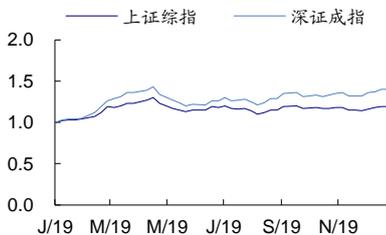


2020年01月21日

## 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：许茹纯

电话：021-60933151

E-MAIL: xuruchun@guosen.com.cn

## 联系人：朱成成

电话：0755-81982942

E-MAIL: zhuchengcheng@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

## 社融略超预期，人民币大幅走强

### ● 市场综述：社融略超预期，人民币大幅走强

总体来看，12月份全市场流动性边际上有所改善。股票市场上，虽然12月份一级市场募资总额大幅回升，重要股东净减持额环比增加，但二级市场上成交额及成交量双双回升，基金股票仓位维持在稳定较高水平，两融余额加速回升。沪港通资金方面，12月份互联互通资金净流入环比提升。综合来看，我们认为12月份二级市场成交热度较高，股票市场流动性边际向好。金融市场上，年末货币市场利率波动较大，12月份一度下行，1月以来急剧拉升。债券市场上，12月份以来1年期、10年期利率双双走低，期限利差走阔。12月份金融数据稳中向好，其中M1与M2增速双双回升，社融数据总体有所改善。汇率市场上，12月中旬以来，人民币对美元及一篮子货币汇率显著升值。12月份美元指数震荡走弱。从全球利率的走势来看，G7利率围绕中枢上下震荡，12月底以来美国长端利率震荡下行，期限利差小幅缩窄。货币政策方面，美国货币增速放缓，日欧货币增速持平，美日欧央行资产规模虽受季节效应扰动，仍处上行扩表通道之中。

### ● 股票市场流动性：成交显著回暖，融资融券加速

12月一级市场募资总额大幅回升，重要股东净减持额环比增加，但二级市场上成交额及成交量双双回升，基金股票仓位维持在稳定较高水平，两融余额加速回升。沪港通资金方面，12月份互联互通资金净流入环比提升，9月份以来已连续5个月正流入。综合来看，我们认为12月份二级市场成交热度较高，股票市场流动性边际向好。

### ● 金融市场流动性：利率波动加大，期限利差走阔

12月央行连续3个月通过广义再贷款工具持续向市场净投放资金，而公开市场逆回购操作也净投放资金6000亿元。从利率的角度看，年末货币市场利率波动较大，12月份一度下行，1月以来急剧拉升。债券市场上，12月份以来1年期、10年期利率双双走低，期限利差走阔。整体来看，12月份金融市场上的资金流动性略偏宽松。

### ● 实体经济流动性：M2增速回升，社融略超预期

12月份金融数据稳中向好，其中M1与M2增速双双回升，社融数据总体有所改善。从结构上看，人民币贷款、委托贷款和外币贷款同比改善居前，而信托贷款和企业债券融资当月同比数据有所恶化。12月企业信用利差显著回升。

### ● 全球流动性跟踪：人民币大幅走强，美联储持续扩表

12月中旬以来，人民币对美元及一篮子货币汇率大幅升值。受美联储货币政策维持宽松、英国硬脱欧风险消退、中美贸易达成协议致避险情绪降温等因素共同影响，12月份美元指数震荡走弱。12月以来，G7利率围绕中枢上下震荡。从全球利率的走势来看，12月底以来美国长端利率震荡下行，期限利差小幅缩窄。货币政策方面，美国货币增速放缓，日欧货币增速持平，美日欧央行资产规模虽受季节效应扰动，仍处上行扩表通道。

### ● 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：社融略超预期，人民币大幅走强</b> .....	<b>5</b>
<b>股票市场流动性：成交显著回暖，融资融券加速</b> .....	<b>6</b>
一级市场：12月份募资总额大幅回升 .....	6
产业资本：12月重要股东净减持额环比增加 .....	6
二级市场：12月份两融加速回升 .....	7
<b>金融市场流动性：利率波动加大，期限利差走阔</b> .....	<b>12</b>
基础货币：12月份央行广义再贷款工具持续净投放资金 .....	12
货币市场：岁末年初货币市场利率振幅较大 .....	14
债券市场：12月份长短端利率双双走低 .....	16
<b>实体经济流动性：M2增速回升，社融略超预期</b> .....	<b>18</b>
货币供应量：12月份M1、M2增速双双回升 .....	18
社会融资需求：社融口径调整，规模略超预期 .....	18
<b>全球流动性跟踪：人民币大幅走强，美联储持续扩表</b> .....	<b>21</b>
全球汇率：12月中旬以来人民币汇率走强 .....	21
债券市场：12月以来G7利率低位震荡 .....	22
央行资产负债表：12月份美联储仍在扩表 .....	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: 12 月份 IPO 募资规模环比持续上升 (月度)	6
图 2: 12 月份一级市场融资规模大幅回升 (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: 12 月份市场成交额及成交量双双回升 (月度)	8
图 7: 12 月新增投资者数量低位企稳 (万人)	8
图 8: 12 月基金发行规模触底回升 (月度)	8
图 9: 12 月份以来基金股票仓位相对稳定 (日度)	8
图 10: 12 月以来两融余额加速回升 (日度)	9
图 11: 12 月以来融资余额加速回升 (日度)	9
图 12: 北上资金已连续 5 个月持续净流入 (日度)	9
图 13: 北上资金已连续 5 个月持续净流入 (月度)	9
图 14: 陆股通资金行业持股占比情况	10
图 15: 12 月份上证综指波动率震荡上升 (日度)	11
图 16: SLF 操作及余额 (月度)	12
图 17: MLF 操作及余额 (月度)	13
图 18: PLF 操作及余额 (月度)	13
图 19: 12 月央行通过逆回购操作净投放资金 (周度)	14
图 20: 12 月份央行上调 7 天期逆回购操作利率 (日度)	14
图 21: 12 月 SHIBOR 利率震荡下行, 1 月快速拉升 (日度)	14
图 22: 12 月份质押式回购利率波动较大 (日度)	14
图 23: 12 月底以来长短期同业存单期限利差拉大 (日度)	15
图 24: 12 月份同业拆借平均利率环比下降 (月度)	15
图 25: 12 月份初以来长短端利率双双走低 (日度)	16
图 26: 12 月份以来期限利差震荡走高 (日度)	16
图 27: 12 月初以来各期限理财收益率振幅较大 (周度)	17
图 28: 12 月份 M2 增速有所回升 (月度)	18
图 29: 新增社会融资规模同比增加 (月度)	19
图 30: 社会融资规模增速环比基本持平 (月度)	19
图 31: 新增人民币贷款同比增加 (月度)	19
图 32: 人民币贷款存量同比增速环比微升 (月度)	19
图 33: 11 月份以来票据贴现利率底部反弹 (日度)	20
图 34: 12 月企业信用利差显著回升 (日度)	20
图 35: 12 月中旬以来人民币对美元汇率升值 (日度)	21
图 36: 12 月中旬以来人民币对一篮子货币升值 (周度)	21
图 37: 12 月美元指数震荡走弱 (日度)	22
图 38: 12 月以来 G7 利率低位震荡 (日度)	22
图 39: 美国长短期国债收益率比较 (日度)	23

图 40: 美国长短期国债期限利差小幅缩窄 (日度) .....	23
图 41: 德国长短期国债收益率比较 (日度) .....	23
图 42: 德国长短期国债利差持续走扩 (日度) .....	23
图 43: 日本长短期国债收益率比较 (日度) .....	23
图 44: 日本长短期国债利差震荡持平 (日度) .....	23
图 45: 美国货币供应量 (季调) 同比增速 (月度) .....	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 (月度) .....	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 (月度) .....	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 家公司 .....	10

## 市场综述：社融略超预期，人民币大幅走强

总体来看，12月份全市场流动性边际上有所改善。股票市场上，虽然12月份一级市场募资总额大幅回升，重要股东净减持额环比增加，但二级市场上成交额及成交量双双回升，基金股票仓位维持在稳定较高水平，两融余额加速回升。沪港通资金方面，12月互联互通资金净流入环比提升，9月份以来已连续5个月正流入。综合来看，我们认为12月份二级市场成交热度较高，股票市场流动性边际向好。金融市场上，12月央行连续3个月通过广义再贷款工具持续向市场净投放资金，而公开市场逆回购操作也净投放资金6000亿元。从利率的角度看，年末货币市场利率振幅较大，12月份一度下行，1月以来急剧拉升。债券市场上，1年期、10年期利率双双走低，期限利差走阔。整体来看，12月份金融市场上的资金流动性略偏宽松。12月份金融数据稳中向好，其中M1与M2增速双双回升，社融数据总体有所改善。从结构上看，人民币贷款、委托贷款和外币贷款同比改善居前，而信托贷款和企业债券融资当月同比数据有所恶化。汇率市场上，12月中旬以来，人民币对美元及一篮子货币汇率显著升值。受美联储货币政策维持宽松、英国硬脱欧风险消退、中美贸易达成协议致避险情绪降温等因素共同影响，12月份美元指数震荡走弱。从利率的走势来看，G7利率围绕中枢上下震荡，12月底以来美国长端利率震荡下行，期限利差小幅缩窄。货币政策方面，美国货币增速放缓，日欧货币增速持平，美日欧央行资产规模虽受季节效应扰动，仍处上行扩表通道。

表 1：月度、周度流动性指标汇总

市场	市场细分	指标名称	12月份	近一周	综合判断
股票市场	一级市场	IPO发行规模	↑		成交显著回暖，融资融券加速
		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）	↑		利率波动加大，期限利差走阔
		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（1m/6m）	↑	↓	
实体经济	货币供应量	M1同比	↑		M2增速回升，社融略超预期
		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）	↑	↑	人民币汇率走强，美联储持续扩表
		美国M2同比	↓		
		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：成交显著回暖，融资融券加速

12月份权益市场上虽然一级市场募资总额大幅回升，重要股东净减持额环比增加，但二级市场上成交额及成交量双双回升，基金股票仓位维持稳定较高水平，两融余额加速回升。沪港通资金方面，12月份互联互通资金净流入环比提升，且9月份以来已连续5个月持续净流入。综合来看，我们认为12月份二级市场成交热度较高，股票市场流动性边际向好。

### 一级市场：12月份募资总额大幅回升

12月一级市场股票市场募集资金总额1569亿元（包括IPO、增发和配股），环比大幅上升151%。从结构上看，股票市场融资以增发为主，当月共募集1063亿元，环比上升376%，占总募集资金的比重为68%；IPO募集资金总额506亿元，环比上升26%。总体来看，12月份一级市场募资相比上个月大幅增长，月度募资金额规模处于2018年中以来的较高水平。

图1：12月份IPO募资规模环比持续上升（月度）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：12月份一级市场融资规模大幅回升（月度）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 产业资本：12月重要股东净减持额环比增加

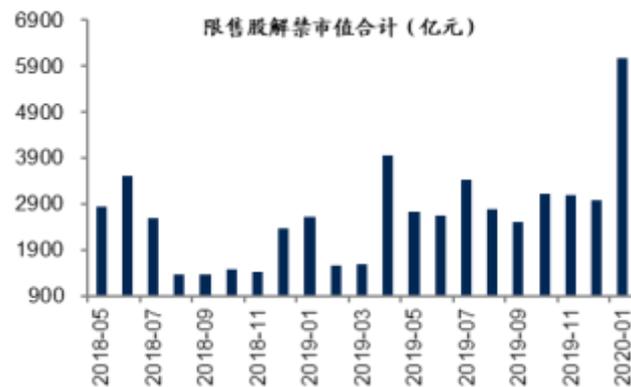
**限售解禁：12月解禁市值环比微降，预计1月市场解禁压力大幅上升。**12月限售股解禁市值2975亿元，环比下降120亿元。截至1月19日，当周限售股解禁市值948亿元，预计下周解禁市值2957亿元，1月份预计限售股解禁市值为6072亿元，环比上升3097亿元。从趋势上看，在经历2019年初2、3月份两个月的解禁低潮后，市场解禁市值自4月份开始基本均处于去年3月份以来中枢水平之上，到2020年1月份限售股解禁市值创一年以来新高，市场面临的解禁压力较大。

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

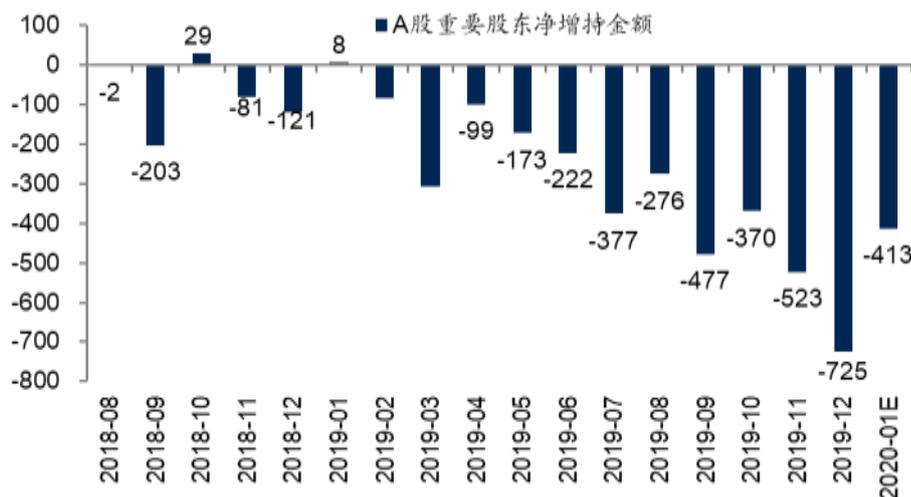
图4: 限售股解禁市值统计(月度)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**重要股东减持: 12月重要股东净减持额环比增加, 1月预计二级市场减持额将有所下降。**12月重要股东二级市场增持82亿元, 减持807亿元, 净减持725亿元, 净减持额环比增加203亿元。截至1月17日, 1月二级市场重要股东净减持额为282亿元, 按当前趋势, 预计1月净减持额累计为413亿元, 即重要股东二级市场1月减持额将有所下降。

图5: 重要股东二级市场净增持(月度)



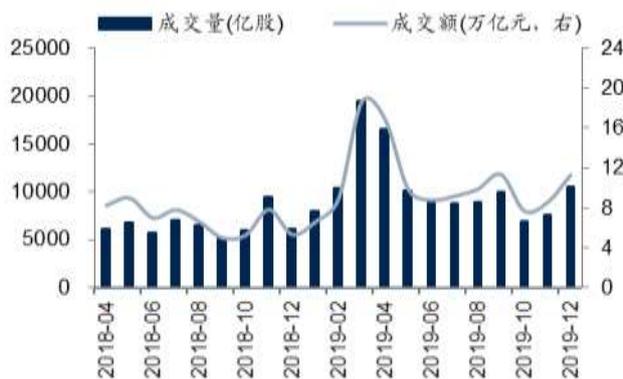
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 二级市场: 12月份两融加速回升

**全部A股交易: 12月份市场成交额及成交量双双回升。**12月份全部A股成交量为10460亿股, 环比上升2878亿股, 成交额为11.2万亿元, 环比增加2.7万亿元。近两个月市场成交额及成交量连续回升, 12月份市场交易额处于2018年以来的中枢以上, 较为活跃。截止1月17日, 当月全部A股成交量和成交额分别为7438亿股和8.31万亿元, 从单日成交数据来看, 11月底以来, 市场成交状况明显回暖, 不过相比于3、4月份依然存在较大的差距。

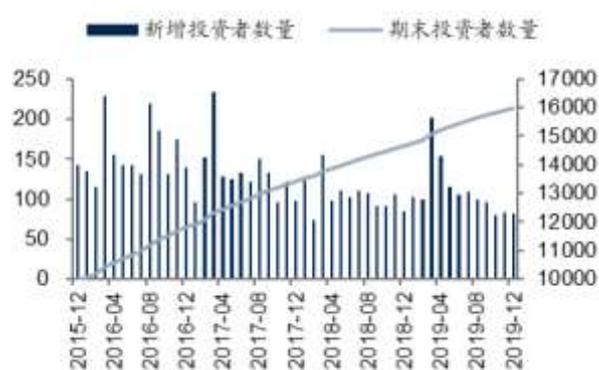
**新增投资者：12月新增投资者数量低位企稳。**12月份新增投资者81万人，环比减少2.1%，截止12月底，期末投资者数量为15975.2万人。从变化趋势来看，单月新增投资者数量在今年3月份陡然上升，达到2017年以来的次高点，其后几个月便开始逐渐回落，10月以来新增投资者数量在低位有所企稳。

图 6：12 月份市场成交额及成交量双双回升（月度）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：12 月新增投资者数量低位企稳（万人）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**新发基金规模：12月基金发行规模触底回升。**12月新发基金（股票型+混合型）规模为522亿元，环比企稳回升78亿元。从变化趋势来看，新发基金规模中枢水平自今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月份触底回升。分解来看，12月份混合型基金发行112亿元，股票型基金发行411亿元。

**基金股票仓位：12月份以来基金股票仓位相对稳定。**截止1月16日，开放式基金股票类投资比例为62.3%，本月平均为62.9%，12月平均为62.7%。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，且当前已基本回升至去年年初至今的高点。

**融资融券余额：12月份两融余额加速回升。**截至1月16日，融资融券余额为10566亿元，相比上月末提高374亿元，融资余额10439亿元，相比上月末提高384亿元。日度高频数据显示，4月底以来随大盘指数的持续回调，两融余额亦开始同步回落，然而8月份以来，随着指数的阶段性反弹两融余额为代表的杠杆资金开始震荡回升，12月以来加速回升，反映出市场情绪开始活跃。

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\\_7602](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7602)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn