

## 市场微观流动性改善，资源交易热度回落

2024年04月29日

➤ **宏观流动性：**上周(20240422-20240426)美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛。10Y 美债名义/实际利率均上升，通胀预期继续回升。对于海外而言，流动性边际有所宽松(Ted 利差、3 个月 Libor-OIS 利差有所收窄)。对于国内而言，银行间资金面整体平衡偏松，期限利差(10Y-1Y)有所走阔。

➤ **交易热度与波动：**市场交易热度明显回落，**消费者服务、建筑、军工、银行**等板块交易热度处于相对高位；**传媒、计算机、轻工、医药、机械、商贸零售**等板块波动率均处于 90%分位数以上。

➤ **机构调研：**电子、食品饮料、医药、计算机、农林牧渔、家电等板块调研热度居前，食品饮料、TMT、农林牧渔、医药、石油石化、机械等板块的调研热度环比上升较快。

➤ **分析师预测：**全 A 的 24/25 年净利润预测均继续被下调。**行业上**，石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调。**指数上**，上证 50 的 24/25 年净利润预测均被上调，创业板指、中证 500、沪深 300 的 24/25 年净利润预测均被下调。**风格上**，大盘/小盘成长、大盘/中盘/小盘价值的 24/25 年的净利润预测均被下调，中盘成长的 24/25 年的净利润预测分别被上调/下调。

➤ **北上配置盘/北上交易盘/北上中资均有不同程度的回流，其中，北上交易盘占据主导。**上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入 46.57 亿元，交易盘净买入 182.34 亿元。日度上，**北上配置盘先净流出、后持续回流，北上交易盘在震荡中明显回流。**行业上，两者共识在于净买入**有色、食品饮料、医药、金融地产、农林牧渔、化工**等板块，同时净卖出**家电、传媒、纺服**等行业。相应地，北上中资同样在震荡中明显回流，净买入**银行、有色、交运、电子、煤炭、化工**等板块，净卖出**非银、计算机、建材**等板块。风格上，北上配置盘与交易盘同时净买入**大盘/小盘成长、大盘/中盘价值**板块。对于配置盘前三大重仓股，北上配置盘分别净买入贵州茅台 9.1 亿元，分别净卖出美的集团、宁德时代 2.8 亿元、0.44 亿元。分行业看，北上配置盘在**有色、汽车、电新、化工、电力及公用事业**等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的。

➤ **两融活跃度小幅回升至近三周高点。**上周(20240422-20240426)两融净卖出 64.16 亿元，行业上，两融主要净买入**金融、军工、化工、通信、煤炭、钢铁、石油石化**等板块，净卖出**医药、有色、电新、电子、食品饮料、汽车**等板块。分行业看，**金融地产、钢铁、建材、纺服、家电、机械、化工**等板块融资买入占比上升。风格上，两融主要净买入**大盘价值**板块。

➤ **主动偏股基金仓位有所回升，以个人持有为主的 ETF 作为代理变量显示：基民整体再度净申购基金。**基于二次规划法，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓**有色、TMT、汽车、煤炭、机械、石油石化**等板块，主要减仓**银行、医药**等板块。风格上，主动偏股基金的净值表现与**大盘/中盘成长、中盘价值**的相关性上升，与**小盘成长、大盘/小盘价值**的相关性回落。上周新成立权益基金规模回升，其中，新成立的**主动/被动偏股基金**规模均回升。上周以**个人持有**为主的 ETF 再度被净申购，行业上，与**新能源、军工、传媒**等板块相关的 ETF 被净申购，与**金融地产、科技、消费**等板块相关的 ETF 被净赎回。结合主动基金的行为来看：公募与其负债端(个人)的共识在于同时净买入**新能源、军工、传媒**等板块，净卖出**医药**等板块，而在**金融地产、科技、消费、周期、建筑建材**等板块存在分歧。另外，上周以**机构持有**为主的 ETF 继续被大幅净申购，且以**宽基** ETF 为主。综合来看，**市场整体的买入共识度大幅回升**，在**煤炭、军工、机械、化工、轻工、石油石化、非银**等板块相对较高。值得关注的是，一方面，**微观流动性边际上呈现了明显的好转**：在北上交易盘的主导下，北上资金呈现较大幅度的回流，北上配置盘也结束了此前连续两周的净流出，相应地，机构持有为主的 ETF 被大幅净申购；另一方面，**前期表现强势的资源板块的交易热度均有明显回落**，但从投资者行为来看，**无论北上配置型资金、还是北上交易型资金依然净买入上述板块。**

➤ **风险提示：**测算误差。



分析师 牟一凌

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 梅楷

执业证书：S0100522070001

邮箱：meikai@mszq.com

### 相关研究

- 1.A 股策略周报 20240428：实物重估，登堂入室-2024/04/28
- 2.行业信息跟踪 (2024.4.15-2024.4.21)：能源与资源品价格上行，光伏出口边际改善-2024/04/23
- 3.2024Q1 基金持仓深度分析：星火燎原，其势正盛-2024/04/23
- 4.策略专题研究：中证高股息策略：拥抱资源与红利-2024/04/22
- 5.A 股策略周报 20240421：继续前行-2024/04/21

# 目录

<b>1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期继续回升；离岸美元流动性边际有所宽松；国内银行间资金面整体平衡偏松，期限利差(10Y-1Y)有所走阔</b> .....	<b>4</b>
1.1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期继续回升.....	4
1.2 离岸美元流动性边际有所宽松；国内银行间资金面整体平衡偏松，流动性分层不明显，期限利差(10Y-1Y)有所走阔	5
<b>2 市场整体交易热度明显回落，消费者服务、建筑、军工、银行等板块的交易热度处于相对高位；煤炭、TMT、食品饮料、医药、有色、消费者服务等板块的波动率上升较快；传媒、计算机、轻工、医药、机械、商贸零售等板块的波动率均处于 90%分位数以上</b> .....	<b>6</b>
<b>3 电子、食品饮料、医药、计算机、农林牧渔、家电等板块调研热度居前，食品饮料、TMT、农林牧渔、医药、石油石化、机械等板块的调研热度环比上升较快</b> .....	<b>8</b>
<b>4 分析师继续同时下调了全 A 的 24/25 年的净利润预测。结构上，石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调</b> .....	<b>9</b>
4.1 全 A 中 24/25 年净利润预测上调组合占比均上升；而 24/25 年净利润预测下调组合占比均下降；分析师同时下调了全 A 的 24/25 年净利润预测.....	9
4.2 行业上，石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调.....	10
4.3 上证 50 的 24/25 年净利润预测均被上调，创业板指、中证 500、沪深 300 的 24/25 年净利润预测均被下调.....	12
4.4 风格上，大盘/小盘成长、大盘/中盘/小盘价值的 24/25 年的净利润预测均被下调，中盘成长的 24/25 年的净利润预测分别被上调/下调.....	12
<b>5 北上配置盘/北上交易盘/北上中资均有不同程度的回流，其中，北上交易盘占据主导</b> .....	<b>14</b>
5.1 北上配置盘与交易盘的共识在于净买入有色、食品饮料、医药、金融地产、农林牧渔、化工等板块，同时净卖出家电、传媒、纺服等行业.....	14
5.2 北上配置盘与交易盘同时净买入大盘/小盘成长、大盘/中盘价值板块，而在中盘成长、小盘价值板块存在明显分歧.....	16
5.3 北上配置盘净买入贵州茅台，净卖出美的集团、宁德时代.....	17
5.4 北上配置盘在有色、汽车、电新、化工、电力及公用事业等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的.....	17
<b>6 两融活跃度小幅回升至近三周高点</b> .....	<b>20</b>
6.1 两融主要净买入金融、军工、化工、通信、煤炭、钢铁、石油石化等板块，净卖出医药、有色、电新、电子、食品饮料、汽车等板块.....	20
6.2 金融地产、钢铁、建材、纺服、家电、机械、化工等板块的融资买入占比在环比上升，其中，银行、纺服、机械、化工等板块的融资买入占比处于 50%以上历史分位数水平.....	20
6.3 两融净买入大盘价值板块，净卖出大盘/中盘/小盘成长、中盘/小盘价值等板块.....	21
<b>7 主动偏股基金仓位有所回升，基民整体再度净申购基金</b> .....	<b>23</b>
7.1 主动偏股基金仓位有所回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓有色、TMT、汽车、煤炭、机械、石油石化等板块，主要减仓银行、医药等板块.....	23
7.2 主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长、中盘价值的相关性上升，与小盘成长、大盘/小盘价值的相关性回落.....	24
7.3 新成立权益基金规模回升，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模均回升，平均发行天数均上升.....	25
7.4 个人投资者整体再度净申购基金，与新能源、军工、传媒等板块相关的 ETF 被净申购，与金融地产、科技、消费等板块相关的 ETF 被净赎回.....	25

7.5 从 ETF 跟踪的指数来看：沪深 300、中证 500、中证 1000、红利等相关的 ETF 被主要净申购，与券商、科创 100、上证 50 等相关的 ETF 被主要净赎回.....	27
<b>8 风险提示 .....</b>	<b>35</b>
<b>插图目录 .....</b>	<b>36</b>

# 1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期继续回升；离岸美元流动性边际有所宽松；国内银行间资金面整体平衡偏松，期限利差(10Y-1Y)有所走阔

## 1.1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期继续回升

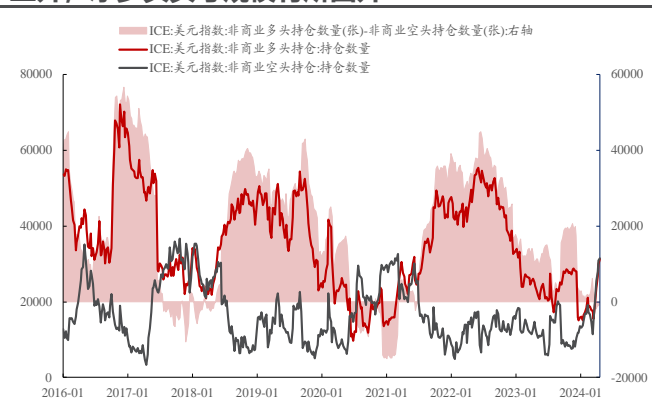
上周(20240422-20240426)美元指数再度回落。截至 2024 年 4 月 23 日，美元多头/空头规模均上升，净多头头寸规模有所回升。10Y 中国国债/美债利率均上升，中美利差“倒挂”程度有所收敛。10Y 美债名义/实际利率均上升，其背后隐含的是通胀预期继续回升。

图1：上周(20240422-20240426)美元指数再度回落



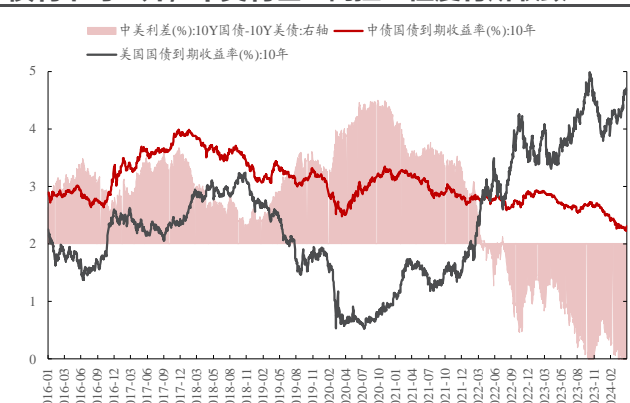
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：截至 2024 年 4 月 23 日，美元多头/空头规模均上升，净多头头寸规模有所回升



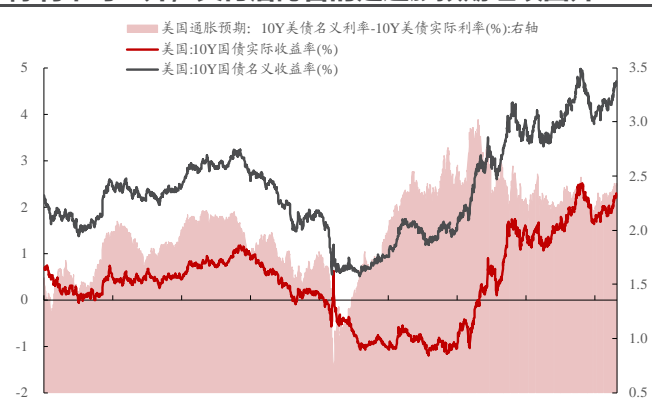
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：上周(20240422-20240426)10Y 中国国债/美债利率均上升，中美利差“倒挂”程度有所收敛



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：上周(20240422-20240426)10Y 美债名义/实际利率均上升，其背后隐含的是通胀预期继续回升

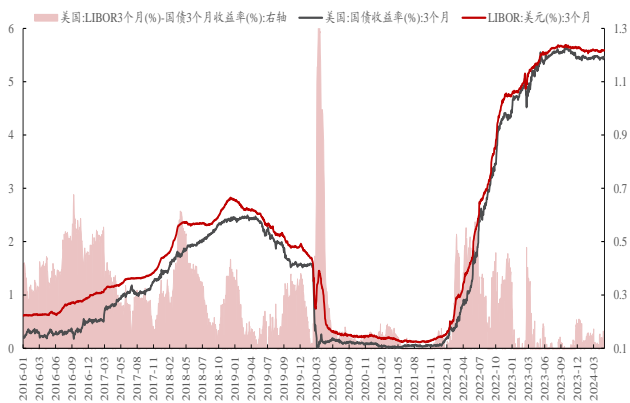


资料来源：wind，民生证券研究院

## 1.2 离岸美元流动性边际有所宽松;国内银行间资金面整体平衡偏松,流动性分层不明显,期限利差(10Y-1Y)有所走阔

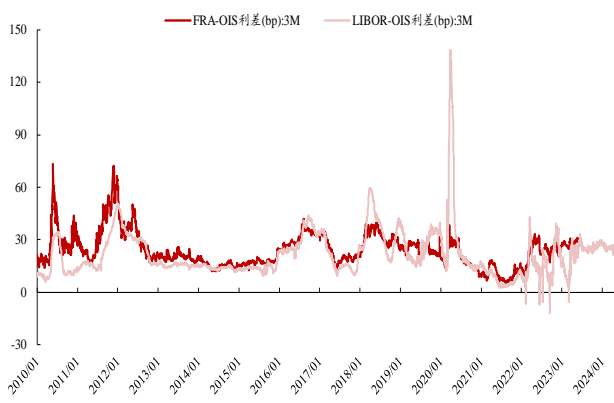
对于海外而言,上周(20240422-20240426)离岸美元流动性边际有所宽松,具体而言:3个月美债利率/3个月美元 Libor 均上升, Ted 利差有所收窄,3个月 Libor-OIS 利差有所收窄。对于国内而言,上周银行间资金面整体平衡偏松,流动性分层不明显,具体来看:DR001/R001 均上升,R001 与 DR001 之差收窄。1Y/10Y 国债到期收益率分别下降/上升,期限利差(10Y-1Y)有所走阔。

图5: 上周(20240422-20240426)3个月美债利率/3个月美元 Libor 均上升, Ted 利差有所收窄



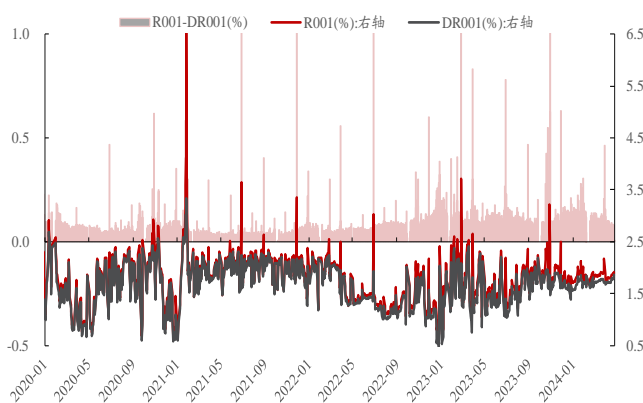
资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 上周(20240422-20240426)3个月 Libor-OIS 利差有所收窄



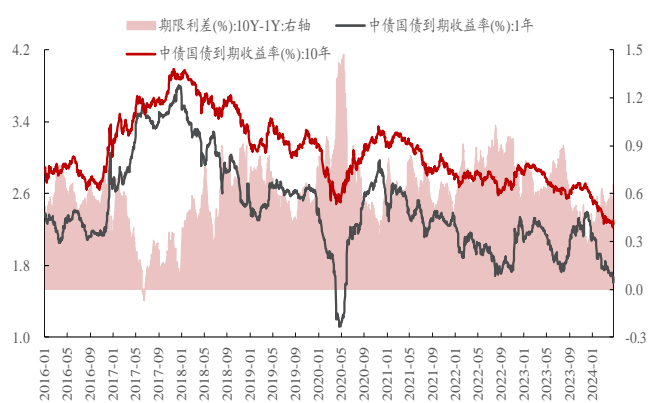
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图7: 上周(20240422-20240426)DR001/R001 均上升, R001 与 DR001 之差收窄



资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 上周(20240422-20240426)1Y/10Y 国债到期收益率分别下降/上升, 期限利差(10Y-1Y)有所走阔

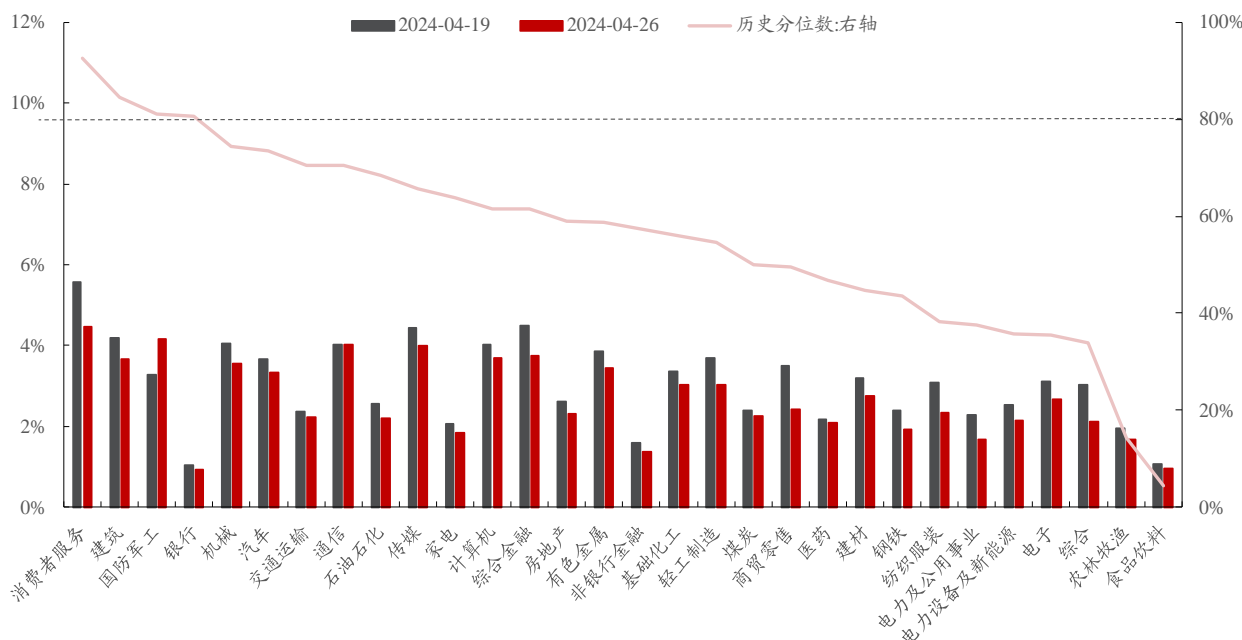


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 市场整体交易热度明显回落, 消费者服务、建筑、军工、银行等板块的交易热度处于相对高位; 煤炭、TMT、食品饮料、医药、有色、消费者服务等板块的波动率上升较快; 传媒、计算机、轻工、医药、机械、商贸零售等板块的波动率均处于 90%分位数以上

上周(20240422-20240426)市场整体交易热度明显回落, 消费者服务、建筑、军工、银行等板块的交易热度处于相对高位; 煤炭、TMT、食品饮料、医药、有色、消费者服务等板块的波动率上升较快; 传媒、计算机、轻工、医药、机械、商贸零售等板块的波动率均处于 90%分位数以上。

图9: 上周(20240422-20240426)市场整体交易热度明显回落, 消费者服务、建筑、军工、银行等板块的交易热度处于相对高位



资料来源: wind, 民生证券研究院。注: 1、以行业日均成交额占自由流通市值之比度量行业的交易热度; 2、分位数计算的起点为 2010 年 1 月第一周; 3、灰色的虚线对应 80%历史分位数。

图10：上周(20240422-20240426)煤炭、TMT、食品饮料、医药、有色、消费者服务等板块的波动率上升较快；传媒、计算机、轻工、医药、机械、商贸零售等板块的波动率均处于90%分位数以上

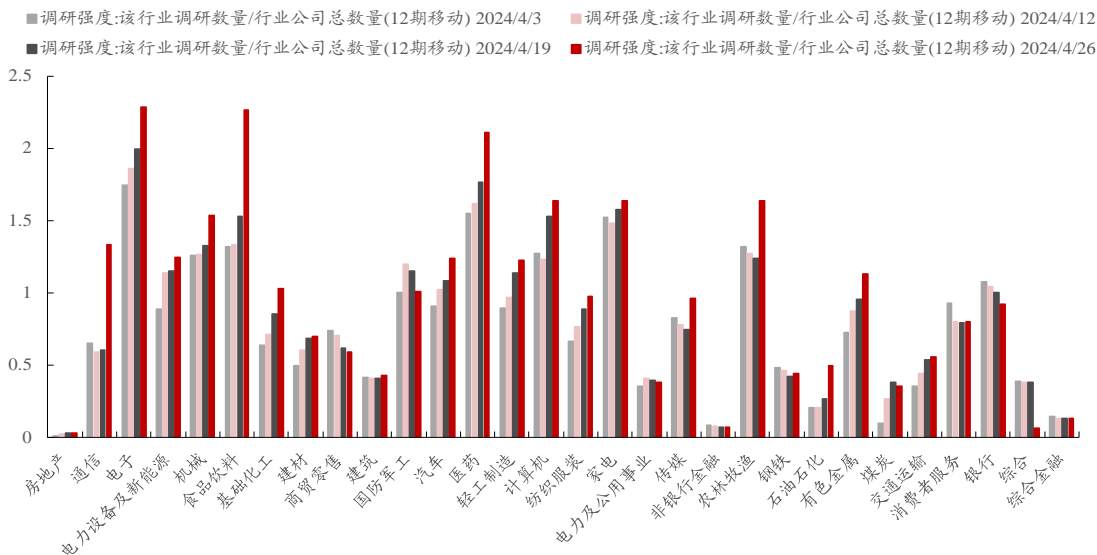
行业	涨跌幅			成交额占比				周收益波动率(12期滚动)		
	近一周	近两周	近四周	近一周	近两周	近四周	历史分位数:近一周	上一周	近一周	历史分位数:近一周
石油石化	-3.37%	-0.49%	1.95%	1.49%	1.57%	1.47%	55.70%	3.90%	3.77%	86.90%
煤炭	-7.18%	-4.18%	-0.25%	1.32%	1.35%	1.33%	48.00%	3.89%	4.25%	68.00%
有色金属	-1.82%	-3.89%	4.45%	6.13%	6.25%	7.09%	71.90%	4.45%	4.57%	76.00%
电力及公用事业	-0.86%	-1.81%	0.57%	2.73%	3.10%	3.24%	40.40%	2.56%	2.48%	60.70%
钢铁	-2.54%	0.22%	2.94%	0.81%	0.88%	0.90%	14.30%	3.09%	3.11%	55.00%
基础化工	0.67%	-0.37%	1.84%	7.23%	7.24%	7.52%	77.90%	4.82%	4.79%	90.40%
建筑	-0.79%	2.63%	-0.74%	3.02%	3.09%	2.67%	70.00%	4.16%	3.69%	78.50%
建材	-0.45%	0.04%	-1.22%	1.09%	1.12%	0.99%	6.10%	3.55%	3.49%	57.90%
轻工制造	2.21%	-2.27%	-2.89%	1.24%	1.29%	1.38%	13.90%	5.32%	5.38%	94.20%
机械	0.90%	0.06%	-1.34%	8.38%	8.49%	8.41%	94.20%	4.66%	4.64%	92.00%
电力设备及新能源	0.95%	-0.52%	-2.55%	6.12%	6.34%	6.40%	77.10%	4.63%	4.57%	85.10%
国防军工	3.08%	6.10%	-1.32%	3.96%	3.34%	2.99%	94.60%	5.44%	5.49%	85.60%
汽车	2.51%	2.04%	2.04%	5.35%	5.28%	5.44%	92.40%	4.59%	4.56%	89.50%
商贸零售	0.39%	-5.44%	-3.92%	0.94%	1.09%	1.20%	4.70%	4.59%	4.59%	91.30%
消费者服务	2.65%	-4.54%	-6.14%	1.24%	1.32%	1.28%	91.70%	5.32%	5.40%	91.20%
家电	-0.88%	4.58%	4.33%	1.91%	1.94%	1.68%	65.30%	2.72%	2.78%	43.60%
纺织服装	-0.31%	-3.47%	-2.33%	0.58%	0.63%	0.67%	8.60%	4.11%	4.08%	88.30%
医药	4.61%	2.86%	0.10%	7.35%	7.02%	6.60%	59.00%	5.01%	5.15%	93.70%
食品饮料	4.10%	4.81%	0.19%	2.61%	2.60%	2.71%	20.80%	3.37%	3.53%	71.60%
农林牧渔	2.15%	1.41%	-1.59%	1.15%	1.17%	1.35%	3.20%	3.23%	3.28%	56.60%
银行	-1.09%	3.34%	3.31%	2.55%	2.59%	2.20%	46.70%	2.46%	2.31%	42.60%
非银行金融	5.28%	8.71%	2.69%	3.32%	3.33%	2.87%	26.30%	3.76%	3.69%	60.30%
房地产	3.35%	0.28%	-8.24%	1.21%	1.20%	1.31%	1.00%	5.34%	4.64%	85.20%
交通运输	1.08%	2.37%	3.10%	2.69%	2.64%	2.42%	64.10%	2.77%	2.65%	55.40%
电子	5.03%	2.30%	-2.27%	9.79%	9.86%	10.20%	73.50%	5.51%	5.61%	89.70%
通信	4.54%	4.10%	0.75%	4.42%	4.14%	3.99%	74.10%	4.94%	5.03%	90.60%
计算机	6.31%	2.34%	-4.65%	7.52%	7.26%	7.47%	72.60%	6.94%	7.17%	94.20%
传媒	3.16%	-1.83%	-7.24%	3.51%	3.47%	3.84%	58.70%	6.93%	6.98%	94.90%
综合	0.91%	-7.17%	-9.03%	0.17%	0.19%	0.24%	1.50%	5.57%	5.57%	92.40%
综合金融	5.96%	6.43%	2.61%	0.20%	0.20%	0.16%	87.80%	6.23%	5.55%	90.20%

资料来源：wind，民生证券研究院。注：上述分位数计算的起点均为2010年1月第一周。

### 3 电子、食品饮料、医药、计算机、农林牧渔、家电等板块调研热度居前，食品饮料、TMT、农林牧渔、医药、石油石化、机械等板块的调研热度环比上升较快

上周(20240422-20240426)电子、食品饮料、医药、计算机、农林牧渔、家电等板块调研热度居前，食品饮料、TMT、农林牧渔、医药、石油石化、机械等板块的调研热度环比上升较快。此外，主动偏股基金前 100 大重仓股、创业板指、沪深 300、中证 500、上证 50 的调研热度均上升。

图11：上周(20240422-20240426)电子、食品饮料、医药、计算机、农林牧渔、家电等板块调研热度居前，食品饮料、TMT、农林牧渔、医药、石油石化、机械等板块的调研热度环比上升较快



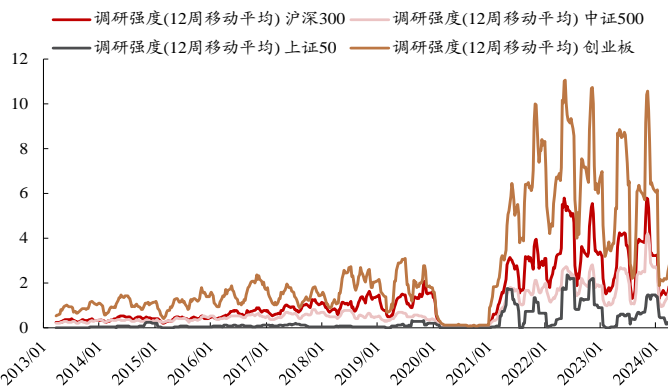
资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、为了剔除规模效应，我们采用该行业的周度调研次数与该行业已上市公司数量之比作为调研热度的度量；2、数据采用12周滚动平均，下同。

图12：上周(20240422-20240426)主动偏股基金前100大重仓股的调研热度回升



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：上周(20240422-20240426)创业板指、沪深300、中证500、上证50的调研热度均上升



资料来源：wind，民生证券研究院



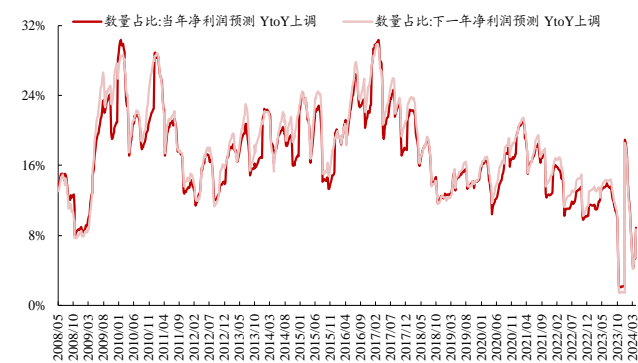
## 4 分析师继续同时下调了全 A 的 24/25 年的净利润预测。结构上，石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调

基于最近一期财报披露以来，分析师对于当年/明年净利润预测的变动(相较于财报披露前的最新预测)，我们按照全 A、宽基指数、风格指数、行业指数等口径分别进行分组，构建了分析师预期变动高频跟踪体系。值得一提的是，我们在认知周期系列之二《最是“共识”留不住》提到了：分析师预测的变动与主动偏股基金行为存在明显的联动性，这意味着我们可以通过高频跟踪分析师预测的变动从另一个维度来判断以主动偏股基金为代表的机构投资者的预期。

### 4.1 全 A 中 24/25 年净利润预测上调组合占比均上升；而 24/25 年净利润预测下调组合占比均下降；分析师同时下调了全 A 的 24/25 年净利润预测

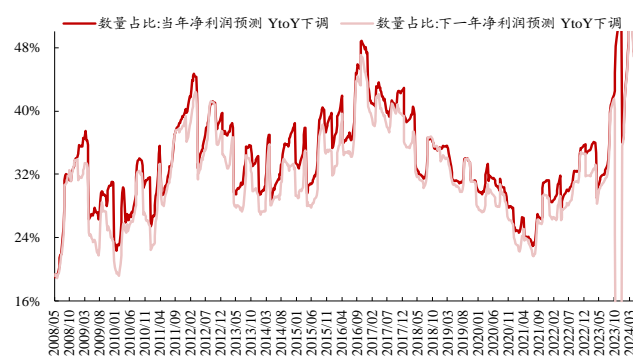
上周(20240422-20240426)全 A 中 2024/2025 年净利润预测上调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均上升。相对应地，全 A 中 2024/2025 年净利润预测下调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均下降。从整体调整幅度来看，上周分析师同时下调了全 A 的 2024/2025 年的净利润预测。

图14: 上周 (20240422-20240426) 全 A 中 2024/2025 年净利润预测上调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均上升



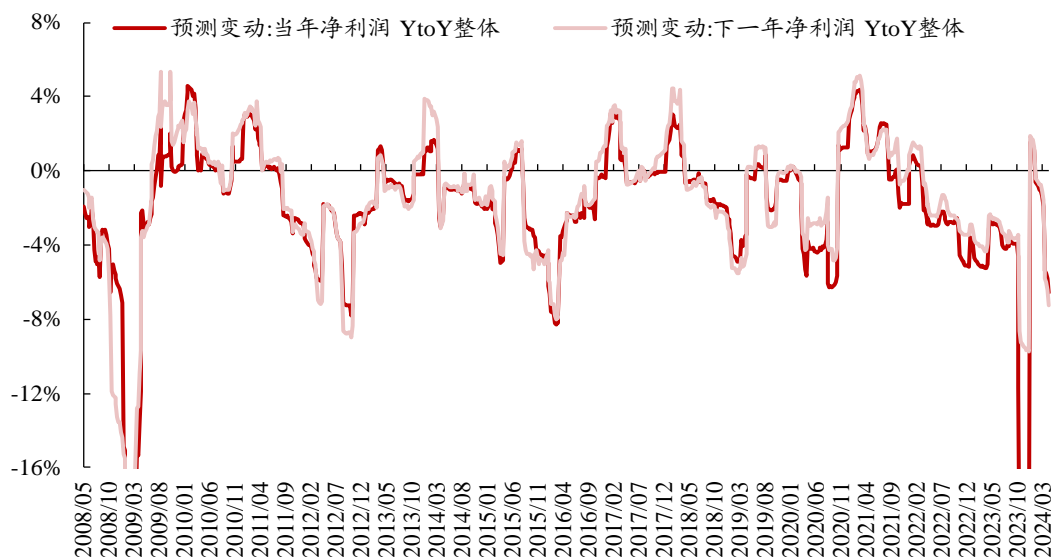
资料来源: wind, 民生证券研究院。注: 1、盈利预测比较的基期是: 最近一期财报披露前的最终盈利预测; 2、考察期是最近一期财报披露以来, 截至当前日期的最新盈利预测; 3、YtoY 上调表示盈利上调分组。

图15: 上周 (20240422-20240426) 全 A 中 2024/2025 年净利润预测下调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均下降



资料来源: wind, 民生证券研究院。注: YtoY 下调表示盈利下调分组。

图16: 从整体调整幅度来看, 上周(20240422-20240426)分析师同时下调了全 A 的 2024/2025 年的净利润预测



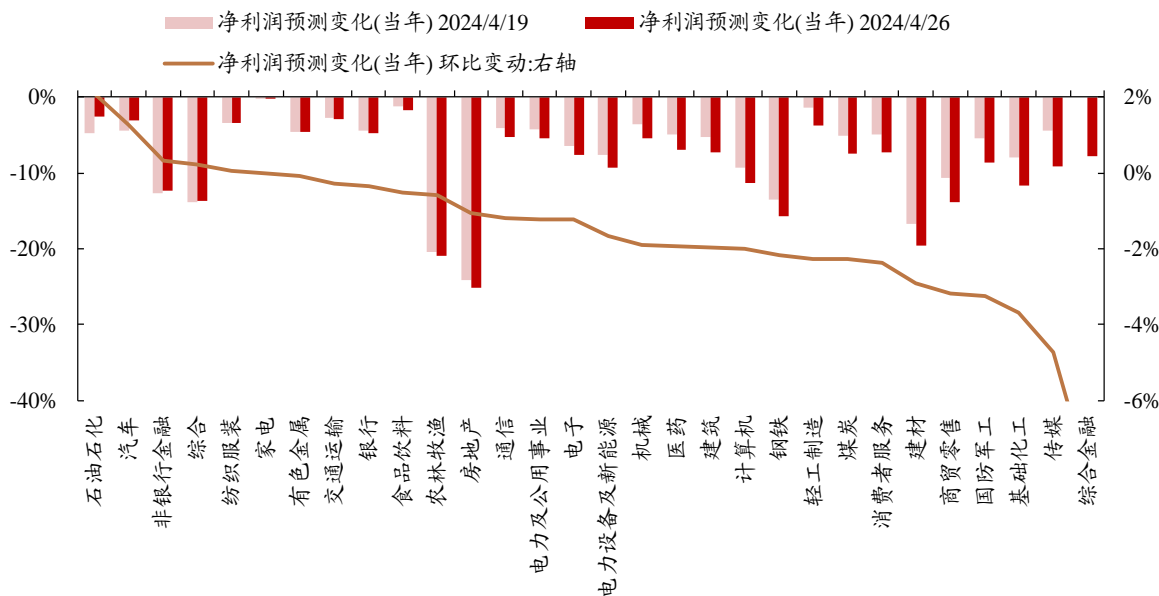
资料来源: wind, 民生证券研究院。注: YtoY 整体指的是基期与考察期均有盈利预测的组合。

## 4.2 行业上, 石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 24/25

### 年净利润预测均有所上调

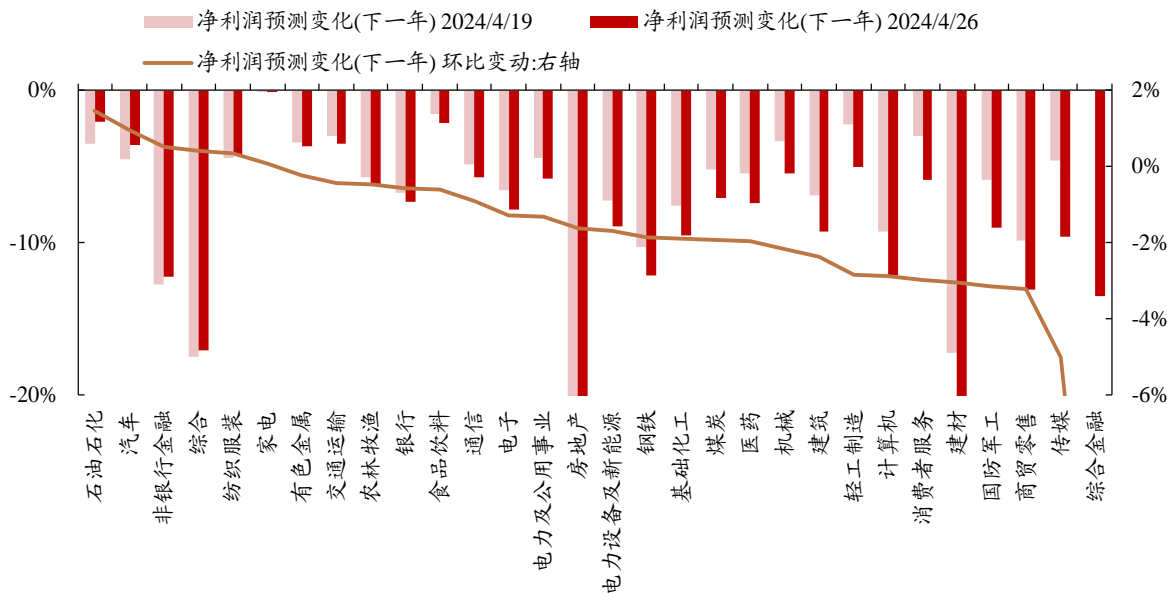
行业上, 上周(20240422-20240426)分析师主要上调了石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 2024 年净利润预测。截至 4 月 26 日, 各类板块的 2024 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均下降; 同时, 对于 2025 年的净利润预测而言, 分析师主要上调了石油石化、汽车、非银、纺服、家电等板块的 2025 年净利润预测。截至 4 月 26 日, 各类板块的 2025 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均下降。

图17: 行业上, 上周(20240422-20240426)分析师主要上调了石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 2024 年净利润预测。截至 4 月 26 日, 各类板块的 2024 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均下降



资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 行业上, 上周(20240422-20240426)分析师主要上调了石油石化、汽车、非银、纺服、家电等板块的 2025 年净利润预测。截至 4 月 26 日, 各类板块的 2025 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均下降

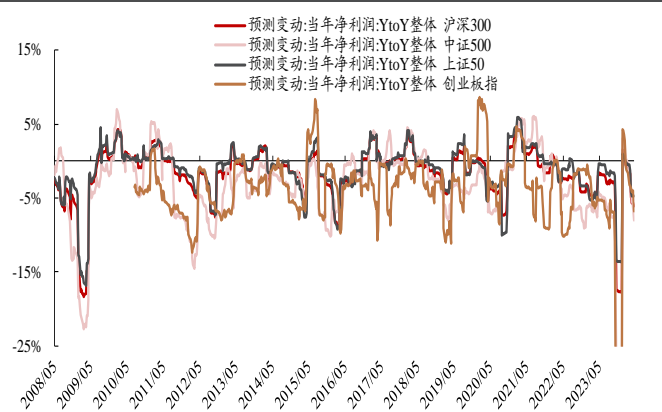


资料来源: wind, 民生证券研究院

### 4.3 上证 50 的 24/25 年净利润预测均被上调, 创业板指、 中证 500、沪深 300 的 24/25 年净利润预测均被下调

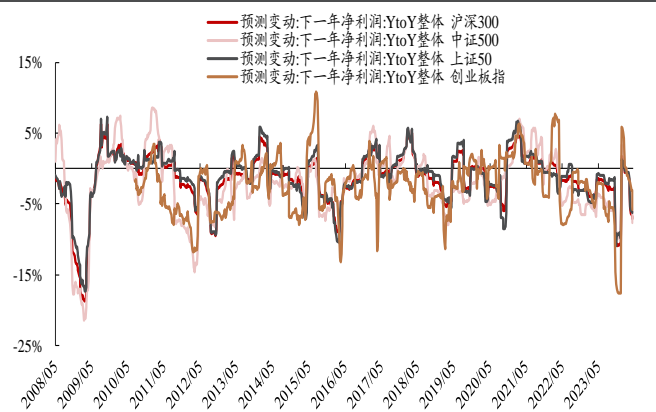
指数上, 上周(20240422-20240426)分析师同时上调了上证 50 的 2024/2025 年净利润预测, 下调了创业板指、中证 500、沪深 300 的 2024/2025 年净利润预测。

图19: 指数方面, 上周(20240422-20240426)分析师上调了上证 50 的 2024 年净利润预测, 下调了创业板指、中证 500、沪深 300 的 2024 年净利润预测



资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 指数方面, 上周(20240422-20240426)分析师上调了上证 50 的 2025 年净利润预测, 下调了创业板指、中证 500、沪深 300 的 2025 年净利润预测

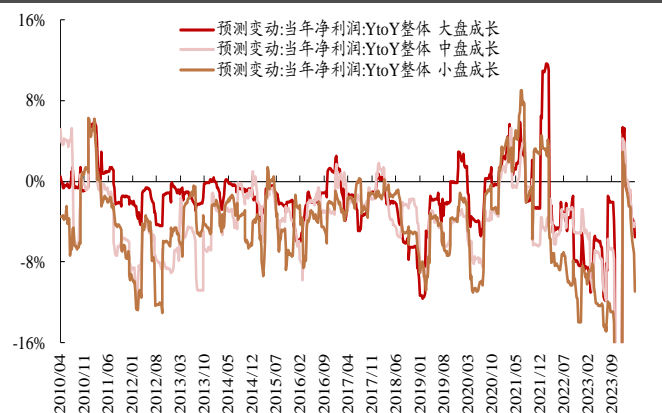


资料来源: wind, 民生证券研究院

### 4.4 风格上, 大盘/小盘成长、大盘/中盘/小盘价值的 24/25 年的净利润预测均被下调, 中盘成长的 24/25 年的净利润预测分别被上调/下调

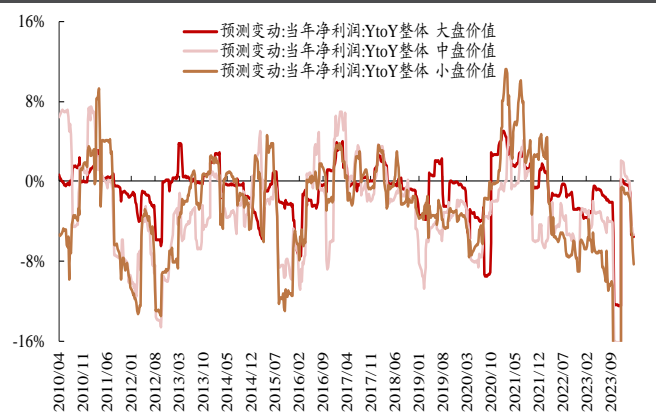
风格上, 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)分析师同时下调了大盘/小盘成长板块的 2024/2025 年的净利润预测, 分别上调/下调了中盘成长板块的 2024/2025 年的净利润预测; 对于价值板块, 分析师同时下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2024/2025 年净利润预测。

图21: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)分析师上调了中盘成长板块的 2024 年净利润预测, 下调了大盘/小盘成长板块的 2024 年净利润预测



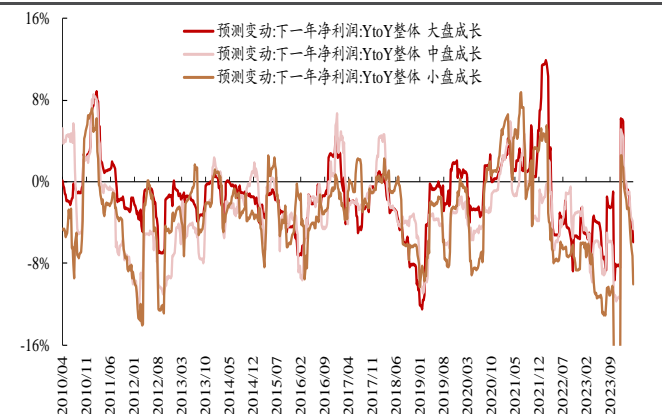
资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2024 年净利润预测



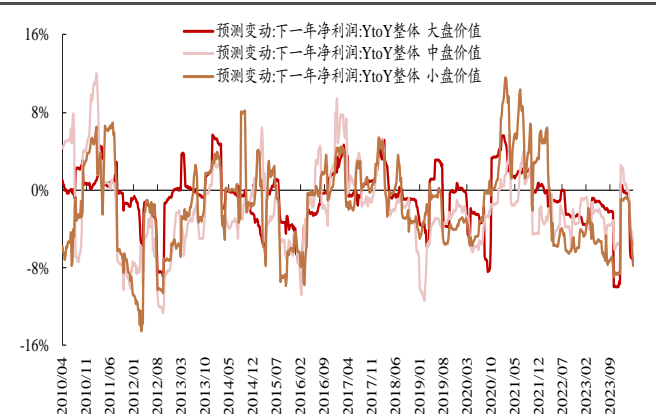
资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)分析师下调了大盘/中盘/小盘成长板块的 2025 年净利润预测



资料来源: wind, 民生证券研究院

图24: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2025 年净利润预测



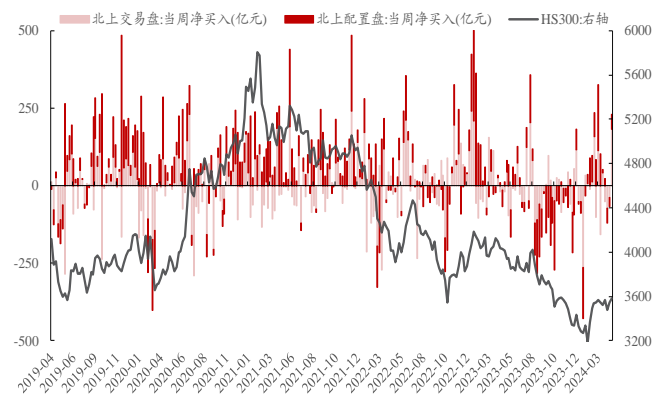
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 5 北上配置盘/北上交易盘/北上中资均有不同程度的回流，其中，北上交易盘占据主导

### 5.1 北上配置盘与交易盘的共识在于净买入有色、食品饮料、医药、金融地产、农林牧渔、化工等板块，同时净卖出家电、传媒、纺服等行业

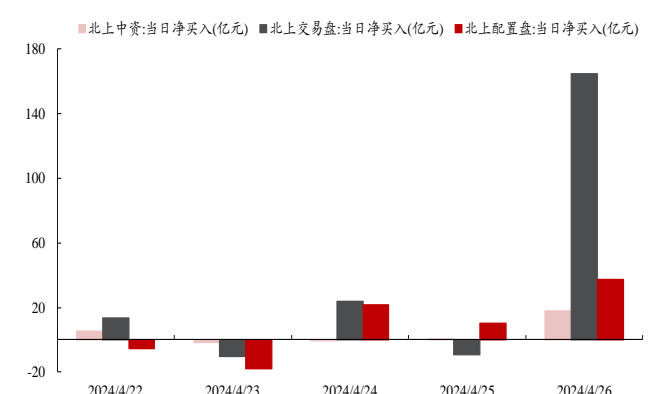
上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入 A 股 46.57 亿元, 北上交易盘净买入 A 股 182.34 亿元。分日度来看, **北上配置盘先净流出、后持续回流; 北上交易盘/北上中资则在震荡中明显回流。**行业上, 北上配置盘主要净买入食品饮料、有色、金融地产、医药、化工、机械等板块, 主要净卖出 TMT、家电、消费者服务、电新、建材、电力及公用事业等板块; 北上交易盘则主要净买入医药、有色、金融地产、食品饮料、电新、计算机等板块, 主要净卖出建筑、钢铁、家电、传媒、纺服、商贸零售等板块。**两者共识在于净买入有色、食品饮料、医药、金融地产、农林牧渔、化工等板块, 同时净卖出家电、传媒、纺服等行业。**值得一提的是, 上周(20240422-20240426)北上中资同样在震荡中明显回流。行业上, 北上中资净买入银行、有色、交运、电子、煤炭、化工等板块, 净卖出非银、计算机、建材等板块。

图25: 上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入 A 股 46.57 亿元, 北上交易盘净买入 A 股 182.34 亿元



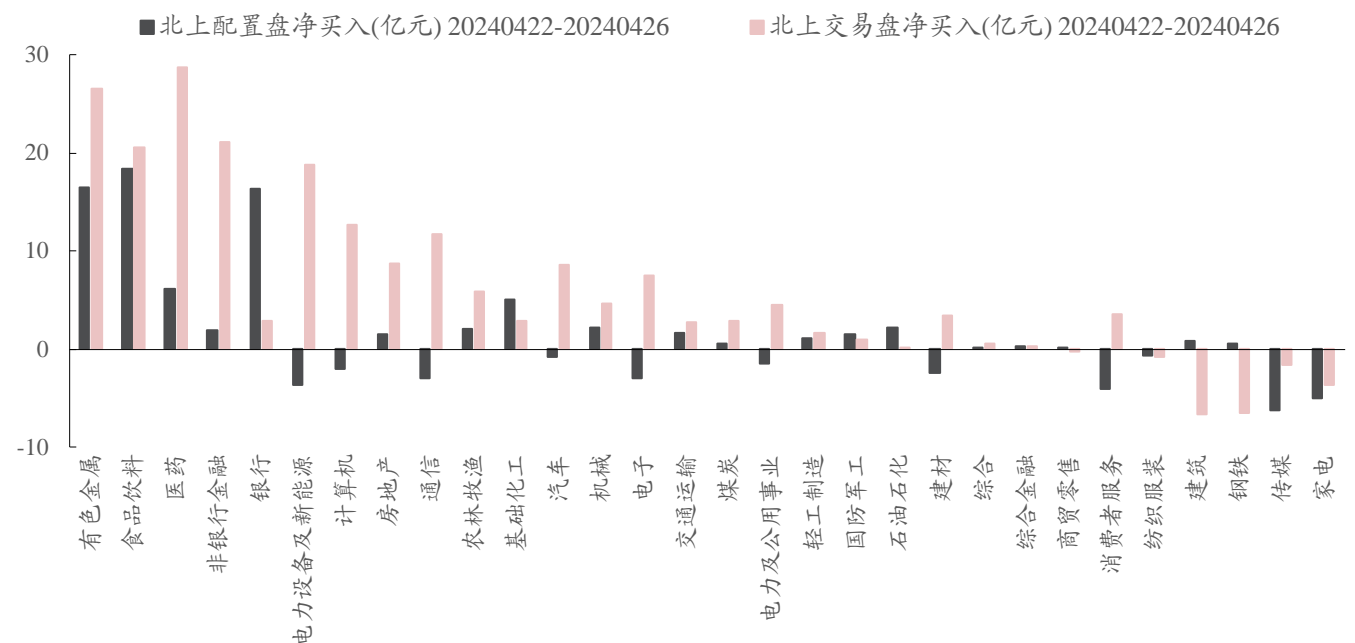
资料来源: 港交所, 民生证券研究院。

图26: 上周(20240422-20240426)北上配置盘先净流出、后持续回流; 北上交易盘/北上中资则在震荡中明显回流



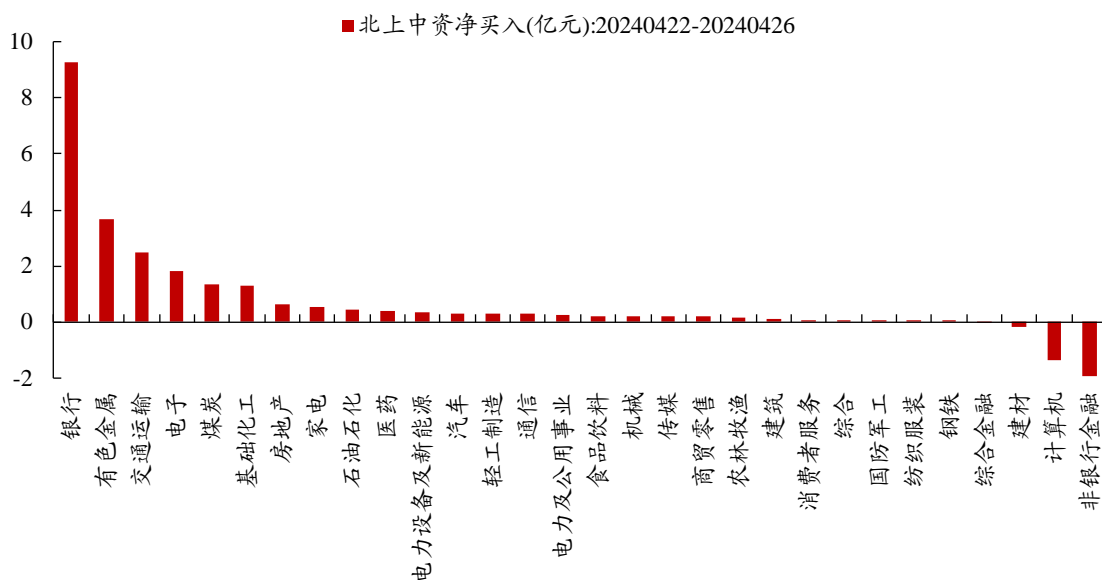
资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图27: 分行业看, 上周(20240422-20240426)北上配置盘主要净买入食品饮料、有色、金融地产、医药、化工、机械等板块, 主要净卖出 TMT、家电、消费者服务、电新、建材、电力及公用事业等板块; 北上交易盘则主要净买入医药、有色、金融地产、食品饮料、电新、计算机等板块, 主要净卖出建筑、钢铁、家电、传媒、纺服、商贸零售等板块



资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图28: 分行业看, 上周(20240422-20240426)北上中资净买入银行、有色、交运、电子、煤炭、化工等板块, 净卖出非银、计算机、建材等板块

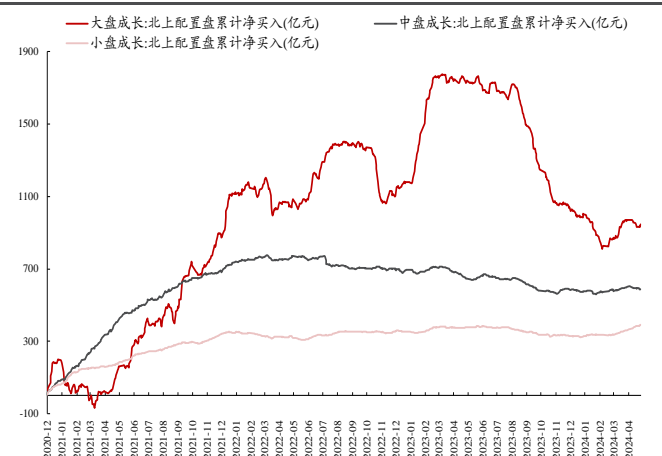


资料来源: 港交所, 民生证券研究院

## 5.2 北上配置盘与交易盘同时净买入大盘/小盘成长、大盘/中盘价值板块，而在中盘成长、小盘价值板块存在明显分歧

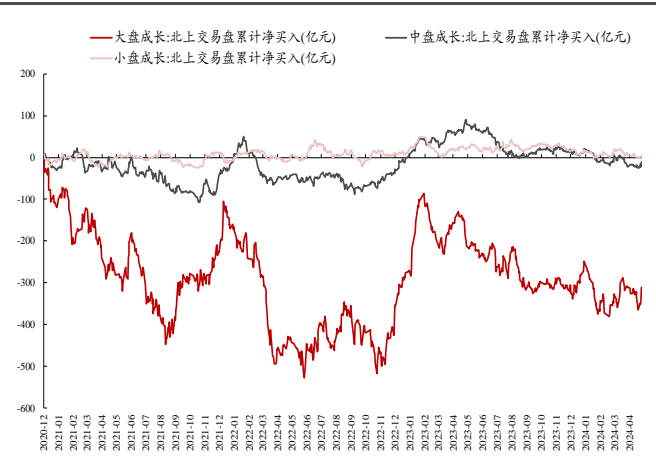
对于成长风格，上周(20240422-20240426)北上配置盘与交易盘同时净买入大盘/小盘成长板块，在中盘成长板块均存在分歧：北上配置盘净卖出，而北上交易盘净买入。对于价值风格，北上配置盘与交易盘同时净买入大盘/中盘价值板块，在小盘价值板块存在分歧：北上配置盘净买入，而北上交易盘净卖出。

图29：对于成长风格，上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入大盘/小盘成长板块，净卖出中盘成长板块



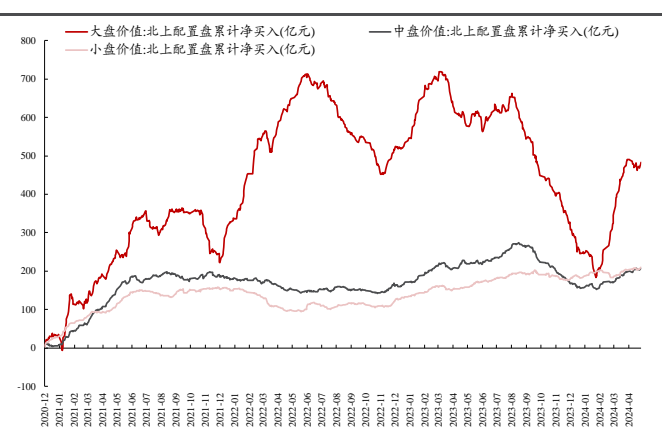
资料来源：港交所，民生证券研究院

图30：对于成长风格，上周(20240422-20240426)北上交易盘净买入大盘/中盘/小盘成长板块



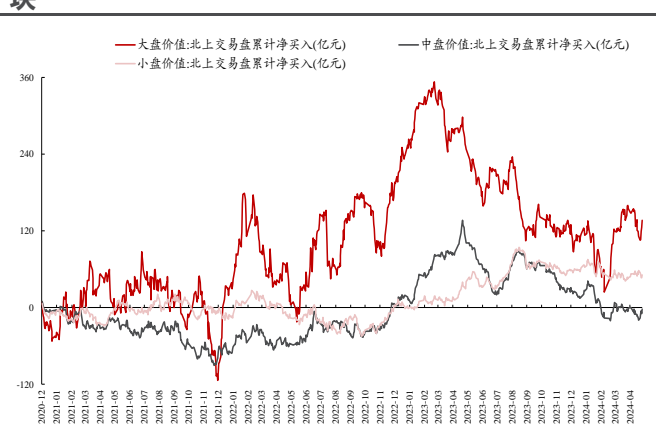
资料来源：港交所，民生证券研究院

图31：对于价值风格，上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入大盘/中盘/小盘价值板块



资料来源：港交所，民生证券研究院

图32：对于价值风格，上周(20240422-20240426)北上交易盘净买入大盘/中盘价值板块，净卖出小盘价值板块



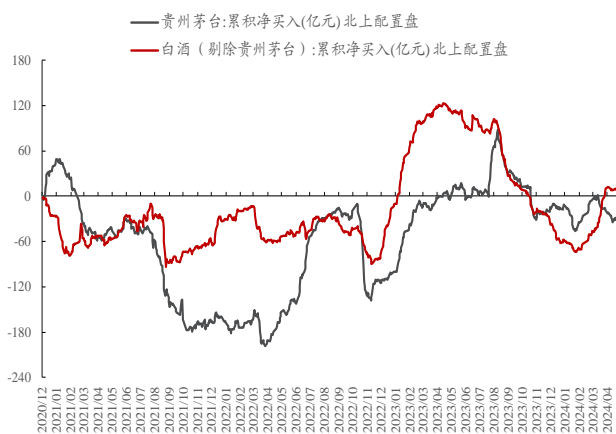
资料来源：港交所，民生证券研究院



### 5.3 北上配置盘净买入贵州茅台, 净卖出美的集团、宁德时代

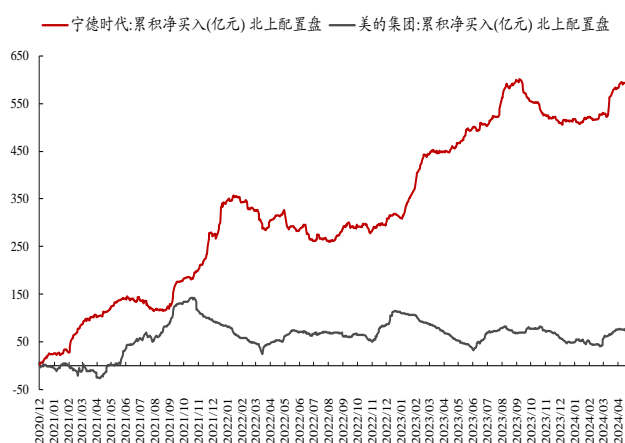
上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入白酒板块 16.89 亿元。分拆来看, 北上配置盘净买入贵州茅台 9.1 亿元, 净买入其他白酒板块 7.79 亿元。此外, 上周(20240422-20240426)北上配置盘净卖出宁德时代 0.44 亿元, 净卖出美的集团 2.8 亿元。

图33: 上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入白酒板块 16.89 亿元, 净买入贵州茅台 9.1 亿元, 净买入其他白酒板块 7.79 亿元



资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图34: 上周(20240422-20240426)北上配置盘净卖出宁德时代 0.44 亿元, 净卖出美的集团 2.8 亿元

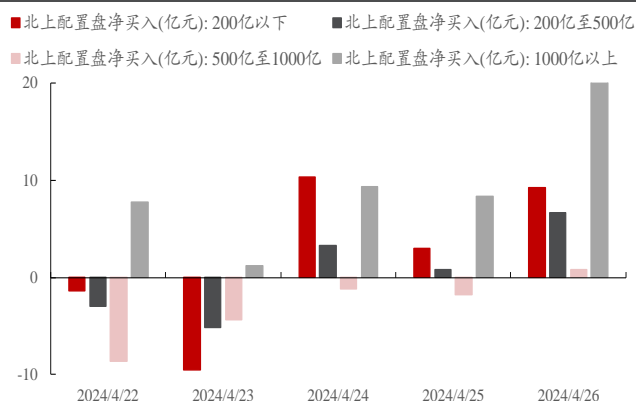


资料来源: 港交所, 民生证券研究院

### 5.4 北上配置盘在有色、汽车、电新、化工、电力及公用事业等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的

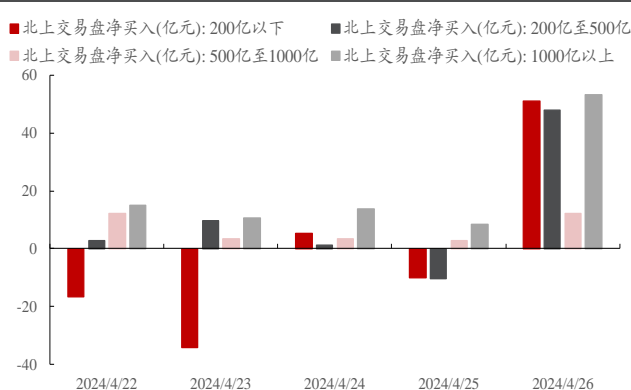
分市值来看, 上周(20240422-20240426)北上配置盘持续净买入 1000 亿元以上市值的标的, 北上交易盘持续净买入 500 亿元以上市值的标的。从行业来看, 北上配置盘在有色、汽车、电新、化工、电力及公用事业等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的。

图35: 上周(20240422-20240426)北上配置盘持续净买入 1000 亿元以上市值的标的



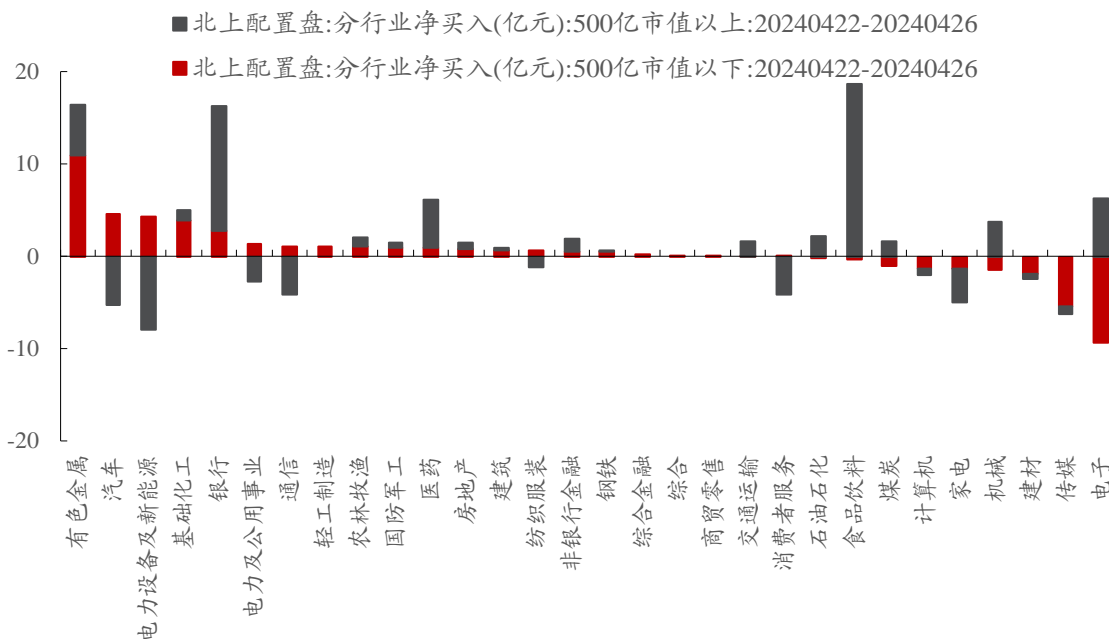
资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图36: 上周(20240422-20240426)北上交易盘持续净买入 500 亿元以上市值的标的



资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图37: 上周(20240422-20240426)北上配置盘在有色、汽车、电新、化工、电力及公用事业等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的



资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图38: 上周(20240422-20240426)北上配置/交易盘净买入前 20 个股

排序	北上配置盘				北上交易盘			
	股票代码	股票简称	行业	周度净买入(20240422-20240426, 亿元)	股票代码	股票简称	行业	周度净买入(20240422-20240426, 亿元)
1	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	9.10	300750.SZ	宁德时代	电力设备及新能源	10.97
2	300760.SZ	迈瑞医疗	医药	9.08	601318.SH	中国平安	非银行金融	8.38
3	600036.SH	招商银行	银行	6.04	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	8.26
4	000858.SZ	五粮液	食品饮料	5.64	300502.SZ	新易盛	通信	5.94
5	002371.SZ	北方华创	电子	5.23	002475.SZ	立讯精密	电子	5.93
6	600690.SH	海尔智家	家电	4.20	300308.SZ	中际旭创	通信	5.62
7	000725.SZ	京东方A	电子	4.17	000858.SZ	五粮液	食品饮料	5.22
8	600309.SH	万华化学	基础化工	2.62	601899.SH	紫金矿业	有色金属	5.18
9	600489.SH	中金黄金	有色金属	2.45	601166.SH	兴业银行	银行	5.10
10	601318.SH	中国平安	非银行金融	2.38	601138.SH	工业富联	计算机	5.08
11	002475.SZ	立讯精密	电子	2.34	002594.SZ	比亚迪	汽车	4.16
12	600988.SH	赤峰黄金	有色金属	2.31	600036.SH	招商银行	银行	3.81
13	000001.SZ	平安银行	银行	2.13	300059.SZ	东方财富	非银行金融	3.38
14	601899.SH	紫金矿业	有色金属	2.12	300014.SZ	亿纬锂能	电力设备及新能源	3.09
15	600276.SH	恒瑞医药	医药	2.05	601888.SH	中国中免	消费者服务	2.98
16	002594.SZ	比亚迪	汽车	2.04	000625.SZ	长安汽车	汽车	2.91
17	000630.SZ	铜陵有色	有色金属	2.02	600176.SH	中国巨石	建材	2.62
18	600887.SH	伊利股份	食品饮料	1.97	002085.SZ	万丰奥威	汽车	2.62
19	600150.SH	中国船舶	机械	1.96	603993.SH	洛阳钼业	有色金属	2.52
20	603501.SH	韦尔股份	电子	1.92	601328.SH	交通银行	银行	2.47

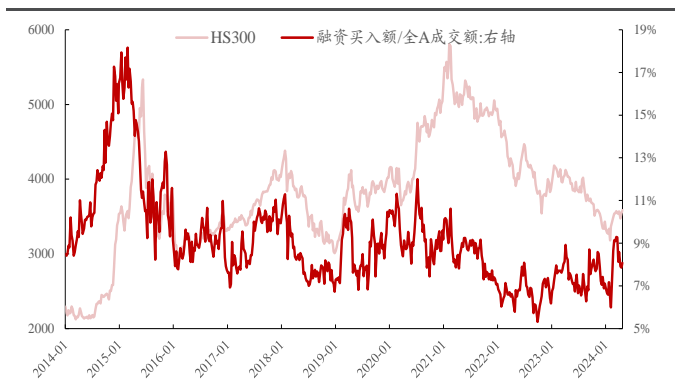
资料来源: 港交所, 民生证券研究院

## 6 两融活跃度小幅回升至近三周高点

### 6.1 两融主要净买入金融、军工、化工、通信、煤炭、钢铁、石油石化等板块，净卖出医药、有色、电新、电子、食品饮料、汽车等板块

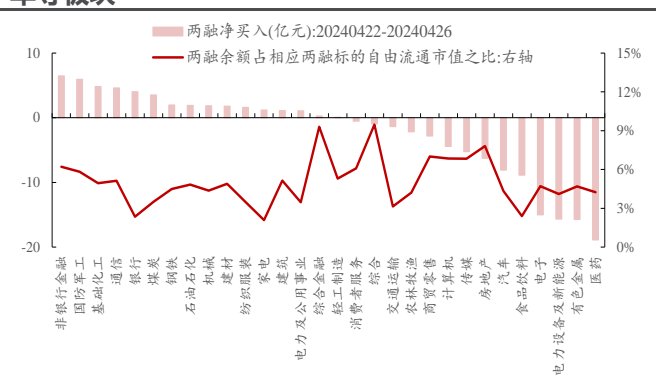
上周(20240422-20240426)两融活跃度小幅回升至近三周高点。上周两融投资者净卖出 64.16 亿元，行业上，两融主要净买入金融、军工、化工、通信、煤炭、钢铁、石油石化等板块，净卖出医药、有色、电新、电子、食品饮料、汽车等板块。

图39：上周(20240422-20240426)两融活跃度小幅回升至近三周高点；两融投资者净卖出 64.16 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图40：上周(20240422-20240426)两融投资者主要净买入金融、军工、化工、通信、煤炭、钢铁、石油石化等板块，净卖出医药、有色、电新、电子、食品饮料、汽车等板块



资料来源：wind，民生证券研究院

### 6.2 金融地产、钢铁、建材、纺服、家电、机械、化工等板块的融资买入占比在环比上升，其中，银行、纺服、机械、化工等板块的融资买入占比处于 50%以上历史分位数水平

上周(20240422-20240426)金融地产、钢铁、建材、纺服、家电、机械、化工等板块的融资买入占比在环比上升，其中，银行、纺服、机械、化工等板块的融资买入占比处于 50%以上历史分位数水平。

图41：上周(20240422-20240426)金融地产、钢铁、建材、纺服、家电、机械、化工等板块的融资买入占比在环比上升，其中，银行、纺服、机械、化工等板块的融资买入占比处于 50%以上历史分位数水平

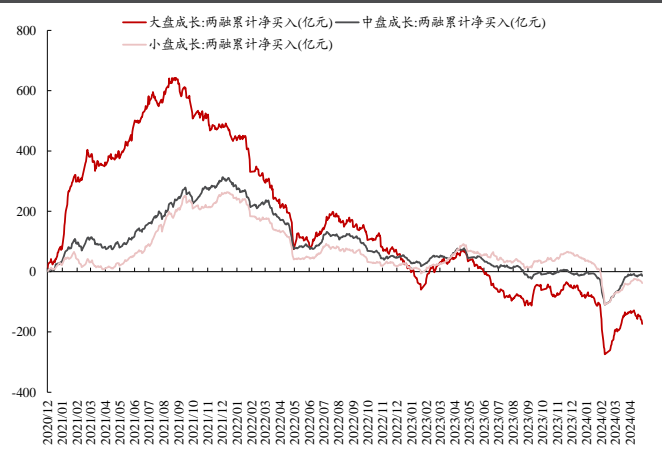
行业	涨跌幅			融资买入/成交额		融资买入/成交额:环比变化	近一周融资买入占比:历史分位数	2020年以来两融余额变化
	近一周	近两周	近四周	2024/4/19	2024/4/26			
银行	-1.09%	3.34%	3.31%	9.36%	10.87%	0.51%	51.60%	
非银行金融	5.28%	8.71%	2.69%	10.84%	12.18%	0.35%	37.10%	
钢铁	-2.54%	0.22%	2.94%	6.78%	7.93%	0.16%	14.80%	
综合金融	5.96%	6.43%	2.61%	8.55%	9.62%	0.07%	39.60%	
建材	-0.45%	0.04%	-1.22%	4.88%	5.91%	0.03%	46.80%	
纺织服装	-0.31%	-3.47%	-2.33%	3.23%	3.91%	0.67%	56.50%	
家电	-0.88%	4.58%	4.33%	5.36%	5.90%	0.54%	34.30%	
机械	0.90%	0.06%	-1.34%	5.49%	5.94%	0.45%	78.90%	
基础化工	0.67%	-0.37%	1.84%	6.09%	6.35%	0.26%	51.60%	
国防军工	3.08%	6.10%	-1.32%	9.12%	9.33%	0.21%	49.90%	
计算机	6.31%	2.34%	-4.65%	7.62%	7.79%	0.17%	22.30%	
电子	5.03%	2.30%	-2.27%	7.61%	7.77%	0.16%	33.30%	
农林牧渔	2.15%	1.41%	-1.59%	5.38%	5.54%	0.16%	26.10%	
通信	4.54%	4.10%	0.75%	9.25%	9.39%	0.14%	60.70%	
医药	4.61%	2.86%	0.10%	6.62%	6.71%	0.09%	20.30%	
电力设备及新能源	0.95%	-0.52%	-2.55%	6.93%	7.01%	0.08%	45.30%	
食品饮料	4.10%	4.81%	0.19%	5.78%	5.82%	0.04%	15.70%	
房地产	3.35%	0.28%	-8.24%	7.41%	7.44%	0.03%	16.50%	
轻工制造	2.21%	-2.27%	-2.89%	3.66%	3.68%	0.02%	21.20%	
商贸零售	0.39%	-5.44%	-3.92%	4.27%	4.26%	-0.01%	2.60%	
综合	0.91%	-7.17%	-9.03%	4.50%	4.48%	-0.02%	5.10%	
传媒	3.16%	-1.83%	-7.24%	6.68%	6.63%	-0.05%	34.90%	
交通运输	1.08%	2.37%	3.10%	7.24%	7.13%	-0.11%	44.00%	
煤炭	-7.18%	-4.18%	-0.25%	7.52%	7.34%	-0.18%	6.40%	
消费者服务	2.65%	-4.54%	-6.14%	5.29%	5.10%	-0.19%	76.00%	
电力及公用事业	-0.86%	-1.81%	0.57%	6.76%	6.52%	-0.24%	41.30%	
石油石化	-3.37%	-0.49%	1.95%	9.06%	8.76%	-0.29%	43.00%	
汽车	2.51%	2.04%	2.04%	7.54%	7.04%	-0.51%	57.10%	
有色金属	-1.82%	-3.89%	4.45%	10.28%	9.50%	-0.79%	33.90%	
建筑	-0.79%	2.63%	-0.74%	8.00%	7.13%	-0.87%	36.00%	

资料来源：wind，民生证券研究院。注：分位数计算的起点为 2014 年 1 月。

### 6.3 两融净买入大盘价值板块，净卖出大盘/中盘/小盘成长、中盘/小盘价值等板块

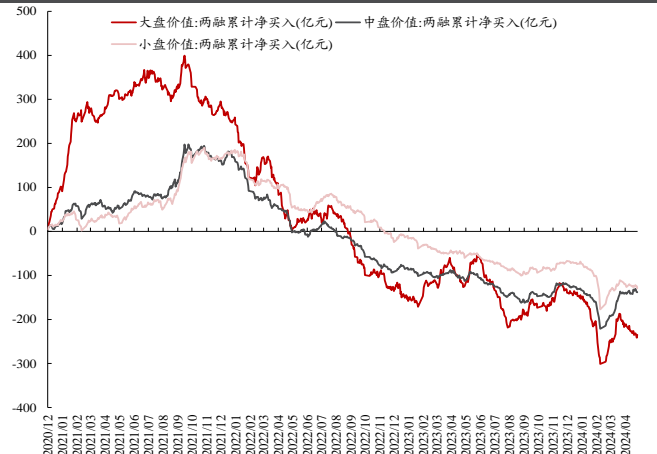
对于成长风格，上周(20240422-20240426)两融投资者分别净卖出大盘/中盘/小盘成长 27.22 亿元、1.23 亿元、9.66 亿元；而对于价值风格，两融投资者净买入大盘价值 0.34 亿元，分别净卖出中盘/小盘价值 2.78 亿元、2.86 亿元。

图42: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)两融投资者分别净卖出大盘/中盘/小盘成长 27.22 亿元、1.23 亿元、9.66 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

图43: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)两融投资者净买入大盘价值 0.34 亿元, 分别净卖出中盘/小盘价值 2.78 亿元、2.86 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 7 主动偏股基金仓位有所回升，基民整体再度净申购基金

### 7.1 主动偏股基金仓位有所回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓有色、TMT、汽车、煤炭、机械、石油石化等板块，主要减仓银行、医药等板块

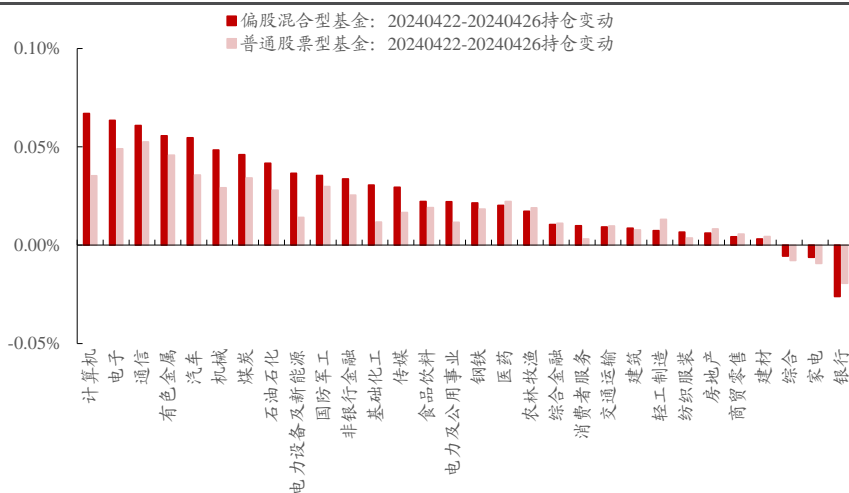
上周(20240422-20240426)主动偏股基金仓位有所回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓有色、TMT、汽车、煤炭、机械、石油石化等板块，主要减仓银行、医药等板块。

图44：上周(20240422-20240426)主动偏股基金的仓位有所回升



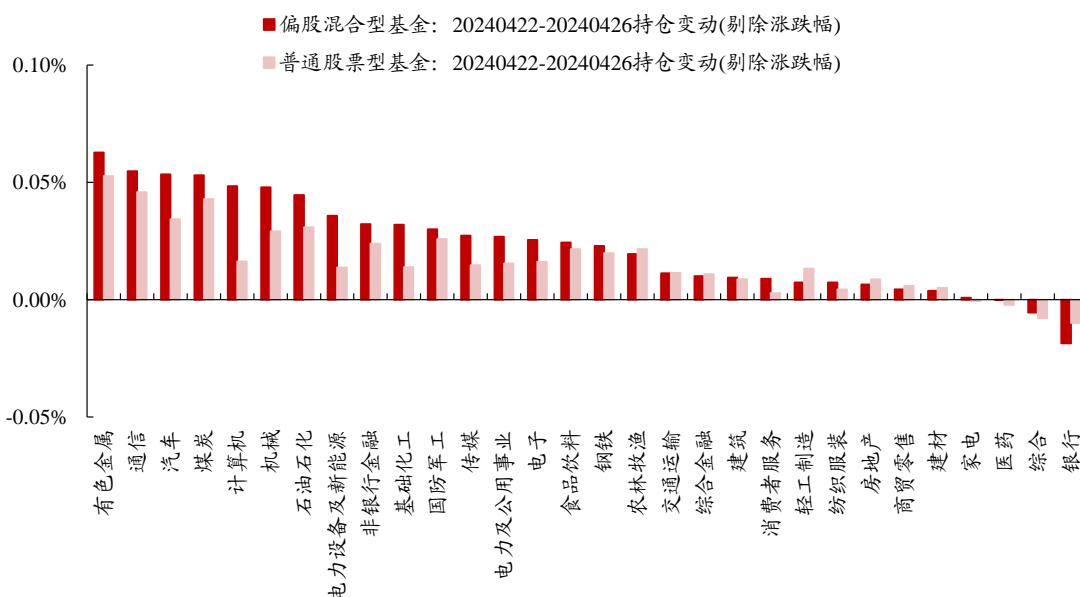
资料来源：wind，民生证券研究院

图45：上周(20240422-20240426)主动偏股基金在 TMT、有色、汽车、机械、煤炭、石油石化等板块仓位提升，在银行、家电等板块仓位下降



资料来源：wind，民生证券研究院

图46：剔除涨跌幅因素后，上周(20240422-20240426)主动偏股基金主要加仓有色、TMT、汽车、煤炭、机械、石油石化等板块，主要减仓银行、医药等板块

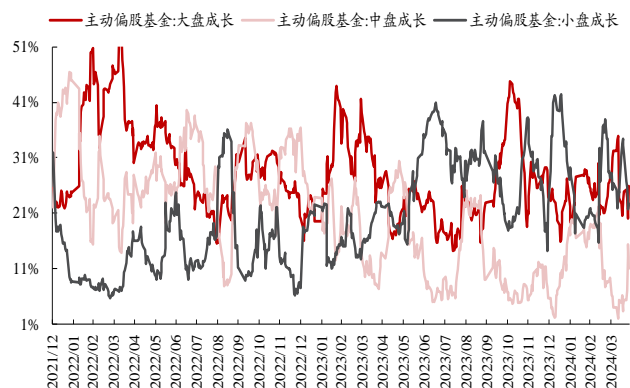


资料来源：wind，民生证券研究院。注：基于上述二次规划法测算的结果，剔除涨跌幅因素带来的行业配置变动=该行业 T 期持仓权重-该行业(T-1)期持仓经过涨跌幅变动之后的权重，后者为 (T-1 期权重) \* (1+该行业涨跌幅) / (1- (T-1) 期公募仓位+各行业(T-1)期仓位 \* (1+T 期涨跌幅) 求和)。

## 7.2 主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长、中盘价值的相关性上升，与小盘成长、大盘/小盘价值的相关性回落

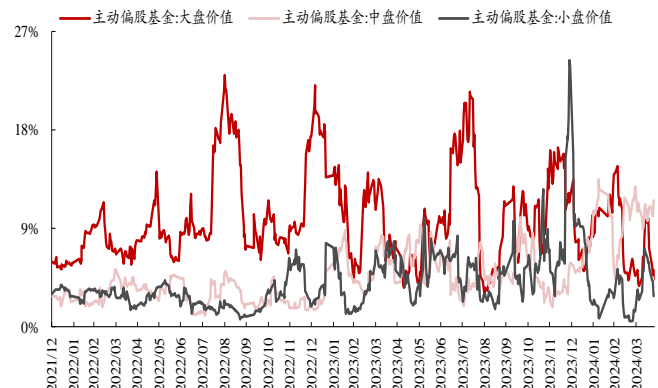
基于二次规划法，将主动偏股基金的净值收益按照不同风格归因来看：上周(20240422-20240426)主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长、中盘价值的相关性上升，与小盘成长、大盘/小盘价值的相关性回落。

图47：上周(20240422-20240426)主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长的相关性上升，与小盘成长的相关性回落



资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、本处主动偏股基金的样本为普通股票型基金与偏股混合型基金；2、计算采用二次规划法。

图48：上周(20240422-20240426)主动偏股基金的净值表现与中盘价值的相关性上升，与大盘/小盘价值的相关性回落



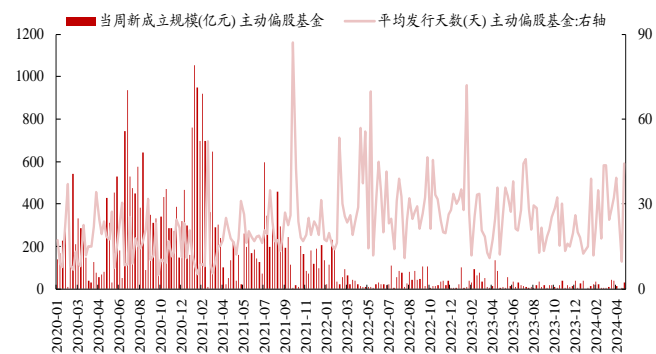
资料来源：wind，民生证券研究院



## 7.3 新成立权益基金规模回升，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模均回升，平均发行天数均上升

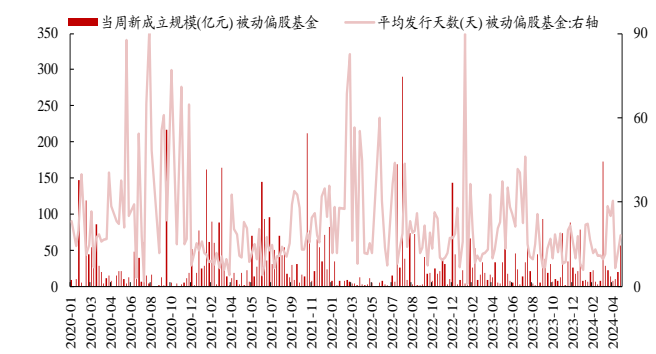
上周(20240422-20240426)新成立的主动/被动偏股基金规模分别为 32.97 亿元、57.27 亿元,新成立的主动/被动偏股基金的平均发行天数分别为 44.43 天、18.13 天。

**图49：上周(20240422-20240426)新成立的主动偏股基金规模为 32.97 亿元，平均发行天数为 44.43 天**



资料来源：wind，民生证券研究院

**图50：上周(20240422-20240426)新成立的被动偏股基金规模为 57.27 亿元，平均发行天数为 18.13 天**

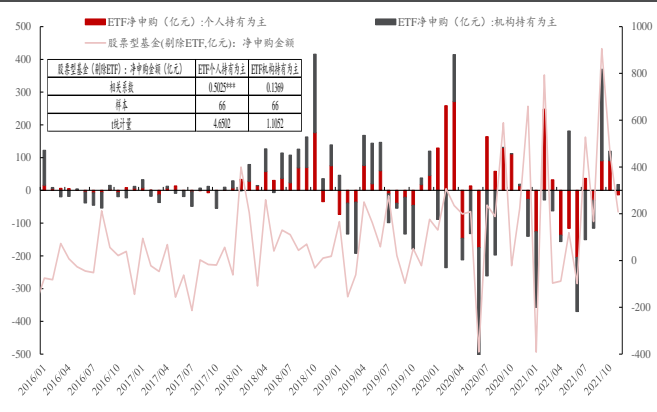


资料来源：wind，民生证券研究院

## 7.4 个人投资者整体再度净申购基金，与新能源、军工、传媒等板块相关的 ETF 被净申购，与金融地产、科技、消费等板块相关的 ETF 被净赎回

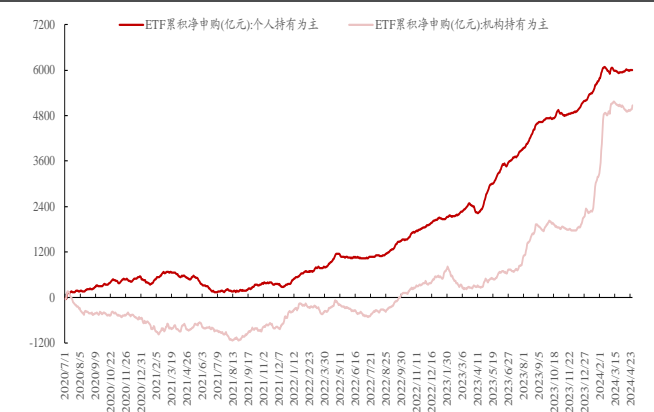
上周(20240422-20240426)以个人持有为主的ETF再度被净申购,分行业看,以个人持有为主的ETF中,与新能源、军工、传媒等板块相关的ETF被净申购,与金融地产、科技、消费等板块相关的ETF被净赎回。结合前面主动基金在上周的行为来看:公募与其负债端(个人)的共识在于同时净买入新能源、军工、传媒等板块,净卖出医药等板块,而在金融地产、科技、消费、周期、建筑建材等板块存在分歧。另外,上周(20240422-20240426)以机构持有为主的ETF继续被大幅净申购,且以宽基ETF为主。

图51: 个人持有为主的股票型 ETF 的申购情况能较好地反映股票型基金的申购赎回行为



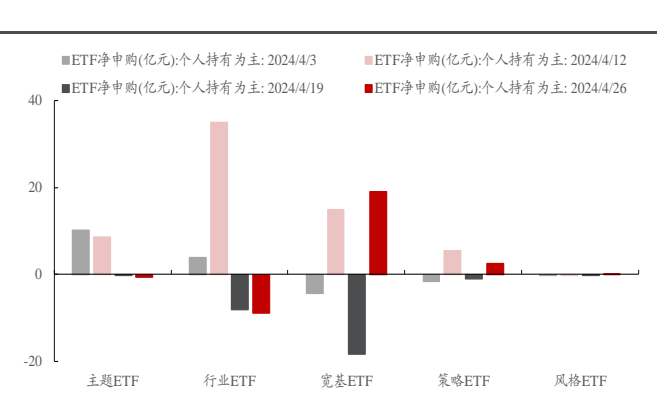
资料来源: wind, 民生证券研究院

图52: 上周(20240422-20240426)以个人/机构持有为主的ETF分别被小幅/大幅净申购



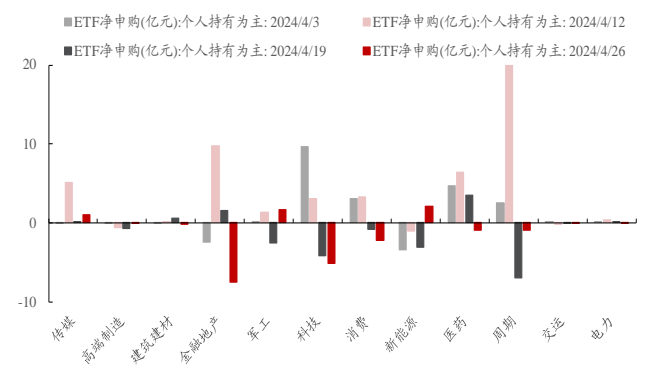
资料来源: wind, 民生证券研究院

图53: 上周(20240422-20240426)以个人持有为主的ETF中, 宽基ETF、策略ETF均被主要净申购



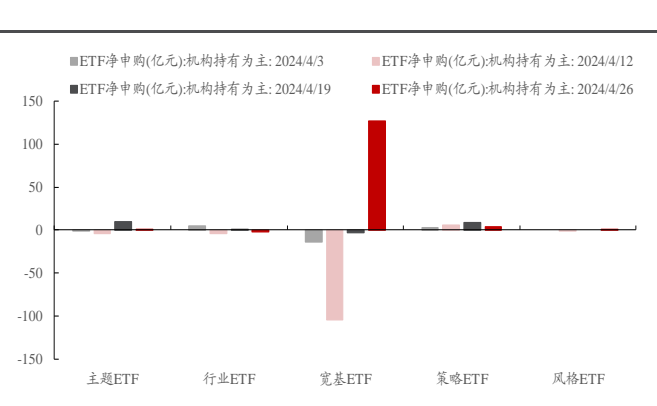
资料来源: wind, 民生证券研究院

图54: 分行业看, 上周(20240422-20240426)以个人持有为主的ETF中, 与新能源、军工、传媒等板块相关的ETF被净申购, 与金融地产、科技、消费等板块相关的ETF被净赎回



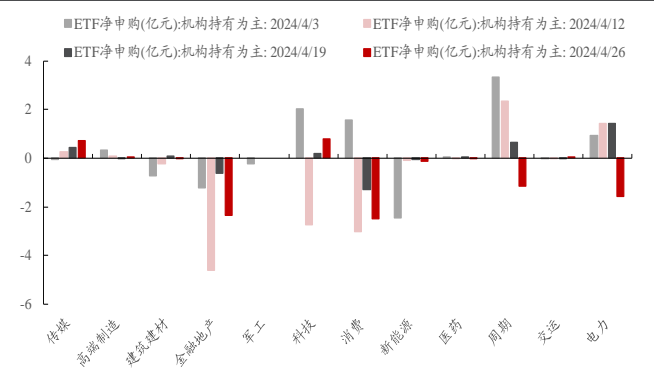
资料来源: wind, 民生证券研究院

图55: 上周(20240422-20240426)以机构持有为主的ETF中, 宽基ETF被主要净申购



资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 分行业看, 上周(20240422-20240426)以机构持有为主的ETF中, 与科技、传媒等板块相关的ETF被主要净申购, 与消费、金融地产、电力、周期等板块相关的ETF被净赎回



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 7.5 从 ETF 跟踪的指数来看：沪深 300、中证 500、中证 1000、红利等相关的 ETF 被主要净申购，与券商、科创 100、上证 50 等相关的 ETF 被主要净赎回

从 ETF 跟踪的指数来看，整体而言，上周(20240422-20240426)与沪深 300、中证 500、中证 1000、红利等相关的 ETF 被主要净申购，与券商、科创 100、上证 50 等相关的 ETF 被主要净赎回。

图57：上周(20240422-20240426)与沪深 300、中证 500、中证 1000、红利等相关的 ETF 被主要净申购，与券商、科创 100、上证 50 等相关的 ETF 被主要净赎回

ETF类型	相关ETF规模 (亿元)	ETF净申购(亿元)					
		上周(0422-0426)	过去10个交易日	过去20个交易日	去年全年	今年以来	
<b>ETF整体</b>	<b>18222.60</b>	<b>145.05</b>	<b>144.51</b>	<b>66.96</b>	<b>5445.54</b>	<b>3549.27</b>	
主要ETF	沪深300	5770.45	63.37	60.34	16.27	1452.54	2618.89
	科创50	1266.05	5.11	-0.81	7.42	787.84	-19.17
	中证500	1191.55	46.21	47.71	14.38	-77.57	418.02
	上证50	1204.57	-4.41	-2.17	16.12	345.39	251.73
	创业板指	781.74	5.62	-1.82	6.22	369.35	189.26
	中证1000	633.88	29.20	33.07	6.51	-44.66	254.74
	科创创业50	252.25	-0.01	-0.33	-0.41	68.91	-4.81
	上证180	196.77	-0.41	-0.70	-1.14	11.26	-2.98
	创业板50	195.84	3.26	3.33	5.15	36.13	-18.83
	中证800	70.30	-0.24	0.61	-1.95	70.54	-6.35
	中证2000	18.11	0.24	-0.34	-4.49	22.83	-12.27
	科创100	185.55	-4.91	-11.02	17.51	322.18	-86.87
	红利	584.07	11.67	28.37	31.61	220.72	136.12
券商	678.65	-5.53	0.13	14.55	-13.80	-6.54	

资料来源：wind，民生证券研究院。注：数据截至 2024 年 4 月 26 日。

图58：近期北上配置盘行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20240401-20240403	20240408-20240412	20240415-20240419	20240422-20240426	20210301-20240426累计变化
食品饮料	-0.89	-20.16	5.03	18.42	
有色金属	2.99	32.95	11.57	16.45	
银行	-0.21	2.00	7.19	16.35	
医药	-1.77	-11.80	-1.53	6.09	
基础化工	1.92	-7.29	1.17	5.07	
机械	-0.18	-4.56	1.21	2.18	
石油石化	-0.99	-2.28	-2.19	2.14	
农林牧渔	0.68	1.73	-0.74	2.02	
非银行金融	0.10	-5.16	-4.45	1.94	
交通运输	-0.18	-4.38	-4.61	1.65	
房地产	0.00	-1.10	-1.59	1.57	
国防军工	2.30	-1.42	0.01	1.47	
轻工制造	0.59	-0.05	0.28	1.05	
建筑	0.42	-4.08	1.09	0.89	
钢铁	1.18	-0.23	-1.10	0.63	
煤炭	-0.55	-0.21	0.10	0.57	
综合金融	0.06	-0.01	-0.19	0.26	
综合	0.01	-0.05	-0.09	0.04	
商贸零售	0.31	-0.64	-1.95	0.02	
纺织服装	0.50	-0.47	0.22	-0.62	
汽车	0.36	6.06	-7.08	-0.76	
电力及公用事业	0.67	-6.43	-5.12	-1.46	
计算机	4.49	-7.20	-6.90	-2.06	
建材	-0.59	-2.37	-4.48	-2.44	
通信	2.10	-4.98	-3.32	-2.99	
电子	5.48	6.54	-4.17	-3.00	
电力设备及新能源	6.07	9.09	-9.70	-3.65	
消费者服务	-1.48	-10.58	-7.50	-4.11	
家电	1.88	-3.05	11.34	-4.95	
传媒	-2.13	-9.60	-3.99	-6.20	
<b>周度总体净买入</b>	<b>23.15</b>	<b>-49.74</b>	<b>-31.49</b>	<b>46.57</b>	


























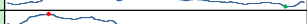




资料来源：港交所，民生证券研究院

图59：近期北上交易盘行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20240401-20240403	20240408-20240412	20240415-20240419	20240422-20240426	20210301-20240426累计变化
医药	-1.66	-7.55	13.55	28.73	
有色金属	-21.84	-2.03	-13.06	26.52	
非银行金融	-0.80	-7.71	10.74	21.09	
食品饮料	-7.49	-4.60	-2.08	20.63	
电力设备及新能源	3.47	0.13	-10.06	18.83	
计算机	-8.27	-9.37	-4.85	12.66	
通信	-3.30	-5.22	-5.05	11.70	
房地产	-2.26	-1.81	3.03	8.69	
汽车	-3.79	-8.52	-5.29	8.54	
电子	-8.77	7.98	-11.69	7.53	
农林牧渔	-2.06	0.38	-3.78	5.92	
机械	0.13	-4.27	1.71	4.71	
电力及公用事业	1.55	0.74	-1.14	4.50	
消费者服务	-2.20	-3.51	1.10	3.50	
建材	3.49	-1.71	-1.89	3.43	
银行	0.44	-5.97	0.13	2.95	
煤炭	-3.26	-5.33	-2.17	2.88	
基础化工	6.39	-5.61	2.59	2.86	
交通运输	1.93	0.16	1.05	2.71	
轻工制造	0.27	0.79	1.85	1.61	
国防军工	-2.51	-3.95	0.42	0.97	
综合	-0.26	-0.30	-0.19	0.55	
综合金融	-0.01	-0.24	-0.56	0.28	
石油石化	-0.52	-0.22	-1.53	0.05	
商贸零售	0.07	0.47	0.59	-0.21	
纺织服装	-0.13	0.82	0.34	-0.84	
传媒	-3.86	2.80	0.02	-1.67	
家电	-2.01	-4.47	-14.28	-3.70	
钢铁	5.35	-1.15	-0.24	-6.49	
建筑	1.59	-2.41	3.92	-6.59	
<b>周度总体净买入</b>	<b>-50.35</b>	<b>-71.69</b>	<b>-36.81</b>	<b>182.34</b>	

资料来源：港交所，民生证券研究院

**图60：近期两融行业配置变动(表中单位：亿元)**

行业	20240401-20240403	20240408-20240412	20240415-20240419	20240422-20240426	20210301-20240426累计变化
非银行金融	-3.82	-7.97	-6.80	6.46	
国防军工	8.34	-0.82	3.15	5.91	
基础化工	2.91	1.19	-1.56	4.80	
通信	1.08	-10.50	-8.90	4.59	
银行	-4.23	-5.31	-6.65	4.01	
煤炭	-6.97	-3.97	-1.02	3.52	
钢铁	-1.36	0.28	-4.89	1.95	
石油石化	2.12	0.01	5.19	1.88	
机械	1.10	-0.64	-7.37	1.84	
建材	-1.71	0.49	0.14	1.77	
纺织服装	-0.72	-0.25	-0.60	1.59	
家电	1.67	-0.79	0.39	1.18	
建筑	-2.36	1.88	3.15	1.07	
电力及公用事业	3.75	0.47	8.35	1.06	
综合金融	-0.36	-0.33	-0.59	0.25	
轻工制造	-0.42	0.84	-2.11	0.06	
消费者服务	1.07	3.62	-0.94	-0.52	
综合	-0.24	-0.70	-1.45	-0.93	
交通运输	1.46	1.45	3.63	-1.37	
农林牧渔	0.01	1.33	-2.64	-2.17	
商贸零售	0.97	0.67	-0.67	-2.82	
计算机	-4.68	-19.94	-10.39	-4.45	
传媒	-3.74	-10.04	-10.51	-5.25	
房地产	1.35	-4.53	-2.80	-6.28	
汽车	2.35	3.50	1.89	-8.08	
食品饮料	0.12	13.61	-5.75	-8.87	
电子	7.73	-12.64	-6.74	-15.00	
电力设备及新能源	4.26	-8.98	-7.77	-15.66	
有色金属	25.58	41.26	-3.58	-15.72	
医药	-2.05	-8.21	-8.66	-18.87	

资料来源：港交所，民生证券研究院

图61：近期偏股混合型行业配置变动

行业	20240401-20240403	20240408-20240412	20240415-20240419	20240422-20240426	20210301-20240426累计变化
有色金属	0.00%	-0.01%	-0.11%	0.06%	
通信	-0.02%	-0.04%	-0.11%	0.05%	
汽车	-0.01%	0.02%	-0.12%	0.05%	
煤炭	0.01%	-0.07%	0.03%	0.05%	
计算机	-0.01%	-0.03%	-0.15%	0.05%	
机械	0.00%	-0.02%	-0.22%	0.05%	
石油石化	-0.01%	-0.03%	0.02%	0.04%	
电力设备及新能源	0.00%	-0.04%	-0.06%	0.04%	
非银行金融	0.00%	-0.01%	0.01%	0.03%	
基础化工	-0.01%	-0.04%	-0.17%	0.03%	
国防军工	0.00%	-0.02%	-0.08%	0.03%	
传媒	-0.02%	-0.04%	-0.10%	0.03%	
电力及公用事业	-0.01%	-0.01%	-0.05%	0.03%	
电子	-0.02%	-0.04%	-0.15%	0.03%	
食品饮料	-0.02%	0.02%	0.06%	0.02%	
钢铁	0.01%	-0.02%	-0.03%	0.02%	
农林牧渔	0.00%	-0.01%	-0.04%	0.02%	
交通运输	-0.01%	0.01%	-0.03%	0.01%	
综合金融	0.00%	-0.01%	-0.02%	0.01%	
建筑	0.00%	0.00%	-0.02%	0.01%	
消费者服务	0.00%	-0.02%	-0.06%	0.01%	
轻工制造	0.01%	-0.02%	-0.11%	0.01%	
纺织服装	0.00%	0.00%	-0.06%	0.01%	
房地产	-0.01%	-0.03%	-0.05%	0.01%	
商贸零售	0.00%	0.00%	-0.03%	0.00%	
建材	0.00%	-0.01%	-0.04%	0.00%	
家电	-0.02%	-0.01%	0.02%	0.00%	
医药	-0.02%	-0.04%	-0.09%	0.00%	
综合	-0.01%	0.00%	0.02%	-0.01%	
银行	-0.03%	0.00%	0.03%	-0.02%	

资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、基于二次规划法测算；2、配置变动已剔除涨跌幅因素。

图62：近期普通股票型行业配置变动

行业	20240401-20240403	20240408-20240412	20240415-20240419	20240422-20240426	20210301-20240426累计变化
有色金属	0.00%	-0.01%	-0.06%	0.05%	
通信	-0.01%	-0.04%	-0.08%	0.05%	
煤炭	0.01%	-0.06%	0.04%	0.04%	
汽车	0.02%	-0.01%	-0.09%	0.03%	
石油石化	0.00%	-0.02%	0.02%	0.03%	
机械	0.00%	-0.01%	-0.14%	0.03%	
国防军工	0.01%	-0.02%	-0.05%	0.03%	
非银行金融	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	
农林牧渔	0.00%	0.00%	-0.03%	0.02%	
食品饮料	-0.01%	0.00%	0.05%	0.02%	
钢铁	0.01%	-0.02%	-0.02%	0.02%	
计算机	0.00%	-0.04%	-0.09%	0.02%	
电子	0.00%	-0.03%	-0.10%	0.02%	
电力及公用事业	-0.01%	0.00%	-0.04%	0.02%	
传媒	0.00%	-0.03%	-0.07%	0.01%	
基础化工	-0.01%	-0.01%	-0.11%	0.01%	
电力设备及新能源	0.00%	-0.06%	-0.03%	0.01%	
轻工制造	0.00%	-0.01%	-0.06%	0.01%	
交通运输	0.00%	0.00%	-0.02%	0.01%	
综合金融	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.01%	
建筑	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	
房地产	-0.01%	-0.02%	-0.02%	0.01%	
商贸零售	0.00%	0.00%	-0.02%	0.01%	
建材	0.00%	0.01%	-0.02%	0.00%	
纺织服装	0.00%	0.00%	-0.02%	0.00%	
消费者服务	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	
家电	-0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	
医药	-0.01%	-0.04%	-0.07%	0.00%	
综合	-0.01%	0.00%	0.04%	-0.01%	
银行	-0.03%	0.00%	0.04%	-0.01%	

资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、基于二次规划法测算；2、配置变动已剔除涨跌幅因素。

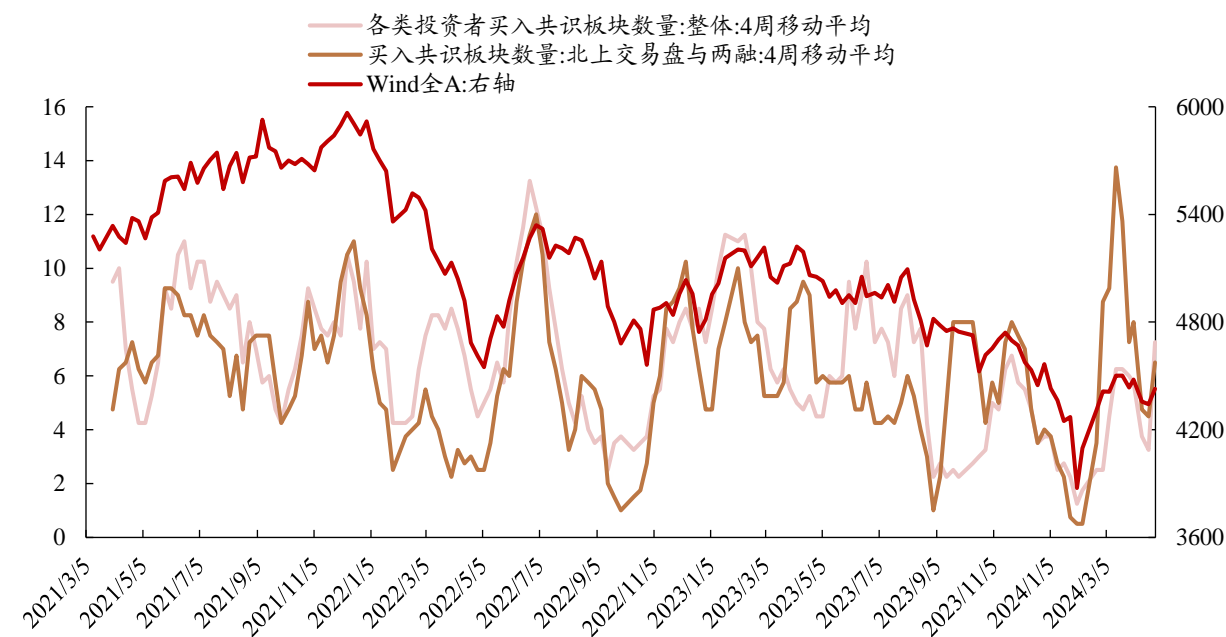


图63：上周(20240422-20240426)市场整体的买入共识度整体大幅回升，在煤炭、军工、机械、化工、轻工、石油石化、非银等板块相对较高，在钢铁、农林牧渔、有色、房地产、建筑、食品饮料、交运等板块次之

行业	北上配置盘	北上交易盘	偏股型基金	普通股基金	两融	共识程度
综合金融	1	1	1	1	1	★ 5
煤炭	1	1	1	1	1	★ 5
国防军工	1	1	1	1	1	★ 5
机械	1	1	1	1	1	★ 5
基础化工	1	1	1	1	1	★ 5
轻工制造	1	1	1	1	1	★ 5
石油石化	1	1	1	1	1	★ 5
非银行金融	1	1	1	1	1	★ 5
钢铁	1	-1	1	1	1	☆ 3
农林牧渔	1	1	1	1	-1	☆ 3
有色金属	1	1	1	1	-1	☆ 3
房地产	1	1	1	1	-1	☆ 3
建筑	1	-1	1	1	1	☆ 3
食品饮料	1	1	1	1	-1	☆ 3
交通运输	1	1	1	1	-1	☆ 3
建材	-1	1	1	1	1	☆ 3
电力及公用事业	-1	1	1	1	1	☆ 3
通信	-1	1	1	1	1	☆ 3
银行	1	1	-1	-1	1	☆ 1
医药	1	1	-1	-1	-1	☆ 1
商贸零售	1	-1	1	1	-1	☆ 1
综合	1	1	-1	-1	-1	☆ 1
计算机	-1	1	1	1	-1	☆ 1
电力设备及新能源	-1	1	1	1	-1	☆ 1
电子	-1	1	1	1	-1	☆ 1
家电	-1	-1	1	-1	1	☆ 1
汽车	-1	1	1	1	-1	☆ 1
消费者服务	-1	1	1	1	-1	☆ 1
传媒	-1	-1	1	1	-1	☆ 1
纺织服装	-1	-1	1	1	1	☆ 1

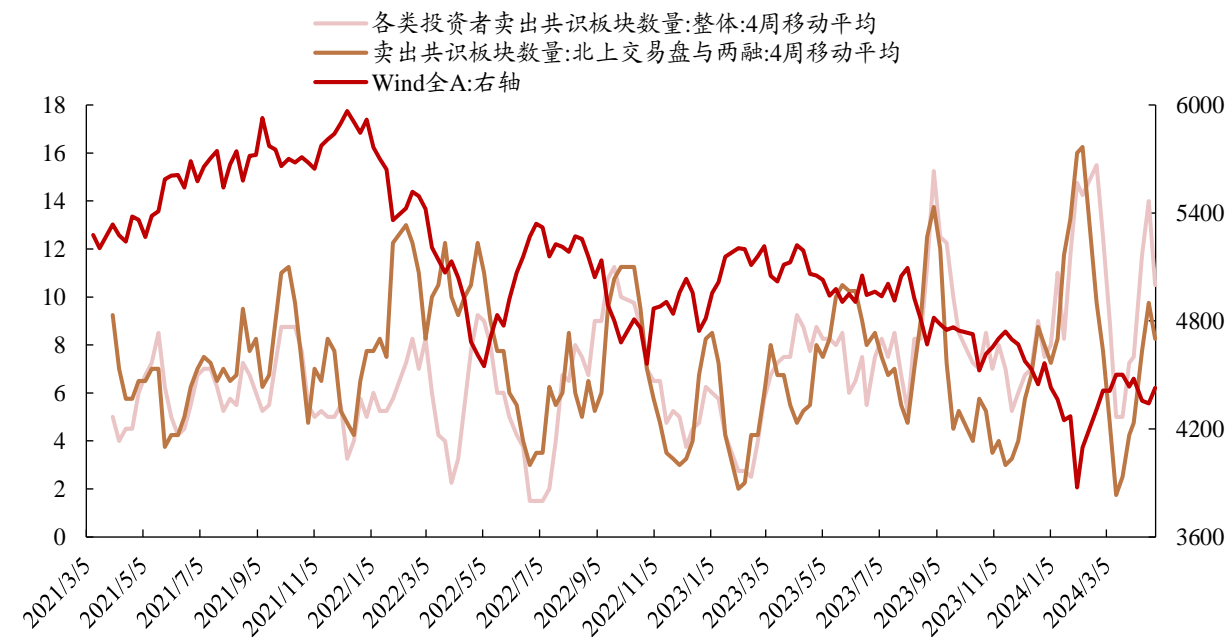
资料来源：wind，民生证券研究院。注：对于每类投资者，1代表在该考核期内买入该行业，-1代表在该考核期内卖出该行业。共识度计算方法为各类投资者买卖的代理变量（1或-1）加总后取绝对值，该值越大说明各类投资者买卖行为一致程度越高。

图64：从4周移动平均视角看，上周(20240422-20240426)无论市场各类投资者整体的买入共识度、还是趋势交易者（北上交易盘、两融）的买入共识度均明显回升



资料来源：港交所，民生证券研究院。注：1、各类投资者买入共识板块指的是包括北上配置盘、北上交易盘、两融、偏股混合型、普通股票型基金在内的投资者中有4类及以上买入的板块；2、北上交易盘与两融的共识板块指的是，该两类投资者共同买入的板块。

图65：从4周移动平均视角看，上周(20240422-20240426)无论各类投资者整体的卖出共识度、还是趋势交易者（北上交易盘、两融）的卖出共识度均明显回落



资料来源：港交所，民生证券研究院。注：1、各类投资者卖出共识板块指的是包括北上配置盘、北上交易盘、两融、偏股混合型、普通股票型基金在内的投资者中有4类及以上卖出的板块；2、北上交易盘与两融的共识板块指的是，该两类投资者共同卖出的板块。

## 8 风险提示

**测算误差：**数值模型是对历史的拟合，拟合本身存在误差，另外，统计样本本身也可能造成测算结果的误差。

## 插图目录

图 1: 上周(20240422-20240426)美元指数再度回落.....	4
图 2: 截至 2024 年 4 月 23 日, 美元多头/空头规模均上升, 净多头头寸规模有所回升.....	4
图 3: 上周(20240422-20240426)10Y 中国国债/美债利率均上升, 中美利差“倒挂”程度有所收敛.....	4
图 4: 上周(20240422-20240426)10Y 美债名义/实际利率均上升, 其背后隐含的是通胀预期继续回升.....	4
图 5: 上周(20240422-20240426)3 个月美债利率/3 个月美元 Libor 均上升, Ted 利差有所收窄.....	5
图 6: 上周(20240422-20240426)3 个月 Libor-OIS 利差有所收窄.....	5
图 7: 上周(20240422-20240426)DR001/R001 均上升, R001 与 DR001 之差收窄.....	5
图 8: 上周(20240422-20240426)1Y/10Y 国债到期收益率分别下降/上升, 期限利差(10Y-1Y)有所走阔.....	5
图 9: 上周(20240422-20240426)市场整体交易热度明显回落, 消费者服务、建筑、军工、银行等板块的交易热度处于相对高位.....	6
图 10: 上周(20240422-20240426)煤炭、TMT、食品饮料、医药、有色、消费者服务等板块的波动率上升较快; 传媒、计算机、轻工、医药、机械、商贸零售等板块的波动率均处于 90%分位数以上.....	7
图 11: 上周(20240422-20240426)电子、食品饮料、医药、计算机、农林牧渔、家电等板块调研热度居前, 食品饮料、TMT、农林牧渔、医药、石油石化、机械等板块的调研热度环比上升较快.....	8
图 12: 上周(20240422-20240426)主动偏股基金前 100 大重仓股的调研热度回升.....	8
图 13: 上周(20240422-20240426)创业板指、沪深 300、中证 500、上证 50 的调研热度均上升.....	8
图 14: 上周(20240422-20240426)全 A 中 2024/2025 年净利润预测上调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均上升.....	9
图 15: 上周(20240422-20240426)全 A 中 2024/2025 年净利润预测下调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均下降.....	9
图 16: 从整体调整幅度来看, 上周(20240422-20240426)分析师同时下调了全 A 的 2024/2025 年的净利润预测.....	10
图 17: 行业上, 上周(20240422-20240426)分析师主要上调了石油石化、汽车、非银、纺服等板块的 2024 年净利润预测。截至 4 月 26 日, 各类板块的 2024 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均下降.....	11
图 18: 行业上, 上周(20240422-20240426)分析师主要上调了石油石化、汽车、非银、纺服、家电等板块的 2025 年净利润预测。截至 4 月 26 日, 各类板块的 2025 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均下降.....	11
图 19: 指数方面, 上周(20240422-20240426)分析师上调了上证 50 的 2024 年净利润预测, 下调了创业板指、中证 500、沪深 300 的 2024 年净利润预测.....	12
图 20: 指数方面, 上周(20240422-20240426)分析师上调了上证 50 的 2025 年净利润预测, 下调了创业板指、中证 500、沪深 300 的 2025 年净利润预测.....	12
图 21: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)分析师上调了中盘成长板块的 2024 年净利润预测, 下调了大盘/小盘成长板块的 2024 年净利润预测.....	13
图 22: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2024 年净利润预测.....	13
图 23: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)分析师下调了大盘/中盘/小盘成长板块的 2025 年净利润预测.....	13
图 24: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2025 年净利润预测.....	13
图 25: 上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入 A 股 46.57 亿元, 北上交易盘净买入 A 股 182.34 亿元.....	14
图 26: 上周(20240422-20240426)北上配置盘先净流出、后持续回流; 北上交易盘/北上中资则在震荡中明显回流.....	14
图 27: 分行业看, 上周(20240422-20240426)北上配置盘主要净买入食品饮料、有色、金融地产、医药、化工、机械等板块, 主要净卖出 TMT、家电、消费者服务、电新、建材、电力及公用事业等板块; 北上交易盘则主要净买入医药、有色、金融地产、食品饮料、电新、计算机等板块, 主要净卖出建筑、钢铁、家电、传媒、纺服、商贸零售等板块.....	15
图 28: 分行业看, 上周(20240422-20240426)北上中资净买入银行、有色、交运、电子、煤炭、化工等板块, 净卖出非银、计算机、建材等板块.....	15
图 29: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入大盘/小盘成长板块, 净卖出中盘成长板块.....	16
图 30: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)北上交易盘净买入大盘/中盘/小盘成长板块.....	16
图 31: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入大盘/中盘/小盘价值板块.....	16
图 32: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)北上交易盘净买入大盘/中盘价值板块, 净卖出小盘价值板块.....	16
图 33: 上周(20240422-20240426)北上配置盘净买入白酒板块 16.89 亿元, 净买入贵州茅台 9.1 亿元, 净买入其他白酒板块 7.79 亿元.....	17
图 34: 上周(20240422-20240426)北上配置盘净卖出宁德时代 0.44 亿元, 净卖出美的集团 2.8 亿元.....	17
图 35: 上周(20240422-20240426)北上配置盘持续净买入 1000 亿元以上市值的标的.....	18
图 36: 上周(20240422-20240426)北上交易盘持续净买入 500 亿元以上市值的标的.....	18
图 37: 上周(20240422-20240426)北上配置盘在有色、汽车、电新、化工、电力及公用事业等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的.....	18
图 38: 上周(20240422-20240426)北上配置/交易盘净买入前 20 个股.....	19

图 39: 上周(20240422-20240426)两融活跃度小幅回升至近三周高点; 两融投资者净卖出 64.16 亿元.....	20
图 40: 上周(20240422-20240426)两融投资者主要净买入金融、军工、化工、通信、煤炭、钢铁、石油石化等板块, 净卖出医药、有色、电新、电子、食品饮料、汽车等板块.....	20
图 41: 上周(20240422-20240426)金融地产、钢铁、建材、纺服、家电、机械、化工等板块的融资买入占比在环比上升, 其中, 银行、纺服、机械、化工等板块的融资买入占比处于 50%以上历史分位数水平.....	21
图 42: 对于成长风格, 上周(20240422-20240426)两融投资者分别净卖出大盘/中盘/小盘成长 27.22 亿元、1.23 亿元、9.66 亿元.....	22
图 43: 对于价值风格, 上周(20240422-20240426)两融投资者净买入大盘价值 0.34 亿元, 分别净卖出中盘/小盘价值 2.78 亿元、2.86 亿元.....	22
图 44: 上周(20240422-20240426)主动偏股基金的仓位有所回升.....	23
图 45: 上周(20240422-20240426)主动偏股基金在 TMT、有色、汽车、机械、煤炭、石油石化等板块仓位提升, 在银行、家电等板块仓位下降.....	23
图 46: 剔除涨跌幅因素后, 上周(20240422-20240426)主动偏股基金主要加仓有色、TMT、汽车、煤炭、机械、石油石化等板块, 主要减仓银行、医药等板块.....	24
图 47: 上周(20240422-20240426)主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长的相关性上升, 与小盘成长的相关性回落.....	24
图 48: 上周(20240422-20240426)主动偏股基金的净值表现与中盘价值的相关性上升, 与大盘/小盘价值的相关性回落.....	24
图 49: 上周(20240422-20240426)新成立的主动偏股基金规模为 32.97 亿元, 平均发行天数为 44.43 天.....	25
图 50: 上周(20240422-20240426)新成立的被动偏股基金规模为 57.27 亿元, 平均发行天数为 18.13 天.....	25
图 51: 个人持有为主的股票型 ETF 的申赎情况能较好地反映股票型基金的申购赎回行为.....	26
图 52: 上周(20240422-20240426)以个人/机构持有为主的 ETF 分别被小幅/大幅净申购.....	26
图 53: 上周(20240422-20240426)以个人持有为主的 ETF 中, 宽基 ETF、策略 ETF 均被主要净申购.....	26
图 54: 分行业看, 上周(20240422-20240426)以个人持有为主的 ETF 中, 与新能源、军工、传媒等板块相关的 ETF 被净申购, 与金融地产、科技、消费等板块相关的 ETF 被净赎回.....	26
图 55: 上周(20240422-20240426)以机构持有为主的 ETF 中, 宽基 ETF 被主要净申购.....	26
图 56: 分行业看, 上周(20240422-20240426)以机构持有为主的 ETF 中, 与科技、传媒等板块相关的 ETF 被主要净申购, 与消费、金融地产、电力、周期等板块相关的 ETF 被净赎回.....	26
图 57: 上周(20240422-20240426)与沪深 300、中证 500、中证 1000、红利等相关的 ETF 被主要净申购, 与券商、科创 100、上证 50 等相关的 ETF 被主要净赎回.....	27
图 58: 近期北上配置盘行业配置变动(表中单位: 亿元).....	28
图 59: 近期北上交易盘行业配置变动(表中单位: 亿元).....	29
图 60: 近期两融行业配置变动(表中单位: 亿元).....	30
图 61: 近期偏股混合型行业配置变动.....	31
图 62: 近期普通股票型行业配置变动.....	32
图 63: 上周(20240422-20240426)市场整体的买入共识度整体大幅回升, 在煤炭、军工、机械、化工、轻工、石油石化、非银等板块相对较高, 在钢铁、农林牧渔、有色、房地产、建筑、食品饮料、交运等板块次之.....	33
图 64: 从 4 周移动平均视角看, 上周(20240422-20240426)无论市场各类投资者整体的买入共识度、还是趋势交易者(北上交易盘、两融)的买入共识度均明显回升.....	34
图 65: 从 4 周移动平均视角看, 上周(20240422-20240426)无论各类投资者整体的卖出共识度、还是趋势交易者(北上交易盘、两融)的卖出共识度均明显回落.....	34

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026