

## 总量研究

## 北向配置盘资金大幅流入，市场维持大小盘分化走势

——金融工程市场跟踪周报 20211120

## 要点

## 本周市场表现：市场维持大小盘分化走势，小盘股表现持续占优

本周（2021.11.15-2021.11.19，下同），市场维持大小盘分化走势，小盘股表现持续占优。上证综指上涨 0.6%，上证 50 下跌 0.24%，沪深 300 上涨 0.03%，中证 500 上涨 0.19%，中证 1000 上涨 1.38%，创业板指下跌 0.33%。中证 500、中证 1000 和创业板指量能择时信号为看多观点，其余宽基指数量能择时信号均为看空观点。

宽基指数来看，创业板指处于估值分位数“危险”等级，中证 500 处于估值分位数“安全”等级。

中信一级行业分类来看，电力及公用事业、电力设备及新能源、汽车、商贸零售、消费者服务、食品饮料、农林牧渔、计算机、传媒处于估值分位数“危险”等级；石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、建筑、建材、轻工制造、银行、非银行金融处于估值分位数“安全”等级。

## 量化市场跟踪：北向配置盘资金大幅流入

截面波动率上，沪深 300 和中证 500 指数成分股横截面波动率环比上周持续下降，Alpha 环境下行。中证 1000 指数成分股横截面波动率回升，Alpha 环境小幅上行。沪深 300 和中证 1000 指数波动率均值处于历史中上分位数，整体 Alpha 环境依然良好。

时间序列上来看，最近一周沪深 300 指数成分股时序波动率环比上周下降明显，最近一周 Alpha 环境一般。中证 500 和中证 1000 时间序列波动率均有回升。三个宽基指数近一季度时间序列波动率均值均处于历史中上分位点，Alpha 环境良好。

本周 IF 当月合约下跌 0.43%，收于 4872.8，收盘基差-0.35%；IH 当月合约下跌 0.82%，收于 3200.4，收盘基差-0.39%；IC 当月合约下跌 0.22%，收于 7149.6，收盘基差-0.28%。

北向资金净流入 111.84 亿元，其中沪股通净流入 0.46 亿元，深股通净流入 111.37 亿元。南向资金净流入-19.21 亿元，其中沪市港股通净流入-35.73 亿元，深市港股通净流入 16.52 亿元。

分行业来看，本周北向资金净流入排名较高的行业为电子、电力设备及新能源、医药；净流出较高的行业为非银行金融、建材、农林牧渔。北向资金占行业总市值比重上升较多的行业有食品饮料、电子、医药；北向资金占行业总市值比重下降较多的行业有非银行金融、家电、电力设备及新能源。

截至 2021 年 11 月 19 日，最近一周基金抱团分离度回升，市场没有明显抱团迹象。抱团股与抱团基金表现持续分化，抱团股票获得正向超额收益，抱团基金出现回撤。

**风险分析：**报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

## 作者

分析师：祁嫣然

执业证书编号：S0930521070001

010-56513031

qiyaran@ebscn.com

# 目 录

1、市场表现跟踪.....	4
1.1、宽基指数表现 .....	4
1.2、宽基指数和行业指数估值 .....	4
2、量化环境分析.....	5
2.1、横截面波动率 .....	5
2.2、时间序列波动率 .....	6
2.3、股指期货跟踪 .....	7
2.4、北向资金跟踪 .....	9
2.4.1、总量维度 .....	9
2.4.2、配置盘贡献大部分北向资金增量 .....	11
2.4.3、电子和电力设备及新能源为北向资金主要加仓对象 .....	12
2.5、抱团基金分离度跟踪 .....	14
3、风险提示.....	14

## 图目录

图 1：宽基指数估值 .....	4
图 2：中信一级行业指数估值 .....	5
图 3：横截面波动率 .....	6
图 4：指数成分股加权时间序列波动率 .....	6
图 5：主力合约升贴水 .....	8
图 6：主力合约每周基差变化 .....	8
图 7：中证 500 当月合约与下月合约每周基差变化 .....	9
图 9：北向资金近 8 周净流入情况 .....	10
图 9：北向资金累计流向 .....	10
图 10：南向资金累计流向 .....	10
图 11：分行业周度净买入 .....	11
图 12：交易盘与配置盘周度净流入与过去 4 周移动平均 .....	11
图 13：交易盘与配置盘行业净流入明细 .....	12
图 14：交易盘本周行业净流入 .....	13
图 15：配置盘本周行业净流入 .....	13
图 16：超额净值最大回撤与分离度对比 .....	14
图 17：抱团基金与抱团股票相对中证全指超额净值 .....	14

## 表目录

表 1：宽基指数表现 .....	4
表 2：横截面波动率统计结果 .....	6
表 3：时间序列波动率统计结果 .....	7
表 4：IF 合约周度情况统计 .....	7
表 5：IH 合约周度情况统计 .....	7
表 6：IC 合约周度情况统计 .....	7
表 7：指数期货合约行情统计 .....	9
表 8：交易盘本周净流入流出前三后三规模行业 .....	13
表 9：配置盘本周净流入流出前三后三规模行业 .....	13

# 1、市场表现跟踪

## 1.1、宽基指数表现

本周（2021.11.15-2021.11.19，下同），市场维持大小盘分化走势，小盘股表现持续占优。上证综指上涨 0.6%，上证 50 下跌 0.24%，沪深 300 上涨 0.03%，中证 500 上涨 0.19%，中证 1000 上涨 1.38%，创业板指下跌 0.33%。中证 500、中证 1000 和创业板指量能择时信号为看多观点，其余宽基指数量能择时信号均为看空观点。

表 1：宽基指数表现

	开盘价	收盘价	涨跌幅(%)	估值分位数(%)	量能择时
上证综指	3542.9	3560.37	0.6	51.77	空
上证 50	3228.02	3212.91	-0.24	74.05	空
沪深 300	4894.41	4890.06	0.03	65.87	空
中证 500	7166.04	7169.88	0.19	5.72	多
中证 1000	7713.85	7803.76	1.38	27.88	多
创业板指	3435.62	3418.96	-0.33	85.69	多

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2021.11.15-2021.11.19

## 1.2、宽基指数和行业指数估值

截至 2021 年 11 月 19 日，宽基指数来看，创业板指处于估值分位数“危险”等级，中证 500 处于估值分位数“安全”等级。

中信一级行业分类来看，电力及公用事业、电力设备及新能源、汽车、商贸零售、消费者服务、食品饮料、农林牧渔、计算机、传媒处于估值分位数“危险”等级；石油石化、煤炭、有色金属、钢铁、建筑、建材、轻工制造、银行、非银行金融处于估值分位数“安全”等级。

图 1：宽基指数估值

证券简称	PE(TTM)	近10年估值分位数-区间比	近10年估值分位数-绝对值比	等级	股息率(近12个月, %)	ROE(平均)	自由流通市值(亿元)
上证指数	13.53	32.92%	51.77%	适中	2.03	5.74	409613.38
上证50	10.87	48.51%	74.05%	适中	2.78	6.24	158094.98
沪深300	13.10	46.29%	65.87%	适中	2.15	6.08	380141.63
中证500	20.37	6.50%	5.72%	安全	1.37	5.56	110087.06
中证1000	37.58	14.80%	27.88%	适中	0.82	5.12	101456.69
创业板指	64.59	33.89%	85.69%	危险	0.35	7.69	57296.38
估值分位数安全等级划分（绝对值比）：安全(0,20%], 适中(20%,80%], 危险(80%,100%]。							
估值分位数区间比 = $(PE_t - PE_{min}) / (PE_{max} - PE_{min})$							
估值分位数-绝对值比 = $\text{rank}(PE_t, \text{Ascend}) / \text{Length}(PE)$							

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2021.11.19

图 2：中信一级行业指数估值

证券简称	PE(TTM)	近10年估值分位数-区间比	近10年估值分位数-绝对值比	等级	股息率(近12个月, %)	ROE(平均)	自由流通市值(亿元)
石油石化	11.29	1.59%	6.91%	安全	3.54	5.25	19951.11
煤炭	8.42	0.11%	3.31%	安全	4.89	7.80	10197.55
有色金属	30.30	0.12%	10.86%	安全	0.52	6.31	25686.65
电力及公用事业	27.92	71.69%	94.49%	危险	2.12	4.07	22285.47
钢铁	8.72	0.06%	15.80%	安全	3.32	9.27	9671.36
基础化工	28.98	11.27%	20.52%	适中	0.73	8.64	37164.98
建筑	8.46	1.54%	6.21%	安全	2.16	4.94	13238.01
建材	13.35	5.92%	16.49%	安全	1.89	8.59	9250.19
轻工制造	22.72	4.66%	8.14%	安全	1.20	6.24	7753.08
机械	37.01	13.85%	34.54%	适中	0.83	5.45	32190.15
电力设备及新能源	60.25	45.56%	81.25%	危险	0.41	4.76	62658.59
国防军工	77.87	27.79%	54.36%	适中	0.29	3.19	18814.67
汽车	45.92	83.09%	94.41%	危险	1.15	4.56	27747.89
商贸零售	105.06	99.52%	99.92%	危险	1.41	2.64	6806.08
消费者服务	115.74	9.02%	88.57%	危险	0.43	4.36	7372.98
家电	19.06	32.36%	49.67%	适中	2.52	8.50	14158.78
纺织服装	29.66	21.34%	46.01%	适中	2.17	4.35	4160.70
医药	45.26	32.66%	73.27%	适中	0.71	7.91	59060.85
食品饮料	44.21	57.29%	88.86%	危险	1.12	11.79	63737.82
农林牧渔	944.96	97.08%	99.59%	危险	1.07	2.66	10608.29
银行	5.37	19.78%	14.06%	安全	4.65	5.67	65496.09
非银行金融	13.60	8.95%	7.94%	安全	2.37	6.22	42627.01
房地产	11.07	8.91%	31.46%	适中	3.83	3.52	15758.92
交通运输	24.79	15.48%	65.13%	适中	1.38	4.81	22172.25
电子	46.13	24.17%	27.22%	适中	0.52	6.60	56405.82
通信	45.57	7.82%	23.73%	适中	0.87	2.84	11379.60
计算机	131.99	32.59%	86.31%	危险	0.37	2.28	28362.53
传媒	108.20	0.18%	92.35%	危险	1.18	4.64	11908.30
综合					0.74	2.92	3101.17
综合金融					1.34	3.69	916.21

注：综合金融发布日期为2019年12月1日，不显示评级；其它指数均于2010年发布。  
 PE\_TTM小于0的行业不显示评级信息及分位数信息  
 估值分位数安全等级划分（绝对值比）：安全(0,20%], 适中(20%,80%], 危险(80%,100%]。  
 $\text{估值分位数区间比} = (PE_t - PE_{\min}) / (PE_{\max} - PE_{\min})$   
 $\text{估值分位数-绝对值比} = \text{rank}(PE_t, \text{Ascend}) / \text{Length}(PE)$

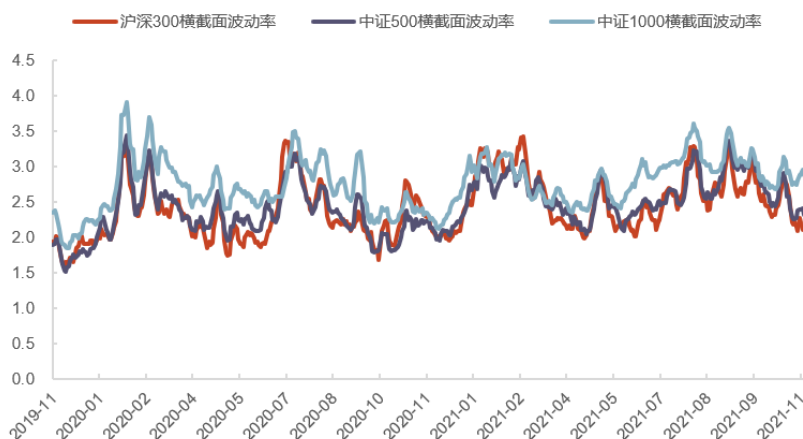
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2021.11.19

## 2、量化环境分析

量化环境分析采用的指标为横截面波动率与时间序列波动率。计算方法为对应股票、对应周期涨跌幅的标准差。截面波动率越高，表示截面上股票表现差异明显，Alpha 环境较好。股票池分别选择沪深 300、中证 500 以及中证 1000。

### 2.1、横截面波动率

沪深 300 和中证 500 指数成分股横截面波动率环比上周持续下降，Alpha 环境下行。中证 1000 指数成分股横截面波动率回升，Alpha 环境小幅上行。沪深 300 和中证 1000 指数波动率均值处于历史中上分位数，整体 Alpha 环境依然良好。

**图 3：横截面波动率**

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2021.11.19

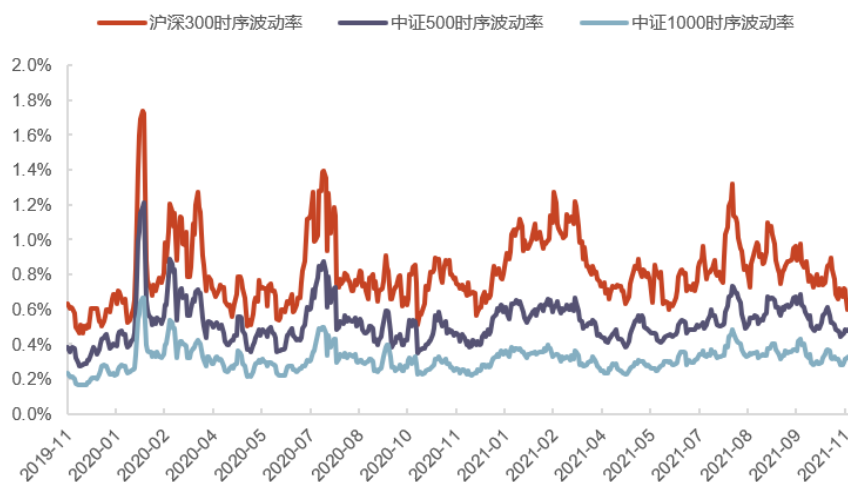
**表 2：横截面波动率统计结果**

	沪深 300 横截面波动率	中证 500 横截面波动率	中证 1000 横截面波动率
近两年平均值	2.41%	2.44%	2.75%
近一年平均值	2.54%	2.58%	2.83%
近半年平均值	2.55%	2.65%	2.97%
近一季度平均值	2.62%	2.77%	2.98%
近一季度平均值占近两年分位	71.69%	62.70%	61.75%
近一季度平均值占近一年分位	79.34%	68.25%	70.52%
近一季度平均值占近半年分位	70.87%	50.79%	64.94%

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2021.11.19

## 2.2、时间序列波动率

时间序列上来看，最近一周沪深 300 指数成分股时序波动率环比上周下降明显，最近一周 Alpha 环境一般。中证 500 和中证 1000 时间序列波动率均有回升。三个宽基指数近一季度时间序列波动率均值均处于历史中上分位点，Alpha 环境良好。

**图 4：指数成分股加权时间序列波动率**

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2021.11.19

表 3：时间序列波动率统计结果

	沪深 300 时序波动率	中证 500 时序波动率	中证 1000 时序波动率
近两年平均值	0.81%	0.52%	0.31%
近一年平均值	0.85%	0.53%	0.32%
近半年平均值	0.83%	0.54%	0.34%
近一季度平均值	0.84%	0.57%	0.34%
近一季度平均值占近两年分位	65.08%	57.14%	54.98%
近一季度平均值占近一年分位	70.66%	65.87%	63.75%
近一季度平均值占近半年分位	71.69%	59.52%	66.93%

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2021.11.19

## 2.3、股指期货跟踪

本周 IF 当月合约下跌 0.43%，收于 4872.8，收盘基差-0.35 %；IH 当月合约下跌 0.82%，收于 3200.4，收盘基差-0.39 %；IC 当月合约下跌 0.22%，收于 7149.6，收盘基差-0.28 %。

表 4：IF 合约周度情况统计

	开盘价	收盘价	涨跌幅(%)	收盘基差	剩余交易日	对冲成本(年化)
IF2111.CFE	4906.8	4872.8	-0.43	-0.35%	1	88.23%
IF2112.CFE	4898.2	4894.8	0.08	0.1%	21	-1.15%
IF2203.CFE	4877.0	4878.0	0.25	-0.25%	80	0.77%
IF2206.CFE	4840.0	4851.0	0.29	-0.8%	139	1.44%

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2021.11.15-2021.11.19

表 5：IH 合约周度情况统计

	开盘价	收盘价	涨跌幅(%)	收盘基差	剩余交易日	对冲成本(年化)
IH2111.CFE	3234.4	3200.4	-0.82	-0.39%	1	97.32%
IH2112.CFE	3238.0	3220.0	-0.34	0.22%	21	-2.63%
IH2203.CFE	3242.2	3225.0	-0.19	0.38%	80	-1.18%
IH2206.CFE	3229.2	3220.2	-0.07	0.23%	139	-0.41%

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2021.11.15-2021.11.19

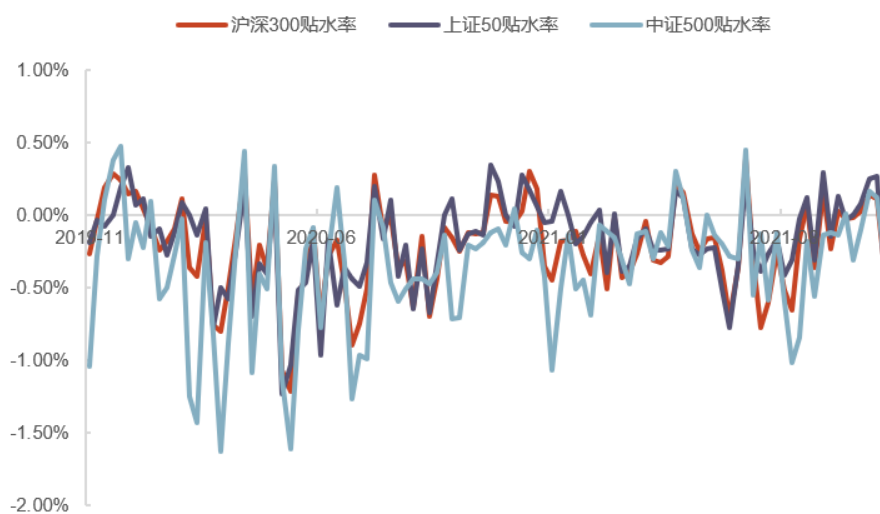
表 6：IC 合约周度情况统计

	开盘价	收盘价	涨跌幅(%)	收盘基差	剩余交易日	对冲成本(年化)
IC2111.CFE	7175.0	7149.6	-0.22	-0.28%	1	70.7%
IC2112.CFE	7141.4	7170.0	0.57	0.0%	21	-0.02%
IC2203.CFE	7000.0	7021.2	0.61	-2.07%	80	6.48%
IC2206.CFE	6830.0	6855.6	0.56	-4.38%	139	7.88%

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2021.11.15-2021.11.19

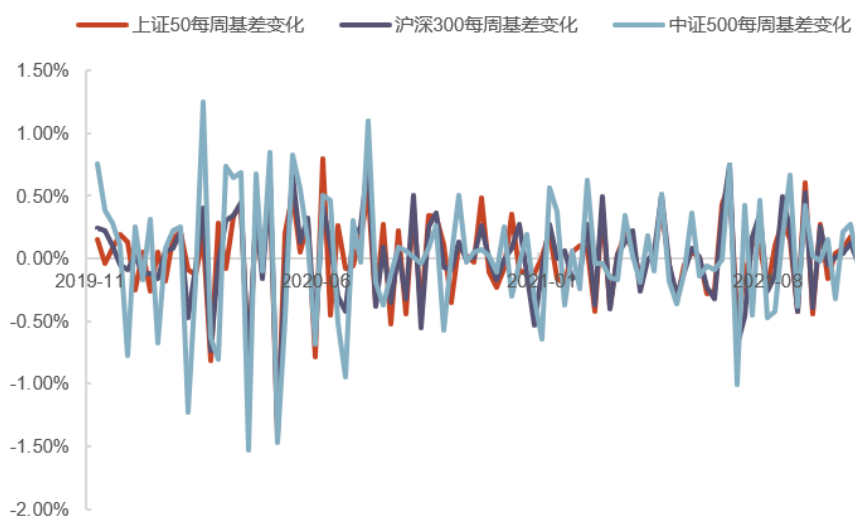
本周各指数期货主力合约出现较高贴水率。IF 当月合约近一季度平均每周基差变化-0.01%，相比于近半年的-0.02%环境变好。IH 当月合约近一季度平均每周基差变化-0.02%，相比于近半年的-0.02%环境不变。IC 当月合约近一季度平均每周基差变化-0.01%，相比于近半年的-0.02%环境变好。

图 5：主力合约升贴水



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2019.10.25-2021.11.19

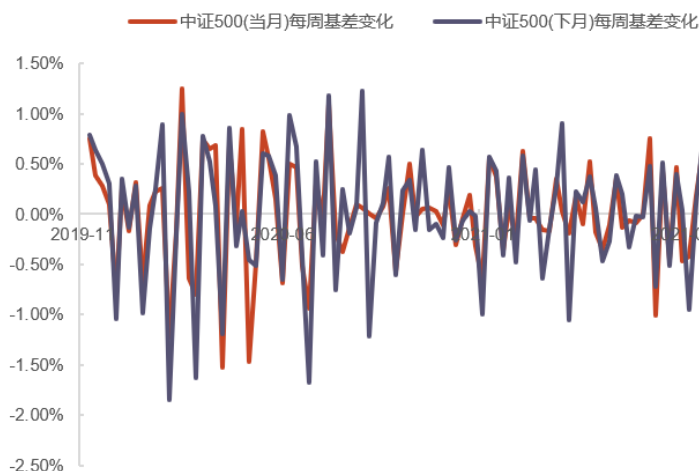
图 6：主力合约每周基差变化



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2019.10.25-2021.11.19



图 7：中证 500 当月合约与下月合约每周基差变化



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2019.10.25-2021.11.19

表 7：指数期货合约行情统计

	上证 50 贴水率	沪深 300 贴水率	中证 500 贴水率	上证 50 每周基差变化	沪深 300 每周基差变化	中证 500(当月)每周基差变化	中证 500(下月)每周基差变化
近两年平均值	-0.18%	-0.22%	-0.35%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%
近一年平均值	-0.10%	-0.18%	-0.25%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.02%
近半年平均值	-0.14%	-0.20%	-0.24%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.02%
近一季度平均值	-0.04%	-0.13%	-0.29%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.06%
近一季度平均值占近两年分位	66.67%	60.95%	46.67%	43.27%	48.08%	49.04%	50.00%
近一季度平均值占近一年分位	61.11%	59.26%	37.04%	46.30%	50.00%	55.56%	53.70%
近一季度平均值占近半年分位	64.29%	64.29%	35.71%	46.43%	53.57%	60.71%	53.57%

资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2019.10.25-2021.11.19

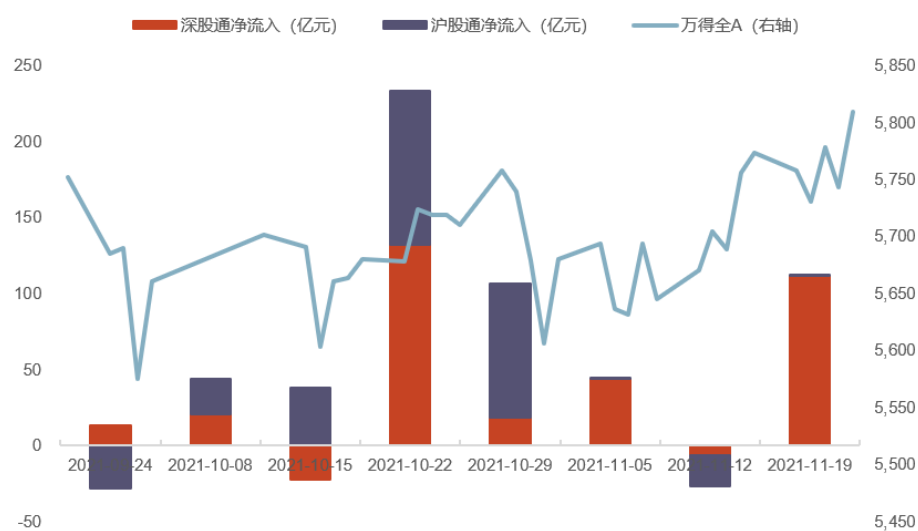
## 2.4、北向资金跟踪

本周陆股通交易区间为 2021 年 11 月 15 日-2021 年 11 月 19 日，港股通交易区间为 2021 年 11 月 15 日-2021 年 11 月 19 日，本章节若无特殊说明，上述区间均用“本周”表示。

### 2.4.1、总量维度

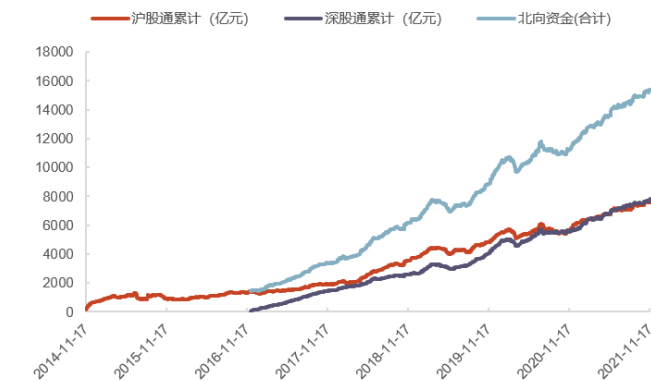
北向资金净流入 111.84 亿元，其中沪股通净流入 0.46 亿元，深股通净流入 111.37 亿元。南向资金净流入-19.21 亿元，其中沪市港股通净流入-35.73 亿元，深市港股通净流入 16.52 亿元。

图 8：北向资金近 8 周净流入情况



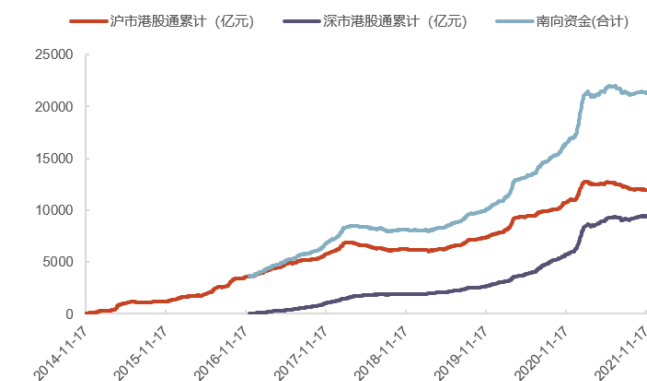
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：统计区间为 2021.09.24-2021.11.19

图 9：北向资金累计流向



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2014.11.17-2021.11.19

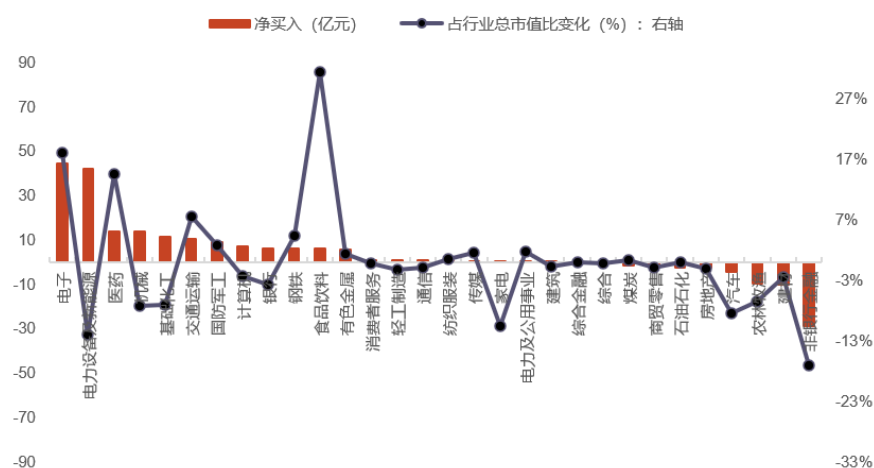
图 10：南向资金累计流向



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2014.11.17-2021.11.19

本周北向资金净流入排名较高的行业为电子、电力设备及新能源、医药；净流出较高的行业为非银行金融、建材、农林牧渔。北向资金占行业总市值比重上升较多的行业有食品饮料、电子、医药；北向资金占行业总市值比重下降较多的行业有非银行金融、家电、电力设备及新能源。

图 11：分行业周度净买入



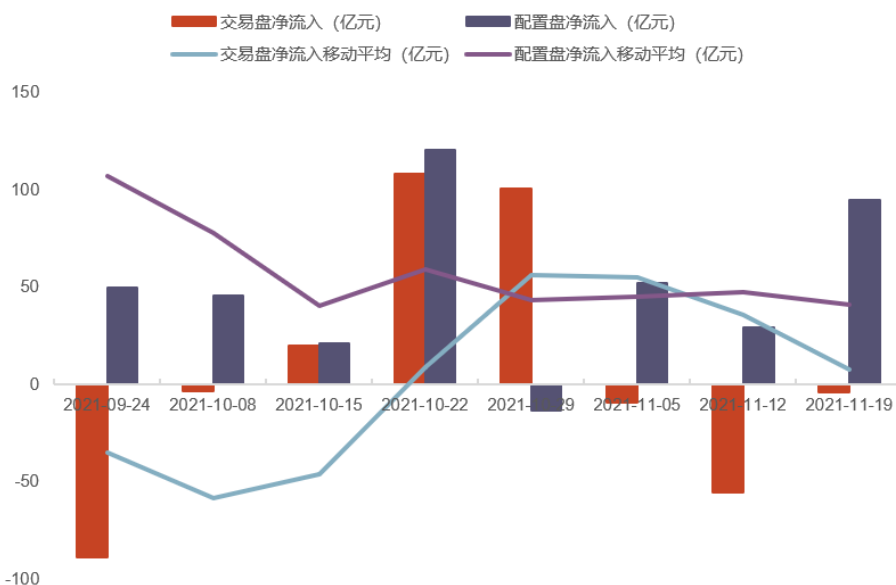
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：采用中信一级行业分类，统计区间为 2021.11.15-2021.11.19

## 2.4.2、配置盘贡献大部分北向资金增量

按照机构类型看，配置盘近 8 周保持总体净流入，本周净流入规模再次达近百亿，交易盘继续净流出。

过去 4 周中（2021 年 10 月 25 日-2021 年 11 月 19 日），配置盘平均每周净流入 40.52 亿元，本周净流入量为 94.76 亿元，处于历史均值以上水平。交易盘平均每周净流入 7.61 亿元，本周净流入-4.23 亿元。

图 12：交易盘与配置盘周度净流入与过去 4 周移动平均



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：统计区间为 2021.09.24-2021.11.19

### 2.4.3、电子和电力设备及新能源为北向资金主要加仓对象

从行业变动看，中信一级行业多数上涨。电子行业股价微跌，获得北向资金最大规模净流入。综合金融股价本周跌幅最高，北向资金基本维持不变。

电子本周股价下跌-0.18%，却获得北向资金 44.15 亿元的净流入。其中交易盘净流入 16.44 亿元，配置盘净流入 20.59 亿元。非银行金融行业本周股价下跌-1.07%，遭受北向资金 28.89 亿元的最大规模净流出，其中配置盘净流入 2.02 亿元，交易盘净流出 28.02 亿元。

图 13：交易盘与配置盘行业净流入明细

	交易盘净流入 (亿元)	配置盘净流入 (亿元)	北向净流入 (亿元)	行业涨跌幅 (%)
电子	16.44	20.59	44.15	-0.18
电力设备及新能源	-2.97	35.71	42.07	0.59
医药	13.14	0.96	13.68	2.35
机械	22.01	-9.47	13.62	0.7
基础化工	0.34	5.5	11.19	-0.21
交通运输	10.46	-0.29	10.14	1.98
国防军工	5.6	1.54	8.87	-0.69
计算机	-5.07	11.85	16.76	0.11
银行	-0.75	4.61	5.97	-0.34
钢铁	5.43	0.62	5.92	2.58
食品饮料	-1.43	7.11	5.83	3.07
有色金属	5.37	2.02	5.61	1.78
消费者服务	-0.8	1.95	0.62	0.06
轻工制造	-1.24	0.66	0.59	0.21
通信	0.85	0.93	0.51	0.62
纺织服装	-0.22	0.67	0.43	3.24
传媒	-4.22	4.93	0.42	1.13
家电	-5.25	5.81	0.27	-0.23
电力及公用事业	-0.07	-0.83	0.11	1.99
建筑	-2.15	2.21	0.11	-0.35
综合金融	0.06	-0.22	-0.18	-2.7
综合	-0.72	0.17	-0.48	-0.05
煤炭	-2.39	0.62	-1.79	2.51
商贸零售	-2.84	0.93	-1.86	0.85
石油石化	-3.48	0.96	-2.50	1.68
房地产	-5.55	2.85	-2.64	0.49
汽车	-5.68	-1.38	-4.64	-1.22
农林牧渔	-9.92	-0.07	-9.62	-1.8
建材	-1.15	-8.2	-10.06	1.15
非银行金融	-28.02	2.02	-28.89	-1.07

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：统计区间为 2021.11.15-2021.11.19，采用中信一级行业分类。配置盘与交易盘净流入数据估算方式为：托管机构持股数量变动乘以当日股票成交均价。估算数据与港交所披露的总量数据存在误差。

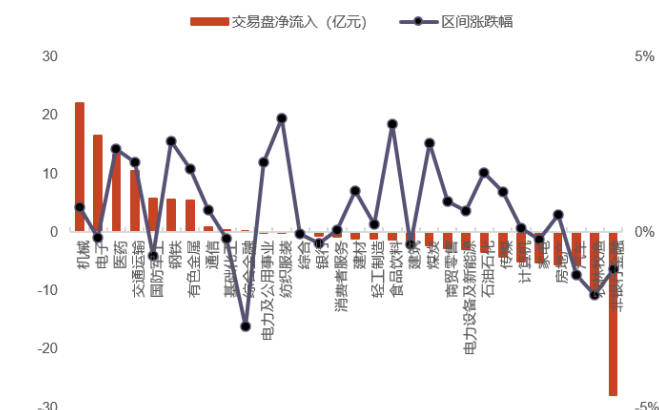
**本周，配置盘与交易盘除共同加仓电子行业外，其余行业配置分化明显。**

配置盘加仓电力设备及新能源、电子和计算机，净卖出机械、建材和汽车；交易盘加仓机械、电子和医药，净卖出非银行金融、农林牧渔和汽车。

具体看，配置盘对电力设备及新能源净流入 35.71 亿元，电子行业净流入 20.59 亿元，对计算机行业净流入 11.85 亿元。对机械净流出 9.47 亿元，对建材净流出 8.2 亿元，对汽车行业净流出 1.38 亿元。

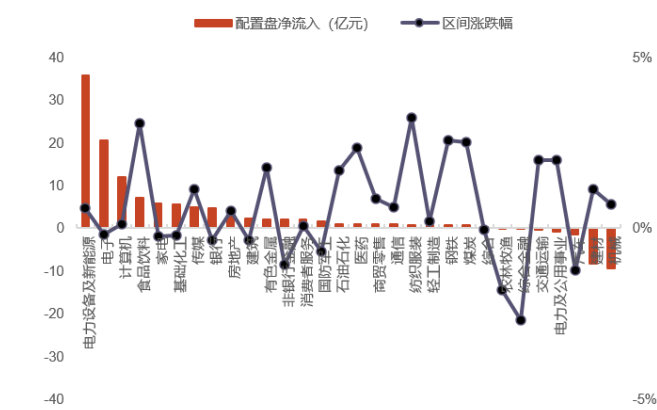
交易盘净买入机械 22.01 亿元，电子 16.44 亿元，医药 13.14 亿元；非银行金融行业净流出 28.02 亿元，农林牧渔净流出 9.92 亿元，汽车净流出 5.68 亿元。

图 14：交易盘本周行业净流入



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：统计区间为 2021.11.15-2021.11.19，采用中信一级行业分类

图 15：配置盘本周行业净流入



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：统计区间为 2021.11.15-2021.11.19，采用中信一级行业分类

表 8：交易盘本周净流入流出前三后三规模行业

行业名称	本周净流入 (亿元)	本周涨跌幅 (%)	近四周净流入 (亿元)	近四周涨跌幅 (%)
机械	22.01	0.70	22.98	4.99
电子	16.44	-0.18	40.45	8.70
医药	13.14	2.35	18.58	0.14
汽车	-5.68	-1.22	3.06	3.38
农林牧渔	-9.92	-1.80	-8.73	4.47
非银行金融	-28.02	-1.07	-66.18	-3.88

资料来源：Wind，光大证券研究所；注：统计区间为 2021.11.15-2021.11.19，采用中信一级行业分类

表 9：配置盘本周净流入流出前三后三规模行业

行业名称	本周净流入 (亿元)	本周涨跌幅 (%)	近四周净流入 (亿元)	近四周涨跌幅 (%)
电力设备及新能源	35.71	0.59	47.29	8.64
电子	20.59	-0.18	40.45	8.70
计算机	11.85	0.11	26.95	4.70
汽车	-1.38	-1.22	3.06	3.38
建材	-8.20	1.15	-13.22	-4.15
机械	-9.47	0.70	22.98	4.99

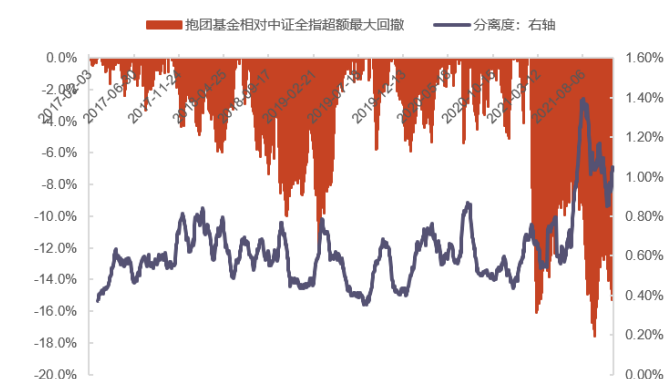
资料来源：Wind，光大证券研究所；注：统计区间为 2021.11.15-2021.11.19，采用中信一级行业分类

## 2.5、 抱团基金分离度跟踪

构造抱团基金组合可以帮助我们实时监控基金抱团程度。具体来说，我们通过分离度指标作为基金抱团程度的代理变量。具体计算方式为抱团基金截面收益的标准差，如果抱团基金组合的截面收益标准差小，说明抱团基金表现趋同，抱团程度高，反之表示抱团正在瓦解。

截至 2021 年 11 月 19 日，最近一周基金抱团分离度回升，市场没有明显抱团迹象。抱团股与抱团基金表现持续分化，抱团股票获得正向超额收益，抱团基金出现回撤。

图 16：超额净值最大回撤与分离度对比



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2017.02.03-2021.11.19

图 17：抱团基金与抱团股票相对中证全指超额净值



资料来源：Wind，光大证券研究所；统计区间为 2017.02.03-2021.11.19

## 3、 风险提示

报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

#### 光大新鸿基有限公司

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

#### Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited

64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE