

分析师: 杨震宇

执业证书编号: S0730519050001

yangzy1@ccnew.com 021-50586725

股市流动性压力较高, 货币市场供需两弱

——A股流动性周报

## 证券研究报告-策略点评

发布日期: 2019年08月13日

### 相关研究

- 1 《策略报告: 北上资金净流出 减仓大金融-陆股通周报》 2019-08-12
- 2 《策略报告: 风险升温超预期, 静待风险释放-A股策略》 2019-08-10
- 3 《策略报告: 风险升温超预期, A股延续蓄势-A股策略》 2019-08-10
- 4 《策略报告: A股高开低走 板块无一收涨-市场分析》 2019-08-10
- 5 《策略报告: 大金融轮番上扬 A股高开高走-市场分析》 2019-08-08

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:

- 股市资金情绪较低, 成交金额处于低位, 融资余额回落, 市场风险偏好较低; IPO 和定增规模有所扩张, 基金发行规模回落, 股票回购规模位于高位, 产业资金延续净减持等, 股市流动性压力较高。
- 上周央行延续公开市场零操作, 货币市场利率处于中性水平, 结构性分层大为缓解。未来尽管全球央行偏向宽松, 但央行可能在短期内继续中性偏紧操作, 以支持人民币汇率表现, 同时努力通过各项货币政策工具结构性降低融资成本。
- 展望未来, 我们认为在未来适度松紧的政策基调要求下, 央行将控制地保持货币供给节奏, 经济下行压力下融资需求趋势性回落, 货币市场利率有望在供需量弱环境中保持当前水平。当前中美经贸问题尚未解决, 地缘政治冲突时有发生, 欧洲主要国家选举在即, 阿根廷选举出现黑天鹅, 继续为全球政经形势增加不确定性因素。因此当前股市资金情绪偏低状态可能会得到延续。但是长期来看, 我国货币政策回旋空间很大, 逆周期政策继续加码, 中国核心资产继续具备投资价值。风险阶段性释放后, A股流动性指标有望出现明显好转。

**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：量能持续低迷，减持压力仍存 .....	3
2. 基础流动性跟踪：央行继续空操作，货币市场利率走低 .....	5
3. A股流动性周评 .....	7

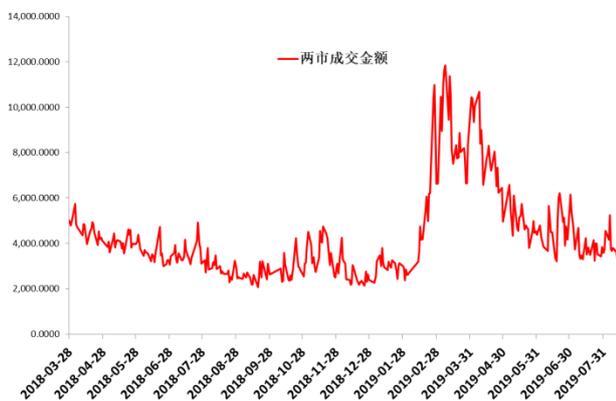
## 图表目录

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：量能持续低迷，减持压力仍存

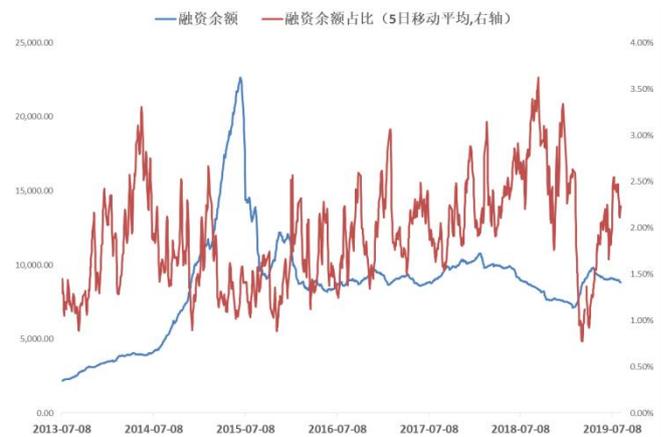
上周 A 股量能表现低迷，成交金额主要在 4000 亿元以内徘徊，继续处于一季度末量能高点后的回落趋势内。截至 8 月 12 日，两市融资余额为 8818 亿元，较 5 个交易日前回落 84 亿元。过去 5 个交易日融资余额在成交金额中占比均值为 2.24%，稍有提升。表明目前量能低迷状态下，两市融资余额继续下降，资金风险偏好较低。

图 1：成交金额变化



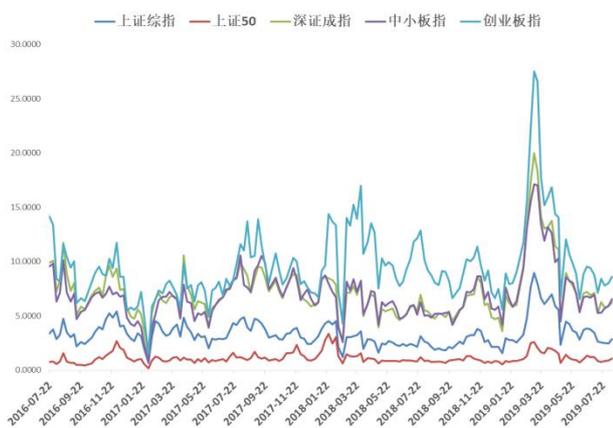
资料来源：Wind，中原证券

图 2：两市融资余额变化



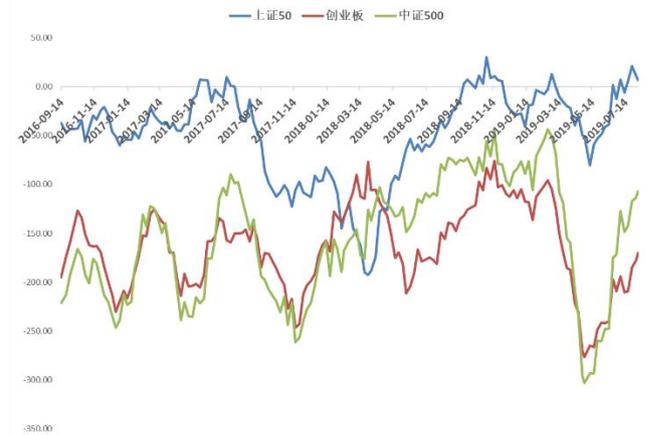
资料来源：Wind，中原证券

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



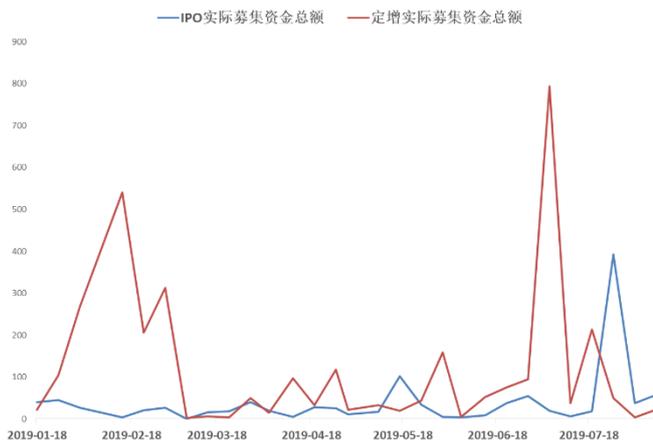
资料来源：Wind，中原证券

从换手率来看，截至 8 月 9 日周沪指换手率为 2.89%，较前一周有所抬升；上证 50、创

业板指和中小板指均有明显抬升，表明市场流动性在一定程度上有所改善。

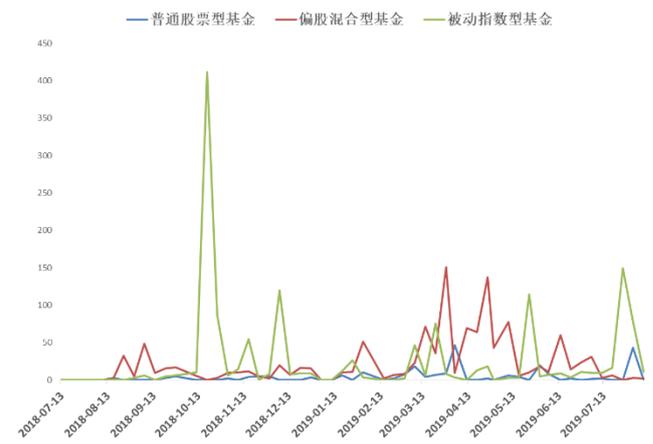
一级市场发行方面，上周 IPO 实际募集资金规模为 57 亿元，定向增发规模为 21 亿元，环比均明显上升，对股市流动性形成扰动；二级市场发行方面。上周主要权益类基金（普通股票型基金、被动指数型基金和偏股混合型基金）发行规模达到 13 亿份，环比明显回落，其中股票型基金发行为 0，因此基金对股市流动性支持下降。

图 5: IPO 和定增规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

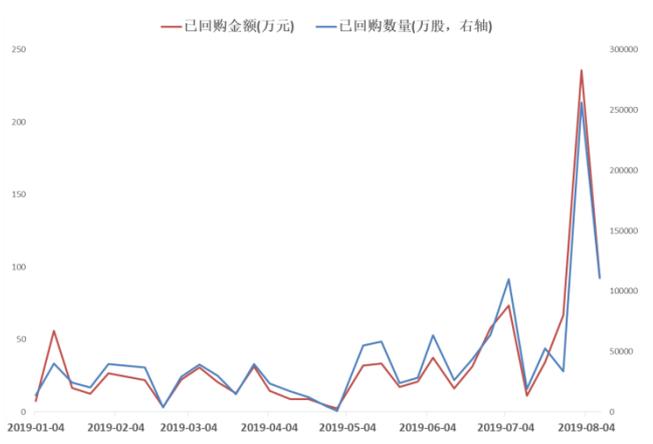
图 6: 基金发行规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

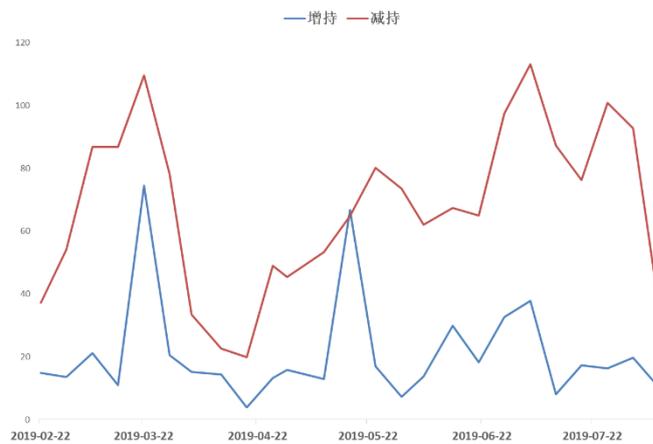
在公司资金行为方面。上周股票回购规模达到了 11 万亿元，虽然环比降低一半，但是仍然高于 7 月 5 日高点，处于近年来的高位；同时产业资本增减持规模环比下降，但坚持仍然大幅高于增持，上周产业资金净减持 25 亿元，环比有所收窄。

图 7: 股票回购规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

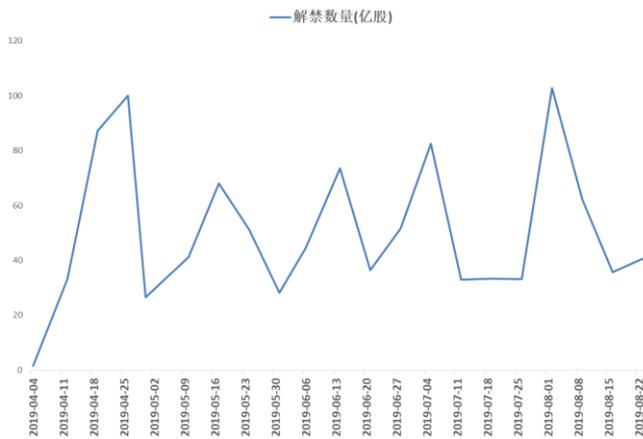
图 8: 产业资金增减持规模变化



资料来源: Wind, 中原证券

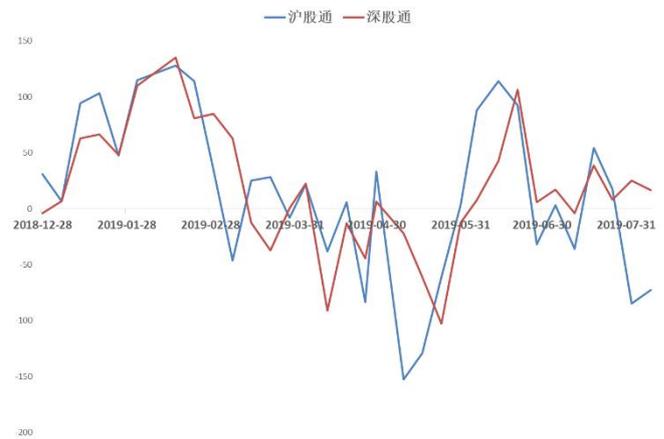
其他方面，上周共解禁 62 亿股，环比明显缩量，但仍为近期较高水平；上周北向资金净流出 56 亿元，环比变化不明显，其中深股通呈现净流入，沪股通呈现净流出。

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

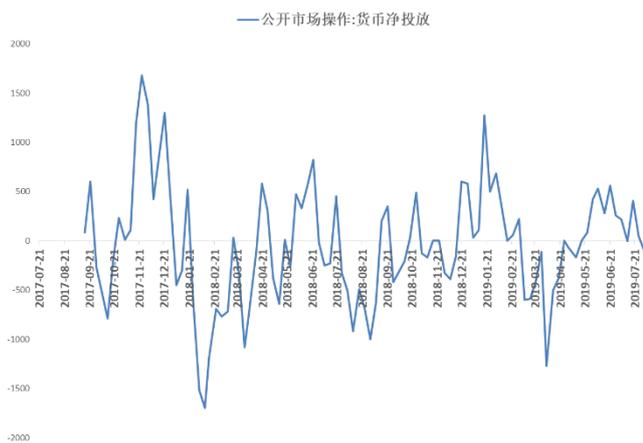


资料来源: Wind, 中原证券

## 2. 基础流动性跟踪: 央行继续空操作, 货币市场利率走低

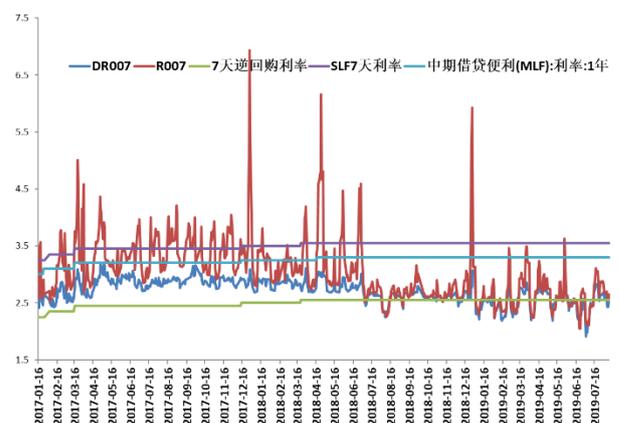
基础流动性方面。央行上周在离岸市场发行了 50 亿元的 3 个月央行票据, 利率调降 55.89BP 为 2.35%, 以支持人民币汇率; 央行在国内货币市场延续逆回购和 MLF 的零操作, 也未有到期量。因此上周净回笼 50 亿元, 央行延续稳健的操作风格。

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

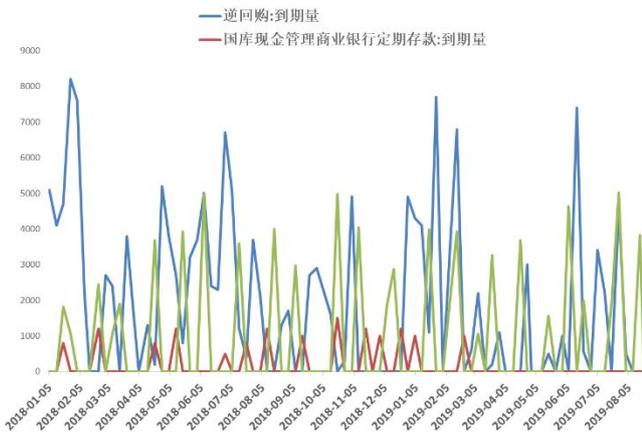
货币市场利率方面。上周主要货币市场利率以下行为主。其中 R007 收于 2.65%, DR007 收于 2.63%, 二者历史分位数稍高于 50%, 二者之差仅为 0.02%, 处于历史低位。表明目前货币市场利率水平偏中性, 但结构性分层问题已经大为缓解。

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	2.62%	2.65%	59.05%
	DR007	2.52%	2.63%	52.54%
	R007-DR007	0.10%	0.02%	9.29%
周变化 (BP)	R007	-15BP	-3BP	-1 个百分点
	DR007	-13BP	-1BP	-1 个百分点
	R007-DR007	-3BP	-3BP	-11 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

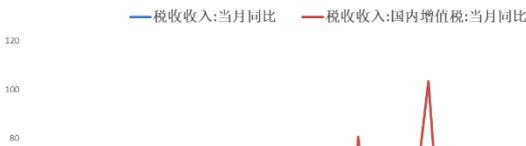
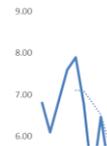


图 16: 超储率变化



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\\_10734](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10734)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn