

核心观点

陈军华
金融工程首席分析师
SAC 执证编号: S0110524010002
chenjunhua@sczq.com.cn
电话: 0755-23609495

本文从过去（资金层面）、现在（交易层面）、未来（预期层面）三个维度监控分析市场当前所处状态，以期对投资者有所帮助。

- **市场行情回顾：**

本周（2.19-2.23，下同）市场各宽基指数震荡上行，小盘风格占优。主流宽基指数中万得全 A 指数相对较强，收益为 5.18%；中证 500 指数则相对较弱，上涨 0.92%。

- **市场资金层面：**

权益类公募基金平均仓位环比继续下降：本周普通股票型基金、偏股混合型基金的股票仓位分别为：86.62%、79.22%，较上周仓位分别下降 0.06%、0.35%；从长期来看仓位历史分位数环比下降，分别降至 18.5%、41.4%分位数。

权益类公募基金成立规模环比明显减小：本周新成立的股票型基金募集规模 2.9 亿元、混合型基金募集规模为 2.1 亿元，合计为 5.0 亿元，较上周减少 27.1 亿元。

- **市场交易层面：**

行业间收益分化程度较上周减小，且呈现较为明显的反转效应：本周行业间收益率的标准差为 2.89%，较上周下行 0.23%，显示本周行业间收益的差异较上周减小；从近两周行业收益在截面上的相关性来看，其相关系数为 -38.1%，表明近两周行业间收益率呈现较为明显的反转效应。

行业间资金分化程度与上周相比小幅上升：本周各行业日均换手率的标准差为 0.89%，较上周相比上升 0.07%，位于去年以来均值附近。

- **市场预期层面：**

本周主流宽基指数一致预期净利润两年复合增长率多数下调：其中中证 500 指数预期复合增长率环比下调较大，下调 0.51%，而上证 50 指数与上周相比则小幅下调 0.14%。行业层面，商贸零售等行业预期复合增长率上调 1.96%，相对较大；而下调幅度较大的为钢铁等行业，下调 4.49%。

- **风险提示：**

报告中所涉及测算均基于历史数据，未来可能发生变化；由于受模型所限，基金仓位估算与实际可能有所偏差；受政策不确定性影响，一致预期可能与未来市场表现不一致。

目录

| | |
|---------------------|----|
| 1 市场行情回顾 | 1 |
| 2 市场资金层面 | 1 |
| 2.1 权益类公募基金仓位 | 1 |
| 2.2 权益类公募募集情况 | 3 |
| 2.3 北向资金流入流出额 | 3 |
| 2.4 市场融资融券余额 | 4 |
| 3 市场交易层面 | 6 |
| 3.1 行业间收益分化程度 | 6 |
| 3.2 行业间资金分化程度 | 6 |
| 4 市场预期层面 | 8 |
| 4.1 宽基指数 | 8 |
| 4.2 行业层面 | 9 |
| 5 风险提示 | 10 |

插图目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图 1 权益类公募基金股票仓位 | 2 |
| 图 2 近三年权益类公募基金股票历史仓位 | 2 |
| 图 3 股票型及混合型基金成立情况 | 3 |
| 图 4 北向资金净流入额 | 4 |
| 图 5 市场融资融券余额 | 4 |
| 图 6 中信一级行业近两周收益 | 6 |
| 图 7 中信一级行业间资金分化程度 | 8 |
| 图 8 中信一级行业预期净利润两年复合增长率 | 9 |
| 图 9 中信一级行业估值分位数 | 10 |

表格目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 表 1 主流宽基指数本周表现 | 1 |
| 表 2 中信一级行业融资融券交易情况 | 5 |
| 表 3 中信一级行业周日均换手率 | 7 |
| 表 4 主流宽基指数预期净利润复合增长率及估值分位数 | 8 |

本文从过去（资金层面）、现在（交易层面）、未来（预期层面）三个维度监控分析市场当前所处状态，以期对投资者有所帮助。

1 市场行情回顾

本周市场各宽基指数震荡上行（见表 1），小盘风格占优。主流宽基指数中万得全 A 指数相对较强，收益为 5.18%；中证 500 指数则相对略弱，上涨 0.92%。从振幅来看，各指数振幅与其收益相比较为一致。

从指数成分股成交活跃度来看，本周主流宽基指数日均换手率环比下行。其中创业板指本周成交活跃度较上周下行较大，下跌为 0.61%；而上证 50 指换手率与上周相比则小幅下跌 0.10%。

表 1 主流宽基指数本周表现

| | 本周 收益 | 本周 振幅 | 本周 日均换手率 | 本周日均 换手率环比 |
|---------|----------|----------|-------------|---------------|
| 上证 50 | 3.44% | 4.22% | 0.29% | -0.10% |
| 沪深 300 | 3.71% | 4.26% | 0.52% | -0.14% |
| 中证 500 | 0.92% | 3.49% | 1.21% | -0.51% |
| 中证 1000 | 4.66% | 5.51% | 1.82% | -0.40% |
| 创业板指 | 1.81% | 3.55% | 1.62% | -0.61% |
| 万得全 A | 5.18% | 5.08% | 1.33% | -0.30% |

资料来源：Wind，首创证券

2 市场资金层面

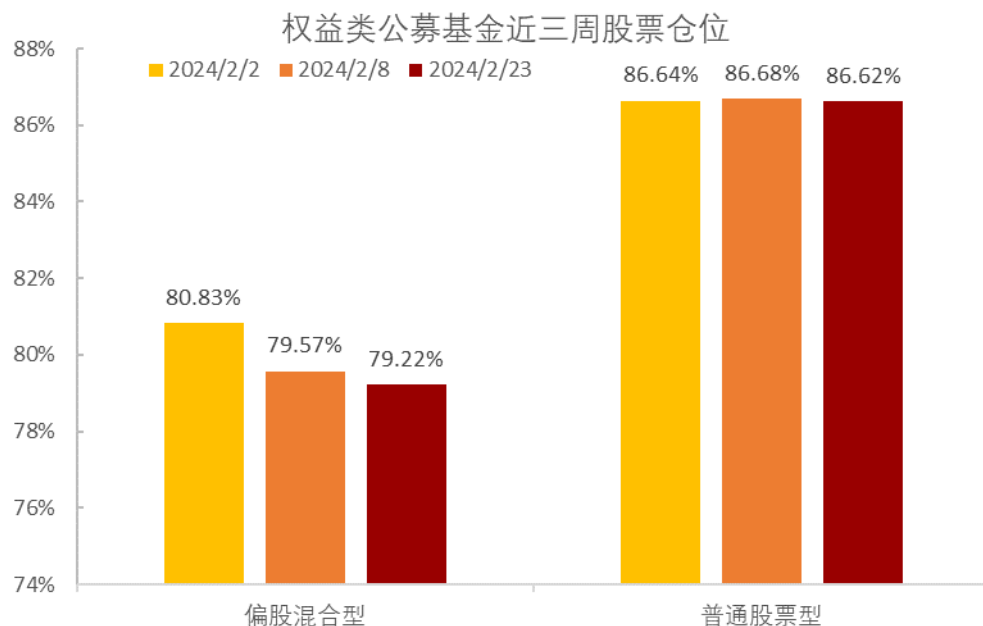
众所周知，量在价先。市场中某类资产价格上涨，究其原因往往是由新增资金的推动。本节从权益类公募基金股票仓位、新发权益类基金规模、北向资金流入流出、融资融券余额等多个方面监测 A 股市场的新增资金情况。

2.1 权益类公募基金仓位

公募基金是国内 A 股市场的重要参与者，其加仓或减仓操作，会直接带来大量资金从资本市场流入或流出，进而影响各类资产的二级市场表现。本节通过对普通股票型基金以及偏股混合型基金的权益类资产仓位进行估算，从而监测公募基金对权益类资产加仓或减仓情况，以此反映此类机构投资者对未来市场的预期。

正如下图（见图 1）所示，本周普通股票型基金、偏股混合型基金的股票仓位分别为：86.62%、79.22%，较上周仓位分别下降 0.06%、0.35%，平均而言基金仓位与上周相比继续下降。

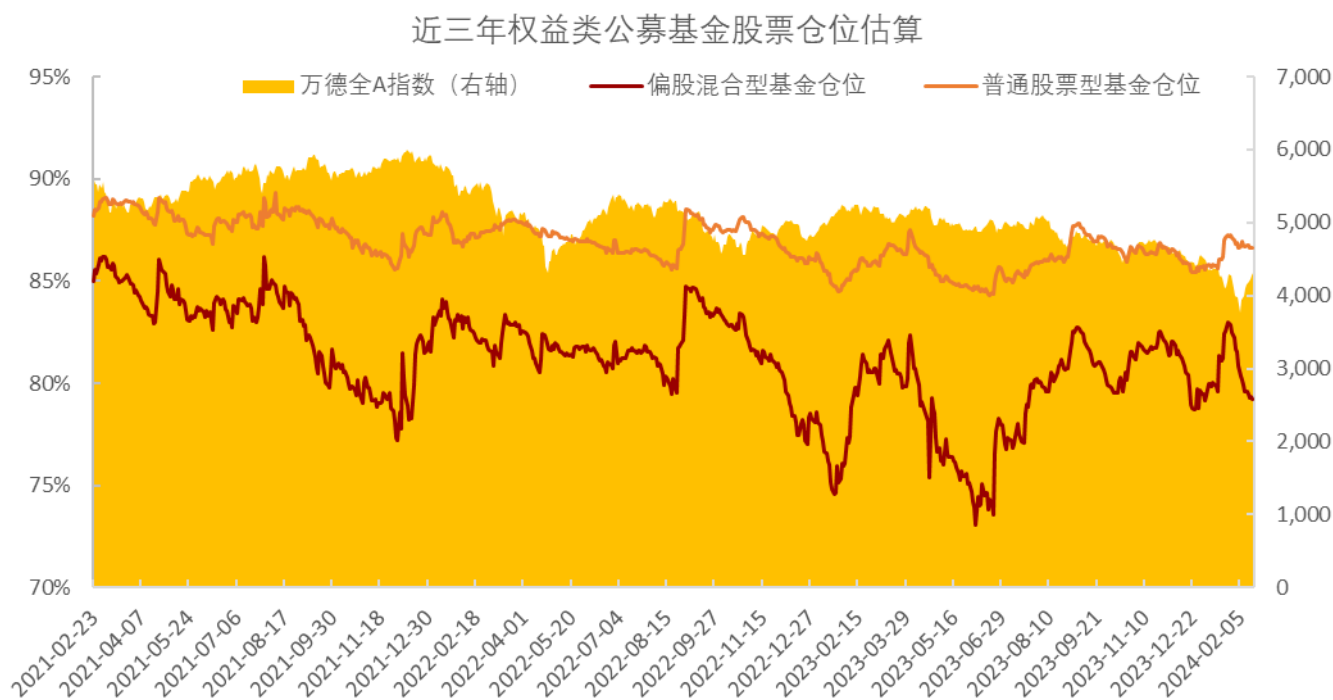
图 1 权益类公募基金股票仓位



资料来源: Wind, 首创证券

从近三年的数据来看(见图2),普通股票型、偏股混合型基金股票仓位的历史分位数环比下降,分别降至18.5%、41.4%分位数。

图 2 近三年权益类公募基金股票历史仓位



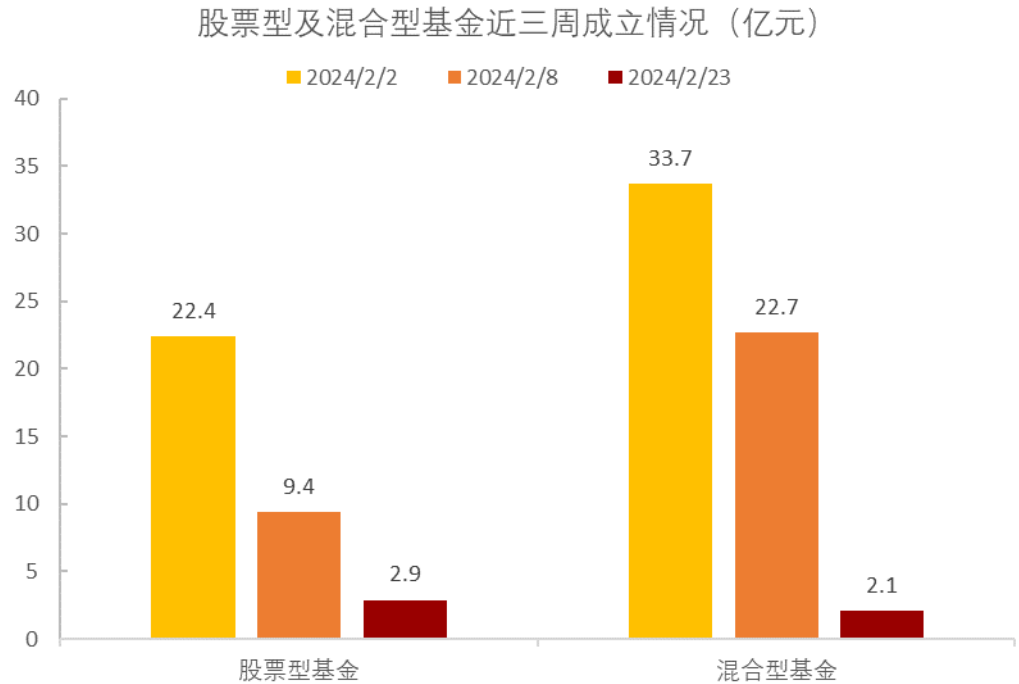
资料来源: Wind, 首创证券

2.2 权益类公募募集情况

新成立的公募基金是市场新增资金的重要来源，本节以周度为单位，跟踪监测权益类公募基金募集规模情况。

如下图（见图 3）所示本周新成立的股票型基金募集规模 2.9 亿元、混合型基金募集规模为 2.1 亿元，合计为 5.0 亿元，较上周减少 27.1 亿元。由此可以看出本周权益类公募基金市场发行与上周相比明显减小。

图 3 股票型及混合型基金成立情况

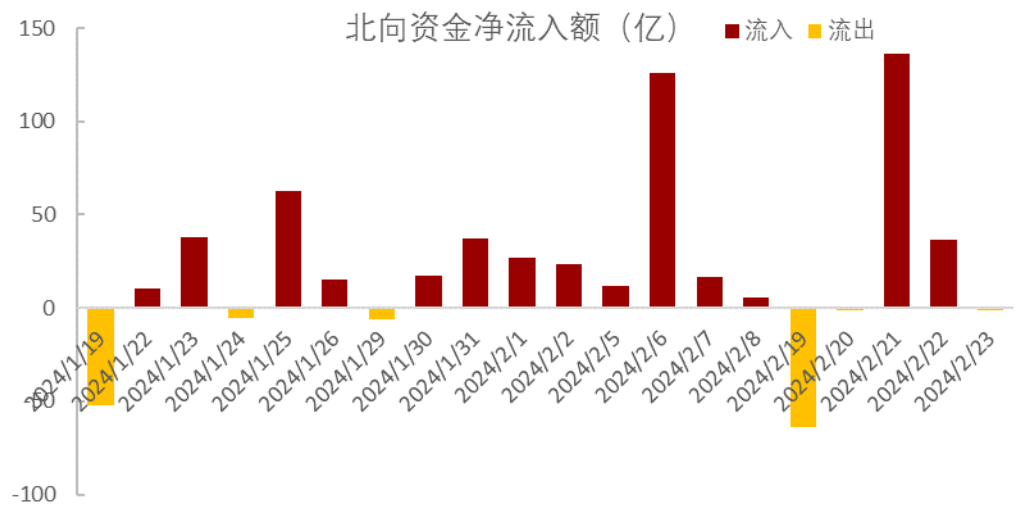


资料来源：Wind，首创证券

2.3 北向资金流入流出额

从近一周的数据来看（见图 4），北向资金净流入合计为 107.0 亿元，而上期该数据为 160.8 亿元，整体看北向资金本周明显加速净流入。

图 4 北向资金净流入额

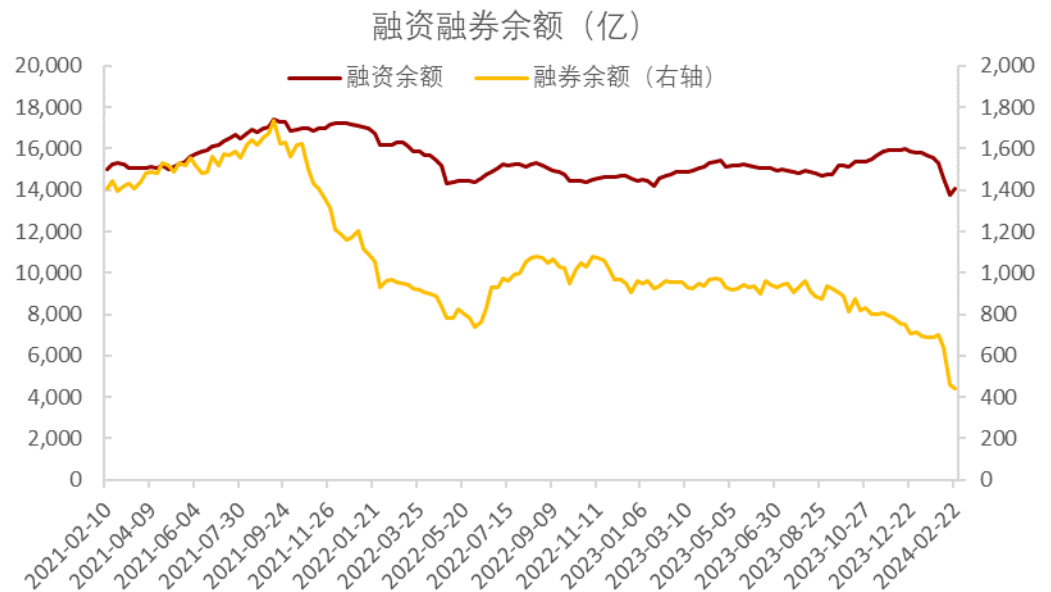


资料来源: Wind, 首创证券

2.4 市场融资融券余额

本周(融资融券数据截至本周四收盘,下同)融资余额较上周增加 328 亿(见图 5), 增至 14080 亿; 融券余额为 440 亿, 与上周相比减少 19 亿。整体来看本周两融余额与上周相比小幅上升。

图 5 市场融资融券余额



资料来源: Wind, 首创证券

分行业看(见表 2), 融资融券净买入额(融资净买入额 - 融券净卖出额)方面, 本周电子、计算机以及医药等行业融资净买入额较大, 均超过 40 亿元; 而轻工制造、综合以及纺织服装等行业融资融券净买入金额则低于 1 亿元。

表 2 中信一级行业融资融券交易情况

| | 本周 净买入额（亿） | 融资余额 占流通市值 | 融券余额 占流通市值 |
|----------|---------------|---------------|---------------|
| 传媒 | 27.9 | 3.35% | 0.06% |
| 电力及公用事业 | 2.8 | 1.25% | 0.02% |
| 电力设备及新能源 | 17.6 | 2.56% | 0.08% |
| 电子 | 68.7 | 2.62% | 0.10% |
| 房地产 | 9.5 | 2.76% | 0.11% |
| 纺织服装 | 0.6 | 1.21% | 0.05% |
| 非银行金融 | 27.1 | 2.92% | 0.03% |
| 钢铁 | 1.3 | 1.66% | 0.03% |
| 国防军工 | 9.2 | 2.78% | 0.07% |
| 机械 | 16.7 | 2.13% | 0.06% |
| 基础化工 | 18.1 | 2.46% | 0.07% |
| 计算机 | 44.8 | 3.18% | 0.07% |
| 家电 | 2.0 | 1.03% | 0.02% |
| 建材 | 1.4 | 2.16% | 0.03% |
| 建筑 | 5.4 | 2.06% | 0.02% |
| 交通运输 | 1.4 | 1.07% | 0.03% |
| 煤炭 | 2.3 | 0.76% | 0.05% |
| 农林牧渔 | 1.5 | 2.32% | 0.04% |
| 汽车 | 6.5 | 1.97% | 0.05% |
| 轻工制造 | 0.2 | 1.65% | 0.02% |
| 商贸零售 | 2.5 | 2.07% | 0.05% |
| 石油石化 | 2.3 | 0.87% | 0.01% |
| 食品饮料 | 6.2 | 1.03% | 0.03% |
| 通信 | 32.5 | 3.02% | 0.04% |
| 消费者服务 | 3.6 | 1.93% | 0.05% |
| 医药 | 43.7 | 2.18% | 0.12% |
| 银行 | 8.0 | 0.73% | 0.01% |
| 有色金属 | 10.8 | 2.96% | 0.07% |
| 综合 | 0.5 | 4.44% | 0.03% |
| 综合金融 | 2.7 | 3.86% | 0.03% |

资料来源：Wind，首创证券

从融资余额占流通市值比例来看，综合、综合金融、传媒、计算机以及通信等行业相对较大，该数据在 3.0% 以上。

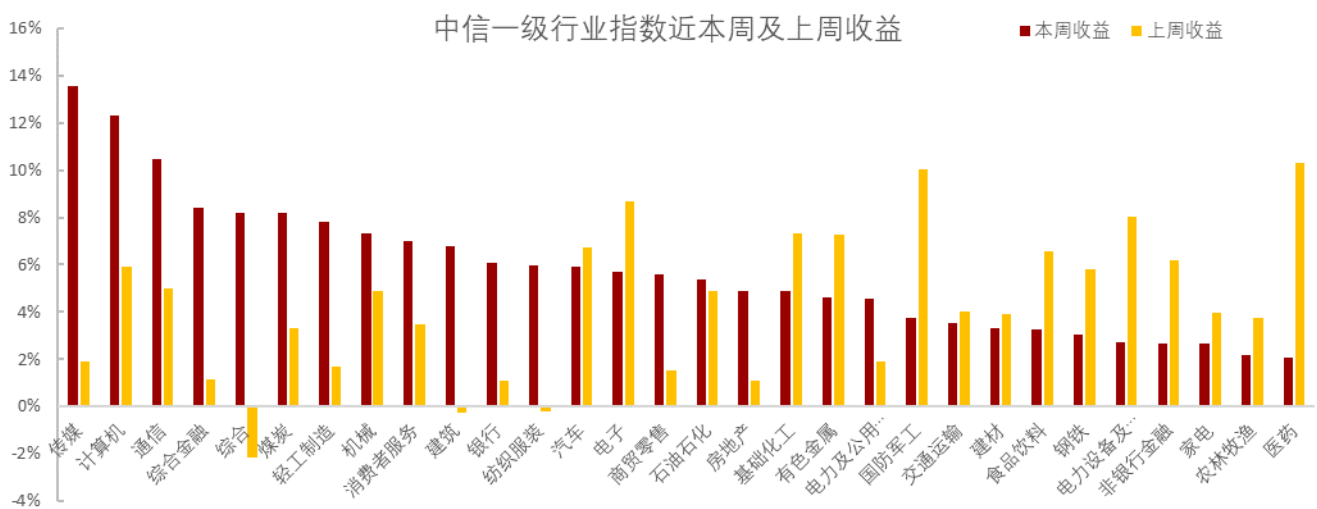
3 市场交易层面

交易层面的变化是影响各类资产二级市场表现的直接因素，本节以中信一级行业为例，分析监测本周各个行业间交易层面的差异。

3.1 行业间收益分化程度

收益层面（见图 6），传媒行业本周相对较强，收益率为 13.55%，位于所有行业第一；而整体上相对较弱行业为医药以及农林牧渔等行业，涨幅低于 2.5%。此外从近两周行业收益在截面上的相关性来看，其相关系数为-38.1%，表明近两周行业间收益率呈现较为明显的反转效应。

图 6 中信一级行业近两周收益



资料来源：Wind，首创证券

此外我们以中信一级行业周度收益率的标准差作为代理变量，衡量行业间收益的分化程度。本周行业间收益率的标准差为 2.89%，较上周下行 0.23%，显示本周行业间收益的差异较上周小幅减小。

3.2 行业间资金分化程度

考虑到不同行业间的流动市值差异较大，若以行业指数的成交额作为行业间资金面的判断标准，则对部分行业会略显“不公平”。而行业日均换手率的变化趋势刚好可以规避上述问题。

资金层面（见表 3），本周日均换手率较高的行业集中在传媒、消费者服务、综合金融以及计算机等行业；而日均换手率较低的行业依然为银行、石油石化、交通运输以及钢铁等行业。

从环比变动来看，本周传媒等行业日均换手率环比增加幅度为 0.32%，意味着相对较多新增资金本周进入上述行业；而医药等行业日均换手率周环比明显下降，降幅为 0.67%。

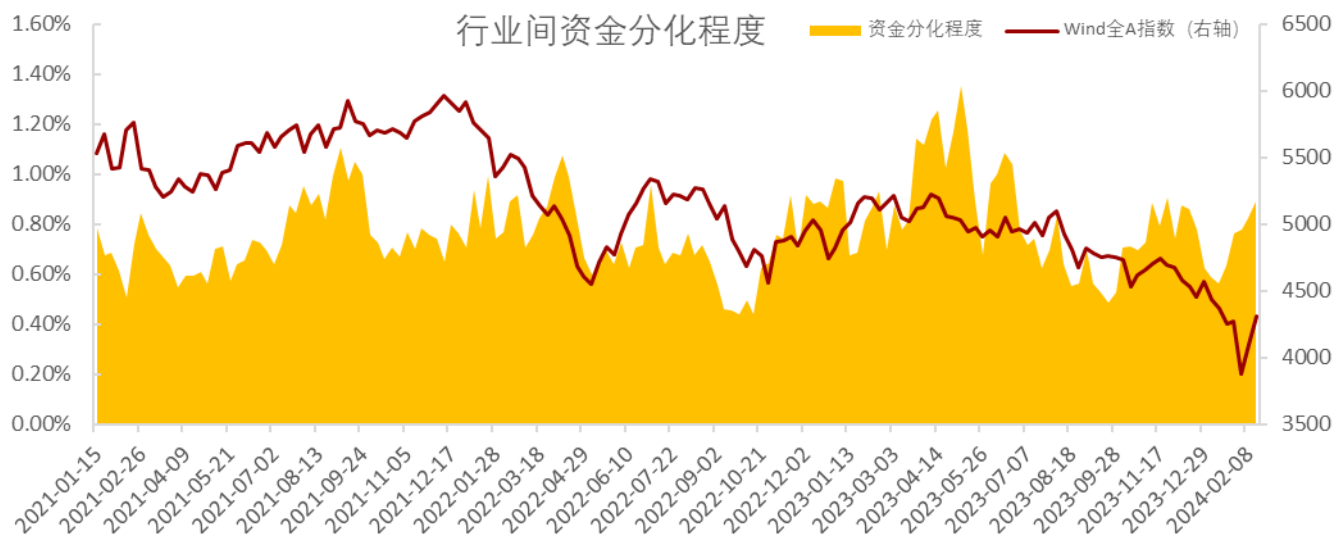
表 3 中信一级行业周日均换手率

| | 本周日均 换手率 | 上周日均 换手率 | 本周日均 换手率环比 |
|----------|-------------|-------------|---------------|
| 石油石化 | 0.41% | 0.53% | -0.12% |
| 煤炭 | 1.27% | 1.41% | -0.14% |
| 有色金属 | 1.23% | 1.68% | -0.45% |
| 电力及公用事业 | 0.89% | 1.31% | -0.41% |
| 钢铁 | 0.74% | 1.23% | -0.48% |
| 基础化工 | 1.61% | 2.17% | -0.56% |
| 建筑 | 1.52% | 1.86% | -0.34% |
| 建材 | 1.86% | 2.42% | -0.56% |
| 轻工制造 | 1.96% | 2.55% | -0.58% |
| 机械 | 2.05% | 2.49% | -0.44% |
| 电力设备及新能源 | 1.63% | 2.22% | -0.59% |
| 国防军工 | 1.29% | 1.70% | -0.41% |
| 汽车 | 1.96% | 2.25% | -0.29% |
| 商贸零售 | 1.56% | 2.00% | -0.44% |
| 消费者服务 | 3.63% | 3.68% | -0.05% |
| 家电 | 1.69% | 2.08% | -0.39% |
| 纺织服装 | 2.10% | 2.61% | -0.51% |
| 医药 | 1.68% | 2.35% | -0.67% |
| 食品饮料 | 1.31% | 1.79% | -0.48% |
| 农林牧渔 | 1.61% | 2.20% | -0.59% |
| 银行 | 0.30% | 0.43% | -0.13% |
| 非银行金融 | 1.09% | 1.28% | -0.19% |
| 房地产 | 1.83% | 2.19% | -0.36% |
| 交通运输 | 0.70% | 1.01% | -0.30% |
| 电子 | 2.18% | 2.48% | -0.30% |
| 通信 | 2.57% | 2.56% | 0.01% |
| 计算机 | 3.24% | 3.26% | -0.02% |
| 传媒 | 3.91% | 3.60% | 0.32% |
| 综合 | 1.91% | 2.47% | -0.56% |
| 综合金融 | 3.53% | 3.77% | -0.24% |

资料来源: Wind, 首創證券

本节以中信一级行业周度日均换手率的标准差作为代理变量, 衡量行业间资金面的分化程度。本周各行业日均换手率的标准差为 0.89%, 较上周相比上升 0.07%。

图 7 中信一级行业间资金分化程度



资料来源：Wind，首创证券

从去年以来的数据看(见图 7),目前行业间资金的分化程度位于去年以来均值附近,较去年 4 月中下旬的高点而言明显缩小,资金集中于少数部分行业的现象得以减弱。

4 市场预期层面

一致预期反映机构对未来市场的信心,是市场的晴雨表。本节以一致预期净利润两年复合增长率(下文简称:预期复合增长率)及其环比变化、PE(TTM,下同)分位数及其变化,监测市场预期及估值水平。

4.1 宽基指数

主流宽基指数中(见表 4),本周中证 1000 指数的预期复合增长率较高,位于 30% 附近;从环比变化来看,本周多数指数预期复合增长率下调,其中中证 500 指数预期复合增长率环比下调较大,下调 0.51%,而上证 50 指数与上周相比则小幅下调 0.14%。

表 4 主流宽基指数预期净利润复合增长率及估值分位数

| | 本周 预期增速 | 本周预期 增速环比 | 本周 PE 近五年分位数 | 本周 PE 近五年分位数环比 |
|---------|------------|--------------|-----------------|-------------------|
| 上证 50 | 4.00% | -0.14% | 53.42% | 27.64% |
| 沪深 300 | 9.52% | -0.21% | 14.92% | 9.50% |
| 中证 500 | 19.45% | -0.51% | 21.60% | 1.89% |
| 中证 1000 | 29.32% | -0.24% | 23.83% | 11.18% |
| 创业板指 | 23.29% | -0.21% | 2.14% | 0.91% |
| 万得全 A | 13.52% | -0.32% | 5.85% | 4.21% |

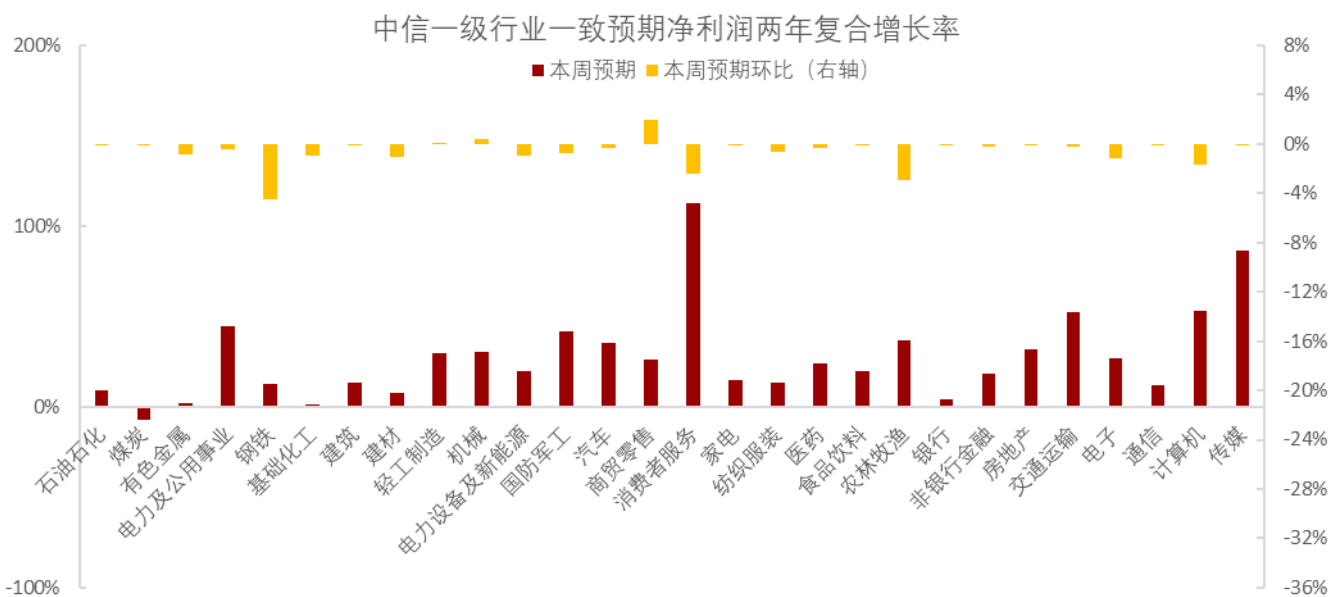
资料来源：Wind，首创证券

就 PE 过去五年分位数而言，创业板指相对最低，当前 PE 位于 2%分位数附近，上证 50、中证 500、中证 1000 指数当前 PE 基本位于 20%到 55%分位数之间。伴随本周市场上行，多数宽基指数 PE 分位数较上周上涨，其中上升幅度最大的为上证 50 指数，环比上升 27.64%分位数。

4.2 行业层面

行业层面（见图 8），本周消费者服务、传媒、计算机等行业预期复合增长率较高，而煤炭、基础化工、有色金属、银行相对较低，与上周基本相同。从环比变动来看，商贸零售等行业预期复合增长率上调 1.96%，相对较大；而下调幅度较大的为钢铁等行业，下调 4.49%。

图 8 中信一级行业预期净利润两年复合增长率

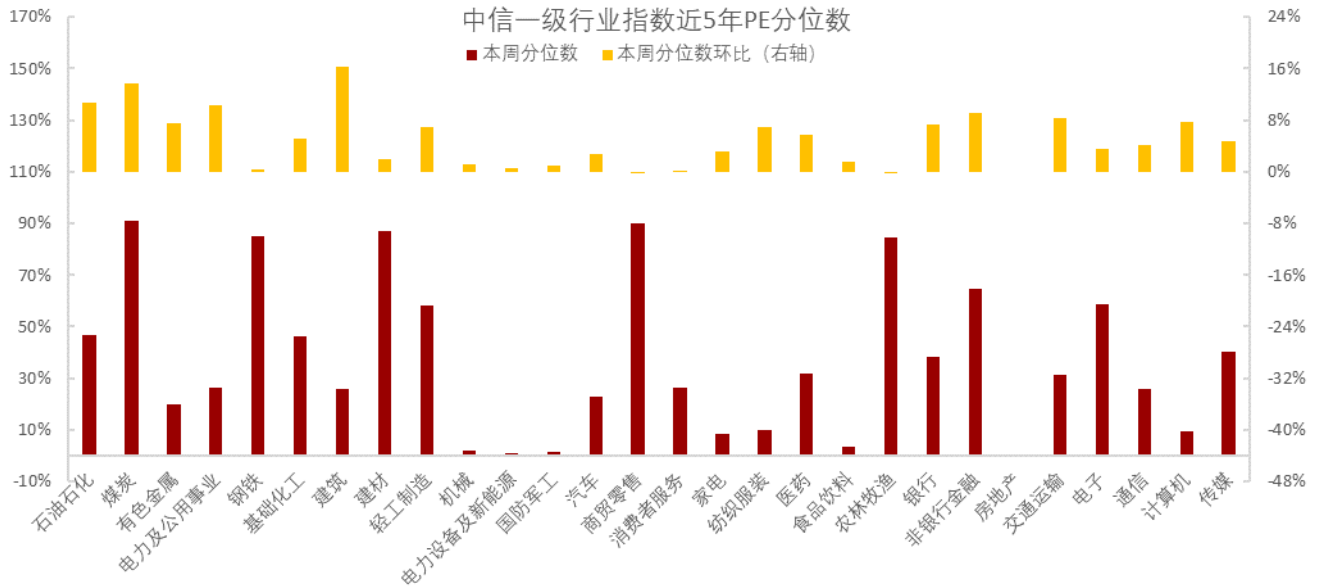


资料来源: Wind, 首创证券

从估值分位数来看（见图 9），本周煤炭、商贸零售等行业 PE (TTM) 分位数相对较高，位于过去五年 90%分位数以上；电力设备及新能源、国防军工、机械等行业相对较低，位于过去五年 2%分位数以下。

从环比变动来看，本周建筑等行业过去五年估值分位数上升幅度较大，上升约 16.3%分位数；而农林牧渔等行业则小幅下降 0.2%分位数。

图 9 中信一级行业估值分位数



资料来源: Wind, 首创证券

5 风险提示

报告中所涉及测算均基于历史数据, 未来可能发生变化; 由于受模型所限, 基金仓位估算与实际可能有所偏差; 受政策不确定性影响, 一致预期可能与未来市场表现不一致。

分析师简介

陈军华，金融工程首席分析师，华中科技大学管理科学与工程专业硕士、信息管理与信息系统专业学士，10 年以上量化投资、研究工作经验，曾在招商证券研究发展中心、招商资管、中融基金等工作。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|---------------|---|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现 |