

存量和增量并不矛盾-东源嘉盈周策略（2024年第三十四周）

本周回顾

市场回顾：

本周市场总体表现较差。随着披露中报的公司逐渐增多，投资者发现各别行业二季度的盈利情况不容乐观，原本在低位的股价也就没有了支撑。全周上证综指跌 0.87%，深证成指跌 2.01%，中小 100 跌 2.19%，创业板指 2.80%。本周两市日均成交 5394.67 亿元，上一周为 5266.67 亿元，市场总体活跃度继续大幅继续维持在低位。行业方面除家用电器和银行上涨外，其余申万一级行业全部下跌，美容护理、农林牧渔、医药生物、传媒跌幅居前，超过 4%。概念股方面保险、家用电器、银行概念涨幅居前；CRO、光刻机、光伏概念跌幅居前，超过 6%。

财经事件回顾

2024 年 8 月 LPR 报价出炉，1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.35%、3.85%。本月中期借贷便利(MLF)操作首次晚于 LPR，这意味着央行进一步推动 LPR 与 MLF 脱钩，并更多与公开市场操作（OMO）利率挂钩。

市场展望

本周市场继续低迷表现，除银行、保险和家用电器外，其余细分行业系数下跌。随着行业间的分化越来越严重，关于行业间对立的观点在网络上也开始逐渐流行：有人计算出了如果除去银行的涨幅外，上证指数应该跌到了多少点；也有人计算出了银行的市值增幅超过了创业板的市值降幅。我们先不去讨论这些计算方法的是不是正确和合理，单单就从开始有人关注这些没有可比性的数据我们就能发现现在市场是多么的割裂。

这种割裂程度我们陌生吗？答案是否定的，“茅指数”和“宁组合”时期市场割裂程度和现在比绝对是有过之而无不及。那为什么当时没有人觉得有什么不合理，而且还自发的开始给价值投资扩展的解释了呢？我们认为这些都是投资者特别是大多数的机构投资者对存量思维和增量思维持对立态度导致的。“茅指数”和“宁组合”时期，公募基金占主导地位，他们是天生的“增量”爱好者，通过宣传他们自认为的价值投资理念，快速拉升产品规模，进而进一步抬升持仓的股价，给人们造成了“伪价值投资”可以赢得一切的印象。而现在的市场，保险资金等真正的耐心资本占据主导，通过买入“存量”的高股息的股票来增加自身的投资收益。但其产品相对封闭，且无投资理念的陈述，市场上并没有太多人能够真正理解。“存量”和“增量”之间并不矛盾，各个机构和投资者都有选择和自己风险偏好相匹配的投



资标的的自由。“存量”和“增量”都是市场的重要组成部分，对二者之间的选择也不是衡量研究水平和投资能力的标准。在经济发展的各个阶段，在行业周期的各个时点，我们选择适合自己的投资标的即可。

重要数据概览

1. 市场回顾

1.1 主要指数涨跌幅

指数	周涨跌幅	年初至今涨跌幅
上证综指	-0.87%	-4.05%
深证成指	-2.01%	-14.10%
中小 100	-2.19%	-13.05%
创业板指	-2.80%	-18.21%
上证 50	0.44%	1.26%
沪深 300	-0.55%	-3.03%
中证 500	-2.85%	-16.43%
恒生指数	1.04%	3.31%
恒生国企指数	0.93%	7.81%

涨幅前五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	家用电器(申万)	2.94%	银行(申万)	20.22%
2	银行(申万)	2.86%	公用事业(申万)	6.84%
3	有色金属(申万)	-0.39%	家用电器(申万)	4.81%
4	非银金融(申万)	-0.39%	石油石化(申万)	-0.28%
5	交通运输(申万)	-1.31%	交通运输(申万)	-0.42%

涨幅后五名行业（2021 版申万一级行业）

排序	行业	周涨幅	行业	年初至今涨幅
1	美容护理(申万)	-8.29%	综合(申万)	-33.01%
2	农林牧渔(申万)	-7.16%	计算机(申万)	-32.19%
3	医药生物(申万)	-4.99%	轻工制造(申万)	-27.66%
4	传媒(申万)	-4.73%	传媒(申万)	-26.90%
5	环保(申万)	-3.93%	社会服务(申万)	-26.87%

1.2 市场成交数据

市场	金额 (亿元 RMB/HKD)
沪深市场日均成交	5394.67
陆股通日均成交 (周)	863.21
陆股通日均净买入 (周)	
陆股通累计净买入	
融资融券余额	14022.22
香港大市日均成交	877.92
港股通日均成交 (周)	246.45
港股通日均净买入 (周)	-2.92
港股通累计净买入	33461.49

1.3 资金面数据 (截止周末)

品种	利率(%)	周涨跌 (bps)
十年期国债	2.1557	-3.69
Shibor 隔夜	1.8010	10.10
Shibor 一周	1.8250	1.40
R001	1.8887	12.28
R007	1.9248	5.92
DR001	1.8144	11.47
DR007	1.8475	1.18

本周公开市场操作(亿元)

投放			回笼			净投放
逆回购	MLF	其他	逆回购	MLF	其他	
11978	0	0	15449	0	0	-3471

2. 财经日历

2.1 国内方面

08.26 8 月中期借贷便利 (MLF): 1 年;

08.27 7 月工业企业利润: 累计同比;

08.31 8 月官方制造业 PMI;

2.2 海外方面

08.28 EIA 原油库存周报;