

市场热度回落至春节低点，交易型资金回补放缓

2024 年 05 月 20 日

➤ **宏观流动性：**上周(20240513-20240517)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/实际利率均下降，通胀预期继续回落。对于海外而言，流动性边际有所收紧(Ted 利差、3 个月 Libor-OIS 利差有所走阔)。对于国内而言，银行间资金面整体宽松，期限利差(10Y-1Y)有所走阔。

➤ **交易热度与波动：**市场交易热度继续回落，**房地产**板块的交易热度与波动率均处于历史高位。

➤ **机构调研：**电子、医药、食品饮料、计算机、家电、机械等板块调研热度居前，汽车、通信、化工、医药、建材、纺服等板块的调研热度环比上升较快。

➤ **分析师预测：**全 A 的 24/25 年净利润预测均被下调。**行业上**，商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、家电、食品饮料、煤炭、传媒等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调。**指数上**，创业板指、沪深 300、中证 500 的 24/25 年净利润预测均被下调，上证 50 的 24/25 年净利润预测分别被上调/下调。**风格上**，小盘成长的 24/25 年的净利润预测均被上调，大盘/中盘成长、大盘/中盘/小盘价值的 24/25 年的净利润预测均被下调。

➤ **北上交易盘继续大幅净买入，北上配置盘、北上中资则延续小幅流出。**上周(20240513-20240517)北上配置盘净卖出 27.03 亿元，交易盘净买入 123.08 亿元。日度上，**北上配置盘先净流出、后持续回流；北上交易盘仅在周二净流出。**行业上，两者共识在于净买入**银行、机械、家电、轻工、农林牧渔**等板块，同时净卖出**通信、传媒、电力及公用事业、有色、石油石化**等行业。相应地，北上中资**仅在周四净流入，其余交易日均净流出**，净买入**食品饮料、房地产、电子、煤炭、建筑、电新**等板块，净卖出**家电、建材、医药、石油石化、金融、机械**等板块。风格上，北上配置盘与交易盘在同时净买入**大盘价值**板块。对于配置盘前三大重仓股，北上配置盘分别净买入美的集团、宁德时代 2.37 亿元、1.03 亿元，净卖出贵州茅台 4.92 亿元。分行业看，北上配置盘在**轻工、建材、医药、石油石化、纺服**等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的。

➤ **两融活跃度略有回落。**上周(20240513-20240517)两融小幅净卖出 1.13 亿元，行业上，两融主要净买入**食品饮料、电新、汽车、电力及公用事业、有色、通信**等板块，净卖出**计算机、传媒、建筑、金融**等板块。分行业看，**石油石化、煤炭、食品饮料、建材、有色、房地产**等板块融资买入占比上升。风格上，两融净买入**大盘/小盘成长、小盘价值**，净卖出**中盘成长、大盘/中盘价值**。

➤ **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：基民整体继续小幅净申购基金。**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**机械、化工、轻工、TMT、医药、农林牧渔**等板块，主要减仓**煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑**等板块。风格上，主动偏股基金的净值表现与**大盘/中盘成长、大盘/小盘价值**的相关性上升，与**小盘成长、中盘价值**的相关性回落。上周新成立权益基金规模回落，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模分别回升/回落。上周以个人持有为主的 ETF 继续被小幅净申购，行业上，与**科技、军工、金融地产、传媒**等板块相关的 ETF 被净申购，与**消费、医药、周期、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**科技、军工、传媒、建筑建材、交运**等板块，同时净卖出**消费、周期**等板块。另外，上周以机构持有为主的 ETF 继续被大幅净赎回，且以**宽基 ETF**为主。综合来看，**市场整体的买入共识度有所回落**，在**轻工**等板块相对较高。值得关注的是，一方面，**市场交易热度继续回落至春节以来的最低点**，仅**地产链**相关的部分板块交易热度有所边际提升，其中，**房地产**板块的交易热度与波动率均处于历史 90%以上的分位数。另一方面，在**部分市场参与者撤离的情况下**，**北上交易盘依然是市场的主要边际力量之一：北上交易盘继续大幅净买入 A 股**，但幅度有所放缓，相应地，**两融**在节后回补持仓后开始净卖出，**配置型资金则依然延续净卖出：机构 ETF 继续被明显净赎回，北上配置盘则继续流出。**这意味着**此前主导持仓回补的交易型资金的买入力度已经有所放缓**，未来市场可能将面临交易层面的扰动。

➤ **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 梅锴

执业证书：S0100522070001

邮箱：meikai@mszq.com

相关研究

1. 股策略周报 20240519：十字路口，别迷路-2024/05/19

2. 行业信息跟踪 (2024.5.5-2024.5.12)：4 月机械销量超预期，消费电子出口改善-2024/05/14

3. 资金跟踪系列之一百一十九：节后两融明显回流，机构 ETF 被净赎回-2024/05/13

4. A 股策略周报 20240512：脱虚向实，勇往直前-2024/05/12

5. 行业信息跟踪 (2024.4.29-2024.5.5)：“新势力”4 月销量平稳，“五一”假期出游延续修复趋势-2024/05/07

目录

1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期继续回落；离岸美元流动性边际有所收紧；国内银行间资金面整体宽松，期限利差(10Y-1Y)有所走阔	4
1.1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期继续回落	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宽松，流动性分层不明显，期限利差(10Y-1Y)有所走阔	5
2 市场整体交易热度继续回落，房地产等板块的交易热度处于相对高位；房地产、建材、医药、家电、电新、有色等板块的波动率上升较快；房地产等板块的波动率均处于 90%分位数以上	6
3 电子、医药、食品饮料、计算机、家电、机械等板块调研热度居前，汽车、通信、化工、医药、建材、纺服等板块的调研热度环比上升较快	8
4 分析师同时下调了全 A 的 24/25 年的净利润预测。结构上，商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、家电、食品饮料、煤炭、传媒等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调	9
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 商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、家电、食品饮料、煤炭、传媒等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调	10
4.3 创业板指、沪深 300、中证 500 的 24/25 年净利润预测均被下调，上证 50 的 24/25 年净利润预测分别被上调/下调	12
4.4 风格上，小盘成长的 24/25 年的净利润预测均被上调，大盘/中盘成长、大盘/中盘/小盘价值的 24/25 年的净利润预测均被下调	12
5 北上交易盘继续大幅净买入，北上配置盘、北上中资则延续小幅流出	14
5.1 北上配置盘与交易盘的共识在于净买入银行、机械、家电、轻工、农林牧渔等板块，同时净卖出通信、传媒、电力及公用事业、有色、石油石化等行业	14
5.2 北上配置盘与交易盘同时净买入大盘价值板块，在大盘/中盘/小盘成长、中盘/小盘价值板块均存在明显分歧	16
5.3 北上配置盘净买入美的集团、宁德时代，净卖出贵州茅台	17
5.4 北上配置盘在轻工、建材、医药、石油石化、纺服等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的	17
6 两融活跃度略有回落	20
6.1 两融主要净买入食品饮料、电新、汽车、电力及公用事业、有色、通信等板块，净卖出计算机、传媒、建筑、金融等板块	20
6.2 石油石化、煤炭、食品饮料、建材、有色、房地产等板块的融资买入占比在环比上升，其中，有色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/小盘成长、小盘价值，净卖出中盘成长、大盘/中盘价值	21
7 主动偏股基金仓位继续回升，基民整体继续小幅净申购基金	23
7.1 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机械、化工、轻工、TMT、医药、农林牧渔等板块，主要减仓煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑等板块	23
7.2 主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长、大盘/小盘价值的相关性上升，与小盘成长、中盘价值的相关性回落	24
7.3 新成立权益基金规模回落，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模分别回升/回落，平均发行天数分别上升/下降	25
7.4 个人投资者整体继续小幅净申购基金，与科技、军工、金融地产、传媒等板块相关的 ETF 被净申购，与消费、医药、周期、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回	25

7.5 从 ETF 跟踪的指数来看：券商、科创 50、红利、创业板 50 等相关的 ETF 被主要净申购，与沪深 300、上证 50、中证 1000、中证 500 等相关的 ETF 被主要净赎回	27
8 风险提示	35
插图目录	36

1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期继续回落；离岸美元流动性边际有所收紧；国内银行间资金面整体宽松，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，通胀预期继续回落

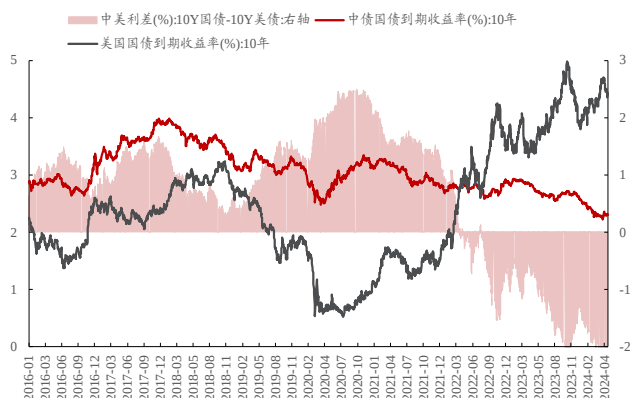
上周(20240513-20240517)美元指数再度回落。截至 2024 年 5 月 14 日，美元多头/空头规模均上升，净多头头寸规模继续回升。10Y 中国国债/美债利率均下降，中美利差“倒挂”程度有所收敛。10Y 美债名义/实际利率均下降，其背后隐含的是通胀预期继续回落。

图1：上周(20240513-20240517)美元指数再度回落



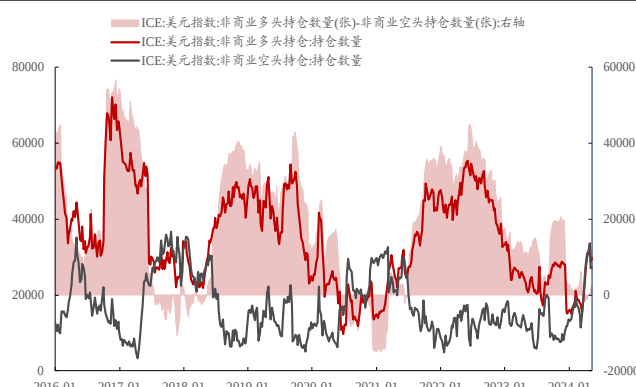
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：上周(20240513-20240517)10Y 中国国债/美债利率均下降，中美利差“倒挂”程度有所收敛



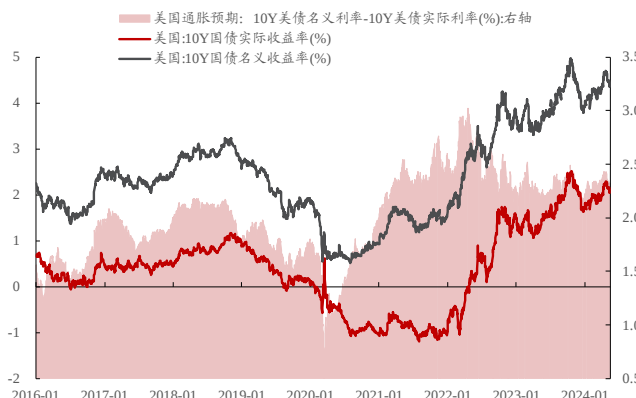
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：截至 2024 年 5 月 14 日，美元多头/空头规模均上升，净多头头寸规模继续回升



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：上周(20240513-20240517)10Y 美债名义/实际利率均下降，其背后隐含的是通胀预期继续回落

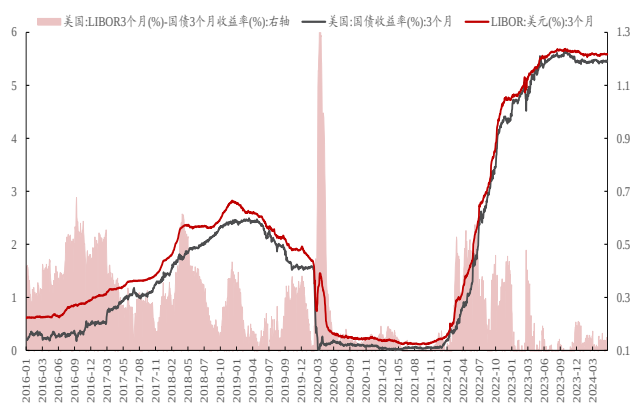


资料来源：wind，民生证券研究院

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宽松,流动性分层不明显,期限利差(10Y-1Y)有所走阔

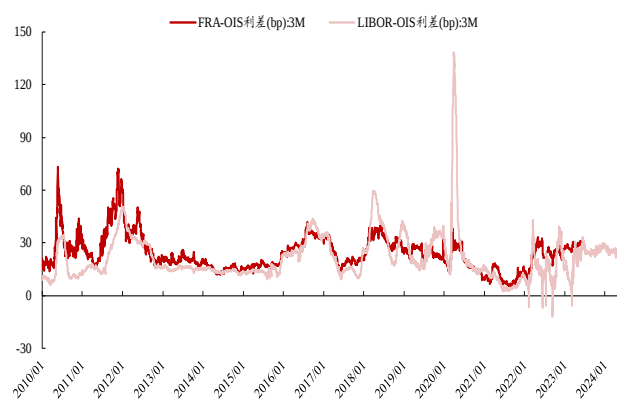
对于海外而言,上周(20240513-20240517)离岸美元流动性边际有所收紧,具体而言:3个月美债利率/3个月美元 Libor 分别下降/上升, Ted 利差有所走阔,3个月 Libor-OIS 利差有所走阔。对于国内而言,上周银行间资金面整体宽松,流动性分层不明显,具体来看:DR001/R001 分别上升/下降, R001 与 DR001 之差转负。1Y/10Y 国债到期收益率均下降,期限利差(10Y-1Y)有所走阔。

图5: 上周(20240513-20240517)3个月美债利率/3个月美元 Libor 分别下降/上升, Ted 利差有所走阔



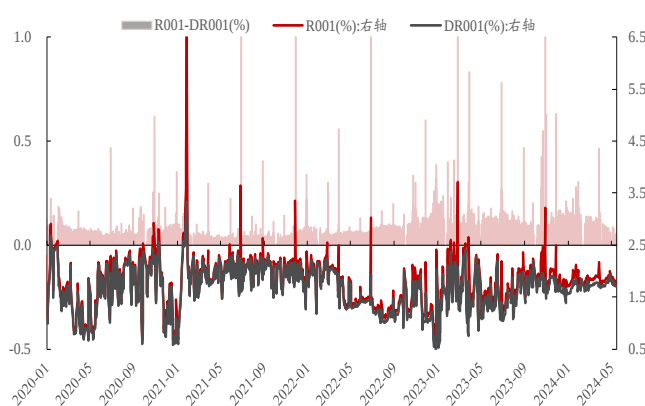
资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 上周(20240513-20240517)3个月 Libor-OIS 利差有所走阔



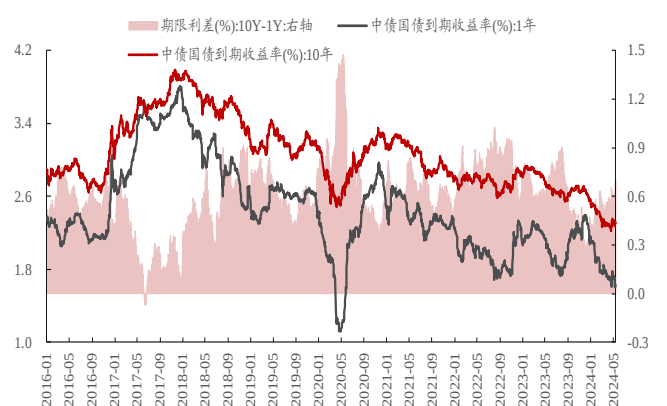
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图7: 上周(20240513-20240517)DR001/R001 分别上升/下降, R001 与 DR001 之差转负



资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 上周(20240513-20240517)1Y/10Y 国债到期收益率均下降, 期限利差(10Y-1Y)有所走阔

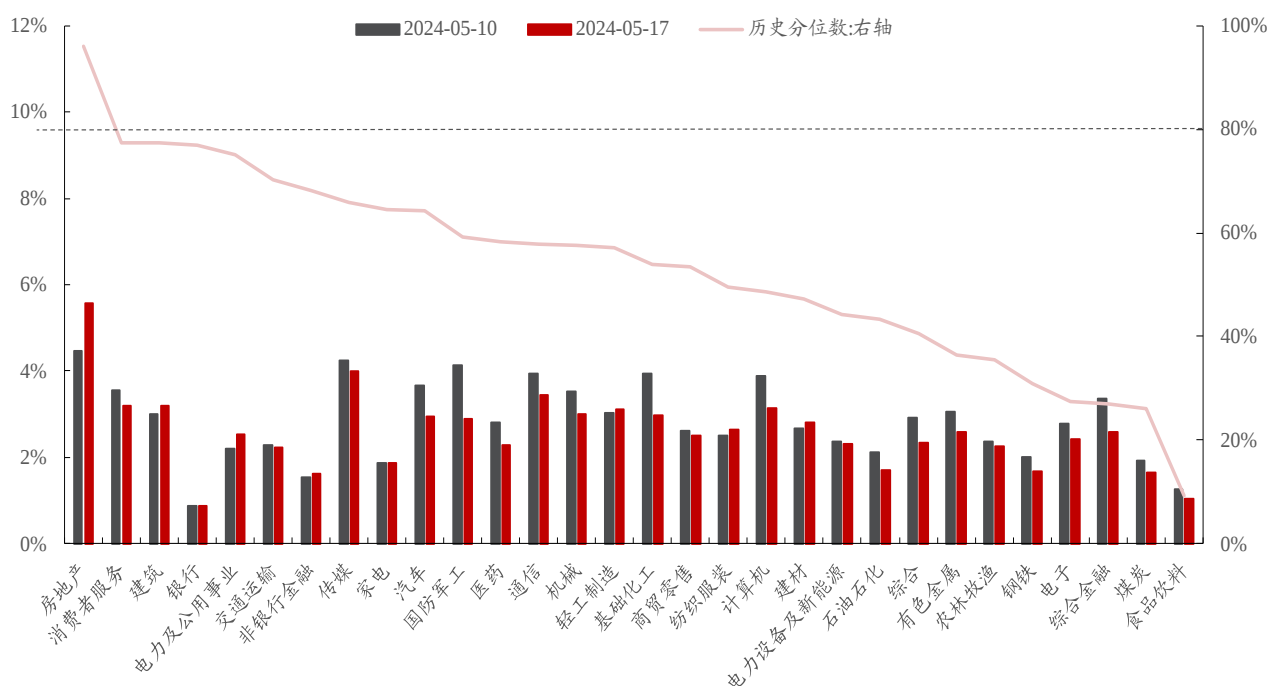


资料来源: wind, 民生证券研究院

2 市场整体交易热度继续回落，房地产等板块的交易热度处于相对高位；房地产、建材、医药、家电、电新、有色等板块的波动率上升较快；房地产等板块的波动率均处于 90%分位数以上

上周(20240513-20240517)市场整体交易热度继续回落，房地产等板块的交易热度处于相对高位；房地产、建材、医药、家电、电新、有色等板块的波动率上升较快；房地产等板块的波动率均处于 90%分位数以上。

图9：上周(20240513-20240517)市场整体交易热度继续回落，房地产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(20240513-20240517)房地产、建材、医药、家电、电新、有色等板块的波动率上升较快；房地产等板块的波动率均处于 90%分位数以上

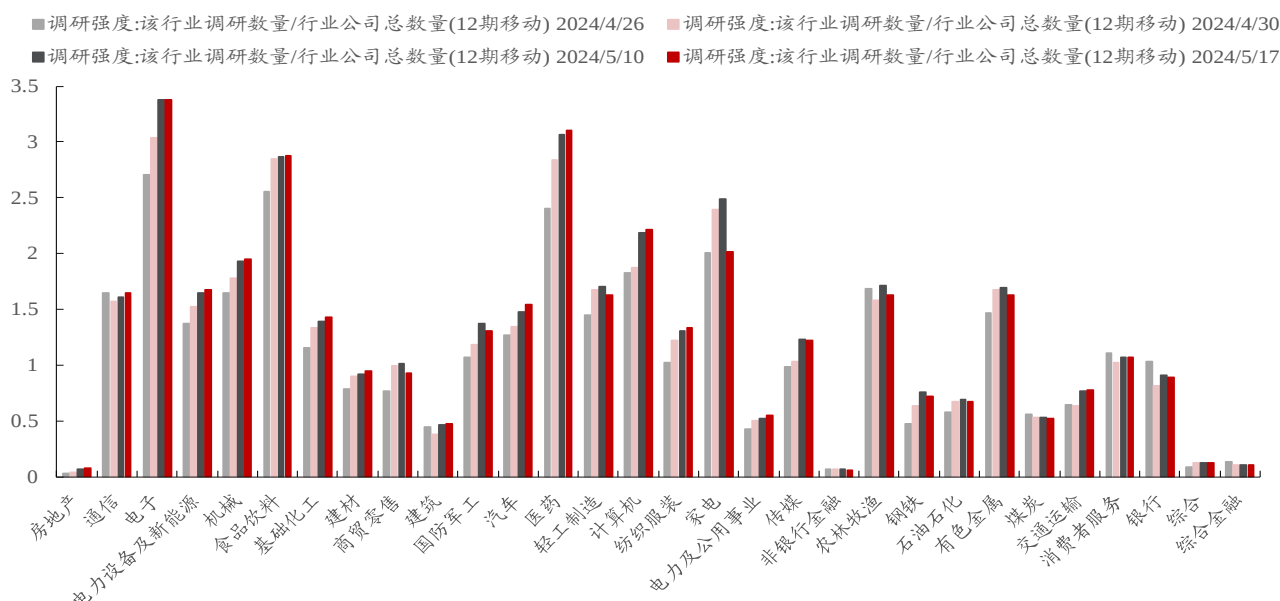
行业	涨跌幅			成交额占比			历史分位数:近一周	周收益波动率(12期滚动)		
	近一周	近两周	近四周	近一周	近两周	近四周		上一周	近一周	历史分位数:近一周
石油石化	-0.88%	-0.18%	-4.50%	1.15%	1.23%	1.29%	36.00%	2.91%	2.63%	50.60%
煤炭	-2.10%	1.97%	-4.82%	1.00%	1.04%	1.10%	29.70%	4.23%	3.60%	55.80%
有色金属	-0.86%	3.44%	0.18%	4.72%	4.88%	5.08%	51.70%	3.03%	3.03%	32.40%
电力及公用事业	-0.39%	1.08%	1.35%	4.13%	3.65%	3.19%	87.40%	1.76%	1.38%	9.60%
钢铁	0.24%	1.92%	-1.52%	0.71%	0.73%	0.75%	11.30%	1.77%	1.62%	2.20%
基础化工	-0.95%	2.79%	6.25%	7.49%	8.25%	7.62%	81.10%	2.32%	2.14%	17.80%
建筑	3.55%	5.71%	3.79%	2.71%	2.43%	2.60%	59.00%	2.61%	2.08%	20.00%
建材	4.37%	8.47%	9.92%	1.24%	1.11%	1.08%	8.50%	2.32%	2.44%	21.00%
轻工制造	2.49%	5.66%	10.74%	1.39%	1.27%	1.25%	29.10%	3.29%	2.68%	44.80%
机械	-1.32%	1.12%	3.26%	7.30%	7.53%	7.81%	76.30%	2.46%	1.82%	8.70%
电力设备及新能源	-1.61%	1.00%	3.94%	6.83%	6.53%	6.45%	80.40%	2.28%	2.32%	16.20%
国防军工	-0.93%	4.12%	7.01%	2.88%	3.32%	3.37%	78.90%	2.97%	2.93%	21.80%
汽车	-1.12%	-0.96%	1.46%	4.69%	4.98%	5.39%	81.40%	2.71%	2.43%	27.00%
商贸零售	0.86%	1.34%	3.90%	1.00%	0.96%	0.94%	7.50%	2.74%	2.28%	34.20%
消费者服务	1.58%	0.45%	4.01%	0.91%	0.90%	1.02%	73.60%	3.73%	3.15%	48.00%
家电	-0.60%	2.20%	4.77%	2.02%	1.93%	1.95%	73.20%	2.63%	2.67%	39.70%
纺织服装	1.74%	2.51%	4.38%	0.68%	0.62%	0.62%	17.30%	2.25%	1.68%	9.40%
医药	-1.98%	0.66%	7.98%	8.46%	8.97%	8.08%	73.50%	2.68%	2.73%	39.40%
食品饮料	-0.43%	1.31%	6.15%	2.93%	3.05%	3.00%	32.10%	2.74%	2.63%	30.80%
农林牧渔	1.32%	7.12%	10.23%	1.68%	1.61%	1.34%	19.70%	2.93%	2.91%	43.00%
银行	2.84%	4.24%	4.58%	2.53%	2.35%	2.42%	46.10%	2.30%	1.80%	19.10%
非银行金融	1.11%	2.59%	7.74%	4.07%	3.70%	4.00%	44.30%	2.80%	2.71%	31.30%
房地产	12.49%	17.46%	27.28%	3.64%	2.93%	2.35%	38.60%	3.89%	5.04%	91.90%
交通运输	1.40%	4.52%	4.87%	2.80%	2.66%	2.68%	67.60%	1.55%	1.33%	4.20%
电子	0.32%	-0.61%	6.28%	9.08%	9.17%	9.42%	68.60%	3.51%	3.19%	38.20%
通信	0.41%	-2.31%	3.05%	3.80%	3.80%	4.03%	60.70%	3.81%	2.64%	27.90%
计算机	0.19%	-3.02%	4.85%	6.36%	6.68%	7.31%	60.30%	5.52%	4.34%	69.60%
传媒	-0.53%	-2.46%	2.29%	3.47%	3.37%	3.48%	57.90%	5.95%	4.55%	75.90%
综合	-1.43%	2.11%	4.60%	0.19%	0.21%	0.18%	3.00%	3.93%	3.14%	47.30%
综合金融	0.06%	-1.26%	5.04%	0.13%	0.15%	0.18%	78.80%	3.81%	2.98%	64.90%

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。

3 电子、医药、食品饮料、计算机、家电、机械等板块调研热度居前，汽车、通信、化工、医药、建材、纺服等板块的调研热度环比上升较快

上周(20240513-20240517)电子、医药、食品饮料、计算机、家电、机械等板块调研热度居前，汽车、通信、化工、医药、建材、纺服等板块的调研热度环比上升较快。此外，中证 500 的调研热度上升，主动偏股基金前 100 大重仓股、沪深 300、创业板指的调研热度均下降，上证 50 的调研热度不变。

图11：上周(20240513-20240517)电子、医药、食品饮料、计算机、家电、机械等板块调研热度居前，汽车、通信、化工、医药、建材、纺服等板块的调研热度环比上升较快



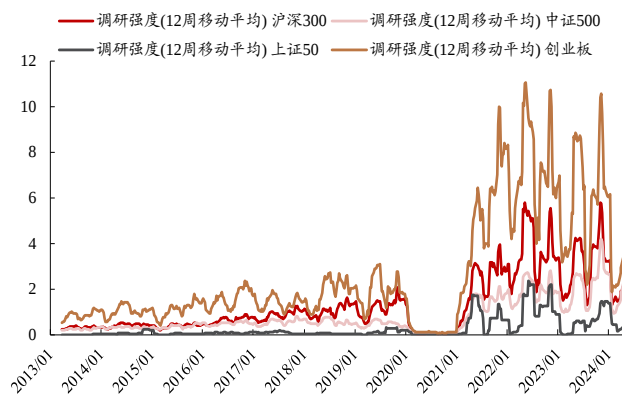
资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、为了剔除规模效应，我们采用该行业的周度调研次数与该行业已上市公司数量之比作为调研热度的度量；2、数据采用 12 周滚动平均，下同。

图12：上周(20240513-20240517)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13：上周(20240513-20240517)中证 500 的调研热度上升，沪深 300、创业板指的调研热度均下降，上证 50 的调研热度不变



资料来源：wind，民生证券研究院

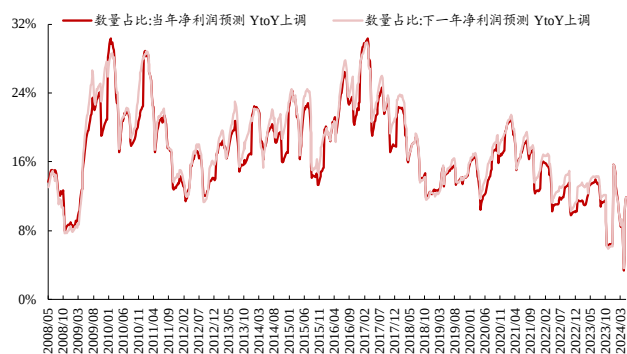
4 分析师同时下调了全 A 的 24/25 年的净利润预测。结构上，商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、家电、食品饮料、煤炭、传媒等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调

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

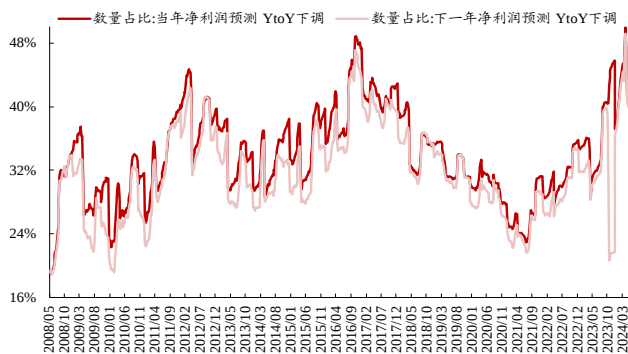
上周(20240513-20240517)全 A 中 2024/2025 年净利润预测上调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均上升。相对应地，全 A 中 2024/2025 年净利润预测下调(相较于最近一期财报前的预测)的个股比例相较于上一期均下降。从整体调整幅度来看，上周分析师同时下调了全 A 的 2024/2025 年的净利润预测。

图14：上周(20240513-20240517)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



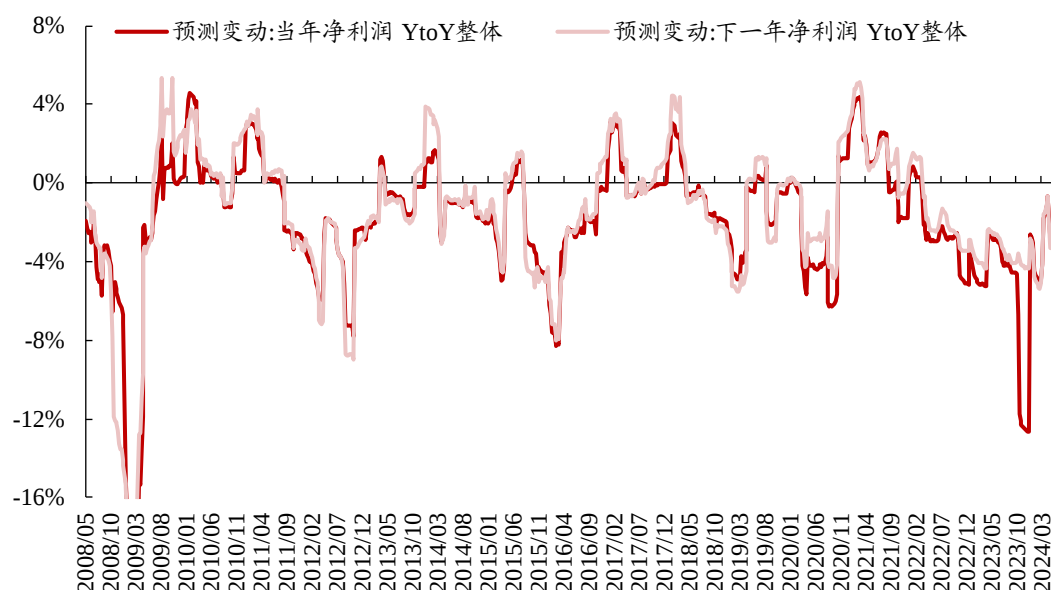
资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、盈利预测比较的基期是：最近一期财报披露前的最终盈利预测；2、考察期是最近一期财报披露以来，截至当前日期的最新盈利预测；3、YtoY 上调表示盈利上调分组。

图15：上周(20240513-20240517)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(20240513-20240517)分析师同时下调了全 A 的 2024/2025 年的净利润预测

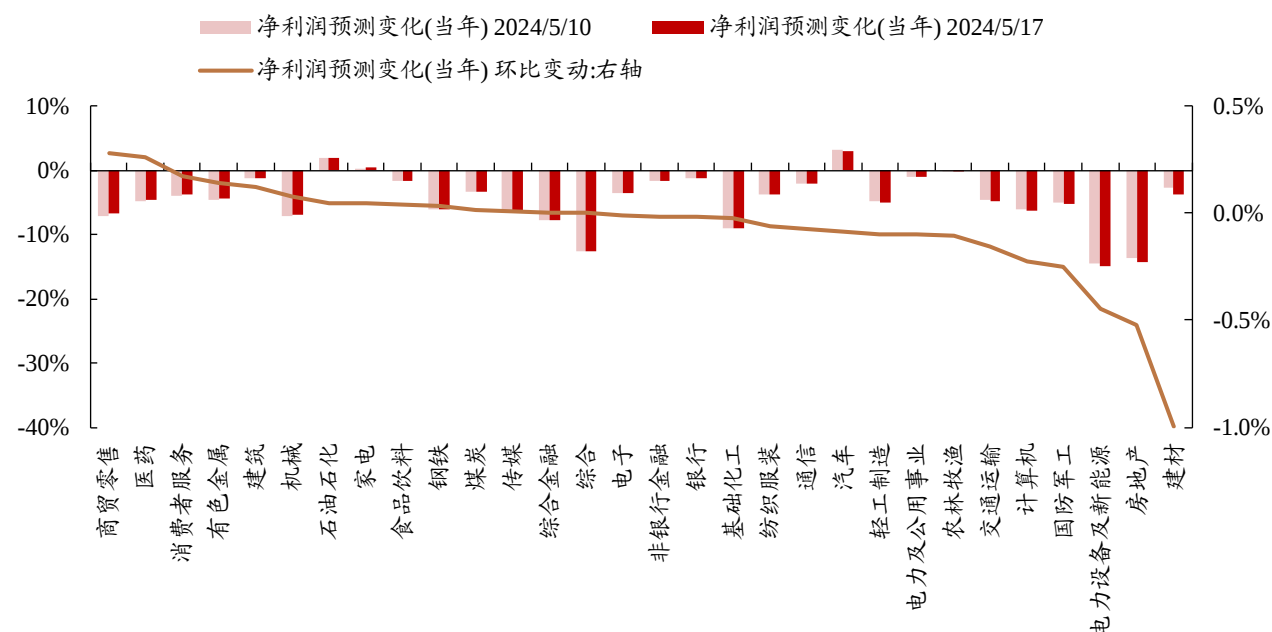


资料来源: wind, 民生证券研究院。注: YtoY 整体指的是基期与考察期均有盈利预测的组合。

4.2 商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、家电、食品饮料、煤炭、传媒等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调

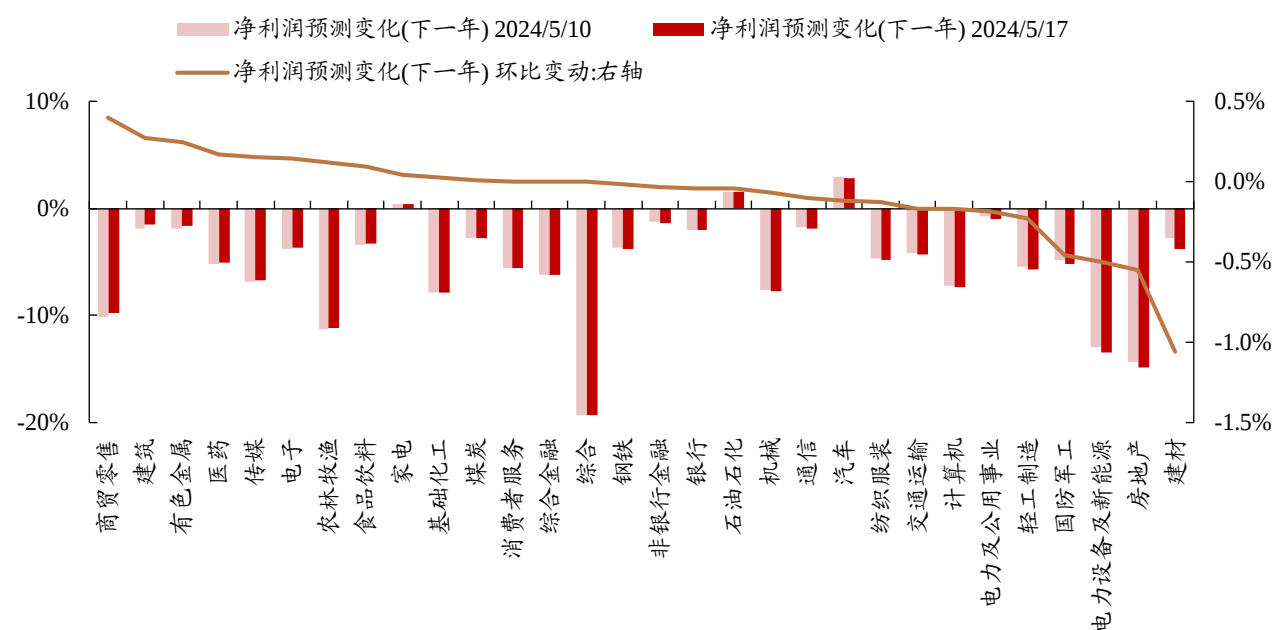
行业上, 上周(20240513-20240517)分析师主要上调了商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、机械等板块的 2024 年净利润预测。截至 5 月 17 日, 汽车、石油石化、家电板块的 2024 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均上升; 同时, 对于 2025 年的净利润预测而言, 分析师主要上调了商贸零售、建筑、有色、医药、传媒、电子等板块的 2025 年净利润预测。截至 5 月 17 日, 汽车、石油石化、家电板块的 2025 年净利润预测相较于最近一期财报披露前的最后一次盈利预测均上升。

图17：行业上，上周(20240513-20240517)分析师主要上调了商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、机械等板块的 2024 年净利润预测。截至 5 月 17 日，汽车、石油石化、家电板块的 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上升



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：行业上，上周(20240513-20240517)分析师主要上调了商贸零售、建筑、有色、医药、传媒、电子等板块的 2025 年净利润预测。截至 5 月 17 日，汽车、石油石化、家电板块的 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上升

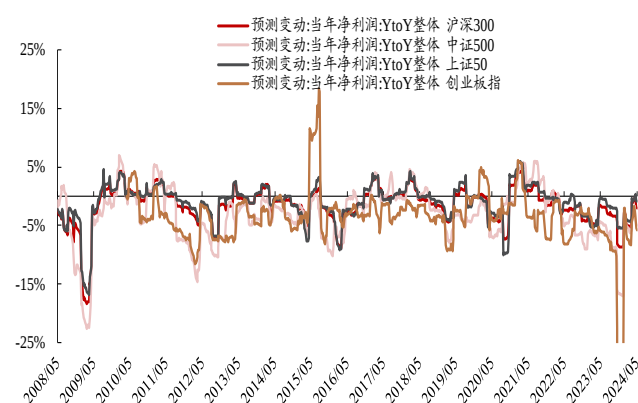


资料来源：wind，民生证券研究院

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

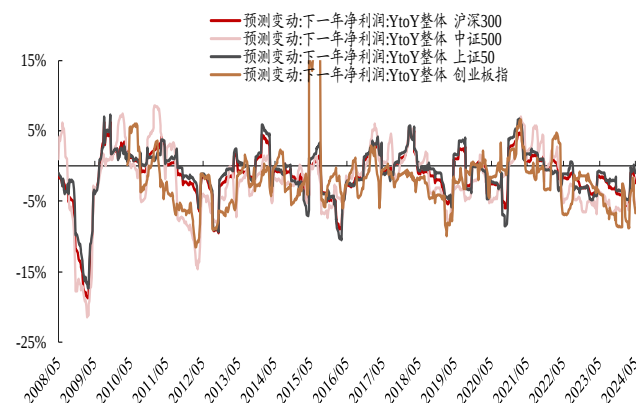
指数上,上周(20240513-20240517)分析师同时下调了创业板指、沪深 300、中证 500 的 2024/2025 年净利润预测,分别上调/下调了上证 50 的 2024/2025 年净利润预测。

图19: 指数方面,上周(20240513-20240517)分析师上调了上证 50 的 2024 年净利润预测,下调了创业板指、沪深 300、中证 500 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(20240513-20240517)分析师下调了创业板指、中证 500、沪深 300、上证 50 的 2025 年净利润预测

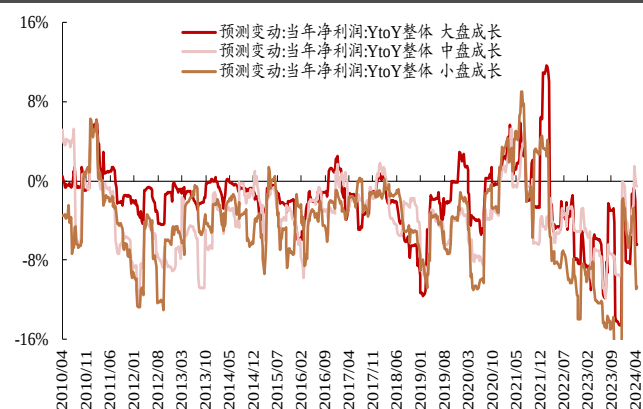


资料来源: wind, 民生证券研究院

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

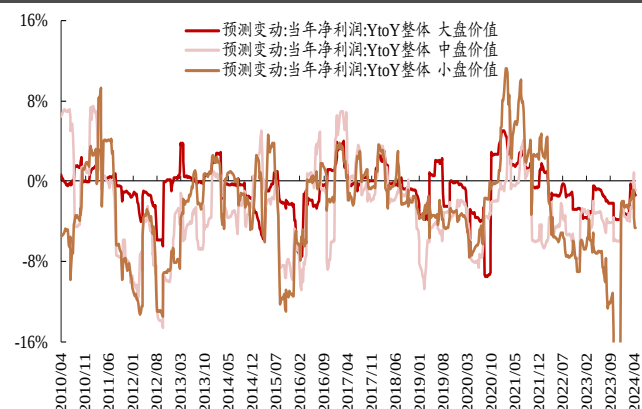
风格上,对于成长风格,上周(20240513-20240517)分析师同时上调了小盘成长板块的 2024/2025 年的净利润预测,下调了大盘/中盘成长板块的 2024/2025 年的净利润预测;对于价值板块,分析师同时下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2024/2025 年净利润预测。

图21：对于成长风格，上周(20240513-20240517)分析师上调了小盘成长板块的 2024 年净利润预测，下调了大盘/中盘成长板块的 2024 年净利润预测



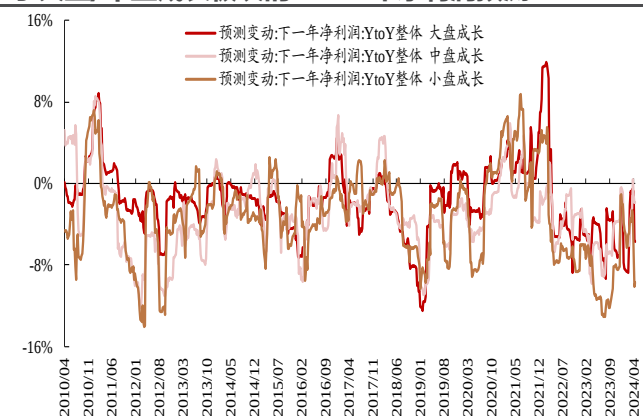
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：对于价值风格，上周(20240513-20240517)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2024 年净利润预测



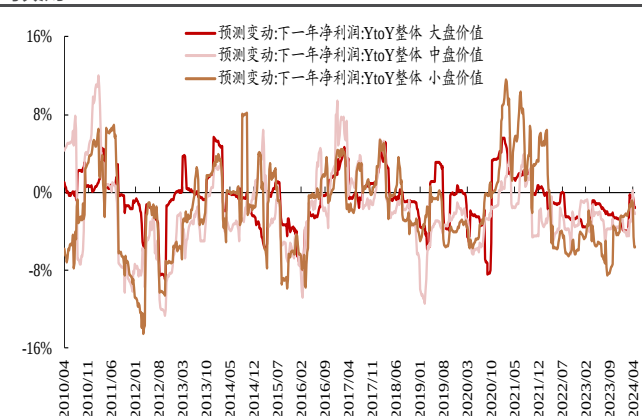
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：对于成长风格，上周(20240513-20240517)分析师上调了小盘成长板块的 2025 年净利润预测，下调了大盘/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24：对于价值风格，上周(20240513-20240517)分析师下调了大盘/中盘/小盘价值板块的 2025 年净利润预测



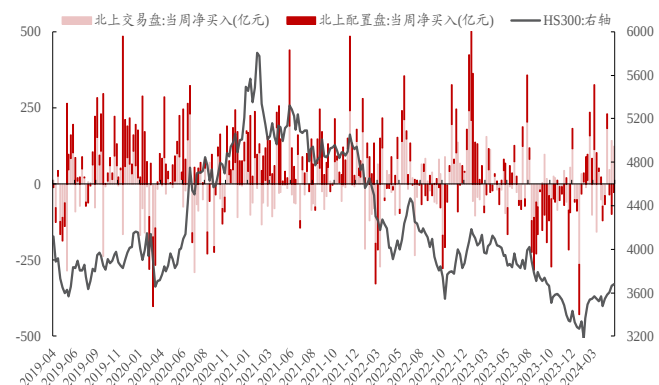
资料来源：wind，民生证券研究院

5 北上交易盘继续大幅净买入, 北上配置盘、北上中资则延续小幅流出

5.1 北上配置盘与交易盘的共识在于净买入银行、机械、家电、轻工、农林牧渔等板块, 同时净卖出通信、传媒、电力及公用事业、有色、石油石化等行业

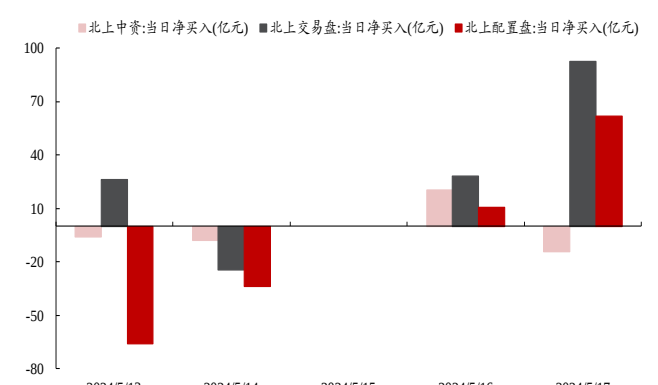
上周(20240513-20240517)北上配置盘净卖出 A 股 27.03 亿元, 北上交易盘净买入 A 股 123.08 亿元。分日度来看, **北上配置盘先净流出、后持续回流; 北上交易盘仅在周二(20240514)净流出**。行业上, 北上配置盘主要净买入家电、建材、银行、轻工、房地产、机械等板块, 主要净卖出食品饮料、汽车、TMT、交运、非银、电新等板块; 北上交易盘则主要净买入金融、电子、汽车、食品饮料、机械、医药等板块, 主要净卖出有色、电力及公用事业、建材、石油石化、房地产、传媒等板块。两者共识在于净买入银行、机械、家电、轻工、农林牧渔等板块, 同时净卖出通信、传媒、电力及公用事业、有色、石油石化等行业。值得一提的是, 上周(20240513-20240517)北上中资则仅在周四(20240516)净流入, 其余交易日均净流出。行业上, 北上中资净买入食品饮料、房地产、电子、煤炭、建筑、电新等板块, 净卖出家电、建材、医药、石油石化、金融、机械等板块。

图25: 上周(20240513-20240517)北上配置盘净卖出 A 股 27.03 亿元, 北上交易盘净买入 A 股 123.08 亿元



资料来源: 港交所, 民生证券研究院。注: 上周三(20240515)北上暂停交易, 下同。

图26: 上周(20240513-20240517)北上配置盘先净流出、后持续回流; 北上交易盘仅在周二(20240514)净流出; 北上中资则仅在周四(20240516)净流入



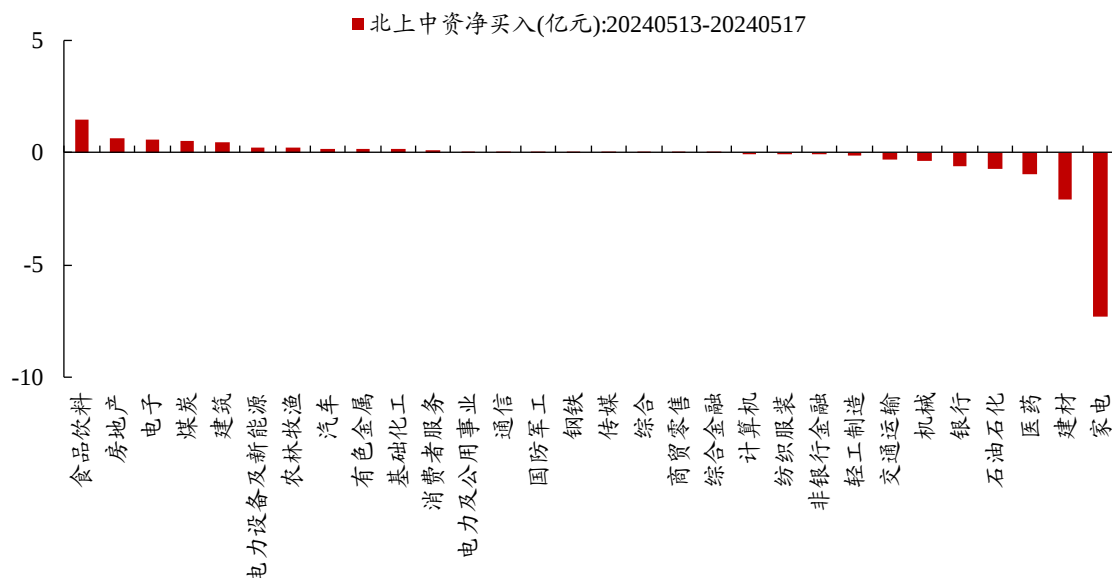
资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图27：分行业看，上周(20240513-20240517)北上配置盘主要净买入家电、建材、银行、轻工、房地产、机械等板块，主要净卖出食品饮料、汽车、TMT、交运、非银、电新等板块；北上交易盘则主要净买入金融、电子、汽车、食品饮料、机械、医药等板块，主要净卖出有色、电力及公用事业、建材、石油石化、房地产、传媒等板块



资料来源：港交所，民生证券研究院

图28：分行业看，上周(20240513-20240517)北上中资净买入食品饮料、房地产、电子、煤炭、建筑、电新等板块，净卖出家电、建材、医药、石油石化、金融、机械等板块

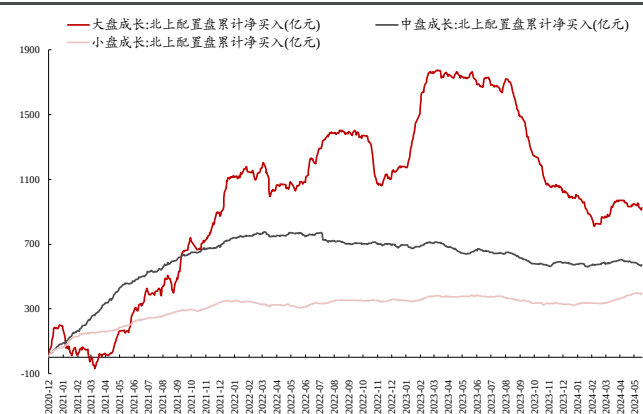


资料来源：港交所，民生证券研究院

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

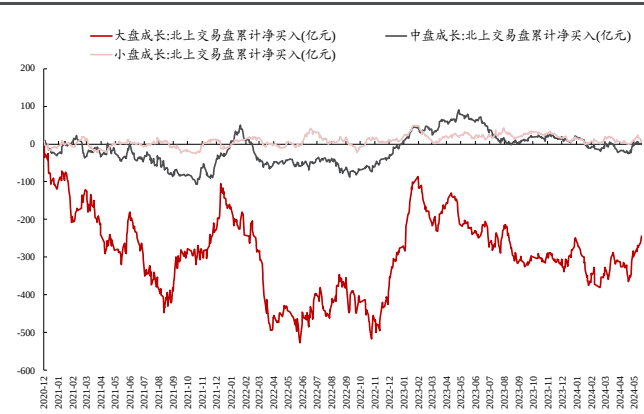
对于成长风格, 上周(20240513-20240517)北上配置盘与交易盘在大盘/中盘/小盘成长板块均存在分歧: 北上配置盘净买入小盘成长板块, 净卖出大盘/中盘成长板块, 而北上交易盘净买入大盘/中盘成长板块, 净卖出小盘成长板块。对于价值风格, 北上配置盘与交易盘同时净买入大盘价值板块, 在中盘/小盘价值板块均存在分歧: 北上配置盘分别净买入/净卖出, 而北上交易盘则分别净卖出/净买入。

图29: 对于成长风格, 上周(20240513-20240517)北上配置盘净买入小盘成长板块, 净卖出大盘/中盘成长板块



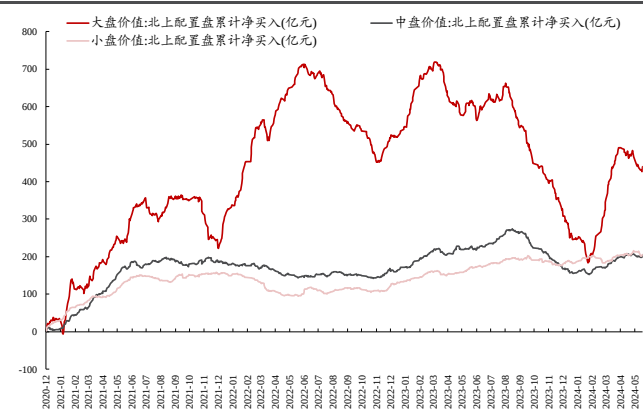
资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图30: 对于成长风格, 上周(20240513-20240517)北上交易盘净买入大盘/中盘成长板块, 净卖出小盘成长板块



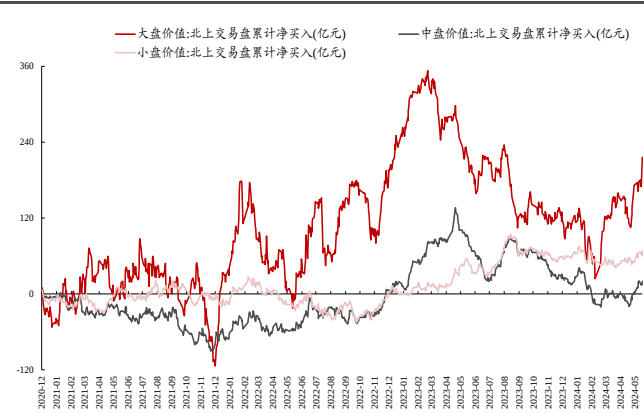
资料来源: 港交所, 民生证券研究院

图31: 对于价值风格, 上周(20240513-20240517)北上配置盘净买入大盘/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

图32: 对于价值风格, 上周(20240513-20240517)北上交易盘净买入大盘/小盘价值板块, 净卖出中盘价值板块



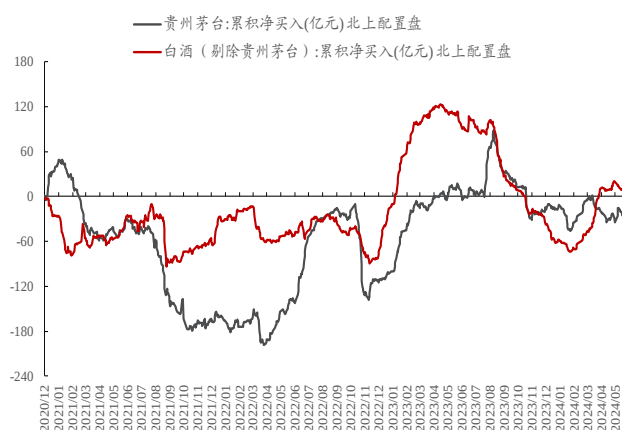
资料来源: 港交所, 民生证券研究院

5.3 北上配置盘净买入美的集团、宁德时代，净卖出贵州茅台

台

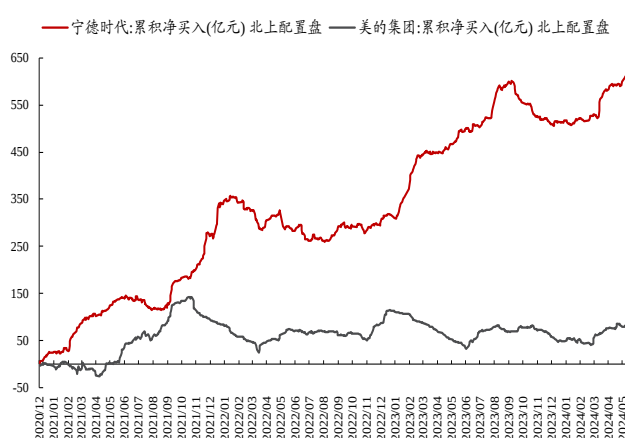
上周(20240513-20240517)北上配置盘净卖出白酒板块 5.88 亿元。分拆来看，北上配置盘净卖出贵州茅台 4.92 亿元，净卖出其他白酒板块 0.96 亿元。此外，上周(20240513-20240517)北上配置盘净买入宁德时代 1.03 亿元，净买入美的集团 2.37 亿元。

图33：上周(20240513-20240517)北上配置盘净卖出白酒板块 5.88 亿元，净卖出贵州茅台 4.92 亿元，净卖出其他白酒板块 0.96 亿元



资料来源：港交所，民生证券研究院

图34：上周(20240513-20240517)北上配置盘净买入宁德时代 1.03 亿元，净买入美的集团 2.37 亿元



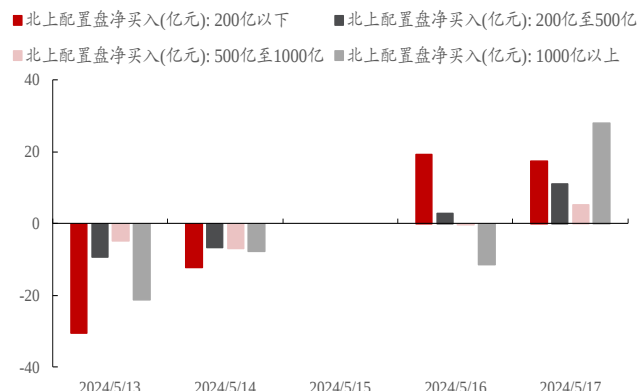
资料来源：港交所，民生证券研究院

5.4 北上配置盘在轻工、建材、医药、石油石化、纺服等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的

块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的

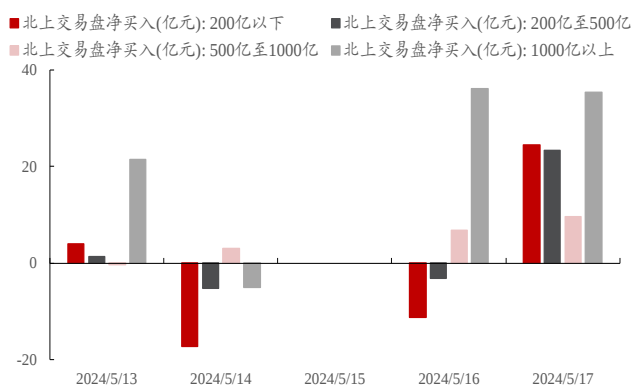
分市值来看，上周(20240513-20240517)北上配置盘和交易盘的市值偏好均不明显。从行业来看，北上配置盘在轻工、建材、医药、石油石化、纺服等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的。

图35：上周(20240513-20240517)北上配置盘的市值偏好不明显



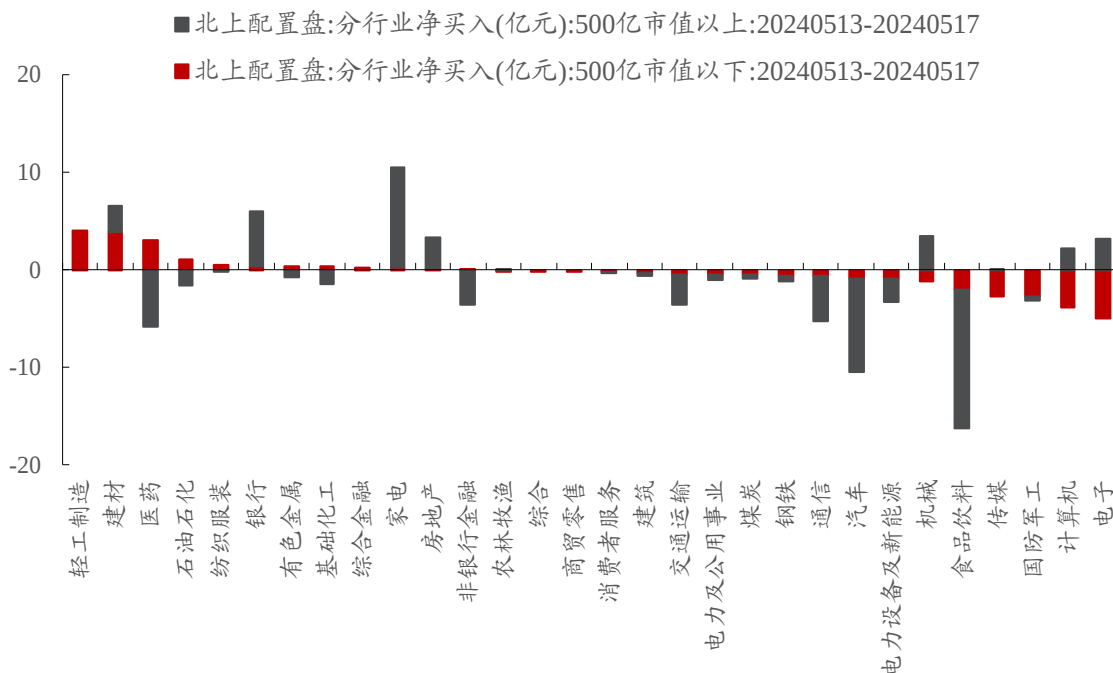
资料来源：港交所，民生证券研究院

图36：上周(20240513-20240517)北上交易盘的市值偏好同样不明显



资料来源：港交所，民生证券研究院

图37：上周(20240513-20240517)北上配置盘在轻工、建材、医药、石油石化、纺服等板块主要挖掘 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(20240513-20240517)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(20240513-20240517, 亿元)	股票代码	股票简称	行业	周度净买入(20240513-20240517, 亿元)
1	002475.SZ	立讯精密	电子	7.01	600900.SH	长江电力	电力及公用事业	9.21
2	002028.SZ	思源电气	电力设备及新能源	4.45	600036.SH	招商银行	银行	8.00
3	600690.SH	海尔智家	家电	4.44	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	6.35
4	002271.SZ	东方雨虹	建材	3.78	601318.SH	中国平安	非银行金融	5.52
5	600000.SH	浦发银行	银行	2.65	300750.SZ	宁德时代	电力设备及新能源	4.89
6	000333.SZ	美的集团	家电	2.37	002594.SZ	比亚迪	汽车	4.30
7	000938.SZ	紫光股份	计算机	2.26	600066.SH	宇通客车	汽车	4.10
8	001979.SZ	招商蛇口	房地产	2.23	600048.SH	保利发展	房地产	4.04
9	601985.SH	中国核电	电力及公用事业	2.23	002241.SZ	歌尔股份	电子	3.80
10	000651.SZ	格力电器	家电	2.19	002475.SZ	立讯精密	电子	3.68
11	002142.SZ	宁波银行	银行	1.95	600487.SH	亨通光电	通信	3.64
12	002352.SZ	顺丰控股	交通运输	1.81	000858.SZ	五粮液	食品饮料	3.62
13	603899.SH	晨光股份	轻工制造	1.76	600919.SH	江苏银行	银行	3.35
14	002371.SZ	北方华创	电子	1.69	000001.SZ	平安银行	银行	2.92
15	688169.SH	石头科技	机械	1.62	300059.SZ	东方财富	非银行金融	2.92
16	601600.SH	中国铝业	有色金属	1.45	688617.SH	惠泰医疗	医药	2.47
17	601138.SH	工业富联	计算机	1.39	300498.SZ	温氏股份	农林牧渔	2.34
18	688516.SH	奥特维	机械	1.38	600522.SH	中天科技	通信	2.22
19	300294.SZ	博雅生物	医药	1.36	601899.SH	紫金矿业	有色金属	2.21
20	603816.SH	顾家家居	轻工制造	1.36	601328.SH	交通银行	银行	2.18

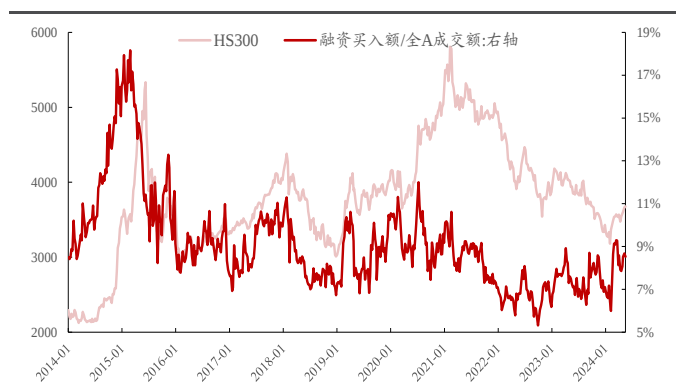
资料来源：港交所，民生证券研究院

6 两融活跃度略有回落

6.1 两融主要净买入食品饮料、电新、汽车、电力及公用事业、有色、通信等板块，净卖出计算机、传媒、建筑、金融等板块

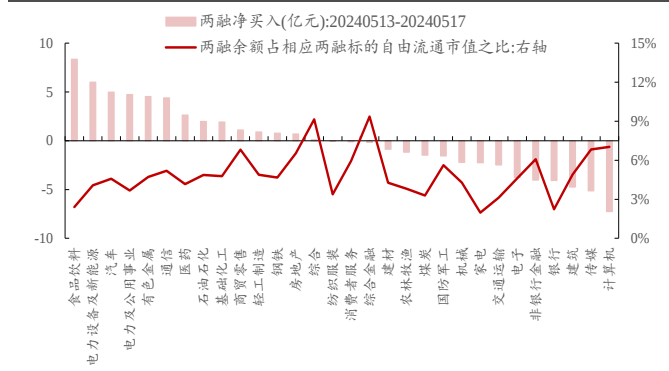
上周(20240513-20240517)两融活跃度略有回落。上周两融投资者小幅净卖出 1.13 亿元，行业上，两融主要净买入食品饮料、电新、汽车、电力及公用事业、有色、通信等板块，净卖出计算机、传媒、建筑、金融等板块。

图39：上周(20240513-20240517)两融活跃度有所回落；两融投资者小幅净卖出 1.13 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图40：上周(20240513-20240517)两融投资者主要净买入食品饮料、电新、汽车、电力及公用事业、有色、通信等板块，净卖出计算机、传媒、建筑、金融等板块



资料来源：wind，民生证券研究院

6.2 石油石化、煤炭、食品饮料、建材、有色、房地产等板块的融资买入占比在环比上升，其中，有色等板块的融资买入占比处于 50%以上历史分位数水平

上周(20240513-20240517)石油石化、煤炭、食品饮料、建材、有色、房地产等板块的融资买入占比在环比上升，其中，有色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(20240513-20240517)石油石化、煤炭、食品饮料、建材、有色、房地产等板块的融资买入占比在环比上升，其中，有色等板块的融资买入占比处于 50%以上历史分位数水平

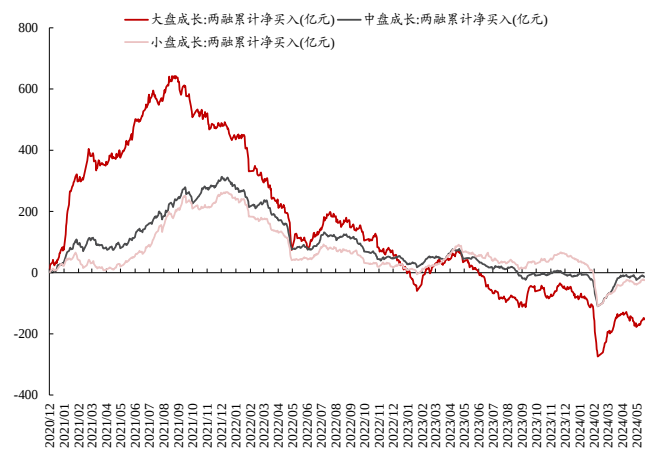
行业	涨跌幅			融资买入/成交额		融资买入/成交额:环比变化	近一周融资买入占比:历史分位数	2020年以来两融余额变化
	近一周	近两周	近四周	2024/5/10	2024/5/17			
石油石化	-0.88%	-0.18%	-4.50%	8.23%	8.94%	0.71%	47.50%	
综合金融	0.06%	-1.26%	5.04%	9.44%	10.05%	0.61%	43.00%	
煤炭	-2.10%	1.97%	-4.82%	6.72%	7.26%	0.54%	6.60%	
食品饮料	-0.43%	1.31%	6.15%	7.06%	7.58%	0.52%	46.00%	
建材	4.37%	8.47%	9.92%	4.84%	5.26%	0.42%	34.70%	
有色金属	-0.86%	3.44%	0.18%	10.51%	10.93%	0.42%	59.40%	
房地产	12.49%	17.46%	27.28%	9.29%	9.50%	0.21%	31.50%	
通信	0.41%	-2.31%	3.05%	9.29%	9.30%	0.01%	58.40%	
汽车	-1.12%	-0.96%	1.46%	8.00%	8.00%	0.00%	72.40%	
商贸零售	0.86%	1.34%	3.90%	5.61%	5.61%	0.00%	20.70%	
纺织服装	1.74%	2.51%	4.38%	4.30%	4.29%	-0.01%	66.60%	
轻工制造	2.49%	5.66%	10.74%	4.03%	3.98%	-0.05%	30.10%	
医药	-1.98%	0.66%	7.98%	7.98%	7.88%	-0.10%	47.50%	
电力设备及新能源	-1.61%	1.00%	3.94%	7.76%	7.56%	-0.20%	59.20%	
国防军工	-0.93%	4.12%	7.01%	9.32%	9.00%	-0.32%	43.90%	
非银行金融	1.11%	2.59%	7.74%	13.48%	13.11%	-0.37%	48.80%	
电力及公用事业	-0.39%	1.08%	1.35%	7.28%	6.88%	-0.40%	48.60%	
基础化工	-0.95%	2.79%	6.25%	6.54%	6.14%	-0.40%	44.10%	
机械	-1.32%	1.12%	3.26%	6.44%	6.02%	-0.42%	80.10%	
建筑	3.55%	5.71%	3.79%	7.95%	7.51%	-0.44%	41.80%	
钢铁	0.24%	1.92%	-1.52%	8.94%	8.49%	-0.44%	24.50%	
交通运输	1.40%	4.52%	4.87%	8.35%	7.84%	-0.51%	57.10%	
综合	-1.43%	2.11%	4.60%	5.77%	5.20%	-0.57%	12.60%	
家电	-0.60%	2.20%	4.77%	6.35%	5.78%	-0.57%	31.80%	
计算机	0.19%	-3.02%	4.85%	9.04%	8.47%	-0.57%	32.80%	
农林牧渔	1.32%	7.12%	10.23%	5.33%	4.70%	-0.63%	11.30%	
消费者服务	1.58%	0.45%	4.01%	6.47%	5.79%	-0.68%	86.20%	
电子	0.32%	-0.61%	6.28%	8.67%	7.97%	-0.70%	37.90%	
传媒	-0.53%	-2.46%	2.29%	7.65%	6.76%	-0.89%	37.50%	
银行	2.84%	4.24%	4.58%	11.19%	10.23%	-0.96%	41.80%	

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/小盘成长、小盘价值，净卖出中盘成长、大盘/中盘价值

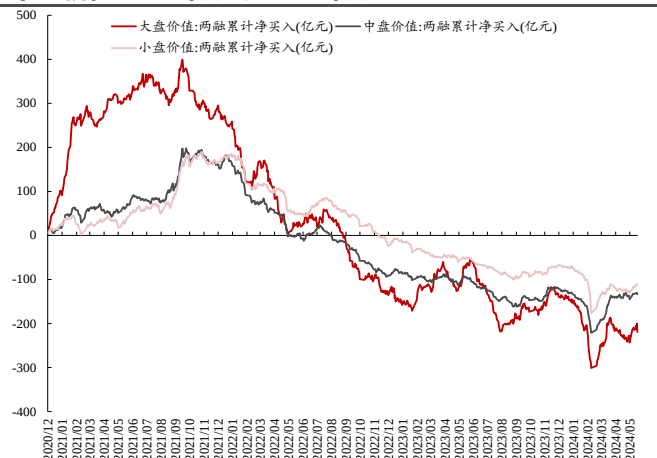
对于成长风格,上周(20240513-20240517)两融投资者分别净买入大盘/小盘成长 7.19 亿元、0.50 亿元，净卖出中盘成长 2.15 亿元；而对于价值风格，两融投资者净买入小盘价值 6.23 亿元，分别净卖出大盘/中盘价值 5.11 亿元、0.90 亿元。

图42：对于成长风格，上周(20240513-20240517)两融投资者分别净买入大盘/小盘成长 7.19 亿元、0.50 亿元，净卖出中盘成长 2.15 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图43：对于价值风格，上周(20240513-20240517)两融投资者净买入小盘价值 6.23 亿元，分别净卖出大盘/中盘价值 5.11 亿元、0.90 亿元



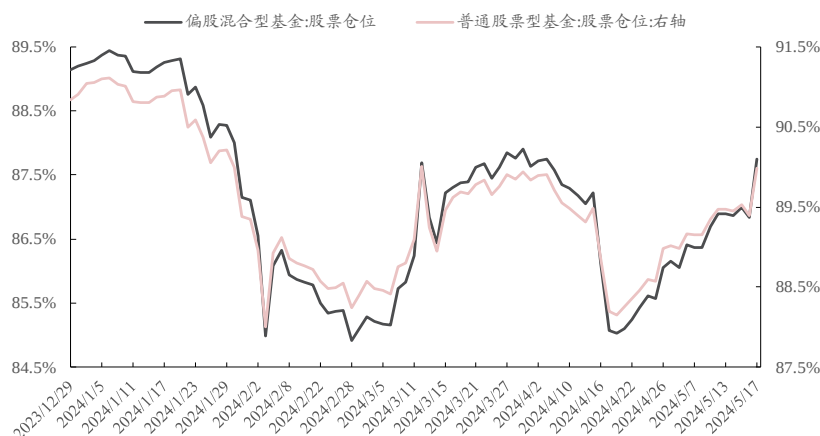
资料来源：wind，民生证券研究院

7 主动偏股基金仓位继续回升，基民整体继续小幅净申购基金

7.1 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机械、化工、轻工、TMT、医药、农林牧渔等板块，主要减仓煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑等板块

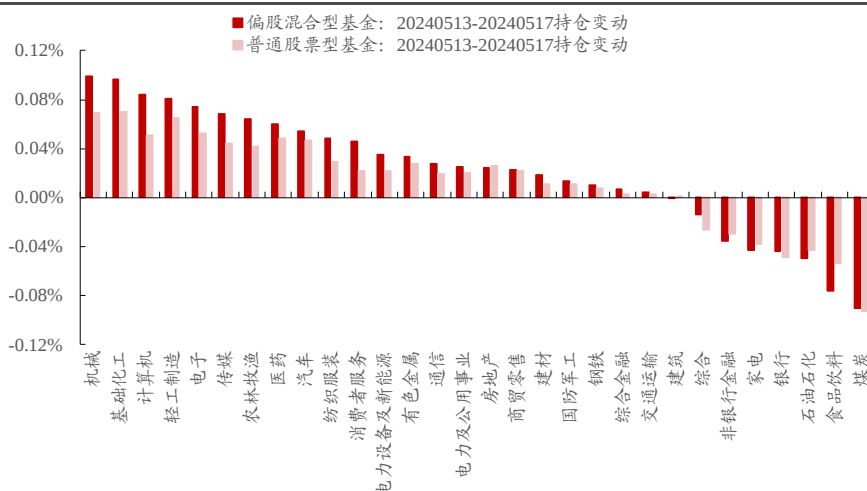
上周(20240513-20240517)主动偏股基金仓位继续回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓机械、化工、轻工、TMT、医药、农林牧渔等板块，主要减仓煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑等板块。

图44：上周(20240513-20240517)主动偏股基金的仓位继续回升



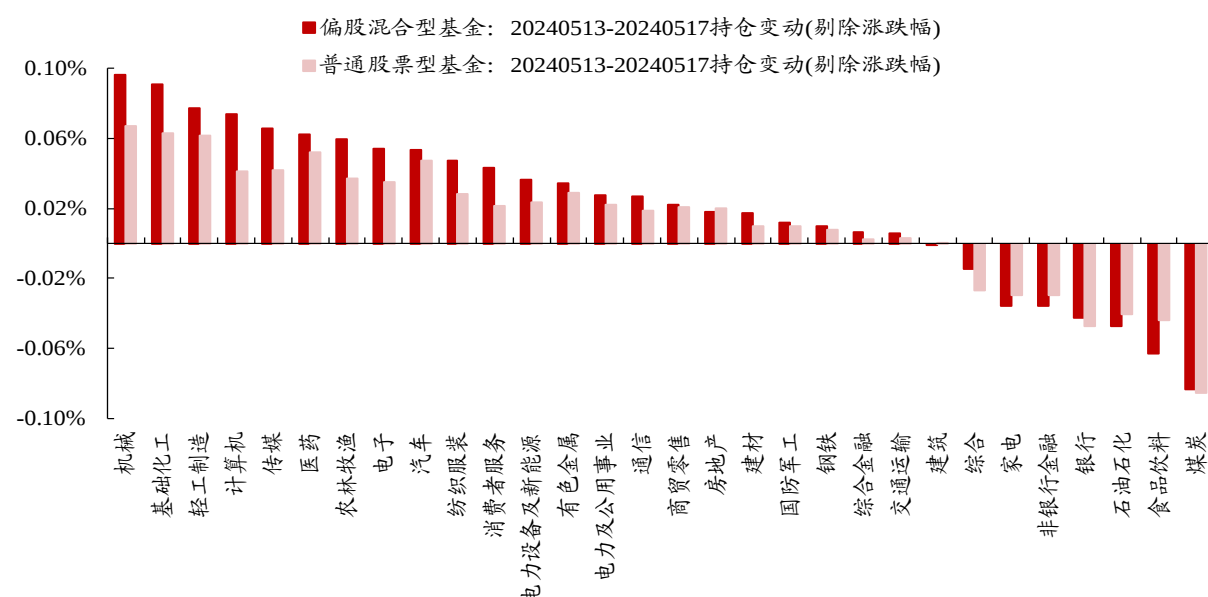
资料来源：wind，民生证券研究院

图45：上周(20240513-20240517)主动偏股基金在机械、化工、TMT、轻工、农林牧渔、医药等板块仓位提升，在煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑等板块仓位下降



资料来源：wind，民生证券研究院

图46：剔除涨跌幅因素后，上周(20240513-20240517)主动偏股基金主要加仓机械、化工、轻工、TMT、医药、农林牧渔等板块，主要减仓煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑等板块



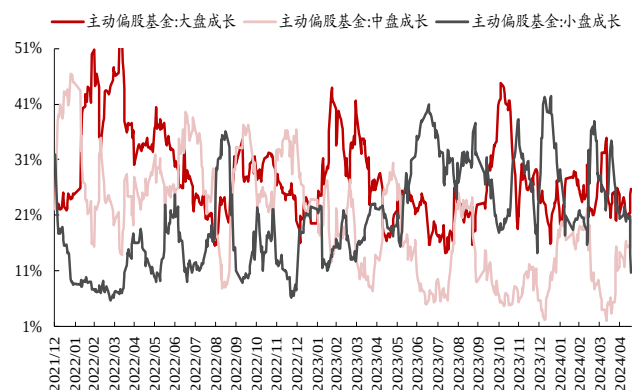
资料来源：wind，民生证券研究院。注：基于上述二次规划法测算的结果，剔除涨跌幅因素带来的行业配置变动=该行业T期持仓权重-该行业(T-1)期持仓经过涨跌幅变动之后的权重，后者为(T-1期权重)*(1+该行业涨跌幅)/(1-(T-1)期公募仓位+各行业(T-1)期仓位*(1+T期涨跌幅)求和)。

7.2 主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长、大盘/小盘

价值的相关性上升，与小盘成长、中盘价值的相关性回落

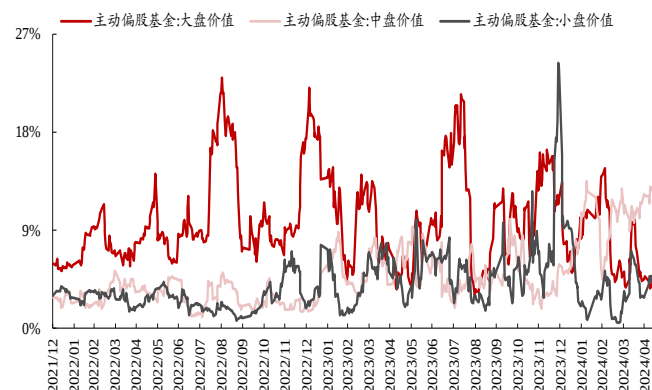
基于二次规划法，将主动偏股基金的净值收益按照不同风格归因来看：上周(20240513-20240517)主动偏股基金的净值表现与大盘/中盘成长、大盘/小盘价值的相关性上升，与小盘成长、中盘价值的相关性回落。

图47：上周(20240513-20240517)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(20240513-20240517)主动偏股基金的净值表现与大盘/小盘价值的相关性上升，与中盘价值的相关性回落

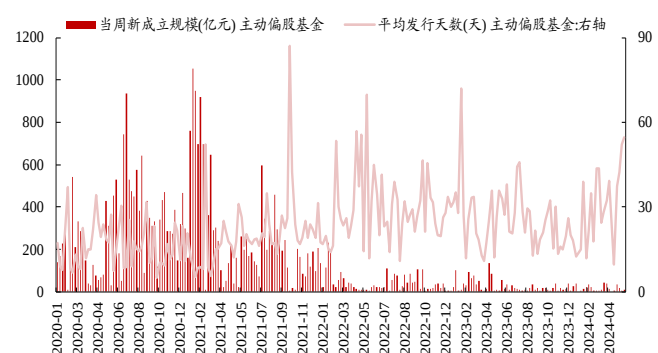


资料来源：wind，民生证券研究院

7.3 新成立权益基金规模回落，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模分别回升/回落，平均发行天数分别上升/下降

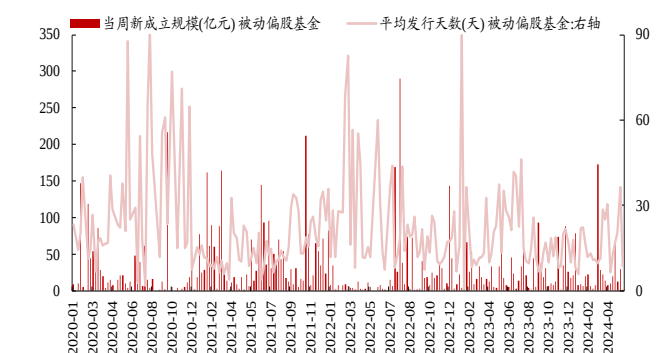
上周(20240513-20240517)新成立的主动/被动偏股基金规模分别为 8.56 亿元、1.84 亿元，新成立的主动/被动偏股基金的平均发行天数分别为 54.67 天、8.8 天。

图49：上周(20240513-20240517)新成立的主动偏股基金规模为 8.56 亿元，平均发行天数为 54.67 天



资料来源：wind，民生证券研究院

图50：上周(20240513-20240517)新成立的被动偏股基金规模为 1.84 亿元，平均发行天数为 8.8 天

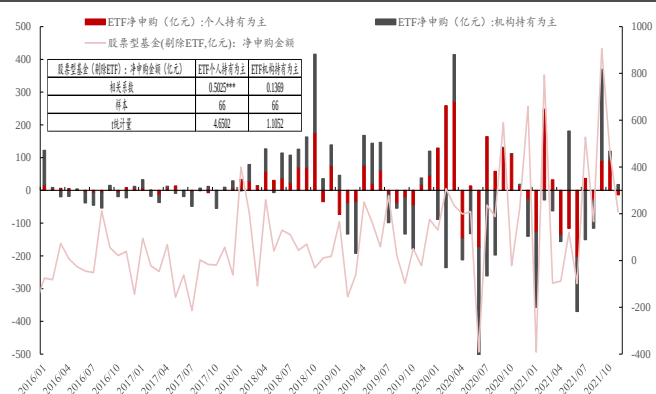


资料来源：wind，民生证券研究院

7.4 个人投资者整体继续小幅净申购基金，与科技、军工、金融地产、传媒等板块相关的 ETF 被净申购，与消费、医药、周期、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回

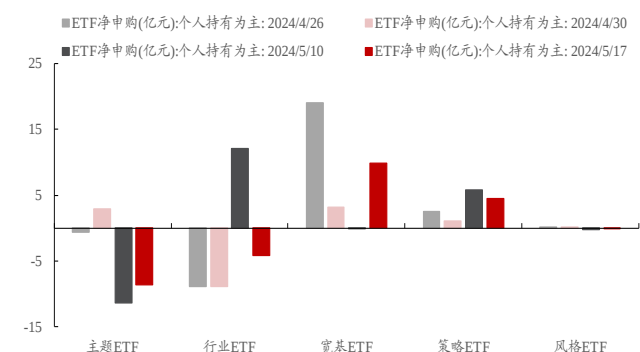
上周(20240513-20240517)以个人持有为主的 ETF 继续被小幅净申购，分行业看，以个人持有为主的 ETF 中，与科技、军工、金融地产、传媒等板块相关的 ETF 被净申购，与消费、医药、周期、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回。结合前面主动基金在上周的行为来看：**公募与其负债端(个人)的共识在于同时净买入科技、军工、传媒、建筑建材、交运等板块，同时净卖出消费、周期等板块，而在金融地产、医药、新能源、高端制造、电力等板块存在分歧。**另外，上周(20240513-20240517)以机构持有为主的 ETF 继续被大幅净赎回，且以宽基 ETF 为主。

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



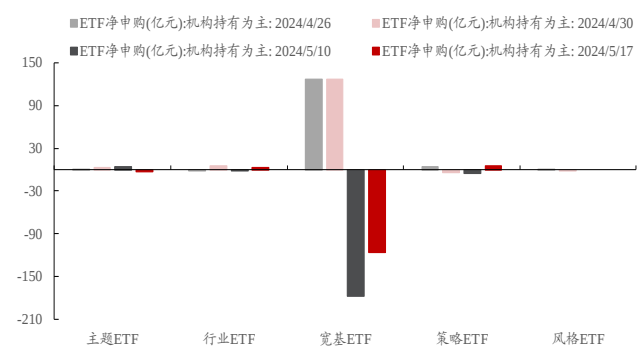
资料来源：wind，民生证券研究院

图53：上周(20240513-20240517)以个人持有为主的 ETF 中，宽基 ETF、策略 ETF 被主要净申购



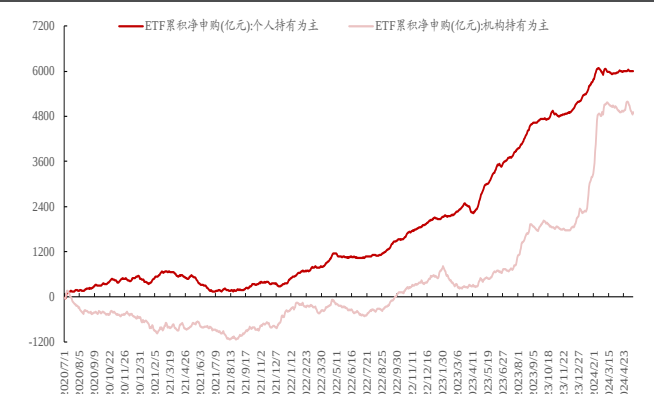
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：上周(20240513-20240517)以机构持有为主的 ETF 中，宽基 ETF 被主要净赎回



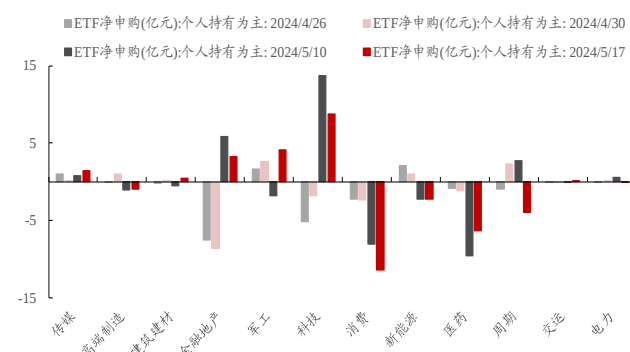
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：上周(20240513-20240517)以个人/机构持有为主的 ETF 分别被小幅净申购/大幅净赎回



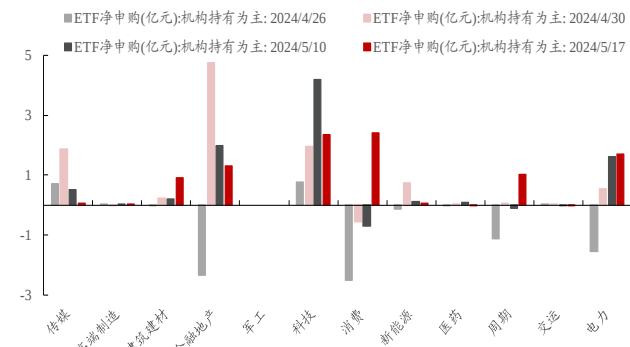
资料来源：wind，民生证券研究院

图54：分行业看，上周(20240513-20240517)以个人持有为主的 ETF 中，与科技、军工、金融地产、传媒等板块相关的 ETF 被净申购，与消费、医药、周期、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：分行业看，上周(20240513-20240517)以机构持有为主的 ETF 中，与消费、科技、电力、金融地产等板块相关的 ETF 被主要净申购，与交运、医药等板块相关的 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：券商、科创 50、红利、创业板 50 等相关的 ETF 被主要净申购,与沪深 300、上证 50、中证 1000、中证 500 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(20240513-20240517)与券商、科创 50、红利、创业板 50 等相关的 ETF 被主要净申购，与沪深 300、上证 50、中证 1000、中证 500 等相关的 ETF 被主要净赎回。

图57：上周(20240513-20240517)与券商、科创 50、红利、创业板 50 等相关的 ETF 被主要净申购，与沪深 300、上证 50、中证 1000、中证 500 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(0513-0517)	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		18522.00	-87.11	-243.54	42.57	5445.54	3438.83
主要ETF	沪深300	5847.57	-56.38	-120.81	-2.58	1452.54	2536.16
	科创50	1278.37	2.64	5.61	9.37	787.84	-10.32
	中证500	1190.83	-10.62	-45.01	24.03	-77.57	401.45
	上证50	1192.28	-24.17	-58.18	-36.36	345.39	209.91
	创业板指	796.46	-1.58	-4.36	-1.66	369.35	182.57
	中证1000	640.65	-16.11	-57.03	17.69	-44.66	243.62
	科创创业50	253.01	-0.20	-0.70	-1.64	68.91	-6.41
	上证180	200.73	-0.27	-0.65	-1.15	11.26	-3.60
	创业板50	202.85	0.97	3.08	8.03	36.13	-15.60
	中证800	70.49	-1.80	-1.99	-1.11	70.54	-8.03
	中证2000	16.92	-0.15	-2.27	-3.95	22.83	-14.02
	科创100	184.94	-2.53	-5.49	-16.57	322.18	-93.42
	红利	601.29	1.89	1.98	19.84	220.72	135.53
	券商	676.43	2.65	9.38	-2.47	-13.80	-5.80

资料来源：wind，民生证券研究院。注：数据截至 2024 年 5 月 17 日。

图58：近期北上配置盘行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20240422-20240426	20240429-20240430	20240506-20240510	20240513-20240517	20210301-20240517累计变化
有色金属	16.45	3.26	2.65	-0.37	
轻工制造	1.05	0.53	2.03	4.11	
医药	6.09	4.87	1.47	-2.87	
农林牧渔	2.02	-0.85	0.40	0.07	
纺织服装	-0.62	0.00	0.31	0.50	
食品饮料	18.42	-10.73	0.23	-16.31	
综合金融	0.26	-0.22	0.17	0.24	
银行	16.35	0.64	0.16	6.03	
综合	0.04	0.01	0.02	-0.04	
商贸零售	0.02	0.04	-0.29	-0.11	
建材	-2.44	-1.58	-1.37	6.55	
基础化工	5.07	0.48	-1.57	-1.07	
石油石化	2.14	0.00	-2.01	-0.46	
钢铁	0.63	-0.77	-2.16	-1.17	
家电	-4.95	-0.10	-2.20	10.54	
机械	2.18	-4.93	-2.26	2.33	
房地产	1.57	0.50	-2.46	3.29	
消费者服务	-4.11	-1.29	-2.89	-0.39	
国防军工	1.47	-0.70	-2.90	-3.14	
建筑	0.89	-2.98	-2.94	-0.57	
电力及公用事业	-1.46	-3.12	-3.38	-1.03	
煤炭	0.57	-1.47	-3.69	-0.85	
通信	-2.99	0.26	-5.71	-5.25	
非银行金融	1.94	-5.22	-5.87	-3.54	
交通运输	1.65	-4.77	-6.83	-3.59	
计算机	-2.06	-1.58	-10.91	-1.71	
传媒	-6.20	-8.29	-11.07	-2.70	
电子	-3.00	-0.05	-11.60	-1.69	
汽车	-0.76	-0.12	-11.76	-10.54	
电力设备及新能源	-3.65	2.37	-13.53	-3.30	
周度总体净买入	46.57	-35.80	-99.98	-27.03	

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	20240422-20240426	20240429-20240430	20240506-20240510	20240513-20240517	20210301-20240517累计变化
食品饮料	20.63	3.70	25.07	12.37	
银行	2.95	28.94	17.29	20.43	
基础化工	2.86	6.68	16.50	0.09	
电力及公用事业	4.50	8.57	13.48	-1.92	
交通运输	2.71	-1.21	12.90	4.19	
医药	28.73	-0.98	12.81	10.92	
有色金属	26.52	3.22	10.04	-2.36	
建筑	-6.59	-4.04	9.37	1.58	
电子	7.53	0.76	9.04	17.36	
电力设备及新能源	18.83	4.84	8.12	4.14	
非银行金融	21.09	11.83	6.82	14.75	
机械	4.71	-5.58	6.05	11.39	
石油石化	0.05	0.88	5.81	-0.94	
农林牧渔	5.92	2.01	5.45	2.10	
建材	3.43	0.28	3.68	-1.44	
煤炭	2.88	5.90	3.60	0.08	
计算机	12.66	-7.30	1.98	10.20	
商贸零售	-0.21	1.77	1.49	1.52	
纺织服装	-0.84	1.57	1.07	-0.29	
钢铁	-6.49	-1.40	1.06	2.32	
国防军工	0.97	-3.04	0.99	1.17	
房地产	8.69	1.84	0.48	-0.85	
综合金融	0.28	-0.14	0.06	0.50	
轻工制造	1.61	3.39	0.06	0.97	
消费者服务	3.50	-0.44	-0.15	0.02	
综合	0.55	0.44	-0.63	0.07	
传媒	-1.67	-3.71	-4.95	-0.54	
汽车	8.54	-17.15	-5.58	15.53	
通信	11.70	1.43	-8.01	-0.27	
家电	-3.70	3.40	-11.81	0.00	
周度总体净买入	182.34	46.47	142.08	123.08	

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	20240422-20240426	20240429-20240430	20240506-20240510	20240513-20240517	20210301-20240517累计变化
食品饮料	-8.87	-7.89	9.14	8.34	
电力设备及新能源	-15.66	-2.65	10.31	6.00	
汽车	-8.08	7.91	3.89	4.97	
电力及公用事业	1.06	-1.70	12.54	4.73	
有色金属	-15.72	-4.33	14.88	4.53	
通信	4.59	-9.71	6.07	4.39	
医药	-18.87	-6.15	21.36	2.63	
石油石化	1.88	-13.08	3.39	1.98	
基础化工	4.80	-4.79	13.14	1.92	
商贸零售	-2.82	-0.44	2.22	1.09	
轻工制造	0.06	-1.24	0.23	0.89	
钢铁	1.95	1.28	4.50	0.77	
房地产	-6.28	1.03	4.56	0.69	
综合	-0.93	-0.17	0.28	0.10	
纺织服装	1.59	0.01	-0.05	-0.03	
消费者服务	-0.52	-0.73	0.15	-0.10	
综合金融	0.25	0.29	-0.16	-0.16	
建材	1.77	-1.38	-2.06	-0.85	
农林牧渔	-2.17	0.53	-7.58	-1.18	
煤炭	3.52	-3.27	-0.71	-1.48	
国防军工	5.91	-3.67	6.05	-1.56	
机械	1.84	-2.68	10.92	-2.21	
家电	1.18	-2.64	2.03	-2.26	
交通运输	-1.37	3.32	8.13	-2.47	
电子	-15.00	-15.00	9.98	-3.75	
非银行金融	6.46	-5.60	13.69	-4.02	
银行	4.01	-10.54	13.21	-4.07	
建筑	1.07	0.32	-2.81	-4.74	
传媒	-5.25	-0.99	3.89	-5.13	
计算机	-4.45	4.41	10.62	-7.26	

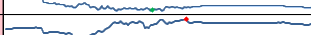
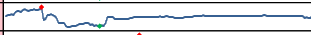
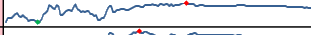
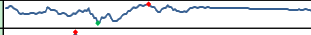
资料来源：港交所，民生证券研究院

图61：近期偏股混合型行业配置变动

行业	20240422-20240426	20240429-20240430	20240506-20240510	20240513-20240517	20210301-20240517累计变化
机械	0.05%	0.00%	0.04%	0.10%	
基础化工	0.03%	-0.02%	0.06%	0.09%	
轻工制造	0.01%	0.00%	0.01%	0.08%	
计算机	0.05%	0.01%	0.01%	0.07%	
传媒	0.03%	0.00%	0.01%	0.07%	
医药	0.00%	-0.03%	0.05%	0.06%	
农林牧渔	0.02%	-0.01%	0.00%	0.06%	
电子	0.03%	0.00%	0.05%	0.05%	
汽车	0.05%	-0.01%	0.02%	0.05%	
纺织服装	0.01%	0.00%	0.01%	0.05%	
消费者服务	0.01%	0.00%	0.00%	0.04%	
电力设备及新能源	0.04%	-0.02%	0.06%	0.04%	
有色金属	0.06%	0.00%	0.01%	0.03%	
电力及公用事业	0.03%	-0.01%	-0.01%	0.03%	
通信	0.05%	0.00%	0.00%	0.03%	
商贸零售	0.00%	-0.01%	0.00%	0.02%	
房地产	0.01%	0.01%	0.00%	0.02%	
建材	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%	
国防军工	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	
钢铁	0.02%	-0.02%	0.01%	0.01%	
综合金融	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	
交通运输	0.01%	0.01%	0.02%	0.01%	
建筑	0.01%	-0.01%	0.01%	0.00%	
综合	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	
家电	0.00%	0.03%	0.04%	-0.04%	
非银行金融	0.03%	-0.01%	0.02%	-0.04%	
银行	-0.02%	-0.02%	0.00%	-0.04%	
石油石化	0.04%	0.00%	-0.02%	-0.05%	
食品饮料	0.02%	-0.01%	0.02%	-0.06%	
煤炭	0.05%	0.00%	-0.02%	-0.08%	

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	20240422-20240426	20240429-20240430	20240506-20240510	20240513-20240517	20210301-20240517累计变化
机械	0.03%	0.00%	0.03%	0.07%	
基础化工	0.01%	-0.01%	0.02%	0.06%	
轻工制造	0.01%	0.00%	0.00%	0.06%	
医药	0.00%	-0.03%	0.03%	0.05%	
汽车	0.03%	-0.01%	0.01%	0.05%	
传媒	0.01%	0.00%	0.01%	0.04%	
计算机	0.02%	0.02%	0.01%	0.04%	
农林牧渔	0.02%	-0.01%	0.00%	0.04%	
电子	0.02%	0.00%	0.04%	0.04%	
有色金属	0.05%	0.00%	0.01%	0.03%	
纺织服装	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	
电力设备及新能源	0.01%	-0.01%	0.03%	0.02%	
电力及公用事业	0.02%	0.00%	-0.02%	0.02%	
消费者服务	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	
商贸零售	0.01%	-0.01%	0.00%	0.02%	
房地产	0.01%	0.02%	0.00%	0.02%	
通信	0.05%	0.00%	0.00%	0.02%	
建材	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	
国防军工	0.03%	0.01%	0.00%	0.01%	
钢铁	0.02%	-0.01%	0.01%	0.01%	
交通运输	0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	
综合金融	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	
建筑	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	
综合	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	
非银行金融	0.02%	-0.01%	0.01%	-0.03%	
家电	0.00%	0.03%	0.03%	-0.03%	
石油石化	0.03%	0.00%	-0.02%	-0.04%	
食品饮料	0.02%	-0.02%	0.02%	-0.04%	
银行	-0.01%	-0.02%	0.00%	-0.05%	
煤炭	0.04%	0.01%	-0.02%	-0.09%	

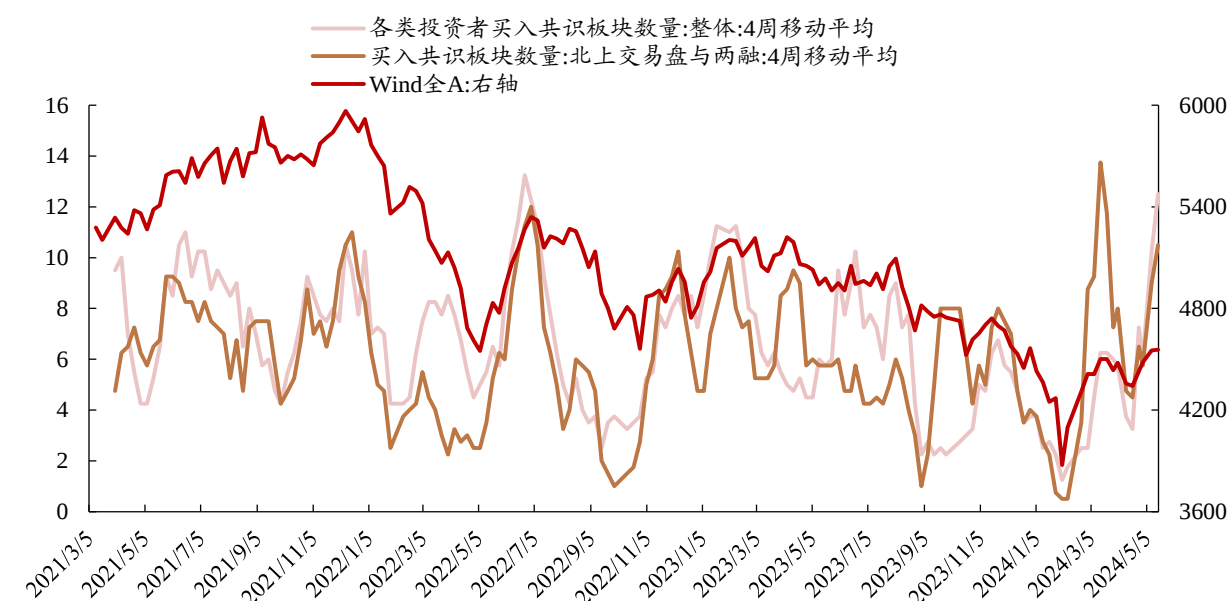
资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、基于二次规划法测算；2、配置变动已剔除涨跌幅因素。

图63：上周(20240513-20240517)市场整体的买入共识度整体有所回落，在轻工等板块相对较高，在机械、农林牧渔、房地产、医药、钢铁、化工、商贸零售、电新、汽车等板块次之

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
轻工制造	1	1	1	1	1	★ 5
综合金融	1	1	1	1	-1	★ 3
机械	1	1	1	1	-1	★ 3
农林牧渔	1	1	1	1	-1	★ 3
房地产	1	-1	1	1	1	★ 3
医药	-1	1	1	1	1	★ 3
钢铁	-1	1	1	1	1	★ 3
基础化工	-1	1	1	1	1	★ 3
商贸零售	-1	1	1	1	1	★ 3
电力设备及新能源	-1	1	1	1	1	★ 3
汽车	-1	1	1	1	1	★ 3
石油石化	-1	-1	-1	-1	1	★ 3
非银行金融	-1	1	-1	-1	-1	★ 3
煤炭	-1	1	-1	-1	-1	★ 3
银行	1	1	-1	-1	-1	☆ 1
纺织服装	1	-1	1	1	-1	☆ 1
家电	1	1	-1	-1	-1	☆ 1
建材	1	-1	1	1	-1	☆ 1
电子	-1	1	1	1	-1	☆ 1
国防军工	-1	1	1	1	-1	☆ 1
交通运输	-1	1	1	1	-1	☆ 1
有色金属	-1	-1	1	1	1	☆ 1
食品饮料	-1	1	-1	-1	1	☆ 1
综合	-1	1	-1	-1	1	☆ 1
计算机	-1	1	1	1	-1	☆ 1
建筑	-1	1	-1	1	-1	☆ 1
电力及公用事业	-1	-1	1	1	1	☆ 1
通信	-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

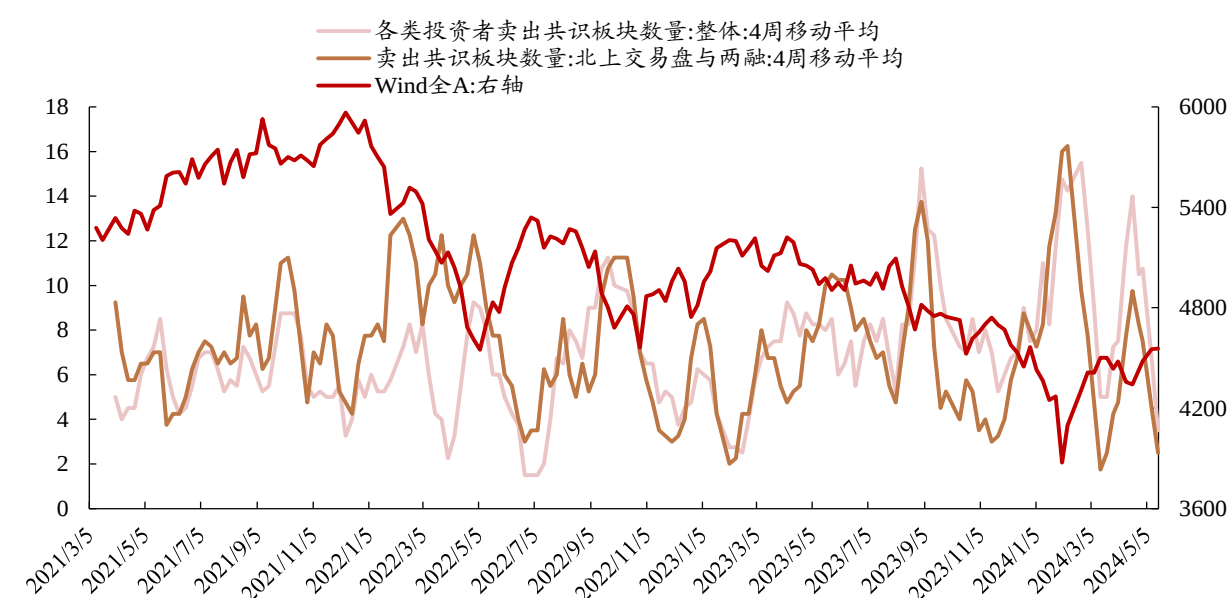
资料来源：wind，民生证券研究院。注：对于每类投资者，1 代表在该考核期内买入该行业，-1 代表在该考核期内卖出该行业。共识度计算方法为各类投资者买卖的代理变量（1 或-1）加总后取绝对值，该值越大说明各类投资者买卖行为一致程度越高。

图64：从 4 周移动平均视角看，上周(20240513-20240517)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）的买入共识度均继续回升



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(20240513-20240517)无论市场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）的卖出共识度均继续回落



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(20240513-20240517)美元指数再度回落.....	4
图 2: 截至 2024 年 5 月 14 日, 美元多头/空头规模均上升, 净多头头寸规模继续回升.....	4
图 3: 上周(20240513-20240517)10Y 中国国债/美债利率均下降, 中美利差“倒挂”程度有所收敛.....	4
图 4: 上周(20240513-20240517)10Y 美债名义/实际利率均下降, 其背后隐含的是通胀预期继续回落.....	4
图 5: 上周(20240513-20240517)3 个月美债利率/3 个月美元 Libor 分别下降/上升, Ted 利差有所走阔.....	5
图 6: 上周(20240513-20240517)3 个月 Libor-OIS 利差有所走阔.....	5
图 7: 上周(20240513-20240517)DR001/R001 分别上升/下降, R001 与 DR001 之差转负.....	5
图 8: 上周(20240513-20240517)1Y/10Y 国债到期收益率均下降, 期限利差(10Y-1Y)有所走阔.....	5
图 9: 上周(20240513-20240517)市场整体交易热度继续回落, 房地产等板块的交易热度处于相对高位.....	6
图 10: 上周(20240513-20240517)房地产、建材、医药、家电、电新、有色等板块的波动率上升较快; 房地产等板块的波动率均处于 90%分位数以上.....	7
图 11: 上周(20240513-20240517)电子、医药、食品饮料、计算机、家电、机械等板块调研热度居前, 汽车、通信、化工、医药、建材、纺服等板块的调研热度环比上升较快.....	8
图 12: 上周(20240513-20240517)主动偏股基金前 100 大重仓股的调研热度回落.....	8
图 13: 上周(20240513-20240517)中证 500 的调研热度上升, 沪深 300、创业板指的调研热度均下降, 上证 50 的调研热度不变.....	8
图 14: 上周(20240513-20240517)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(20240513-20240517)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(20240513-20240517)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(20240513-20240517)分析师主要上调了商贸零售、医药、消费者服务、有色、建筑、机械等板块的 2024 年净利润预测。截至 5 月 17 日, 汽车、石油石化、家电板块的 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上升.....	11
图 18: 行业上, 上周(20240513-20240517)分析师主要上调了商贸零售、建筑、有色、医药、传媒、电子等板块的 2025 年净利润预测。截至 5 月 17 日, 汽车、石油石化、家电板块的 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上升.....	11
图 19: 指数方面, 上周(20240513-20240517)分析师上调了上证 50 的 2024 年净利润预测, 下调了创业板指、沪深 300、中证 500 的 2024 年净利润预测.....	12
图 20: 指数方面, 上周(20240513-20240517)分析师下调了创业板指、中证 500、沪深 300、上证 50 的 2025 年净利润预测.....	12
图 21: 对于成长风格, 上周(20240513-20240517)分析师上调了小盘成长板块的 2024 年净利润预测, 下调了大盘/中盘成长板块的 2024 年净利润预测.....	13
图 22: 对于价值风格, 上周(20240513-20240517)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(20240513-20240517)分析师上调了小盘成长板块的 2025 年净利润预测, 下调了大盘/中盘成长板块的 2025 年净利润预测.....	13
图 24: 对于价值风格, 上周(20240513-20240517)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(20240513-20240517)北上配置盘净卖出 A 股 27.03 亿元, 北上交易盘净买入 A 股 123.08 亿元.....	14
图 26: 上周(20240513-20240517)北上配置盘先净流出、后持续回流; 北上交易盘仅在周二(20240514)净流出; 北上中资则仅在周四(20240516)净流入.....	14
图 27: 分行业看, 上周(20240513-20240517)北上配置盘主要净买入家电、建材、银行、轻工、房地产、机械等板块, 主要净卖出食品饮料、汽车、TMT、交运、非银、电新等板块; 北上交易盘则主要净买入金融、电子、汽车、食品饮料、机械、医药等板块, 主要净卖出有色、电力及公用事业、建材、石油石化、房地产、传媒等板块.....	15
图 28: 分行业看, 上周(20240513-20240517)北上中资净买入食品饮料、房地产、电子、煤炭、建筑、电新等板块, 净卖出家电、建材、医药、石油石化、金融、机械等板块.....	15
图 29: 对于成长风格, 上周(20240513-20240517)北上配置盘净买入小盘成长板块, 净卖出大盘/中盘成长板块.....	16
图 30: 对于成长风格, 上周(20240513-20240517)北上交易盘净买入大盘/中盘成长板块, 净卖出小盘成长板块.....	16
图 31: 对于价值风格, 上周(20240513-20240517)北上配置盘净买入大盘/中盘价值板块, 净卖出小盘价值板块.....	16
图 32: 对于价值风格, 上周(20240513-20240517)北上交易盘净买入大盘/小盘价值板块, 净卖出中盘价值板块.....	16
图 33: 上周(20240513-20240517)北上配置盘净卖出白酒板块 5.88 亿元, 净卖出贵州茅台 4.92 亿元, 净卖出其他白酒板块 0.96 亿元.....	17
图 34: 上周(20240513-20240517)北上配置盘净买入宁德时代 1.03 亿元, 净买入美的集团 2.37 亿元.....	17
图 35: 上周(20240513-20240517)北上配置盘市值偏好不明显.....	18
图 36: 上周(20240513-20240517)北上交易盘市值偏好同样不明显.....	18

图 37: 上周(20240513-20240517)北上配置盘在轻工、建材、医药、石油石化、纺服等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的	18
图 38: 上周(20240513-20240517)北上配置/交易盘净买入前 20 个股	19
图 39: 上周(20240513-20240517)两融活跃度有所回落; 两融投资者小幅净卖出 1.13 亿元	20
图 40: 上周(20240513-20240517)两融投资者主要净买入食品饮料、电新、汽车、电力及公用事业、有色、通信等板块, 净卖出计算机、传媒、建筑、金融等板块	20
图 41: 上周(20240513-20240517)石油石化、煤炭、食品饮料、建材、有色、房地产等板块的融资买入占比在环比上升, 其中, 有色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(20240513-20240517)两融投资者分别净买入大盘/小盘成长 7.19 亿元、0.50 亿元, 净卖出中盘成长 2.15 亿元	22
图 43: 对于价值风格, 上周(20240513-20240517)两融投资者净买入小盘价值 6.23 亿元, 分别净卖出大盘/中盘价值 5.11 亿元、0.90 亿元	22
图 44: 上周(20240513-20240517)主动偏股基金的仓位继续回升	23
图 45: 上周(20240513-20240517)主动偏股基金在机械、化工、TMT、轻工、农林牧渔、医药等板块仓位提升, 在煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑等板块仓位下降	23
图 46: 剔除涨跌幅因素后, 上周(20240513-20240517)主动偏股基金主要加仓机械、化工、轻工、TMT、医药、农林牧渔等板块, 主要减仓煤炭、食品饮料、石油石化、金融、家电、建筑等板块	24
图 47: 上周(20240513-20240517)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(20240513-20240517)主动偏股基金的净值表现与大盘/小盘价值的相关性上升, 与中盘价值的相关性回落	24
图 49: 上周(20240513-20240517)新成立的主动偏股基金规模为 8.56 亿元, 平均发行天数为 54.67 天	25
图 50: 上周(20240513-20240517)新成立的被动偏股基金规模为 1.84 亿元, 平均发行天数为 8.8 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(20240513-20240517)以个人/机构持有为主的 ETF 分别被小幅净申购/大幅净赎回	26
图 53: 上周(20240513-20240517)以个人持有为主的 ETF 中, 宽基 ETF、策略 ETF 被主要净申购	26
图 54: 分行业看, 上周(20240513-20240517)以个人持有为主的 ETF 中, 与科技、军工、金融地产、传媒等板块相关的 ETF 被净申购, 与消费、医药、周期、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回	26
图 55: 上周(20240513-20240517)以机构持有为主的 ETF 中, 宽基 ETF 被主要净赎回	26
图 56: 分行业看, 上周(20240513-20240517)以机构持有为主的 ETF 中, 与消费、科技、电力、金融地产等板块相关的 ETF 被主要净申购, 与交运、医药等板块相关的 ETF 被净赎回	26
图 57: 上周(20240513-20240517)与券商、科创 50、红利、创业板 50 等相关的 ETF 被主要净申购, 与沪深 300、上证 50、中证 1000、中证 500 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(20240513-20240517)市场整体的买入共识度整体有所回落, 在轻工等板块相对较高, 在机械、农林牧渔、房地产、医药、钢铁、化工、商贸零售、电新、汽车等板块次之	33
图 64: 从 4 周移动平均视角看, 上周(20240513-20240517)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)的买入共识度均继续回升	34
图 65: 从 4 周移动平均视角看, 上周(20240513-20240517)无论市场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)的卖出共识度均继续回落	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。本报告清晰准确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。	公司评级	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