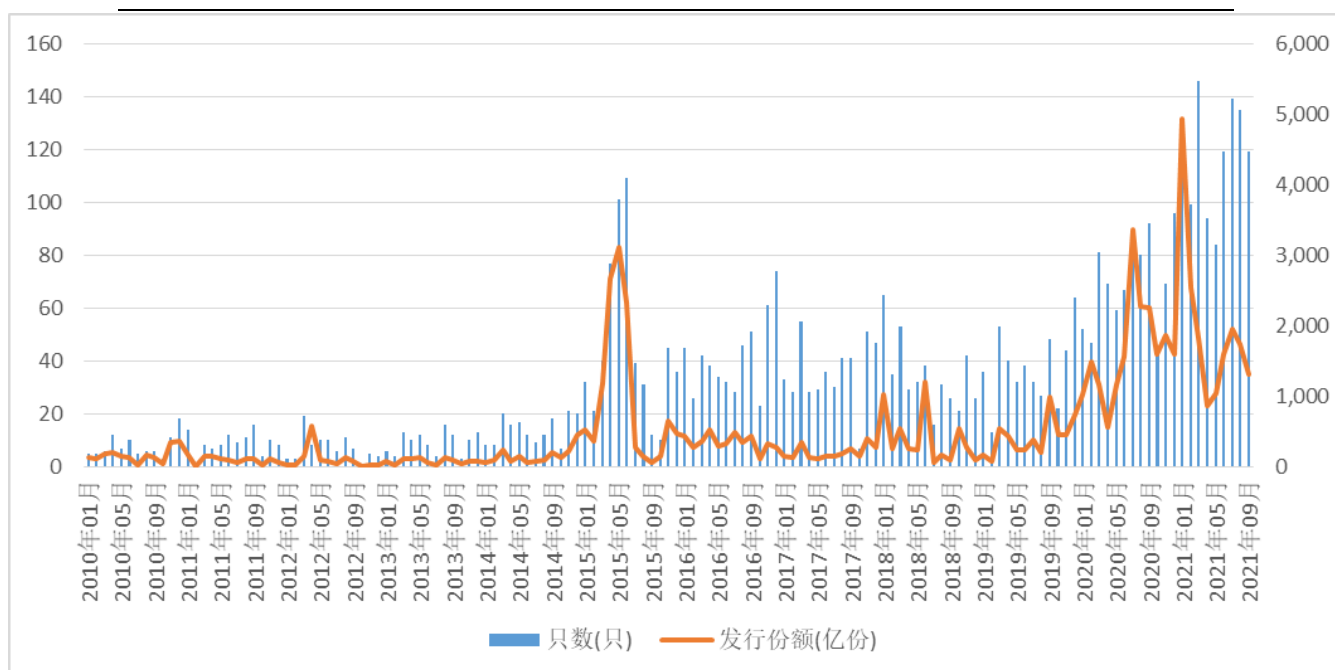
领域	行业	PE	PB	PE 分位数	PB 分位数
金融	银行	6.6	0.7	42%	3%
	保险	7.3	1.3	1%	2%
	券商	20.8	1.7	33%	34%
地产、基建	房地产	7.6	0.9	1%	1%
	建筑装饰	9.1	0.9	7%	6%
	建筑材料	13.2	2.0	14%	37%
上游	采掘	14.4	1.6	18%	47%
	有色金属	34.3	3.7	23%	76%
	钢铁	9.5	1.3	13%	51%
	化工	23.9	3.3	31%	87%
	公用事业	20.0	1.7	31%	29%
中游	电气设备	53.4	5.7	94%	96%
	机械设备	26.6	2.9	33%	63%
	农林牧渔	26.8	3.0	20%	24%
	轻工制造	20.1	2.3	7%	46%

	交通运输	15.7	1.6	22%	48%
下游	食品饮料	43.3	8.9	91%	91%
	医药生物	34.2	4.4	20%	55%
	纺织服装	28.0	2.0	47%	36%
	商业贸易	23.5	1.4	40%	11%
	休闲服务	59.9	6.9	75%	94%
	家用电器	16.8	3.3	51%	62%
	汽车	29.9	2.6	92%	74%
	新能源车	17.7	1.9	50%	50%
科技	通信	33.2	2.1	6%	16%
	电子	35.5	4.5	15%	84%
	计算机	53.6	3.9	48%	35%
	传媒	25.4	2.3	5%	13%
	国防军工	64.3	3.5	50%	63%

数据来源：WIND，九泰基金整理

2.2 新发基金有所修复、交易筹码较集中、成交额较大

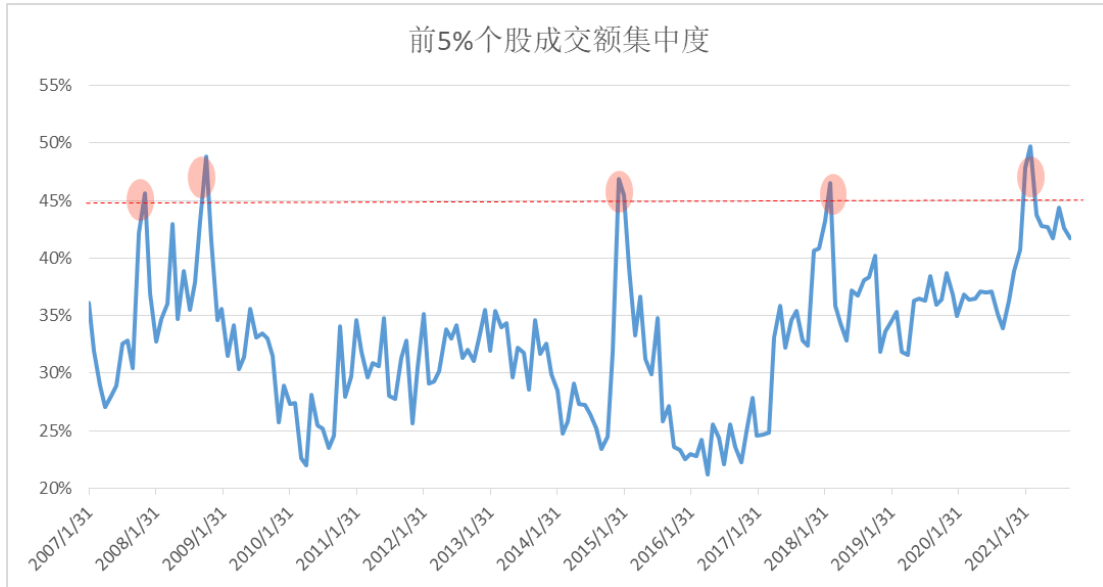
新发基金经过连续三月锐减后有所恢复：关于居民的“储蓄搬家”，一方面是一个长期大趋势，居民从房产、理财、信托等搬家到股市；一方面这个变量实际上是一个根据上一期的收益率来做反向推导的指标，如果前一期基金收益率好，老百姓可能会买很多基金，如果前期收益率不好，可能不会买。2020年股票型和混合型基金发行约2万亿，这些资金可能会投资到大家比较认同的核心股票上去。2021年3、4、5月新发基金份额连续3个月减少，6、7、8、9月新发基金份额有所恢复。



数据来源：WIND，九泰基金整理

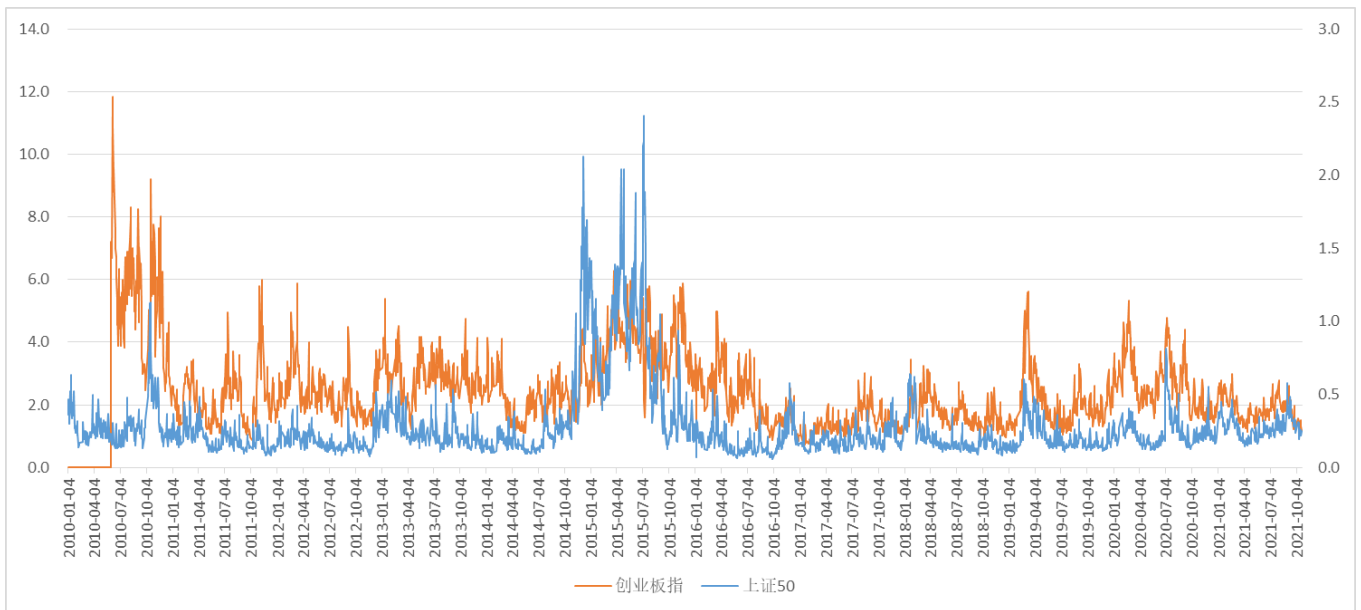
市场交易筹码集中度仍较高：成交额排名前 5% 的个股的成交额占全部 A 股占比，这个指标揭示的是当前市场交易筹码的集中度。当成交额排名前 5% 的个股的成交额占全部 A 股占比超过 45% 的时候，可能意味着市场交易集中度大幅提升，理性投资者和噪音投资者在交易上发生了趋同，微观结构可能呈现急剧的恶化。而后可能发生牛熊转换或者风格切换。

21 年 2 月前 5% 个股成交额集中度再次突破 45%，达到 49%，市场拥挤度较高，微观结构恶化；从 3 月该指标下滑，7 月该指标快速上升到 44%，向上接近阈值，这意味着市场的交易行为过于趋同（这与我们微观上看到的投资者都去买“宁组合”的行为一致）；8 月，随着创业板的调整和宁组合的快速回调，交易筹码集中的问题有所缓解；9 月，该指标进一步下降为 42%。



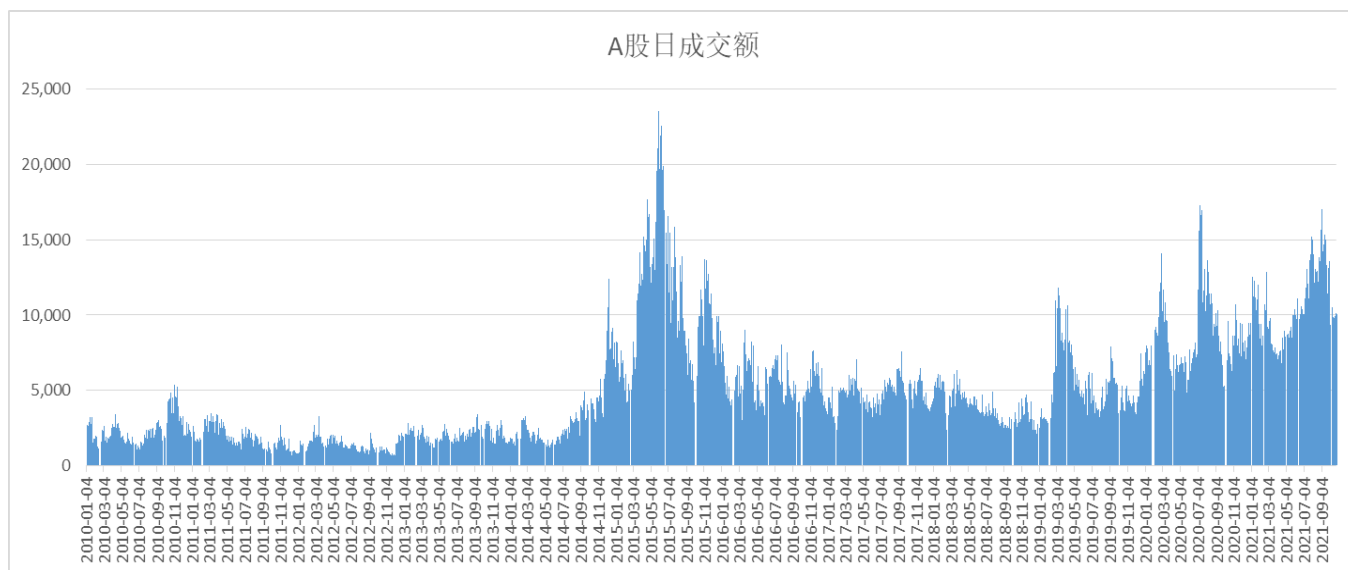
数据来源：WIND，九泰基金整理

从换手率来看，过去一周，上证50和创业板的换手率都有所下降。



数据来源：WIND，九泰基金整理

从成交额上看，A股日成交额近两个月长期位于1万亿元以上，量化交易、存量资金博弈、居民财富配置等是主要原因。过去一周日成交额有所下降。



数据来源：WIND，九泰基金整理

2.3 风格或再平衡

风格上，2020年大盘成长板块表现相对较好，中小盘板块表现相对较差；2021年中小盘强势回归。展望未来一段时间，预计可能进入风格再平衡的状态。

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 至今
大盘成长	-11.15%	36.93%	15.11%	-11.77%	14.62%	-32.76%	52.34%	59.28%	-0.39%
大盘价值	-7.04%	67.93%	0.55%	-4.36%	29.25%	-18.03%	26.20%	3.26%	-6.37%
中盘成长	13.67%	16.99%	35.46%	-20.59%	7.97%	-34.86%	39.14%	34.74%	8.77%
中盘价值	7.55%	57.06%	22.45%	-16.33%	8.62%	-30.27%	20.38%	5.76%	6.22%
小盘成长	20.07%	32.84%	59.64%	-18.60%	-11.84%	-36.36%	28.78%	22.77%	16.91%
小盘价值	7.73%	52.72%	30.59%	-11.80%	1.36%	-27.49%	14.52%	13.57%	18.25%

数据来源：WIND，九泰基金整理

3. 市场展望

总体而言，我们认为目前是一个货币平衡偏松、信用较弱、经济边际减弱的组合。展望未来，可能会出现更加宽松的财政与货币政策。在中国经济边际放缓但具韧性、政策预期向好的背景下，权益市场具有一定配置机会，并可能出现明显的结构分化和风格转换。

展望未来，在全年的震荡市中把握结构性机会。总体而言，在经历了较长一段时间的风格切换后，预计未来一段时间可能进入风格再平衡的状态。短期而言，稳增长的政策预期可能会带来传统板块的机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证，不就该等信息之任何错误或遗漏承担责任。在任何情况下本报告中的信息或所表达的意见不构成我公司实际的投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议或投资承诺，任何在本报告中出现的信息仅做参考，不应作为投资者投资决策与基金交易的依据。本报告中的数据出处若未加特别说明，均来自Wind、彭博、国家统计局。本报告版权归九泰基金管理有限公司所有。投资有风险，请谨慎选择。

风险提示：材料仅供参考，不作为任何投资建议或投资承诺，不代表报告撰写人所管理基金的投资承诺或实际投资结果。基金不同于银行储蓄等能够提供固定收益预期的金融工具，当投资者购买基金产品时，既可能按持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》及《产品资料概要》等产品法律文件以详细了解产品信息，并充分考虑自身的风险承受能力，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，理性判断并谨慎做出投资决策。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。