

# 宜信财富：预期A股下半年迎来风格转换 价值股跑赢更久

宜信财富微助手



作者 | 李琳 夏天然

本报告发表于：2020年8月1日

## 观点摘要

今年7月初A股曾出现了短暂的“风格切换”现象，领涨股从以创业板为代表的成长股转向以上证综指为代表的价值股。但很快市场热度再切换回创业板上来，这也是今年至今A股的主线。

成长股向价值股的风格切换之所以引人关注，是因为价值股的上涨会带动大盘走强，形成A股进入全面牛市的势头。市场关注今年7月初的风格切换，更多的是想理解未来是否会有一轮全面牛市。

2014年下半年开始的A股牛市给出了很好的风格切换的例子，有借鉴之处。在A股牛市全面开启之前，由于多项政策刺激带动盈利表现恢复，科技等成长板块在2013年已经开始走牛。金融地产等价值股则在2014年下半年开始跑赢成长股，受益于一系列金融和地产行业利好政策，价值股盈利走势止跌转升。同时2014年开始央行多次降准降息，带动市场利率大幅下行，A股估值快速提升，迎来全面牛市。

2020年至今依然是创业板表现优异，主板表现较为温和，滞后于创业板。我们认为，今年下半年还可能发生风格切换，且价值股跑赢的持续时间会较长，主要是由于：因为中国经济持续复苏，金融地产等板块盈利修复相对较好；中国货币政策已经从“宽货币”转向“宽信用”，且财政政策会逐渐接替货币政策发挥更大的稳经济作用，后期市场流动性可能边际收紧，对已经估值较高的成长股利好下降。

从近期市场流动性边际收紧的态势以及高层表态来看，A股整体下半年有上行空间，但对“牛市”的程度要有合理预期。

## 正文

今年下半年刚起步，A股快速上涨，从6月30日至7月6日的5个交易日内，上证综指连续跳空上涨，累计涨幅12.5%，一举突破2019年4月份的高位，创下2018年2月以来最高。时间段内，上半年表现靓丽的创业板指却表现偏弱，累计涨幅仅为6.6%。一时间市场上充满了对于A股是否发生了风格切换、是否A股已经走进了新一轮的牛市当中。

但随后市场热度再次回到成长股上，7月7日至7月30日，上证综指累计下跌1.4%，创业板指上涨8.5%。本篇文章，我们将就风险切换及其主导因素所出分析，借鉴上一轮大牛市中风格切换的特点，以理解A股后期潜在风格切换表现、以及A股总体表现。

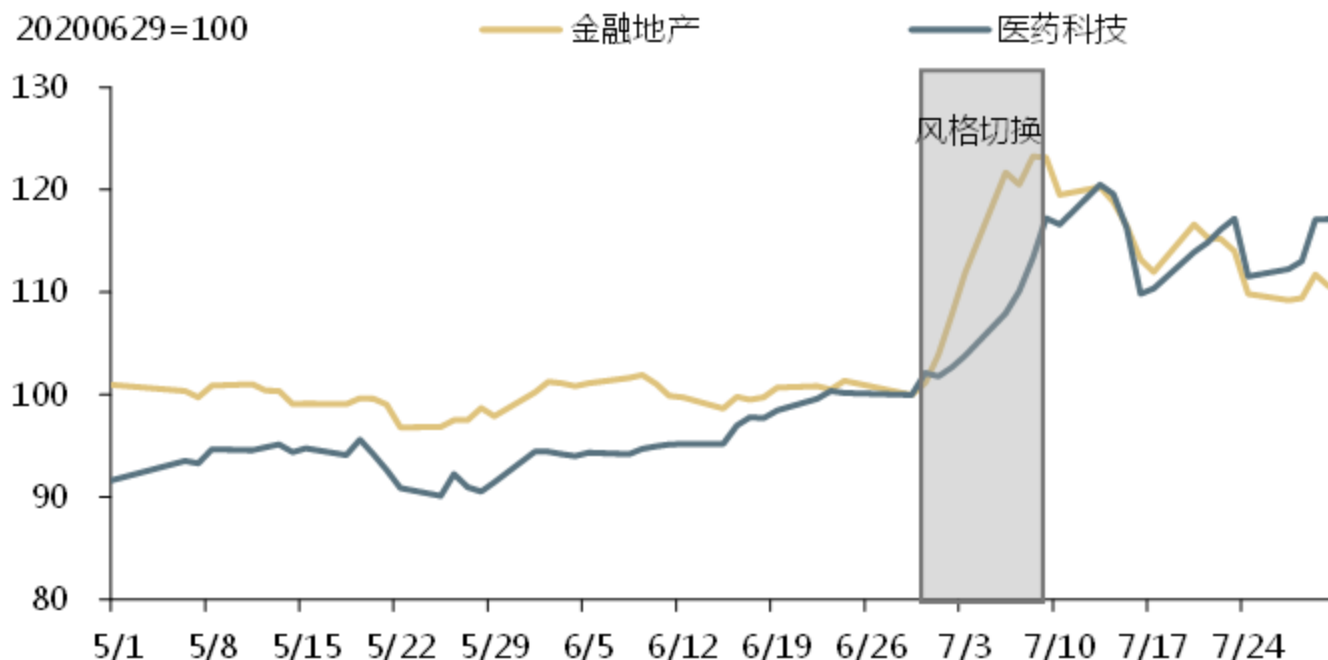
## 什么是风格切换？

在讨论风格切换的影响因素之前，我们需要理解什么是风格切换。通常市场所说的风格切换是指在不同的阶段，不同板块相对表现的强弱切换。通常的风格切换有在小盘股和大盘股之间的切换、高估值股和低估值股之间的切换或者成长股与价值股之间的切换。7月初的风格切换，就是代表成长股的创业板指数从上半年的大幅跑赢代表价值股的上证综指，切换为显著跑输。

成长股与价值股的并不是绝对的对立关系，成长股并非没有价值，价值股也并非没有成长性。二者的主要区别在于几个方面，包括现金流和分红、预期和估值、规模和行业。成长型公司通常现金流不充足也很少分红，但投资者对其前景看好，并给予较高的估值，成长型公司通常集中在医药生物、高科技、软硬件设备等行业。价值型公司通常较为成熟，有充足的现金流和较为优厚的分红，但缺乏想象空间，所以投资者给予的估值也较低。价值型公司主要在银行、地产等传统行业，公司平均规模较大。

用更具代表性的风格指数代表成长股和价值股，能够更清晰的看到7月初风格切换的状况。今年上半年成长股大幅跑赢价值股，医药科技指数（中信成长指数）累计上涨了18%，而金融地产指数（中信金融指数）累计下跌12%。从6月30日至7月6日金融地产指数累计上涨21.7%，同期医药科技指数仅上涨7.9%，有明显的风格切换。

图表 1：2020年7月初发生成长股向价值股的短暂切换



注：中信证券将全部A股划分为5种风格指数，中信金融指数中主要包括了银行、证券、保险和房地产等行业，本文统称金融地产指数；中信成长指数中主要包括了医药、技术硬件、软件服务、资本货物等行业，本文统称医药科技指数。

数据来源：Wind，宜信财富

## 为什么市场关注当前股市“风格转换”？

站在投资者的角度，当市场发生风格切换，意味着主力行情方向改变，可以顺势调整持仓结构，以避免“满仓踏空”或业绩大幅跑输的情形。而成长股向价值股的风格切换发生比其他类型的风格切换更加引人关注，因为价值股往往是银行、地产等市场较大的A股权重股票，这些股票的上涨才会带动上证综指、沪深300等大盘指数走强，形成A股进入全面牛市的势头。

2014年下半年A股也曾出现过从成长股向价值股的风格切换，并产生了持续近一年波澜壮阔的全面牛市。因此，市场关注今年7月初的风格切换，更多的是想理解接下来是否会有新一轮全面牛市。

## 2020年至今依然是局部牛市

事实上，7月初的风格切换持续时间很短，仅维持了不到两周时间。拉长时间段来看，2020年依然是一个局部性的牛市。创业板指今年以来已经累计上涨了52.6%，上证指数仅上涨7.8%。代表成长股的医药科技消费指数累计回报为35.0%，代表价值股的金融地产指数涨幅为-4.2%。

从细分行业来看，今年以来表现最好的前5个板块是消费服务、医药、食品饮料、国防军工和电子设备，涨幅分别为61.7%、59.6%、47.3%、45.4%和40.4%，表现最差的5个板块是银行、石油石化、煤炭、钢铁和房地产，均录得负收益，累计跌幅分别为9.7%、8.8%、4.1%、2.5%和0.8%。

图表 2：2020年创业板指涨幅远高于上证综指

		2019	2019	2019	2019	2020	2020	2020	2019年	2020年	2019至
		第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度	第二季度	第三季度至今	至今	至今	至今
	万得全A	30.71	-4.62	-0.09	5.64	-6.79	15.01	13.56	33.02	19.60	59.09
	创业板指	35.43	-10.75	7.68	9.14	4.10	31.05	15.64	43.79	52.58	119.40
	上证综指	23.93	-3.62	-2.47	4.02	-9.83	8.64	10.98	22.30	7.76	31.79
	沪深300	28.62	-1.21	-0.29	6.33	-10.02	13.33	13.30	36.07	13.66	54.66
上游资源	石油石化	18.53	-5.57	-6.24	4.11	-16.50	-0.28	11.58	8.85	-8.76	-0.68
	煤炭	21.81	-1.82	-5.69	1.55	-15.39	-0.60	14.01	14.75	-4.12	10.02
	有色金属	22.82	-2.19	-7.04	10.17	-14.51	11.74	21.04	24.22	13.68	41.21
中游材料	钢铁	20.86	-8.79	-10.51	3.55	-13.21	6.11	6.52	2.82	-2.46	0.29
	基础化工	31.06	-11.53	-1.23	7.22	-7.26	17.08	17.30	23.66	24.55	54.02
中游制造	建材	34.83	-3.39	-3.39	21.23	-1.30	7.39	24.97	52.99	32.33	102.46
	建筑	18.36	-9.94	-6.73	0.35	-4.71	-4.38	11.49	0.28	1.99	2.28
	轻工制造	35.26	-13.68	-1.91	11.51	-8.31	12.76	15.63	28.18	17.51	50.62
	机械	31.29	-8.17	-1.24	4.13	-6.57	12.08	14.07	25.21	18.41	48.26
	电力设备	31.77	-11.53	1.03	2.94	-2.37	19.96	20.89	22.58	40.44	72.16
	国防军工	34.14	-9.77	2.31	-2.01	-2.32	12.82	32.79	22.68	45.45	78.43
	商贸零售	26.33	-8.02	-6.78	-0.39	-2.56	18.59	14.58	8.72	28.69	39.92
下游可选消费	消费服务	22.22	2.54	2.34	-0.41	-15.20	48.70	34.45	28.16	61.72	107.26
	纺织服装	26.28	-11.71	-3.71	1.26	-4.45	-2.28	8.55	9.14	1.97	11.29
	医药	31.20	-6.50	6.86	4.95	8.22	31.83	14.55	38.21	59.59	120.57
	食品饮料	42.37	13.02	3.57	2.37	-3.77	34.93	18.88	72.84	47.32	154.63
	农林牧渔	48.80	-3.71	0.07	4.56	16.02	6.90	16.82	48.16	32.95	96.99
下游可选消费	汽车	20.38	-8.75	-2.51	11.63	-6.95	10.43	13.85	20.29	15.27	38.67
	房地产	31.75	-9.30	-5.28	11.00	-14.05	5.55	10.24	26.16	-0.83	25.11
	家电	35.09	3.48	0.19	14.24	-15.85	19.46	10.80	60.55	10.71	77.74
金融	银行	16.39	2.85	-0.71	6.00	-14.77	0.93	4.03	27.28	-9.66	14.99
	非银金融	42.39	1.61	-3.28	3.52	-15.58	5.53	17.49	47.74	3.02	52.19
TMT	电子器件	41.56	-10.52	18.63	11.29	-4.66	29.42	10.41	72.23	33.24	129.48
	通信	33.46	-7.28	0.56	2.75	0.47	7.15	4.62	30.52	11.40	45.40
	计算机	47.30	-9.70	5.03	3.79	2.86	18.99	9.55	47.53	30.28	92.20
	传媒	28.18	-15.76	0.93	12.70	-7.49	21.67	4.68	24.65	15.56	44.04
基建与运营	交通运输	24.65	-3.55	-4.95	2.27	-14.04	8.35	11.32	17.56	1.17	18.94
	电力公用	17.09	-3.78	-4.08	-0.26	-7.14	4.24	8.78	8.44	4.48	13.30
综合	综合	33.50	-13.80	-4.80	4.80	-5.23	1.96	10.10	15.62	5.50	21.98
	综合金融	25.62	-11.10	-4.73	5.55	-10.19	7.81	7.90	15.40	1.22	16.81

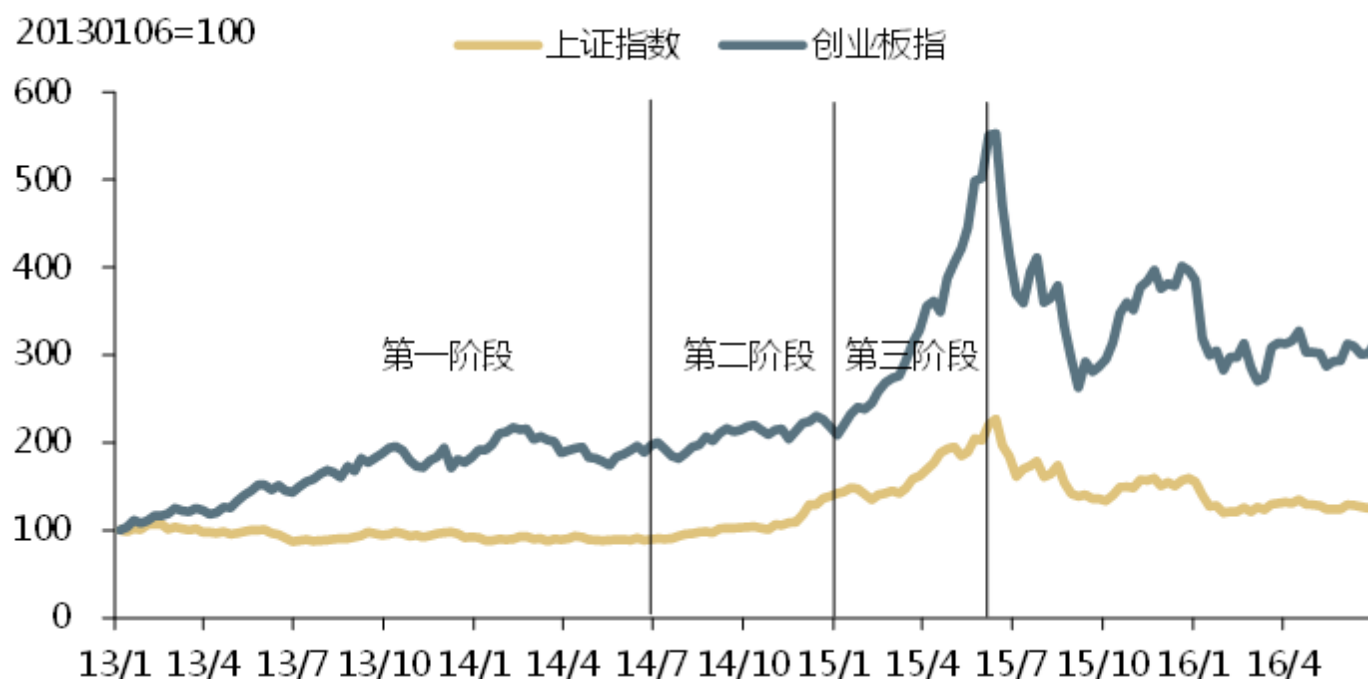
数据来源：Wind，宜信财富

盈利扭转是风格切换的必要条件——来自2014年的启示

7月初短暂的风格切换，可能的一个原因是二季度结束机构调仓、从持有进攻性的成长股转向更偏稳健的持有估值较低的价值股。更主要的原因可能是与市场对经济持续复苏的预期有关。6月30日公布的制造业PMI为50.9，非制造业PMI为54.4，均连续4个月扩张。经济的复苏更利好金融地产等传统行业，会带来这些行业的盈利修复，这也正是2014年下半年风格切换的逻辑。

**2013-2015年A股从单边牛市走向全面牛市。**回顾2013—2015年的A股市场，可以看出非常清晰的三个阶段：第一阶段是以创业板指为代表的成长股牛市，从2013年年初至2014年年中。该阶段创业板指上涨了97%，而上证综指下跌了11%，这是典型的创业板单边牛市。第二阶段以上证综指为代表的大盘股价值股走强，带动A股进入牛市，从2014年下半年持续至2014年年底。该阶段上证综指上涨了55%，显著跑赢创业板指的11%，市场风格发生切换。第三阶段是疯牛阶段，从2015年年初至2015年年中。上证综指和创业板指分别累计上涨64%和154%，上证综指突破5000点。

图表 3：2013年—2015年A股牛市的三个阶段



数据来源：Wind，宜信财富

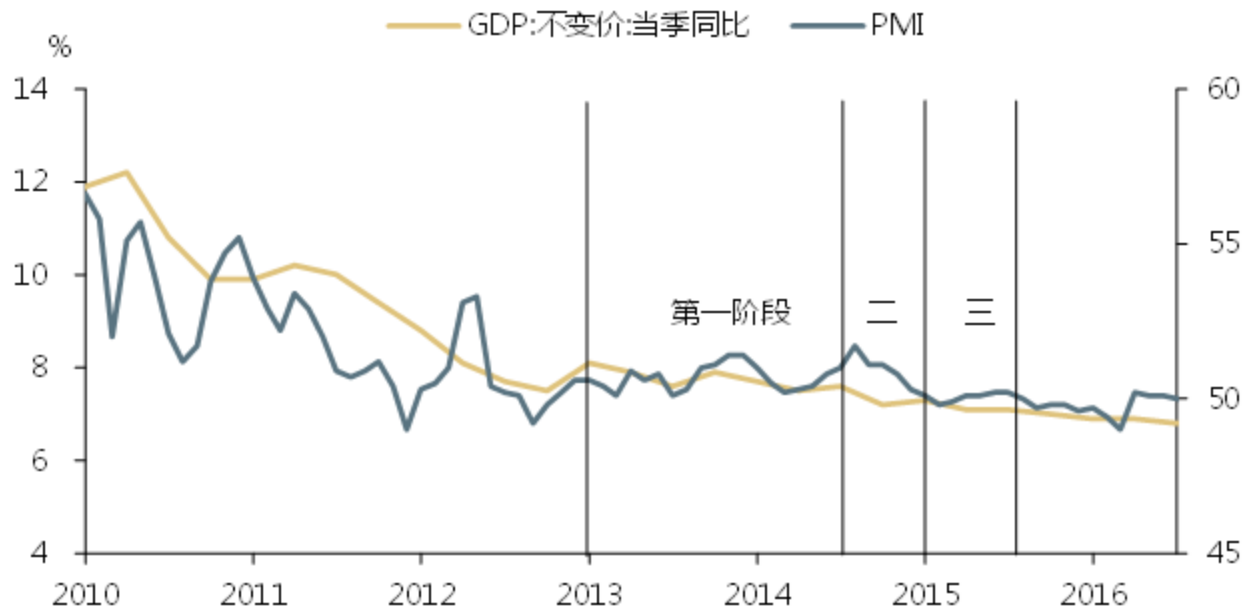
股市涨跌的原因可以简单划分为盈利因素和估值因素，前者与经济走势以及行业走势有直接联系，后者则与市场情绪和流动性有关。我们回顾上一轮牛市的情况，可以看出，2014下半年--2015上半年的全面牛市的出现需要企业盈利和流动性两个驱动力共同作用，而风格切换则主要与企业盈利变化有关。

### 2014年市场利率持续下行，推动股市估值提升

在2013-2015年间，中国的经济增速已经处于缓慢下行趋势之中，GDP增速从2012年四季度的8.1%下滑至2015年四季度的6.9%。制造业PMI震荡起伏，一度下跌入收缩区间，平均水平相较于2010-2012年的53左右有明显下台阶。

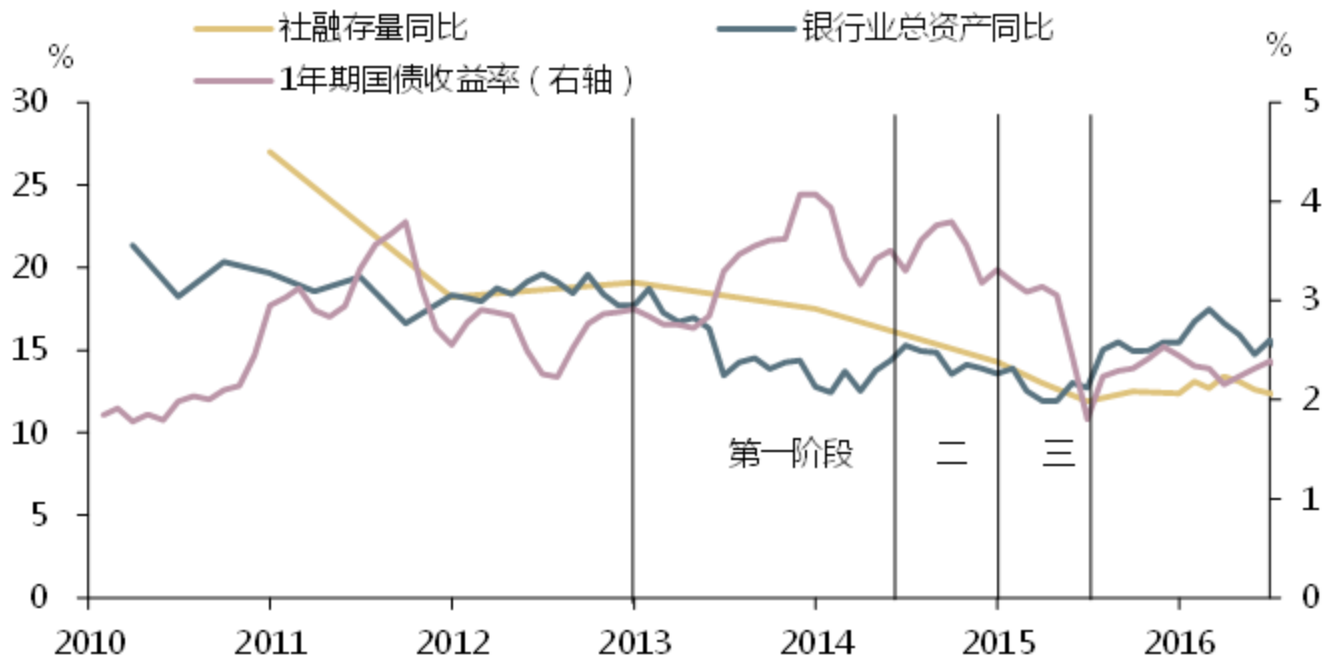
随着2013年下半年钱荒问题的缓解，2014年央行开始加大货币宽松力度以支持经济，国内市场利率显著下行，流动性明显转好。2014年央行共进行两次定向降准和一次降息，2015年更是进行了五次降准和降息。虽然社会融资规模存量同比一直到2015年末才回升，但融资成本从2014年年初就不断下降，1年期国债收益率（与同业存单利率、7天）从2014年年初的4%左右下滑至2015年年中的2%。低利率的环境推动了股市在2014年下半年加速上涨，上证综指的估值从2014年年中的不足10倍攀升至2015年年中的23倍，创业板指估值并从50倍左右上涨至135倍。

图表 4：2013-2015年间中国经济增速整体下滑



数据来源：Wind，宜信财富

图表 5：2014年国内流动性开始转好





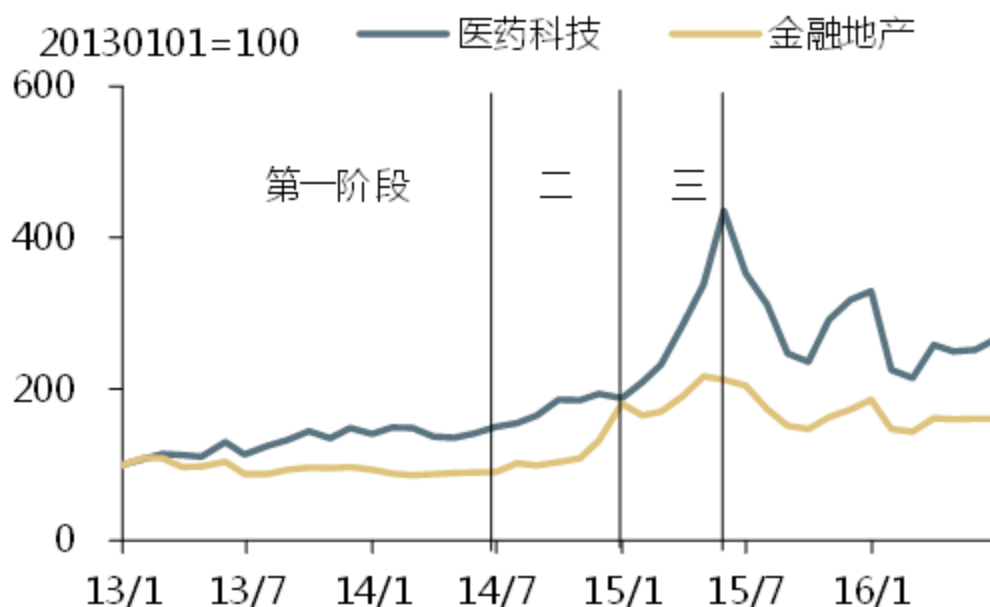
数据来源：Wind，宜信财富

## 盈利变化主导了成长股的牛市和2014年下半年的风格切换

**2013-2015年成长股盈利持续好转。**虽然当时经济整体表现不佳，但医药、科技等成长板块的盈利持续改善，平均EPS同比增速从2013年年初的-25.5%一路上涨至2015年年中的10.7%。这些行业盈利的改善得益于宏观经济的转型和政策面上的支持。2012年“互联网+”概念首次出现，2013年2月国务院办公厅发布《关于强化企业技术创新主体地位，全面提升企业创新能力的意见》，4月18日习近平总书记指出建设创新型国家，6月份后关于通信和互联网等战略新兴产业的“十二五”规划陆续推出。同时，伴随着4G牌照落地，2013年移动互联网规模大爆发。2013-2015年成长股的盈利表现持续好转，叠加2014年后的流动性改善，成长股完成盈利和估值戴维斯双击。

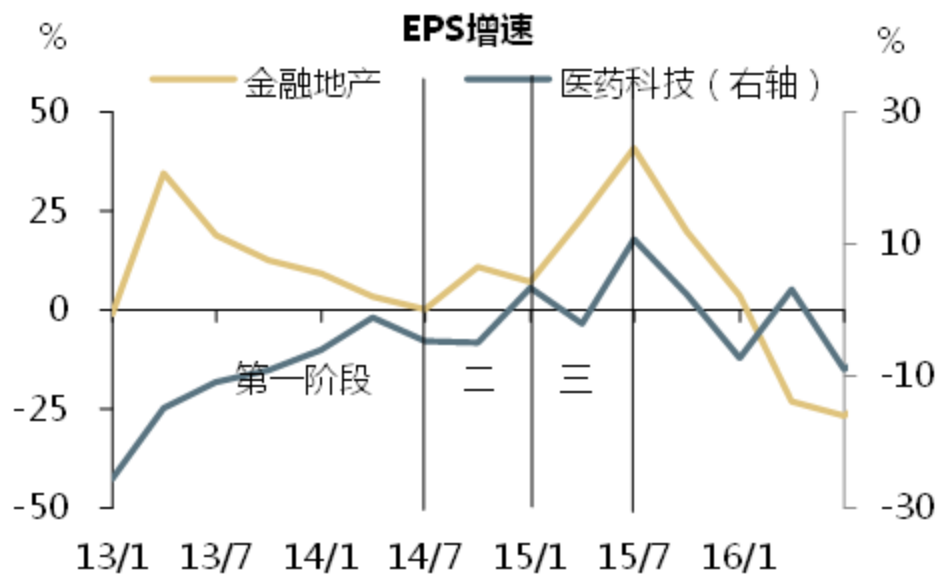
**第二阶段中发生风格切换源于价值股盈利扭转。**金融地产等价值板块的盈利在第一阶段不断走弱，但2014年下半年开始改善，EPS增速从0%左右持续攀升至2015年年中的40.9%。这种盈利情况的大幅改善同样与当时政府出台的一系列政策有很大关系。在金融方面，除了两次定向降准和一次降息以外，政府还在2014年下半重启了暂停许久的IPO，推出了沪港通制度，注册制改革也不断提速，保险业“新国十条”发布。地产方面：2014年5月份开始，地方政府陆续放松限购；2014年6月，银监会表示大力支持首套住房需求；2014年9月，各地方政府追加首套房贷款利率优惠、放松首套房认定、公积金贷款等刺激措施；2014年10月，央行表示放松二套房贷款政策。这些政策共同推动了银行、证券、保险、地产等板块盈利大幅好转，并带动股价快速攀升。

图表 6：成长股在第二阶段表现弱于价值股



数据来源：Wind，宜信财富

图表 7：第二第三阶段价值股盈利显著好转



数据来源：Wind，宜信财富

图表 8：2014年下半年A股发生风格切换

	2013	2013	2013	2013	2014	2014	2014	2014	2015	2015	2015	2015	2016	2013年	2014年	2015年
	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度			
万得全A	0.72	-8.62	16.59	-0.72	-3.12	3.28	23.55	24.40	28.69	22.13	-28.74	31.69	-17.92	5.44	52.44	38.50
创业板指	21.38	16.76	35.21	-1.46	1.79	5.58	10.95	-3.57	58.66	24.80	-22.57	29.33	-17.53	32.73	12.83	84.41
上证指数	-1.43	-11.51	9.88	-2.04	-3.91	0.32	16.07	37.20	15.87	12.96	-24.68	16.49	-15.12	-6.75	52.87	9.41
沪深300	-1.10	-11.80	9.47	-2.71	-7.88	0.61	13.99	44.36	14.64	9.41	-23.59	17.37	-13.75	-7.65	51.66	5.58
上游资源	12.06	-8.36	1.15	3.64	-3.57	1.22	16.95	9.56	16.98	22.49	-36.09	13.93	-13.19	7.22	24.21	3.03
煤炭	-11.84	-29.05	7.11	-10.80	-16.73	2.47	27.67	21.97	12.10	20.75	-37.55	12.82	-8.27	40.30	32.13	-7.71
有色金属	-8.70	-24.64	14.51	-10.26	-3.12	5.80	29.31	11.75	24.53	14.26	-37.39	37.42	-10.78	29.75	46.27	16.14
中游材料	-4.90	-18.15	7.99	-0.18	-5.29	2.68	30.35	33.90	25.68	27.75	-42.39	8.01	-18.59	16.49	69.29	-6.40
钢铁	11.86	-14.16	12.60	1.23	-0.68	1.00	30.63	3.34	42.92	28.02	-28.83	45.97	-19.87	8.49	33.35	80.42
基础化工	-4.30	-13.10	8.93	3.98	-6.06	1.67	24.49	15.62	27.65	19.23	-27.82	36.51	-17.01	-6.16	37.35	43.88
建材	-4.64	-6.78	2.78	-0.98	-7.46	1.40	27.20	68.79	29.53	9.64	-25.46	15.90	-17.24	-9.96	99.90	15.78
中游制造	10.65	-8.43	24.80	-0.67	4.44	3.23	25.34	-2.17	48.70	39.65	-28.46	39.86	-19.73	33.88	30.95	97.11
机械	-1.41	-13.27	15.29	7.40	-1.70	2.58	31.47	12.23	40.78	35.61	-30.60	32.35	-22.04	4.84	46.86	65.37
电气设备	4.63	1.12	22.23	3.49	3.67	1.02	29.50	1.91	47.79	27.02	-30.19	40.47	-19.55	32.27	38.34	71.25
国防军工	21.77	-12.13	20.04	8.64	-8.61	17.55	44.90	7.09	25.76	41.61	-32.51	27.59	-20.78	38.90	58.82	38.28
下游可选消费	-0.49	-11.15	44.87	-5.33	-4.94	-2.33	30.49	14.47	40.16	18.67	-28.20	29.86	-21.04	7.95	38.38	48.04
商贸零售	6.54	-12.86	35.79	-3.13	6.76	4.50	29.61	3.39	55.32	34.90	-18.48	40.02	-18.89	39.98	47.63	122.86
纺织服装	1.60	-12.08	18.55	3.61	1.04	-1.41	33.37	8.97	47.94	33.41	-27.89	45.54	-17.15	8.38	43.40	94.68
医药	22.39	-3.85	19.91	-1.85	-0.88	1.03	19.18	-0.02	38.43	25.70	-21.85	30.86	-19.54	37.85	17.98	64.74
食品饮料	-5.85	-3.53	5.47	-4.32	-5.15	0.04	16.44	11.24	14.40	27.12	-25.30	21.28	-8.01	-9.01	20.30	25.53
农林牧渔	0.02	-11.97	23.30	12.15	-10.68	3.01	34.73	-0.16	42.87	33.59	-27.96	39.47	-18.26	7.82	25.11	82.72
下游可选消费	2.29	-2.64	16.73	1.99	-0.53	6.07	25.23	5.84	36.42	19.55	-24.85	34.40	-15.29	17.41	39.74	53.23
汽车	-7.34	-4.98	8.84	-6.97	1.30	-0.58	24.47	42.36	25.18	21.01	-27.22	46.80	-22.16	11.69	78.15	55.40
房地产	8.58	-4.49	12.88	18.26	-5.70	5.05	12.00	14.78	34.86	31.81	-34.50	40.81	-15.26	38.29	25.16	48.81
家电	3.48	-9.17	8.90	-6.68	-3.50	2.38	8.60	60.13	-2.67	12.55	-10.70	12.71	-7.74	-4.84	71.83	3.57
金融	-7.53	-13.88	12.33	4.91	-13.60	4.34	18.25	116.39	5.62	-6.36	-33.24	33.33	-13.96	-5.40	129.76	-18.66
非银金融	16.34	2.02	20.61	0.55	-2.07	8.93	21.10	-7.46	45.31	31.69	-28.65	44.43	-19.58	32.41	36.82	80.94
TMT	13.24	6.75	30.89	-6.12	2.75	9.08	23.06	-0.67	58.21	33.35	-25.07	46.13	-20.61	35.25	35.93	115.46
通信	12.91	5.37	43.88	5.85	7.29	13.65	29.13	3.62	95.96	19.65	-32.07	54.02	-28.09	75.72	56.98	125.97
计算机	12.19	31.08	76.13	-17.27	-1.80	8.03	13.46	-0.42	61.95	20.29	-30.33	35.59	-23.01	102.56	19.57	71.70
传媒	1.38	-15.46	23.68	1.11	-3.45	-2.76	31.09	39.26	27.15	36.97	-30.38	12.22	-21.50	5.66	71.95	30.66
基建与运营	12.37	-7.02	6.49	3.03	-5.78	2.55	28.66	32.48	16.62	30.11	-30.83	17.98	-20.71	13.48	63.18	18.14
电力公用	7.75	-7.96	37.24	-0.66	-2.32	-0.65	31.20	18.94	33.97	31.88	-36.03	62.64	-19.28	30.93	52.37	74.74
综合																

数据来源：Wind，宜信财富

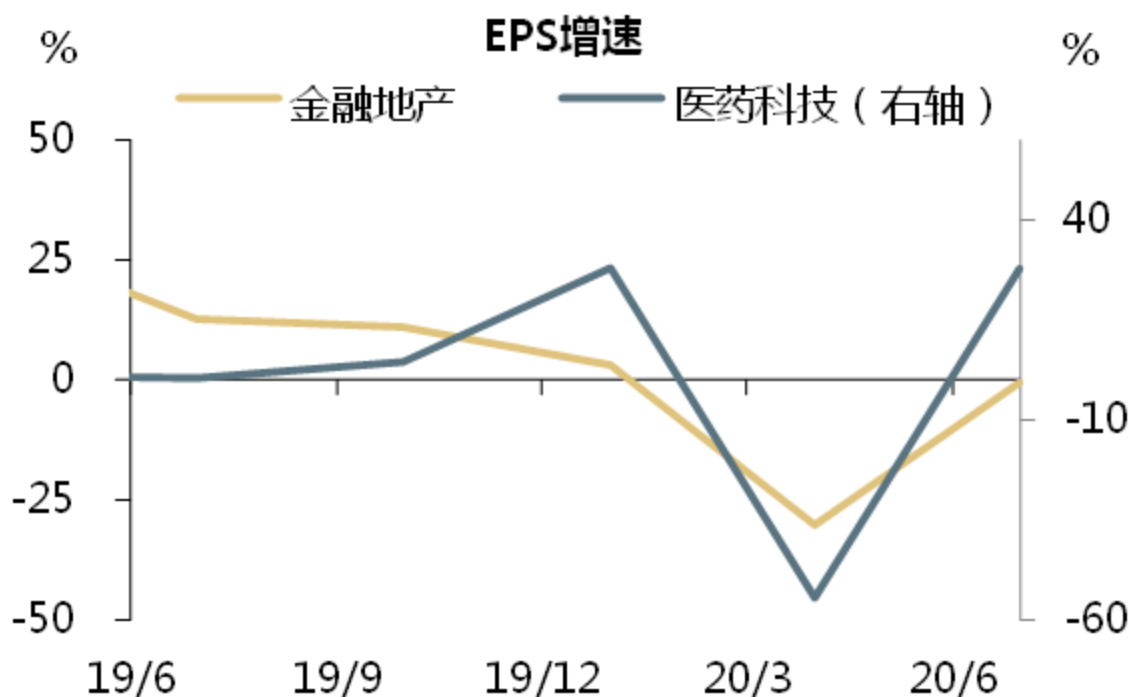
2020年下半年可能还会有风格切换



受到新冠疫情的冲击，A股各行业2020年一季度盈利普遍负增长，但二季度盈利增速均快速回升。医药科技等板块二季度平均盈利同比增速已经从一季度的下跌54.5%上涨到27.9%，而金融地产板块的盈利增速从一季度的下跌30.2%仅回升到0%附近。成长股盈利恢复更快，并不支持市场风格从成长股切换至价值股。我们认为，2020年下半年A股存在较大概率风格切换，预期价值股有一定的表现。主要有几个方面的原因：

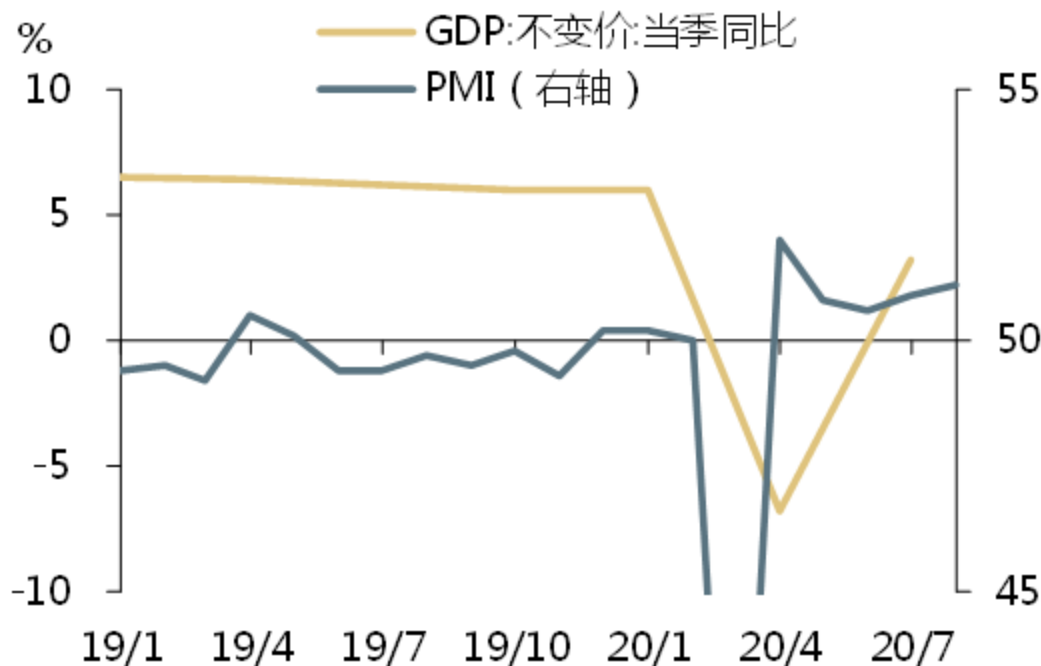
**第一，中国经济增速继续回升，金融地产等价值股盈利边际改善幅度更大。**不久前公布的中国二季度GDP增速达到3.2%，远超市场一致预期。我们在《2020年下半年资产配置策略指引》中指出在基准情形下，三季度和四季度中国GDP同比增速分别为4.9%和6.9%，则2020年全年增速为1.8%。按照当前经济复苏的势头，这个数字可能会上调。

图表 9：2020年二季度成长股盈利恢复更快



数据来源：Wind，宜信财富

图表 10：2020年下半年经济大概率会持续回升



数据来源: Wind, 宜信财富

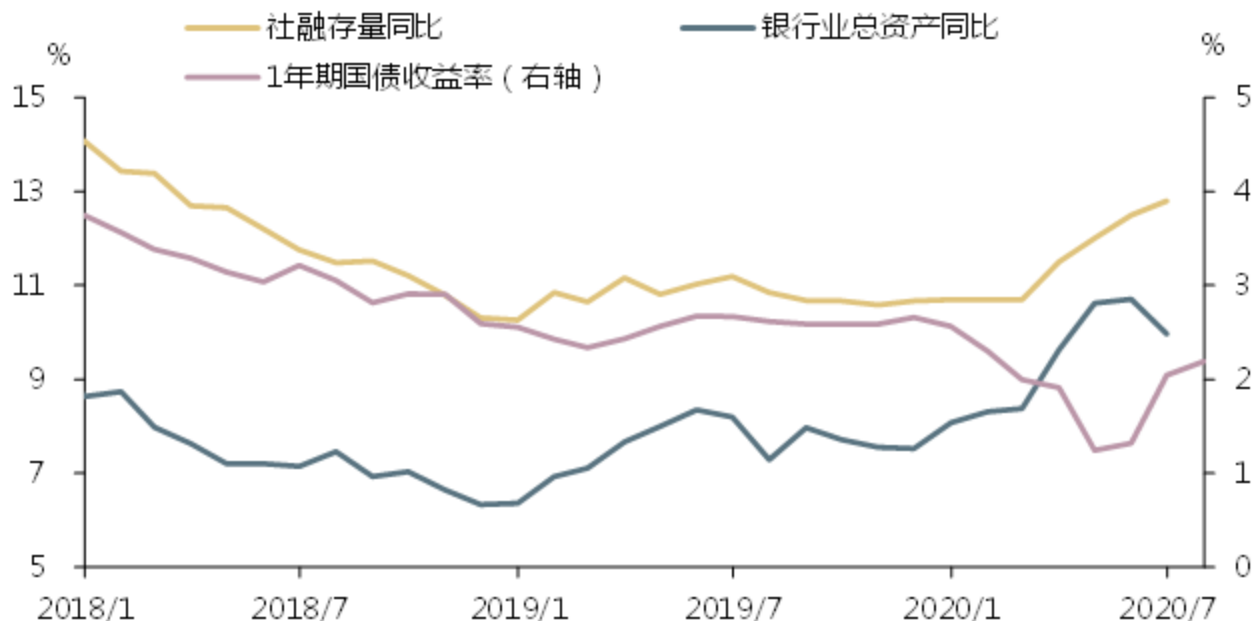
经济复苏是对A股全行业的利好，但医药、科技等板块的盈利在二季度后已经快速修复，金融地产板块的修复力度不够，这可能与行业特性有关：疫情对传统行业的影响更持久，但医药、科技等行业对人员接触的需求相对低，不仅能更快适应疫情期间的居家隔离情况，一些企业反而能因此获益。随着经济逐渐正常化，传统行业在后期将迎来进一步盈利修复，而成长股的盈利或维持平稳，从边际变化的角度看，价值股的盈利改善幅度更大。

**第二，政策从宽货币向宽信用转变，流动性可能边际收紧，不利于高估值的板块。**2020年一季度各国央行为了应对新冠疫情，都进行了大规模的政策宽松举措，中国央行也不例外，不仅连续下调中期借贷便利（MLF）、逆回购利率和存款准备金率，还向银行提供了1.8万亿人民币的廉价再贷款，同时还延长了中小企业的贷款偿还时限。市场利率今年一季度持续下降，1年期国债收益率从年初的2.6%下降至4月份的1.2%左右。

但5月以后，央行宽松政策开始收敛，多个央行官员公开表示要严防刺激政策引发金融套利和资金空转，易纲行长6月中旬表示“疫情应对期间的金融支持政策具有阶段性，要提前考虑政策工具的适时退出”。目前市场利率目前已经回升至疫情爆发前的水平。但央行尚未全面收紧货币政策，而是从“宽货币”转向“宽信用”，通过各种结构性工具使资金直接流向中小微企业。这也是当前社会融资存量增速依然保持高增的一个主要原因。

经济逐渐复苏，央行的政策思路转变，以及财政政策发挥更大作用，这些因素可能导致市场利率居高难下，流动性进一步放缓。这将不利于估值普遍偏高的成长股，部分被热炒的板块可能会面临显著回调。

图表 11：2020年4月份以后宽货币转向宽信用



数据来源：Wind，宜信财富

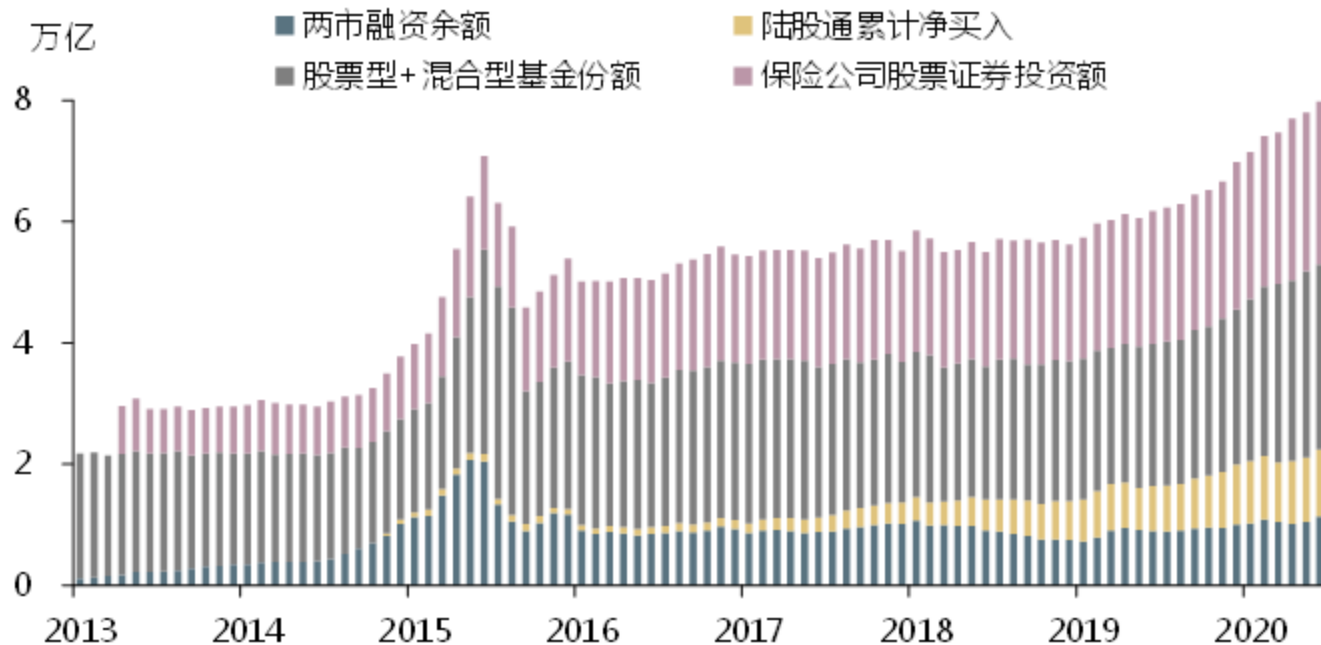
### 后期A股有上行空间，“核心资产”或将持续受青睐

虽然我们认为下半年A股大概率会再次发生风格切换，A股整体有上行空间，但很难发展成为2014年下半年-2015年上半年那样的全面型牛市，尤其是很难再有疯牛出现，因为流动性的政策支持不够。拉长时间来看，我们相信A股会存在长期的结构性牛市——“核心资产”牛市。

**A股投资者逐渐机构化。**经过5年的投资者培养和政策变化，A股的投资人结构已经有明显改变，包括外资在内的机构投资者持股市值的占比已经超过20%，与个人投资者占比逐渐接近（剩下的近50%为一般法人），机构的影响力增大。我们对比2015年大牛市顶峰时期的A股四大增量资金来源，也可以清晰的看到A股的机构化趋势。陆股通2014年底正式启动，从2015年6月至今，累计净买入规模从1200亿增长至1.1万亿，同时期保险资金从1.5万亿增加至2.7万亿，股票和混合型基金份额从3.3万亿略降至3万亿，两市融资余额从2万亿大幅下降至1.1万亿。

**长期资金更偏好“核心资产”。**规模大幅上涨的陆股通和险资的资金都更加偏向于配置有较高盈利能力、稳健的成长性、可持续的财务结构以及良好的管理层的公司，这些公司就是具备了核心竞争优势的“核心资产”。以陆股通（沪港通+深港通）重仓前100指数为代表的核心资产的表现，在过去3年中大幅跑赢非核心资产股票，这一分化现象还会随着A股进一步机构化而加剧。而且我们相信，无论是市场流动性强弱变化，还是外部黑天鹅事件的冲击，都不会影响核心资产长期走牛的大趋势。

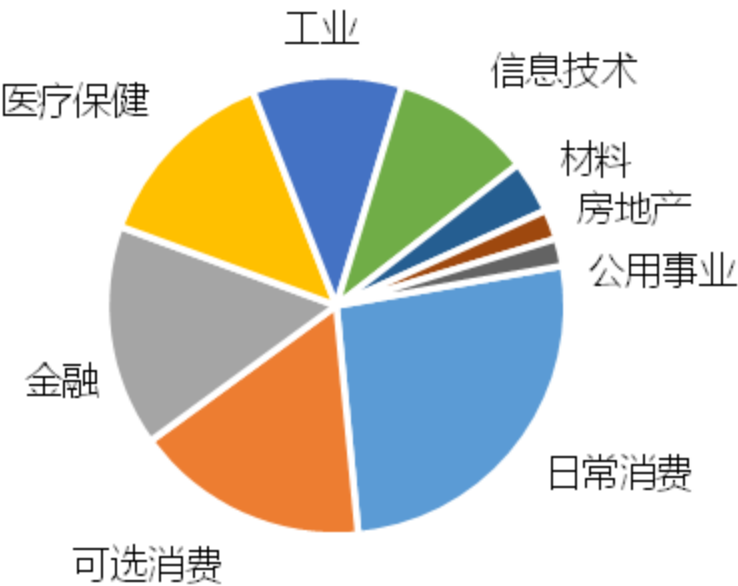
图表 12：A股四大资金来源走势变化



图表 13: 今年成长股持续跑赢价值股



图表 14: 陆股通重仓前100股票按持股市值划分



数据来源：Wind，宜信财富

声明：

本报告中经济数据来源为Wind、Bloomberg等数据库，市场数据来自Wind、Bloomberg等数据库。

风险提示：

投资有风险，理财需谨慎。过往成绩表现不代表未来业绩，投资可能带来本金损失。本文仅作为信息分享，不构成任何投资建议，对内容的准确与完整性不做承诺与保障。任何人依据本文做出投资决策，风险自担，信息发布方不承担任何责任。

END



宜信财富APP

您的掌上财富管理专家

扫码下载

风险提示：投资有风险，理财需谨慎。本文仅作为知识分享，非宜信官方观点，不构成任何投资建议，对内容的准确与完整性不做承诺与保障。过往成绩表现不代表未来业绩，投资可能带来本金损失。任何人依据本文做出投资决策，风险自担，信息发布方不承担任何法律、法规及相关责任。宜信财富的全球投资服务，只适用于已经有海外金融资产的合格投资者。根据国家外汇管理机关要求，境内个人办理购汇业务时，不得用于境外购房、证券投资等尚未开放的资本项目。请投资人应当遵守国家外汇管理规定，依法合规做好投资资金安排。



 阅读原文



阅读原文    阅读 3333

50



谭文涛

[后台研发高级工程师\*]

微信      电话

写留言