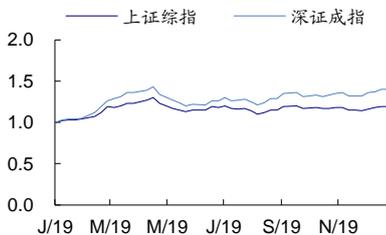


2020年05月15日

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号: S0980516080002

联系人：朱成成

电话：0755-81982942

E-MAIL: zhuchengcheng@guosen.com.cn

联系人：许茹纯

电话：021-60933151

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

北上资金再度流入，社融数据持续回升

● 市场综述：北上资金再度流入，社融数据持续回升

总体来看，4月份全市场流动性在边际上有所改善。具体看，权益市场上重要股东减持额环比下降，二级市场上两融余额也出现了小幅的上升，互联互通资金也再度转为净流入。金融市场上，虽然公开市场操作上央行4月份小幅回笼资金，但央行在4月份通过降准向市场提供了较为充足的流动性，所以4月份货币市场利率持续走低，国债利率则在经历了一波下行后触底回升。实体经济方面，3月份金融数据继续改善，其中M1与M2增速双双上行，社融数据持续回升。3月份以来人民币对一篮子货币贬值。而美元指数波动较为剧烈。4月份G7利率仍然维持低位震荡，且目前处近两年来的低位。货币政策方面，3月份美日欧货币增速大幅上升，4月份美日欧三国央行资产规模扩表加快。总体来看，一方面是全球经济下行压力较大对利率端存在压制，另一方面是面对本次的疫情冲击，各国央行纷纷采取了刺激力度较大的宽松政策，所以目前全球各国利率均在不断下行，整个市场仍处于低利率环境之中。但我们也看到由于对经济和企业盈利层面存在担忧，目前股票市场上成交热度依然不高，后期我们认为随着经济和企业盈利的逐渐修复，股票市场的流动性或将得到较大幅度的改善。

● 股票市场流动性：成交数据下滑，资金转为北上

4月份权益市场上一级市场募资总额持续回升，重要股东净减持额环比下降，二级市场上成交热度依旧不高，基金股票仓位小幅下降，基金发行大幅遇冷，不过3月新增投资者数量环比大幅增加，4月底以来两融余额也出现了小幅的上升，互联互通资金也再度转为净流入。

● 金融市场流动性：央行定向降准，市场利率走低

4月央行通过广义再贷款工具向市场小幅回笼资金，并且3月底以来央行连续暂停公开市场逆回购操作。但央行在4月份通过降准向市场提供了较为充足的流动性，所以4月份货币市场利率持续走低，国债利率则在经历了一波下行后触底回升，期限利差也随之进一步走阔。

● 实体经济流动性：社融持续回升，信用利差下行

4月份金融数据超出预期，继续改善。其中M1、M2增速双双上行，从结构上看，非金融企业新增人民币存款同比大增以及财政存款的同比大幅减少是推动M2增速回升的主要因素。社融数据持续回升，从结构上看，人民币贷款、企业债券以及外币贷款同比改善明显，对社融数据的贡献较大。4月中旬以来企业信用利差开始下行。

● 全球流动性跟踪：货币增速大增，利率维持低位

4月份人民币兑美元汇率走势震荡，对一篮子货币贬值。受全球疫情蔓延、石油价格战、美联储降息、美国疫情得到控制等因素共同影响，3月份以来美元指数波动加剧。4月份G7利率仍然维持低位震荡，且目前处近两年来的低位。从利率的走势来看，4月份美国国债利率处于低位运行。货币政策方面，3月份美日欧货币增速大幅上升，4月份美日欧三国央行资产规模扩表加快。

● 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

市场综述：北上资金再度流入，社融数据持续回升	5
股票市场流动性：成交数据下滑，资金转为北上	6
一级市场：4月份募资总额持续回升	6
产业资本：4月份重要股东净减持额环比减少	6
二级市场：4月份北上资金转为净流入	7
金融市场流动性：央行定向降准，市场利率走低	12
基础货币：4月份央行广义再贷款工具小幅净回笼资金	12
货币市场：4月份货币市场利率持续走低	14
债券市场：4月下旬以来国债利率触底回升	16
实体经济流动性：社融持续回升，信用利差下行	18
货币供应量：4月份 M1、M2 增速双双上行	18
社会融资需求：4月份社融数据持续回升	18
全球流动性：货币增速大增，利率维持低位	21
全球汇率：4月份人民币对一篮子货币贬值	21
债券市场：4月份 G7 利率低位震荡	22
央行资产负债表：3月份美日欧货币增速大幅上升	24
国信证券投资评级	26
分析师承诺	26
风险提示	26
证券投资咨询业务的说明	26

图表目录

图 1: 4 月份 IPO 募资规模环比回升 (月度)	6
图 2: 4 月份一级市场融资规模环比回升 (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: 4 月份市场成交额环比下降 (月度)	8
图 7: 3 月新增投资者数量环比大幅增加 (万人)	8
图 8: 4 月份基金发行大幅遇冷 (月度)	8
图 9: 5 月以来基金股票仓位微降 (日度)	8
图 10: 4 月底以来两融余额小幅上升 (亿元)	9
图 11: 4 月底以来融资余额小幅上升 (亿元)	9
图 12: 4 月份互联互通资金转为净流入 (亿元)	9
图 13: 4 月份互联互通资金转为净流入 (亿元)	9
图 14: 陆股通资金行业持股占比情况.....	10
图 15: 3 月中旬以来标普 500 指数波动率下滑 (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: 4 月央行持续暂停逆回购操作 (亿元)	14
图 20: 4 月央行持续暂停逆回购操作 (%)	14
图 21: 4 月底以来 SHIBOR 利率冲高回落 (%)	14
图 22: 5 月质押式回购利率震荡走低 (%)	14
图 23: 4 月底以来长短期同业存单利率低位震荡 (%)	15
图 24: 4 月份同业拆借平均利率环比下降 (%)	15
图 25: 4 月下旬以来长短端利率触底回升 (%)	16
图 26: 4 月下旬以来期限利差进一步走阔 (日度)	16
图 27: 4 月底以来 3 个月、6 个月期限理财收益率出现上行 (%)	17
图 28: 4 月份 M1、M2 增速双双上行 (%)	18
图 29: 新增社会融资规模同比大增 (亿元)	19
图 30: 社会融资规模增速环比大增 (%)	19
图 31: 新增人民币贷款同比大增 (亿元)	19
图 32: 人民币贷款存量同比增速环比大增 (%)	19
图 33: 去年 11 月份票据贴现利率底部反弹 (%)	20
图 34: 4 月中旬以来企业信用利差小幅下行 (bp)	20
图 35: 4 月份人民币对美元汇率走势震荡 (日度)	21
图 36: 4 月份人民币对一篮子货币贬值 (周度)	21
图 37: 3 月份以来美元指数波动加剧 (日度)	22
图 38: 4 月份以来 G7 利率低位震荡 (%)	22
图 39: 美国长短期国债收益率比较 (%)	23

图 40: 美国长短期国债期限利差走势震荡 (%)	23
图 41: 德国长短期国债收益率比较 (%)	23
图 42: 德国长短期国债利差震荡下行 (%)	23
图 43: 日本长短期国债收益率比较 (%)	23
图 44: 日本长短期国债利差走势震荡 (日度)	23
图 45: 美国货币供应量 (季调) 同比增速 (%)	24
图 46: 美联储资产负债表总资产规模变化 (周度)	24
图 47: 欧元区货币供应量同比增速 (%)	24
图 48: 欧洲央行资产负债表总资产规模变化 (周度)	24
图 49: 日本货币供应量 (季调) 同比增速 (%)	25
图 50: 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 (亿元)	10

市场综述：北上资金再度流入，社融数据持续回升

总体来看，4月份全市场流动性在边际上有所改善。4月份权益市场上一级市场募资总额持续回升，重要股东净减持额环比下降，二级市场上成交热度依旧不高，基金股票仓位微幅下降，基金发行大幅遇冷，不过3月新增投资者数量环比大幅增加，4月底以来两融余额也出现了小幅的上升，互联互通资金也再度转为净流入。综合来看，我们认为4月份股票市场流动性在边际上有所改善。

金融市场上，4月央行通过广义再贷款工具向市场小幅回笼资金，并且3月底以来央行连续暂停公开市场逆回购操作。但央行在4月份通过降准向市场提供了较为充足的流动性，所以4月份货币市场利率持续走低，国债利率则在经历了一波下行后触底回升，期限利差也随之进一步走阔。

实体经济上，4月份金融数据超出预期，继续改善。其中M1、M2增速双双上行，从结构上看，非金融企业新增人民币存款同比大增以及财政存款的同比大幅减少是推动M2增速回升的主要因素。社融数据持续回升，从结构上看，人民币贷款、企业债券以及外币贷款同比改善明显，对社融数据的贡献较大。4月中旬以来企业信用利差开始下行。

全球市场上，4月份人民币兑美元汇率走势震荡，对一篮子货币贬值，美元指数波动加剧。4月份G7利率仍然维持低位震荡，且目前处近两年来的低位。从利率的走势来看，4月份美国国债利率处于极低位运行。货币政策方面，3月份美日欧货币增速大幅上升，4月份美日欧三国央行资产规模扩表加快。

表 1：月度、周度流动性指标汇总

市场	市场细分	指标名称	4月份	近一周	综合判断
股票市场	一级市场	IPO发行规模	↑		成交数据下滑，资金转为北上
		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（成交额）	↓		
	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	↑		
金融市场	基础货币	广义再贷款工具净投放（SLF+MLF+PLF）	↓		央行定向降准，市场利率走低
		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/6m）	↓	↑	
实体经济	货币供应量	M1同比	↑		社融持续回升，信用利差下行
		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）	↓	-	货币增速大增，利率维持低位
		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：成交数据下滑，资金转为北上

4 月份权益市场上一级市场募资总额持续回升，重要股东净减持额环比下降，二级市场上成交热度依旧不高，基金股票仓位微幅下降，基金发行大幅遇冷，不过 3 月新增投资者数量环比大幅增加，4 月底以来两融余额也出现了小幅的上升，互联互通资金也再度转为净流入。综合来看，我们认为 4 月份股票市场流动性在边际上有所改善。

一级市场：4 月份募资总额持续回升

4 月一级市场股票市场募集资金总额 991 亿元（包括 IPO、增发和配股），环比小幅上升 3.3%。从结构上看，股票市场融资以增发为主，当月共募集 740 亿元，环比小幅下降 4.8%，占总募集资金的比重为 75%；IPO 募集资金总额 186 亿元，环比增长 86.6%，占总募集资金的比重为 19%。总体来看，4 月份一级市场募资规模环比小幅回升，处于 2018 年以来的中等偏上水平。

图1：4月份IPO募资规模环比回升（月度）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：4月份一级市场融资规模环比回升（月度）

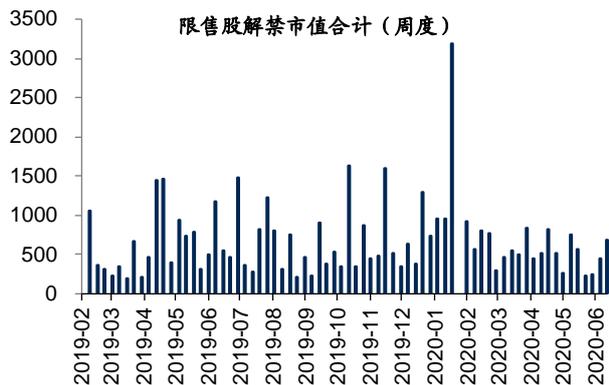


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

产业资本：4 月份重要股东净减持额环比减少

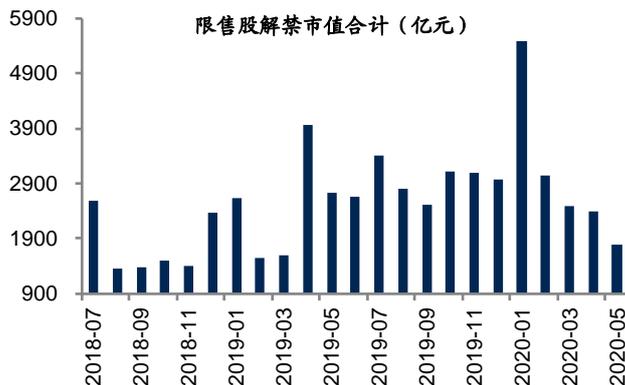
限售解禁：4 月解禁市值下降，预计 5 月市场解禁压力进一步降低。4 月限售股解禁市值 2388 亿元，环比下降 108 亿元。截至 5 月 14 日，当周限售股解禁市值 742 亿元，预计下周解禁市值 571 亿元，5 月份预计限售股解禁市值为 1795 亿元，环比下降 594 亿元。从趋势上看，在经历年初 1 月的解禁低潮后，市场解禁市值自 2 月份开始有所下滑，目前已经连续四个月下滑，表明市场面临的解禁压力有所缓解。

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

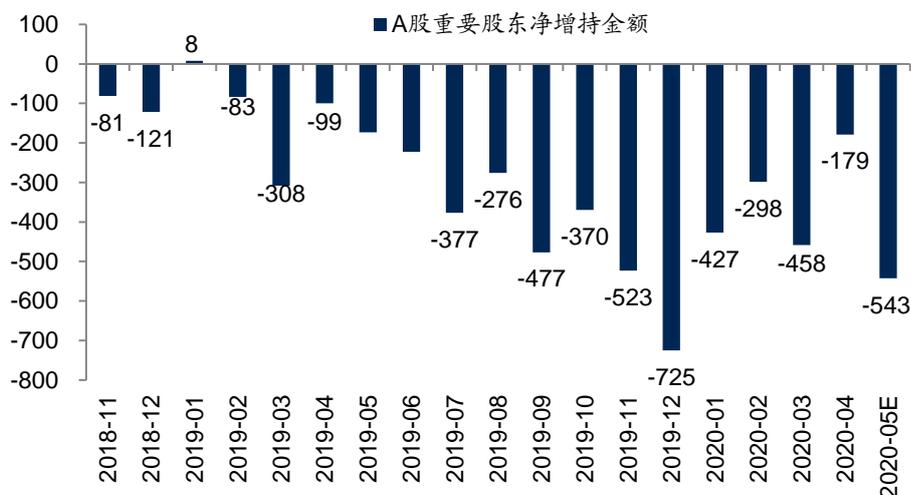
图4: 限售股解禁市值统计 (月度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

重要股东减持: 4月重要股东净减持额环比大幅减少, 预计5月二级市场净减持额再度增加。4月重要股东二级市场增持53亿元, 减持231亿元, 净减持179亿元, 净减持额环比减少280亿元。截至5月14日, 5月二级市场重要股东净减持额为204亿元, 按当前趋势, 预计5月净减持额累计为543亿元, 即重要股东二级市场5月减持额将再度增加。

图5: 重要股东二级市场净增持 (亿元)



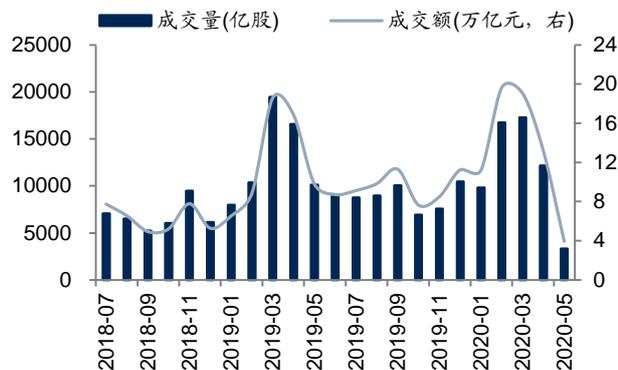
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

二级市场: 4月份北上资金转为净流入

全部A股交易: 4月份市场成交额持续下降。4月份全部A股成交量为12155亿股, 环比下降5121亿股, 成交额为13.2万亿元, 环比下降5.9万亿元。从趋势上看, 去年11月以来, 市场成交额稳步回升, 2月份市场交易额在两年以来仅次于2019年3月, 市场情绪高涨, 不过也是自2月份达到高点开始, 两市成交数据逐渐回落, 且自3月底以来基本就持续在底部徘徊。截止5月14日, 当月全部A股成交量和成交额分别为3315亿股和3.9万亿元, 日均成交热度依旧不高。

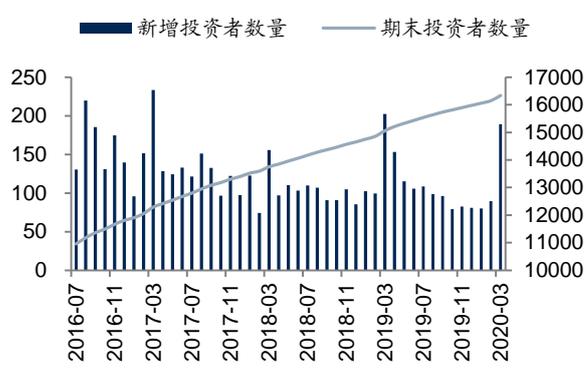
新增投资者: 3月新增投资者数量环比大幅增加。3月份新增投资者189万人, 环比增加111.2%, 截止3月底, 期末投资者数量为16334万人。从变化趋势来看, 单月新增投资者数量在2018年3月份陡然上升, 达到2017年以来的次高点, 其后几个月便开始逐渐回落, 去年10月以来新增投资者数量在低位有所企稳。

图 6: 4 月份市场成交额环比下降 (月度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 3 月新增投资者数量环比大幅增加 (万人)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

新发基金规模: 4月份基金发行大幅遇冷。4月新发基金(股票型+混合型)规模为405亿元, 环比下滑629亿元。从变化趋势来看, 新发基金规模中枢水平自去年年初开始震荡提升, 于8月份达到阶段性高点, 不过随后三个月新发基金规模持续下滑, 至12月份开始回升。今年2月新发基金规模创2018年中的新高, 3月开始再度下滑。分解来看, 4月份混合型基金发行277亿元, 股票型基金发行128亿元。

基金股票仓位: 5月以来基金股票仓位小幅下降。截止5月13日, 开放式基金股票类投资比例为66.1%, 本月平均为66.5%, 4月平均为67.0%。从趋势上看, 去年年初以来, 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, 于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, 随后8月份开始, 基金股票仓位再度震荡上行。今年1月以来, 沪深300指数在疫情冲击下下挫, 开放式基金股票类投资比例也在整体上出现下滑, 不过当前来看该比例仍处于近两年以来的高位。

图 8: 4 月份基金发行大幅遇冷 (月度)

图 9: 5 月以来基金股票仓位微降 (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_5164



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn