

2022 年 02 月 28 日

“裂口”继续收敛，风格逐步“模糊”

➤ **美元指数继续上升，中美利差明显收窄，Ted 利差明显走阔，国内资金面有所收紧。** 上周(20220221-20220225)美元指数继续上升，截至 2022 年 2 月 22 日，美元净多头头寸继续回升。中美利差明显收窄，美债名义利率上升，实际利率回落，通胀预期回升。对于海外而言，Ted 利差明显走阔，整体处于历史中枢偏下的位置，美国金融流动性仍相对充裕；对于国内而言，银行间资金面有所收紧，流动性分层有所加剧，期限利差(10Y-1Y)继续收窄。交易热度上，**大多数行业的交易热度回升，其中，建筑、煤炭、电力及公用事业等板块的交易热度和波动率水平均处于历史相对高位**；调研上，电子、计算机、农林牧渔、建材、医药、家电、有色、电新等板块调研热度居前。

➤ **北上配置盘缩量买入，交易盘仍是主要卖出力量，整体风格较模糊。** 上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入 33.85 亿元，北上交易盘净卖出 A 股 100.3 亿元。日度上，北上配置盘周三(20220223)净卖出，其余交易日净买入；北上交易盘则周三(20220223)、周五(20220225)选择买入，其余交易日明显卖出。行业上，交易盘与配置盘的共识度有所上升，**共识在于净买入电新、煤炭、电力及公用事业、医药、传媒、家电等行业，同时净卖出非银、化工、汽车、钢铁、机械等行业。**风格上，北上配置/交易盘在大盘成长/价值板块存在分歧，而均选择卖出中/小盘成长/价值板块。对于配置盘前三大重仓股，**配置盘净买入贵州茅台 1.86 亿元，分别净卖出宁德时代、美的集团 4.91 亿元、0.86 亿元。**分市值看，上周配置盘在**医药板块**主要挖掘 500 亿市值以下的标的。

➤ **两融活跃度继续回升，整体处于 2021 年 12 月下旬水平。** 上周(20220221-20220225)两融净买入 96.56 亿元，主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块，主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块。**食品饮料、轻工、化工、钢铁、金融、电子、石油石化等板块的融资买入占比在环比上升，其中，除轻工板块外，上述各板块的融资买入占比均处于历史中枢以下水平。**风格上，两融净卖出大盘成长、中盘价值板块，净买入其他风格。

➤ **公募仓位维持震荡，基民选择“抄底”，以机构持有为主的宽基 ETF 重新被净申购。** 上周(20220221-20220225)主动偏股基金的 A 股仓位维持震荡，在剔除涨跌幅因素后，主要加仓食品饮料、传媒、家电、金融地产、消费者服务、农林牧渔、交运、建材、建筑等板块，主要减仓电新、电子、医药、军工、有色、化工等板块。上周以**机构持有为主的 ETF 净申购，其中，宽基 ETF 重新被净申购**；以个人持有为主的 ETF 同样被净申购，这意味着个人投资者可能在选择“抄底”基金，**市场可能处于“负反馈”状态(即“上涨卖出，下跌买入”的状态)**，其中，与金融地产、消费、科技、军工、新能源、周期等板块相关的 ETF 被主要净申购，与医药、传媒等块相关的 ETF 被净赎回。**公募与其负债端(个人)的共识在于买入金融地产、消费等板块，卖出医药等板块，而在科技、新能源、军工等板块存在分歧。**对于趋势交易者而言，两融主要买入金融地产以及部分周期板块等板块；北上交易盘则主要买入煤炭、电力以及部分科技板块。综合来看，**市场共识度有所回升，各类投资者在建材、家电板块的买入共识度相对较高，在煤炭、地产、交运、银行、食品饮料、传媒、建筑、农林牧渔、计算机等板块的买入共识度次之。**值得一提的是，当下内资(公募、两融)仍在逐步买入金融地产以及部分周期板块，并选择减持部分成长板块，而外资整体风格也逐步趋于模糊，内外资的“裂口”进一步收敛，而这也是近期市场风格反复另一维度的体现。

➤ **风险提示：**测算误差。



分析师：牟一凌

执业证号：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

研究助理：梅锴

执业证号：S0100121120017

邮箱：meikai@mszq.com

相关研究

1. 资金跟踪系列之十:逐步收敛的“裂口”
2. 资金跟踪系列之九:“无尽”的分化
3. 资金跟踪系列之八:已入“虎穴”，待得“虎子”
4. 资金跟踪系列之七:外资向左，内资向右
5. 资金跟踪系列之六:分歧中的共识

目 录

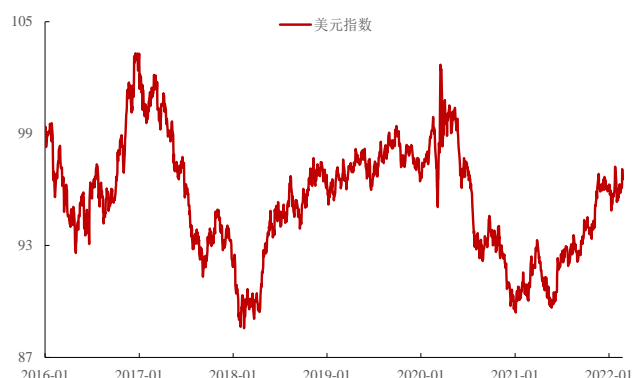
1 美元指数继续上升，通胀预期回升，中美利差明显收窄；Ted 利差明显走阔，处于历史中枢偏下的位置；国内银行间资金面有所收紧，流动性分层有所加剧，期限利差(10Y-1Y)继续收窄	3
1.1 美元指数继续上升，中美利差明显收窄，通胀预期回升	3
1.2 Ted 利差明显走阔，整体处于历史中枢偏下的位置；银行间资金面有所收紧，流动性分层有所加剧，期限利差(10Y-1Y) 继续收窄	4
2 大多数行业的交易热度回升，其中，建筑、煤炭、电力及公用事业等板块的交易热度和波动率水平均处于历史相对高位	5
2.1 大多数行业的交易热度回升，其中，建筑、煤炭、传媒、电力及公用事业、钢铁、计算机等板块处于历史相对高位；建筑、建材、电新、非银、军工、电子等板块的波动率上升幅度相对较大，煤炭、建筑、电力及公用事业、电新、食品饮料等板块的波动率处于历史较高水平	5
2.2 电子、计算机、农林牧渔、建材、医药、家电、有色、电新等板块调研热度居前	6
3 北上配置盘缩量买入，交易盘仍是主要卖出力量，整体风格较模糊	7
3.1 北上配置盘继续买入，交易盘仍在大幅卖出，两者分歧有所收敛，两者共识在于净买入电新、煤炭、电力及公用事业、医药、传媒、家电等行业，同时净卖出非银、化工、汽车、钢铁、机械等行业	7
3.2 北上配置/交易盘在大盘成长/价值板块存在分歧，而均选择卖出中/小盘成长/价值板块	8
3.3 北上配置盘小幅净买入贵州茅台，净卖出宁德时代、美的集团	9
3.4 北上配置盘在医药板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的	9
4 两融活跃度继续回升，整体处于 2021 年 12 月下旬水平，主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块，主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块	12
4.1 两融活跃度继续回升，主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块，主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块	12
4.2 两融净买入食品饮料板块，净卖出光伏、电子、新能源车等板块	12
4.3 食品饮料、轻工、化工、钢铁、金融、电子、石油石化等板块的融资买入占比在环比上升，其中，除轻工板块外，上述各板块的融资买入占比均处于历史中枢以下水平	13
4.4 两融净卖出大盘成长、中盘价值板块，净买入其他风格	13
5 公募仓位维持震荡，基民选择“抄底”，以机构持有为主的宽基 ETF 重新被净申购	15
5.1 公募仓位整体维持震荡，主要加仓食品饮料、传媒、家电、金融地产、消费者服务、农林牧渔、交运、建材、建筑等板块，主要减仓电新、电子、医药、军工、有色、化工等板块	15
5.2 个人投资者“抄底”基金，主要买入与金融地产、消费、科技、军工、新能源、周期等板块相关的基金，卖出与医药、传媒等板块相关的基金。以机构持有为主的宽基 ETF 重新被净申购	16
6 风险提示	24
插图目录	25

1 美元指数继续上升，通胀预期回升，中美利差明显收窄； Ted 利差明显走阔，处于历史中枢偏下的位置；国内银行间 资金面有所收紧，流动性分层有所加剧，期限利差(10Y-1Y) 继续收窄

1.1 美元指数继续上升，中美利差明显收窄，通胀预期回升

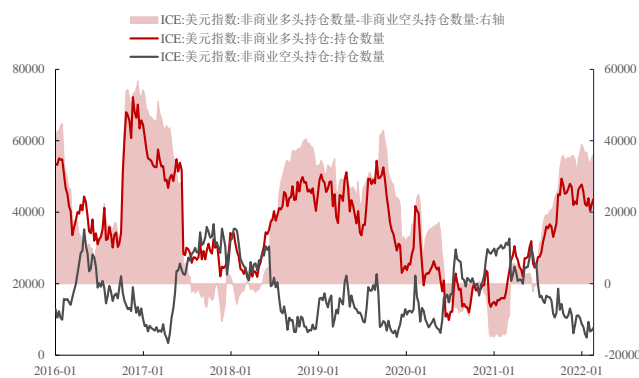
上周(20220221-20220225)美元指数继续上升，截至 2022 年 2 月 22 日，美元多头/空头头寸规模均继续回升，净多头头寸同样回升。10Y 中国国债利率下降，10Y 美债利率上升，中美利差明显收窄。对于美债而言，美债名义利率上升，实际利率回落，其背后隐含的是通胀预期回升。

图 1：上周(20220221-20220225)美元指数继续上升



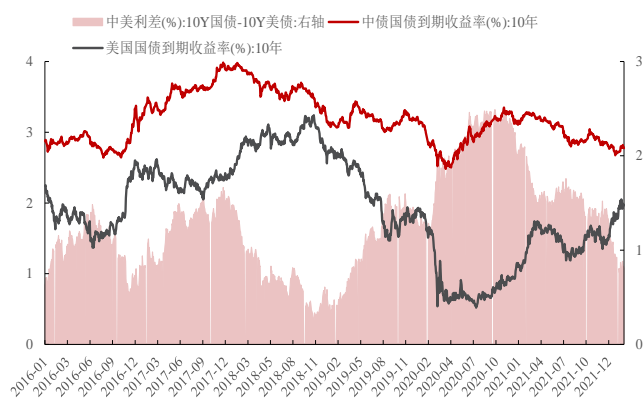
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：截至 2022 年 2 月 22 日，美元多头/空头头寸规模均继续回升，净多头头寸同样回升



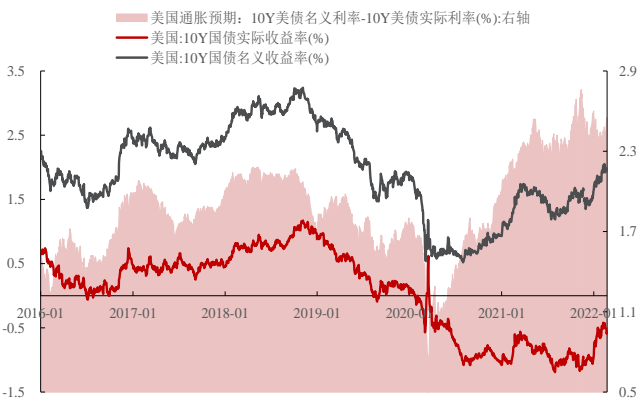
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：上周(20220221-20220225)10Y 中国国债利率下降，10Y 美债利率上升，中美利差明显收窄



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：上周(20220221-20220225)美债名义利率上升，实际利率回落，其背后隐含的是通胀预期回升

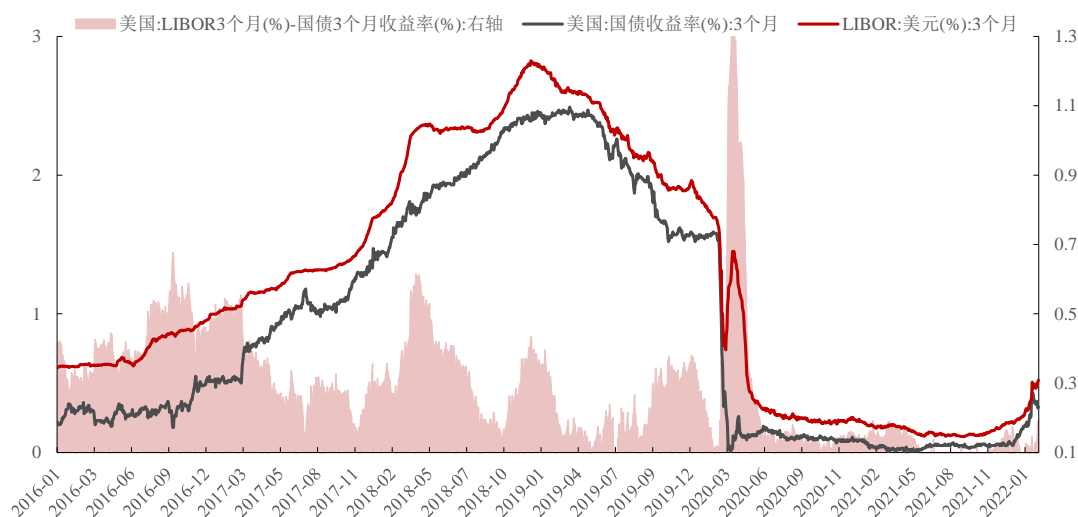


资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 Ted 利差明显走阔，整体处于历史中枢偏下的位置；银行间资金面有所收紧，流动性分层有所加剧，期限利差(10Y-1Y) 继续收窄

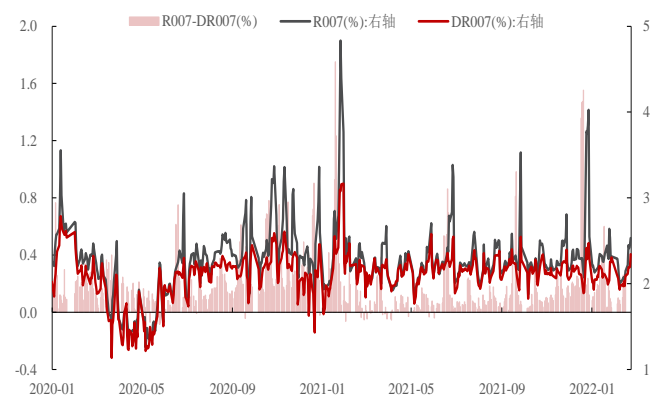
对于海外而言，上周(20220221-20220225) 3 个月美债利率有所回落，3 个月美元 Libor 明显上升，Ted 利差明显走阔，整体处于历史中枢偏下的位置，美国金融系统流动性整体仍较充裕。对于国内而言，上周银行间资金面有所收紧，流动性分层现象有所加剧，具体来看：DR007/R007 整体明显上行，R007 与 DR007 之差明显走阔。10Y 国债到期收益率小幅下行，1Y 国债到期收益率明显上行，期限利差(10Y-1Y)继续收窄。

图 5：上周(20220221-20220225)3 个月美债利率有所回落，3 个月美元 Libor 明显上升，Ted 利差明显走阔，整体处于历史中枢偏下的位置



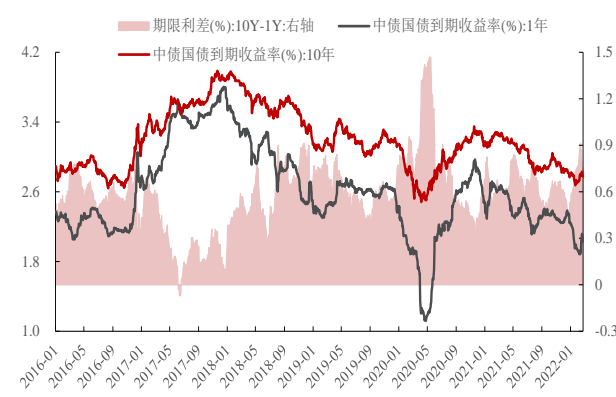
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：上周(20220221-20220225)DR007/R007 整体明显上行，R007 与 DR007 之差明显走阔



资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：上周(20220221-20220225)10Y 国债到期收益率小幅下行，1Y 国债到期收益率明显上行，期限利差(10Y-1Y)继续收窄



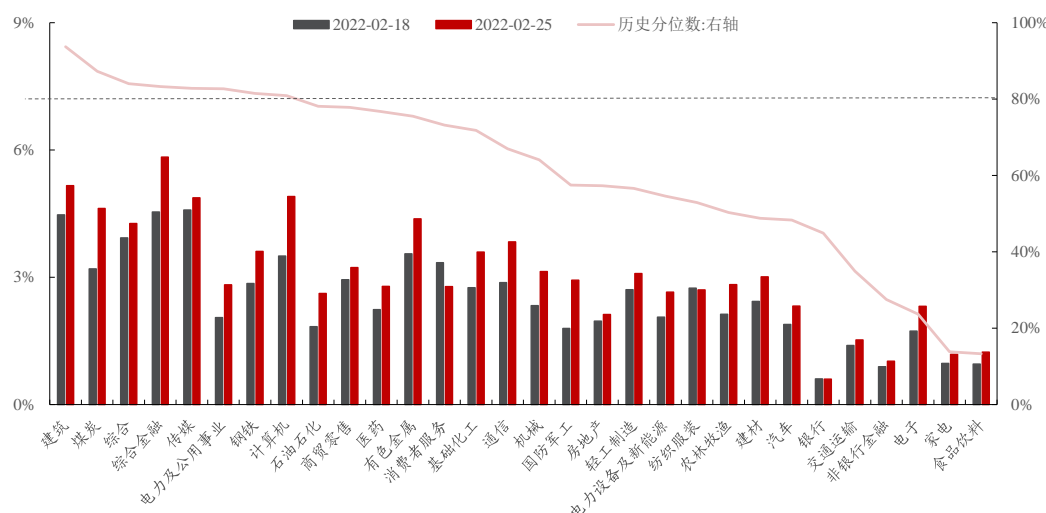
资料来源：wind，民生证券研究院

2 大多数行业的交易热度回升，其中，建筑、煤炭、电力及公用事业等板块的交易热度和波动率水平均处于历史相对高位

2.1 大多数行业的交易热度回升，其中，建筑、煤炭、传媒、电力及公用事业、钢铁、计算机等板块处于历史相对高位；建筑、建材、电新、非银、军工、电子等板块的波动率上升幅度相对较大，煤炭、建筑、电力及公用事业、电新、食品饮料等板块的波动率处于历史较高水平

上周(20220221-20220225)大多数行业的日均成交额占自由流通市值之比回升，其中建筑、煤炭、传媒、电力及公用事业、钢铁、计算机等板块的日均成交额占自由流通市值之比处于历史较高水平；建筑、建材、电新、非银、军工、电子等板块的波动率上升较快，煤炭、建筑、电力及公用事业、电新、食品饮料等板块的波动率处于历史较高水平。

图 8：上周(20220221-20220225)交易热度整体回升，其中，建筑、煤炭、传媒、电力及公用事业、钢铁、计算机等板块的交易热度处于历史相对高位



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9：上周(20220221-20220225)建筑、建材、电新、非银、军工、电子等板块的波动率上升较快，煤炭、建筑、电力及公用事业、电新、食品饮料等板块的波动率处于历史较高水平

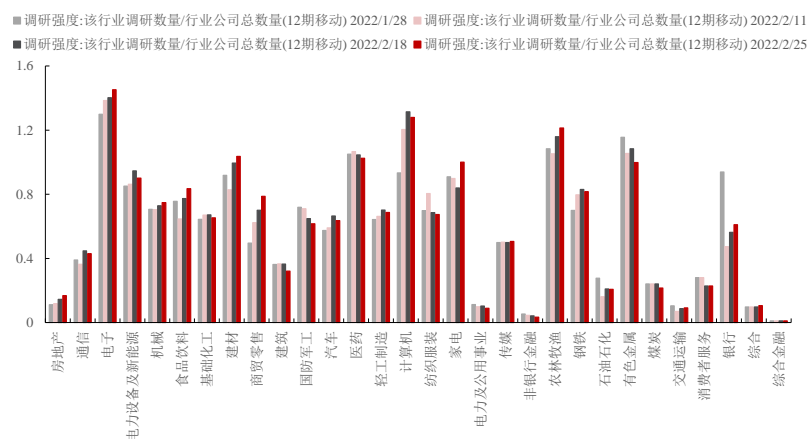
行业	涨跌幅			成交额占比			历史分位数:近一周	周收益波动率(12期滚动)		
	近一周	近两周	近四周	近一周	近两周	近四周		上一周	近一周	历史分位数:近一周
石油石化	0.16%	-0.16%	4.51%	1.36%	1.29%	1.23%	42.30%	2.93%	2.93%	65.50%
煤炭	-2.11%	-0.24%	4.13%	1.76%	1.67%	1.70%	61.90%	5.72%	5.81%	92.40%
有色金属	2.50%	8.35%	10.90%	6.87%	6.86%	6.33%	77.40%	4.39%	4.13%	65.90%
电力及公用事业	0.46%	0.07%	1.53%	2.92%	2.81%	2.65%	45.40%	3.31%	3.30%	83.70%
钢铁	-2.05%	-0.05%	1.47%	1.72%	1.73%	1.70%	51.20%	3.39%	3.23%	59.60%
基础化工	2.39%	6.66%	3.85%	8.92%	8.70%	7.92%	94.80%	2.89%	2.93%	44.50%
建筑	-6.52%	-3.74%	-1.00%	3.79%	4.07%	3.73%	84.20%	3.57%	4.18%	86.80%
建材	-5.91%	-5.57%	-4.48%	1.63%	1.69%	1.60%	12.20%	3.42%	3.88%	67.00%
轻工制造	-0.58%	-0.25%	-5.10%	1.25%	1.31%	1.40%	12.80%	2.46%	2.46%	28.10%
机械	1.01%	3.00%	-3.67%	5.49%	5.31%	5.08%	31.40%	2.12%	2.16%	18.80%
电力设备及新能源	3.96%	8.95%	-0.95%	9.04%	8.81%	9.01%	93.20%	3.81%	4.06%	81.10%
国防军工	3.27%	5.37%	1.33%	2.68%	2.38%	2.25%	75.50%	3.61%	3.82%	45.50%
汽车	-0.18%	1.88%	-5.81%	2.81%	2.84%	3.02%	11.90%	2.58%	2.54%	31.30%
商贸零售	-2.16%	-2.03%	-2.83%	1.19%	1.28%	1.31%	14.40%	1.94%	1.99%	19.30%
消费者服务	-3.74%	-4.95%	2.92%	1.02%	1.29%	1.28%	91.40%	4.18%	4.12%	74.40%
家电	-3.96%	-5.08%	-9.36%	0.96%	1.00%	1.10%	0.00%	3.55%	3.71%	77.30%
纺织服装	-0.66%	1.28%	-0.16%	0.62%	0.69%	0.65%	7.00%	2.27%	2.25%	30.60%
医药	1.91%	6.84%	-3.58%	9.17%	9.15%	9.41%	85.10%	3.81%	3.83%	77.00%
食品饮料	-4.01%	-1.13%	-7.26%	3.31%	3.33%	3.77%	48.10%	3.97%	4.00%	80.60%
农林牧渔	-3.31%	-4.46%	-1.54%	1.82%	1.81%	1.89%	17.50%	2.98%	2.94%	41.80%
银行	-3.68%	-4.72%	-2.41%	1.55%	1.77%	2.06%	11.90%	2.78%	2.94%	68.00%
非银行金融	-4.12%	-6.63%	-6.21%	2.23%	2.37%	2.79%	3.00%	2.96%	3.17%	41.60%
房地产	-3.32%	-4.05%	-4.76%	1.78%	1.95%	2.02%	7.40%	2.59%	2.75%	33.20%
交通运输	-2.94%	-3.79%	-1.14%	1.52%	1.65%	1.76%	5.40%	2.20%	2.32%	35.90%
电子	2.67%	5.12%	-3.31%	7.81%	7.51%	7.72%	62.90%	2.50%	2.69%	22.70%
通信	0.96%	3.36%	-1.13%	3.06%	2.97%	2.81%	46.00%	2.22%	2.24%	13.20%
计算机	-0.61%	-1.39%	-10.16%	9.24%	8.86%	8.87%	91.90%	3.28%	3.27%	35.50%
传媒	-4.41%	-4.31%	-10.49%	3.38%	3.73%	3.89%	57.90%	4.18%	4.31%	71.10%
综合	0.00%	2.27%	0.01%	0.82%	0.87%	0.79%	26.20%	2.86%	2.82%	33.10%
综合金融	-0.16%	-1.23%	-2.11%	0.29%	0.29%	0.28%	95.10%	3.94%	3.63%	77.80%

资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 电子、计算机、农林牧渔、建材、医药、家电、有色、电新等板块调研热度居前

上周(20220221-20220225)电子、计算机、农林牧渔、建材、医药、家电、有色、电新等板块调研热度居前。

图10：上周(20220221-20220225)电子、计算机、农林牧渔、建材、医药、家电、有色、电新等板块调研热度居前



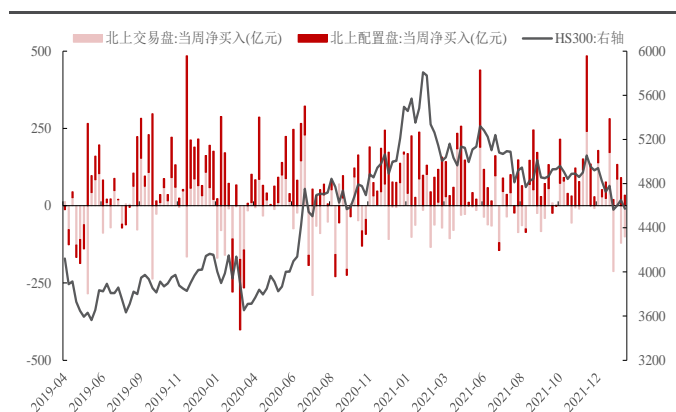
资料来源：wind，民生证券研究院。注：1、为了剔除规模效应，我们采用该行业的周度调研次数与该行业已上市公司数量之比作为调研热度的度量；2、数据采用12周滚动平均。

3 北上配置盘缩量买入，交易盘仍是主要卖出力量，整体风格较模糊

3.1 北上配置盘继续买入，交易盘仍在大幅卖出，两者分歧有所收敛，两者共识在于净买入电新、煤炭、电力及公用事业、医药、传媒、家电等行业，同时净卖出非银、化工、汽车、钢铁、机械等行业

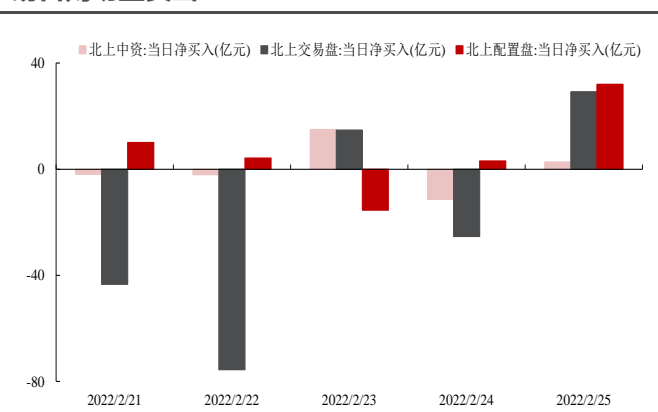
上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入 A 股 33.85 亿元，北上交易盘净卖出 A 股 100.3 亿元。分日度来看，北上配置盘周三(20220223)净卖出，其余交易日净买入；北上交易盘则周三(20220223)、周五(20220225)选择买入，其余交易日则明显卖出。行业上，北上配置盘与交易盘的共识度有所上升。北上配置盘主要净买入有色、电新、电子、食品饮料、银行、农林牧渔等板块，主要净卖出汽车、计算机、机械、非银、钢铁等板块；北上交易盘则主要净买入煤炭、计算机、电力及公用事业、医药、通信等板块，主要净卖出金融地产、食品饮料、化工、石油石化、汽车等板块。两者共识在于净买入电新、煤炭、电力及公用事业、医药、传媒、家电等行业，同时净卖出非银、化工、汽车、钢铁、机械等行业。

图 11：上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入 A 股 33.85 亿元，北上交易盘净卖出 A 股 100.3 亿元



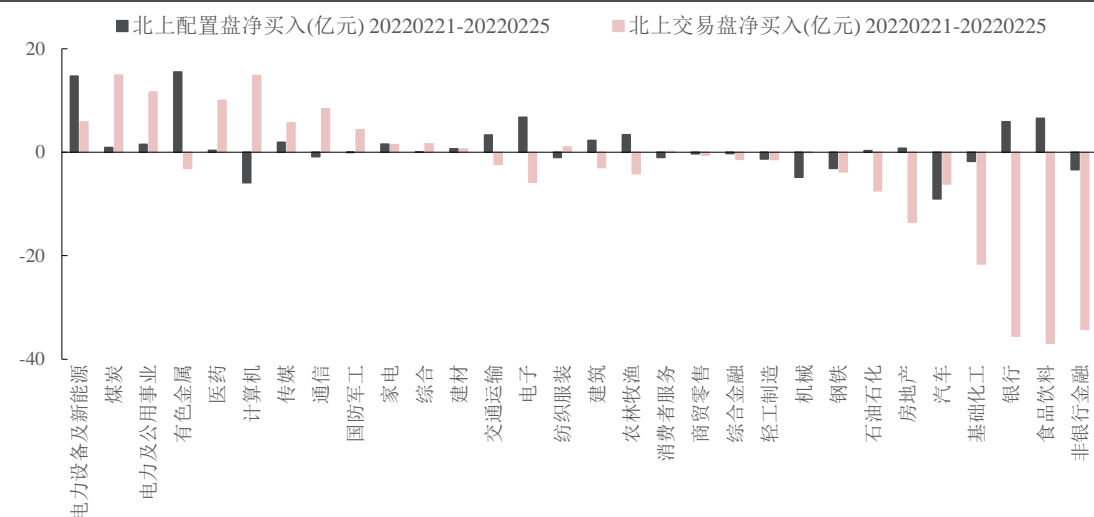
资料来源：港交所，民生证券研究院

图 12：上周(20220221-20220225)北上配置盘周三(20220223)净卖出，其余交易日净买入；北上交易盘则周三(20220223)、周五(20220225)选择买入，其余交易日则明显卖出



资料来源：港交所，民生证券研究院

图 13：分行业看，上周(20220221-20220225)北上配置盘主要净买入有色、电新、电子、食品饮料、银行、农林牧渔等板块，主要净卖出汽车、计算机、机械、非银、钢铁等板块；北上交易盘则主要净买入煤炭、计算机、电力及公用事业、医药、通信等板块，主要净卖出金融地产、食品饮料、化工、石油石化、汽车等板块

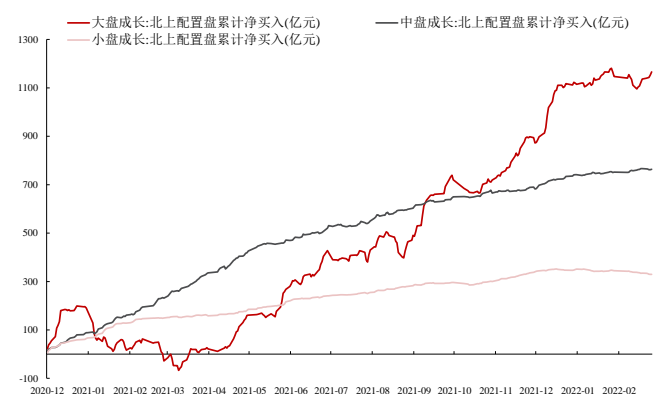


资料来源：港交所，民生证券研究院

3.2 北上配置/交易盘在大盘成长/价值板块存在分歧，而均选择卖出中/小盘成长/价值板块

对于成长风格，上周(20220221-20220225)北上配置盘与交易盘同时卖出中盘/小盘成长板块，而在大盘成长板块存在分歧：配置盘选择买入，而交易盘选择卖出。对于价值风格，上周(20220221-20220225)北上配置/交易盘同时卖出中盘/小盘价值板块，而在大盘价值板块同样存在分歧：配置盘选择买入，而交易盘则选择卖出。

图 14：对于成长风格，上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入大盘成长板块，小幅净卖出中盘/小盘成长板块



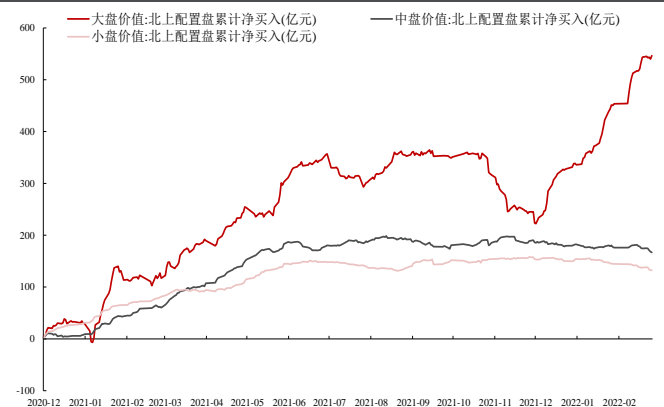
资料来源：港交所，民生证券研究院

图 15：对于成长风格，上周(20220221-20220225)北上交易盘主要净卖出大盘成长板块，同时净卖出中盘/小盘成长板块



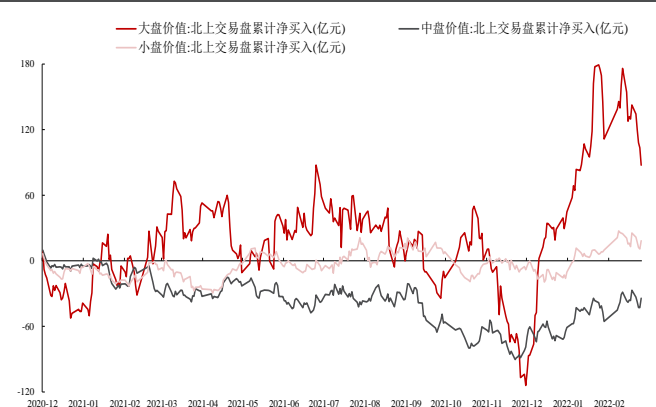
资料来源：港交所，民生证券研究院

图 16 :对于价值风格,上周(20220221-20220225)北上配置盘小幅净买入大盘价值板块,净卖出中盘/小盘价值板块



资料来源：港交所，民生证券研究院

图 17 :对于价值风格,上周(20220221-20220225)北上交易盘主要净卖出大盘价值板块,同时净卖出中盘/小盘价值板块

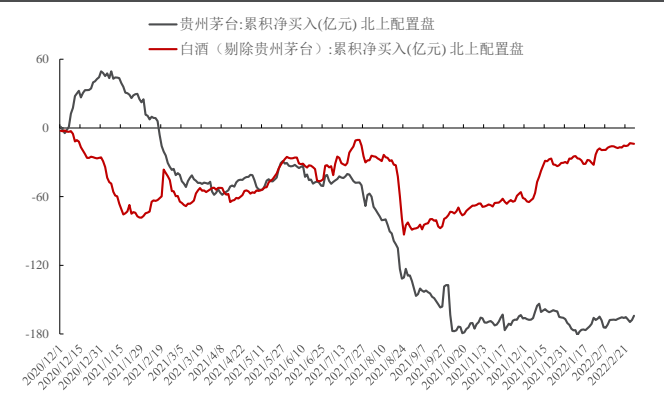


资料来源：港交所，民生证券研究院

3.3 北上配置盘小幅净买入贵州茅台, 净卖出宁德时代、美的集团

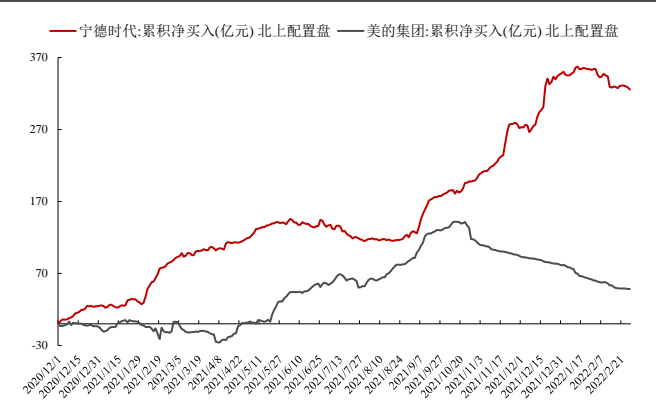
上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入白酒板块 3.39 亿元。分拆来看, 北上配置盘净买入贵州茅台 1.86 亿元, 净买入其他白酒板块 1.54 亿元。此外, 上周(20220214-20220218)北上配置盘分别净卖出宁德时代、美的集团 4.91 亿元、0.86 亿元。

图 18 :上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入白酒板块 3.39 亿元, 其中, 净买入贵州茅台 1.86 亿元, 净买入其他白酒板块 1.54 亿元



资料来源：港交所，民生证券研究院

图 19 :上周(20220221-20220225)北上配置盘分别净卖出宁德时代、美的集团 4.91 亿元、0.86 亿元

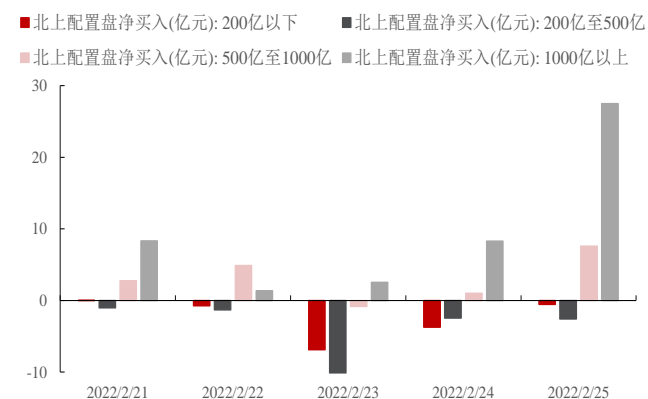


资料来源：港交所，民生证券研究院

3.4 北上配置盘在医药板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的

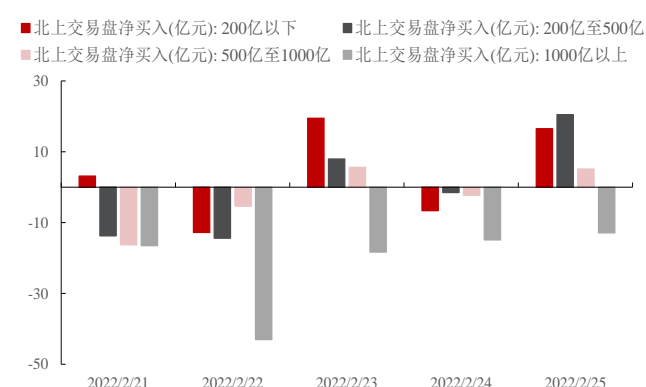
分市值来看, 上周(20220221-20220225)北上配置盘持续净买入市值在 1000 亿以上的标的, 并持续净卖出市值在 200 至 500 亿的标的, 北上交易盘持续净卖出市值在 1000 亿以上的标的。从行业来看, 上周北上配置盘在医药板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的。

图 20 :上周(20220221-20220225)北上配置盘持续净买入市值在 1000 亿以上的标的, 并持续净卖出市值在 200 至 500 亿的标的



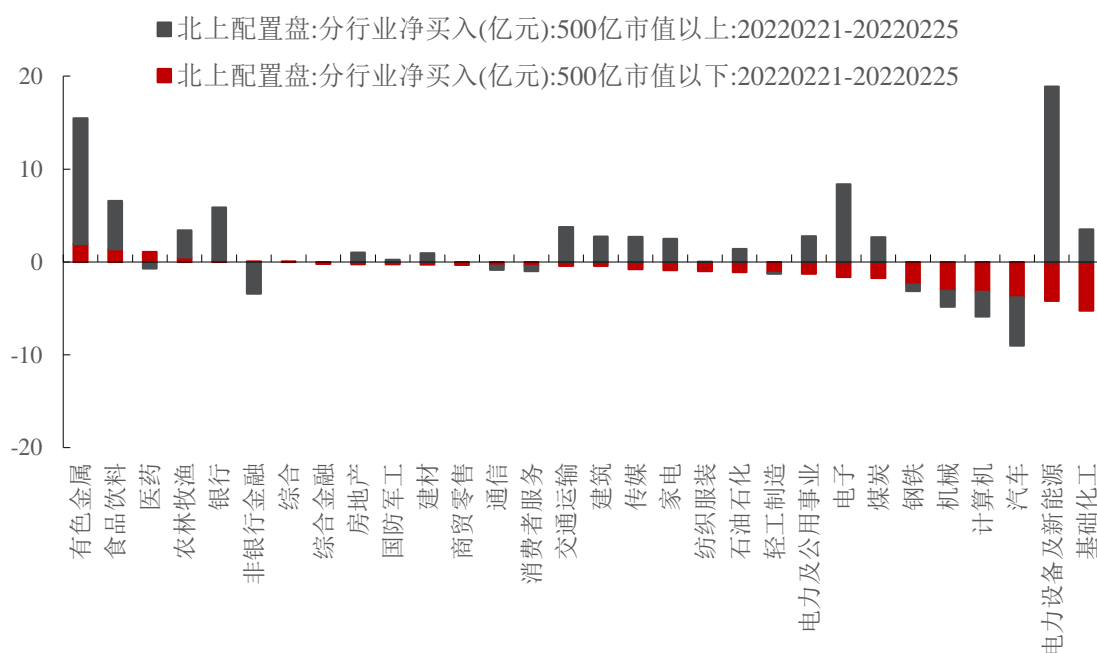
资料来源：港交所，民生证券研究院

图 21 :上周(20220221-20220225)北上交易盘持续净卖出市值在 1000 亿以上的标的



资料来源：港交所，民生证券研究院

图 22 : 上周(20220221-20220225)北上配置盘在医药板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的



资料来源：港交所，民生证券研究院

图 23：上周(20220221-20220225)北上配置/交易盘净买入前 20 个股

北上配置盘					北上交易盘				
排序	股票代码	股票简称	行业	周度净买入(20220221-20220225, 亿元)	股票代码	股票简称	行业	周度净买入(20220221-20220225, 亿元)	
1	300274.SZ	阳光电源	电力设备及新能源	14.30	300750.SZ	宁德时代	电力设备及新能源	11.32	
2	601899.SH	紫金矿业	有色金属	10.36	300059.SZ	东方财富	计算机	8.70	
3	002050.SZ	三花智控	家电	7.65	600905.SH	三峡能源	电力及公用事业	7.10	
4	601012.SH	隆基股份	电力设备及新能源	6.81	601225.SH	陕西煤业	煤炭	6.02	
5	601668.SH	中国建筑	建筑	5.02	601658.SH	邮储银行	银行	5.34	
6	603259.SH	药明康德	医药	3.93	300015.SZ	爱尔眼科	医药	5.08	
7	002603.SZ	以岭药业	医药	3.93	601088.SH	中国神华	煤炭	4.15	
8	002714.SZ	牧原股份	农林牧渔	3.08	601615.SH	明阳智能	电力设备及新能源	3.13	
9	002027.SZ	分众传媒	传媒	2.65	300760.SZ	迈瑞医疗	医药	2.97	
10	601688.SH	华泰证券	非银行金融	2.60	000651.SZ	格力电器	家电	2.81	
11	600900.SH	长江电力	电力及公用事业	2.42	002013.SZ	中航机电	国防军工	2.61	
12	002747.SZ	埃斯顿	机械	2.37	002444.SZ	巨星科技	机械	2.60	
13	601225.SH	陕西煤业	煤炭	2.37	688005.SH	容百科技	电力设备及新能源	2.60	
14	300661.SZ	圣邦股份	电子	2.37	600111.SH	北方稀土	有色金属	2.58	
15	300033.SZ	同花顺	计算机	1.90	300347.SZ	泰格医药	医药	2.56	
16	600519.SH	贵州茅台	食品饮料	1.86	002738.SZ	中矿资源	有色金属	2.34	
17	002812.SZ	恩捷股份	基础化工	1.82	601899.SH	紫金矿业	有色金属	2.34	
18	601816.SH	京沪高铁	交通运输	1.75	300124.SZ	汇川技术	电力设备及新能源	2.33	
19	600547.SH	山东黄金	有色金属	1.69	002555.SZ	三七互娱	传媒	2.25	
20	000725.SZ	京东方A	电子	1.63	000725.SZ	京东方A	电子	2.20	

资料来源：港交所，民生证券研究院

4 两融活跃度继续回升,整体处于 2021 年 12 月下旬水平,主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块,主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块

4.1 两融活跃度继续回升,主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块,主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块

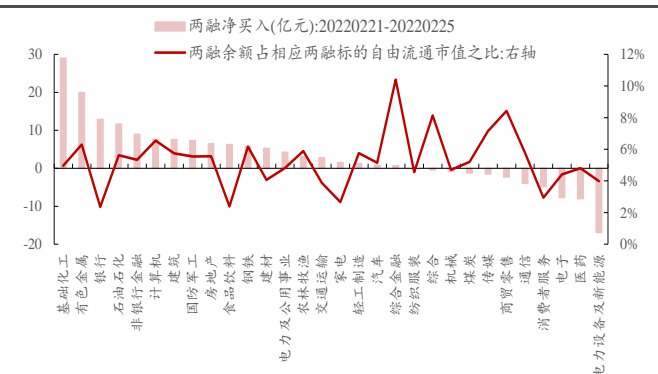
上周(20220221-20220225)两融活跃度继续回升,整体处于 2021 年 12 月下旬水平。上周两融投资者净买入 96.56 亿元,主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块,主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块。

图 24 :上周(20220221-20220225)两融活跃度继续回升,整体处于 2021 年 12 月下旬水平



资料来源:wind, 民生证券研究院

图 25 :上周(20220221-20220225)两融净买入 96.56 亿元,主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块,主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块

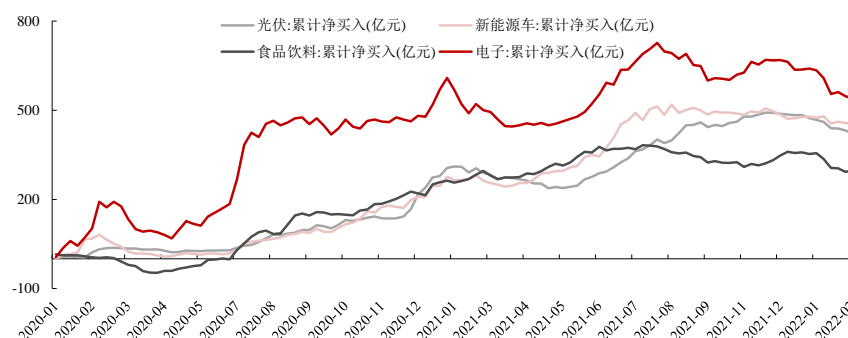


资料来源:wind, 民生证券研究院

4.2 两融净买入食品饮料板块,净卖出光伏、电子、新能源车等板块

上周(20220221-20220225)两融净买入食品饮料板块,净卖出光伏、电子、新能源车等板块。

图 26 : 上周(20220221-20220225)两融净买入食品饮料板块,净卖出光伏、电子、新能源车等板块



资料来源:wind, 民生证券研究院

4.3 食品饮料、轻工、化工、钢铁、金融、电子、石油石化等板块的融资买入占比在环比上升，其中，除轻工板块外，上述各板块的融资买入占比均处于历史中枢以下水平

上周(20220221-20220225)食品饮料、轻工、化工、钢铁、金融、电子、石油石化等板块的融资买入占比在环比上升，其中，除轻工板块外，上述各板块的融资买入占比均处于历史中枢以下水平。

图 27：上周(20220221-20220225)食品饮料、轻工、化工、钢铁、金融、电子、石油石化等板块的融资买入占比在环比上升，其中，除轻工板块外，上述各板块的融资买入占比均处于历史中枢以下水平

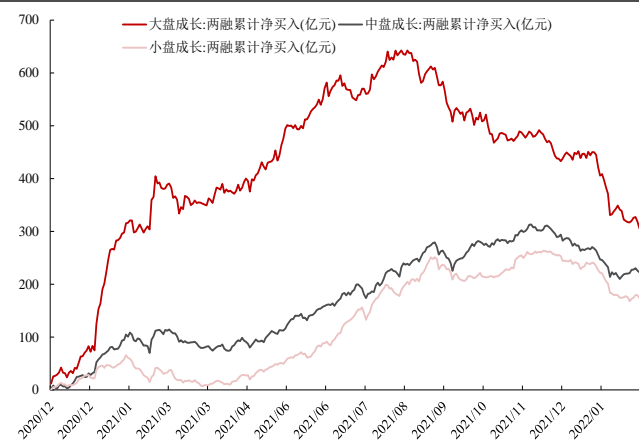
行业	涨跌幅			融资买入/成交额		融资买入/成交额:环比变化	近一周融资买入占比:历史分位数	2020年以来两融余额变化
	近一周	近两周	近四周	2022/2/18	2022/2/25			
食品饮料	-4.01%	-1.13%	-7.26%	5.63%	7.15%	1.52%	21.20%	
轻工制造	-0.58%	-0.25%	-5.10%	3.99%	5.43%	1.44%	65.70%	
基础化工	2.39%	6.66%	3.85%	5.22%	6.33%	1.11%	46.60%	
钢铁	-2.05%	-0.05%	1.47%	9.02%	10.11%	1.09%	41.80%	
非银行金融	-4.12%	-6.63%	-6.21%	10.55%	11.61%	1.07%	16.70%	
银行	-3.68%	-4.72%	-2.41%	9.90%	10.94%	1.04%	42.10%	
电子	2.67%	5.12%	-3.31%	5.41%	6.32%	0.91%	2.30%	
石油石化	0.16%	-0.16%	4.51%	8.82%	9.67%	0.84%	46.80%	
电力设备及新能源	3.96%	8.95%	-0.95%	6.23%	6.98%	0.75%	41.10%	
医药	1.91%	6.84%	-3.58%	5.67%	6.34%	0.67%	3.50%	
消费者服务	-3.74%	-4.95%	2.92%	3.35%	3.97%	0.62%	53.80%	
房地产	-3.32%	-4.05%	-4.76%	6.64%	7.25%	0.61%	1.40%	
交通运输	-2.94%	-3.79%	-1.14%	5.93%	6.50%	0.57%	21.20%	
传媒	-4.41%	-4.31%	-10.49%	6.28%	6.83%	0.55%	34.40%	
国防军工	3.27%	5.37%	1.33%	7.61%	8.13%	0.52%	20.50%	
汽车	-0.18%	1.88%	-5.81%	5.28%	5.80%	0.52%	24.40%	
综合	0.00%	2.27%	0.01%	7.16%	7.64%	0.49%	24.10%	
电力及公用事业	0.46%	0.07%	1.53%	6.00%	6.47%	0.48%	27.90%	
煤炭	-2.11%	-0.24%	4.13%	8.66%	8.99%	0.33%	10.50%	
有色金属	2.50%	8.35%	10.90%	9.80%	10.12%	0.32%	33.90%	
纺织服装	-0.66%	1.28%	-0.16%	1.67%	1.95%	0.28%	0.90%	
综合金融	-0.16%	-1.23%	-2.11%	9.16%	9.44%	0.28%	26.00%	
机械	1.01%	3.00%	-3.67%	3.46%	3.73%	0.27%	18.10%	
计算机	-0.61%	-1.39%	-10.16%	6.77%	7.04%	0.26%	3.80%	
建筑	-6.52%	-3.74%	-1.00%	5.21%	5.39%	0.18%	2.10%	
商贸零售	-2.16%	-2.03%	-2.83%	4.99%	5.05%	0.06%	2.60%	
通信	0.96%	3.36%	-1.13%	7.45%	7.43%	-0.02%	20.80%	
建材	-5.91%	-5.57%	-4.48%	4.00%	3.98%	-0.02%	4.70%	
家电	-3.96%	-5.08%	-9.36%	5.16%	5.09%	-0.06%	8.60%	
农林牧渔	-3.31%	-4.46%	-1.54%	7.19%	6.97%	-0.22%	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。

4.4 两融净卖出大盘成长、中盘价值板块，净买入其他风格

对于成长风格，上周(20220221-20220225)两融投资者净卖出大盘成长 11.56 亿元，分别净买入中盘/小盘成长板块 1.41 亿元、5.84 亿元；而对于价值风格，两融投资者分别净买入大盘/小盘价值 38.45 亿元、10.35 亿元，净卖出中盘价值板块 0.41 亿元。

图 28 : 对于成长风格, 上周(20220221-20220225)两融投资者净卖出大盘成长 11.56 亿元, 分别净买入中盘/小盘成长板块 1.41 亿元、5.84 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 29 : 对于价值风格, 上周(20220221-20220225)两融投资者分别净买入大盘/小盘价值 38.45 亿元、10.35 亿元, 净卖出中盘价值板块 0.41 亿元



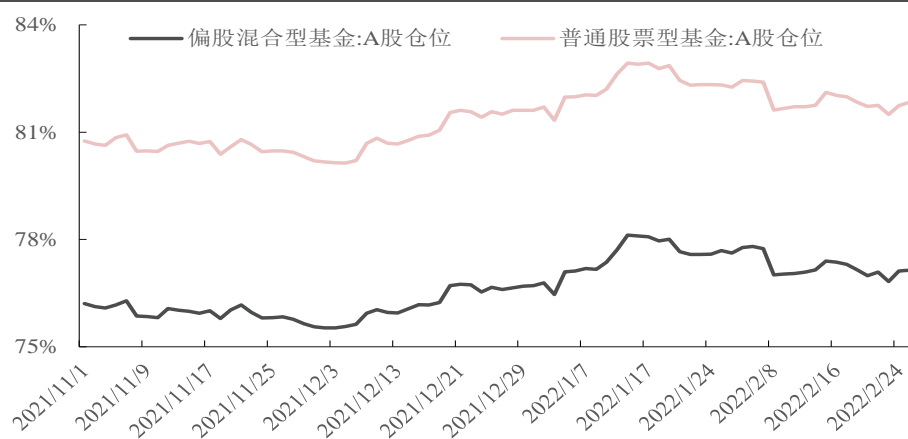
资料来源: wind, 民生证券研究院

5 公募仓位维持震荡，基民选择“抄底”，以机构持有为主的宽基 ETF 重新被净申购

5.1 公募仓位整体维持震荡，主要加仓食品饮料、传媒、家电、金融地产、消费者服务、农林牧渔、交运、建材、建筑等板块，主要减仓电新、电子、医药、军工、有色、化工等板块

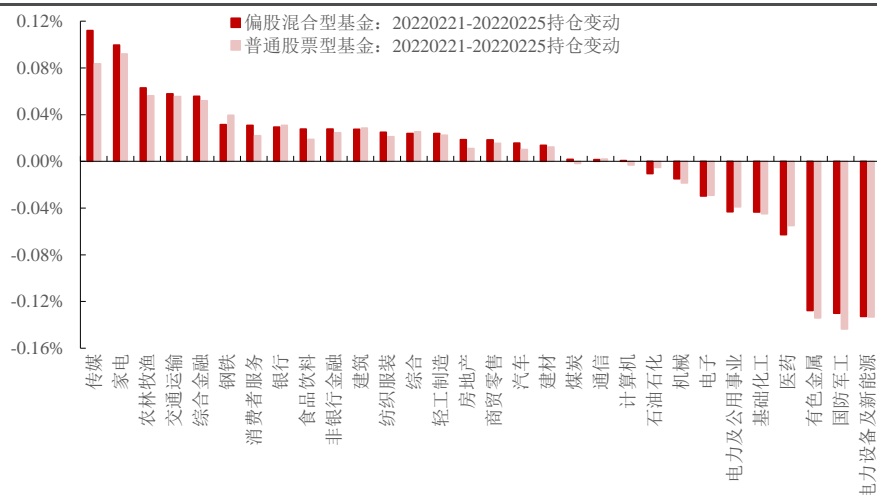
上周(20220221-20220225)偏股混合/普通股票型基金的 A 股仓位整体维持震荡，剔除涨跌幅因素后，主要加仓食品饮料、传媒、家电、金融地产、消费者服务、农林牧渔、交运、建材、建筑等板块，主要减仓电新、电子、医药、军工、有色、化工等板块。

图 30：上周(20220221-20220225)偏股混合/普通股票型基金的 A 股仓位整体维持震荡



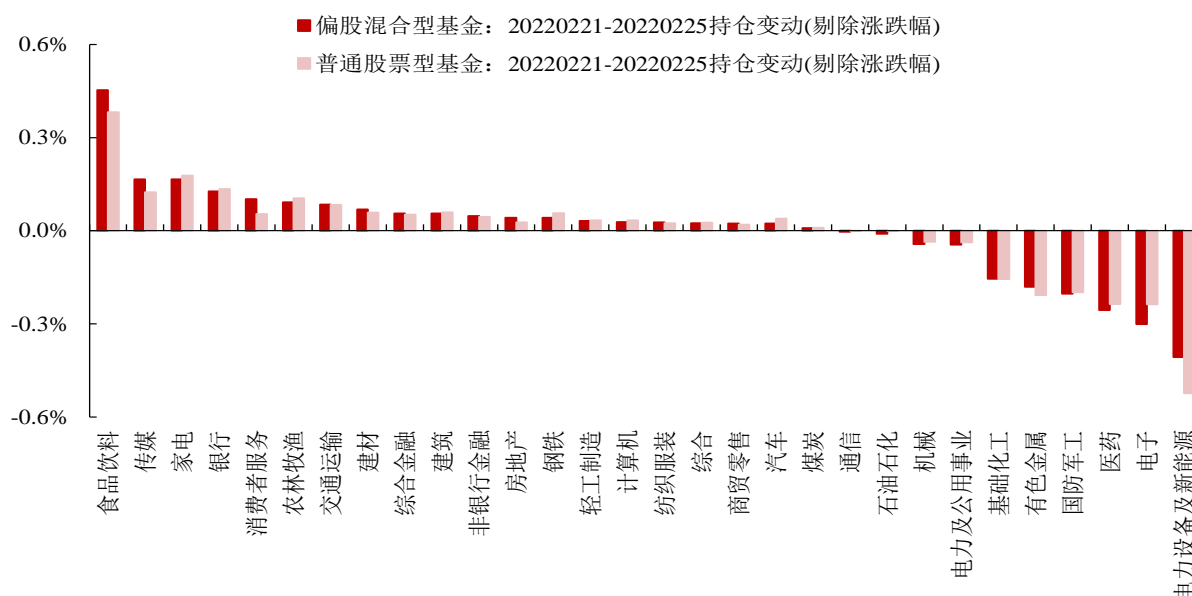
资料来源：wind，民生证券研究院

图 31：上周(20220221-20220225)偏股混合/普通股票型基金在传媒、家电、农林牧渔、交运、钢铁、消费者服务、金融、食品饮料、建筑等板块的仓位有所提升，在电新、军工、有色、医药、化工等板块的仓位有所下降



资料来源：wind，民生证券研究院

图 32：剔除涨跌幅因素后，上周(20220221-20220225)偏股混合型/普通股票型基金主要加仓食品饮料、传媒、家电、金融地产、消费者服务、农林牧渔、交运、建材、建筑等板块，主要减仓电新、电子、医药、军工、有色、化工等板块

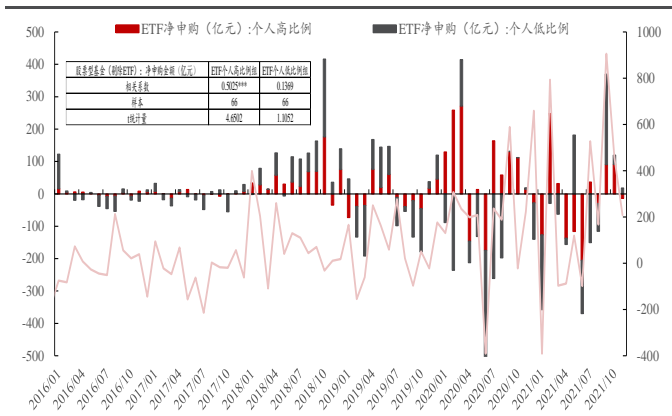


资料来源：wind，民生证券研究院。注：基于上述二次规划法测算的结果，剔除涨跌幅因素带来的行业配置变动=该行业 T 期持仓权重-该行业(T-1)期持仓经过涨跌幅变动之后的权重，后者为 $(T-1 \text{ 期权重}) \times (1 + \text{该行业涨跌幅}) / (1 - (T-1) \text{ 期公募仓位} + \text{各行业}(T-1) \text{ 期仓位} \times (1 + T \text{ 期涨跌幅}))$ 求和。

5.2 个人投资者“抄底”基金，主要买入与金融地产、消费、科技、军工、新能源、周期等板块相关的基金，卖出与医药、传媒等板块相关的基金。以机构持有为主的宽基 ETF 重新被净申购

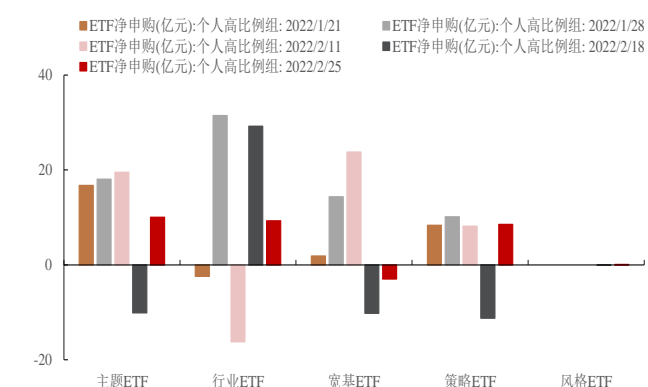
上周(20220221-20220225)以个人持有为主的 ETF 整体被净申购，这意味着个人投资者可能在选择“抄底”基金，市场可能仍处于“负反馈”状态(即“上涨卖出，下跌买入”的状态)。分行业看，以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、消费、科技、军工、新能源、周期等板块相关的 ETF 被主要净申购，与医药、传媒等块相关的 ETF 被净赎回。结合前面主动基金在上周的行为来看：公募与其负债端(个人)的共识在于买入金融地产、消费等板块，同时卖出医药板块，而在科技、新能源、军工等板块存在分歧。值得一提的是，上周(20220221-20220225)以机构持有为主的 ETF 被净申购，且以宽基 ETF 为主。

图 33：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



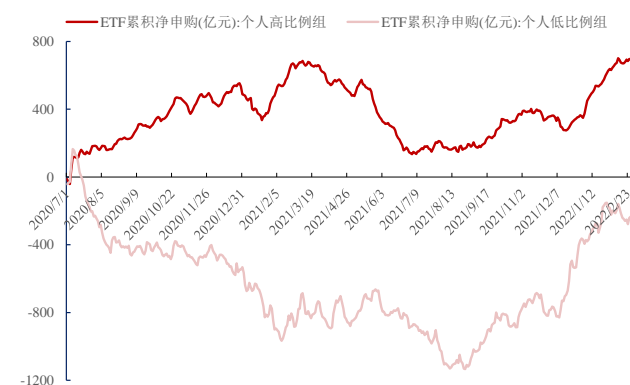
资料来源：wind，民生证券研究院

图 35：上周(20220221-20220225)以个人持有为主的 ETF 中，除宽基 ETF 外，其他类型的 ETF 均被净申购



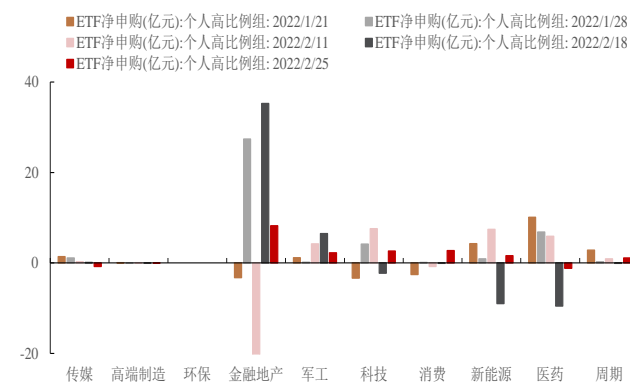
资料来源：wind，民生证券研究院

图 34：上周(20220221-20220225)以个人/机构持有为主的 ETF 整体均被净申购，其中以个人持有为主的 ETF 被申购的幅度较大



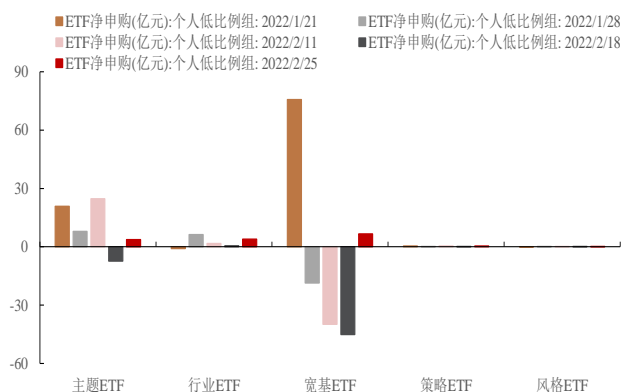
资料来源：wind，民生证券研究院

图 36：分行业看，上周(20220221-20220225)以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、消费、科技、军工、新能源、周期等板块相关的 ETF 被主要净申购，与医药、传媒等块相关的 ETF 被净赎回



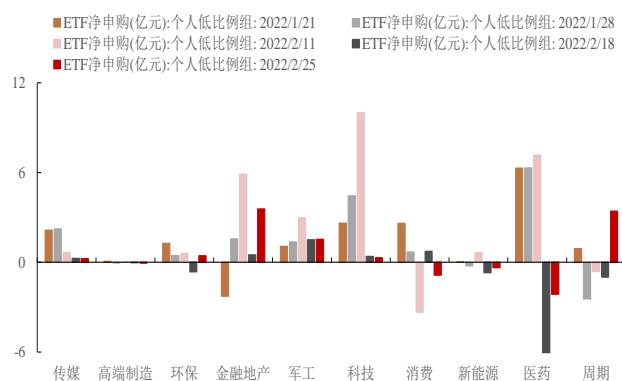
资料来源：wind，民生证券研究院

图 37 :上周(20220221-20220225)以机构持有为主的 ETF 中，各类 ETF 均被净申购，且以宽基 ETF 为主





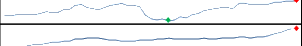


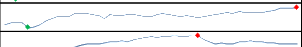

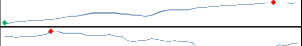



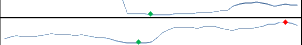
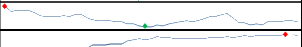

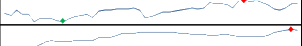


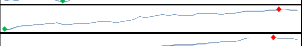













资料来源：wind，民生证券研究院

图 38 :分行业看，上周(20220221-20220225)以机构持有为主的 ETF 中，与金融地产、周期、军工等板块相关的 ETF 被主要净申购，与医药、消费、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回





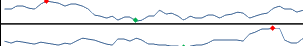


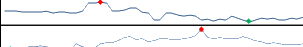


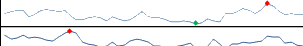

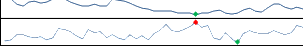

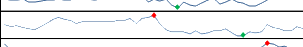
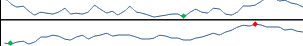




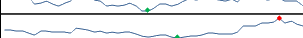












资料来源：wind，民生证券研究院

图 39：近期北上配置盘行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20220124-20220128	20220207-20220211	20220214-20220218	20220221-20220225	20210301-20220225累计变化
有色金属	1.93	14.68	10.56	15.49	
电力设备及新能源	-12.85	-21.57	31.95	14.71	
电子	5.28	11.76	1.31	6.76	
食品饮料	1.80	7.54	6.79	6.56	
银行	27.75	41.79	23.64	5.88	
农林牧渔	0.18	1.54	-1.60	3.40	
交通运输	-2.23	6.52	7.88	3.32	
建筑	4.18	6.03	0.52	2.27	
传媒	5.84	0.42	1.85	1.92	
家电	-1.96	-3.30	-4.32	1.59	
电力及公用事业	2.05	3.65	2.37	1.51	
煤炭	-0.40	-0.30	-0.74	0.92	
房地产	4.02	-1.25	4.55	0.76	
建材	1.39	-1.70	1.51	0.67	
医药	-6.25	-23.09	5.22	0.37	
石油石化	2.86	-0.53	0.03	0.30	
综合	-0.28	0.19	-0.14	0.05	
国防军工	1.34	3.47	-1.36	-0.02	
综合金融	0.20	0.02	-0.13	-0.23	
商贸零售	0.24	0.92	-0.48	-0.32	
通信	-0.72	2.35	-1.61	-0.87	
纺织服装	-0.18	0.09	-0.42	-0.98	
消费者服务	-3.12	4.37	9.01	-0.99	
轻工制造	4.24	1.82	2.26	-1.28	
基础化工	1.70	-6.13	9.32	-1.75	
钢铁	-6.50	-3.48	-5.37	-3.13	
非银行金融	0.98	19.80	4.78	-3.35	
机械	6.66	-5.67	-5.54	-4.83	
计算机	-13.07	-6.74	-11.11	-5.88	
汽车	-5.41	-6.01	-0.08	-9.01	
周度总体净买入	19.68	47.21	90.66	33.85	

资料来源：港交所，民生证券研究院

图 40：近期北上交易盘行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20220124-20220128	20220207-20220211	20220214-20220218	20220221-20220225	20210301-20220225 累计变化
煤炭	-3.20	-1.74	-0.15	14.91	
计算机	7.30	-22.84	2.29	14.83	
电力及公用事业	1.10	8.52	-3.80	11.65	
医药	-17.25	3.72	-17.04	10.03	
通信	-21.50	-4.90	0.55	8.41	
电力设备及新能源	-13.23	5.78	-9.52	5.86	
传媒	-2.46	-2.98	-4.85	5.68	
国防军工	0.27	-8.44	-6.14	4.34	
综合	0.04	1.42	-0.84	1.59	
家电	-2.25	0.95	0.19	1.47	
纺织服装	-0.29	-0.39	0.19	1.01	
建材	-4.41	10.30	-5.25	0.59	
消费者服务	-0.49	-0.74	-2.51	0.14	
机械	-8.89	3.69	-2.73	-0.06	
商贸零售	-3.25	0.56	-1.34	-0.54	
综合金融	-0.21	1.91	-0.45	-1.37	
轻工制造	-3.30	-2.01	1.62	-1.40	
交通运输	-2.69	3.19	9.20	-2.33	
建筑	-4.63	6.49	-10.43	-2.95	
有色金属	-9.92	15.20	-18.88	-3.11	
钢铁	-5.36	-0.98	10.08	-3.79	
农林牧渔	0.86	-4.09	-2.09	-4.14	
电子	-15.26	4.37	-12.14	-5.80	
汽车	-0.39	-5.07	3.56	-6.15	
石油石化	-5.63	6.08	-0.83	-7.45	
房地产	-9.34	4.73	-0.66	-13.48	
基础化工	-7.47	-0.42	-10.67	-21.58	
非银行金融	-33.09	34.95	-26.02	-34.24	
银行	-23.74	27.10	-8.68	-35.56	
食品饮料	-24.38	1.82	-3.46	-36.87	
周度总体净买入	-213.04	86.19	-120.83	-100.30	

资料来源：港交所，民生证券研究院

图 41：近期两融行业配置变动(表中单位：亿元)

行业	20220124-20220128	20220207-20220211	20220214-20220218	20220221-20220225	20210301-20220225累计变化
煤炭	-3.20	-1.74	-0.15	14.91	
计算机	7.30	-22.84	2.29	14.83	
电力及公用事业	1.10	8.52	-3.80	11.65	
医药	-17.25	3.72	-17.04	10.03	
通信	-21.50	-4.90	0.55	8.41	
电力设备及新能源	-13.23	5.78	-9.52	5.86	
传媒	-2.46	-2.98	-4.85	5.68	
国防军工	0.27	-8.44	-6.14	4.34	
综合	0.04	1.42	-0.84	1.59	
家电	-2.25	0.95	0.19	1.47	
纺织服装	-0.29	-0.39	0.19	1.01	
建材	-4.41	10.30	-5.25	0.59	
消费者服务	-0.49	-0.74	-2.51	0.14	
机械	-8.89	3.69	-2.73	-0.06	
商贸零售	-3.25	0.56	-1.34	-0.54	
综合金融	-0.21	1.91	-0.45	-1.37	
轻工制造	-3.30	-2.01	1.62	-1.40	
交通运输	-2.69	3.19	9.20	-2.33	
建筑	-4.63	6.49	-10.43	-2.95	
有色金属	-9.92	15.20	-18.88	-3.11	
钢铁	-5.36	-0.98	10.08	-3.79	
农林牧渔	0.86	-4.09	-2.09	-4.14	
电子	-15.26	4.37	-12.14	-5.80	
汽车	-0.39	-5.07	3.56	-6.15	
石油石化	-5.63	6.08	-0.83	-7.45	
房地产	-9.34	4.73	-0.66	-13.48	
基础化工	-7.47	-0.42	-10.67	-21.58	
非银行金融	-33.09	34.95	-26.02	-34.24	
银行	-23.74	27.10	-8.68	-35.56	
食品饮料	-24.38	1.82	-3.46	-36.87	
周度总体净买入	-213.04	86.19	-120.83	-100.30	

资料来源：wind，民生证券研究院

图 42：近期偏股混合型行业配置变动

行业	20220124-20220128	20220207-20220211	20220214-20220218	20220221-20220225	20210301-20220225 累计变化
食品饮料	0.30%	0.00%	-0.14%	0.45%	
传媒	0.11%	-0.10%	-0.02%	0.17%	
家电	0.04%	-0.01%	0.02%	0.17%	
银行	0.00%	-0.17%	0.07%	0.13%	
消费者服务	-0.10%	-0.31%	0.01%	0.10%	
农林牧渔	-0.03%	-0.06%	0.03%	0.09%	
交通运输	-0.02%	-0.06%	0.03%	0.08%	
建材	0.03%	-0.09%	0.04%	0.07%	
综合金融	0.05%	-0.03%	-0.02%	0.06%	
建筑	0.04%	0.00%	-0.01%	0.06%	
非银行金融	0.03%	-0.08%	0.04%	0.05%	
房地产	0.01%	-0.02%	0.02%	0.04%	
钢铁	0.04%	-0.07%	-0.01%	0.04%	
轻工制造	0.04%	-0.05%	0.01%	0.03%	
计算机	0.25%	-0.07%	0.07%	0.03%	
纺织服装	0.01%	-0.02%	-0.01%	0.03%	
综合	0.03%	-0.03%	-0.01%	0.02%	
商贸零售	0.02%	-0.03%	-0.01%	0.02%	
汽车	0.08%	0.04%	0.00%	0.02%	
煤炭	0.05%	-0.16%	0.00%	0.01%	
通信	0.04%	-0.04%	-0.01%	0.00%	
石油石化	0.02%	-0.12%	0.00%	-0.01%	
机械	0.05%	0.05%	0.01%	-0.04%	
电力及公用事业	0.05%	-0.14%	0.02%	-0.04%	
基础化工	-0.01%	-0.08%	-0.09%	-0.16%	
有色金属	0.03%	-0.22%	-0.08%	-0.18%	
国防军工	-0.01%	-0.01%	0.04%	-0.20%	
医药	0.33%	0.36%	-0.28%	-0.26%	
电子	0.16%	0.34%	0.00%	-0.30%	
电力设备及新能源	-0.06%	0.52%	-0.16%	-0.41%	

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 43：近期普通股票型行业配置变动

行业	20220124-20220128	20220207-20220211	20220214-20220218	20220221-20220225	20210301-20220225 累计变化
食品饮料	0.20%	-0.01%	-0.07%	0.38%	
家电	0.03%	-0.02%	0.03%	0.18%	
银行	-0.02%	-0.18%	0.08%	0.13%	
传媒	0.07%	-0.08%	-0.01%	0.12%	
农林牧渔	-0.03%	-0.08%	0.04%	0.10%	
交通运输	-0.03%	-0.07%	0.02%	0.08%	
建筑	0.03%	-0.01%	-0.01%	0.06%	
建材	0.02%	-0.08%	0.03%	0.06%	
钢铁	0.02%	-0.10%	-0.01%	0.06%	
消费者服务	-0.07%	-0.22%	-0.01%	0.05%	
综合金融	0.04%	-0.02%	-0.01%	0.05%	
非银行金融	0.01%	-0.07%	0.03%	0.04%	
汽车	0.09%	0.05%	0.02%	0.04%	
计算机	0.20%	-0.07%	0.07%	0.03%	
轻工制造	0.03%	-0.05%	0.01%	0.03%	
房地产	0.00%	-0.02%	0.01%	0.03%	
综合	0.02%	-0.03%	-0.01%	0.03%	
纺织服装	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.02%	
商贸零售	0.02%	-0.02%	-0.01%	0.02%	
煤炭	0.03%	-0.23%	-0.02%	0.01%	
石油石化	0.00%	-0.15%	0.01%	0.00%	
通信	0.03%	-0.04%	0.00%	0.00%	
机械	0.03%	0.05%	0.02%	-0.04%	
电力及公用事业	0.04%	-0.16%	0.03%	-0.04%	
基础化工	-0.05%	-0.11%	-0.09%	-0.16%	
国防军工	-0.02%	-0.02%	0.08%	-0.20%	
有色金属	0.02%	-0.37%	-0.11%	-0.21%	
医药	0.34%	0.41%	-0.27%	-0.24%	
电子	0.10%	0.30%	0.08%	-0.24%	
电力设备及新能源	-0.17%	0.80%	-0.21%	-0.52%	

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 44：上周(20220221-20220225)市场在建材、家电等板块的买入共识度相对较高；在煤炭、地产、交运、银行、食品饮料、传媒、建筑、农林牧渔、计算机等板块的买入共识度次之

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

6 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(20220221-20220225)美元指数继续上升.....	3
图 2：截至 2022 年 2 月 22 日，美元多头/空头头寸规模均继续回升，净多头头寸同样回升.....	3
图 3：上周(20220221-20220225)10Y 中国国债利率下降，10Y 美债利率上升，中美利差明显收窄.....	3
图 4：上周(20220221-20220225)美债名义利率上升，实际利率回落，其背后隐含的是通胀预期回升.....	3
图 5：上周(20220221-20220225)3 个月美债利率有所回落，3 个月美元 Libor 明显上升，Ted 利差明显走阔，整体处于历史中枢偏下的位置.....	4
图 6：上周(20220221-20220225)DR007/R007 整体明显上行，R007 与 DR007 之差明显走阔.....	4
图 7：上周(20220221-20220225)10Y 国债到期收益率小幅下行，1Y 国债到期收益率明显上行，期限利差(10Y-1Y)继续收窄.....	4
图 8：上周(20220221-20220225)交易热度整体回升，其中，建筑、煤炭、传媒、电力及公用事业、钢铁、计算机等板块的交易热度处于历史相对高位.....	5
图 9：上周(20220221-20220225)建筑、建材、电新、非银、军工、电子等板块的波动率上升较快，煤炭、建筑、电力及公用事业、电新、食品饮料等板块的波动率处于历史较高水平.....	6
图 10：上周(20220221-20220225)电子、计算机、农林牧渔、建材、医药、家电、有色、电新等板块调研热度居前.....	6
图 11：上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入 A 股 33.85 亿元，北上交易盘净卖出 A 股 100.3 亿元.....	7
图 12：上周(20220221-20220225)北上配置盘周三(20220223)净卖出，其余交易日净买入；北上交易盘则周三(20220223)、周五(20220225)选择买入，其余交易日则明显卖出.....	7
图 13：分行业看，上周(20220221-20220225)北上配置盘主要净买入有色、电新、电子、食品饮料、银行、农林牧渔等板块，主要净卖出汽车、计算机、机械、非银、钢铁等板块；北上交易盘则主要净买入煤炭、计算机、电力及公用事业、医药、通信等板块，主要净卖出金融地产、食品饮料、化工、石油石化、汽车等板块.....	8
图 14：对于成长风格，上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入大盘成长板块，小幅净卖出中盘/小盘成长板块.....	8
图 15：对于成长风格，上周(20220221-20220225)北上交易盘主要净卖出大盘成长板块，同时净卖出中盘/小盘成长板块.....	8
图 16：对于价值风格，上周(20220221-20220225)北上配置盘小幅净买入大盘价值板块，净卖出中盘/小盘价值板块.....	9
图 17：对于价值风格，上周(20220221-20220225)北上交易盘主要净卖出大盘价值板块，同时净卖出中盘/小盘价值板块.....	9
图 18：上周(20220221-20220225)北上配置盘净买入白酒板块 3.39 亿元，其中，净买入贵州茅台 1.86 亿元，净买入其他白酒板块 1.54 亿元.....	9
图 19：上周(20220221-20220225)北上配置盘分别净卖出宁德时代、美的集团 4.91 亿元、0.86 亿元.....	9
图 20：上周(20220221-20220225)北上配置盘持续净买入市值在 1000 亿以上的标的，并持续净卖出市值在 200 至 500 亿的标的.....	10
图 21：上周(20220221-20220225)北上交易盘持续净卖出市值在 1000 亿以上的标的.....	10
图 22：上周(20220221-20220225)北上配置盘在医药板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的.....	10
图 23：上周(20220221-20220225)北上配置/交易盘净买入前 20 个股.....	11
图 24：上周(20220221-20220225)两融活跃度继续回升，整体处于 2021 年 12 月下旬水平.....	12
图 25：上周(20220221-20220225)两融净买入 96.56 亿元，主要买入化工、有色、金融、石油石化、计算机等板块，主要卖出电新、医药、电子、消费者服务等板块.....	12
图 26：上周(20220221-20220225)两融净买入食品饮料板块，净卖出光伏、电子、新能源车等板块.....	12
图 27：上周(20220221-20220225)食品饮料、轻工、化工、钢铁、金融、电子、石油石化等板块的融资买入占比在环比上升，其中，除轻工板块外，上述各板块的融资买入占比均处于历史中枢以下水平.....	13
图 28：对于成长风格，上周(20220221-20220225)两融投资者净卖出大盘成长 11.56 亿元，分别净买入中盘/小盘成长板块 1.41 亿元、5.84 亿元.....	14
图 29：对于价值风格，上周(20220221-20220225)两融投资者分别净买入大盘/小盘价值 38.45 亿元、10.35 亿元，净卖出中盘价值板块 0.41 亿元.....	14
图 30：上周(20220221-20220225)偏股混合/普通股票型基金的 A 股仓位整体维持震荡.....	15
图 31：上周(20220221-20220225)偏股混合/普通股票型基金在传媒、家电、农林牧渔、交运、钢铁、消费者服务、金融、食品饮料、建筑等板块的仓位有所提升，在电新、军工、有色、医药、化工等板块的仓位有所下降.....	15
图 32：剔除涨跌幅因素后，上周(20220221-20220225)偏股混合型/普通股票型基金主要加仓食品饮料、传媒、家电、金融地产、消费者服务、农林牧渔、交运、建材、建筑等板块，主要减仓电新、电子、医药、军工、有色、化工等板块.....	16
图 33：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.....	17
图 34：上周(20220221-20220225)以个人/机构持有为主的 ETF 整体均被净申购，其中以个人持有为主的 ETF 被申购的幅度较大.....	17
图 35：上周(20220221-20220225)以个人持有为主的 ETF 中，除宽基 ETF 外，其他类型的 ETF 均被净申购.....	17

图 36：分行业看，上周(20220221-20220225)以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、消费、科技、军工、新能源、周期等板块相关的 ETF 被主要净申购，与医药、传媒等块相关的 ETF 被净赎回	17
图 37：上周(20220221-20220225)以机构持有为主的 ETF 中，各类 ETF 均被净申购，且以宽基 ETF 为主	18
图 38：分行业看，上周(20220221-20220225)以机构持有为主的 ETF 中，与金融地产、周期、军工等板块相关的 ETF 被主要净申购，与医药、消费、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回	18
图 39：近期北上配置盘行业配置变动(表中单位：亿元)	19
图 40：近期北上交易盘行业配置变动(表中单位：亿元)	20
图 41：近期两融行业配置变动(表中单位：亿元)	21
图 42：近期偏股混合型行业配置变动	22
图 43：近期普通股票型行业配置变动	23
图 44：上周(20220221-20220225)市场在建材、家电等板块的买入共识度相对较高；在煤炭、地产、交运、银行、食品饮料、传媒、建筑、农林牧渔、计算机等板块的买入共识度次之	24

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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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

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

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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

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

民生证券研究院：

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

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

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001