

2021年06月06日

策略研究

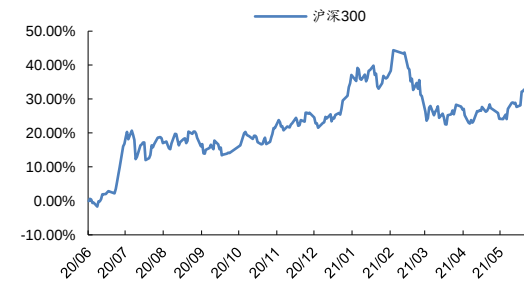
研究所

证券分析师: 李浩 S0350519100003
 021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
 证券分析师: 纪翔 S0350520040001
 021-60338168 jix@ghzq.com.cn

A 股资金供给回落，美联储缩债讨论升温

——全市场流动性周观察

最近一年大盘走势



相关报告

- 《热点追踪：中国楼市调控收紧，美国公布 6 万亿预算提案》——2021-05-31
- 《周观点与市场研判：成长风格开启，静待周期成长绽放》——2021-05-23
- 《海外周报（2021 年第 6 期）：海外周期行情回落，货币政策收缩预期增强》——2021-05-23
- 《大类资产周报：大类资产回归长周期运行趋势》——2021-05-23
- 《热点追踪：美国货币政策转向预期渐增》——2021-05-23

投资要点：

■ 核心要点：

微观货币层面，市场资金流入边际收紧。根据我们的统计口径，本周(5.31-6.4)A 股资金合计净流出 3.93 亿元，前值为净流入 585.71 亿元。其中，资金供给大幅下跌，北上资金净流入由上周的峰值回落，新发基金规模降低，ETF 资金净流出增加，融资余额上升。总体资金需求增加，一级市场融资热度持续回暖，产业资本减持环比下降，下周限售解禁市值迎来全年最高值，需结合下周减持情况观察市场波动；交易费用与前值持平。宏观货币层面，本周货币零投放、零回笼，LPR 利率不变。各市场利率于合理区间震荡。国债收益率期限利差处于季度内低位。央行将上调金融机构外汇存款准备金率由 5%至 7%，美元指数震荡走强，美元兑人民币中间价走高。美国经济复苏强势，美联储退出宽松货币政策的讨论升温，关注本月议息决议。

■ A 股市场流动性

资金供给端：北上资金净流入由上周的峰值回落，新发基金规模降低，ETF 净流出增加，融资余额环比上升。北上资金较前值大幅下降，本周净流入为 88.88 亿元；公募基金发行规模下降，本周新发规模为 295.83 亿元，仍位于 2020 年以来历史均值之下；ETF 资金净流出增加，为 189.33 亿元；融资余额上升，创 2021 年以来周度历史新高。

资金需求端：总体资金需求增加，一级市场融资热度回暖，产业资本减持环比下降，下周限售解禁市值迎来全年最高值，需结合下周减持情况观察市场波动。交易费用与前值持平。

行业资金流向：本周电气设备和机械设备行业热度回暖，均受北上资金超百亿元大额加仓，其中机械设备前三周外资卖出持续收窄，本周超额买入，外资择时布局。食品饮料转为小幅加仓，医药生物行业受外资减仓最多；杠杆资金大幅买入电子、食品饮料和化工行业；而 ETF 资金大额买入银行行业，各资金行业选择差异明显。

■ 宏观货币表现

货币总量：本周货币政策维持宽松、实现货币零投放、零回笼，逆回购、MLF 与 LPR 利率不变。

货币价格：本周各市场利率月末（5.31）有所升高，6 月后于合理区间震荡，同业存单收益率整体下行。国债收益率短端下行、长端上行，期限利差走阔但处于季度内低位，企业债与国债信用利差小幅收窄。央行将上调金融机构外汇存款准备金率由 5%至 7%，人民币汇率本周在 6.4 浮动。

全球货币动向：美联储退出宽松货币政策的讨论升温，主要依据为强劲的经济、就业数据与纽约联储退出二级市场企业信贷工具的决定，且带动美元指数震荡走高。中美利差收窄。欧元区经济复苏强势，但目前保持宽松，下周公布政策利率。日央行表示在保持宽松的同时关注通胀，6 月购债计划不变；央行 5 月整月未购 ETF，表明其会根据经济调整刺激计划。

■ **风险提示：**流动性收紧超预期；经济发展不及预期；美联储政策方向急转；疫情超预期恶化

内容目录

流动性总览:	6
1、 流动性: 北上资金左侧布局机械设备, 解禁迎来全年峰值	7
1.1、 股市资金供给	7
1.2、 股市资金需求	11
2、 货币量价: 外汇准备金率上调, 外汇市场边际收紧	14
2.1、 货币市场量价速览	14
2.2、 货币市场-量分析	16
2.3、 货币市场-价分析	18
3、 风险提示	25

图表目录

图 1: 北上资金累计净流入（周度）	8
图 2: 北上资金净流入（周度）	8
图 3: 北上资金分行业净买入情况（亿元）	8
图 4: 偏股型基金新发行规模（周度）	9
图 5: ETF 净流入（周度，亿元）	9
图 6: ETF 分行业净流入（周度，亿元）	10
图 7: 融资余额（周度）	10
图 8: 融券余额（周度）	10
图 9: 行业融资余额变动（周度，亿元）	11
图 10: 一级市场融资规模（周度）	11
图 11: 增发与配股预案规模（周度）	12
图 12: 产业资本变动（周度，亿元）	12
图 13: 限售解禁市值（周度，亿元）	13
图 14: 交易费用（周度，亿元）	13
图 15: 2021 年以来民生银行资金情绪指数变化	17
图 16: 美联储资产负债表扩张	18
图 17: 美联储基础货币与 M2 货币乘数	18
图 18: 隔夜/7 天/1 年期限 SHIBOR 利率	19
图 19: 各期限 SHIBOR 利率	19
图 20: GC001/R001 利率	19
图 21: R007/DR007 利率	19
图 22: 1 月/3 月/6 月/1 年同业存单（AAA+）到期收益率	20
图 23: LPR 利率与 MLF 利率	20
图 24: 7 天逆回购利率	20
图 25: 国债到期收益率与期限利差	21
图 26: 国债收益率	21
图 27: 5 年期中债企业债到期收益率（AAA）与利差	21
图 28: 中债低评级企业债到期收益率	21
图 29: 行业信用利差	22
图 30: 人民币中间价与美元指数	22
图 31: 在岸人民币/离岸人民币即期汇率以及利差	22
图 32: TIPS 隐含通胀预期	23
图 33: 美国联邦基金利率	23
图 34: CME 美联储加息预测	23
图 35: 美国国债收益率及期限利差	24
图 36: 美国国债收益率曲线	24
图 37: 美国高收益债年度发行情况	24
图 38: 美国高收益月度发行情况	24
图 39: 美银美国高收益债收益率	25
图 40: 中美、中欧利差	25
表 1: 月度、周度流动性指标汇总	6
表 2: A 股资金供需总览	7
表 3: 月度数据（公开市场操作+广义再贷款工具/亿元）	14

表 4: 月度数据（新增社会融资分项/亿元）	15
表 5: 月度数据（金融机构：新增人民币贷款分项/亿元）	15
表 6: 周度资金价格指标.....	16

流动性总览:

微观货币方面，北上资金净流入 5 月小幅降低，而本周净流入由上周的峰值回落，新发基金规模降低，ETF 净流出增加，融资余额环比上升。一级市场融资热度持续回暖，产业资本减持环比下降，下周限售解禁市值迎来全年最高值，需结合下周减持情况观察市场波动。交易费用与前值持平。**宏观货币方面**，逆回购操作稳定，M1 与 M2 同比小幅回缩，新增社融与人民币贷款环增但不达预期。市场利率（DR007）月内、周内均下行。在岸人民币汇率环比走低。纵观全球货币供应，美联储、欧央行与日央行资产均提升。

表 1: 月度、周度流动性指标汇总

资金面	分类	指标	5 月 (环比变动)	本周 (环比变动)
微观货币	资金供给	陆股通净流入	-20.42↓	-379.26↓
		公募基金发行	223.99↑	-42.81↓
		ETF 净流入	218↑	-134.44↓
		融资余额变动	611.24↑	68.01↑
	资金需求	一级市场融资规模	-273.4↓	171.66↑
		产业资本增减持	127.65↑	-74.36↓
		交易费用	-61.49↓	3.83↑
宏观货币	基础货币	逆回购	100↑	0
		MLF	-500↓	0
		货币投放合计	-400↓	0
	货币派生 (4 月)	M0 同比 (%)	1.1↑	-
		M1 同比 (%)	-0.9↓	-
		M2 同比 (%)	-1.3↓	-
		新增社融 (亿元)	-15158↓	-
		新增人民币贷款 (亿元)	-12600↓	-
	货币价格	MLF 中标利率	0	0
		DR007 (%)	-3.79↓	-13.45↓
		USDCNY 即期汇率	-10.65↓	263.5↑
	全球货币	美联储总资产 (万亿美元)	1225.79↑	-
		美国 M2 同比 (%)	-0.07↓	-
		欧央行总资产 (亿欧元)	752.25↑	-
		日央行总资产 (亿日元)	60.02↑	-

资料来源: wind, 国海证券研究所

1、流动性：北上资金左侧布局机械设备，解禁迎来全年峰值

本周 A 股资金合计净流出 3.93 亿元，前值为净流入 585.71 亿元。资金供给大幅下跌，北上资金净流入由上周的峰值回落，新发基金规模降低，ETF 资金净流出增加，融资余额上升。总体资金需求增加，一级市场融资热度持续回暖，产业资本减持环比下降，下周限售解禁市值迎来全年最高值，需结合下周减持情况观察市场波动。交易费用与前值持平。

表 2：A 股资金供需总览

流动性指标	本周（亿元）	前值（亿元）	环比变化（亿元）
资金供给			
陆股通净流入	88.88	468.14	-379.26↓
公募基金发行	295.83	338.64	-42.81↓
ETF 净流入	-189.33	-54.89	-134.44↓
融资余额变动	235.06	167.05	68.01↑
资金需求			
一级市场融资	276.70	105.03	171.66↑
产业资本增减持	59.46	133.82	-74.36↓
交易费用	98.22	94.39	3.83↑
A 股市场活跃度			
资金净流入总计	-3.93	585.71	-589.64↓

资料来源：wind，国海证券研究所

行业资金流向方面来看，本周**电气设备和机械设备**行业热度回暖，均受北上资金超百亿大额加仓，其中**机械设备**前三周外资卖出持续收窄，本周超额买入，外资择时布局。食品饮料转为小幅加仓，**医药生物**行业受外资减仓最多；杠杆资金大幅买入**电子、食品饮料和化工**行业，而 ETF 资金大额买入**银行**行业，各资金行业选择差异明显。

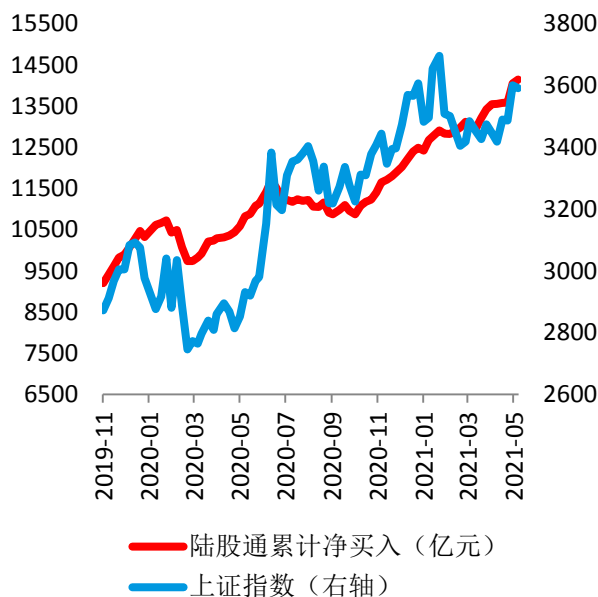
1.1、股市资金供给

北上资金净流入由上周的峰值回落，新发基金规模降低，ETF 净流出增加，融资余额环比上升。北上资金较前值大幅下降，本周净流入为 88.88 亿元；公募基金发行规模下降，本周新发规模为 295.83 亿元，仍位于 2020 年以来历史均值之下；ETF 资金净流出增加，为 189.33 亿元；融资余额上升，创 2021 年以来周度历史新高。

1.1.1、北上资金净流入收窄

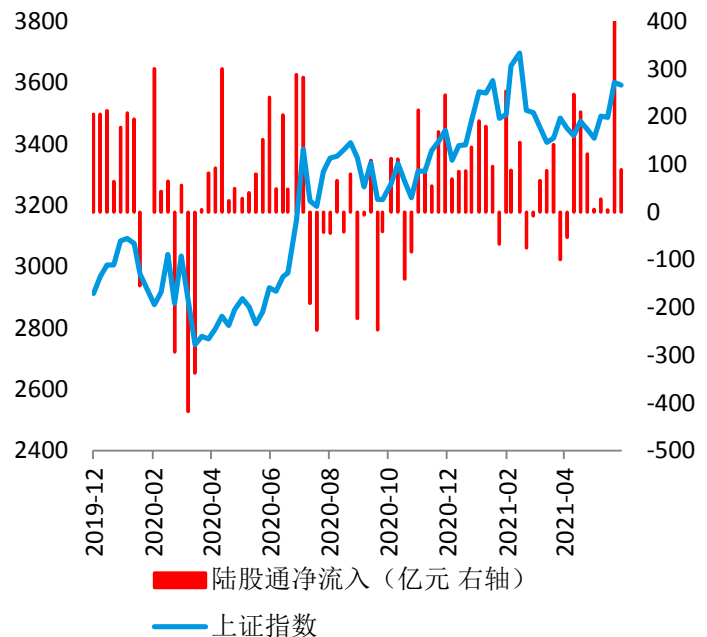
本周北上资金净流入降低，为 88.88 亿元，累计流入达 1.41 万亿元。本周北上资金净流入较前值大幅降低 379.26 亿元，其中沪股通净流入 45.46 亿元，前值净流入 300.90 亿元，深股通净流入 43.41 亿元，前值净流入 167.24 亿元。

图 1: 北上资金累计净流入 (周度)



资料来源: wind, 国海证券研究所

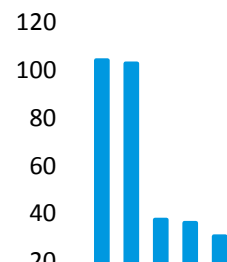
图 2: 北上资金净流入 (周度)



资料来源: wind, 国海证券研究所

分行业来看, 资金净流入最显著的行业是**电气设备和机械设备**, 净流入额均超百亿, 分别达 104.21 亿元和 102.83 亿元; 资金净流出在**医药生物**行业较多, 为 24.57 亿元。电气设备连续两周高行业景气度, 机械设备连续数周被外资卖出而本周被超额买入, 主要由于近期国内外清洁能源政策频出、全球基建升温, 利好电气和机械行业。

图 3: 北上资金分行业净买入情况 (亿元)



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_19953

