

2021年12月6日

公募发行有所回暖，宏观流动性环境再宽松

——流动性周观察 12月第1期

投资策略定期报告

证券研究报告

■宏观流动性与资金价格：

- 跨月结束逆回购操作量降低，央行全面降准 0.5%。跨月结束后，央行公开市场单日逆回购操作规模降至 100 亿元。未来一周共有 2300 亿元逆回购到期。12月6日，中国人民银行决定于 2021年12月15日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，共计释放长期资金约 1.2 万亿元，降准的目的首要为加强跨周期调节，其次可置换 12月15日到期的 9500 亿 MLF 额度。
- 降准落地，预计仍将推动无风险利率再度小幅下行。截至 12月3日，一年期国债收益率和十年期国债收益率分别为 2.25%、2.87%，较前一周变化 +1.23bp 和 +5.01bp。11月以来，债市存货币宽松预期，无风险利率小幅回落，随降准落地，预计仍将推动无风险利率再度小幅下行。
- 鲍威尔态度转鹰加快 Taper，放弃暂时通胀论。美国目前通胀仍然“高烧不退”，11月30日，美联储主席鲍威尔在出席参议院委员会听证会时表示，减码购债的步伐可能比本月早些时候宣布的每月 150 亿美元的速度更快。尽管 11月美国非农数据不及预期，但我们认为，高通胀压力下，就业不及预期的短暂扰动可能难阻挡 Taper 加速步伐，加速完成 Taper 或仍是大概率事件。后续关注 12月15-16日美联储 12月议息会议。
- A 股隐含风险溢价位于均值上方。A 股隐含风险溢价小幅下降 6.5bp。“沪深 300 股息率-余额宝 7 日年化收益率”为 0.072%，较前周下降 2.87bp。

■微观流动性与资金供求：

- 公募发行有所回暖，爆款基金再现。11月有 107 只股票及混合型基金完成发行，募集约 924 亿，相较 10月环比上升约 17.25%；近一周有 36 只股票类和混合类基金完成发行，估算发行规模约 362.23 亿，环比前期有所回暖。其中，明星产品发行热度依旧较佳。12月2日，睿远稳进配置基金正式发行，一日大卖约千亿。12月3日，交银施罗德启诚 A 正式发行，一日内即结束募集。
- 陆股通增配电子、电气设备、化工居前。近一周陆股通资金净买入 151.2 亿，11月共计净流入 184.9 亿。上周电子、电气设备、化工获北向资金净增持居前，食品饮料遭净卖出较多。陆股通连续多周流入电气设备、电子、化工板块；然而对家电、建材、银行净减持居前，或表明外资对地产反弹力度存疑。
- 融资资金连续多周流出金融板块。近一周，医药生物、汽车、食品饮料获杠杆资金净增持居前；电气设备、非银金融、传媒遭卖出居前。近期在电气设备板块上波动加大，金融板块多周遭杠杆资金净卖出。
- 资金需求方面，近期股权融资规模、产业资本净减持规模处于正常水平。净减持金额较高的行业包括医药生物（15.4 亿）、化工（14.8 亿）、机械设备（14.1 亿）。未来一周解禁规模较大的个股包括邮储银行（约 2988 亿），佰仁医疗（约 182 亿），北方华创（约 136 亿）。

■机构行为观察：

- 近期机构调研热度较高的行业包括电子、医药、机械、化工、电气设备等。整体来看，近四周调研热度仍相对偏低。明显上升的二级行业包括商业贸易、综合、通信等。

■风险提示：数据统计存在误差

陈果

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517010001
chenguo@essence.com.cn
021-35082010

夏凡捷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070002
xiafj@essence.com.cn

郑佳雯

报告联系人

zhengjw@essence.com.cn

相关报告

内容目录

1. 宏观流动性环境与资金价格.....	4
2. 微观流动性环境与资金供求情况.....	7
2.1. 增量资金.....	7
2.2. 资金需求.....	14
3. 机构行为观察.....	15
4. 近期重点监管动态及事件.....	17

图表目录

图 1: 大类资产行情概览 (1205)	4
图 2: 近期公开市场操作与资金到期.....	4
图 3: 近期银行间市场资金面情况.....	5
图 4: 中债一年期/十年期国债收益率及期限利差.....	5
图 5: 信用利差近期小幅回升.....	5
图 6: 中美十年期国债利差.....	6
图 7: 全 A 股隐含风险溢价略高于历史均值水平.....	6
图 8: 近几周新基金发行速度有所下降.....	7
图 9: 11 月共有 107 只股票及混合型基金完成发行, 募集约 924 亿.....	8
图 10: 10 月存量权益类基金赎回压力有所提升.....	8
图 11: 私募基金经理信心指数和仓位调查数据.....	9
图 12: 陆股通近一周 (1203) 净买入 151.2 亿.....	9
图 13: 陆股通周度行业净流入情况 (亿元)	10
图 14: 陆股通月频净买入/卖出居前行业.....	10
图 15: 陆股通季频净买入/卖出居前行业.....	10
图 16: 陆股通配置型外资/交易型外资行业净流入情况 (亿元)	11
图 17: 陆股通周频净买入/卖出前十大个股.....	11
图 18: 陆股通月频净买入/卖出前十大个股.....	11
图 19: 两融余额及占比.....	12
图 20: 两融交易额及占比.....	12
图 21: 融资资金周度行业净流入情况 (亿元)	12
图 22: 融资资金周频净买入/卖出前十大活跃股.....	13
图 23: 融资资金月频净买入/卖出前十大活跃股.....	13
图 24: 9 月新增开户数量高于往年同期.....	13
图 25: 信用账户新增开户高于往年同期.....	13
图 26: 上周股票型 ETF 份额增加约 3.83 亿份.....	14
图 27: 重点宽基指数和行业 ETF 份额变化.....	14
图 28: 近一周 (1203) 募资 397 亿元, 未来一周预计 IPO 规模亿元.....	14
图 29: 上周 (1203) 重要股东净减持约 119 亿元.....	15
图 30: 上周 (1203) 重要股东净减持排名靠前行业.....	15
图 31: 12 月解禁市值约 5400 亿.....	15
图 32: 12 月解禁市值排名靠前行业.....	15
图 33: 各行业近期机构调研数量.....	16

图 34: 近两周调研数量明显增加的二级行业..... 16

表 1: 上周 (1129-1203) 微观流动性概览..... 7

表 2: 近期重点监管动态及事件..... 17

图 1: 大类资产行情概览 (1205)

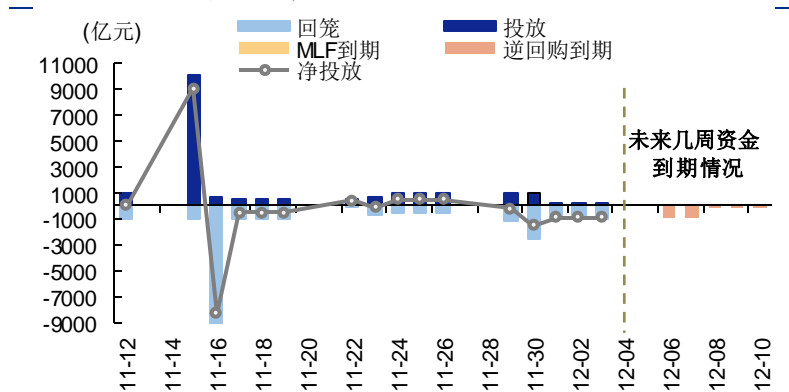
A股					涨跌幅 (%)					商品					涨跌幅 (%)						
宽基指数	PE(TTM)	5年历史分位	近一周	近1月	近1季	近半年	最新值	5年历史分位	近一周	近1月	近1季	近半年	最新值	5年历史分位	近一周	近1月	近1季	近半年			
上证指数	13.7	42.5%	1.2	2.3	0.7	0.2	工业品 (南华)	3053.3	89.8%	-2.5	-3.5	-7.6	0.2	能化 (南华)	1535.6	94.1%	-4.7	-7.4	-6.7	8.5	
深证成指	28.7	63.6%	0.8	2.3	5.0	0.2	黑色金属 (南华)	2455.4	81.7%	2.2	1.4	-18.0	-9.4	有色金属 (南华)	1368.6	94.2%	-1.7	-0.3	-0.8	3.5	
创业板指	65.5	91.1%	0.3	3.5	12.1	7.8	农产品 (南华)	1008.0	97.2%	-2.0	-1.7	9.1	10.7	PTA (南华)	435.0	20.6%	-7.8	-11.9	-7.1	-5.4	
沪深300	13.2	48.6%	0.8	0.7	1.2	-7.1	PVC (南华)	1153.6	89.4%	-3.7	-0.9	-12.3	0.1	布油	69.9	74.3%	-3.9	-15.5	-4.2	-2.8	
中证500	20.8	13.0%	1.1	3.2	0.3	8.6	伦敦金现	1767.6	75.4%	-1.8	-1.6	-1.5	-6.5								
中证800	14.3	43.6%	0.9	1.3	1.0	-3.7															
万得全A	19.9	59.0%	1.0	3.6	3.1	4.9															
行业指数					涨跌幅 (%)					货币和利率					变化 (BP)						
采掘	11.4	3.8%	5.3	2.5	-7.9	20.0	DR001 (%) (下同)	1.899	28.7%	21	1	-20	-28	DR007	2.047	12.2%	-21	-8	-13	-13	
钢铁	8.6	24.1%	0.5	6.9	-20.1	8.9	1年国债	2.255	13.0%	1	-3	-11	-14	10年国债	2.870	11.1%	5	-2	0	-22	
有色金属	31.9	21.0%	-0.3	11.0	-3.3	29.2	余额宝 (七日年化收益)	2.064	20.3%	1	1	-1	-2								
化工	21.2	34.0%	1.0	2.1	-2.6	17.1															
建筑材料	12.9	25.6%	2.8	4.7	-11.0	-10.6															
建筑装饰	8.9	14.5%	6.6	6.9	-2.5	11.4															
轻工制造	20.9	24.5%	0.4	4.7	-1.1	-5.9															
电气设备	57.1	99.2%	-0.3	1.7	12.9	50.5															
机械设备	27.8	34.4%	0.8	5.6	0.0	14.2															
国防军工	70.0	58.2%	4.5	8.0	12.0	32.2															
交通运输	13.9	1.1%	2.5	3.8	0.0	-2.8															
电子	34.5	22.9%	2.5	5.5	9.3	16.6															
计算机	57.9	60.9%	1.0	5.0	4.9	5.9															
通信	37.8	32.1%	0.1	6.5	7.4	8.8															
传媒	30.3	28.3%	-1.6	2.1	3.8	-9.1															
农林牧渔	44.8	91.1%	1.4	-4.0	10.7	-7.2															
食品饮料	43.2	77.7%	2.0	4.1	16.0	-13.8															
医药生物	35.0	29.8%	-1.6	3.0	3.0	-15.1															
纺织服装	27.2	47.1%	-1.4	3.2	-1.2	-5.3															
休闲服务	50.5	66.2%	-3.0	-7.9	-11.1	-29.5															
商业贸易	25.1	52.1%	0.7	2.1	-1.1	-4.8															
家用电器	16.5	34.4%	-0.2	-0.3	-3.3	-14.2															
汽车	33.2	97.7%	2.5	3.4	9.0	23.2															
银行	6.0	5.7%	1.1	0.0	-1.9	-13.8															
非银金融	13.7	7.6%	1.6	2.7	-3.5	-9.5															
房地产	7.6	4.9%	1.4	7.3	-3.7	-13.0															
公用事业	22.7	65.5%	3.5	2.5	3.4	17.8															
综合	49.0	68.9%	-0.7	-2.7	-9.9	0.0															

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1. 宏观流动性环境与资金价格

- 跨月结束逆回购操作量降低, 央行全面降准 0.5%。11 月末两日, 央行连续开展 1000 亿元 7 天期逆回购操作。跨月结束后, 央行公开市场单日逆回购操作规模降至 100 亿元, 叠加 11 月 30 日 2000 亿元 MLF 到期, 上周共实现资金净回笼 4400 亿元。未来一周共有 2300 亿元逆回购到期。12 月 3 日, 李克强总理表示, 将围绕市场主体需求制定政策, 适时降准; 6 日, 中国人民银行决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点, 共计释放长期资金约 1.2 万亿元, 降准的目的首要为加强跨周期调节, 其次可置换 12 月 15 日到期的 9500 亿 MLF 额度。

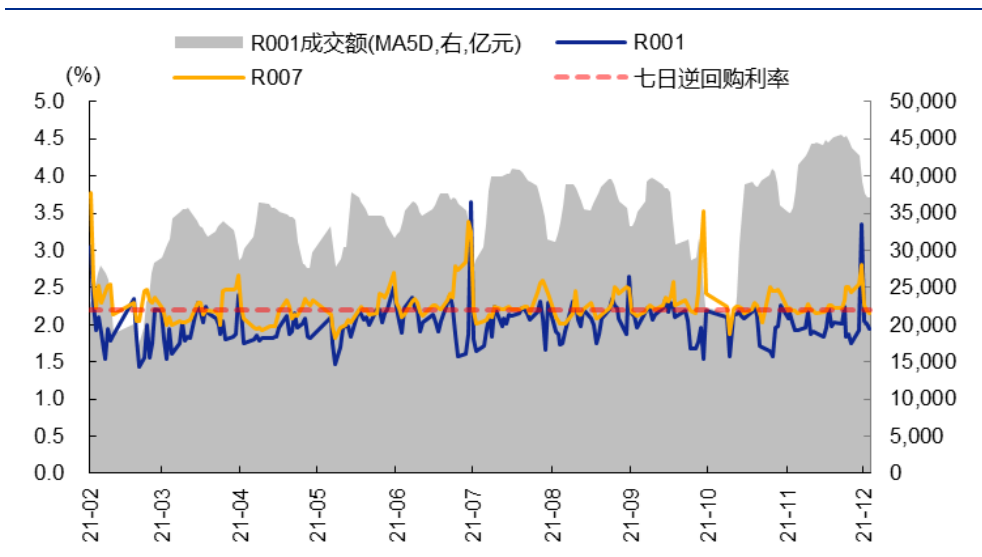
图 2: 近期公开市场操作与资金到期



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

- **银行间资金面整体维持宽松。**跨月后资金面整体宽松，货币市场利率下行。截至 12 月 6 日，R007 和 DR007 均价为 2.16%和 2.05%，较前一周变化-28.45bp 和-21.3bp。

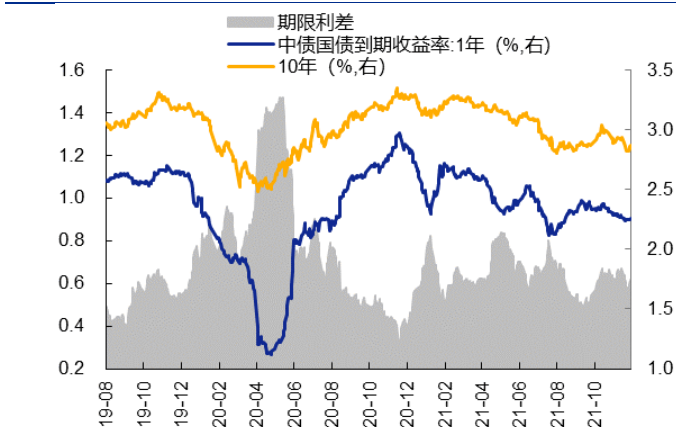
图 3：近期银行间市场资金面情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

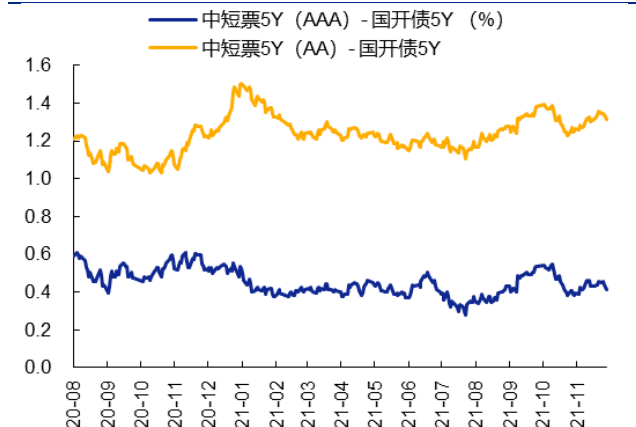
- **降准落地，预计仍将推动无风险利率再度小幅下行。**截至 12 月 3 日，一年期国债收益率和十年期国债收益率分别为 2.25%、2.87%，较前一周变化+1.23bp 和+5.01bp；期限利差（10Y-1Y）为 61.5bp，较前一周上升 3.78bp。11 月以来，债市存货币宽松预期，无风险利率小幅回落，一年期短端国债收益率累计回落 6.01bp，十年期国债收益率累计回落 7.34bp，期限利差缩小 1.33bp。降准落地，预计仍将推动无风险利率再度小幅下行。

图 4：中债一年期/十年期国债收益率及期限利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：信用利差近期小幅回升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

- **鲍威尔态度转鹰加快 Taper，放弃暂时通胀论。**10 月美国 CPI 环比上涨 0.9%（预期 0.6%），前值上涨 0.4%；同比上涨 6.2%，超过 5.8%的预期，创下 1990 年以来的新高，同样也是近三十年首度破“6”。通胀高企压力下，当地时间 11 月 30 日，美联储主席鲍威尔在出席参议院委员会听证会时表示，减码购债的步伐可能比本月早些时候宣布的每月 150 亿美元的速度更快。此外，鲍威尔提出是时候放弃“暂时性”通胀的说法，美联储将在控制通胀方面保持警惕，其鹰派“投名状”使市场加息预期急速升温。12 月 3 日，美国劳工局发布非农数据，11 月非农部门新增就业 21 万人，失业率降至 4.2%，环比下降 0.4 个百分点，美国 11 月非

农就业增长不及市场预期的一半,但失业率降幅超出预期,呈现喜忧参半的局面。尽管如此,我们认为,就业不及预期的短暂扰动可能难阻挡 Taper 加速步伐,美国目前通胀仍然“高烧不退”,加速完成 Taper 或是大概率事件。后续关注 12 月 15-16 日美联储 12 月议息会议。

- **Omicron 全球传播加速,疫情影响下全球不确定性增加。**11 月 26 日博茨瓦纳、南非出现的新冠变异新病毒 Omicron (B.1.1.529) 引起市场恐慌情绪,但尚未对全球市场流动性造成明显冲击。目前,全球约有 20 多个国家和地区报告病例,以色列日本率先封锁边境隔离病毒进入。尽管 Omicron 传染能力远高于 Delta,但据世界卫生组织,大多数感染 Omicron 的患者,病情较为轻微,而且目前也没有证据证明这种变种对疫苗避免严重疾病的有效性方面存在任何影响,后续发展需待持续观察。
- 截至 12 月 3 日,中美十年期国债利差 1.52%,较前一周上升 18.01bp,人民币兑美元升值 0.31%,或因相比海外,国内疫情防控形势较佳,提振市场对出口表现预期。11 月以来,中美十年期国债利差窄幅震荡,人民币兑美元升值 0.47%。

图 6: 中美十年期国债利差



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

- **A 股隐含风险溢价位于均值上方。**截至 12 月 3 日, A 股隐含风险溢价为 1.85%,较前一周小幅下降 6.5bp。“沪深 300 股息率-余额宝 7 日年化收益率”为 0.072%,较前周下降 2.87bp。

图 7: 全 A 股隐含风险溢价略高于历史均值水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心 隐含风险溢价=1/万得全 A 指数 PE-10Y 国债收益率

2. 微观流动性环境与资金供求情况

表 1: 上周 (1129-1203) 微观流动性概览

	近一周净流入 (亿元)	前一周净流入 (亿元)
股权融资	-397.0	-327.0
公募基金 (股票+混合型)	362.2	473.0
陆股通	151.2	57.1
产业资本——重要股东增减持	-119.0	-170.4
杠杆资金——融资净买入	53.2	174.5
ETF 净申购赎回	3.83	-72.4
合计净流入	54.43	134.8

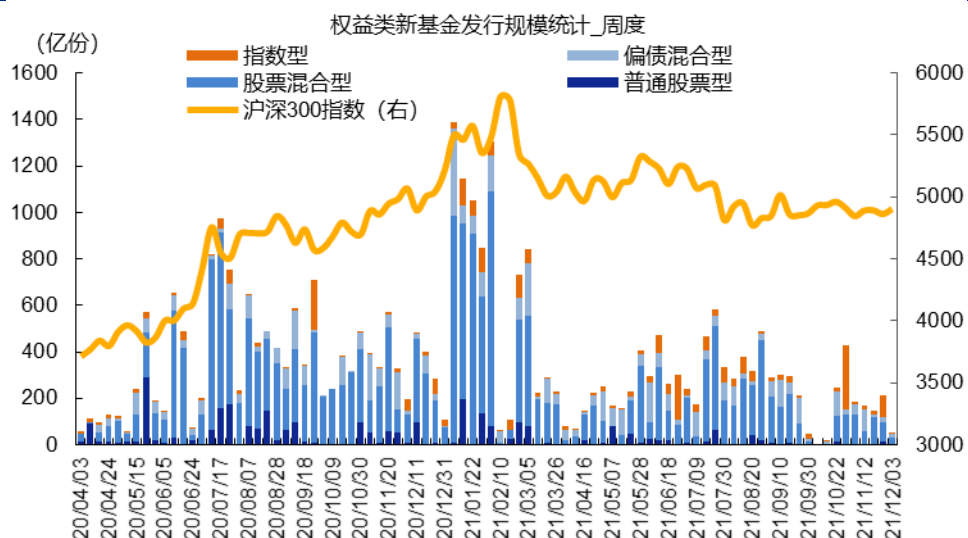
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.1. 增量资金

➤ 公募基金

- **公募发行有所回暖, 爆款基金再现。**11 月有 107 只股票及混合型基金完成发行, 募集约 924 亿, 相较 10 月环比上升约 17.25%; 近一周有 36 只股票类和混合类基金完成发行, 估算发行规模约 362.23 亿, 环比前期有所回暖。其中, 明星产品发行热度依旧较佳。12 月 2 日, 睿远稳进配置基金正式发行, 一日大卖约千亿。12 月 3 日, 交银施罗德启诚 A 正式发行, 一日内即结束募集。
- **四季度以来公募市场新基发行热度整体偏冷。**四季度以来, 已有 46 只(份额合并计算)新基金宣布延长募集期, 而年内募集失败案例也达到 25 只。截至 12 月 5 日, 年内累计有 21 家基金管理人旗下 31 只新基金发行“折戟”, 其中, 权益类基金、债券型基金分别有 20 只、10 只, 另外还有 1 只 FOF 基金。
- **10 月权益类基金赎回压力小幅提升。**据证券投资基金业协会数据推算, 9 月存量基金净申购规模约 308 亿份, 10 月则为-260 亿份。8-9 月, 权益类基金赎回压力得到明显缓解, 近期则有所提升。

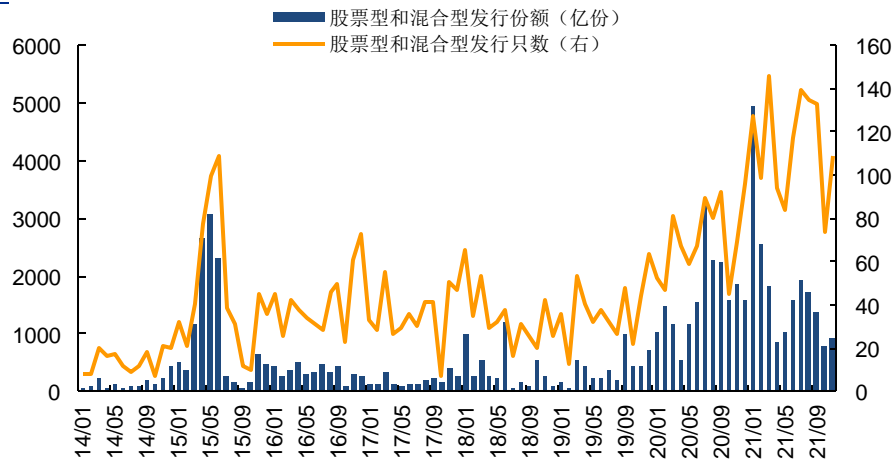
图 8: 近几周新基金发行速度有所下降



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

注: 数据截止至 12 月 1 日, 近两周部分已发行基金未公布份额。按发行截止日划分。

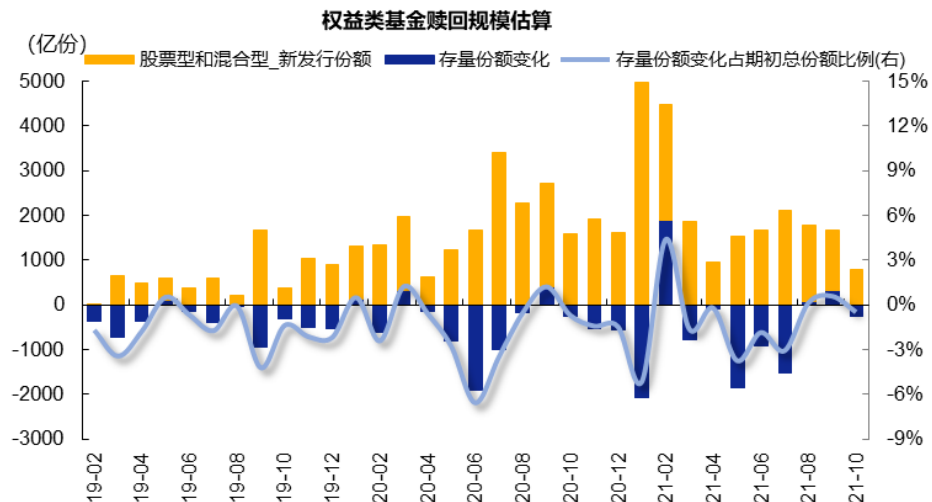
图 9：11 月共有 107 只股票及混合型基金完成发行，募集约 924 亿



资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：数据截止至 12 月 3 日，按发行截止日划分

图 10：10 月存量权益类基金赎回压力有所提升



资料来源：Wind，中国证券投资基金业协会，安信证券研究中心

注：存量份额变化 = 期末总份额 - (期初总份额 + 本期新发份额)；用于反映净赎回情况。

➤ 私募基金

2021 年 12 月，中国对冲基金经理 A 股信心指数为 114.5，较 11 月环比提升 1.65%。

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_30640

