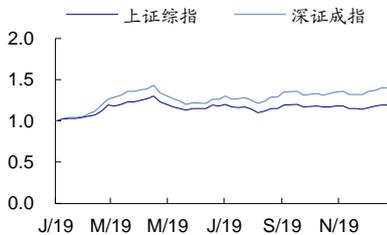


2021年2月22日

## 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(%)	9,890
创业板/月涨跌幅(%)	2,150
AH 股价差指数	2,531
A 股总/流通市值(万亿元)	66.77/48.99

**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码：S0980516080002

**证券分析师：朱成成**

电话：0755-81982942

E-MAIL: zhuchengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080010

**证券分析师：许茹纯**

电话：021-60933151

E-MAIL: xuruchun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080007

**联系人：金晗**

电话：010-88005150

E-MAIL: jinhan@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。

## 专题策略

## 社融增速回落，北水大幅南下

### ● 市场综述：社融增速回落，北水大幅南下

总体来看，我们认为1月份以来全市场流动性中性偏宽松。具体来看，股票市场上1月份两市成交热度持续回暖，两融余额继续攀升，基金发行规模迎来高峰，虽然港股通资金大幅南下，但我们也看到陆股通资金同样大幅流入A股，所以整体上看，我们认为1月份股票市场流动性依然较为充裕。金融市场上，1月份央行继续向市场净投放资金。从利率的角度看，1月底以来金融市场流动性相比节前边际上有所好转，其中短期限资金利率出现回落，而中长期资金面受益经济复苏逻辑开始走高。1月份金融数据存量增速继续回落，但增量数据依然维持高位。1月以来人民币汇率对美元及一篮子货币持续升值，美元指数低位震荡，G7利率持续回升。货币政策方面，1月份以来美欧货币增速继续创新高，且美日欧央行仍在扩表。总体来看，虽然随着经济复苏的不断推进，货币政策方向边际上在开始趋紧，宏观流动性或将收缩，但微观流动性上一方面疫情以来国内经济复苏领先海外市场，有助于吸引海外资金持续流入，另一方面居民同样加大了对权益资产的配置，新发基金规模中枢不断抬升，因此后续我们认为股票市场流动性在边际上或将持续改善。

### ● 股票市场流动性：基金发行回暖，北水大幅南下

综合来看，我们认为1月份股票市场流动性依然较为充裕。其中一级市场上1月份募集资金总额环比下滑，产业资本中解禁市值及大股东减持额双双下行，同时二级市场上我们可以看到1月份两市成交热度持续回暖，两融余额继续攀升，基金发行规模迎来高峰，虽然港股通资金大幅南下，但我们也看到陆股通资金同样大幅流入A股，所以整体上看，我们认为1月份股票市场流动性依然较为充裕。

### ● 金融市场流动性：短端利率回落，长端利率走高

整体来看，1月底以来金融市场流动性相比节前边际上有所好转，其中短期限资金利率出现回落，而中长期资金面受益经济复苏逻辑开始走高。1月份央行继续通过以MLF为主的广义再贷款工具操作向市场净投放资金，同时从利率的角度看，1月份隔夜利率等短端利率高位回落，而像10年期国债利率等长端利率开始走高。

### ● 实体经济流动性：M2增速下行，社融增速回落

总体来看，1月份金融数据存量增速继续回落，但增量数据依然维持高位。其中M1增速上行，主要受春节错位影响。M2增速下行，1月社融当月新增51700亿元，同比多增1165亿元，存量同比增长13.0%，相比上月小幅回落。1月中旬以来企业信用利差基本走平。

### ● 全球流动性跟踪：人民币升值，G7利率持续回升

1月以来人民币汇率对美元及一篮子货币持续升值，美元指数低位震荡。1月份以来G7利率持续回升。从各国利率的走势来看，1月份以来美日欧长端国债收益率上行，期限利差走扩。货币政策方面，1月份以来美欧货币增速继续创新高，且1月份美日欧央行仍在持续扩表。

### ● 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：社融增速回落，北水大幅南下</b> .....	<b>5</b>
<b>股票市场流动性：基金发行回暖，北水大幅南下</b> .....	<b>6</b>
一级市场：1月份募资规模环比下滑 .....	6
产业资本：1月份大股东减持额持续回落 .....	6
二级市场：互联互通资金大幅南下 .....	7
<b>金融市场流动性：短端利率回落，长端利率走高</b> .....	<b>12</b>
基础货币：1月份央行广义再贷款工具持续投放资金 .....	12
货币市场：短端利率回落，长端利率走高 .....	14
债券市场：1月中旬以来国债利率有所上行 .....	16
<b>实体经济流动性：M2增速下行，社融增速回落</b> .....	<b>18</b>
货币供应量：1月份M1增速上行、M2增速下行 .....	18
社会融资需求：1月社融增速继续回落 .....	18
<b>全球流动性：人民币升值，G7利率持续回升</b> .....	<b>21</b>
全球汇率：1月以来人民币对美元及一篮子货币升值 .....	21
债券市场：1月份以来G7利率持续回升 .....	22
央行资产负债表：1月份以来美日欧央行持续扩表 .....	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: 1 月份 IPO 募资规模环比回落 (月度)	6
图 2: 1 月份一级市场融资规模环比小幅下降 (月度)	6
图 3: 限售股解禁市值统计 (亿元)	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 (亿元)	7
图 6: 1 月份市场成交额环比有所提高 (月度)	8
图 7: 12 月新增投资者数量环比小幅回升 (万人)	8
图 8: 1 月份基金发行环比大幅回暖 (月度)	8
图 9: 1 月以来基金股票仓位小幅提高 (日度)	8
图 10: 年初以来两融余额震荡上升 (亿元)	9
图 11: 年初以来融资金额震荡上行 (亿元)	9
图 10: 1 月份互联互通资金大幅净流出 (亿元)	9
图 14: 陆股通资金行业持股占比情况	10
图 15: 1 月份以来上证综指波动率小幅下降 (日度)	11
图 16: SLF 操作及余额 (亿元)	12
图 17: MLF 操作及余额 (亿元)	13
图 18: PLF 操作及余额 (亿元)	13
图 19: 1 月份央行逆回购持续净回笼资金 (亿元)	14
图 20: 当前逆回购加权平均利率仍维持低位 (%)	14
图 21: 2 月以来 SHIBOR 利率震荡回落 (%)	14
图 22: 2 月以来质押式回购利率大幅下行 (%)	14
图 23: 1 月中旬以来同业存单利率震荡走高 (%)	15
图 24: 1 月份同业拆借平均利率低位反弹 (%)	15
图 25: 1 月中旬以来长短期国债利率有所上行 (%)	16
图 26: 1 月中旬以来期限利差震荡走低 (日度)	16
图 27: 12 月份以来 1 个月期理财产品收益率大幅下行 (%)	17
图 28: 1 月份 M1 增速上行、M2 增速下行 (%)	18
图 29: 1 月份新增社会融资规模环比上升 (亿元)	19
图 30: 1 月份新增人民币贷款环比上升 (亿元)	19
图 31: 1 月份社会融资规模存量同比持续下滑 (%)	19
图 32: 1 月份人民币贷款存量同比增速继续下降 (%)	19
图 33: 1 月中旬以来企业信用利差基本走平 (bp)	20
图 34: 1 月份以来人民币对美元汇率小幅升值 (日度)	21
图 35: 1 月份以来人民币对一篮子货币持续升值 (周度)	21
图 36: 1 月份以来美元指数低位震荡 (日度)	22
图 37: 1 月份以来 G7 利率持续回升 (%)	22
图 38: 美国长短期国债收益率比较 (%)	23
图 39: 美国长短期国债期限利差持续走高 (%)	23
图 40: 德国长短期国债收益率比较 (%)	23

图 41: 德国长短期国债利差低位回升 (%) .....	23
图 42: 日本长短期国债收益率比较 (%) .....	23
图 43: 日本长短期国债利差震荡走高 (%) .....	23
图 44: 美国货币供应量(季调)同比增速 (%) .....	24
图 45: 美联储资产负债表总资产规模变化(百万美元) .....	24
图 46: 欧元区货币供应量同比增速 (%) .....	24
图 47: 欧洲央行资产负债表总资产规模变化(百万欧元) .....	24
图 48: 日本货币供应量(季调)同比增速 (%) .....	25
图 49: 日本央行资产负债表总资产规模变化(万亿日元) .....	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(亿元) .....	10

## 市场综述：社融增速回落，北水大幅南下

总体来看，我们认为1月份以来全市场流动性中性偏宽松。具体来看，股票市场上一级市场上1月份募集资金总额及大股东减持额双双下行，二级市场上我们可以看到1月份两市成交热度持续回暖，两融余额继续攀升，基金发行规模迎来高峰，虽然港股通资金大幅南下，但我们也看到陆股通资金同样大幅流入A股，所以整体上看，我们认为1月份股票市场流动性依然较为充裕。

金融市场上，1月底以来金融市场流动性相比节前边际上有所好转，其中短期限资金利率出现回落，而中长期资金面受益经济复苏逻辑开始走高。1月份央行继续通过以MLF为主的广义再贷款工具操作向市场净投放资金，同时从利率的角度看，1月份隔夜利率等短端利率高位回落，而像10年期国债利率等长端利率开始走高。

实体经济方面，1月份金融数据存量增速继续回落，但增量数据依然维持高位。其中M1增速上行，主要受春节错位影响。M2增速下行，1月社融当月新增值51700亿元，同比多增1165亿元，存量同比增长13.0%，相比上月小幅回落。1月中旬以来企业信用利差基本走平。

全球流动性方面，1月以来人民币汇率对美元及一篮子货币持续升值，美元指数低位震荡。1月份以来G7利率持续持续回升。从各国利率的走势来看，1月份以来美日欧长端国债收益率上行，期限利差走扩。货币政策方面，1月份以来美欧货币增速创新高，且1月份美日欧央行仍在持续扩表。

表 1：月度、周度流动性指标汇总

市场	市场细分	指标名称	1月份	近一周	综合判断
股票市场	一级市场	IPO发行规模	↓		基金发行回暖，北水大幅南下
		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	↓		
	二级市场	全部A股交易（成交额）	↑		
		新增投资者数量	-		
金融市场	基础货币	新增基金规模	↑		
		沪深港股通净流入	↓		
	货币市场	广义再贷款工具净投放（SLF+MLF+PLF）	↓	↓	短端利率回落，长端利率走高
		公开市场净投放（逆回购）	↓		
债券市场	银行间同业拆借加权平均利率	↑			
	理财产品预期年收益率（1m/6m）	↑	-		
实体经济	货币供应量	M1同比	↑		M2增速下行，社融增速回落
		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）	↑	↓	人民币升值，G7利率持续回升
		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：基金发行回暖，北水大幅南下

综合来看，我们认为 1 月份股票市场流动性依然较为充裕。其中一级市场上 1 月份募集资金总额环比下滑，产业资本中解禁市值及大股东减持额双双下行，同时二级市场上我们可以看到 1 月份两市成交热度持续回暖，两融余额继续攀升，基金发行规模迎来高峰，虽然港股通资金大幅南下，但我们看到陆股通资金同样大幅流入 A 股，所以整体上看，我们认为 1 月份股票市场流动性依然较为充裕。

### 一级市场：1 月份募资规模环比下滑

1 月一级市场股票市场募集资金总额 1113 亿元（包括 IPO、增发和配股），环比下降 24%。从结构上看，IPO 规模环比回落，当月共募集 246 亿元，环比下降 46%，占总募集资金的比重为 22%；增发募集资金总额 719 亿元，环比下降 28%，占总募集资金的比重为 65%；配股募资金额为 148 亿元，占总募集资金的比重为 13%。总体来看，在去年 10 月份一级市场募资规模连续 3 个月回升后，今年 1 月份募资总额出现了小幅的下滑，不过当前依然处于历史中枢水平之上。

图1：1月份IPO募资规模环比回落（月度）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：1月份一级市场融资规模环比小幅下降（月度）

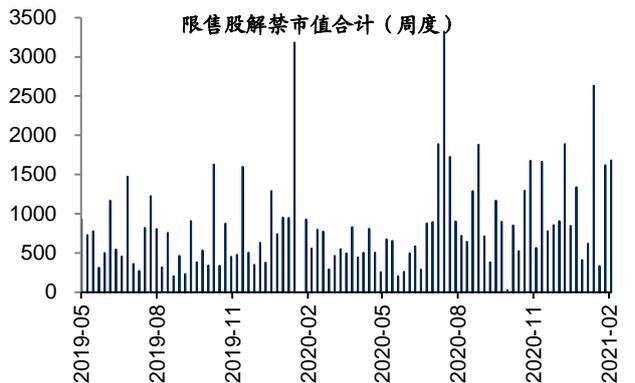


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 产业资本：1 月份大股东减持额持续回落

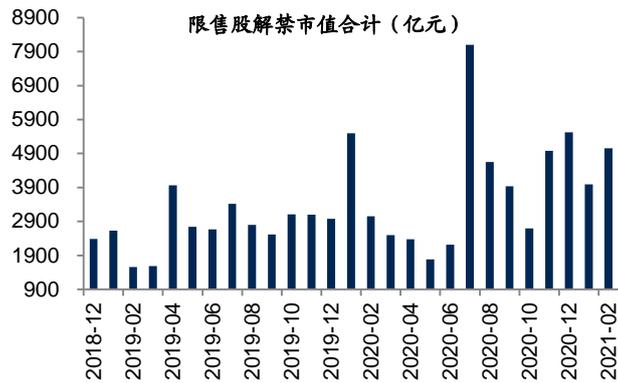
**限售解禁：1 月产业资本解禁市值环比下降。**1 月限售股解禁市值 3991 亿元，环比下降 1536 亿元。截至 2 月 19 日，当周限售股解禁市值 716 亿元，预计下周解禁市值为 1042 亿元。从目前预先披露的数据看，2 月份市场解禁压力将略有提升，预计限售股解禁市值为 5054 亿元，环比上升 1064 亿元。从变化趋势上看，市场解禁市值自去年 7 月份达到年内高点之后持续回落，11 月以来解禁市值开始回升，且当前已回升至历史较高位水平。

图3: 限售股解禁市值统计 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

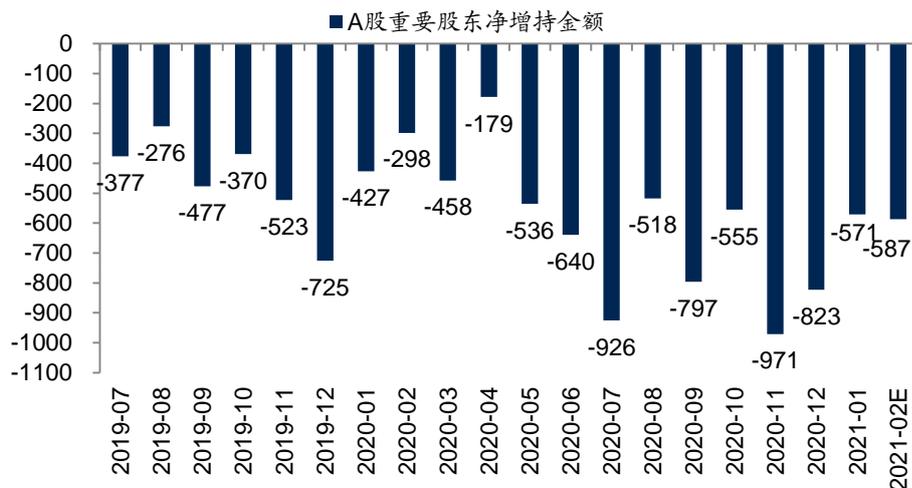
图4: 限售股解禁市值统计 (月度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**重要股东减持: 1月重要股东净减持额环比持续回落。**1月重要股东二级市场增持75亿元, 减持647亿元, 净减持571亿元, 净减持额环比减少251亿元。截至2月19日, 2月二级市场重要股东净减持额为359亿元, 按当前趋势, 预计2月二级市场重要股东净减持额共计587亿元, 环比基本持平。

图5: 重要股东二级市场净增持 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**二级市场: 互联互通资金大幅南下**

**全部A股交易: 1月份市场成交热度持续回暖。**1月份全部A股成交量为14580亿股, 环比上升344亿股, 成交额为21.8万亿元, 环比上升3.1万亿元。2月以来A股指数震荡走强, 但临近春节假期, 市场成交数据略有降低。截止2月19日, 当月全部A股成交量和成交额分别为6191亿股和9.2万亿元, 日均成交额中枢小幅下降。

**新增投资者: 12月新增投资者数量环比小幅回升。**12月份新增投资者162万人, 环比上升6.2%, 截止12月底, 期末投资者数量为17777万人。从变化趋势来看, 去年6月以来随着行情好转, 尤其在7月上半月市场赚钱效应显著增

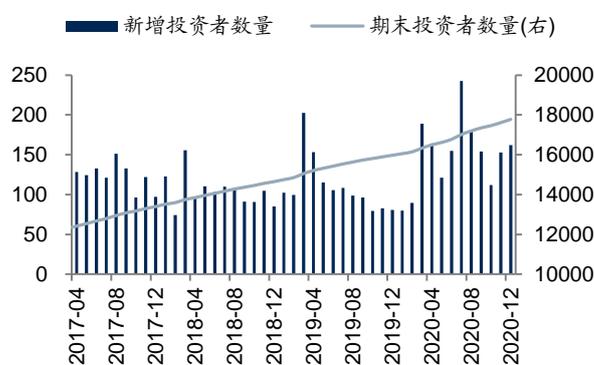
加，新增投资者数量突破 16 年年底以来的历史高点，不过随后投资者数量增长态势有所放缓，整体来看，当前单月新增投资者数量基本处于近几年中枢水平。

图 6: 1 月份市场成交额环比有所提高 (月度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 12 月新增投资者数量环比小幅回升 (万人)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

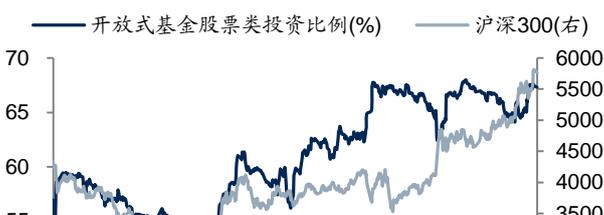
**新发基金规模: 1 月份基金发行迎来高峰。**1 月新发基金（股票型+混合型）规模为 5028 亿元，环比上升 3173 亿元。从变化趋势来看，新发基金规模中枢水平自 2019 年年初开始震荡抬升，尤其是在去年 7 月份更是迎来发行高峰，创 18 年以来的新高。此后新发基金整体规模下一台阶，且基本维持震荡，今年 1 月份新发基金规模再度刷新纪录。分解来看，1 月份混合型基金发行 4246 亿元，股票型基金发行 781 亿元。

**基金股票仓位: 1 月以来基金股票仓位小幅提高。**截止 2 月 18 日，开放式基金股票类投资比例为 67.3%，本月平均为 67.4%，1 月平均为 65.4%。从趋势上看，2019 年年初以来，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，并于去年 4 月初一度回升至 60% 之上，然而 4 月中下旬以来随着大盘的调整，基金股票仓位同样出现了震荡式的调整，此后 7 月份开始，基金股票仓位再度震荡上行。

图 8: 1 月份基金发行环比大幅回暖 (月度)



图 9: 1 月以来基金股票仓位小幅提高 (日度)



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\\_17972](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17972)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>