

北交所资金分流与龙头效应并存， 等待沪深交易所轮动机会

2023年11月29日 星期三

兴证期货·研究咨询部

金融研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：

zhoulc@xzfutures.com

内容提要

近期北交所成为股票市场最热门的板块，11月以来指数连续放量大涨，短线对沪深交易所产生资金分流效应，导致近期主板市场沉寂。本轮大涨由多个因素驱使，包括北交所开户数大幅增长、金融工作会议定调“做大做强北交所”等利好，更是由于此前持续被低估后的价值发现。截止到目前，北证50指数与中证1000指数仍然存在较大的估值差等待修复。短期北交所持续放量，换手率及波动率极高，通常难以长期维持这种特征，多头情绪或将边际回落，但是估值洼地优势成为北证50指数的强支撑。

反观沪深交易所市场，近期资金被分流，成交量不济，代表蓝筹的上证50、沪深300，以及代表中小盘股票的中证500、中证1000近期维持偏弱势震荡预期。从另一方面来看，虽然北交所带来资金分流效应，但也能够为近期股市带来龙头效应，点燃跨年度个股题材行情。对于持有沪深交易所权益资产或者多头持仓的投资者，可以潜伏等待板块轮动以及资金回流沪深交易所的机会。比如基于指数强支撑的逻辑，可以先行关注卖出虚值认沽期权，或者持有股指期货多头叠加卖出宽跨式组合，收取双边权利金的同时，还可以进行低价补仓、高价抛货的操作。

报告目录

1. 北证 50 行情回顾.....	3
2. 北证 50 指数特征.....	4
3. 指数波动率特征.....	6
4 总结与展望.....	8

图表目录

图表 1 北证 50 指数与沪深指数对比（2022.5 为基期）	3
图表 2 北证 50 成交占三大交易所比重.....	4
图表 3 北证 50 成交额对比（亿元）	4
图表 4 北证 50 指数成分行业分布.....	4
图表 5 中证 1000 指数成分行业分布.....	4
图表 6 北证 50 指数市值分布.....	5
图表 7 中证 1000 指数市值分布.....	5
图表 8 指数换手率对比.....	5
图表 9 市盈率对比.....	6
图表 10 北证 50 历史波动率锥（近一年）	7
图表 11 中证 500 历史波动率锥（近五年）	7
图表 12 中证 1000 历史波动率锥（近五年）	8

1. 北证 50 行情回顾

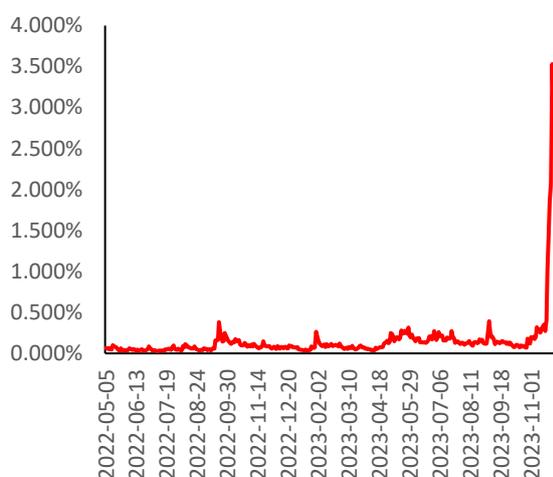
近期北交所成为股票市场最热门的板块，个股普遍大涨，11月以来，北证50指数累计最大涨幅近50%。以2022年5月作为基期对比，期间北交所板块整体弱于沪深交易所，特别是今年以来，北证50指数连续走弱，最低指数一度触及702点。直到今年10月低点出现后，持续走出了北证50强势多头行情，成交量急速拉升，此前北证50日均成交低迷，长期不足20亿元，占沪深交易所、北交所三大交易所的比重不足0.05%。在11月以来的连续大涨行情中，北证50的成交额跃居百亿以上，并在27日当天创下303亿元的成交。北交所板块短促放量大涨产生了资金的分流效应，部分短线游资或者热衷交易中小盘个股的投资者会分流资金进入北交所交易。因此，资金的分流效应造成了沪深交易所短期热点资金减少，主板市场近期偏疲软，成交量萎缩。下文将围绕北证50指数特征及波动率特征，进一步分析当前市场剧烈分化情况下，该如何配置策略。

图表1 北证50指数与沪深指数对比（2022.5为基期）

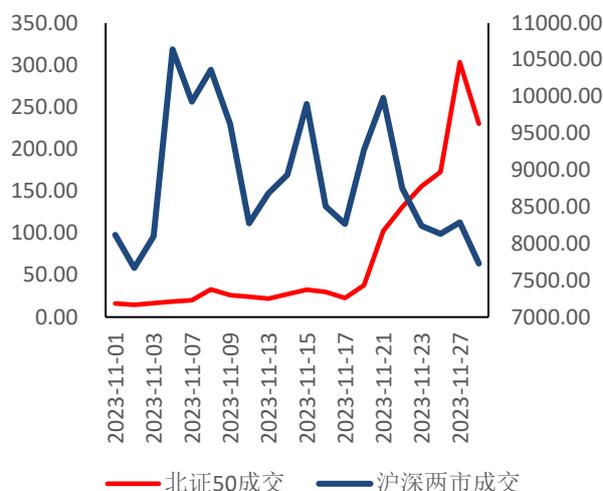


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 2 北证 50 成交占三大交易所比重



图表 3 北证 50 成交额对比 (亿元)



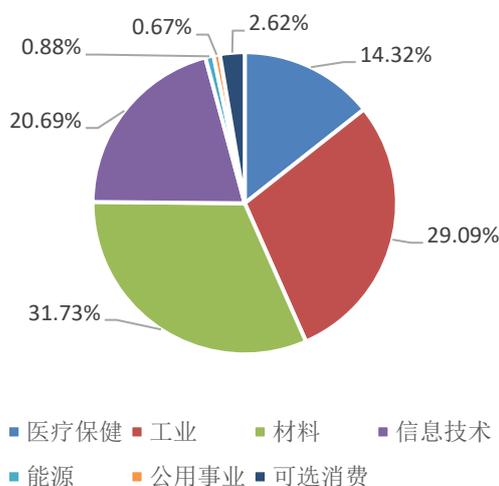
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

2. 北证 50 指数特征

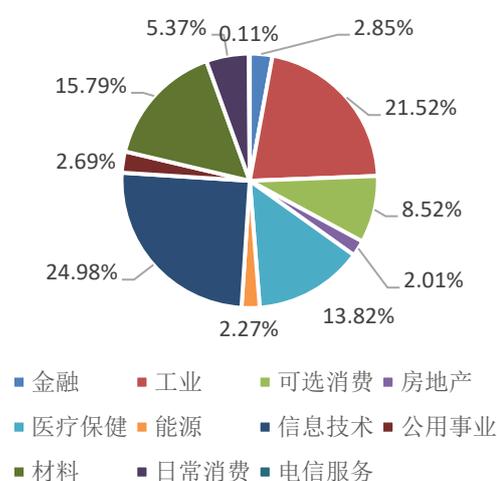
(一) 指数行业及市值分布

本节对比北证 50 与中证 1000 指数, 北证 50 指数成分行业以材料、工业、信息技术为主, 占比分别为 31.73%、29.09%、20.69%。中证 1000 指数行业以信息技术、工业、材料为主, 占比分别为 24.98%、21.52%、15.79%。从行业来看, 北证 50 与中证 1000 在行业分布上很相似。上证 50 与沪深 300 代表大金融大消费, 这一点与北证以及中证 1000 截然不同。在市值分布方面, 北证 50 指数大部分个股市值在百亿以下, 中证 1000 指数个股市值分布在两百亿以下, 二者均代表着中小盘个股, 成分股及市值分布比较接近。

图表 4 北证 50 指数成分行业分布

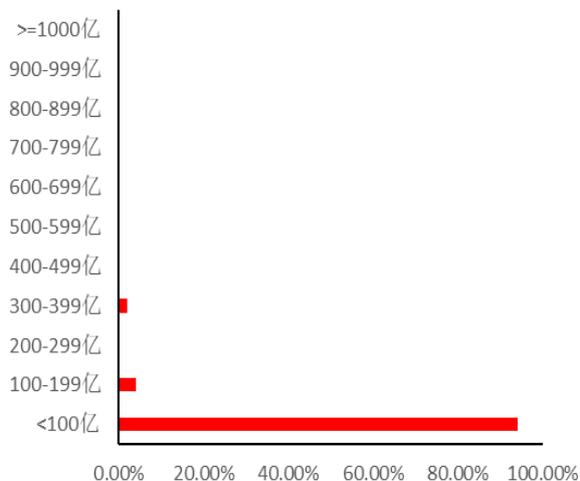


图表 5 中证 1000 指数成分行业分布

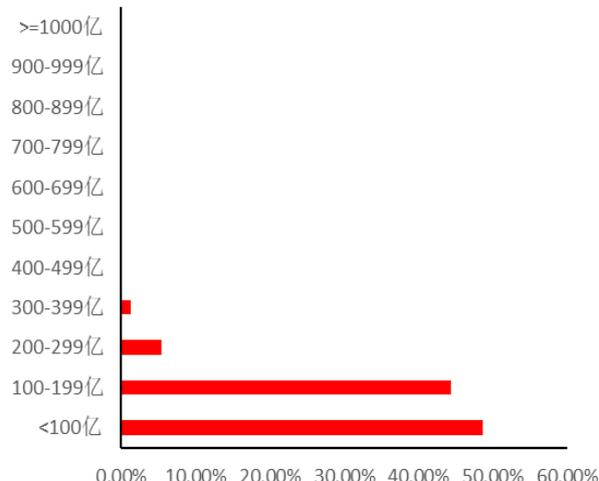


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图表 6 北证 50 指数市值分布



图表 7 中证 1000 指数市值分布

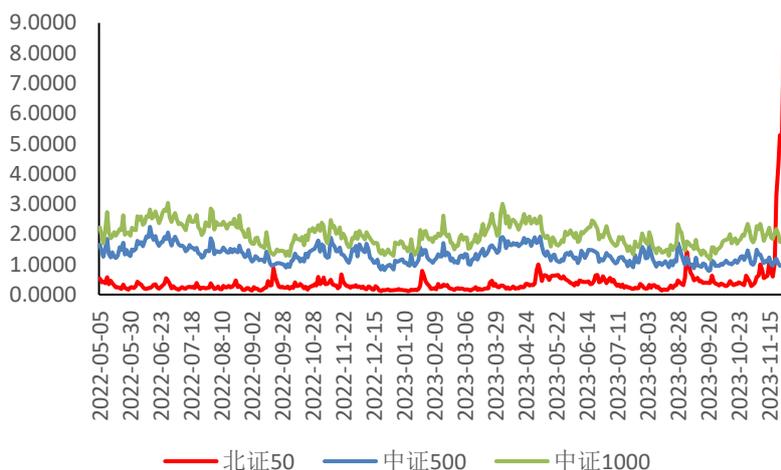


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

(二) 指数换手率对比

换手率可以衡量指数活跃度情况,北证 50 与中证 500、中证 1000 相似度较高,但是在换手率方面差异较大,此前北证 50 换手率普遍位于 0.5% 以下,中证 500 与中证 1000 换手率分别居于 1.5%、2% 以上,与前文展示的成交额数据一样,市场资金对于沪深交易所主板交易偏好度更高,即使在风格与市值相近的北证 50 与中证 1000 之间,此前资金更偏好后者。其中一部分原因在于北交所投资者参与数较少、个股流动性不足等问题。近期北交所开户数量快速增长,投资者参与数量增加,交易活跃度上升,换手率陡升。

图表 8 指数换手率对比

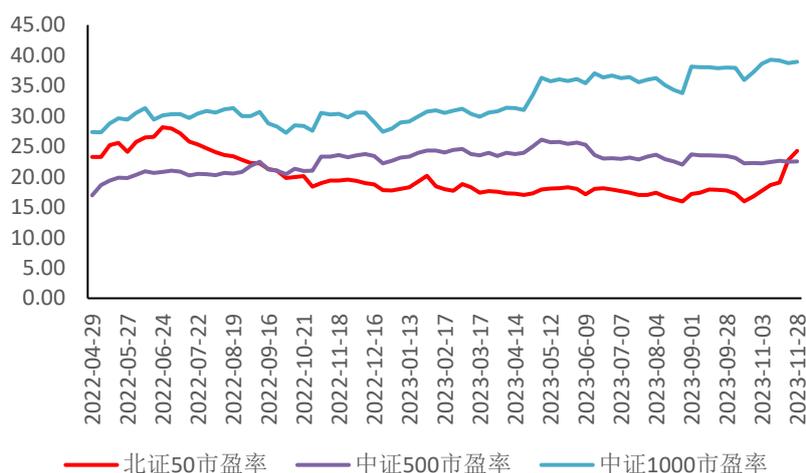


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

（三）指数市盈率对比

关于本轮北交所大涨行情发动的另一个重要原因，那就是板块之间的估值因素，虽然开户数增加，中央金融工作会议释放要“做大做强北交所”的利多信号，但是内在驱动因素在于此前北交所板块估值持续被低估，本轮大涨基于低估值背景，叠加外部利好政策刺激催化作用。前文提到过，北证 50 指数与中证 1000 指数比较接近，行业分布以及市值分布相似，但是自去年以来，二者的市盈率逐渐走阔，北证 50 市盈率最低到达 16 倍左右，同时期中证 500 与中证 1000 市盈率分别位于 22 倍、36 倍左右，在相近的行业板块中，北证 50 此前位于较深的估值洼地，即使截止到了 11 月 28 日，北证 50 的市盈率为 24.27 倍，距离中证 1000 指数仍有一定距离，从市盈率这个内在因素来看，北证 50 指数与中证 1000 指数之间的估值差尚未完成修复。因此，北证 50 指数还具备估值驱动力，但是连续的巨量或将出现持续力不足，后市大概率以宽幅震荡方式完成休整。

图表 9 市盈率对比



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

3. 指数波动率特征

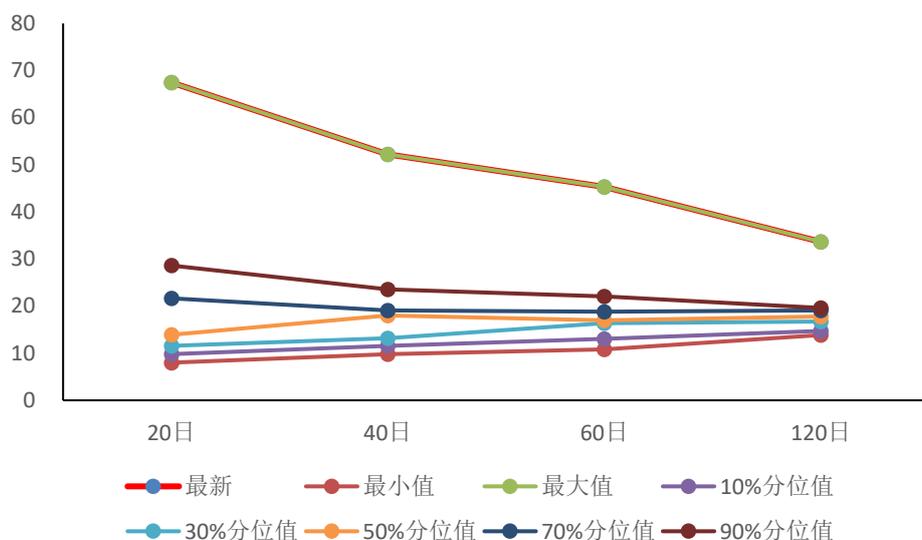
近期北交所板块连续大涨，指数波动率剧增，但另一方面，中证 500 与中证 1000 波动率表现比较平稳，由于北证 50 指数历史样本数据有限，本文选取北证 50 近一年时间的历史波动率数据，并且构建历史波动率锥；选取中证 500 及中证 1000 近五年的样本数据。

截止 11 月 29 日收盘，北证 50 指数不同周期得历史波动率均处于该品种历史最高值，其中 HV20（20 日周期历史波动率）、HV40、HV60、HV120 当前数值分别为 67.47%、52.22%、45.3%、33.65%。与此同时中证 1000 四个周期得历史波动率分别为 15.23%、16.28%、15.68%、16.04%。非常态行情下得北证 50 指数成交量与波动率异常放大，一般来看，这种非常态话行情

难以长期持续，后市波动率回落需求很大。由于北证 50 指数样本数据较少，但是跟中证 1000 相似度较高，我们采用中证 1000 近五年样本数据作为参考，近五年四个周期的波动率中位数分别为 19.96%、20.79%、20.83%、22.43%。因此，后市北证 50 指数波动率回归空间很大。

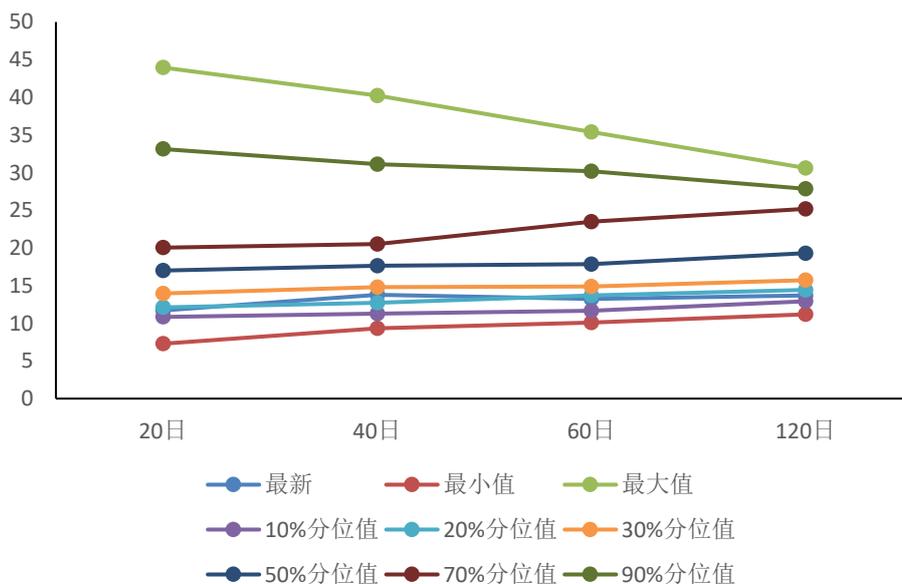
结合成交、行业分布、换手、市盈率、波动率多因素分析，北证 50 指数经过一轮连续大涨后，短期或因放量持续性不足进入震荡行情中，波动率及换手率或将回落，但由于北证 50 与中证 1000 的估值差尚未完全修复，北证 50 指数仍然具有一定估值洼地优势。

图表 10 北证 50 历史波动率锥（近一年）



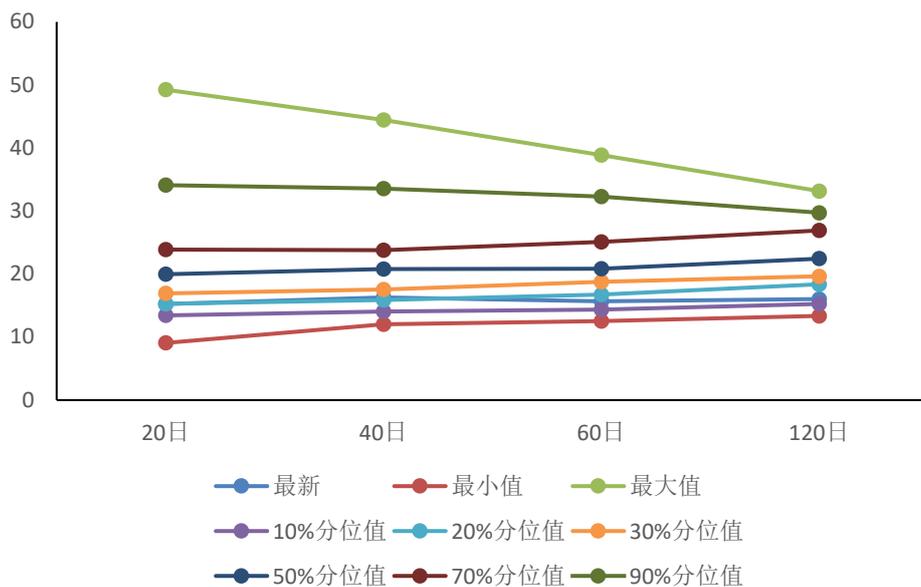
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 11 中证 500 历史波动率锥（近五年）



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 12 中证 1000 历史波动率锥（近五年）



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

4. 总结与展望

近期北交所成为股票市场最热门的板块，11月以来指数连续放量上涨，短线对沪深交易所产生资金分流效应，导致近期主板市场沉寂。本轮大涨由多个因素驱使，包括北交所开户数大幅增长、金融工作会议定调“做大做强北交所”等利好，更是由于此前持续被低估后的价值发现，截止到目前，北证50指数与中证1000指数仍然存在较大的估值差有待修复。短期北交所持续放量，换手率及波动率极高，通常难以长期持续这种特征，多头情绪或将边际回落，但是估值洼地优势成为北证50指数的强支撑。反观沪深交易所市场，近期资金被分流，成交量不济，代表蓝筹的上证50、沪深300，以及代表中小盘股票的中证500与中证1000近期维持偏弱震荡预期。从另一方面来看，虽然北交所带来了资金分流效应，但也能够为近期股市带来龙头效应，点燃跨年度个股题材行情。对于持有沪深交易所权益资产或者多头持仓的投资者，可以潜伏等待板块轮到以及资金回流沪深交易所的机会。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。