

市场热度继续回升，北上与机构 ETF 是阶段主要买入力量

2025 年 01 月 27 日

➤ **宏观流动性:** 上周(20250120-20250124)美元指数继续回落,中美利差“倒挂”程度有所加深。10Y 美债名义/实际利率分别不变/上升,通胀预期回升。对于海外而言,流动性边际有所收紧(3 个月日元与美元/欧元与美元互换基差均走阔)。对于国内而言,银行间资金面整体延续偏紧,期限利差(10Y-1Y)继续收窄。

➤ **交易热度、波动与流动性:** 市场整体交易热度继续回升,除上证 50 外,其余主要宽基波动率均回落。行业上,商贸零售、计算机、传媒、通信、机械、消费者服务、房地产、轻工、纺服等板块交易热度与波动率均在 80%分位数以上。

➤ **机构调研:** 银行、TMT、纺服、军工、商贸零售、机械等板块调研热度居前,仅银行等板块的调研热度在环比上升。

➤ **分析师预测:** 全 A 的 2025/2026 年净利润预测均同时被下调。行业上,通信、化工、电新、医药、电子等板块 25/26 年净利润预测均有所上调。指数上,创业板指的 25/26 年净利润预测均被上调,上证 50、沪深 300、中证 500 则均被下调。风格上,大盘/小盘成长的 25/26 年的净利润预测均被上调,中盘成长、大盘/中盘/小盘价值则均被下调。

➤ **北上资金活跃度有所回升,北上先小幅净卖出、后明显买入 A 股,综合前 10 大与陆股通持股 3000 万股以下的标的来看:北上可能主要净买入机械、医药、通信、电新等板块,净卖出煤炭等板块。** 上周(20250120-20250124)北上近 5 日日均买卖总额回升,占比则有所回落。基于前 10 大活跃股口径,北上在家电、电新、通信、医药、非银、汽车、机械等板块买卖总额之比上升,在计算机、电子、电力及公用事业、农林牧渔、交运、传媒等板块买卖总额之比回落。基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径:北上主要净买入 TMT、机械、医药、化工、电新、有色等,主要净卖出房地产、石油石化、非银、家电、煤炭等。

➤ **两融活跃度继续回升至 2024 年 11 月下旬以来的高点。** 上周(20250120-20250124)两融净卖出 159.64 亿元,行业上,主要净买入通信、石油石化、房地产、机械等,净卖出非银、电子、医药、计算机、传媒、军工、有色、化工等。分行业看,房地产、交运、银行、计算机、通信、石油石化等融资买入占比上升。风格上,两融仅净买入大盘价值。

➤ **龙虎榜交易热度延续回落。** 上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额,以及龙虎榜买卖总额占全 A 成交额之比均继续回落。行业层面,商贸零售、消费者服务、轻工、机械、食品饮料、化工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比相对较高,其中,消费者服务、轻工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比在上升。

➤ **主动偏股基金仓位继续回升,以个人持有为主的 ETF 作为代理变量显示:基民整体延续赎回基金。** 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 TMT、机械、汽车、化工、轻工、医药等板块,主要减仓银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块。风格上,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、大盘/中盘/小盘价值的相关性均回落。上周新成立权益基金规模回升,其中,新成立的主动/被动偏股基金规模分别回落/回升。上周以个人持有为主的 ETF 继续被净赎回,行业上,与高端制造、金融地产、消费、周期等板块相关的 ETF 被净申购,与科技、医药、新能源等板块相关的 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高端制造、消费、传媒等板块,净卖出建筑建材等板块。另外,上周以机构持有为主的 ETF 被净申购,且以宽基 ETF 为主。值得关注的是,一方面,市场交易热度继续小幅回升,但仍明显低于 2024Q4,行业上,通信、房地产、电新、电子、非银、消费者服务等板块交易热度回升较多,而商贸零售、传媒、有色、纺服、家电等板块交易热度下滑较快;另一方面,ETF 先被净赎回、后被明显净申购(特别是机构 ETF),其中,中证 A500、中证 1000、红利相关的 ETF 被明显净申购,基于我们的测算,北上同样先小幅净卖出、后大幅回流,主动偏股基金仓位同样回升,相应地,两融活跃度回升但明显净卖出,而龙虎榜交易活跃度则继续回落。这意味着随着部分以两融为代表的个人投资在春节前选择持币过节,北上+机构 ETF 在上周的后半周再度成为市场的主要买入力量,未来节后两融投资者的回补行为。

➤ **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

研究助理 季宏坤

执业证书: S0100124070013

邮箱: jihongkun@mszq.com

相关研究

- 1.策略专题研究:民生研究:2025年2月金股推荐-2025/01/27
- 2.A股策略周报 20250126:春节后的悬念-2025/01/26
- 3.市场温度计系列之十七:个人与机构形成阶段向上共振-2025/01/26
- 4.2024Q4 基金持仓深度分析:消失的定价权-2025/01/23
- 5.A股盈利寻底(一):用电量为什么更重要-2025/01/20

目录

1 美元指数继续回落，中美利差“倒挂”程度有所加深，通胀预期回升；离岸美元流动性边际有所收紧；国内银行间资金面整体延续偏紧，期限利差(10Y-1Y)继续收窄.....	4
1.1 美元指数继续回落，中美利差“倒挂”程度有所加深，通胀预期回升.....	4
1.2 离岸美元流动性边际有所收紧；国内银行间资金面整体延续偏紧，但边际上有所宽松，流动性分层现象不明显，期限利差(10Y-1Y)继续收窄.....	5
2 市场整体交易热度继续回升，除上证 50 外，其余主要宽基波动率均有所回落	6
2.1 市场整体交易热度继续回升，商贸零售、TMT、机械、消费者服务、房地产、家电、轻工、纺服、汽车等板块的交易热度均处于 80%分位数以上；上证 50 的波动率有所回升，其余主要宽基波动率均有所回落，行业上，商贸零售、计算机、非银、消费者服务、纺服、军工、传媒、机械、轻工、通信、房地产的波动率仍处于 80%历史分位数以上	6
2.2 市场流动性指标继续回升，行业上，农林牧渔、电力及公用事业、交运、化工、建材、石油石化、钢铁等板块的流动性指标均处于 70%历史分位数以上	8
3 银行、TMT、纺服、军工、商贸零售、机械等板块调研热度居前，仅银行等板块的调研热度在环比上升	10
4 分析师再度同时下调了全 A 的 25/26 年的净利润预测。结构上，通信、化工、电新、医药、电子等板块的 25/26 年净利润预测均有所上调.....	11
4.1 全 A 中 25/26 年净利润预测上调组合占比分别上升/下降；25/26 年净利润预测下调组合占比分别下降/上升；分析师再度同时下调了全 A 的 25/26 年净利润预测	11
4.2 净利润预测环比上升的行业数量继续回升，今明两年净利润预测均上调的行业数量处于低位，其中，通信、化工、电新、医药、电子等板块的 25/26 年净利润预测有所上调.....	12
4.3 创业板指的 25/26 年净利润预测均被上调，上证 50、沪深 300、中证 500 的 25/26 年净利润预测均被下调.....	14
4.4 风格上，大盘/小盘成长的 25/26 年的净利润预测均被上调，中盘成长、大盘/中盘/小盘价值的 25/26 年的净利润预测均被下调.....	15
5 北上交易活跃度有所回升，北上先小幅净卖出、后明显买入 A 股，综合前 10 大与陆股通持股 3000 万股以下的标的来看：北上可能主要净买入机械、医药、通信、电新等板块，净卖出煤炭等板块.....	16
5.1 北上日均买卖总额有所回升，北上买卖总额占全 A 成交额之比回落，北上经历了先小幅净卖出、后明显买入 A 股的过程	16
5.2 基于前 10 大活跃股口径：北上资金在家电、电新、通信、医药、非银、汽车、机械等板块的买卖总额之比上升，在计算机、电子、电力及公用事业、农林牧渔、交运、传媒等板块的买卖总额之比回落.....	18
5.3 基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径：北上主要净买入 TMT、机械、医药、化工、电新、有色等板块，主要净卖出房地产、石油石化、非银、家电、煤炭等板块.....	18
6 两融活跃度继续回升至 2024 年 11 月下旬以来的高点	20
6.1 两融主要净买入通信、石油石化、房地产、机械等板块，净卖出非银、电子、医药、计算机、传媒、军工、有色、化工等板块	20
6.2 房地产、交运、银行、计算机、通信、石油石化等板块融资买入占比环比上升，其中，除房地产、石油石化外，其他板块的融资买入占比均处于 50%历史分位数以上	21
6.3 两融净买入大盘价值，净卖出大盘/中盘/小盘成长、中盘/小盘价值.....	22
7 龙虎榜交易热度继续回落，商贸零售、消费者服务、轻工、机械、食品饮料、化工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比相对较高.....	23

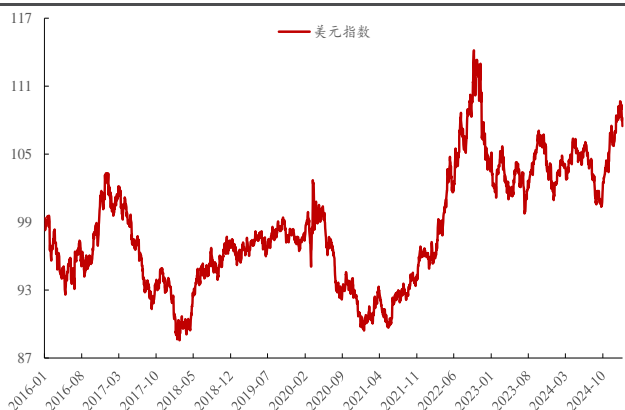
8 主动偏股基金仓位继续回升，基民整体延续净赎回基金	25
8.1 主动偏股基金仓位继续回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓 TMT、机械、汽车、化工、轻工、医药等板块，主要减仓银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块	25
8.2 主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长的相关性上升，与小盘成长、大盘/中盘/小盘价值的相关性均回落	26
8.3 新成立权益基金规模回升，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模分别回落/回升，被动偏股基金的平均发行天数均下降	27
8.4 个人投资者净赎回基金，与高端制造、金融地产、消费、周期等板块相关的 ETF 被净申购，与科技、医药、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回	27
8.5 从 ETF 跟踪的指数来看：中证 A500、中证 1000、红利、中证 500 等相关的 ETF 被主要净申购，与创业板指、创业板 50、科创 50 等相关的 ETF 被净赎回	29
8.6 将指数拆分来看：ETF 主要净买入银行、食品饮料、交运、有色、电力及公用事业等板块，主要净卖出电子、电新、通信等板块	29
9 风险提示	35
插图目录	36

1 美元指数继续回落, 中美利差“倒挂”程度有所加深, 通胀预期回升; 离岸美元流动性边际有所收紧; 国内银行间资金面整体延续偏紧, 期限利差(10Y-1Y)继续收窄

1.1 美元指数继续回落, 中美利差“倒挂”程度有所加深, 通胀预期回升

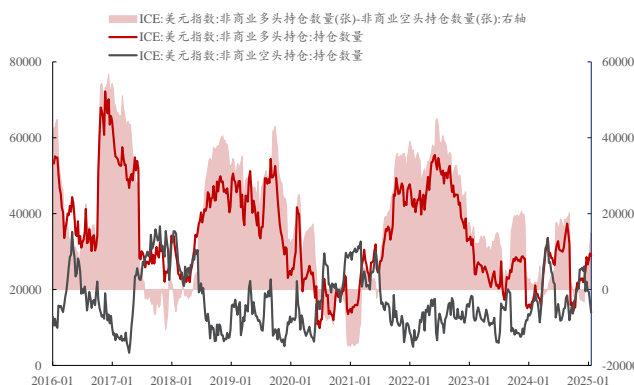
上周(20250120-20250124)美元指数继续回落。截至 2025 年 1 月 21 日, 美元多头/空头规模均下降, 净多头头寸规模明显回升。10Y 中国国债/美债利率分别下降/上升, 中美利差“倒挂”程度有所加深。10Y 美债名义/实际利率分别不变/上升, 其背后隐含的是通胀预期回升。

图1: 上周(20250120-20250124)美元指数继续回落



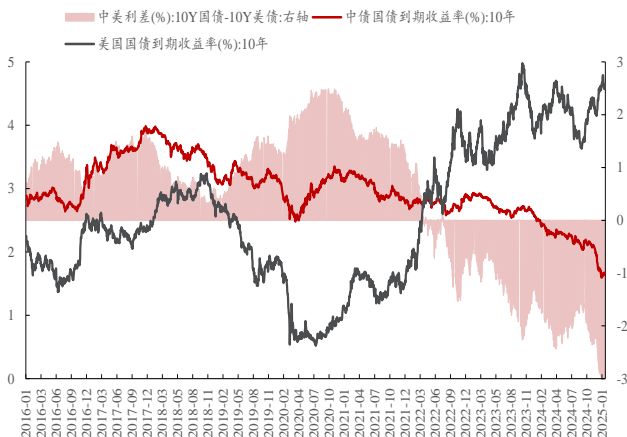
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 截至 2025 年 1 月 21 日, 美元多头/空头规模均下降, 净多头头寸规模明显回升



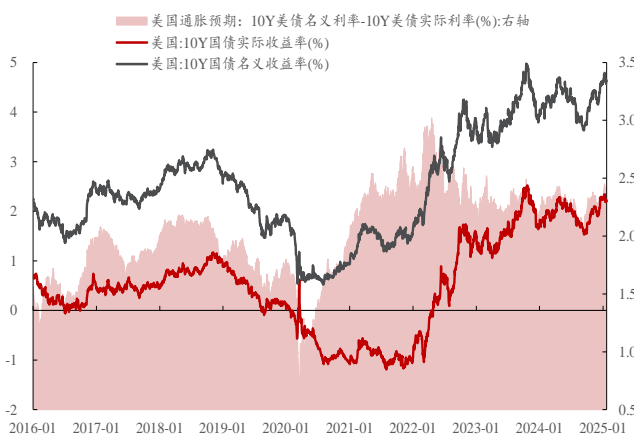
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3: 上周(20250120-20250124)10Y 中国国债/美债利率分别下降/上升, 中美利差“倒挂”程度有所加深



资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 上周(20250120-20250124)10Y 美债名义/实际利率分别不变/上升, 其背后隐含的是通胀预期回升

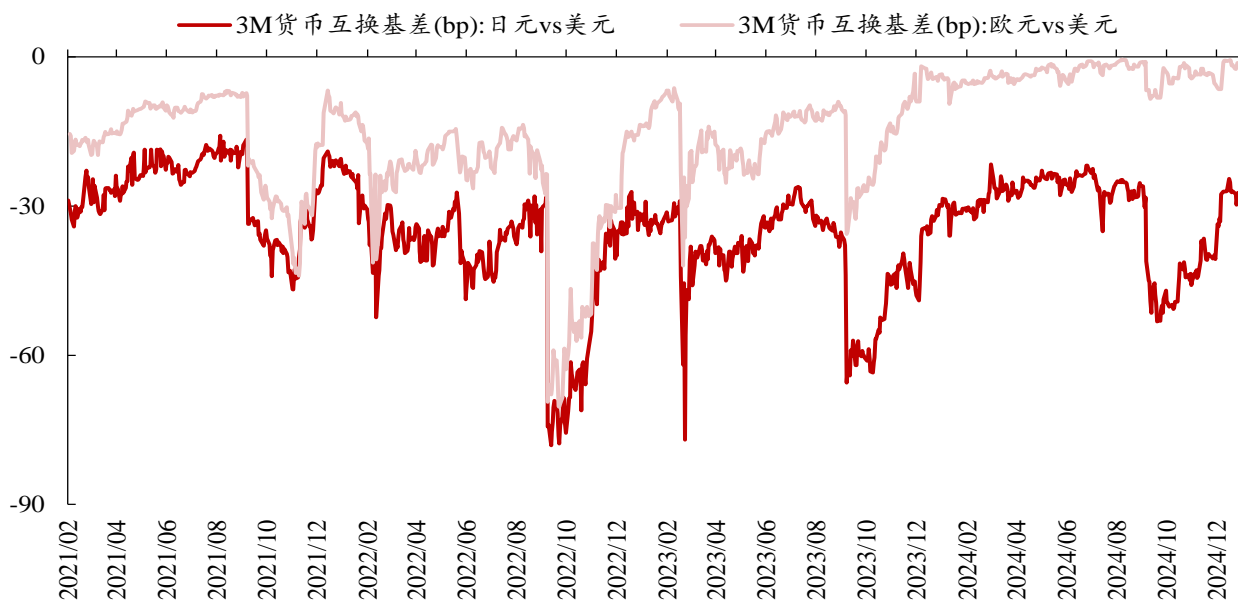


资料来源: wind, 民生证券研究院

1.2 离岸美元流动性边际有所收紧;国内银行间资金面整体延续偏紧,但边际上有所宽松,流动性分层现象不明显,期限利差(10Y-1Y)继续收窄

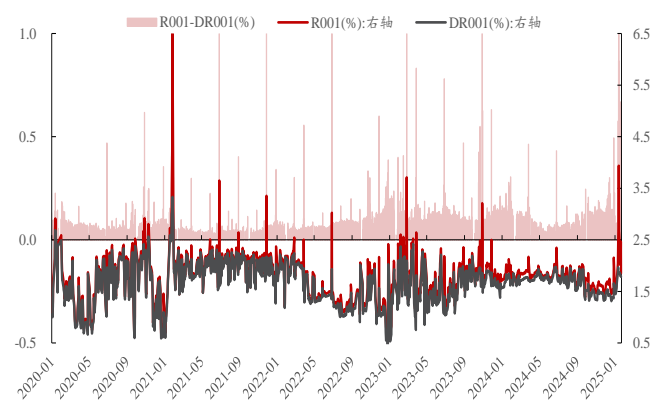
对于海外而言,上周(20250120-20250124)离岸美元流动性边际有所收紧,具体而言:3个月日元与美元互换基差/3个月欧元与美元互换基差均走阔。对于国内而言,上周银行间资金面整体延续偏紧,但边际上有所宽松,流动性分层现象不明显,具体来看:DR001/R001均有所回落,R001与DR001之差明显收窄。1Y/10Y国债到期收益率分别上升/下降,期限利差(10Y-1Y)继续收窄。

图5: 上周(20250120-20250124)3个月日元与美元互换基差/3个月欧元与美元互换基差均走阔



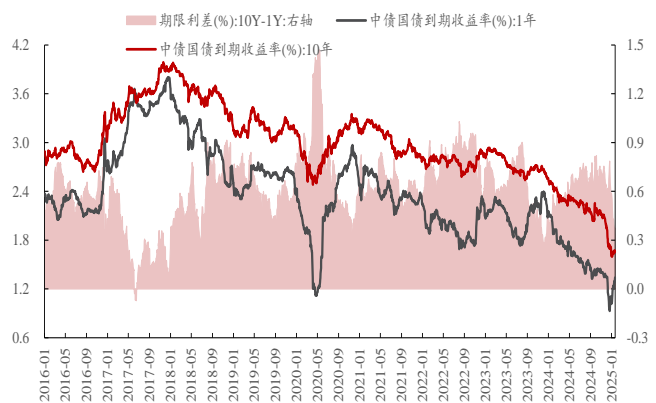
资料来源: wind, 民生证券研究院。注: YtoY 整体指的是基期与考察期均有盈利预测的组合。

图6: 上周(20250120-20250124)DR001/R001均有所回落,R001与DR001之差明显收窄



资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 上周(20250120-20250124)1Y/10Y国债到期收益率分别上升/下降,期限利差(10Y-1Y)继续收窄



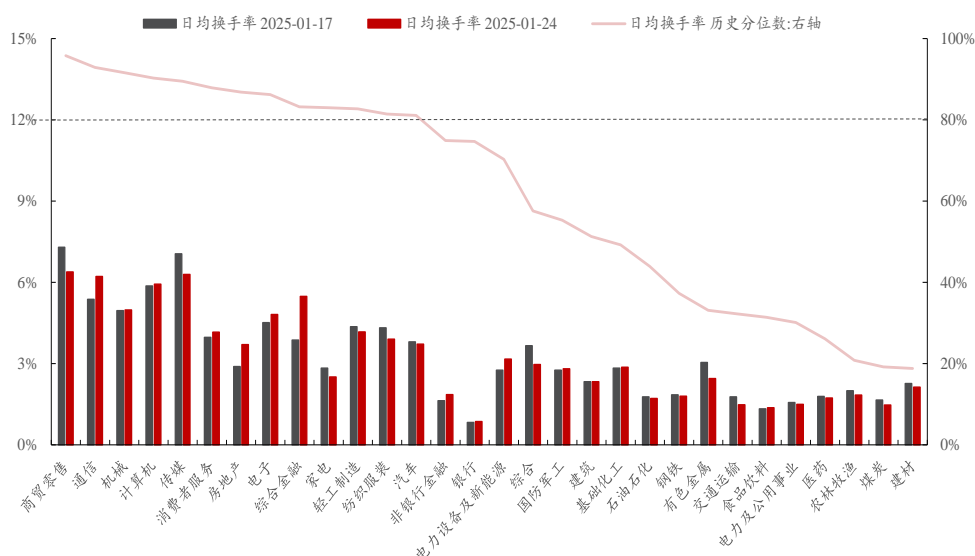
资料来源: wind, 民生证券研究院

2 市场整体交易热度继续回升，除上证 50 外，其余主要宽基波动率均有所回落

2.1 市场整体交易热度继续回升，商贸零售、TMT、机械、消费者服务、房地产、家电、轻工、纺服、汽车等板块的交易热度均处于 80%分位数以上；上证 50 的波动率有所回升，其余主要宽基波动率均有所回落，行业上，商贸零售、计算机、非银、消费者服务、纺服、军工、传媒、机械、轻工、通信、房地产的波动率仍处于 80%历史分位数以上

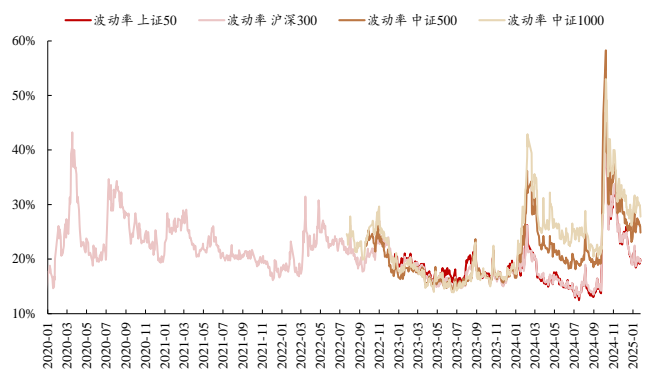
上周(20250120-20250124)市场整体交易热度继续回升，商贸零售、TMT、机械、消费者服务、房地产、家电、轻工、纺服、汽车等板块的交易热度均处于 80%分位数以上。波动率方面，指数上，上证 50 的波动率有所回升，中证 1000、中证 500、沪深 300、科创 50、创业板指、深证 100 的波动率均有所回落；行业上，石油石化、计算机、通信、非银、食品饮料、煤炭等板块波动率上升较快。商贸零售、计算机、非银、消费者服务、纺服、军工、传媒、机械、轻工、通信、房地产等板块的波动率仍处于 80%历史分位数以上。

图8：上周(20250120-20250124)市场整体交易热度继续回升，商贸零售、TMT、机械、消费者服务、房地产、家电、轻工、纺服、汽车等板块的交易热度均处于 80%分位数以上



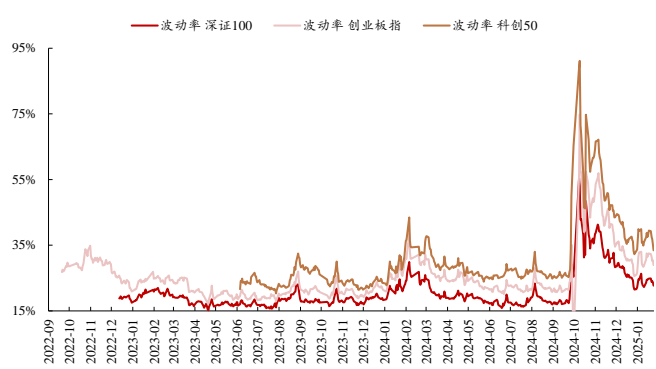
资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、以行业日均成交额占自由流通市值之比度量行业的交易热度；2、分位数计算的起点为 2010 年 1 月第一周；3、灰色的虚线对应 80%历史分位数。

图9：上周(20250120-20250124)上证 50 的波动率有所回升，中证 1000、中证 500、沪深 300 的波动率均有所回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图10：上周(20250120-20250124)科创 50、创业板指、深证 100 的波动率均有所回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图11：上周(20250120-20250124)石油石化、计算机、通信、非银、食品饮料、煤炭等板块波动率上升较快。商贸零售、计算机、非银、消费者服务、纺服、军工、传媒、机械、轻工、通信、房地产等板块的波动率仍处于 80% 历史分位数以上

行业	涨跌幅			成交额占比			历史分位数:近一周	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		上一周	近一周	历史分位数:近一周
石油石化	-3.52%	-0.95%	-5.63%	0.72%	0.76%	0.77%	6.10%	2.02%	2.20%	31.20%
煤炭	-1.88%	-0.31%	-6.92%	0.52%	0.57%	0.68%	4.90%	2.68%	2.70%	23.80%
有色金属	-0.79%	3.64%	2.59%	3.00%	3.43%	3.30%	12.30%	2.77%	2.72%	22.90%
电力及公用事业	-0.81%	0.92%	-7.11%	1.77%	1.80%	2.02%	9.40%	2.31%	2.28%	51.10%
钢铁	0.54%	3.79%	-4.98%	0.50%	0.51%	0.55%	1.80%	3.80%	3.56%	71.60%
基础化工	-0.43%	4.56%	-3.71%	4.94%	5.00%	4.96%	17.60%	3.53%	3.52%	68.70%
建筑	-0.46%	2.36%	-7.86%	1.37%	1.40%	1.56%	4.80%	3.60%	3.55%	72.60%
建材	-1.65%	1.89%	-5.69%	0.58%	0.61%	0.68%	0.00%	3.49%	3.44%	55.50%
轻工制造	-0.17%	3.70%	-5.72%	1.25%	1.30%	1.34%	19.10%	4.02%	4.01%	82.70%
机械	1.81%	7.63%	-0.76%	9.82%	9.85%	9.01%	98.80%	4.05%	4.06%	83.10%
电力设备及新能源	1.76%	5.09%	-2.61%	7.06%	6.66%	6.78%	81.10%	3.06%	3.06%	46.50%
国防军工	-1.48%	1.23%	-8.46%	2.02%	2.04%	2.23%	47.40%	5.72%	5.68%	85.80%
汽车	1.78%	6.24%	-0.27%	4.95%	5.03%	4.66%	86.40%	3.66%	3.66%	71.50%
商贸零售	0.01%	4.65%	-7.66%	2.08%	2.26%	2.64%	47.90%	5.58%	5.52%	93.40%
消费者服务	0.24%	5.70%	-7.33%	0.83%	0.82%	0.84%	62.80%	5.16%	5.10%	88.30%
家电	-0.80%	-0.56%	-1.50%	1.99%	2.16%	2.03%	71.30%	1.99%	1.88%	6.50%
纺织服装	1.00%	4.46%	-2.31%	0.70%	0.74%	0.79%	21.90%	4.09%	4.03%	86.10%
医药	0.22%	2.80%	-5.97%	4.07%	4.20%	4.83%	1.30%	3.30%	3.25%	58.10%
食品饮料	-1.79%	0.26%	-7.24%	2.27%	2.30%	2.52%	11.80%	3.23%	3.26%	58.70%
农林牧渔	-0.76%	3.17%	-5.71%	0.83%	0.89%	0.99%	0.20%	3.82%	3.79%	71.60%
银行	0.53%	1.81%	0.04%	1.94%	1.93%	2.12%	28.00%	1.88%	1.79%	18.70%
非银行金融	2.28%	5.60%	-7.10%	3.90%	3.69%	3.97%	40.40%	5.39%	5.45%	88.60%
房地产	-1.21%	2.41%	-7.81%	1.55%	1.41%	1.37%	8.10%	4.98%	4.53%	80.30%
交通运输	-0.93%	1.85%	-6.09%	1.33%	1.49%	1.61%	2.70%	2.90%	2.87%	65.30%
电子	2.81%	6.75%	-1.83%	17.90%	17.36%	17.01%	99.30%	4.46%	4.45%	78.30%
通信	4.35%	10.33%	-1.95%	6.32%	5.86%	5.64%	95.00%	4.30%	4.36%	80.60%
计算机	4.66%	11.61%	-3.66%	11.05%	10.92%	10.55%	92.10%	6.42%	6.52%	91.40%
传媒	2.04%	8.38%	-3.47%	4.34%	4.62%	4.16%	77.30%	5.47%	5.42%	84.10%
综合	-2.64%	1.71%	-8.10%	0.17%	0.19%	0.19%	2.80%	4.86%	4.64%	81.90%
综合金融	1.72%	8.39%	-6.84%	0.24%	0.21%	0.19%	90.10%	5.70%	5.60%	88.90%

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。

2.2 市场流动性指标继续回升，行业上，农林牧渔、电力及公用事业、交运、化工、建材、石油石化、钢铁等板块的流动性指标均处于 70%历史分位数以上

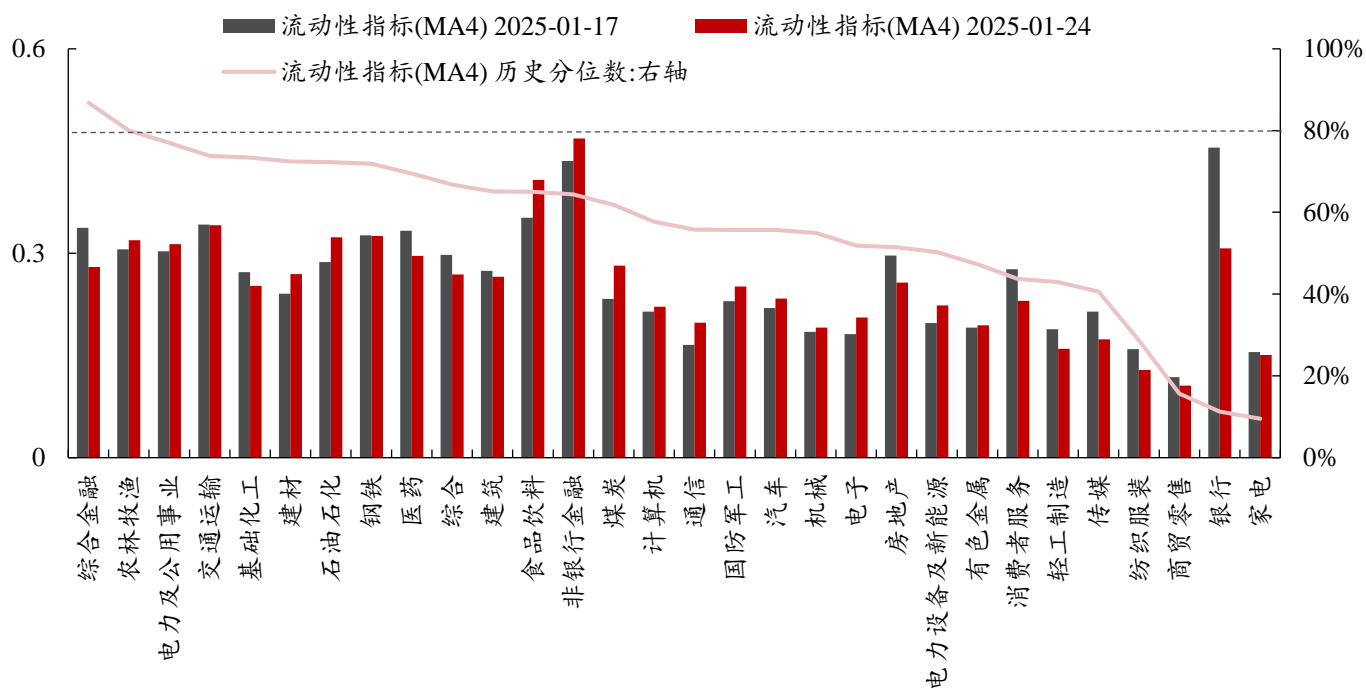
上周(20250120-20250124)市场流动性指标继续回升，行业上，农林牧渔、电力及公用事业、交运、化工、建材、石油石化、钢铁等板块的流动性指标均处于 70%历史分位数以上。

图12：上周(20250120-20250124)市场流动性指标(涨跌幅变动/换手率)继续回升



资料来源：wind，民生证券研究院。注：我们使用单位日均换手率带来的涨跌幅变动作为市场流动性指标的度量。

图13：上周(20250120-20250124)农林牧渔、电力及公用事业、交运、化工、建材、石油石化、钢铁等板块的流动性指标均处于70%历史分位数以上

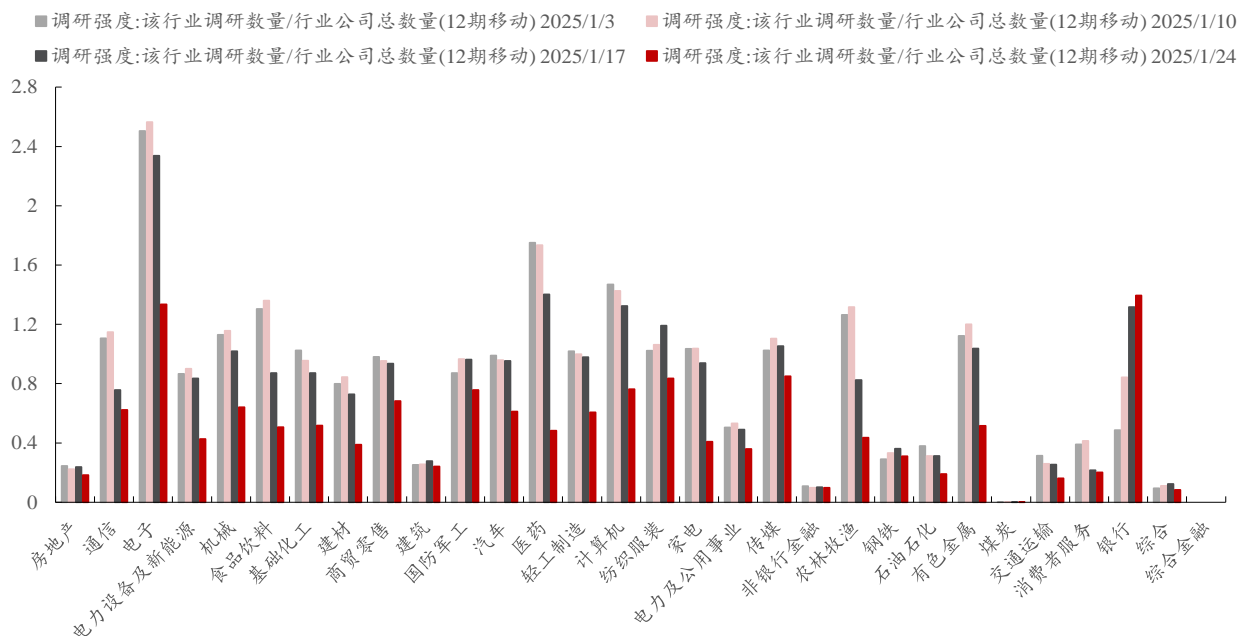


资料来源：wind，民生证券研究院。注：我们使用单位日均换手率带来的涨跌幅变动作为市场流动性指标的度量。

3 银行、TMT、纺服、军工、商贸零售、机械等板块调研热度居前，仅银行等板块的调研热度在环比上升

上周(20250120-20250124)银行、TMT、纺服、军工、商贸零售、机械等板块调研热度居前，仅银行等板块的调研热度在环比上升。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的调研热度均有所回落。

图14：上周(20250120-20250124)银行、TMT、纺服、军工、商贸零售、机械等板块调研热度居前，银行等板块的调研热度环比上升较快



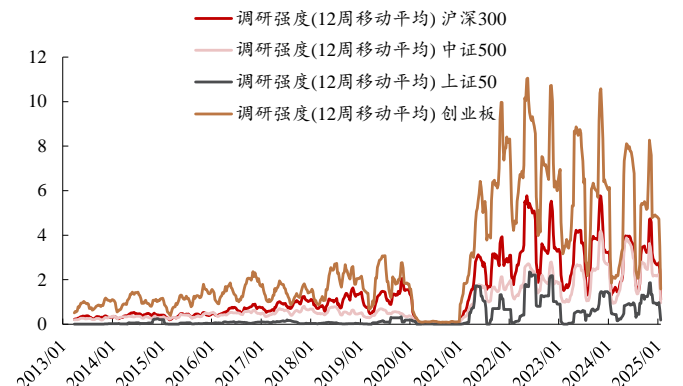
资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、为了剔除规模效应，我们采用该行业的周度调研次数与该行业已上市公司数量之比作为调研热度的度量；2、数据采用12周滚动平均，下同。

图15：上周(20250120-20250124)主动偏股基金前100大重仓股的调研热度回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：上周(20250120-20250124)创业板指、沪深300、中证500、上证50的调研热度均有所回落



资料来源：wind，民生证券研究院

4 分析师再度同时下调了全 A 的 25/26 年的净利润预测。结构上，通信、化工、电新、医药、电子等板块的 25/26 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 25/26 年净利润预测上调组合占比分别上升/下降；25/26 年净利润预测下调组合占比分别下降/上升；分析师再度同时下调了全 A 的 25/26 年净利润预测

上周(20250120-20250124)全 A 中 2025/2026 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分别上升/下降。相对应地，全 A 中 2025/2026 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分别下降/上升。从整体调整幅度来看，上周分析师再度同时下调了全 A 的 2025/2026 年的净利润预测。

图17: 上周 (20250120-20250124) 全 A 中 2025/2026 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分别上升/下降



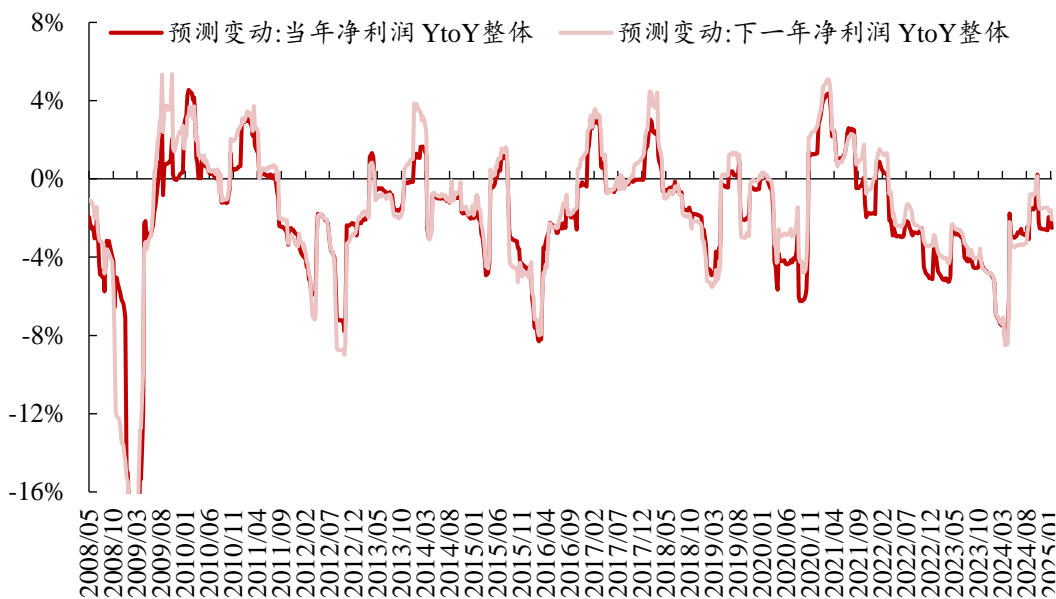
资料来源: wind, 民生证券研究院。注: 1、盈利预测比较的基期是: 最近一期财报披露前的最终盈利预测; 2、考察期是最近一期财报披露以来, 截至当前日期的最新盈利预测; 3、YtoY 上调表示盈利上调分组。

图18: 上周 (20250120-20250124) 全 A 中 2025/2026 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分别下降/上升



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19：从整体调整幅度来看，上周(20250120-20250124)分析师同时下调了全 A 的 2025/2026 年的净利润预测

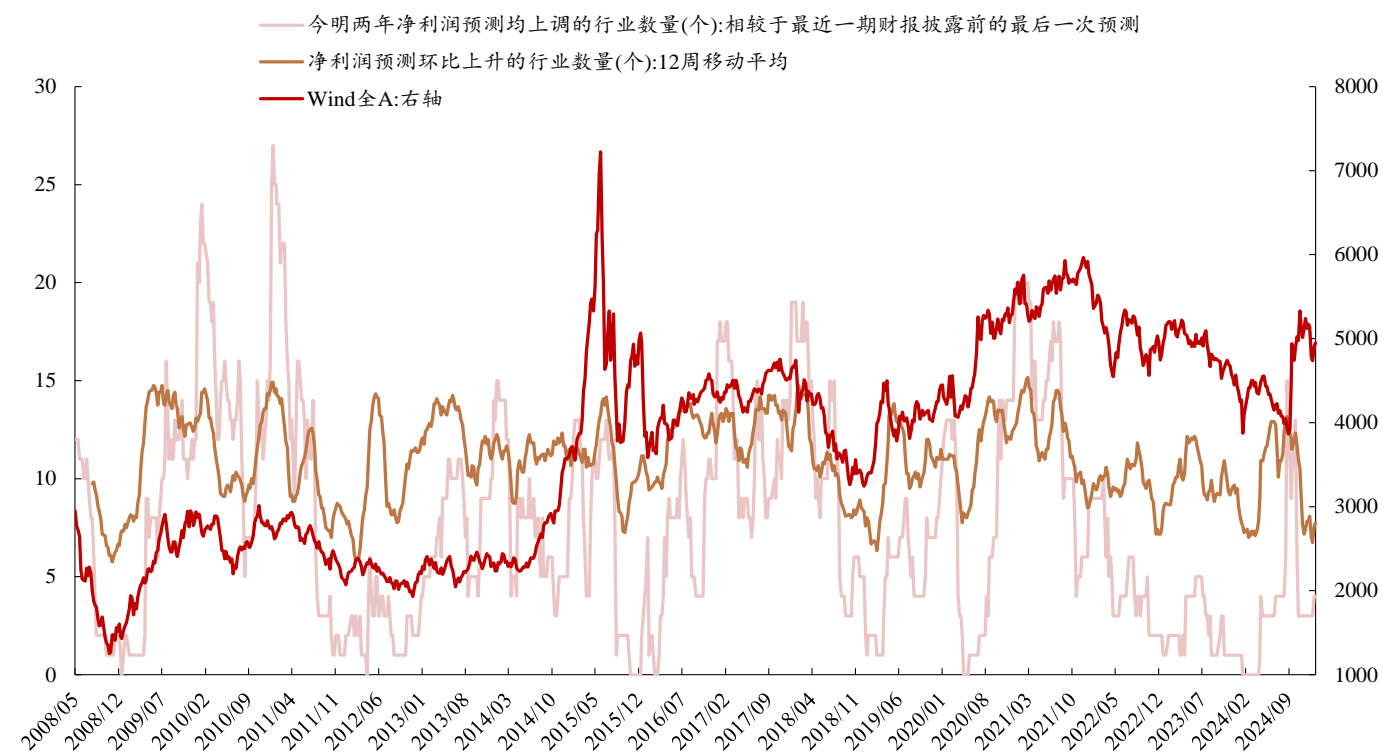


资料来源：wind，民生证券研究院。注：YtoY 整体指的是基期与考察期均有盈利预测的组合。

4.2 净利润预测环比上升的行业数量继续回升，今明两年净利润预测均上调的行业数量处于低位，其中，通信、化工、电新、医药、电子等板块的 25/26 年净利润预测有所上调

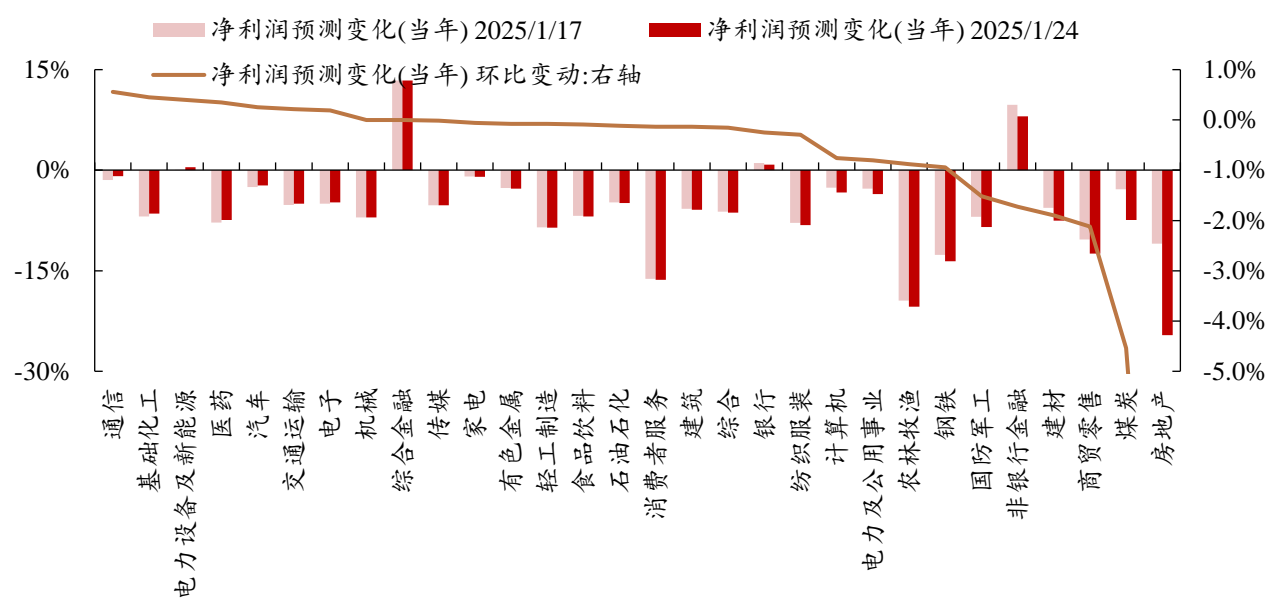
上周(20250120-20250124)净利润预测环比上升的行业数量继续回升，今明两年净利润预测均上调的行业数量仍处于低位。对于 2025 年的净利润预测而言，分析师主要上调了通信、化工、电新、医药、汽车、交运等板块的 2025 年净利润预测。截至 1 月 24 日，金融、电新等板块的 2025 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测上升；同时，对于 2026 年的净利润预测而言，分析师主要上调了传媒、电新、消费者服务、通信、化工、电子等板块的 2026 年净利润预测。截至 1 月 24 日，金融、电新等板块的 2026 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测上升。

图20：上周(20250120-20250124)净利润预测环比上升的行业数量继续回升，今明两年净利润预测均上调的行业数量仍处于低位



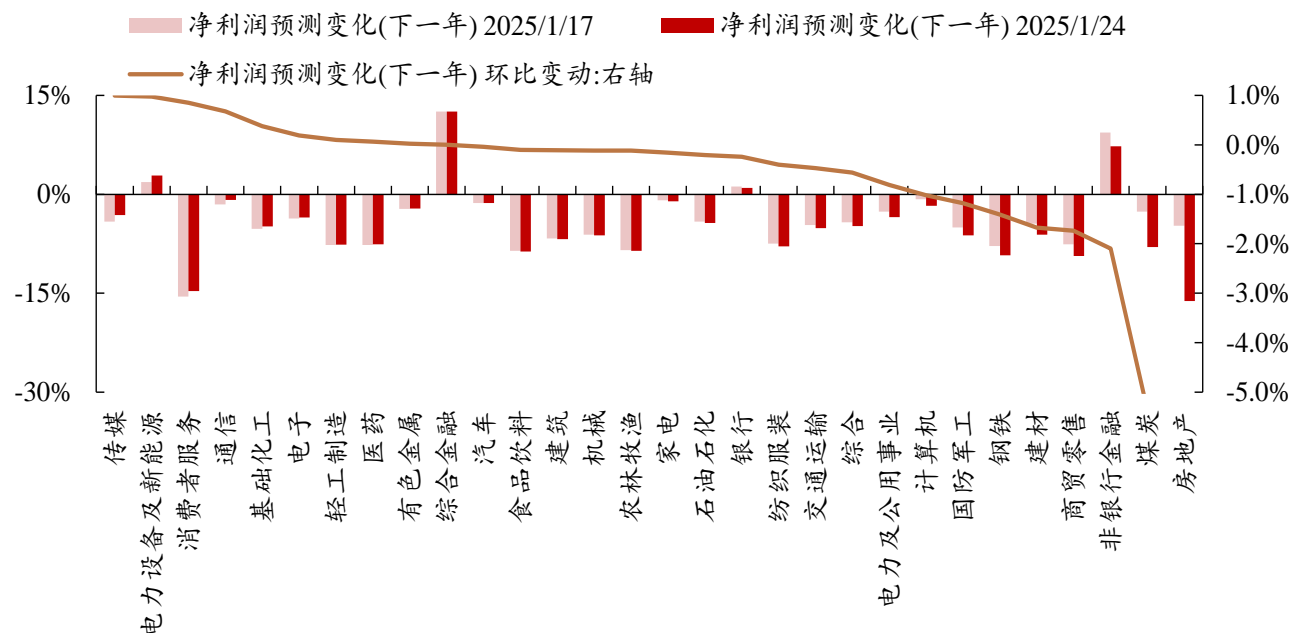
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：行业上，上周(20250120-20250124)分析师主要上调了通信、化工、电新、医药、汽车、交运等板块的2025年净利润预测。截至1月24日，金融、电新等板块的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上升



资料来源：wind，民生证券研究院

图22：行业上，上周(20250120-20250124)分析师主要上调了传媒、电新、消费者服务、通信、化工、电子等板块的2026年净利润预测。截至1月24日，金融、电新等板块的2026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上升

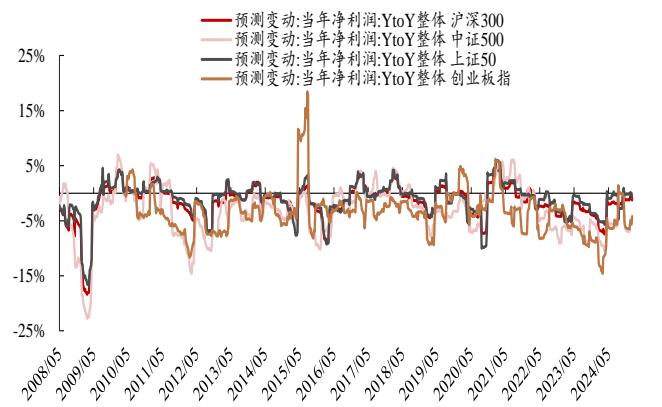


资料来源：wind，民生证券研究院

4.3 创业板指的25/26年净利润预测均被上调，上证50、沪深300、中证500的25/26年净利润预测均被下调

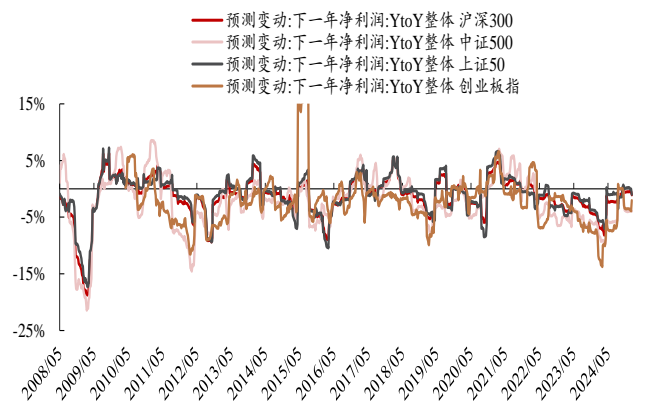
指数上，上周(20250120-20250124)分析师同时上调了创业板指的2025/2026年净利润预测，下调了上证50、沪深300、中证500的2025/2026年净利润预测。

图23：指数方面，上周(20250120-20250124)分析师上调了创业板指的2025年净利润预测，下调了上证50、沪深300、中证500的2025年净利润预测



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：指数方面，上周(20250120-20250124)分析师上调了创业板指的2026年净利润预测，下调了上证50、沪深300、中证500的2026年净利润预测

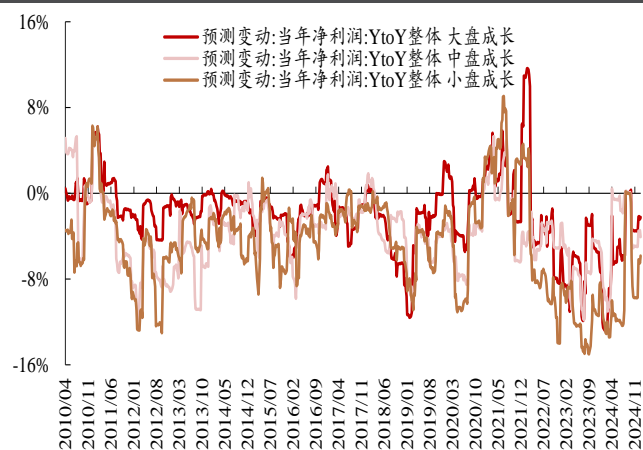


资料来源：wind，民生证券研究院

4.4 风格上, 大盘/小盘成长的 25/26 年的净利润预测均被上调, 中盘成长、大盘/中盘/小盘价值的 25/26 年的净利润预测均被下调

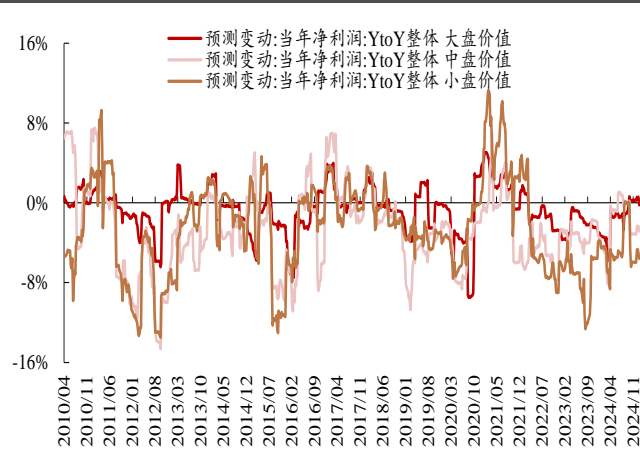
风格上, 对于成长风格, 上周(20250120-20250124)分析师同时上调了大盘/小盘成长板块的 2025/2026 年的净利润预测, 同时下调了中盘成长板块的 2025/2026 年的净利润预测; 对于价值板块, 分析师同时下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2025/2026 年的净利润预测。

图25: 对于成长风格, 上周(20250120-20250124)分析师上调了大盘/小盘成长板块的 2025 年净利润预测, 下调了中盘成长板块的 2025 年净利润预测



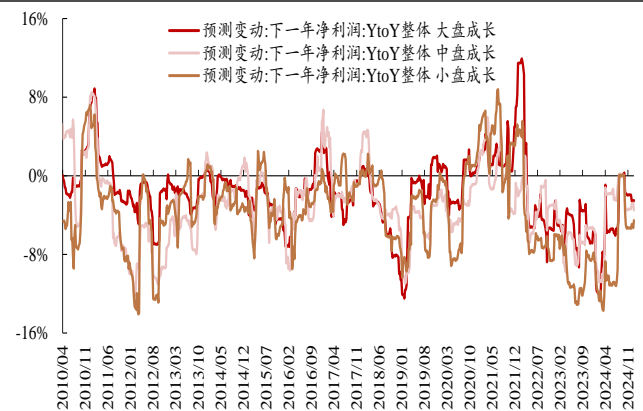
资料来源: wind, 民生证券研究院

图26: 对于价值风格, 上周(20250120-20250124)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2025 年净利润预测



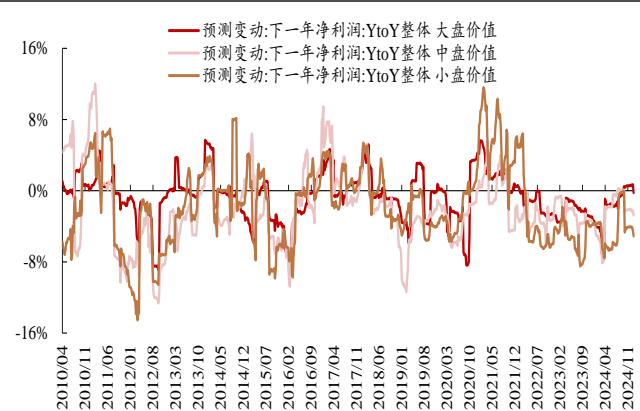
资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 对于成长风格, 上周(20250120-20250124)分析师上调了大盘/小盘成长板块的 2026 年净利润预测, 下调了中盘成长板块的 2026 年净利润预测



资料来源: wind, 民生证券研究院

图28: 对于价值风格, 上周(20250120-20250124)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2026 年净利润预测



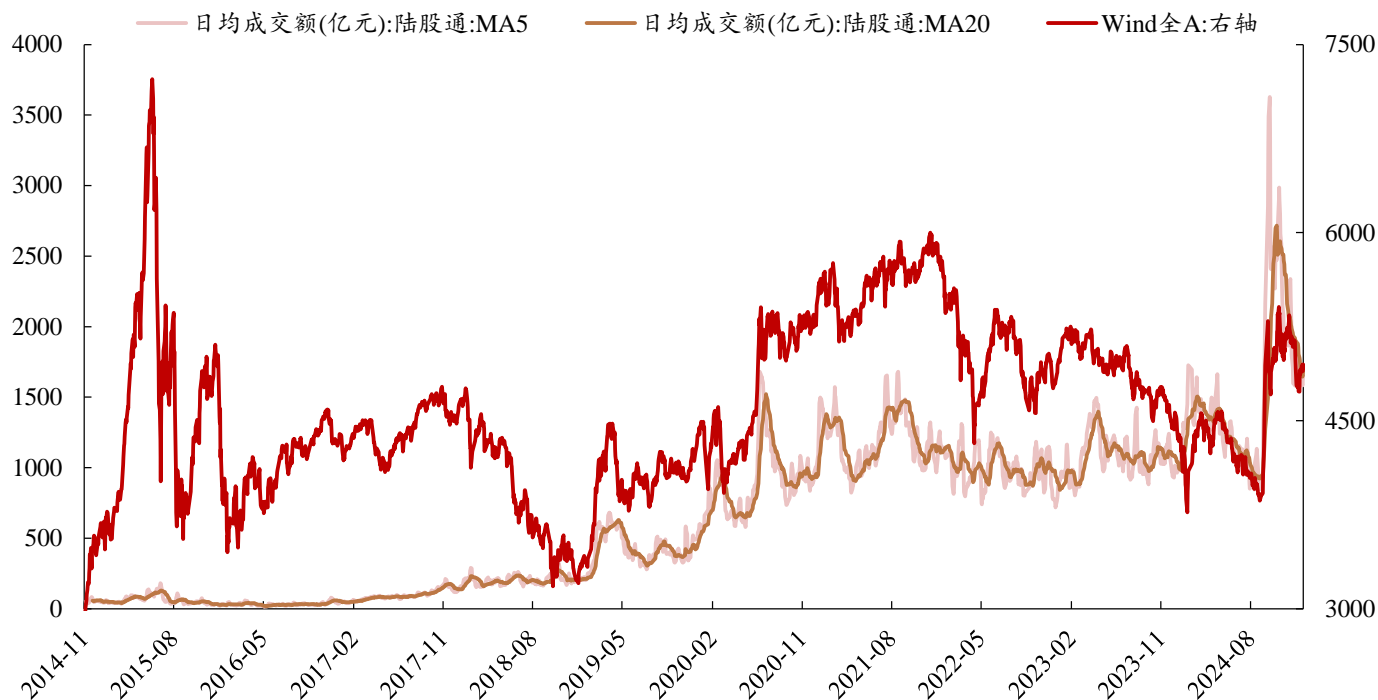
资料来源: wind, 民生证券研究院

5 北上交易活跃度有所回升, 北上先小幅净卖出、后明显买入 A 股, 综合前 10 大与陆股通持股 3000 万股以下的标的来看: 北上可能主要净买入机械、医药、通信、电新等板块, 净卖出煤炭等板块

5.1 北上日均买卖总额有所回升, 北上买卖总额占全 A 成交额之比回落, 北上经历了先小幅净卖出、后明显买入 A 股的过程

上周(20250120-20250124)北上资金活跃度有所回升, 具体而言: 北上近 5 日日均买卖总额有所回升, 近 5 日北上买卖总额占全 A 成交额之比从上上周的 13.75%回落至上周的 13.59%。相应的, 基于我们的测算, 上周北上经历了先小幅净卖出、后明显买入 A 股的过程。

图29: 上周(20250120-20250124)北上近 5 日日均买卖总额有所回升



资料来源: wind, 民生证券研究院

图30: 上周(20250120-20250124)近5日北上买卖总额占全A成交额之比有所回落



资料来源: wind, 民生证券研究院

图31: 上周(20250120-20250124)北上经历了先小幅净卖出、后明显买入 A 股的过程



资料来源: wind, 民生证券研究院

5.2 基于前 10 大活跃股口径：北上资金在家电、电新、通信、医药、非银、汽车、机械等板块的买卖总额之比上升，在计算机、电子、电力及公用事业、农林牧渔、交运、传媒等板块的买卖总额之比回落

基于前 10 大活跃股口径，行业上，上周(20250120-20250124)北上资金在家电、电新、通信、医药、非银、汽车、机械等板块的买卖总额之比上升，在计算机、电子、电力及公用事业、农林牧渔、交运、传媒等板块的买卖总额之比回落。

图32：基于前 10 大活跃股口径，行业上，上周(20250120-20250124)北上资金在家电、电新、通信、医药、非银、汽车、机械等板块的买卖总额之比上升，在计算机、电子、电力及公用事业、农林牧渔、交运、传媒等板块的买卖总额之比回落

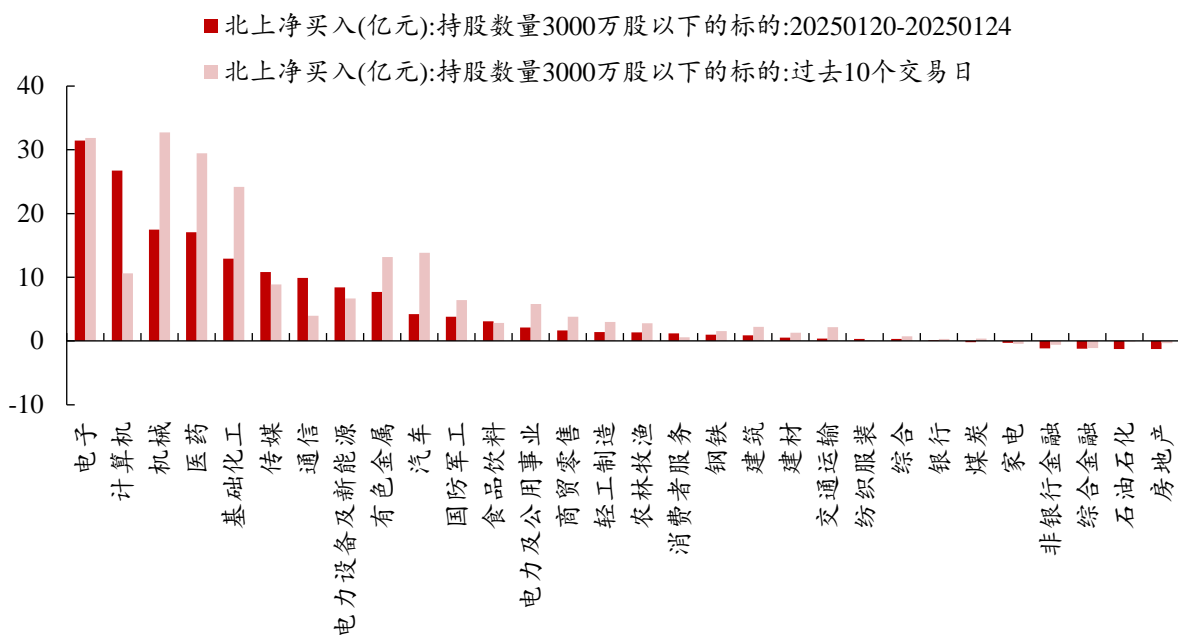
行业	买卖总额之比:北上前10大活跃/北上整体:MA20				北上买卖总额/对应成交额:北上前10大活跃:MA20			
	2025/1/17	2025/1/24	当前历史分位数	环比变动	2025/1/17	2025/1/24	当前历史分位数	环比变动
家电	0.62%	0.70%	50.60%	0.08%	26.88%	25.77%	2.30%	-1.10%
电力设备及新能源	1.35%	1.40%	12.20%	0.05%	46.80%	41.29%	97.50%	-5.51%
通信	1.76%	1.81%	87.60%	0.05%	19.21%	16.10%	38.20%	-3.11%
医药	0.04%	0.09%	0.20%	0.04%	43.13%	32.31%	47.70%	-10.82%
非银行金融	0.64%	0.68%	33.80%	0.04%	30.11%	27.44%	67.50%	-2.67%
汽车	0.59%	0.61%	17.60%	0.03%	30.11%	26.17%	82.80%	-3.93%
机械	0.02%	0.05%	26.60%	0.02%	43.57%	43.52%	89.40%	-0.05%
房地产	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
综合	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
建材	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
石油石化	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
建筑	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
轻工制造	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
商贸零售	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国防军工	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
钢铁	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
消费者服务	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
纺织服装	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
综合金融	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
基础化工	0.02%	0.02%	16.40%	0.00%	43.87%	43.87%	66.10%	0.00%
有色金属	0.27%	0.26%	28.90%	0.00%	29.41%	29.41%	78.90%	0.00%
食品饮料	1.21%	1.19%	1.30%	-0.01%	37.90%	35.41%	64.20%	-2.50%
银行	0.84%	0.82%	33.30%	-0.02%	33.81%	31.72%	32.20%	-2.08%
煤炭	0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	13.42%	0.00%	0.00%	-13.42%
传媒	0.04%	0.02%	46.50%	-0.02%	7.19%	6.92%	44.60%	-0.27%
交通运输	0.04%	0.02%	13.30%	-0.02%	69.99%	29.70%	50.10%	-40.28%
农林牧渔	0.05%	0.02%	27.80%	-0.03%	51.76%	33.71%	84.30%	-18.05%
电力及公用事业	0.18%	0.15%	50.00%	-0.03%	38.26%	29.63%	25.50%	-8.64%
电子	2.90%	2.83%	83.70%	-0.06%	23.26%	21.28%	16.20%	-1.98%
计算机	1.64%	1.49%	87.60%	-0.15%	16.65%	15.16%	23.10%	-1.49%

资料来源：wind，民生证券研究院

5.3 基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径：北上主要净买入 TMT、机械、医药、化工、电新、有色等板块，主要净卖出房地产、石油石化、非银、家电、煤炭等板块

基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径：行业上，上周(20250120-20250124)北上主要净买入 TMT、机械、医药、化工、电新、有色等板块，主要净卖出房地产、石油石化、非银、家电、煤炭等板块。

图33：基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径：行业上，上周(20250120-20250124)北上主要净买入 TMT、机械、医药、化工、电新、有色等板块，主要净卖出房地产、石油石化、非银、家电、煤炭等板块



资料来源：港交所，wind，民生证券研究院

图34：基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径：上周(20250120-20250124)北上分别买入与卖出最多的前 10 大个股

持股数量在3000万股以下的陆股通个股								
排序	净买入最多的10只				卖出最多的10只			
	股票代码	股票简称	行业	周度净买入(20250120-20250124, 亿元)	股票代码	股票简称	行业	周度净买入(20250120-20250124, 亿元)
1	300502.SZ	新易盛	通信	7.83	603893.SH	瑞芯微	电子	-3.27
2	688578.SH	艾力斯	医药	4.48	300638.SZ	广和通	通信	-3.27
3	688019.SH	安集科技	基础化工	3.94	002423.SZ	中粮资本	综合金融	-1.55
4	002409.SZ	雅克科技	电子	3.31	688256.SH	寒武纪-U	电子	-1.27
5	300496.SZ	中科创达	计算机	3.04	600941.SH	中国移动	通信	-1.17
6	000681.SZ	视觉中国	传媒	2.85	300476.SZ	胜宏科技	电子	-1.12
7	688099.SH	晶晨股份	电子	2.68	301236.SZ	软通动力	计算机	-1.00
8	002130.SZ	沃尔核材	电子	2.39	600436.SH	片仔癀	医药	-0.95
9	688278.SH	特宝生物	医药	2.29	002851.SZ	麦格米特	电力设备及新能源	-0.94
10	300857.SZ	协创数据	电子	1.98	688088.SH	虹软科技	计算机	-0.94

资料来源：港交所，wind，民生证券研究院

6 两融活跃度继续回升至 2024 年 11 月下旬以来的高点

6.1 两融主要净买入通信、石油石化、房地产、机械等板块，净卖出非银、电子、医药、计算机、传媒、军工、有色、化工等板块

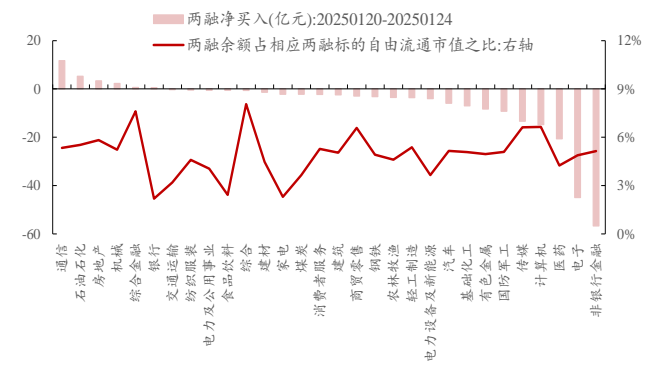
上周(20250120-20250124)两融活跃度继续回升。上周两融投资者净卖出 159.64 亿元，相应地，两融平均担保比例有所回落，但整体依然处于 2024 年以来的中枢位置。行业上，两融主要净买入通信、石油石化、房地产、机械等板块，净卖出非银、电子、医药、计算机、传媒、军工、有色、化工等板块。

图35：上周(20250120-20250124)两融活跃度继续回升，两融投资者净卖出 159.64 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图36：上周(20250120-20250124)两融主要净买入通信、石油石化、房地产、机械等板块，净卖出非银、电子、医药、计算机、传媒、军工、有色、化工等板块



资料来源：wind，民生证券研究院

图37：上周(20250120-20250124)两融平均担保比例有所回落，但整体依然处于 2024 年以来的中枢位置



资料来源：wind，民生证券研究院

6.2 房地产、交运、银行、计算机、通信、石油石化等板块 融资买入占比环比上升，其中，除房地产、石油石化外，其 他板块的融资买入占比均处于 50%历史分位数以上

上周(20250120-20250124)房地产、交运、银行、计算机、通信、石油石化等板块融资买入占比环比上升，其中，除房地产、石油石化外，其他板块的融资买入占比均处于 50%历史分位数以上。

图38：上周(20250120-20250124)房地产、交运、银行、计算机、通信、石油石化等板块融资买入占比环比上升，其中，除房地产、石油石化外，其他板块的融资买入占比均处于 50%历史分位数以上

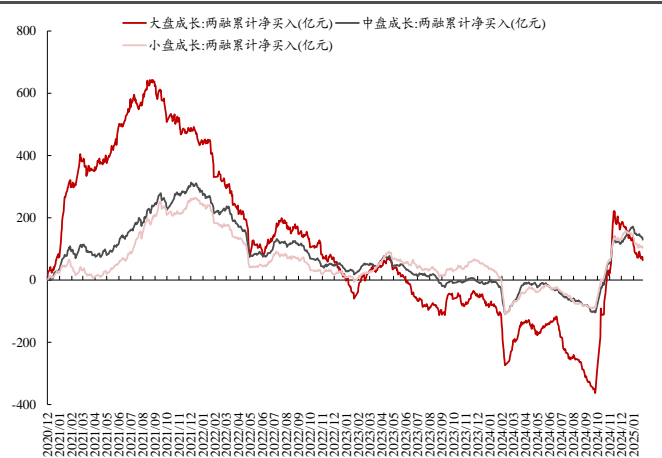
行业	涨跌幅			融资买入/成交额		融资买入/成交额:环比变化	近一周融资买入占比:历史分位数	2020年以来两融余额变化
	近一周	近两周	近四周	2025/1/17	2025/1/24			
房地产	-1.21%	2.41%	-7.81%	7.13%	9.17%	2.04%	29.50%	
综合金融	1.72%	8.39%	-6.84%	8.99%	10.61%	1.62%	51.40%	
交通运输	-0.93%	1.85%	-6.09%	6.75%	7.71%	0.95%	56.30%	
银行	0.53%	1.81%	0.04%	9.82%	10.68%	0.86%	50.70%	
计算机	4.66%	11.61%	-3.66%	9.71%	10.49%	0.78%	69.40%	
通信	4.35%	10.33%	-1.95%	10.40%	11.17%	0.76%	86.30%	
石油石化	-3.52%	-0.95%	-5.63%	7.66%	8.40%	0.74%	39.70%	
建筑	-0.46%	2.36%	-7.86%	6.03%	6.75%	0.72%	31.40%	
综合	-2.64%	1.71%	-8.10%	2.02%	2.67%	0.65%	1.40%	
非银行金融	2.28%	5.60%	-7.10%	11.18%	11.78%	0.60%	32.50%	
食品饮料	-1.79%	0.26%	-7.24%	5.18%	5.68%	0.50%	13.60%	
商贸零售	0.01%	4.65%	-7.66%	3.98%	4.41%	0.44%	4.90%	
汽车	1.78%	6.24%	-0.27%	6.93%	7.37%	0.43%	60.70%	
机械	1.81%	7.63%	-0.76%	7.37%	7.69%	0.33%	88.80%	
电力设备及新能源	1.76%	5.09%	-2.61%	7.69%	8.01%	0.31%	67.60%	
基础化工	-0.43%	4.56%	-3.71%	6.50%	6.80%	0.30%	62.00%	
电力及公用事业	-0.81%	0.92%	-7.11%	6.41%	6.64%	0.23%	45.00%	
国防军工	-1.48%	1.23%	-8.46%	9.18%	9.35%	0.17%	51.40%	
消费者服务	0.24%	5.70%	-7.33%	4.58%	4.74%	0.16%	64.80%	
传媒	2.04%	8.38%	-3.47%	7.17%	7.32%	0.15%	51.00%	
煤炭	-1.88%	-0.31%	-6.92%	6.94%	7.04%	0.11%	8.80%	
轻工制造	-0.17%	3.70%	-5.72%	3.65%	3.74%	0.09%	24.50%	
钢铁	0.54%	3.79%	-4.98%	9.97%	10.04%	0.07%	54.40%	
电子	2.81%	6.75%	-1.83%	10.03%	10.10%	0.07%	71.50%	
有色金属	-0.79%	3.64%	2.59%	9.32%	9.27%	-0.05%	32.50%	
农林牧渔	-0.76%	3.17%	-5.71%	6.13%	6.03%	-0.10%	37.10%	
家电	-0.80%	-0.56%	-1.50%	7.47%	7.35%	-0.11%	59.00%	
医药	0.22%	2.80%	-5.97%	7.58%	7.46%	-0.12%	36.20%	
纺织服装	1.00%	4.46%	-2.31%	4.33%	3.93%	-0.40%	56.00%	
建材	-1.65%	1.89%	-5.69%	5.07%	4.65%	-0.42%	25.90%	

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, 净卖出大盘/中盘/小盘成长、中盘/小盘价值

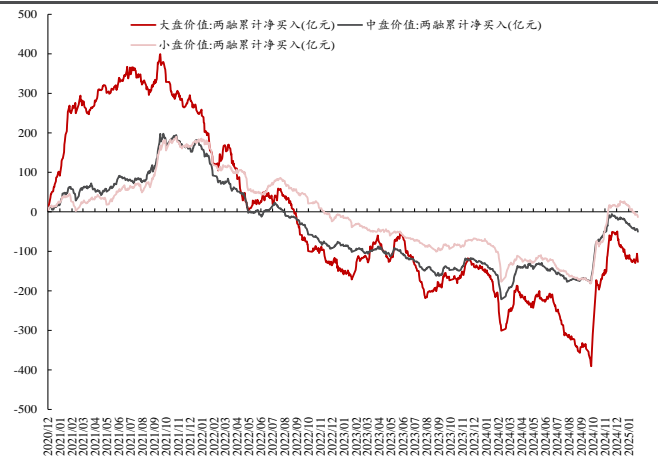
对于成长风格, 上周(20250120-20250124)两融投资者净卖出大盘/中盘/小盘成长 15.40 亿元、11.42 亿元、2.04 亿元; 而对于价值风格, 两融投资者净买入大盘价值 2.84 亿元, 分别净卖出中盘/小盘价值 3.59 亿元、5.27 亿元。

图39: 对于成长风格, 上周(20250120-20250124)两融投资者净卖出大盘/中盘/小盘成长 15.40 亿元、11.42 亿元、2.04 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

图40: 对于价值风格, 上周(20250120-20250124)两融投资者净买入大盘价值 2.84 亿元, 分别净卖出中盘/小盘价值 3.59 亿元、5.27 亿元

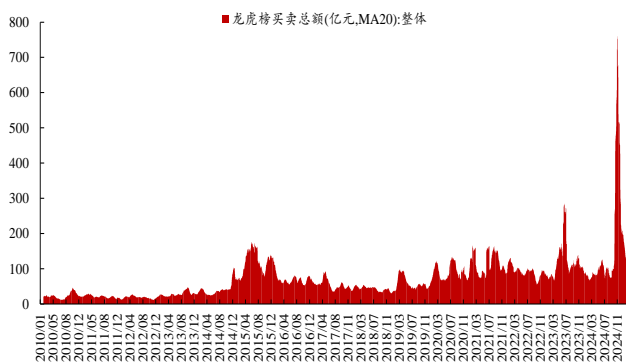


资料来源: wind, 民生证券研究院

7 龙虎榜交易热度继续回落，商贸零售、消费者服务、轻工、机械、食品饮料、化工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比相对较高

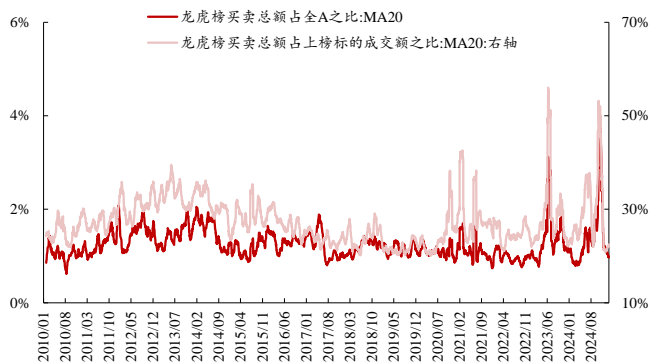
上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额，以及龙虎榜买卖总额占全A成交额之比均继续回落。行业层面，商贸零售、消费者服务、轻工、机械、食品饮料、化工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比相对较高，其中，消费者服务、轻工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比在上升。

图41：上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额继续回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图42：上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额占全A成交额之比继续回落



资料来源：wind，民生证券研究院

图43：上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额占成交额之比最高的20只个股

个股代码	个股简称	龙虎榜买卖总额占成交额之比			龙虎榜买卖总额(亿元)		
		2025/1/17	2025/1/24	周环比变动	2025/1/17	2025/1/24	周环比变动
605398.SH	新炬网络	0.00%	27.85%	27.85%	0.00	2.45	2.45
601515.SH	东峰集团	0.00%	27.02%	27.02%	0.00	2.89	2.89
002122.SH	汇洲智能	10.72%	25.91%	15.20%	4.79	23.29	18.50
603211.SH	晋拓股份	0.00%	25.81%	25.81%	0.00	7.15	7.15
000882.SZ	华联股份	0.00%	24.50%	24.50%	0.00	24.01	24.01
002861.SZ	瀛通通讯	12.13%	21.43%	9.31%	1.00	6.61	5.61
003033.SZ	征和工业	0.00%	20.28%	20.28%	0.00	1.00	1.00
002582.SZ	好想你	24.89%	19.83%	-5.06%	15.98	13.73	-2.24
603729.SH	龙韵股份	0.00%	19.72%	19.72%	0.00	1.24	1.24
300250.SZ	初灵信息	0.00%	18.99%	18.99%	0.00	1.88	1.88
603082.SH	北自科技	0.00%	18.29%	18.29%	0.00	4.37	4.37
605018.SH	长华集团	0.00%	17.12%	17.12%	0.00	2.69	2.69
600446.SH	金证股份	0.00%	17.03%	17.03%	0.00	3.13	3.13
688205.SH	德科立	0.00%	16.90%	16.90%	0.00	4.47	4.47
001282.SZ	三联锻造	0.00%	16.89%	16.89%	0.00	2.18	2.18
002836.SZ	新宏泽	0.00%	16.69%	16.69%	0.00	0.65	0.65
603012.SH	创力集团	0.00%	16.60%	16.60%	0.00	0.71	0.71
301202.SZ	朗威股份	0.00%	16.41%	16.41%	0.00	4.01	4.01
300479.SZ	神思电子	0.00%	16.34%	16.34%	0.00	1.88	1.88
300170.SZ	汉得信息	0.00%	16.33%	16.33%	0.00	22.89	22.89

资料来源：wind，民生证券研究院

图44：上周(20250120-20250124)商贸零售、消费者服务、轻工、机械、食品饮料、化工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比相对较高，其中，消费者服务、轻工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比在上升

行业	龙虎榜买卖总额占成交额之比			龙虎榜买卖总额(亿元)		
	2025/1/17	2025/1/24	周环比变动	2025/1/17	2025/1/24	周环比变动
商贸零售	2.83%	2.76%	-0.07%	40.65	34.74	-5.91
消费者服务	0.16%	2.51%	2.35%	0.76	12.60	11.84
轻工制造	1.11%	1.90%	0.79%	8.87	14.48	5.60
机械	1.71%	1.71%	0.00%	100.43	103.37	2.94
食品饮料	2.83%	1.64%	-1.19%	38.60	22.51	-16.08
基础化工	1.16%	0.93%	-0.24%	34.22	27.52	-6.70
纺织服装	0.35%	0.92%	0.57%	1.61	3.88	2.27
计算机	0.56%	0.88%	0.32%	35.04	58.45	23.41
汽车	0.41%	0.87%	0.46%	12.32	26.05	13.73
综合	6.59%	0.77%	-5.82%	8.45	0.78	-7.67
电力设备及新能源	0.69%	0.73%	0.04%	25.10	31.10	6.01
传媒	2.81%	0.71%	-2.10%	80.85	18.65	-62.21
通信	0.98%	0.70%	-0.27%	30.12	26.10	-4.02
有色金属	0.83%	0.68%	-0.15%	18.88	12.41	-6.47
国防军工	2.27%	0.66%	-1.61%	27.09	7.91	-19.18
电子	0.60%	0.60%	0.00%	57.90	63.42	5.51
房地产	0.61%	0.42%	-0.19%	4.60	3.98	-0.62
非银行金融	0.00%	0.36%	0.36%	0.00	8.48	8.48
综合金融	0.00%	0.25%	0.25%	0.00	0.37	0.37
建筑	0.04%	0.22%	0.18%	0.34	1.86	1.51
建材	0.00%	0.20%	0.20%	0.00	0.70	0.70
石油石化	0.00%	0.19%	0.19%	0.00	0.85	0.85
电力及公用事业	0.44%	0.17%	-0.27%	4.75	1.85	-2.90
家电	1.42%	0.09%	-1.33%	19.43	1.10	-18.33
医药	0.08%	0.01%	-0.07%	1.89	0.25	-1.63
钢铁	0.18%	0.00%	-0.18%	0.54	0.00	-0.54
银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
农林牧渔	0.09%	0.00%	-0.09%	0.48	0.00	-0.48
煤炭	0.00%	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00
交通运输	0.00%	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00

资料来源：wind，民生证券研究院

8 主动偏股基金仓位继续回升，基民整体延续净赎回基金

8.1 主动偏股基金仓位继续回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓 TMT、机械、汽车、化工、轻工、医药等板块，主要减仓银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块

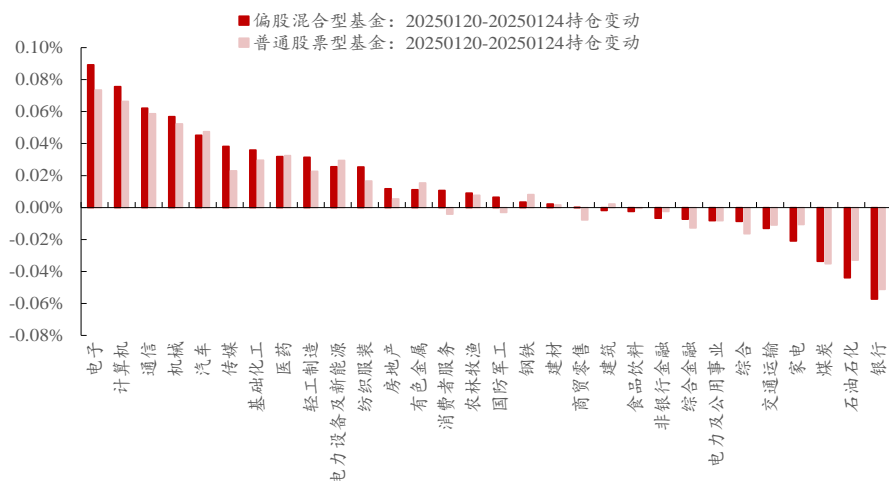
上周(20250120-20250124)主动偏股基金仓位继续回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓 TMT、机械、汽车、化工、轻工、医药等板块，主要减仓银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块。

图45：上周(20250120-20250124)主动偏股基金仓位继续回升



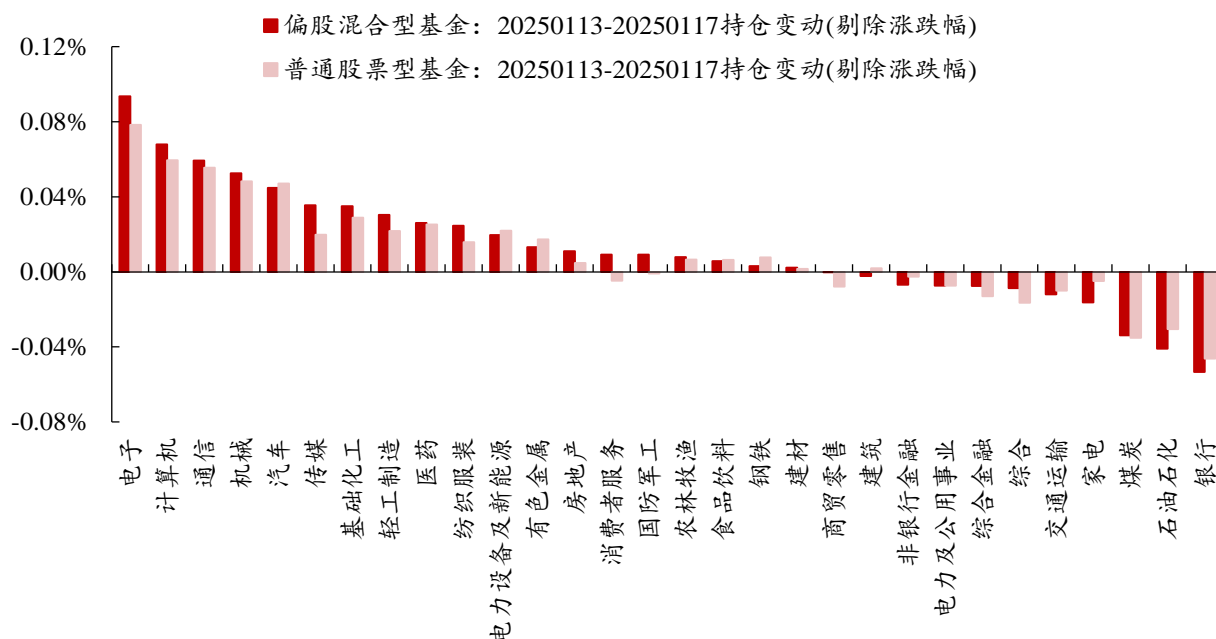
资料来源：wind，民生证券研究院

图46：上周(20250120-20250124)主动偏股基金在 TMT、机械、汽车、化工、医药、轻工等板块仓位提升，在银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块仓位下降



资料来源：wind，民生证券研究院

图47：剔除涨跌幅因素后，上周(20250120-20250124)主动偏股基金主要加仓 TMT、机械、汽车、化工、轻工、医药等板块，主要减仓银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块

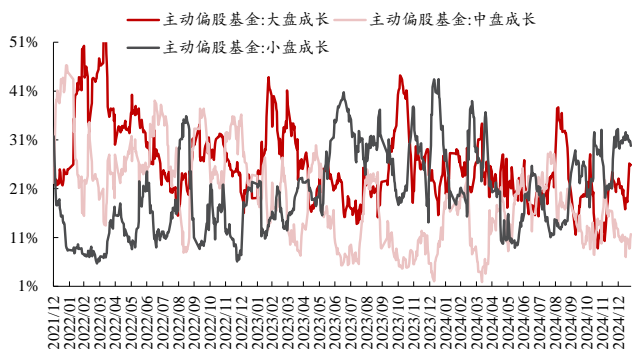


资料来源：wind，民生证券研究院。注：基于上述二次规划法测算的结果，剔除涨跌幅因素带来的行业配置变动=该行业 T 期持仓权重-该行业(T-1)期持仓经过涨跌幅变动之后的权重，后者为 (T-1 期权重) * (1+该行业涨跌幅) / (1- (T-1) 期公募仓位+各行业(T-1)期仓位* (1+T 期涨跌幅) 求和)。

8.2 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、大盘/中盘/小盘价值的相关性均回落

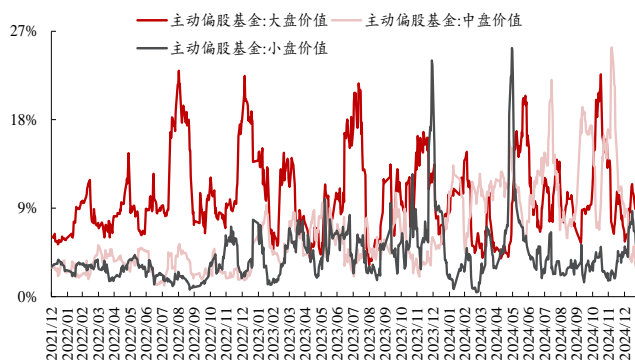
基于二次规划法，将主动偏股基金的净值收益按照不同风格归因来看：上周(20250120-20250124)主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长的相关性上升，与小盘成长、大盘/中盘/小盘价值的相关性回落。

图48：上周(20250120-20250124)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下降



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49：上周(20250120-20250124)主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘/小盘价值的相关性下降

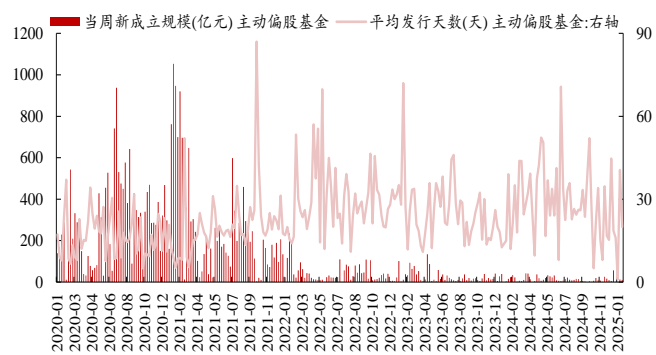


资料来源：wind，民生证券研究院

8.3 新成立权益基金规模回升，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模分别回落/回升，被动偏股基金的平均发行天数均下降

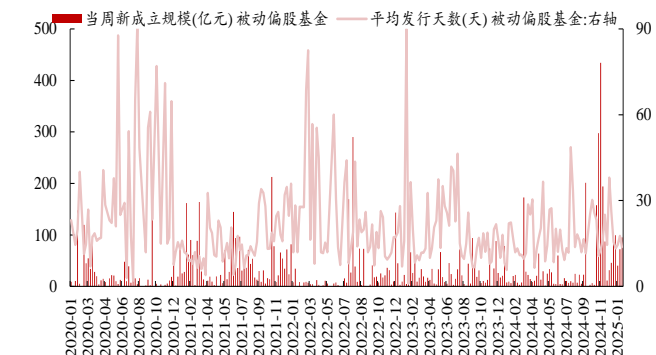
上周(20250120-20250124)新成立的主动/被动偏股基金规模分别为 10.31 亿元、95.34 亿元，新成立的主动/被动偏股基金的平均发行天数分别为 20 天、13.81 天。

图50：上周(20250120-20250124)新成立的主动偏股基金规模为 10.31 亿元，平均发行天数为 20 天



资料来源：wind，民生证券研究院

图51：上周(20250120-20250124)新成立的被动偏股基金规模为 95.34 亿元，平均发行天数为 13.81 天

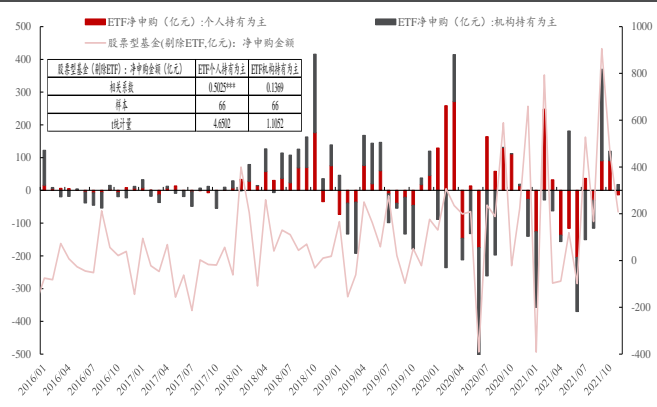


资料来源：wind，民生证券研究院

8.4 个人投资者净赎回基金，与高端制造、金融地产、消费、周期等板块相关的 ETF 被净申购，与科技、医药、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回

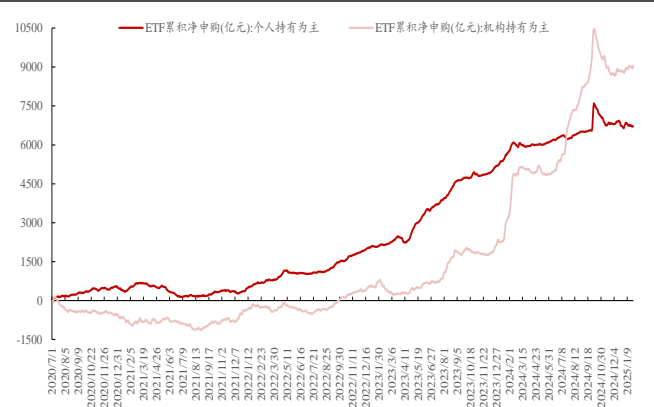
上周(20250120-20250124)以个人持有为主的 ETF 被继续净赎回,分行业看,以个人持有为主的 ETF 中,与高端制造、金融地产、消费、周期等板块相关的 ETF 被净申购,与科技、医药、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回。结合前面主动基金在上周的行为来看:公募与其负债端(个人)的共识在于同时净买入高端制造、消费、传媒等板块,净卖出建筑建材等板块,在金融地产、周期、科技、医药、新能源、军工等板块存在分歧。另外,上周(20250120-20250124)以机构持有为主的 ETF 被净申购,且以宽基 ETF 为主。

图52: 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



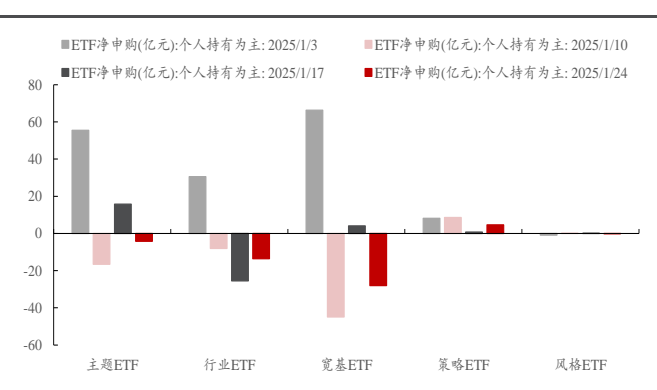
资料来源: wind, 民生证券研究院

图53: 上周(20250120-20250124)以个人/机构持有为主的ETF分别被净赎回/净申购



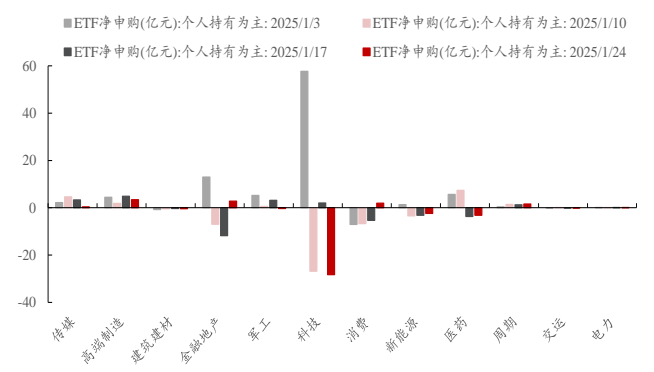
资料来源: wind, 民生证券研究院

图54: 上周(20250120-20250124)以个人持有为主的ETF中, 宽基ETF、行业ETF、主题ETF均被主要净赎回



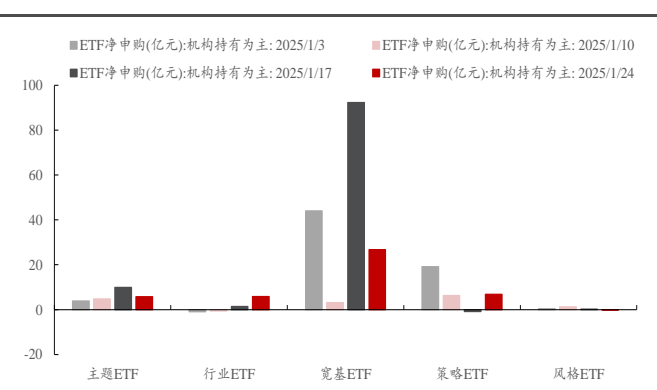
资料来源: wind, 民生证券研究院

图55: 分行业看, 上周(20250120-20250124)以个人持有为主的ETF中, 与高端制造、金融地产、消费、周期等板块相关的ETF被净申购, 与科技、医药、新能源等板块相关的ETF被净赎回



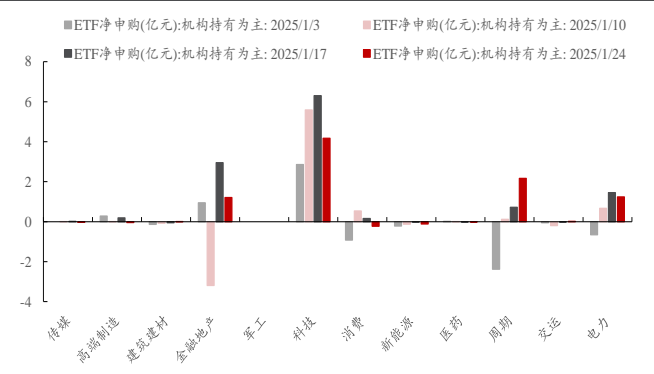
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 上周(20250120-20250124)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57: 分行业看, 上周(20250120-20250124)以机构持有为主的ETF中, 与科技、周期、电力、金融地产等板块相关的ETF被净申购



资料来源: wind, 民生证券研究院

8.5 从 ETF 跟踪的指数来看：中证 A500、中证 1000、红利、中证 500 等相关的 ETF 被主要净申购，与创业板指、创业板 50、科创 50 等相关的 ETF 被净赎回

上周(20250120-20250124)从 ETF 跟踪的指数来看，上周与**中证 A500、中证 1000、红利、中证 500**等相关的 ETF 被主要净申购，与**创业板指、创业板 50、科创 50**等相关的 ETF 被净赎回。

图58：上周(20250120-20250124)与中证 A500、中证 1000、红利、中证 500 等相关的 ETF 被主要净申购，与创业板指、创业板 50、科创 50 等相关的 ETF 被净赎回

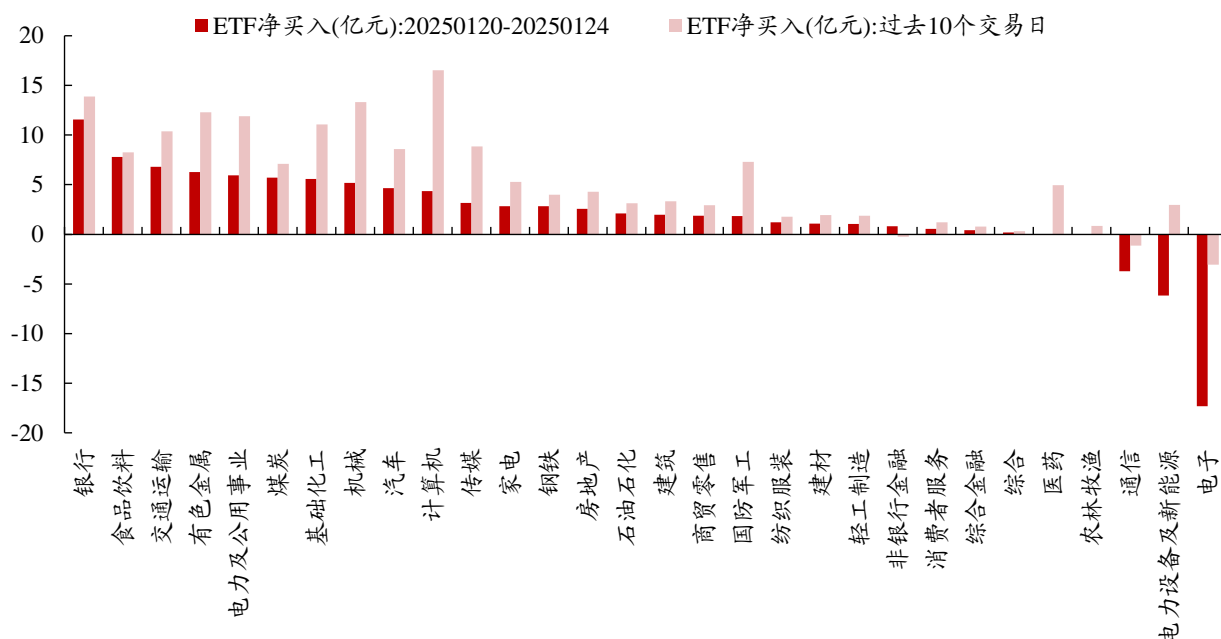
ETF 类型		相关ETF规模 (亿元)	ETF净申购(亿元)				
			上周(0120-0124)	过去10个交易日	过去20个交易日	去年全年	今年以来
ETF整体		29005.36	61.95	171.51	536.08	11019.68	522.37
主要ETF	沪深300	9803.91	2.72	52.33	182.51	5535.09	212.92
	科创50	1797.19	-9.82	-4.55	-10.67	39.02	-0.63
	中证500	1423.48	19.57	38.39	4.02	507.02	35.75
	上证50	1533.33	-3.98	-8.56	-11.48	503.26	-3.09
	创业板指	1249.79	-27.11	-21.42	5.39	486.22	2.39
	中证1000	1209.34	34.73	68.75	37.04	591.77	42.71
	科创创业50	327.84	-2.73	-3.95	-2.20	21.14	-0.48
	上证180	205.15	0.02	0.27	0.23	-2.21	0.57
	创业板50	366.41	-12.29	-11.56	-7.70	119.89	-3.54
	中证800	60.22	-0.52	-4.95	-5.10	-17.05	-4.90
	中证2000	48.93	3.19	7.34	3.51	7.88	5.52
	科创100	254.09	-2.15	-7.36	-11.21	-21.14	-13.57
	红利	913.56	24.27	26.82	92.56	414.29	63.38
	券商	704.23	-0.85	-12.30	-1.98	-149.16	-6.45
中证A500	2638.70	57.26	67.34	229.33	2567.09	157.33	

资料来源：wind，民生证券研究院。注：数据截至 2025 年 1 月 24 日。

8.6 将指数拆分来看：ETF 主要净买入银行、食品饮料、交运、有色、电力及公用事业等板块，主要净卖出电子、电新、通信等板块

将 ETF 跟踪的指数拆分来看，上周(20250120-20250124)ETF 主要净买入**银行、食品饮料、交运、有色、电力及公用事业**等板块，主要净卖出**电子、电新、通信**等板块。

图59：上周(20250120-20250124)ETF 主要净买入银行、食品饮料、交运、有色、电力及公用事业等板块，主要净卖出电子、电新、通信等板块



资料来源：wind，民生证券研究院。注：数据截至 2025 年 1 月 24 日。注：我们按照上个月末 ETF 跟踪指数的行业权重，以及相关 ETF 的净申购金额，汇总计算各行业被 ETF 净买入的情况

图60：近期 ETF 行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20241230-20250103	20250106-20250110	20250113-20250117	20250120-20250124	20210301-20250124累计变化
银行	19.06	20.17	2.31	11.55	
食品饮料	1.23	4.93	0.47	7.79	
交通运输	8.81	5.40	3.55	6.81	
有色金属	3.85	3.35	6.03	6.27	
电力及公用事业	4.93	3.90	5.94	5.94	
煤炭	4.16	4.22	1.39	5.69	
基础化工	7.93	-3.48	5.50	5.57	
机械	12.32	-3.73	8.12	5.19	
汽车	6.52	3.46	3.93	4.66	
计算机	26.68	-6.65	12.16	4.35	
传媒	6.29	3.40	5.67	3.17	
家电	4.22	5.08	2.43	2.85	
钢铁	2.93	1.07	1.15	2.84	
房地产	2.47	-0.60	1.71	2.58	
石油石化	2.65	2.57	1.03	2.09	
建筑	2.94	1.73	1.34	1.97	
商贸零售	1.64	-0.08	1.04	1.87	
国防军工	9.70	-1.31	5.43	1.85	
纺织服装	1.35	0.12	0.58	1.20	
建材	1.58	0.59	0.85	1.08	
轻工制造	0.63	-0.55	0.82	1.04	
非银行金融	23.97	5.41	-1.05	0.80	
消费者服务	0.99	0.46	0.66	0.55	
综合金融	0.12	-0.49	0.38	0.41	
综合	0.10	-0.17	0.14	0.17	
医药	23.65	4.09	5.01	-0.05	
农林牧渔	0.95	0.77	0.91	-0.06	
通信	11.10	4.17	2.59	-3.73	
电力设备及新能源	24.22	3.92	9.11	-6.15	
电子	93.89	-54.15	14.23	-17.29	

资料来源：wind，民生证券研究院

图61：近期两融行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20241230-20250103	20250106-20250110	20250113-20250117	20250120-20250124	20210301-20250124累计变化
通信	-29.15	-4.30	15.32	11.69	
石油石化	-3.08	-0.03	1.67	5.24	
房地产	-6.32	-3.32	-2.95	3.31	
机械	-30.80	-10.41	10.91	2.26	
综合金融	-0.86	-1.09	-0.16	0.58	
银行	3.38	-8.20	-6.33	0.55	
交通运输	-2.03	0.95	-3.35	-0.27	
纺织服装	-2.93	-0.77	-0.47	-0.48	
电力及公用事业	-0.23	-4.38	-1.80	-0.52	
食品饮料	-4.90	-3.17	-4.78	-0.54	
综合	-0.85	-0.19	-0.31	-0.62	
建材	-1.18	-2.49	0.41	-1.35	
家电	-7.00	-2.92	8.96	-2.16	
煤炭	-2.77	-0.21	-0.57	-2.18	
消费者服务	-0.95	-1.48	-0.36	-2.25	
建筑	-5.65	-2.18	-2.56	-2.48	
商贸零售	-8.22	-5.99	-1.38	-2.91	
钢铁	-1.29	-1.56	-0.53	-3.22	
农林牧渔	1.83	-1.47	-0.80	-3.48	
轻工制造	-1.67	-1.23	-0.50	-3.63	
电力设备及新能源	-23.20	-1.58	0.94	-4.06	
汽车	-23.70	-2.97	-1.08	-5.89	
基础化工	-9.59	-7.55	-6.25	-6.96	
有色金属	-8.76	-12.55	-0.92	-8.34	
国防军工	-12.66	-10.34	0.27	-9.20	
传媒	-19.59	-6.51	0.75	-13.38	
计算机	-87.25	-42.69	28.96	-14.73	
医药	-7.37	-12.47	-3.98	-20.66	
电子	-85.09	-12.89	36.30	-44.93	
非银行金融	-21.72	-23.04	-2.09	-56.71	

资料来源：wind，民生证券研究院

图62：近期偏股混合型行业配置变动

行业	20241230-20250103	20250106-20250110	20250113-20250117	20250120-20250124	20210301-20250124累计变化
电子	-0.03%	-0.03%	0.04%	0.09%	
计算机	-0.05%	-0.02%	0.00%	0.07%	
通信	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.06%	
机械	-0.03%	-0.02%	0.01%	0.05%	
汽车	-0.01%	-0.02%	-0.02%	0.04%	
传媒	-0.02%	-0.01%	0.02%	0.04%	
基础化工	-0.04%	-0.02%	0.02%	0.04%	
轻工制造	-0.03%	-0.01%	0.02%	0.03%	
医药	-0.03%	0.00%	0.01%	0.03%	
纺织服装	-0.01%	0.00%	0.02%	0.02%	
电力设备及新能源	-0.04%	-0.03%	-0.01%	0.02%	
有色金属	-0.01%	-0.01%	-0.03%	0.01%	
房地产	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	
消费者服务	-0.01%	-0.01%	0.03%	0.01%	
国防军工	-0.02%	-0.01%	0.03%	0.01%	
农林牧渔	-0.02%	-0.01%	0.01%	0.01%	
食品饮料	-0.04%	0.00%	-0.03%	0.01%	
钢铁	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
建材	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	
商贸零售	0.00%	-0.01%	0.02%	0.00%	
建筑	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	
非银行金融	0.00%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	
电力及公用事业	-0.01%	0.00%	0.03%	-0.01%	
综合金融	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	
综合	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	
交通运输	0.01%	-0.01%	0.01%	-0.01%	
家电	-0.03%	-0.01%	0.02%	-0.02%	
煤炭	0.02%	0.02%	0.03%	-0.03%	
石油石化	0.00%	0.00%	0.02%	-0.04%	
银行	-0.01%	-0.03%	0.02%	-0.05%	

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：近期普通股票型行业配置变动

行业	20241230-20250103	20250106-20250110	20250113-20250117	20250120-20250124	20210301-20250124累计变化
电子	-0.02%	-0.03%	0.03%	0.08%	
计算机	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.06%	
通信	-0.03%	-0.02%	-0.01%	0.06%	
机械	-0.01%	-0.02%	0.00%	0.05%	
汽车	0.01%	-0.01%	-0.02%	0.05%	
基础化工	-0.04%	-0.02%	0.01%	0.03%	
医药	-0.03%	0.01%	0.00%	0.03%	
电力设备及新能源	-0.03%	-0.03%	-0.02%	0.02%	
轻工制造	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.02%	
传媒	-0.02%	0.00%	0.00%	0.02%	
有色金属	-0.01%	-0.01%	-0.03%	0.02%	
纺织服装	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.02%	
钢铁	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	
农林牧渔	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%	
食品饮料	-0.03%	0.00%	-0.01%	0.01%	
房地产	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	
建筑	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
建材	-0.01%	-0.01%	、	0.00%	
国防军工	-0.01%	0.00%	0.03%	0.00%	
非银行金融	0.00%	-0.02%	-0.01%	0.00%	
消费者服务	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	
家电	-0.03%	-0.01%	0.01%	0.00%	
电力及公用事业	0.00%	-0.01%	0.03%	-0.01%	
商贸零售	0.00%	-0.02%	0.00%	-0.01%	
交通运输	0.00%	0.00%	0.01%	-0.01%	
综合金融	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	
综合	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%	
石油石化	0.01%	-0.01%	0.01%	-0.03%	
煤炭	0.02%	0.02%	0.02%	-0.04%	
银行	-0.01%	-0.03%	0.01%	-0.05%	

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。

9 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(20250120-20250124)美元指数继续回落.....	4
图 2: 截至 2025 年 1 月 21 日, 美元多头/空头规模均下降, 净多头头寸规模明显回升.....	4
图 3: 上周(20250120-20250124)10Y 中国国债/美债利率分别下降/上升, 中美利差“倒挂”程度有所加深.....	4
图 4: 上周(20250120-20250124)10Y 美债名义/实际利率分别不变/上升, 其背后隐含的是通胀预期回升.....	4
图 5: 上周(20250120-20250124)3 个月日元与美元互换基差/3 个月欧元与美元互换基差均走阔.....	5
图 6: 上周(20250120-20250124)DR001/R001 均有所回落, R001 与 DR001 之差明显收窄.....	5
图 7: 上周(20250120-20250124)1Y/10Y 国债到期收益率分别上升/下降, 期限利差(10Y-1Y)继续收窄.....	5
图 8: 上周(20250120-20250124)市场整体交易热度继续回升, 商贸零售、TMT、机械、消费者服务、房地产、家电、轻工、纺服、汽车等板块的交易热度均处于 80%分位数以上.....	6
图 9: 上周(20250120-20250124)上证 50 的波动率有所回升, 中证 1000、中证 500、沪深 300 的波动率均有所回落.....	7
图 10: 上周(20250120-20250124)科创 50、创业板指、深证 100 的波动率均有所回落.....	7
图 11: 上周(20250120-20250124)石油石化、计算机、通信、非银、食品饮料、煤炭等板块波动率上升较快。商贸零售、计算机、非银、消费者服务、纺服、军工、传媒、机械、轻工、通信、房地产等板块的波动率仍处于 80%历史分位数以上.....	7
图 12: 上周(20250120-20250124)市场流动性指标(涨跌幅变动/换手率)继续回升.....	8
图 13: 上周(20250120-20250124)农林牧渔、电力及公用事业、交运、化工、建材、石油石化、钢铁等板块的流动性指标均处于 70%历史分位数以上.....	9
图 14: 上周(20250120-20250124)银行、TMT、纺服、军工、商贸零售、机械等板块调研热度居前, 银行等板块的调研热度环比上升较快.....	10
图 15: 上周(20250120-20250124)主动偏股基金前 100 大重仓股的调研热度回落.....	10
图 16: 上周(20250120-20250124)创业板指、沪深 300、中证 500、上证 50 的调研热度均有所回落.....	10
图 17: 上周(20250120-20250124)全 A 中 2025/2026 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分别上升/下降.....	11
图 18: 上周(20250120-20250124)全 A 中 2025/2026 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分别下降/上升.....	11
图 19: 从整体调整幅度来看, 上周(20250120-20250124)分析师同时下调了全 A 的 2025/2026 年的净利润预测.....	12
图 20: 上周(20250120-20250124)净利润预测环比上升的行业数量继续回升, 今明两年净利润预测均上调的行业数量仍处于低位.....	13
图 21: 行业上, 上周(20250120-20250124)分析师主要上调了通信、化工、电新、医药、汽车、交运等板块的 2025 年净利润预测。截至 1 月 24 日, 金融、电新等板块的 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上升.....	13
图 22: 行业上, 上周(20250120-20250124)分析师主要上调了传媒、电新、消费者服务、通信、化工、电子等板块的 2026 年净利润预测。截至 1 月 24 日, 金融、电新等板块的 2026 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上升.....	14
图 23: 指数方面, 上周(20250120-20250124)分析师上调了创业板指的 2025 年净利润预测, 下调了上证 50、沪深 300、中证 500 的 2025 年净利润预测.....	14
图 24: 指数方面, 上周(20250120-20250124)分析师上调了创业板指的 2026 年净利润预测, 下调了上证 50、沪深 300、中证 500 的 2026 年净利润预测.....	14
图 25: 对于成长风格, 上周(20250120-20250124)分析师上调了大盘/小盘成长板块的 2025 年净利润预测, 下调了中盘成长板块的 2025 年净利润预测.....	15
图 26: 对于价值风格, 上周(20250120-20250124)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2025 年净利润预测.....	15
图 27: 对于成长风格, 上周(20250120-20250124)分析师上调了大盘/小盘成长板块的 2026 年净利润预测, 下调了中盘成长板块的 2026 年净利润预测.....	15
图 28: 对于价值风格, 上周(20250120-20250124)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2026 年净利润预测.....	15
图 29: 上周(20250120-20250124)北上近 5 日日均买卖总额有所回升.....	16
图 30: 上周(20250120-20250124)近 5 日北上买卖总额占全 A 成交额之比有所回落.....	17
图 31: 上周(20250120-20250124)北上经历了先小幅净卖出、后明显买入 A 股的过程.....	17
图 32: 基于前 10 大活跃股口径, 行业上, 上周(20250120-20250124)北上资金在家电、电新、通信、医药、非银、汽车、机械等板块的买卖总额之比上升, 在计算机、电子、电力及公用事业、农林牧渔、交运、传媒等板块的买卖总额之比回落.....	18
图 33: 基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径: 行业上, 上周(20250120-20250124)北上主要净买入 TMT、机械、医药、化工、电新、有色等板块, 主要净卖出房地产、石油石化、非银、家电、煤炭等板块.....	19
图 34: 基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径: 上周(20250120-20250124)北上分别买入与卖出最多的前 10	

大个股	19
图 35: 上周(20250120-20250124)两融活跃度继续回升, 两融投资者净卖出 159.64 亿元.....	20
图 36: 上周(20250120-20250124)两融主要净买入通信、石油石化、房地产、机械等板块, 净卖出非银、电子、医药、计算机、传媒、军工、有色、化工等板块.....	20
图 37: 上周(20250120-20250124)两融平均担保比例有所回落, 但整体依然处于 2024 年以来的中枢位置.....	20
图 38: 上周(20250120-20250124)房地产、交运、银行、计算机、通信、石油石化等板块融资买入占比环比上升, 其中, 除房地产、石油石化外, 其他板块的融资买入占比均处于 50%历史分位数以上	21
图 39: 对于成长风格, 上周(20250120-20250124)两融投资者净卖出大盘/中盘/小盘成长 15.40 亿元、11.42 亿元、2.04 亿元.....	22
图 40: 对于价值风格, 上周(20250120-20250124)两融投资者净买入大盘价值 2.84 亿元, 分别净卖出中盘/小盘价值 3.59 亿元、5.27 亿元.....	22
图 41: 上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额继续回落.....	23
图 42: 上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额占全 A 成交额之比继续回落	23
图 43: 上周(20250120-20250124)龙虎榜买卖总额占成交额之比最高的 20 只个股	23
图 44: 上周(20250120-20250124)商贸零售、消费者服务、轻工、机械、食品饮料、化工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比相对较高, 其中, 消费者服务、轻工等板块的龙虎榜买卖总额占成交额之比在上升	24
图 45: 上周(20250120-20250124)主动偏股基金仓位继续回升	25
图 46: 上周(20250120-20250124)主动偏股基金在 TMT、机械、汽车、化工、医药、轻工等板块仓位提升, 在银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块仓位下降	25
图 47: 剔除涨跌幅因素后, 上周(20250120-20250124)主动偏股基金主要加仓 TMT、机械、汽车、化工、轻工、医药等板块, 主要减仓银行、石油石化、煤炭、家电、交运、电力及公用事业等板块	26
图 48: 上周(20250120-20250124)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下降	26
图 49: 上周(20250120-20250124)主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘/小盘价值的相关性下降.....	26
图 50: 上周(20250120-20250124)新成立的主动偏股基金规模为 10.31 亿元, 平均发行天数为 20 天.....	27
图 51: 上周(20250120-20250124)新成立的被动偏股基金规模为 95.34 亿元, 平均发行天数为 13.81 天.....	27
图 52: 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	28
图 53: 上周(20250120-20250124)以个人/机构持有为主的 ETF 分别被净赎回/净申购.....	28
图 54: 上周(20250120-20250124)以个人持有为主的 ETF 中, 宽基 ETF、行业 ETF、主题 ETF 均被主要净赎回	28
图 55: 分行业看, 上周(20250120-20250124)以个人持有为主的 ETF 中, 与高端制造、金融地产、消费、周期等板块相关的 ETF 被净申购, 与科技、医药、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回	28
图 56: 上周(20250120-20250124)以机构持有为主的 ETF 中, 宽基 ETF 被主要净申购	28
图 57: 分行业看, 上周(20250120-20250124)以机构持有为主的 ETF 中, 与科技、周期、电力、金融地产等板块相关的 ETF 被净申购.....	28
图 58: 上周(20250120-20250124)与中证 A500、中证 1000、红利、中证 500 等相关的 ETF 被主要净申购, 与创业板指、创业板 50、科创 50 等相关的 ETF 被净赎回.....	29
图 59: 上周(20250120-20250124)ETF 主要净买入银行、食品饮料、交运、有色、电力及公用事业等板块, 主要净卖出电子、电新、通信等板块.....	30
图 60: 近期 ETF 行业配置变动(表中单位: 亿元)	31
图 61: 近期两融行业配置变动(表中单位: 亿元).....	32
图 62: 近期偏股混合型行业配置变动	33
图 63: 近期普通股股票型行业配置变动	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
行业评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048