

信用业务周报

近期市场筹码结构分析

2024年7月1日

中泰证券研究所

分析师：徐驰

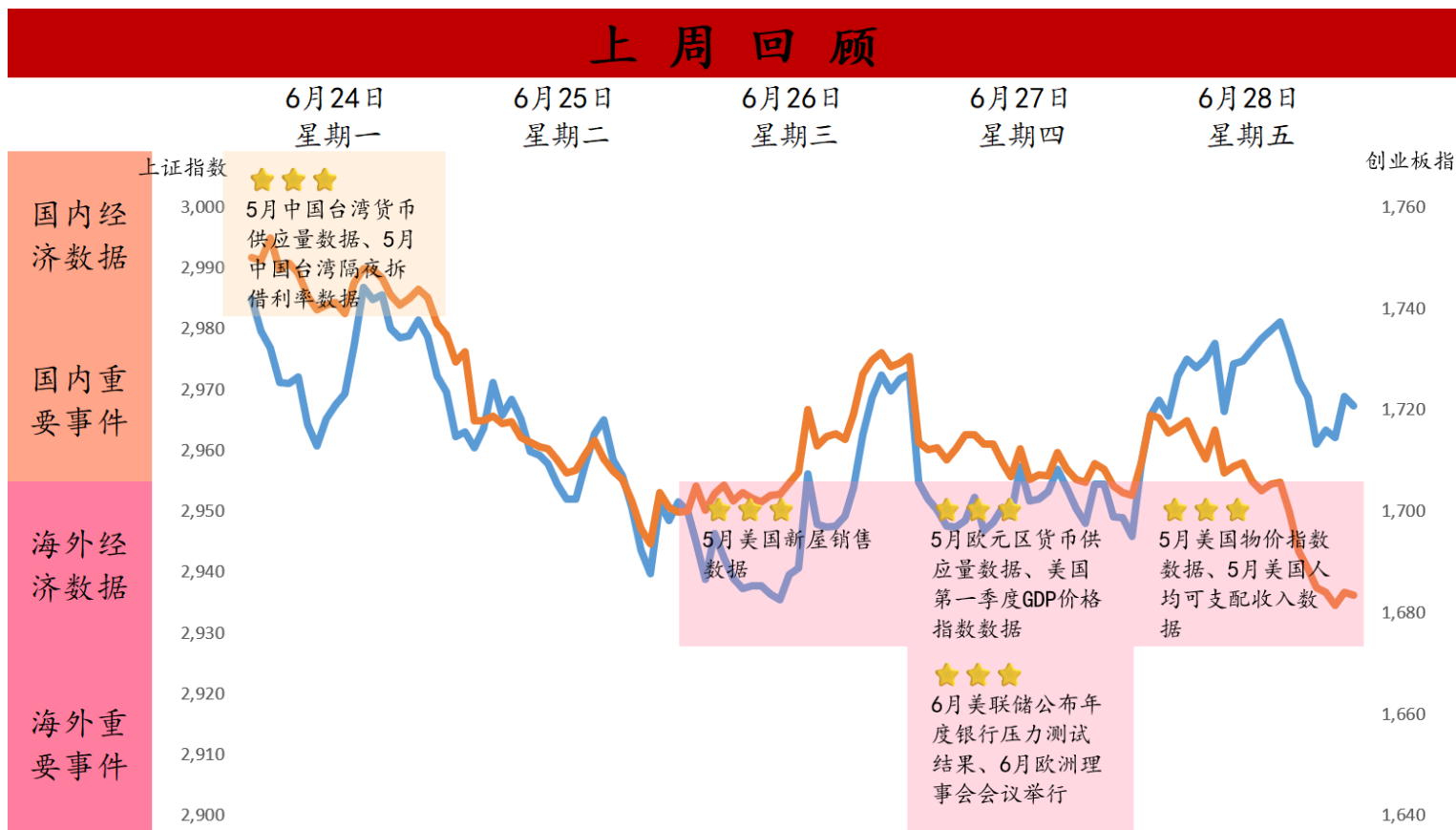
执业证书编号：S0740519080003

分析师：张文宇

执业证书编号：S0740520120003

【市场回顾】

图表：市场表现回顾



数据来源：Wind，中泰证券研究所

【市场观察】反弹在即：近期市场筹码结构分析

- 本周市场再度延续调整，上证指数跌破3000点。近期市场走弱的一大原因在于近期政府对于地产政策与总量政策的定力逐渐被市场接受，强政策预期落空导致市场情绪恶化；另一方面则是由于财税改革预期导致市场过度担忧。
- 我们认为当前时点无需恐慌，依然坚定看多“三中全会”前后市场可能会出现的反弹行情。结构方面，科技板块（我们之前提到的半导体设备与AI硬件为代表的消费电子）或依然维持强势，形成反弹的主线。另一方面，券商与中上游的国央企龙头或对指数形成有力支撑。
- 近期市场连续调整，呈现一定的恐慌卖出特征。6月27日中央政治局会议确定第二十届三中全会于7月15日至18日在北京召开。随着会期的临近，国内长线资金与“窗口指导”等干预措施力度或有所增加。资金流入方面，6月27日国新投资发布公告称，中证国新港股通央企红利ETF产品正式公告成立，首发规模合计34亿元，国新投资于6月19日认购了上述ETF首发份额。另一方面，机构净卖出限制的指导近期或出现强化。
- 考虑到三中全会的重要性，预计后续上述两个方面措施的介入力度至少不弱于“两会前”。对市场而言，如同“两会”前一样，上述措施的强化将有效改变短期市场多空筹码力量对比。

【市场观察】反弹在即：近期市场筹码结构分析

- 需就基本面而言，未来一个月是今年下半年重要的做多“窗口”。在4月底政治局会议明确要求政策“靠前发力”背景下，降息降准等货币政策，产业大基金，券商整合，三中全会前“强改革预期”等利好或均会较为密集的出炉。风险方面，在“三中全会”重要时点临近，以及当前市场连续走弱的情况下，短期金融监管收紧的节奏或让步于维护金融市场稳定的目标。三中全会窗口期金融监管风险或有限。地缘方面，中欧贸易摩擦未来或出现升级。但短期来看，未来一个月伴随德国副总理访华，中欧处于磋商协商的“风险空窗期”，短期风险或已充分释放。
- 就乐观角度理解而言，“强改革”而非“强刺激”将是三中全会的重要内容。上周总书记在《求是》杂志发表的重要文章《开创我国高质量发展新局面》中明确强调：高质量发展是“十四五”乃至更长时期我国经济社会发展的主题。新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先生产力质态。坚持高质量发展，反对贪大求洋、盲目蛮干等。也就是说，科技与国央企是三中全会政策真正受益的两大主线方向。文章中再度强调“共同富裕”，这意味着接下来“财税改革”的重点也是以此为基础展开，而并非市场预期的“财政货币化”。同时，《经济日报》近期头版“金观平”系列文章密切关注就业，但文章着眼点更多在于“改变就业观念”等结构性的政策，而非总量政策刺激。
- 其次，就市场资金行为而言，国内长线资金与产业资本是A股当前最重要的增量资金来源，也是决定短期市场板块相对表现的重要因素。上述资金的近期买入方向，并购重组等资本运作的重点方向（科创板企业）等来看，红利+科技都是后续最重要的方向。

【市场回顾】

✓ 市场表现：

- 上周主要市场指数大多下跌，科创50指数跌幅较大，周度涨跌幅为-6.10%；
- 大类行业表现来看，电信服务和公用事业表现相对较好，周度涨跌幅分别为4.13%和1.31%，房地产和医疗保健表现较弱，周度涨跌幅分别为-5.03%和-3.18%。
- 30个申万一级行业中有3个行业上涨，涨幅较大的行业有银行、公用事业、石油石化，分别上涨1.98%、1.00%和0.93%；跌幅较大的行业有房地产、电力设备、商贸零售，分别下跌4.75%、3.62%和3.55%。

✓ 交易热度：

- 上周万得全A日均成交额为6661.05亿元（前值为7106.53亿元），处于历史较低位置（三年历史分位数3.20%水平）。
- 北上资金：上周净流出117.62亿元，净流出额收窄。

✓ 估值跟踪：

- 截至2024/06/28，万得全A估值（PE_TTM）为16.25，与上周基本持平，处于历史分位数（近5年）的5.9%。
- 分行业来看，30个申万一级行业中有3个行业估值（PE_TTM）出现修复。

【市场表现】主要市场指数大多下跌，科创50指数跌幅较大

图表：市场主要指数表现回顾

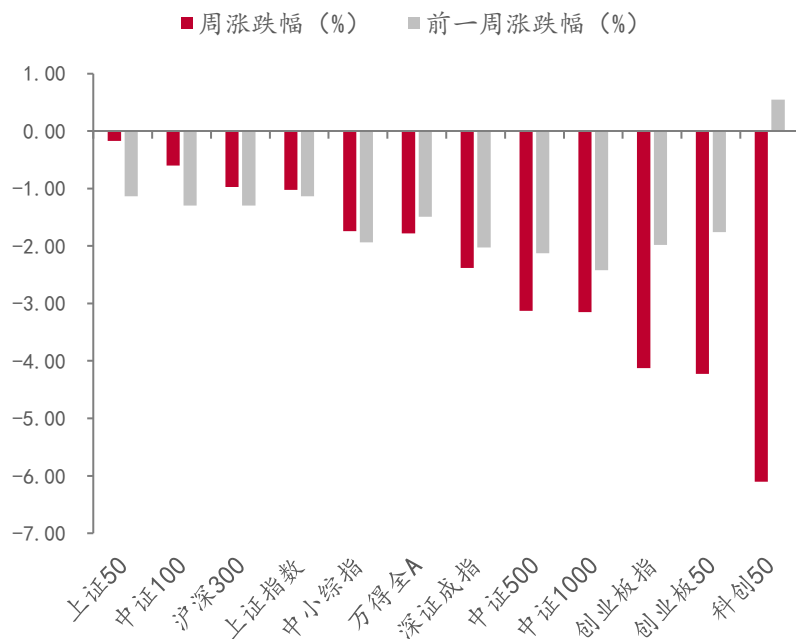
	市场指数	周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	6月涨跌幅 (%)	5月涨跌幅 (%)	Q1单季涨跌幅 (%)	Q4单季涨跌幅 (%)	Q3单季涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
主要市场指数	上证50	-0.17	-1.14	-2.73	-0.08	3.82	-4.48	0.60	2.95
	中证100	-0.60	-1.30	-2.66	-1.01	3.40	-6.18	-4.34	1.44
	沪深300	-0.97	-1.30	-3.30	-0.68	3.10	-6.18	-3.98	0.89
	上证指数	-1.03	-1.14	-3.87	-0.58	2.23	-4.60	-2.86	-0.25
	中小综指	-1.74	-1.94	-5.31	-1.42	-5.95	-14.93	-7.42	-12.01
	万得全A	-1.78	-1.49	-5.13	-1.21	-2.85	-11.54	-4.33	-8.01
	深证成指	-2.38	-2.03	-5.51	-2.32	-1.30	-12.47	-8.32	-7.10
	中证500	-3.13	-2.12	-6.89	-2.44	-2.64	-13.14	-5.13	-8.96
	中证1000	-3.15	-2.42	-8.58	-2.59	-7.58	-19.46	-7.92	-16.84
	创业板指	-4.13	-1.98	-6.74	-2.87	-3.87	-15.99	-9.53	-10.99
	创业板50	-4.23	-1.76	-6.26	-3.88	-1.77	-14.85	-10.50	-9.09
	科创50	-6.10	0.55	-4.19	-3.16	-10.48	-19.79	-11.67	-16.42
大类行业指数	电信服务指数	4.13	1.37	5.00	-2.52	5.72	2.11	2.87	5.98
	公用事业指数	1.31	-1.25	1.98	3.22	6.53	14.43	-5.39	14.00
	能源指数	0.04	-0.77	-2.05	3.23	12.93	13.49	9.46	14.38
	金融指数	-0.27	-0.64	-2.79	0.88	3.50	-2.14	5.73	5.39
	工业指数	-1.36	-1.23	-5.65	0.06	-1.47	-11.39	-7.90	-6.62
	材料指数	-1.95	-2.08	-8.11	-0.80	-2.01	-12.60	-4.44	-8.26
	日常消费指数	-1.97	-3.92	-10.60	-1.84	-2.25	-17.55	-0.47	-13.35
	可选消费指数	-2.14	-1.84	-5.43	-3.23	1.47	-8.25	-2.64	-5.65
	信息技术指数	-3.05	-0.16	-1.67	-3.33	-8.93	-16.58	-11.91	-14.98
	医疗保健指数	-3.18	-2.53	-7.84	-3.94	-11.87	-20.07	-1.92	-19.94
	房地产指数	-5.03	-5.70	-13.61	5.79	-9.31	-31.42	0.85	-20.31

数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

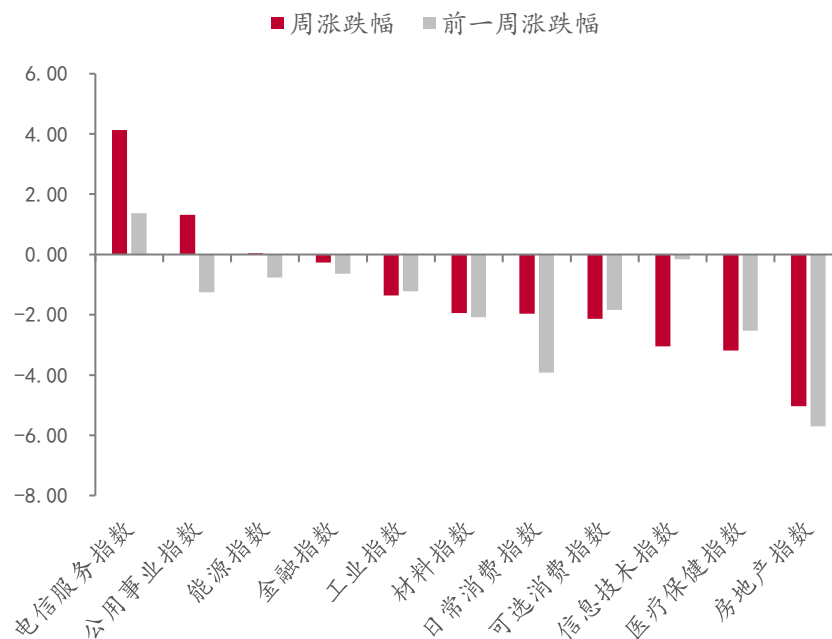
【市场表现】主要市场指数大多下跌，科创50指数跌幅较大

- 上周主要市场指数大多下跌，科创50指数跌幅较大，周度涨跌幅为-6.10%；
- 大类行业表现来看，电信服务和公用事业表现相对较好，周度涨跌幅分别为4.13%和1.31%，房地产和医疗保健表现较弱，周度涨跌幅分别为-5.03%和-3.18%。

主要指数市场表现



大类行业指数市场表现



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

【市场表现】银行、公用事业、石油石化涨幅居前

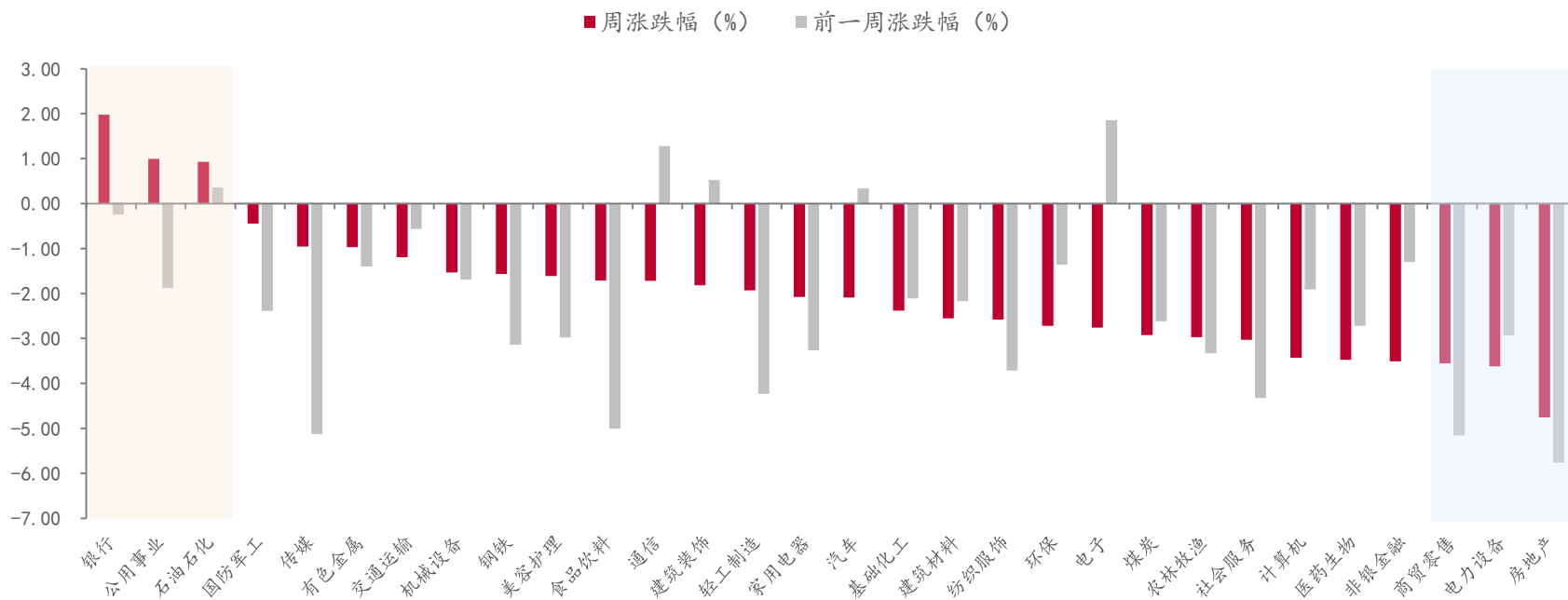
图表：申万一级行业指数表现回顾

行业指数	周涨跌幅 (%)	前一周涨跌幅 (%)	6月涨跌幅 (%)	5月涨跌幅 (%)	Q1单季涨跌幅 (%)	Q4单季涨跌幅 (%)	Q3单季涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
银行	1.98	-0.24	-2.00	2.96	10.60	9.29	1.50	17.02
公用事业	1.00	-1.87	0.73	3.15	6.19	11.61	-7.29	11.76
石油石化	0.93	0.36	-2.02	-1.32	10.58	0.54	4.37	7.90
国防军工	-0.45	-2.39	-3.79	1.83	-6.29	-13.29	-9.40	-10.03
传媒	-0.96	-5.12	-8.64	-7.78	-1.48	-23.76	-15.58	-21.33
有色金属	-0.97	-1.40	-7.33	-0.28	8.55	0.64	-3.88	2.72
交通运输	-1.19	-0.56	-4.37	2.37	3.05	-1.81	-3.63	3.34
机械设备	-1.53	-1.69	-6.88	-2.20	-3.92	-15.55	-6.20	-13.03
钢铁	-1.57	-3.14	-9.78	-2.22	-0.53	-16.01	2.14	-10.57
美容护理	-1.61	-2.98	-8.92	-3.69	-2.08	-26.74	-7.92	-14.28
食品饮料	-1.71	-5.01	-11.78	-3.67	-0.88	-21.02	0.55	-15.11
通信	-1.72	1.28	2.92	-6.13	5.68	-3.19	-10.65	3.63
建筑装饰	-1.82	0.52	-4.95	-0.14	-1.12	-16.02	-5.60	-8.16
轻工制造	-1.93	-4.23	-11.84	-2.35	-5.96	-23.64	-0.78	-19.81
家用电器	-2.08	-3.26	-5.54	-4.00	10.26	3.80	-4.27	8.48
汽车	-2.09	0.34	-2.79	-3.54	0.58	-4.27	-1.45	-3.28
基础化工	-2.38	-2.11	-9.06	-1.46	-6.23	-15.67	-3.41	-12.18
建筑材料	-2.55	-2.17	-9.13	0.30	-6.25	-26.18	1.08	-13.69
纺织服饰	-2.58	-3.72	-11.49	-1.61	-2.91	-18.56	-0.60	-16.66
环保	-2.72	-1.36	-9.38	-1.04	-6.57	-19.58	-3.32	-15.36
电子	-2.76	1.86	3.19	-1.25	-10.45	-5.51	-7.02	-9.07
煤炭	-2.92	-2.62	-5.54	6.33	10.46	16.64	5.26	11.96
农林牧渔	-2.97	-3.33	-11.01	4.33	-5.97	-11.86	-5.51	-13.36
社会服务	-3.03	-4.33	-12.61	-4.02	-7.32	-30.10	-8.12	-24.05
计算机	-3.43	-1.91	-6.61	-6.98	-10.51	-27.33	-11.71	-24.88
医药生物	-3.48	-2.72	-8.67	-4.23	-12.08	-21.09	-1.57	-21.09
非银金融	-3.51	-1.30	-6.07	-1.44	-3.48	-16.17	5.62	-8.58
商贸零售	-3.55	-5.16	-12.34	-4.63	-6.61	-31.62	-1.06	-24.59
电力设备	-3.62	-2.93	-10.53	-0.57	-4.34	-23.40	-15.68	-15.56
房地产	-4.75	-5.76	-13.47	6.14	-9.52	-31.96	0.41	-20.44

【市场表现】 银行、公用事业、石油石化涨幅居前

- 30个申万一级行业中有3个行业上涨，涨幅较大的行业有银行、公用事业、石油石化，分别上涨1.98%、1.00%和0.93%；跌幅较大的行业有房地产、电力设备、商贸零售，分别下跌4.75%、3.62%和3.55%。

申万一级行业指数市场表现

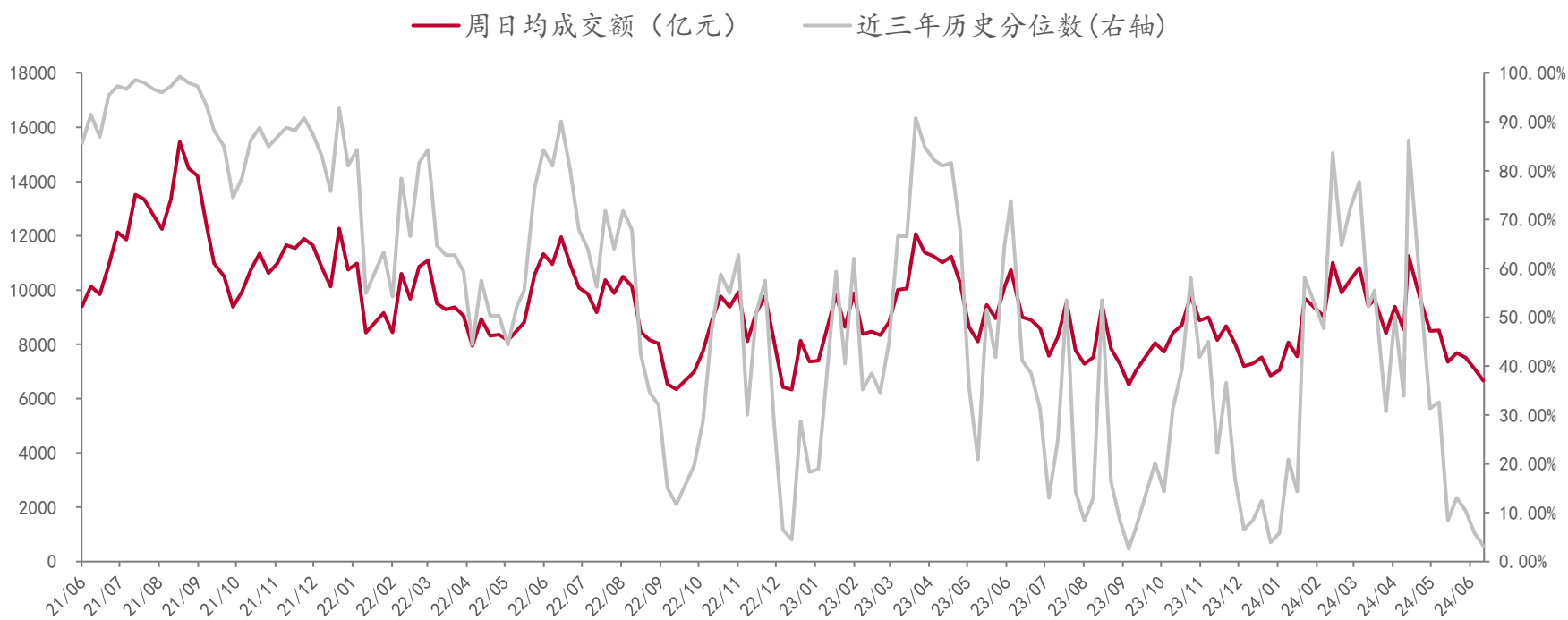


数据来源: Wind, 中泰证券研究所; 截至20240628

【交易热度】万得全A周度日均成交额下降，北上资金净流出

- 上周万得全A日均成交额为6661.05亿元（前值为7106.53亿元），处于历史较低位置（三年历史分位数3.20%水平）。

近三年万得全A周度日均成交额



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

【交易热度】万得全A周度日均成交额下降，北上资金净流出

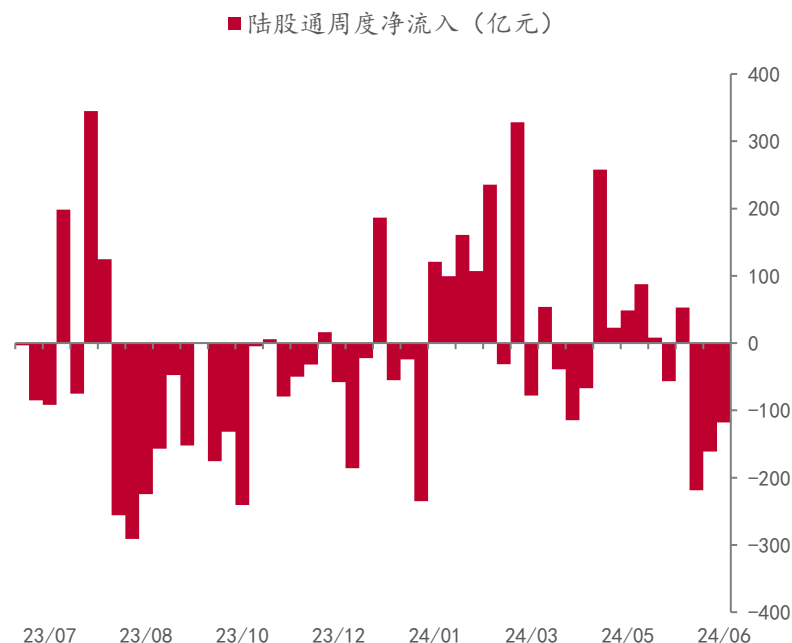
- 北上资金：上周净流出117.62亿元，净流出额收窄。

近一年陆股通净流入情况



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

陆股通周度净流入情况

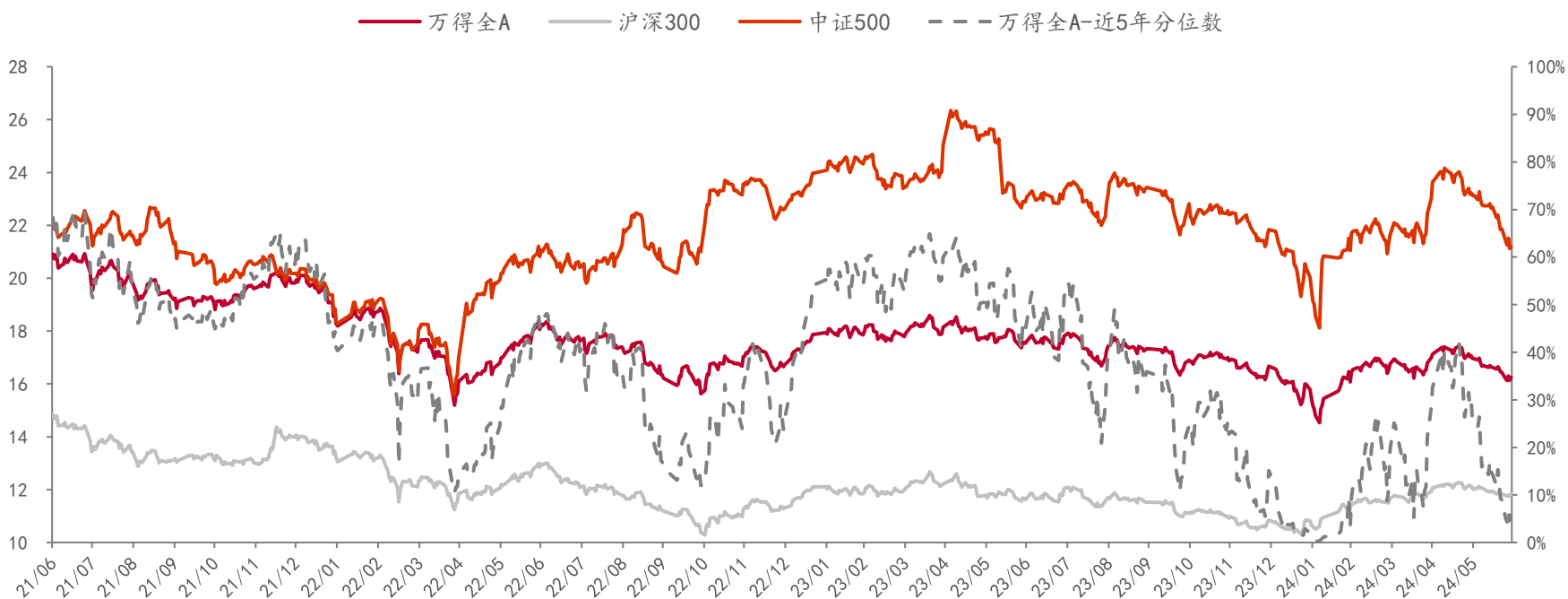


数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

【估值跟踪】

- 截至2024/06/28，万得全A估值（PE_TTM）为16.25，与上周基本持平，处于历史分位数（近5年）的5.9%。
- 分行业来看，30个申万一级行业中有3个行业估值（PE_TTM）出现修复。

主要指数估值（PE_TTM）走势



数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

【估值跟踪】

图表：申万一级行业指数估值跟踪

大类行业	一级行业	PE(TTM)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	PE(TTM, 中位数)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	PB(LF)	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数	周成交额 占比	较前值 变化	3年 分位数	5年 分位数	10年 分位数
周期	基础化工	20.9	-0.51	66.8%	52.5%	36.1%	27.8	-0.69	54.5%	34.6%	20.8%	1.6	-0.34	1.9%	1.1%	1.7%	4.4%	-0.2%	35.0%	21.0%	11.2%
	石油石化	15.3	0.14	78.5%	67.3%	37.9%	29.0	0.19	46.7%	46.3%	26.6%	1.3	0.74	25.3%	24.1%	12.4%	1.2%	0.1%	61.6%	69.2%	50.9%
	有色金属	21.0	-0.22	58.4%	35.0%	17.5%	27.6	-0.74	29.2%	17.5%	9.3%	2.0	-1.20	9.7%	16.7%	13.0%	3.9%	0.0%	30.5%	33.0%	27.0%
	钢铁	17.6	-0.28	53.2%	70.8%	51.5%	14.2	-0.31	44.8%	53.6%	39.6%	0.8	0.63	1.2%	1.5%	1.5%	0.5%	0.0%	9.0%	15.1%	7.5%
	煤炭	12.1	-0.36	94.1%	96.4%	59.3%	11.3	-0.27	83.7%	74.3%	42.6%	1.5	-0.43	51.9%	70.8%	62.2%	1.0%	0.0%	26.6%	46.6%	40.4%
	建筑材料	16.8	-0.44	64.2%	76.6%	48.8%	21.3	-0.78	47.4%	47.8%	25.6%	1.0	-0.33	0.6%	0.3%	0.1%	0.8%	0.1%	12.9%	7.7%	3.8%
	建筑装饰	8.1	-0.14	1.2%	1.5%	0.7%	21.7	-0.42	13.6%	28.7%	23.5%	0.7	3.30	0.6%	0.3%	0.1%	2.4%	0.1%	55.8%	72.7%	48.6%
	食品饮料	19.6	-0.34	0.6%	0.3%	1.3%	22.3	-0.63	0.6%	0.3%	0.1%	4.0	-1.72	0.6%	0.3%	14.0%	3.2%	0.1%	29.8%	21.4%	43.7%
	医药生物	16.8	-0.94	48.7%	29.1%	16.9%	27.0	-1.28	1.9%	1.1%	1.3%	2.3	0.01	1.2%	0.7%	0.3%	6.3%	0.2%	27.2%	18.6%	42.6%
	家用电器	12.9	-0.28	12.9%	7.7%	12.0%	18.7	-0.05	1.2%	0.7%	0.3%	2.3	0.69	11.6%	7.0%	4.0%	1.7%	0.2%	75.9%	70.8%	51.7%
消费	美容护理	29.8	-0.48	9.0%	17.1%	20.0%	30.3	-0.85	5.8%	3.5%	4.0%	3.0	-0.59	1.2%	8.9%	12.0%	0.3%	0.1%	33.7%	34.6%	58.1%
	农林牧渔	41.8	-1.06	29.8%	53.6%	50.7%	34.7	-1.55	7.1%	10.8%	10.8%	2.4	-0.95	1.2%	0.7%	0.5%	1.1%	0.0%	12.9%	7.7%	3.8%
	纺织服装	16.9	-0.45	0.6%	0.3%	0.1%	17.5	-0.19	0.6%	0.3%	0.1%	1.4	0.01	0.6%	0.3%	0.1%	0.6%	0.1%	14.9%	18.2%	9.1%
	轻工制造	19.8	-0.38	1.9%	2.3%	7.9%	20.2	-0.79	0.6%	0.3%	0.1%	1.4	-0.21	0.6%	0.3%	0.1%	0.9%	0.0%	1.9%	1.1%	0.7%
	商贸零售	22.2	-0.82	0.6%	18.6%	19.4%	24.2	-1.96	1.9%	15.9%	16.7%	1.2	1.04	0.6%	0.3%	0.1%	1.0%	0.0%	20.7%	32.6%	16.3%
	社会服务	22.4	-0.72	0.6%	0.3%	0.1%	30.5	-0.32	5.1%	15.9%	16.3%	2.3	-0.33	0.6%	0.3%	0.1%	0.9%	0.1%	32.4%	52.1%	72.9%
	机械设备	25.1	-0.36	13.6%	14.3%	9.9%	31.6	-0.86	7.7%	4.6%	2.9%	1.9	-	1.9%	3.8%	7.3%	6.3%	-0.1%	70.1%	82.1%	66.7%
	电力设备	20.8	-0.77	24.6%	14.7%	7.3%	27.5	-0.05	3.2%	1.9%	1.3%	1.9	0.03	1.2%	0.7%	6.2%	6.8%	-0.8%	13.6%	39.2%	69.6%
	汽车	22.4	-0.47	1.9%	18.2%	40.8%	25.9	-0.00	3.2%	7.7%	9.9%	2.0	0.62	6.4%	28.7%	26.4%	6.2%	0.2%	79.2%	86.7%	93.1%
	国防军工	47.8	-0.11	9.0%	5.4%	2.7%	53.3	-0.45	14.9%	20.6%	13.8%	2.6	0.13	5.1%	20.6%	22.5%	3.1%	-0.1%	63.6%	68.0%	76.4%
科技	电子	45.3	-1.30	84.4%	70.0%	52.3%	47.5	-0.82	79.2%	71.9%	49.2%	2.7	-0.45	38.3%	24.1%	17.8%	18.3%	-1.9%	98.0%	97.2%	98.6%
	通信	29.8	-0.51	37.6%	22.5%	11.2%	51.8	-1.52	55.1%	49.4%	34.4%	2.3	0.30	68.1%	49.4%	27.8%	4.4%	-0.4%	72.0%	77.4%	79.5%
	计算机	47.1	-1.56	24.0%	14.7%	13.8%	48.0	-1.69	31.1%	23.3%	17.7%	2.6	-0.73	1.2%	0.7%	0.5%	8.3%	0.2%	59.7%	62.6%	71.2%
	传媒	26.4	-0.26	27.2%	16.3%	14.3%	38.6	0.16	66.8%	59.5%	45.7%	1.8	-1.26	5.8%	3.5%	4.0%	3.2%	1.1%	46.7%	42.0%	33.0%
金融地产	房地产	16.2	-0.80	94.1%	96.4%	69.4%	24.3	-1.00	91.5%	94.9%	69.0%	0.6	-0.09	1.2%	0.7%	0.3%	1.7%	0.1%	44.8%	35.0%	17.5%
	银行	5.3	0.10	61.0%	36.5%	22.7%	5.3	0.06	54.5%	32.6%	20.8%	0.5	0.45	34.4%	20.6%	10.3%	2.7%	0.5%	91.5%	82.4%	66.9%
	非银金融	15.3	-0.56	70.7%	55.6%	40.2%	24.7	-0.95	82.4%	58.7%	44.5%	0.9	0.65	0.6%	0.3%	0.1%	3.0%	0.2%	30.5%	18.2%	11.2%
公用	公用事业	18.0	0.20	9.0%	10.5%	9.5%	17.3	0.01	1.2%	0.7%	0.3%	1.6	-0.37	33.7%	59.1%	36.1%	2.8%	0.1%	64.2%	72.7%	50.9%
	环保	18.6	-0.50	18.8%	14.0%	7.1%	20.0	-0.87	3.8%	4.2%	2.1%	1.2	0.01	2.5%	1.5%	0.7%	0.8%	0.1%	22.7%	28.0%	14.3%
	交通运输	15.0	-0.21	76.6%	45.9%	25.0%	15.2	-0.38	1.9%	1.1%	0.5%	1.2	-1.23	1.2%	0.7%	0.3%	2.1%	-0.1%	53.2%	57.9%	32.2%

数据来源：Wind，中泰证券研究所；截至20240628

【经济日历】关注国内经济数据

图表：本周全球经济日历



数据来源：Wind，中泰证券研究所

风险提示

- **国内经济发展不及预期：**投资、出口、消费等重要数据的变化，造成经济下行或经济复苏不及预期。
- **财政与货币政策不及预期：**财政政策方向与力度发生变化、货币政策突然收紧或放松。
- **全球突发性事件影响：**如地缘政治冲突爆发或加剧、原油价格巨幅波动、海外主要国家或地区经济数据与预期出现背离、海外主要国家或地区经济政策突然转向等。
- **股市突发性事件影响：**如监管政策变化、上市公司财务暴雷或信誉危机等。
- **引用数据滞后或不及时：**报告引用的公开数据可能存在信息滞后或更新不及时，存在引用数据之后导致对分析结论的准确性产生影响。
- **历史规律失真：**本报告观点存在基于历史统计的部分，存在历史规律失效的风险。

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。