

分析师: 杨震宇

执业证书编号: S0730519050001

yangzy1@ccnew.com 021-50586725

贸易摩擦升级, 流动性料将再度收紧

——A 股流动性周报

证券研究报告-A 股流动性周报

发布日期: 2019 年 08 月 24 日

相关研究

- 1 《策略报告: 消息面平静 A 股缩量震荡-市场分析》 2019-08-22
- 2 《策略报告: 热点此起彼伏 A 股小幅震荡-市场分析》 2019-08-21
- 3 《策略报告: 权重股冲高回落 A 股小幅震荡-市场分析》 2019-08-20
- 4 《策略报告: 龙头股的超额收益来自哪里-策略专题》 2019-08-20
- 5 《策略报告: LPR 新机制推出 A 股放量大涨-市场分析》 2019-08-19

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **风险偏好稍有回升, 流动性改善** 本周 A 股市场实现普涨, 大小盘均录得上涨, 风险偏好稍有抬升, 市场流动性表现有所好转。一级市场发行、股票回购和产业资金净减持等因素扰动不大, 北向资金积极净流入。
- **央行小幅净回笼, 货币市场利率回落有限** 基础流动性继续偏向稳健, 央行小幅净回笼资金, 延续稳健中性, 松紧适度的操作原则。我们认为一方面主要是因为当前银行间流动性较为充裕, 流动性需求平稳, 无需超量操作, 另一方面为了稳定人民币汇率, 不宜此时大规模净投放。
- **流动性展望** 上周实现 LPR 形成机制改革后, 市场对流动性预期显著抬升。周内央行稳健操作, 货币市场利率和 LPR 下行有限, 令市场预期落空, 一度引致市场承压。但我们认为当前央行并无降息和大幅宽松的必要, 央行引导信贷利率下行是长期政策目标而非短期刺激政策诉求。市场应当更加关注中美贸易摩擦升级, 全球市场风险偏好转弱后, MSCI 与罗素提升 A 股纳入因子后, 外资是否会增加权益市场配置, 进而令 A 股实现增量资金流入。此外, 中美贸易摩擦升级势必将引起 A 股交易活跃度再度下降, 中报期内资金谨慎对待业绩预期较高的板块和个股, 流动性将再次制约 A 股上行。尤其是市场较为看好的科技类成长板块将面临调整压力。后市仍需要等待新一轮风险释放, 流动性状况再度改善。

风险提示: 经济政策和数据超预期、中美后续谈判出现重大转折, 继续出现黑天鹅事件

内容目录

1. A股流动性跟踪：风险偏好稍有回升，流动性改善	3
2. 基础流动性跟踪：央行小幅净回笼，货币市场利率回落有限	5
3. A股流动性周评	7

图表目录

图 1：成交金额变化	3
图 2：两市融资余额变化	3
图 3：换手率变化	3
图 4：不同板块资金净流入变化	3
图 5：IPO 和定增规模变化	4
图 6：基金发行规模变化	4
图 7：股票回购规模变化	4
图 8：产业资金增减持规模变化	4
图 9：解禁股规模变化	5
图 10：北向资金净流动变化	5
图 11：央行资金净投放变化	5
图 12：货币市场利率变化	5
图 13：公开市场操作到期量	6
图 14：外汇占款变化	6
图 15：缴税规模同比变化	6
图 16：超储率变化	6
图 17：地方债和同业存单发行规模同比变化	7
图 18：M2 同比增速和货币乘数变化	7
表 1：货币市场利率的结构性变化	6

1. A 股流动性跟踪：风险偏好稍有回升，流动性改善

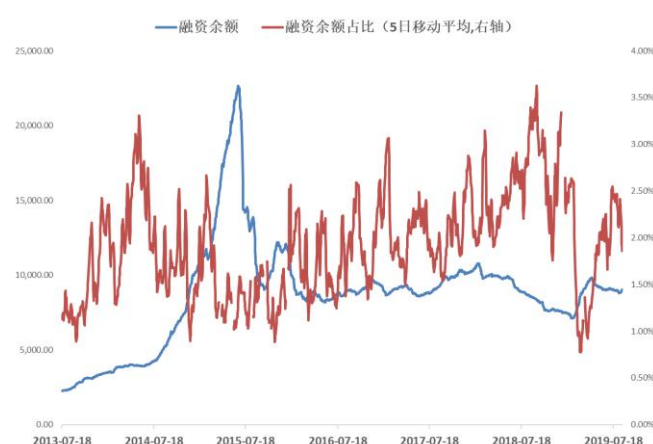
本周 A 股风险偏好稍有回升，周一曾创出一个半月以来最大单日涨幅，量能中枢向上稍有抬升，成交金额主要在 4000 亿元上方。截至 8 月 12 日，两市融资余额为 9039 亿元，较 5 个交易日前攀升逾 200 亿元。过去 5 个交易日融资余额在成交金额中占比均值为 1.86%，稍有回落，验证市场风险偏好回升。

图 1：成交金额变化



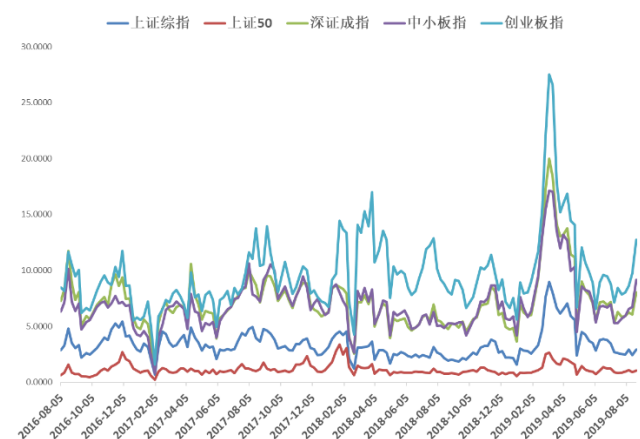
资料来源：Wind，中原证券

图 2：两市融资余额变化



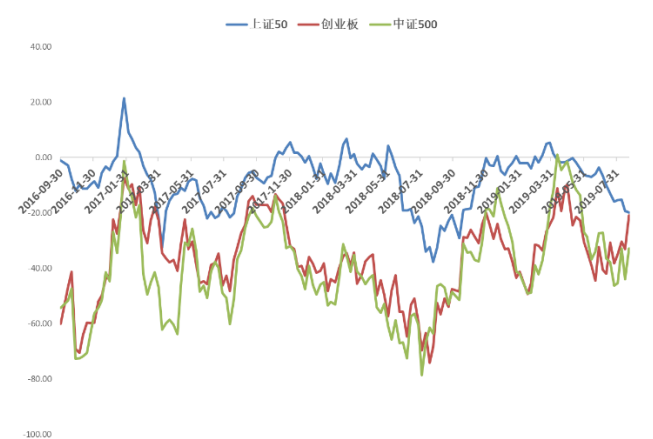
资料来源：Wind，中原证券

图 3：换手率变化



资料来源：Wind，中原证券

图 4：不同板块资金净流入变化



资料来源：Wind，中原证券

从换手率来看，截至 8 月 23 日大小盘换手率全面抬升：上证综指、上证 50、深证成指、

中小板指和创业板指全周换手率分别为 2.91%、1.01%、8.02%、9.14%和 12.7%，较前值分别抬升 0.11-3ptc 不等，其中中小创换手率抬升较为显著。表明本周市场交易活跃度上升，流动性改善。

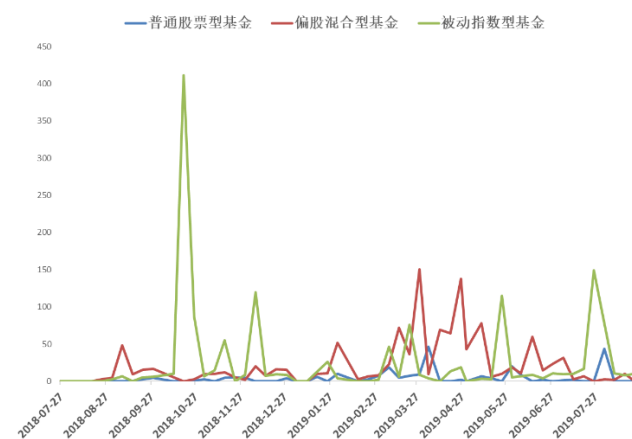
一级市场发行方面，上周 IPO 实际募集资金规模为 10 亿元，定向增发规模为 53 亿元，环比一降一升，总体形成资金净需求；二级市场发行方面。上周主要权益类基金（普通股票型基金、被动指数型基金和偏股混合型基金）发行规模达到 9.9 亿份，环比回落，其中主要是被动指数型基金发行，偏股混合型基金和普通股票型基金新增发行规模均为 0。

图 5: IPO 和定增规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

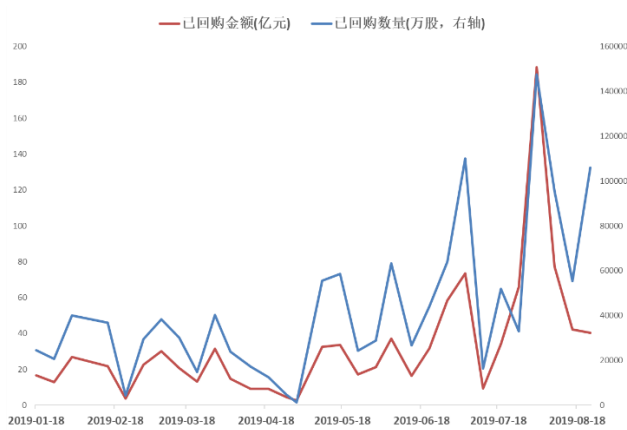
图 6: 基金发行规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

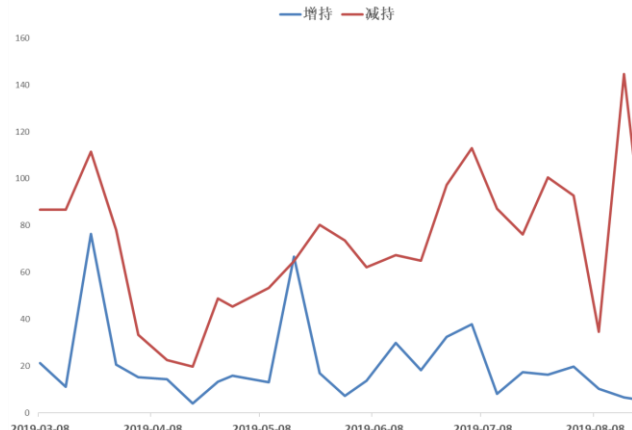
在公司资金行为方面。上周股票回购规模达到了 10.6 亿股，即 40 亿元，数量明显上升，但总额度变化不大，表明回购以低股价公司为主；同时产业资本减持规模大幅收缩至 50 亿元，净减持 45 亿元，对股市资金冲击减少。

图 7: 股票回购规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

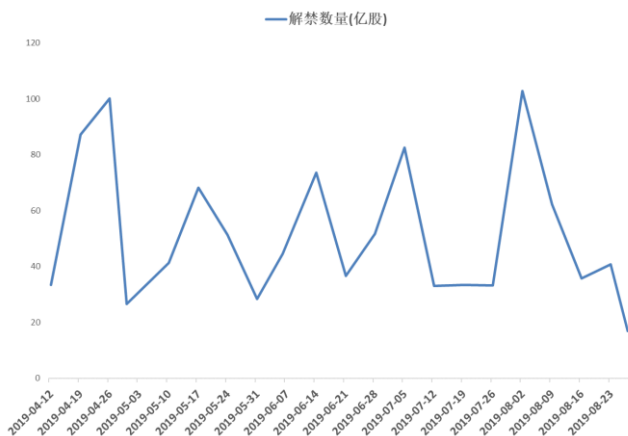
图 8: 产业资金增减持规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

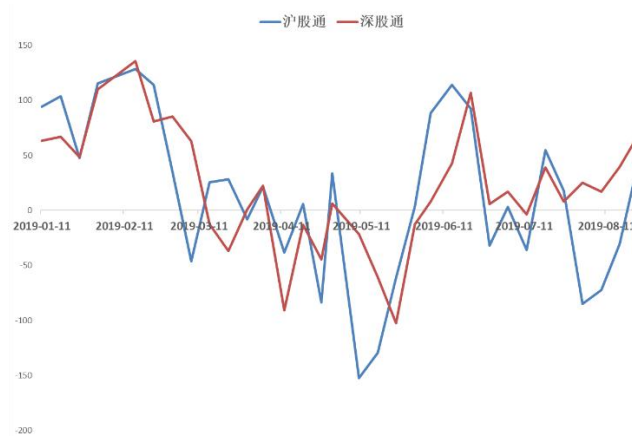
其他方面，上周共解禁 43 亿股，环比继续抬升，下周解禁规模将收缩；本周北向资金净流入 112 亿元，沪深两市北向资金均环比改善，北向资金对 A 股形成支持。

图 9：解禁股规模变化



资料来源：Wind，中原证券

图 10：北向资金净流动变化

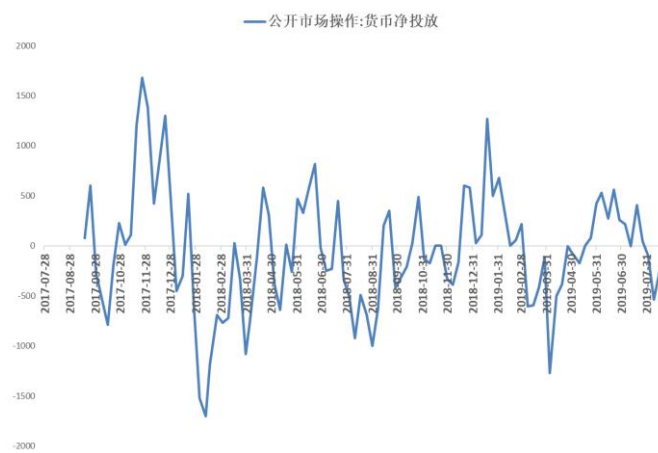


资料来源：Wind，中原证券

2. 基础流动性跟踪：央行小幅净回笼，货币市场利率回落有限

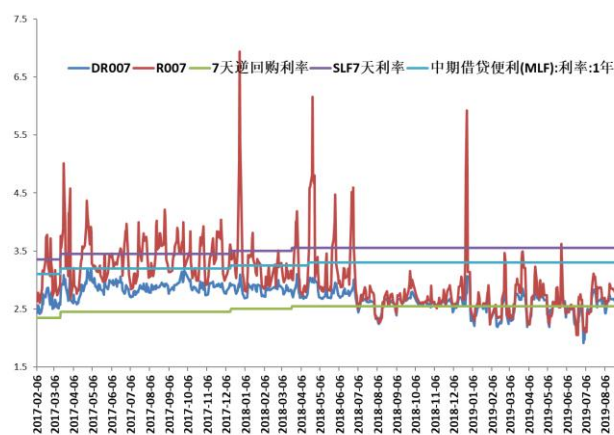
基础流动性方面。本周有 3000 亿元逆回购到期，央行遂本周逐日进行了 7 天逆回购操作，平滑流动性面；最终本周总计净回笼资金 300 亿元。

图 11：央行资金净投放变化



资料来源：Wind，中原证券

图 12：货币市场利率变化



资料来源：Wind，中原证券

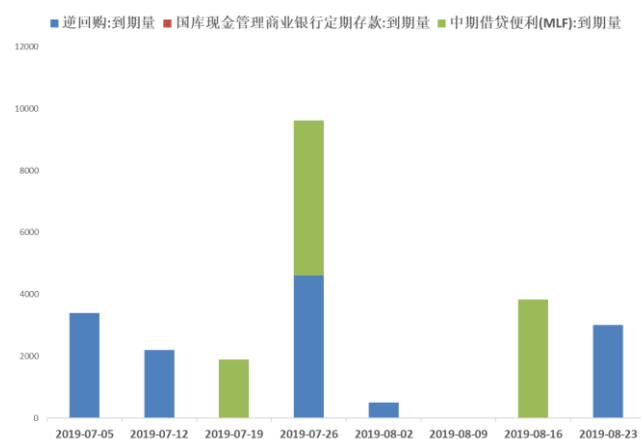
货币市场利率方面。上周主要货币市场利率中枢有所回落。其中 R007 收于 2.71%，DR007 收于 2.64%，二者历史分位数保持在中值偏上水平，二者之差调降 4BP，历史分位数下降至 29%分位数，流动性分层再度缓解。

表 1: 货币市场利率的结构性变化

		平均值	收盘值	历史分位数
本周	R007	2.79%	2.72%	61.36%
	DR007	2.65%	2.64%	54.39%
	R007-DR007	0.14%	0.07%	29.84%
周变化 (BP)	R007	-8BP	-13BP	-4个百分点
	DR007	-4BP	-3BP	-4个百分点
	R007-DR007	-4BP	-10BP	-29个百分点

资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 公开市场操作到期量



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 外汇占款变化



资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 缴税规模同比变化

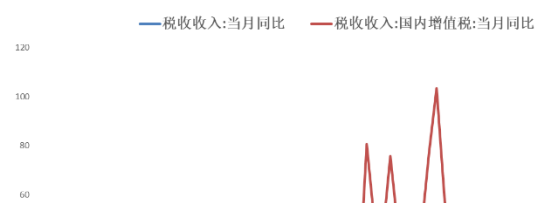
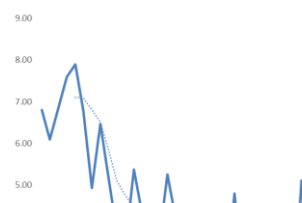


图 16: 超储率变化



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10424

