

分析师: 杨震宇

执业证书编号: S0730519050001

yangzy1@ccnew.com 021-50586725

流动性结构性分化, LPR 改革将推动利率回落

——A 股流动性周报

证券研究报告-流动性周报

发布日期: 2019 年 08 月 18 日

相关研究

- 1 《策略报告: 大消费领涨 A 股三连升-市场分析》 2019-08-17
- 2 《策略报告: 风险周期上行, 市场风格转向成长-A 股策略》 2019-08-17
- 3 《策略报告: 外盘大幅波动 A 股低开高走-市场分析》 2019-08-15
- 4 《策略报告: 积极信号推动 A 股小幅上扬-市场分析》 2019-08-14
- 5 《策略报告: 股市流动性压力较高, 货币市场供需两弱-A 股流动性周报》 2019-08-13

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:

- **股市流动性分化** 风险因素当前, 股市资金情绪难以提振。但是华为产业链等热门概念推动股市流动性出现结构性变化: 中小创流动性有所改善, 大盘股流动性有所下降, 北向资金亦在沪深两市之间出现分化。同时一级市场发行规模缩减, 股票回购规模回落, 短期内股市流动性变化仍将以平稳为主。
- **央行恢复 OMO 操作, 货币市场利率有所抬升** 本周央行恢复公开市场操作, 并续作 MLF, 实现大规模净投放。货币市场利率周内抬升, 流动性分层再现, 但料将不会持久。全球普遍降息环境下, 基础流动性对股市流动性总体仍将维持温和。
- **流动性展望** LPR 报价机制的改革将有助于实现利率并轨, 畅通货币市场利率向信贷市场利率传导机制, 实现国务院关于降低实际利率的要求。从本周央行在公开市场恢复操作来看, 未来央行有望通过扩大货币供给的同时调低 MLF 利率和新的 LPR 形成机制推动新增信贷利率下行, 完成货币量价调整目标。在这一预期下, 未来货币市场利率有望再度下行, 并带动股市流动性预期转暖, 激励流动性弹性较好的板块表现。从而在华为产业链概念高热阶段进一步巩固流动性分化。但 LPR 形成机制改革同时对银行股构成一定利好, 或使得大小盘流动性分化的表现会低于预期。

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：融资余额稍有增加，流动性结构性分化.....	3
2. 基础流动性跟踪：央行大规模净投放，货币市场利率回升.....	5
3. A股流动性周评.....	7

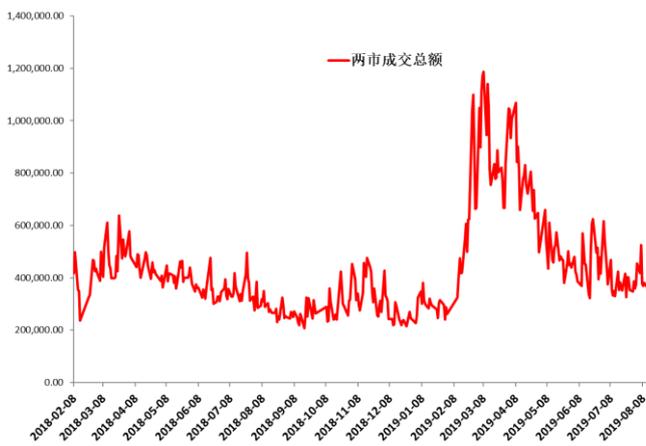
图表目录

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：融资余额稍有增加，流动性结构性分化

本周 A 股风险偏好显著振荡，但量能延续低迷表现，成交金额主要在 4000 亿元附近震荡，继续处于一季度末量能高点后的回落趋势内。截至 8 月 15 日，两市融资余额为 8822 亿元，较 5 个交易日前小幅攀升。过去 5 个交易日融资余额在成交金额中占比均值为 2.35%，稍有提升。表明周内风险偏好震荡，总体股市杠杆率有所抬升。

图 1：成交金额变化



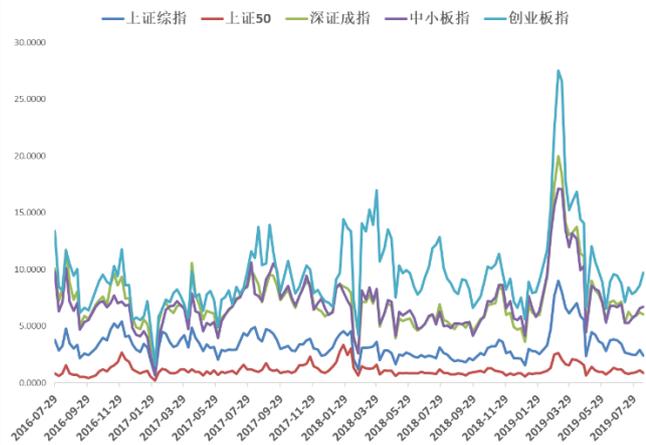
资料来源：Wind，中原证券

图 2：两市融资余额变化



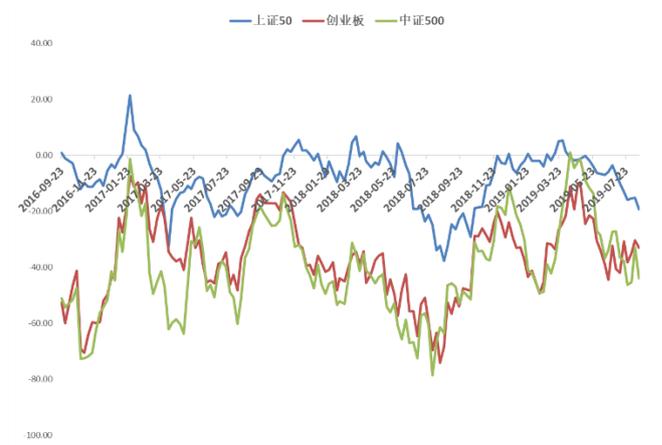
资料来源：Wind，中原证券

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

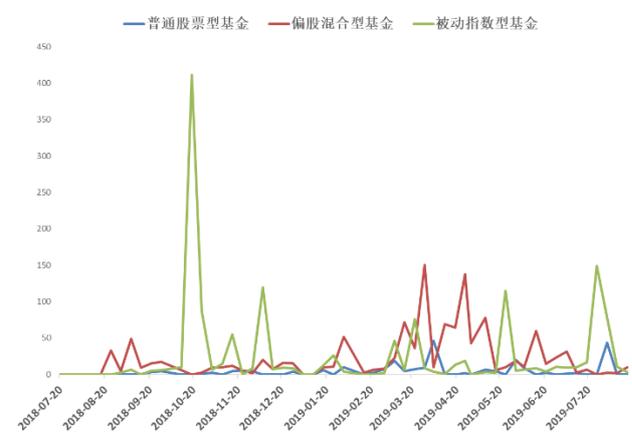
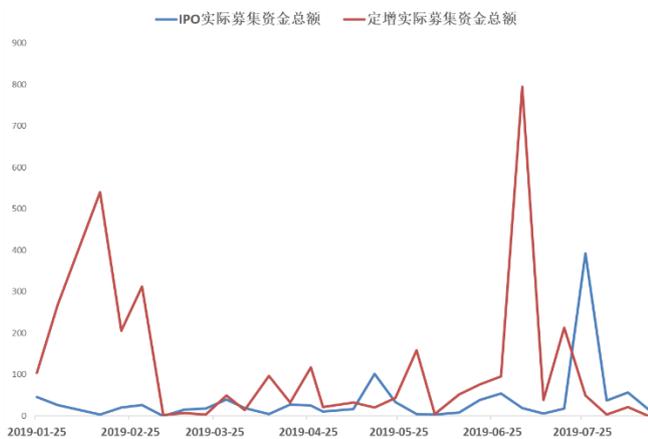
从换手率来看，截至 8 月 16 日大小盘换手率环比表现分化：上证综指、上证 50 全周换手

率为 2.4%和 0.9%，前值分别为 2.9%和 1.1%；同时，中小板指和创业板指换手率分别为 6.7%和 9.7%，前值分别为 6.5%和 8.6%。大小盘换手率分化，流动性结构性提升，表明中小创上周资金倾向于交易中小创。

一级市场发行方面，上周 IPO 实际募集资金规模为 16 亿元，定向增发规模为 0 亿元，环比均明显回落，对股市流动性构成利好；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 13.2 亿份，环比基本持平，其中主要是偏股型基金发行环比上升，被动指数型基金规模回落，普通股票型基金新增发行规模继续为 0。

图 5: IPO 和定增规模变化

图 6: 基金发行规模变化



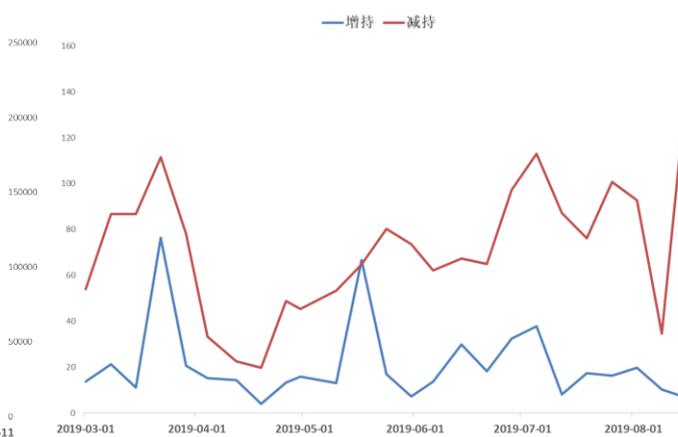
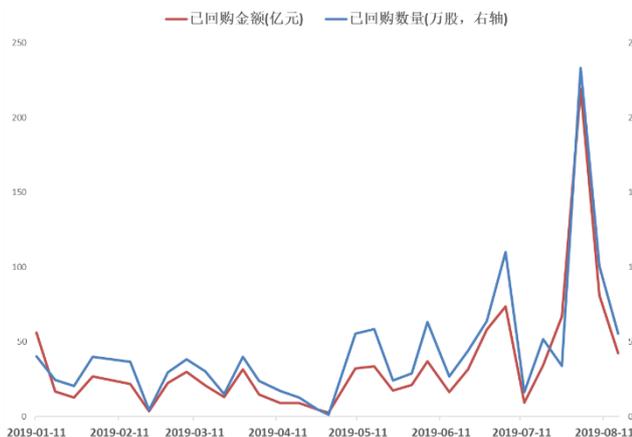
资料来源: Wind, 中原证券

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 5.54 亿股，即 42 亿元，虽然环比继续下行，回落至前期中枢水平；同时产业资本增减持规模大幅攀升至 144 亿元，净减持 138 亿元，对股市资金形成负面冲击。

图 7: 股票回购规模变化

图 8: 产业资金增减持规模变化



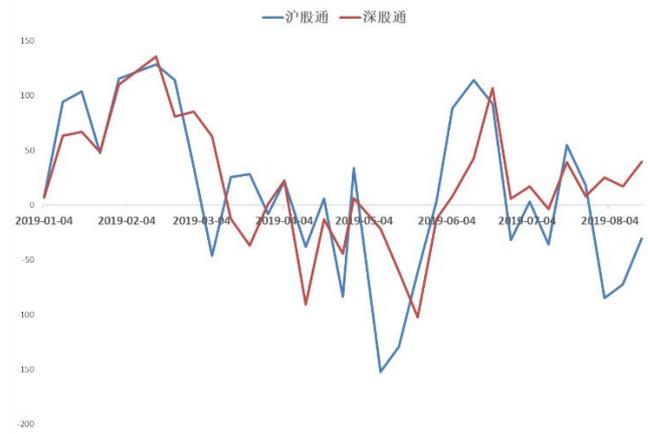
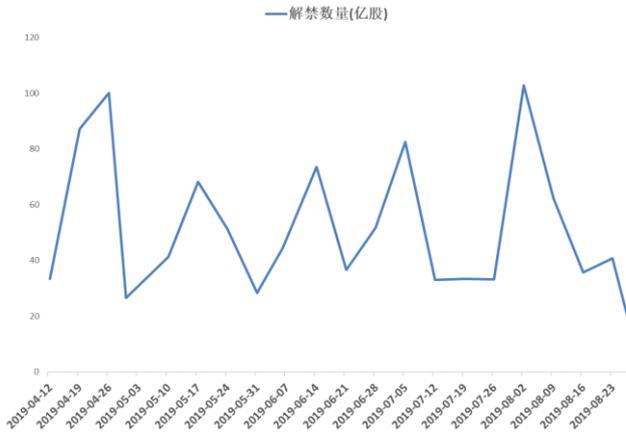
资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

其他方面，上周共解禁 35 亿股，环比明显缩量，近解禁规模还将继续缩量；上周北向资金净流入 9 亿元，沪深两市北向资金表现分化，资金以涌入深市为主，以流出沪市为主。

图 9：解禁股规模变化

图 10：北向资金净流动变化



资料来源：Wind，中原证券

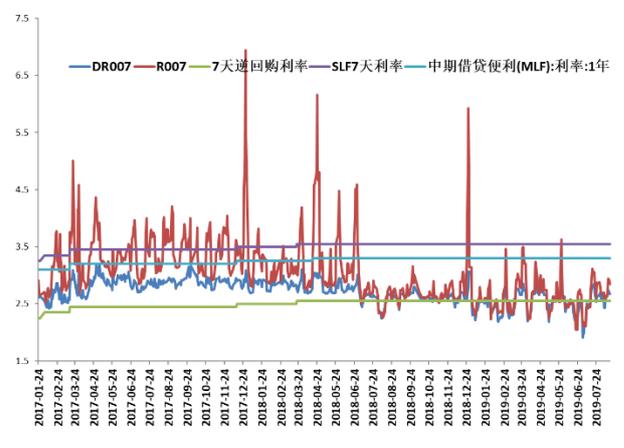
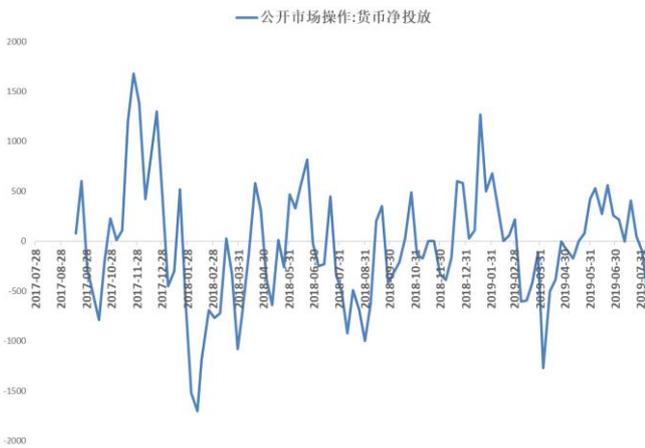
资料来源：Wind，中原证券

2. 基础流动性跟踪：央行大规模净投放，货币市场利率回升

基础流动性方面。为了对冲税期等因素影响，央行上周逐日进行了 7 天逆回购操作，平滑流动性面；央行积极续作 MLF，导致上周央行净投放货币达到 3170 亿元，在上周净投放底部位置有所回升。

图 11：央行资金净投放变化

图 12：货币市场利率变化



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

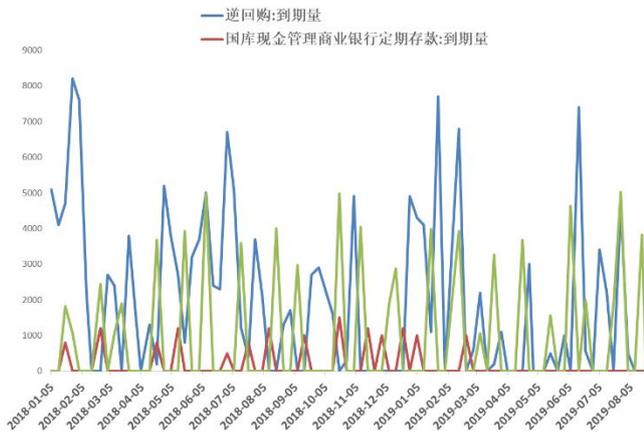
货币市场利率方面。上周主要货币市场利率中枢有所抬升。其中 R007 收于 2.85%，DR007 收于 2.67%，二者历史分位数明显升高，二者之差也调升 15BP，历史分位数大幅跃迁至 58% 分位数。表明目前货币市场利率水平中性偏上，非银机构面临的利率压力相对有所上升。

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	2.87%	2.85%	65.22%
	DR007	2.69%	2.67%	58.56%
	R007-DR007	0.18%	0.17%	58.39%
周变化 (BP)	R007	24BP	20BP	6 个百分点
	DR007	17BP	5BP	6 个百分点
	R007-DR007	7BP	15BP	49 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_10598



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn