

投资策略

交易“抱团”前后的经验

一、策略专题：交易“抱团”前后的经验

前言：近一个月以来，全 A 的个股成交集中度持续高位徘徊。交易“抱团”论盛行之下，市场的波动也明显放大，那么过往的交易“抱团”前后，市场演绎有何共性？对于当前的交易“抱团”，还有哪些经验值得参考？本篇报告将围绕这一话题详细阐述。

（一）交易“抱团”该如何刻画？交易“抱团”其实也应有个股、行业之分，二者的“抱团”并不一定同步，前者更多反映资金对 α 的追逐，后者则往往更多对应着对 β 的强共识。

（二）交易“抱团”前后，市场演绎有哪些共性？首先，个股的交易“抱团”并不只是风险信号，“抱团”信号往往指向阶段“顶”，但并不一定是历史“顶”，若信号触发持续时长较长，信号解除后仍有较好的波段性机会。其次，行业的交易“抱团”既关乎行业，也影响风格，“抱团”的行业确实往往面临阶段性的调整压力，风格上轮动扩散实则更为明显。

（三）聚焦本轮交易“抱团”，重点关注哪些经验？聚焦当下，个股与行业交易“抱团”均处于高位，历史上类似情形大致有四次，有三点经验值得参考：一是就大势而言，无需过于悲观，交易“抱团”本身并没有稳定的牛熊指向，四次经验涉及一次牛市加速、两次转熊和一次转震荡；二是就节奏而言，交易“抱团”的冲顶和消化过程中往往伴随着波动加大，除 2014-2015 年的经验外，三次经验均经历了 W 型或 N 型的反复震荡过程；三是就结构而言，行情轮动扩散是较大概率情形，无论是结构牛转向全面牛，还是板块高切低轮动，抑或是产业趋势的定价扩散都是潜在形式，背后也往往对应着筹码交换需求的逐步释放。

二、本周市场表现回顾（本周指 8 月 9 日当周）

核心变化：本周全球风险偏好集体修复，金属普遍反弹，权益资产也多迎来修复行情。A 股主要宽基指数集体修复，中小创弹性占优。

A 股市场：本周主要宽基指数集体收涨，中小盘弹性更高，中证 2000、中证 1000 领涨。风格层面，科技 TMT 与必需消费、中盘、高市盈率和亏损股占优。行业层面，电子、有色、机械涨幅居前，银行、餐饮、家电等行业逆势跌幅居多。

海外股市：全球主要股指涨跌分化，纳斯达克指数、标普 500、澳洲标普 200 涨幅居前，韩国综合指数、巴西 IBOVESPA 指数、恒生指数跌幅居多。具体来看：美股方面，美股三大指数集体收涨，信息科技、材料涨幅居前，能源、公用事业跌幅居多；港股方面，恒生指数、恒生中国小幅收跌，恒生科技逆势小幅收涨，原材料、医疗保健领涨，金融跌幅居多

重点商品：商品表现分化，金属相对占优，原油明显回调。其中伦敦银现、伦敦金现涨幅居多，WTI 原油、ICE 布油跌幅居多。

风险提示：1、地缘政治恶化；2、经济大幅衰退；3、政策超预期变化。

作者

分析师 杨柳

执业证书编号：S0680524010002

邮箱：yangliu3@gszq.com

分析师 王程锦

执业证书编号：S0680522070004

邮箱：wangchengjin@gszq.com

相关研究

- 1、《投资策略：融资盘“信号”的观测经验》 2026-08-03
- 2、《海外市场：关注中报，把握资金及产业趋势——2026 年 8 月港股金股推荐》 2026-08-01
- 3、《投资策略：持仓“极致”分化的经验信号》 2026-07-27

内容目录

一、策略专题：交易“抱团”前后的经验	3
二、本周市场表现回顾（本周指 8 月 9 日当周）	6
2.1 A 股市场	6
2.2 全球股市	7
2.3 重点商品	8
风险提示	8

图表目录

图表 1: 个股成交集中度跟踪	3
图表 2: 行业成交集中度跟踪	3
图表 3: 个股交易触发“抱团”信号前后的标签股股价走势对比	4
图表 4: 证券行业交易“抱团”历史经验	4
图表 5: IT 服务行业交易“抱团”历史经验	4
图表 6: 行业交易“抱团”信号前后各类风格表现统计	5
图表 7: 当前交易“抱团”指标水平监控	5
图表 8: 行业表现相关性：加速“抱团VS阶段抱团”消化过程	5
图表 9: A 股核心指数本周涨跌幅（%）	6
图表 10: A 股各类风格指数本周涨跌幅（%）	6
图表 11: 科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300 走势	6
图表 12: 中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 走势	6
图表 13: 申万一级行业本周涨跌幅（%）	7
图表 14: 全球重要股指本周涨跌幅（%）	7
图表 15: 美股市场与行业指数本周涨跌幅（%）	8
图表 16: 港股市场与行业指数本周涨跌幅（%）	8
图表 17: 重点商品价格本周涨跌幅（%）	8
图表 18: 铜金比、油金比走势	8

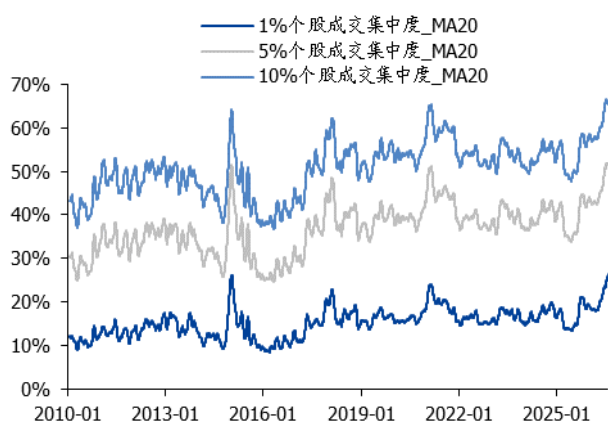
一、策略专题：交易“抱团”前后的经验

前言：近一个月以来，全 A 的个股成交集中度持续高位徘徊。交易“抱团”论盛行之下，市场的波动也明显放大，那么过往的交易“抱团”前后，市场演绎有何共性？对于当前的交易“抱团”，还有哪些经验值得参考？本篇报告将围绕这一话题详细阐述。

（一）交易“抱团”该如何刻画？

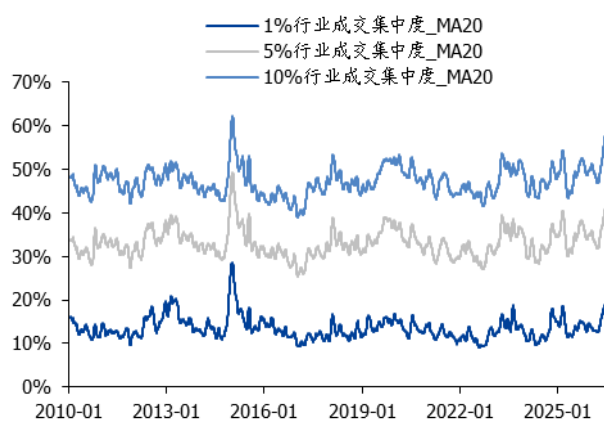
交易“抱团”其实也应有个股、行业之分。关于交易“抱团”的讨论其实由来已久，往往指向市场资金对某个行业或者某些个股的极致“抱团”，我们也通常可以通过成交额最高的行业/个股的成交占比进行刻画。个股维度，2015 年、2018 年、2021 年这三年的年初明显对应着三次个股交易集中度的高点，但其实今年 7-8 月份已再创新高；行业层面看，除 2015 年的显著高点外，其实大致保持在一定的均值回归特征，但这一规律在今年也有被打破的迹象，当前水平正在逼近 2015 年的峰值水平。由此可见，个股的交易“抱团”和行业的交易“抱团”并不一定同步，前者更多反映资金对 α 的追逐，后者则往往更多对应着对 β 的强共识，2020-2021 年的核心资产行情就曾呈现明显差异，个股 α 显著但行业 β 并没有那么集中。

图表1：个股成交集中度跟踪



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：行业成交集中度跟踪



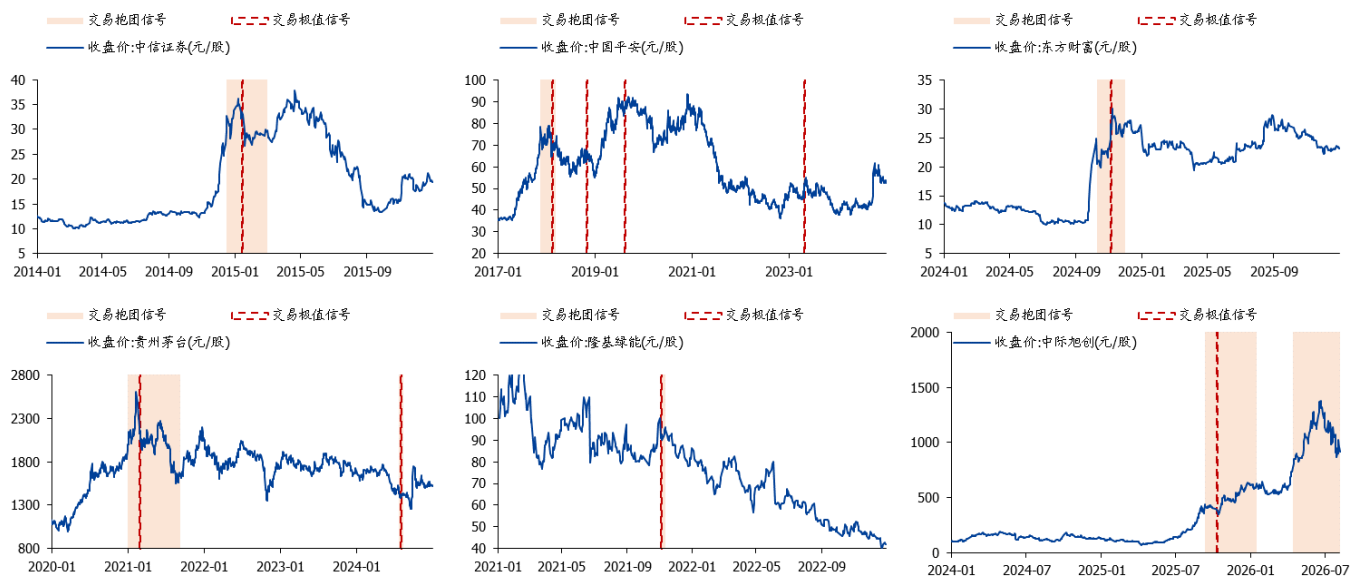
资料来源：Wind，国盛证券研究所

（二）交易“抱团”前后，有哪些共性经验？

个股的交易“抱团”并不只是风险信号：

个股维度，若以超过“均值+一倍标准差”作为“抱团”识别标准，那么自 2010 年以来共有十段样本可以参考，触发“抱团”信号的平均持续时长在 47 个交易日左右，交易“抱团”的标签股早期多为金融股，如中信证券、中国平安等；近年来伴随资金审美、产业趋势的驱动，才陆续出现贵州茅台、隆基绿能、中际旭创的身影。从个股的股价表现看，大致可以归纳两点结论：其一，“抱团”交易信号往往指向阶段“顶”，但并不一定是历史“顶”，如中国平安多次触发信号但并非大级别的“顶”，贵州茅台和隆基绿能在阶段性反弹中也有可能触发类似的信号；其二，若信号触发持续时长较长，信号解除后仍有较好的波段性机会，如中信证券、贵州茅台、中际旭创的案例。

图表3: 个股交易触发“抱团”信号前后的标签股股价走势对比



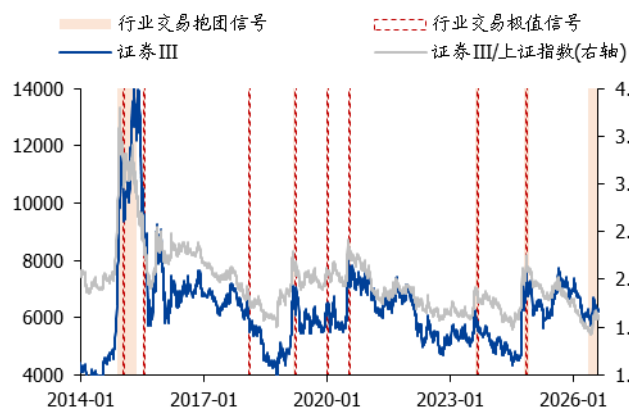
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业的交易“抱团”既关乎行业，也影响风格:

行业维度，交易“抱团”更多指向阶段性调整压力。若以超过“均值+一倍标准差”作为“抱团”识别标准，那么大概也可以选出十段样本参考，触发“抱团”信号的平均持续时长在 26 个交易日左右，交易“抱团”的标签行业往往是证券和 IT 服务两个细分行业。从行业表现看，交易“抱团”的行业确实都会有阶段“顶”的特征，但并不一定是大级别的“顶部”信号。

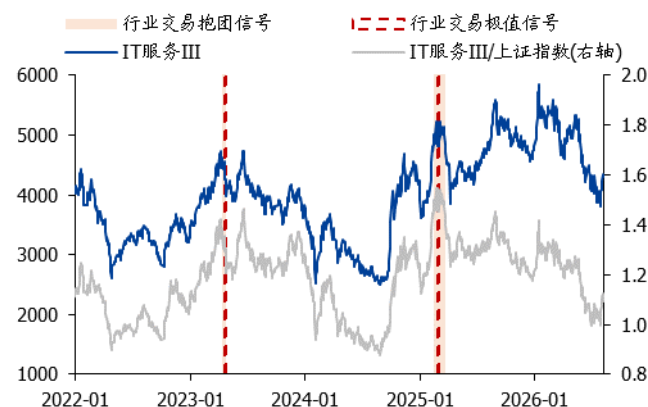
风格层面看，交易“抱团”也往往对应着风格轮动：我们将触发上述预警信号和信号解除作为划分时点，并对预警前、冲顶、消化、解除后等四个阶段进行观测。首先，就大类板块风格而言，以券商为代表的金融风格常常扮演着历史样本中的前期强势风格角色，并且在触发预警前表现最为强势；冲顶阶段，市场风格轮动的力量开始显现，金融的表现排序开始下移，其他板块开始尝试轮动；消化阶段，金融风格往往开始显著跑输，暗示筹码交换力量逐步放大；预警信号解除后，市场风格开始呈现一定的再均衡特征，预警前表现较强的金融、成长风格在此阶段均表现相对靠后。

图表4: 证券行业交易“抱团”历史经验



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: IT服务行业交易“抱团”历史经验



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6：行业交易“抱团”信号前后各类风格表现统计

大类板块	四阶段日均涨跌幅均值变化	四阶段相对涨跌幅排名均值变化			
		预警前月度窗口	冲高阶段	消化阶段	解除后月度窗口
金融	—	2.3	3.9	5.5	4.0
成长	—	3.0	3.5	2.5	4.2
周期	—	3.7	3.1	3.1	3.2
红利	—	3.9	3.4	3.2	2.9
稳定	—	3.9	3.8	3.9	3.2
消费	—	4.2	3.3	2.8	3.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所（注表格数字为历次排名的均值情况，数值越小指向表现越好）

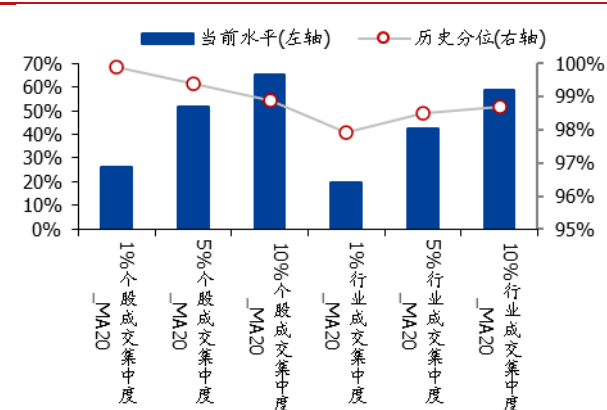
（三）对于本轮交易“抱团”，哪些经验更值得参考？

聚焦当下，个股与行业交易“抱团”均处于高位。就指标特征而言，当下个股与行业已呈现交易“抱团”共振，且个股“抱团”水平强于行业。历史上看，类似情形大致出现过四次，分别是 2014 年底至 2015 年中、2017 年底至 2018 年初、2023 年 4 月至 5 月初、2024 年的四季度，确实往往都对应着市场形态和风格的阶段性变化：

- 2014 年底至 2015 年中：上证指数阶梯上行，且上涨斜率较此前有一定抬升；交易“抱团”的消化大致是通过行情扩散实现的，赚钱效应自金融向其他板块扩散，从结构牛转向全面牛。
- 2017 年底至 2018 年初：上证指数经历 W 型走势并开启了一段熊市行情；交易“抱团”的消化通过阶段性的高切低和随后的普跌实现的。
- 2023 年 4 月至 5 月初：上证指数经历 N 型走势并随后确认双顶，进入一段熊市行情；交易“抱团”的消化基本是通过 TMT 板块内部的扩散实现的。
- 2024 年的四季度：上证指数经历 W 型走势，并且确认了自此前的快速拉升转入箱体震荡；交易“抱团”的消化大致是通过低位资产轮动补涨实现。

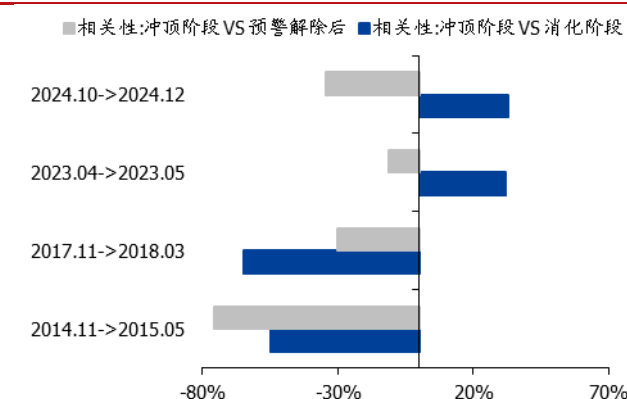
综合来看，有三点经验值得参考：一是就大势而言，无需过于悲观，交易“抱团”本身并没有稳定的牛熊指向，四次经验涉及一次牛市加速、两次转熊和一次转震荡；二是就节奏而言，交易“抱团”的冲顶和消化过程中往往伴随着波动加大，除 2014-2015 年的经验外，三次经验均经历了 W 型或 N 型的反复震荡过程；三是就结构而言，行情轮动扩散是较大概率情形，无论是结构牛转向全面牛，还是板块高切低轮动，抑或是产业趋势的定价扩散都是潜在形式，背后也往往对应着筹码交换需求的逐步释放。

图表7：当前交易“抱团”指标水平监控



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：行业表现相关性：加速“抱团”阶段 VS “抱团”消化过程



资料来源：Wind，国盛证券研究所

二、本周市场表现回顾（本周指 8 月 9 日当周）

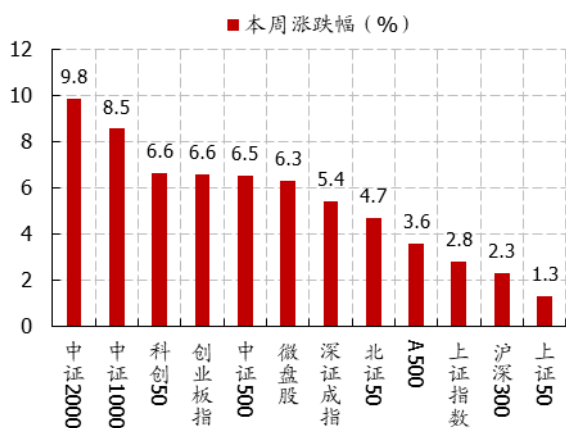
核心变化：本周全球风险偏好集体修复，金属普遍反弹，权益资产也多迎来修复行情。A 股主要宽基指数集体修复，中小创弹性占优。

2.1 A 股市场

本周主要宽基指数集体收涨。本周市场集体修复，中小盘弹性更高，其中中证 2000、中证 1000 领涨，上证 50、沪深 300 涨幅较小。

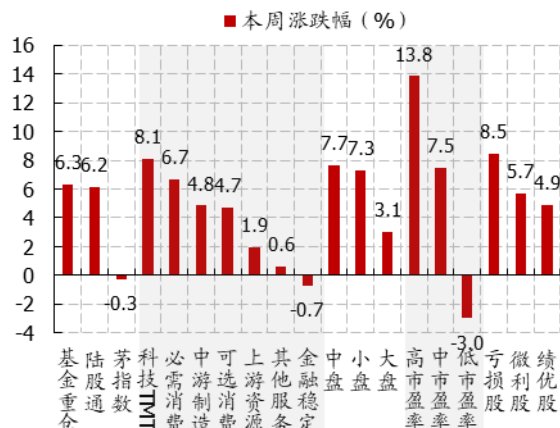
风格层面，科技 TMT 与必需消费、中盘、高市盈率和亏损股占优。资金风格方面，基金重仓指数、陆股通指数、茅指数的涨跌幅分别为 6.3%、6.2%和-0.3%；行业风格方面，科技 TMT（8.1%）和必需消费（6.7%）表现占优；个股特征方面，中盘（7.7%）、高市盈率（13.8%）和亏损股（8.5%）表现占优。相对而言，双创超额有所修复，小微盘超额收益继续反弹。本周科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300、中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 表现分别为 4.2%、4.1%、7.3%和 3.9%。

图表9: A 股核心指数本周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表10: A 股各类风格指数本周涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表11: 科创 50/沪深 300、创业板指/沪深 300 走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

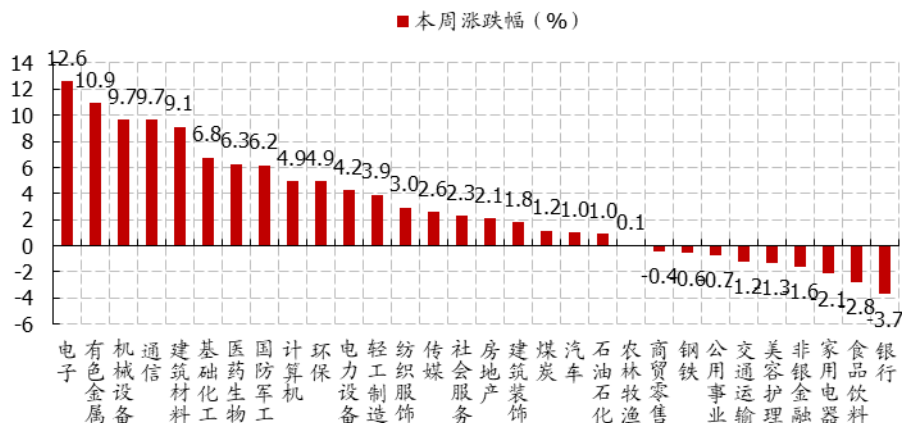
图表12: 中证 2000/沪深 300、微盘股/沪深 300 走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

行业层面，科技与周期领涨。本周电子、有色、机械涨幅居前，分别上涨 12.6%、10.9% 和 9.7%；银行、食品饮料、家电等行业逆势跌幅居多，分别下跌 3.7%、2.8%和 2.1%。

图表13: 申万一级行业本周涨跌幅 (%)

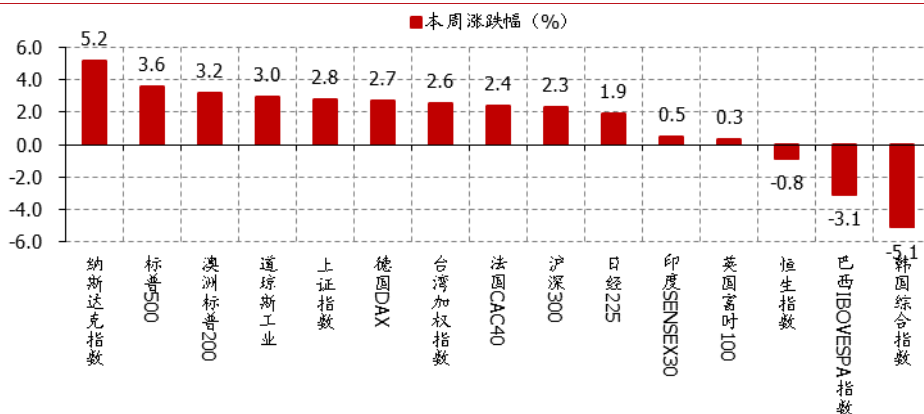


资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.2 全球股市

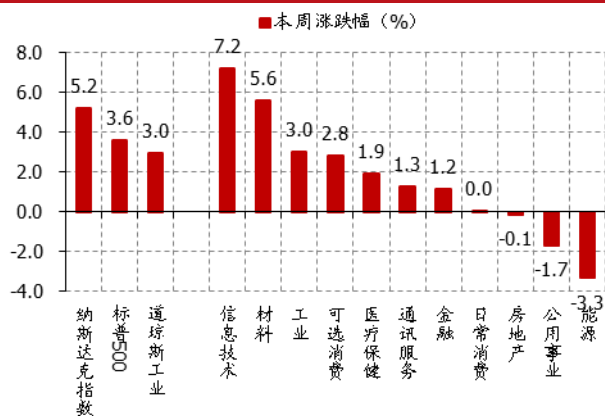
全球股市涨跌分化，美股表现领跑。本周全球主要股指涨跌分化，其中纳斯达克指数、标普 500、澳洲标普 200 涨幅居前，本周涨跌幅分别为 5.2%、3.6%、3.2%，韩国综合指数、巴西 IBOVESPA 指数、恒生指数跌幅居多，本周涨跌幅分别为-5.1%、-3.1%和-0.8%。具体来看：美股方面，美股三大指数集体收涨，行业层面以信息科技、材料涨幅居前，能源、公用事业跌幅居多；港股方面，恒生指数、恒生中国小幅收跌，恒生科技逆势小幅收涨，行业上以原材料、医疗保健领涨，金融跌幅居多。

图表14: 全球重要股指本周涨跌幅 (%)



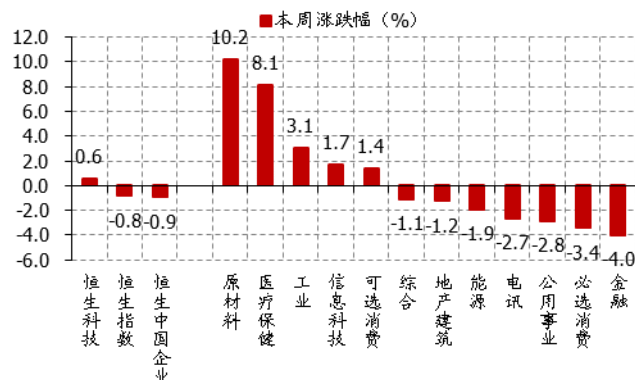
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表15: 美股市场与行业指数本周涨跌幅(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表16: 港股市场与行业指数本周涨跌幅(%)

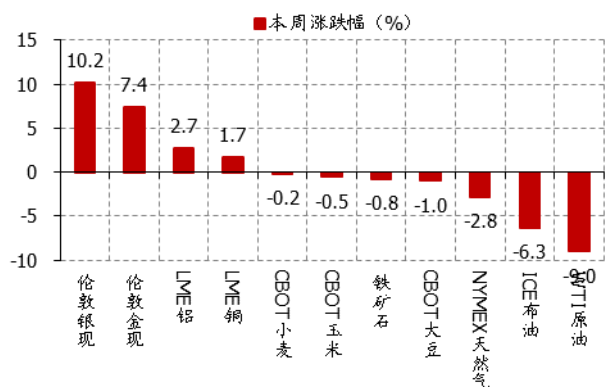


资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.3 重点商品

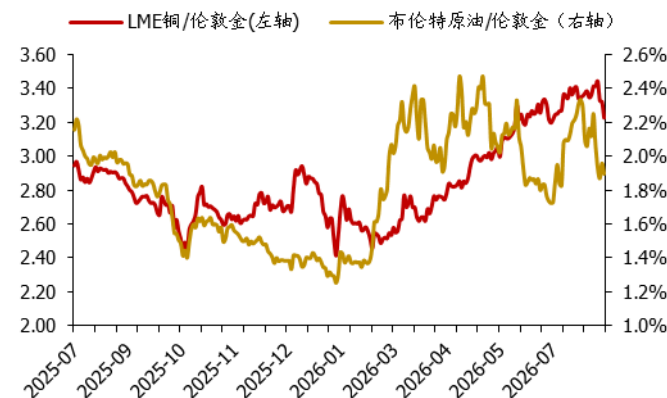
商品表现分化，金属相对占优，原油明显回调。本周主要商品表现走向分化，其中伦敦银现、伦敦金现涨幅居多，本周涨跌幅分别达到 10.2%、7.4%；WTI 原油、ICE 布油跌幅居多，本周涨跌幅分别达到-9.0%、-6.3%。

图表17: 重点商品价格本周涨跌幅(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表18: 铜金比、油金比走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、地缘政治恶化: 将抑制全球贸易增长与跨境资本流动, 阻碍全球经济复苏;
- 2、经济大幅衰退: 将对企业基本面、投资者情绪等造成负面影响, 放大市场波动;
- 3、政策超预期变化: 可能引发国内经济与市场情绪出现超预期波动。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com