

2022年01月16日

# 流动性收缩带来的调整

## 定期报告

### 投资要点

#### ◆ 核心观点：流动性或许正在经历收缩过程

◆ **A股持续调整。**上周A股主要股指普遍下跌；其中，创业板指周涨幅0.73%，表现更优；上证180涨幅为-2.17%，表现最弱。从风格分类来看，高市盈率股是唯一上涨的板块，表现最强。行业方面大多数行业下跌，31个申万大类行业仅6个行业上涨；其中，医药生物、电力设备和有色金属排名涨幅前三位；而建筑装饰、家用电器和建筑材料排名涨幅末三位。主题方面，除打板概念外，体外诊断、抗生素和肺炎主题指数等主题涨幅居前；白酒、西部水泥和大基建央企指数等主题则排名靠后。换手率有所下降；其中，上周以沪深300指数为代表的大市值换手率0.53%，以中证500指数为代表的中小市值换手率1.48%，均较此前交易周有所回落。上周日平均成交金额约10,751.4亿，较此前交易周下降10.3%，交投活跃热度大幅下降。上周短期的风格切换未能持续，高估值的成长本周明显跑赢低估值的蓝筹。

◆ **流动性的收缩其实是多方面。**中国人民银行、中国银保监会1月14日公布《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。《办法》拟明确，银行承兑汇票和财务公司承兑汇票的最高承兑余额不得超过该承兑人总资产的15%，保证金余额不得超过承兑人存款规模的10%。随着市场经济的发展和市场主体之间的债权债务关系多样化，部分票据的功能和性质发生变化，加强票据承兑和贴现资质管理，建立完善信用约束和风险控制机制，保护中小企业权益，促进票据市场规范发展，有利于金融体系的稳定性，避免部分企业通过商业汇票推高企业杠杆。房地产的调控虽然近期有缓和的迹象，但也许并不意味着持续的放松，更重要的是避免系统性的金融风险，2021年以来房地产企业的资金链过于紧绷已经对实体经济的流动性产生压力，此时出台该《办法》短期对市场流动性多多少少会产生进一步的负面影响。

◆ **美联储的紧缩预期或许已经传导至国内。**美国去年12月失业率降至3.9%，接近疫情前3.5%的低点，同时CPI高达7%，美国两党人士都对美联储通过低利率和购买债券过度刺激经济的计划表示担忧，因为目前的通胀率远远高于官方设定的2%的目标。自12月份美联储加速缩减购债以来，全球流动性的紧缩预期或许已经传导至国内。但总体来说，美联储官员尤其是主席鲍威尔虽然对持续的通胀感到意外，但他们仍希望今年在不让经济增长停滞的情况下，能够顶住通胀的压力。缩减购债虽然在加速，但目前并没有看到很明显的加息意图，流动性目前仍是温和收缩。

◆ **行业配置建议：中长期仍看好新能源产业链、大科技和国防军工等板块。**2021年底一系列政策的变化，对市场的短期情绪造成了不同的影响，但总的来说积极的财政政策和稳健的货币政策，这一提法并未变化，既要保证财政支出强度，实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。同时又严肃财经纪律，坚决遏制新增地方政府隐性债务。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。总体来看，在稳经济的同时仍将注重政策的稳定和合理适度，新能源产业链、大科技和国防军工等成长板块的长期逻辑并未发生根本改变。

◆ **风险提示：利率超预期波动，海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。**

### 分析师

李孔逸

SAC 执业证书编号：S0910521070001  
likongyi@huajinsec.com

### 相关报告

风格切换或不具备强持续性 2022-01-09

A股慢牛行情延续 2022-01-03

华金证券2022年1月金股 2021-12-31

加强监管，避免绕道加杠杆 2021-12-18

经济要稳，政策同样要稳 2021-12-13

## 内容目录

一、策略观点.....	3
二、上周市场回顾.....	4
(一) 市场表现：A 股持续调整 .....	4
(二) 流动性观察.....	5
1、增量资金变化：风险偏好有所下降 .....	5
(1) 北向资金：资金净流入小幅增加 .....	5
(2) 融资买入净额：净流入大幅减少 .....	6
(3) 新发基金：基金发行热度回升 .....	6
2、资金价格变化：利率普遍有所上扬 .....	7
3、市场表现数据：交投活跃度大幅下降 .....	8
(三) 公司观察 .....	8
1、新增公司拟增减持情况 .....	8
2、新增调研情况 .....	9
三、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅.....	4
图 2：A 股主要风格指数涨跌幅 .....	4
图 3：全球主要指数周涨跌幅.....	4
图 4：全球主要商品周涨跌幅.....	4
图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算） .....	5
图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算） .....	5
图 7：北向资金日净流入（亿元） .....	6
图 8：北向资金周净流入（亿元） .....	6
图 9：A 股日融资买入净额（亿元） .....	6
图 10：上周行业融资买入前十（亿元） .....	6
图 11：新发行偏股型基金份额（亿份，按周统计） .....	7
图 12：场内质押式回购利率变化 .....	8
图 13：SHIBOR 利率.....	8
图 14：代表指数换手率% .....	8
图 15：A 股成交金额变化（亿元） .....	8
表 1：基金基本情况一览（截至 2022 年 1 月 15 日） .....	7
表 2：上周拟减持上市公司一览表（仅展示减持比例超过 4% 的上市公司） .....	9
表 3：上周调研一览（参与调研公司数量最多的前十家） .....	9

## 一、策略观点

### 核心观点：流动性或许正在经历收缩过程

**A股继续向下寻底过程。**上周A股主要股指普遍下跌；其中，创业板指周涨幅0.73%，表现更优；上证180涨幅为-2.17%，表现最弱。从风格分类来看，高市盈率股是唯一上涨的板块，表现最强。行业方面大多数行业下跌，31个申万大类行业仅6个行业上涨；其中，医药生物、电力设备和有色金属排名涨幅前三位；而建筑装饰、家用电器和建筑材料排名涨幅末三位。主题方面，除打板概念外，体外诊断、抗生素和肺炎主题指数等主题涨幅居前；白酒、西部水泥和大基建央企指数等主题则排名靠后。换手率有所下降；其中，上周以沪深300指数为代表的大市值换手率0.53%，以中证500指数为代表的中小市值换手率1.48%，均较此前交易周有所回落。上周日平均成交金额约10,751.4亿，较此前交易周日均成交11,973.7亿，下降10.3%，交投活跃热度大幅下降。上周短期的风格切换未能持续，高估值的成长本周明显跑赢低估值的蓝筹。

**流动性的收缩其实是多方面。**中国人民银行、中国银保监会1月14日公布《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。《办法》拟明确，银行承兑汇票和财务公司承兑汇票的最高承兑余额不得超过该承兑人总资产的15%，保证金余额不得超过承兑人存款规模的10%。随着市场经济的发展和市场主体之间的债权债务关系多样化，部分票据的功能和性质发生变化，加强票据承兑和贴现资质管理，建立完善信用约束和风险控制机制，保护中小企业权益，促进票据市场规范发展，有利于金融体系的稳定性，避免部分企业通过商业汇票推高企业杠杆。房地产的调控虽然近期有缓和的迹象，但也许并不意味着持续的放松，更重要的是避免系统性的金融风险，2021年以来房地产企业的资金链过于紧绷已经对实体经济的流动性产生压力，此时出台该《办法》短期对市场流动性多多少少会产生进一步的负面影响。

**美联储的紧缩预期或许已经传导至国内。**美国去年12月失业率降至3.9%，接近疫情前3.5%的低点，同时CPI高达7%，美国两党人士都对美联储通过低利率和购买债券过度刺激经济的计划表示担忧，因为目前的通胀率远远高于官方设定的2%的目标。自12月份美联储加速缩减购债以来，全球流动性的紧缩预期或许已经传导至国内。但总体来说，美联储官员尤其是主席鲍威尔虽然对持续的通胀感到意外，但他们仍希望今年在不让经济增长停滞的情况下，能够顶住通胀的压力。缩减购债虽然在加速，但目前并没有看到很明显的加息意图，流动性目前仍是温和收缩。

**行业配置建议：中长期仍看好新能源产业链、大科技和国防军工等板块。**2021年底一系列政策的变化，对市场的短期情绪造成了不同的影响，但总的来说积极的财政政策和稳健的货币政策，这一提法并未变化，既要保证财政支出强度，实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。同时又严肃财经纪律，坚决遏制新增地方政府隐性债务。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。总体来看，在稳经济的同时仍将注重政策的稳定和合理适度，新能源产业链、大科技和国防军工等成长板块的长期逻辑并未发生根本改变。

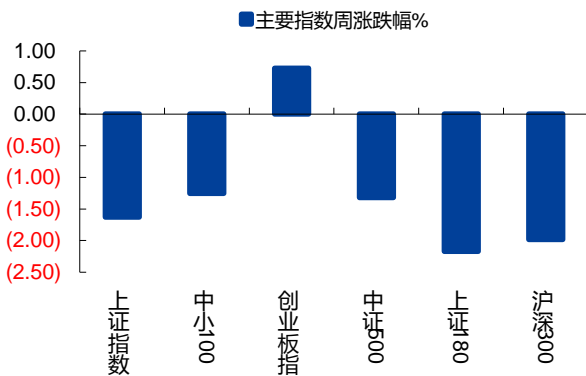
**风险提示：利率超预期波动，海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。**

## 二、上周市场回顾

### (一) 市场表现：A 股持续调整

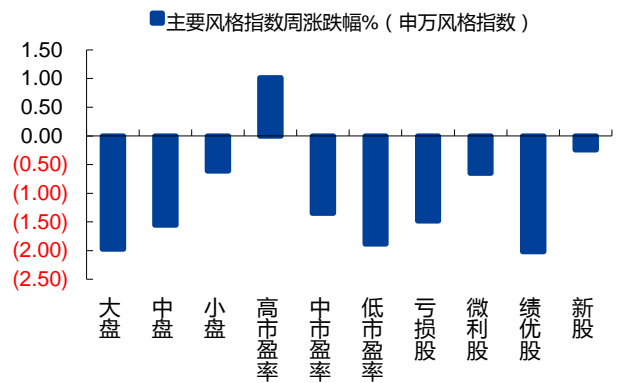
- ◆ 上周 A 股主要股指普遍下跌；其中，创业板指周涨幅 0.73%，表现更优；上证 180 涨幅为-2.17%，表现最弱。从风格分类来看，高市盈率股是唯一上涨的板块，表现最强。
- ◆ 行业方面大多数行业下跌，31 个申万大类行业仅 6 个行业上涨；其中，医药生物、电力设备和有色金属排名涨幅前三位；而建筑装饰、家用电器和建筑材料排名涨幅末三位。
- ◆ 主题方面，除打板概念外，体外诊断、抗生素和肺炎主题指数等主题涨幅居前；白酒、西部水泥和大基建央企指数等主题则排名靠后。
- ◆ 从全球指数周涨跌幅来看，多数下跌；其中，恒生指数周涨幅约 3.78%；上证指数表现最弱，周涨幅-1.63%。
- ◆ 从全球主要商品表现来看，普遍上涨；其中，CZCE 玻璃涨幅居前，周涨幅达 13.19%；LME 锌表现最弱，周涨幅为 0.07%。

图 1：A 股主要代表市场指数周涨跌幅



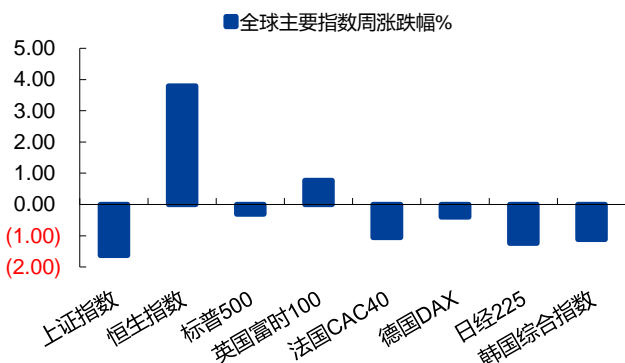
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A 股主要风格指数涨跌幅



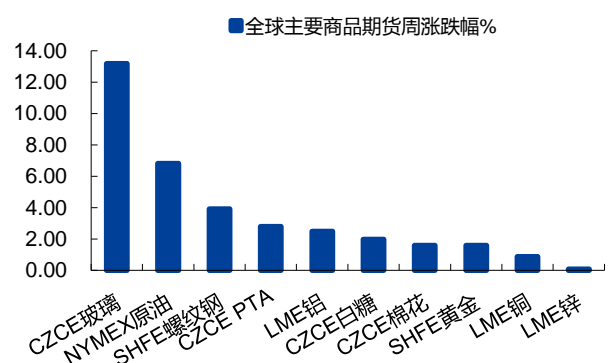
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



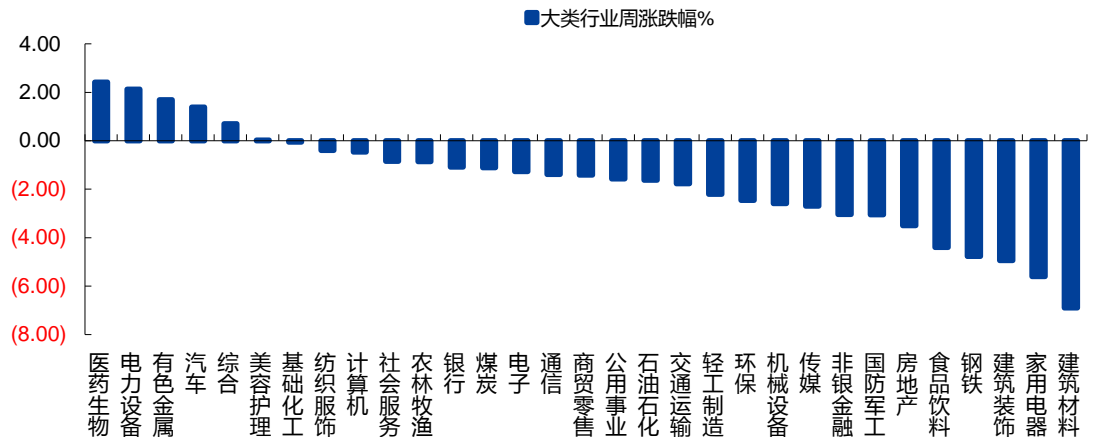
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



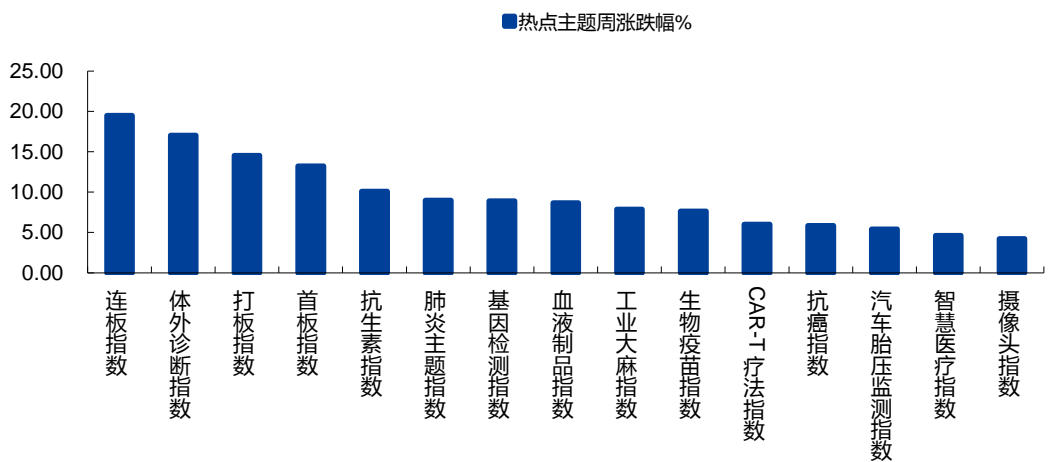
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：行业周涨跌幅排序（以申万一级行业指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：热点主题周涨跌幅（涨幅排名前 15 的主题板块，以 Wind 主题指数分类计算）



资料来源：Wind，华金证券研究所

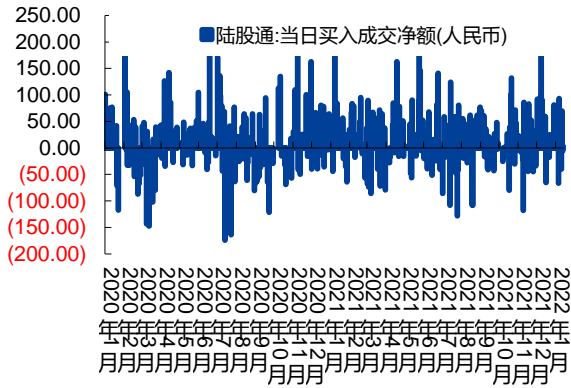
## （二）流动性观察

### 1、增量资金变化：风险偏好有所下降

#### （1）北向资金：资金净流入小幅增加

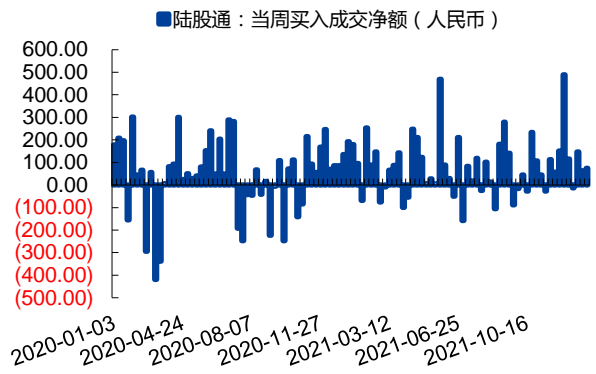
- ◆ 大盘连续下挫，市场情绪低落，但北向资金净流入小幅增加，本周北向较上周多一个交易日，资金合计净流入约 74.45 亿元。
- ◆ 从每日北向资金流入变化来看，除周二、四外，其余三个交易日均为净流入，北向资金周表现为稍高于上周。

图 7：北向资金日净流入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：北向资金周净流入（亿元）

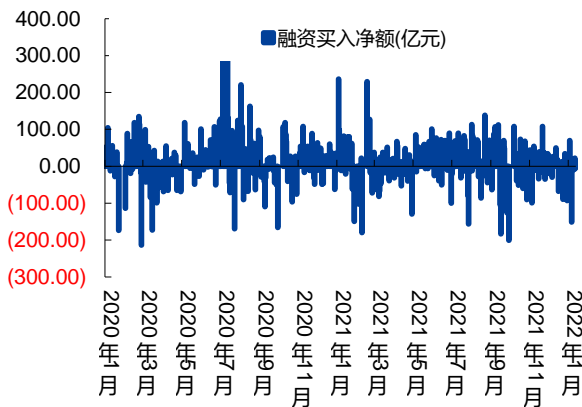


资料来源：Wind，华金证券研究所

### (2) 融资买入净额：净流入大幅减少

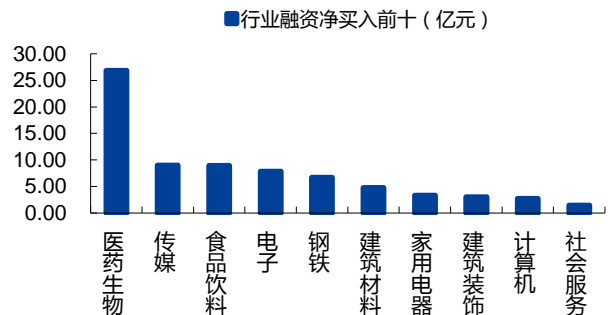
- ◆ 从融资买入净额来看，本周前三个交易日融资资金合计净流入约 7.09 亿，大盘持续下跌，融资资金仍保持净流入，但规模大幅减少。
- ◆ 从融资买入行业来看，31 个一类行业中，15 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为医药生物、传媒和食品饮料，而融资净流出金额最多的三行业则分别为煤炭、有色金属和电力设备。

图 9：A 股日融资买入净额（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：上周行业融资买入前十（亿元）

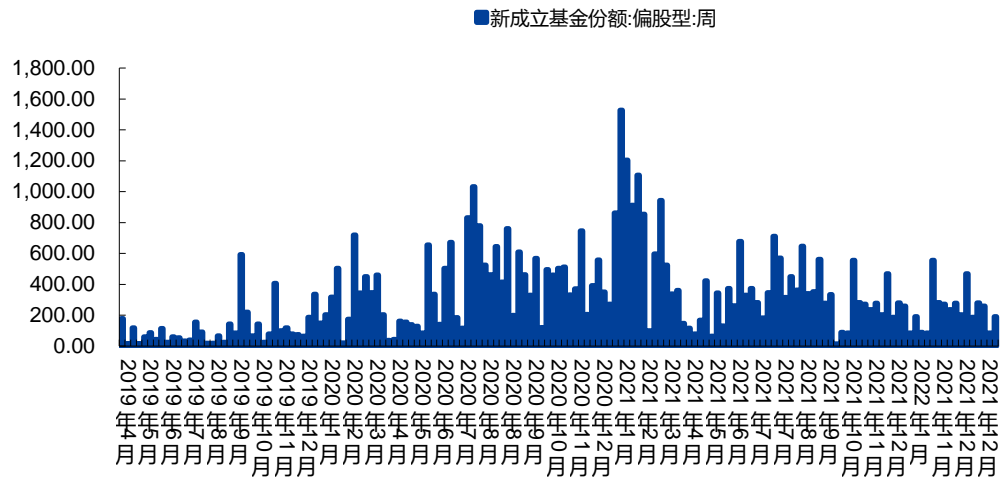


资料来源：Wind，华金证券研究所

### (3) 新发基金：基金发行热度回升

- ◆ 基金发行热度回升。数据来看，上周新基金（非债券型）新发行 47 只，合计发行份额约 190.2 亿份，发行支数和日均发行份额有所回升。
- ◆ 具体基金来看，上周基金发行中股票型基金占比与上期基本持平，但基金发行数和份额均回升，表明上周股票市场的热度有所上升。

图 11: 新发行偏股型基金份额 (亿份, 按周统计)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 上周新发行基金份额数为根据基金成立公告测算数据, 后期会根据实际情况有所调整;

表 1: 基金基本情况一览 (截至 2022 年 1 月 15 日)

基金类型	数量合计(只)	占比(%)	份额合计(亿份)	占比(%)	资产净值合计(亿元)	占比(%)
股票型基金	1,764	19.13	16,288.03	7.59	22,705.5853	9.22
普通股票型基金	496	5.38	4,324.09	2.02	8,109.0478	3.29
被动指数型基金	1,101	11.94	10,904.45	5.08	12,916.1659	5.25
增强指数型基金	167	1.81	1,059.49	0.49	1,680.3716	0.68
混合型基金	3,923	42.54	42,298.92	19.72	61,102.6889	24.82
偏股混合型基金	1,720	18.65	24,458.75	11.40	35,023.9953	14.23
平衡混合型基金	22	0.24	419.14	0.20	593.8166	0.24
偏债混合型基金	653	7.08	8,251.78	3.85	8,984.2508	3.65
灵活配置型基金	1,528	16.57	9,169.25	4.27	16,500.6262	6.70
债券型基金	2,691	29.18	57,403.99	26.76	62,682.0763	25.46
中长期纯债型基金	1,759	19.07	42,504.40	19.81	44,394.5514	18.03
短期纯债型基金	235	2.55	3,758.03	1.75	3,992.0081	1.62
混合债券型一级	89	0.97	1,278.96	0.60	1,713.6995	0.70
混合债券型二级	432	4.68	6,239.85	2.91	8,679.7468	3.53

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\\_36106](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36106)

