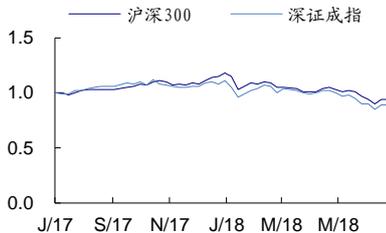


**一年沪深300与深圳成指走势比较**

**市场数据**

中小板/月涨跌幅(%)	9,429/-0.27
创业板/月涨跌幅(%)	1,940/3.85
AH 股价差指数	2,215
A 股总/流通市值 (万亿元)	55.80/39.72

**证券分析师: 燕翔**

电话: 010-88005325

E-MAIL: yanxiang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080002

**联系人: 战迪**

电话: 010-88005309

E-MAIL: zhandi@guosen.com.cn

**联系人: 朱成成**

电话: 010-88005319

E-MAIL: zhuchengcheng@guosen.com.cn

**联系人: 许茹纯**

电话: 010-88005315

E-MAIL: xuruchun@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**定期策略**
**资金南下再创新高,社融数据整体平稳**
**● 市场综述: 资金南下再创新高,社融数据整体平稳**

总体来看,5月份全市场资金面中性偏紧。股票市场上,5月份重要股东净减持额环比增加,股市成交数据高位回落,两融余额持续回落,北上资金5月份净流出额创下2018年以来新高,已连续三月维持净流出状态。因此股票市场流动性整体依然偏紧。金融市场层面,央行通过广义再贷款工具向市场净投放资金471亿元,同时为了防止包商银行事件对市场流动性带来冲击,5月底央行也相应加大了公开市场操作规模。整体来看,5月份货币市场利率大多维持在低位,债券市场上长端利率震荡下行,期限利差持续缩窄,各期限理财收益率同样集体下行。因此5月份金融市场流动性较为宽松。5月M1增速小幅回升,M2增速持平。社融数据整体较为平稳。我们认为社融数据当月值在一季度创下天量后现已逐步回归正常,5月末社融存量同比增速小幅上升至13.6%,表明综合1-5月整体数据来看,实体信用环境有所改善。此外5月份以来票据贴现利率依然较低,信用利差下行趋势不变,同样表明了表明实体经济流动性确有改善。5月初以来人民币对美元及一篮子货币由升转贬,美元指数走势较弱。由于全球经济下行压力较大,全球货币政策宽松预期升温,4月底以来G7利率再度回落。从各国利率的走势来看,美日德三国长端利率下行趋势较为显著,期限利差由此也降至较低位。5月份美联储、欧央行缩表。

**● 股票市场流动性: 资金南下,5月流动性偏紧**

5月份一级市场募资总额小幅回落,解禁市值环比下降,但另一方面重要股东净减持额环比增加,股市成交数据高位回落,新增投资者数量环比下降,基金股票仓位持续下调,两融余额代表的杠杆资金持续回落,北上资金5月份净流出额创下2018年以来新高,已连续三月维持净流出状态。所以我们认为5月份股票市场流动性整体依然偏紧。

**● 金融市场流动性: 利率下行,期限利差缩窄**

5月央行通过广义再贷款工具向市场净投放资金471亿元,同时为了防止包商银行事件对市场流动性带来冲击,5月底央行也相应加大了公开市场操作规模。整体来看,5月份货币市场利率大多维持在低位,债券市场上长端利率震荡下行,期限利差持续缩窄,各期限理财收益率同样集体下行。我们认为5月份金融市场流动性较为宽松。

**● 实体经济流动性: 社融平稳,信用利差持续回落**

5月M1增速小幅回升,M2增速持平。社融数据整体较为平稳,从结构上看,人民币贷款同比微幅下滑,而表外融资数据并不差,对社融增速的拖累作用亦有所减弱。我们认为社融数据当月值在一季度创下天量后现已逐步回归正常,5月末社融存量同比增速小幅上升至13.6%,表明综合1-5月整体数据来看,实体信用环境有所改善。此外5月份以来票据贴现利率依然处于历史较低位。信用利差维持下行趋势不变,同样表明了表明实体经济流动性确有改善。

**● 全球流动性跟踪: 美元走弱,G7利率下行**

5月初以来人民币对美元及一篮子货币由升转贬,美元指数同样走弱。由于全球经济下行压力较大,全球货币政策宽松预期升温,4月底以来G7利率再度回落。美日德三国长端利率下行趋势较为显著,期限利差降至较低位,美债收益率曲线更是在近几个月内两次出现倒挂。5月份美联储、欧央行缩表。

**● 风险提示**

经济增长不及预期,基本面出现严重恶化。

## 内容目录

<b>市场综述：资金南下再创新高，社融数据整体平稳</b> .....	<b>5</b>
<b>股票市场流动性：资金南下，5月流动性偏紧</b> .....	<b>6</b>
一级市场：5月份募资总额小幅回落 .....	6
产业资本：6月份解禁市值重回中枢水平之上 .....	6
二级市场：6月份北上资金转为净流入 .....	7
<b>金融市场流动性：利率下行，期限利差缩窄</b> .....	<b>12</b>
基础货币：公开市场资金净投放力度有所加大 .....	12
货币市场：市场利率维持低位 .....	14
债券市场：4月底以来长端利率震荡下行 .....	16
<b>实体经济流动性：社融平稳，信用利差持续回落</b> .....	<b>18</b>
货币供应量：M1增速回升，M2增速持平 .....	18
社会融资需求：社融数据整体平稳 .....	18
<b>全球流动性跟踪：美元走弱，G7利率下行</b> .....	<b>21</b>
全球汇率：5月初以来人民币由升转贬 .....	21
债券市场：5月中下旬以来G7利率加速回落 .....	22
央行资产负债表：5月份美联储持续缩表 .....	24
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>26</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>26</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>26</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>26</b>

## 图表目录

图 1: 5 月份 IPO 募资规模环比上升 (月度)	6
图 2: 5 月份一级市场融资规模小幅回落 (月度)	6
图 3: 限售股解禁市值统计 (周度)	7
图 4: 限售股解禁市值统计 (月度)	7
图 5: 重要股东二级市场净增持 (月度)	7
图 6: 5 月份全部 A 股成交数据持续回落 (月度)	8
图 7: 5 月份新增投资者数量有所放缓 (万人)	8
图 8: 5 月新发基金规模大幅缩水 (月度)	8
图 9: 5 月份基金股票仓位持续下调 (日度)	8
图 10: 6 月份两融余额持续回落 (日度)	9
图 11: 6 月份融资余额持续回落 (日度)	9
图 12: 5 月互联互通资金持续净流出 (日度)	9
图 13: 5 月互联互通资金持续净流出 (月度)	9
图 14: 陆股通资金行业持股占比情况	10
图 15: 5 月份 QFII 投资额度环比持平 (月度)	11
图 16: 5 月份 RQFII 投资额度环比上升 (月度)	11
图 17: 5 月中旬以来上证综指波动率有所回落 (日度)	11
图 18: SLF 操作及余额 (月度)	12
图 19: MLF 操作及余额 (月度)	13
图 20: PLF 操作及余额 (月度)	13
图 21: 5 月央行通过逆回购操作净投放资金 (周度)	14
图 22: 5 月份逆回购加权平均利率环比持平 (日度)	14
图 23: 5 月份以来 SHIBOR 利率波动加大 (日度)	14
图 24: 5 月底以来质押式回购利率有所回落 (日度)	14
图 25: 5 月中旬以来 1 个月同存到期收益率上行显著 (日度)	15
图 26: 5 月同业拆借平均利率环比下降 (月度)	15
图 27: 4 月底以来长端利率震荡下行 (日度)	16
图 28: 4 月底以来长短期利率利差持续缩窄 (日度)	16
图 29: 5 月中旬以来各期限理财收益率集体下行 (周度)	17
图 30: 5 月 M1 增速小幅回升 (月度)	18
图 31: 新增社会融资规模回归正常水平 (月度)	19
图 32: 社会融资规模增速小幅回升 (月度)	19
图 33: 新增人民币贷款同比略增 (月度)	19
图 34: 人民币贷款存量同比增速微降 (月度)	19
图 35: 5 月份以来票据贴现利率走势平稳 (日度)	20
图 36: 1 月初以来企业信用利差震荡下行 (日度)	20
图 37: 5 月初以来人民币对美元有所贬值 (日度)	21
图 38: 5 月份以来人民币对一篮子货币贬值 (周度)	21
图 39: 5 月份以来美元指数高位回落 (日度)	22

图 40: 5 月中下旬以来 G7 利率加速回落 (日度) .....	22
图 41: 美国长短期国债收益率比较 (日度) .....	23
图 42: 美国长短期国债利差再次倒挂 (日度) .....	23
图 43: 德国长短期国债收益率比较 (日度) .....	23
图 44: 德国长短期国债利差持续下行 (日度) .....	23
图 45: 日本长短期国债收益率比较 (日度) .....	23
图 46: 日本长短期国债利差持续缩窄 (日度) .....	23
图 47: 美国货币供应量 (季调) 同比增速 (月度) .....	24
图 48: 美联储资产负债表总资产规模变化 (周度) .....	24
图 49: 欧元区货币供应量同比增速 (月度) .....	24
图 50: 欧洲央行资产负债表总资产规模变化 (周度) .....	24
图 51: 日本货币供应量 (季调) 同比增速 (月度) .....	25
图 52: 日本央行资产负债表总资产规模变化 (周度) .....	25
表 1: 月度、周度流动性指标汇总 .....	5
表 2: 陆股通持仓市值前 20 名公司 .....	10

## 市场综述：资金南下再创新高，社融数据整体平稳

总体来看，5月份全市场资金面中性偏紧。股票市场上，5月份重要股东净减持额环比增加，股市成交数据高位回落，两融余额持续回落，北上资金5月份净流出额创下2018年以来新高，已连续三月维持净流出状态。因此股票市场流动性整体依然偏紧。金融市场层面，央行通过广义再贷款工具向市场净投放资金471亿元，同时为了防止包商银行事件对市场流动性带来冲击，5月底央行也相应加大了公开市场操作规模。整体来看，5月份货币市场利率大多维持在低位，债券市场上长端利率震荡下行，期限利差持续缩窄，各期限理财收益率同样集体下行。因此5月份金融市场流动性较为宽松。5月M1增速小幅回升，M2增速持平。社融数据整体较为平稳。我们认为社融数据当月值在一季度创下天量后现已逐步回归正常，5月末社融存量同比增速小幅上升至13.6%，表明综合1-5月整体数据来看，实体信用环境有所改善。此外5月份以来票据贴现利率依然较低，信用利差下行趋势不变，同样表明了实体经济流动性确有改善。5月初以来人民币对美元及一篮子货币由升转贬，美元指数走势较弱。由于全球经济下行压力较大，全球货币政策宽松预期升温，4月底以来G7利率再度回落。从各国利率的走势来看，美日德三国长端利率下行趋势较为显著，期限利差由此也降至较低位。5月份美联储、欧央行缩表。

表 1：月度、周度流动性指标汇总

市场	市场细分	指标名称	5月份	近一周	综合判断
股票市场	一级市场	IPO发行规模	↑		成交数据萎缩，资金南下再创新高，流动性偏紧
		一级市场融资规模	↓		
	产业资本	限售解禁市值	↓	↓	
		重要股东净减持	↑		
		全部A股交易	↓		
	二级市场	新增投资者数量	↓		
		新发基金规模	↓		
沪深港股通净流入		↓			
		QFII/RQFII	↑		
金融市场	基础货币	广义再贷款工具净投放（SLF+MLF+PLF）	↑		利率下行，期限利差缩窄
		公开市场操作净投放（逆回购）	↑	↑	
	货币市场	银行间同业拆借加权平均利率	↓		
	债券市场	理财产品预期年收益率（3m）	↓	↓	
实体经济	货币供应量	M1同比	↑		社融平稳，信用利差持续回落
		M2同比	-		
	社会融资需求	社融累计同比增速	↑		
海外市场	全球汇率	人民币汇率指数（参考BIS货币篮子）	↓	↓	美元走弱，G7利率下行
		美国M2同比	↑		
	货币供应量	美联储总资产	↓	↑	
		欧元区M2同比	↑		
		欧央行总资产	↓	↓	
		日本M2同比	↑		
		日央行总资产	↑	↑	

↓表示环比减少，↑表示环比增加，-表示总体稳定；表中只列示了报告中重要的增量变化指标。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 股票市场流动性：资金南下，5月流动性偏紧

5月份一级市场募资总额小幅回落，解禁市值环比下降，但另一方面重要股东净减持额环比增加，股市成交数据高位回落，新增投资者数量环比下降，基金股票仓位持续下调，两融余额代表的杠杆资金持续回落，北上资金5月份净流出额创下2018年以来新高，已连续三月维持净流出状态。所以我们认为5月份股票市场流动性整体依然偏紧。不过值得注意的是6月至今互联互通资金再度转为净流入，主因或在于近期A股在前期的持续回调中已呈现出较高的性价比，因此再度受到聪明资金的青睐。我们认为随着国内外经济形势的进一步明朗化，A股或有望迎来新的布局良机，届时股市流动性将有所改善。

### 一级市场：5月份募资总额小幅回落

5月一级市场股票市场募集资金总额415亿元（包括IPO、增发和配股），环比下降10%。其中增发募集259亿元，环比小幅下降8%，占总募集资金的比重升至62%，IPO募集资金总额升至156亿元，环比大幅上升77%。总体来看，5月份一级市场募资总额在上月大幅反弹后略有回落，当前月度募资金额规模依然处于2017年下半年以来历史较低位置。

图1：5月份IPO募资规模环比上升（月度）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：5月份一级市场融资规模小幅回落（月度）

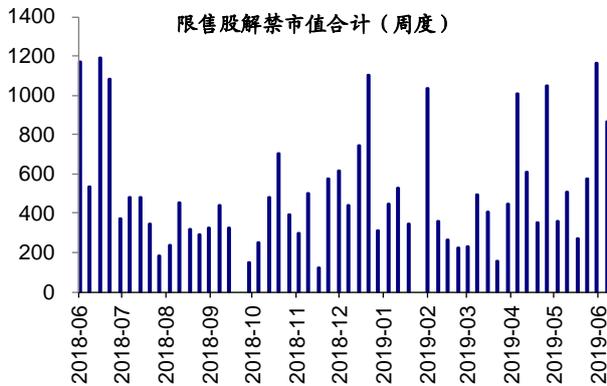


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 产业资本：6月份解禁市值重回中枢水平之上

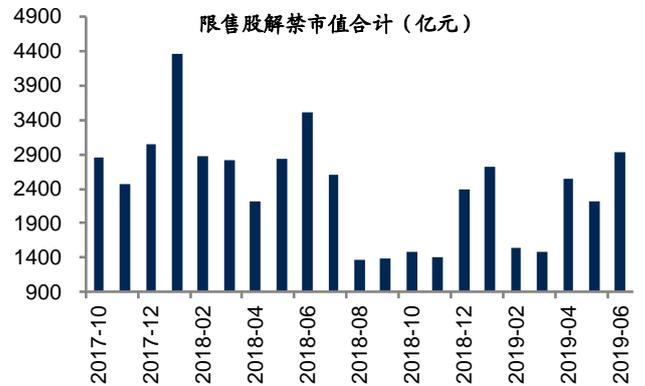
**限售解禁：5月市场解禁市值环比下降。**5月限售股解禁市值2227亿元，环比下降312亿元。截至6月17日，当周限售股解禁市值1168亿元，预计下周解禁市值870亿元，6月份预计限售股解禁市值为2927亿元，环比上升700亿元。从趋势上看，在经历年初2、3月份两个月的解禁低潮后，市场解禁市值自4月份以来重归正常水平，当前5、6月份的解禁市值基本上均略高于历史中枢水平。

图3: 限售股解禁市值统计(周度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

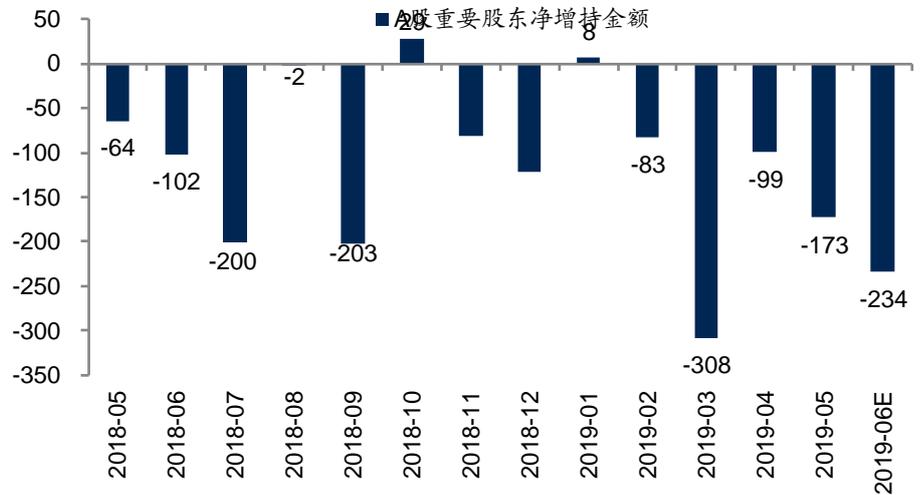
图4: 限售股解禁市值统计(月度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**重要股东减持: 5月重要股东净减持额环比增加, 6月预计减持额延续升势。**5月重要股东二级市场增持109亿元, 减持282亿元, 净减持173亿元, 净减持额环比增加74亿元。截至6月16日, 6月二级市场重要股东净减持额为107亿元, 按当前趋势, 预计6月净减持额将再度升至234亿元, 即重要股东二级市场减持压力将有所加大。

图5: 重要股东二级市场净增持(月度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 二级市场: 6月份北上资金转为净流入

**全部A股交易: 5月份成交数据高位回落。**5月份全部A股成交量和成交额分别为10127亿股和9.8万亿元, 环比分别下降6425亿股和7.1万亿元, 5月份成交数据已连续两个月持续下滑, 当前已降至历史中枢水平。截止6月16日, 当月全部A股成交量和成交额分别为4183亿股和4.0万亿元, 从单日成交数据来看, 4月初以来。全部A股日度交易数据趋势性回落, 表明市场情绪随指数的阶段性调整而有所降低。

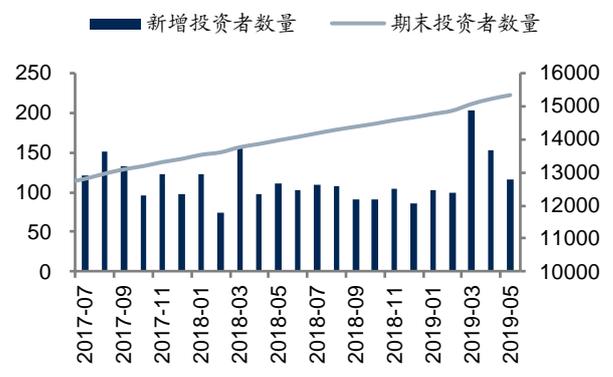
**新增投资者：5月新增投资者数量环比下降。**5月新增投资者115万人，环比下降24.7%，截止5月底，期末投资者数量为15323万人。从趋势来看，去年中旬以来单月新增投资者数量基本维持稳定，仅在今年3月份陡然上升，其后连续两个月持续回落，当前已再度回归至正常水平。

图6：5月份全部A股成交数据持续回落（月度）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：5月份新增投资者数量有所放缓（万人）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**新发基金规模：5月新发基金规模大幅缩水。**5月新发基金（股票型+混合型）规模为128亿元，环比下降302亿元。从历史数据来看，当月新发基金规模已大幅缩水至历史低位。分解来看，5月份混合型基金发行99亿元，而股票型基金仅发行29亿元。

**基金股票仓位：5月中旬以来基金股票仓位持续下调。**截止6月16日，开放式基金股票类投资比例为50.5%，本月平均为52.6%，5月平均为54.8%。从趋势上看，1月上旬以来，开放式基金股票类投资比例随着沪深300指数低位反弹而持续提高，于4月初一度回升至55%之上，然而4月中下旬以来随着大盘的调整，基金股票仓位震荡下行。

**融资融券余额：6月份两融余额持续回落。**截至6月16日，融资融券余额为9145亿元，相比上月末下降79亿元，融资余额9064亿元，相比上月末下降84亿元。日度高频数据显示，自2月份以来随着指数的不断走强，我们看到两融余额持续回升，杠杆资金量的向上反弹说明市场情绪出现阶段性的改善，不过自4月底5月初以来，大盘走势出现回调，两融余额亦出现持续回落。

图9：5月新发基金规模大幅缩水（月度）

图10：5月基金股票仓位持续下调（月度）

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\\_11925](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11925)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn