

2021年06月27日

策略研究

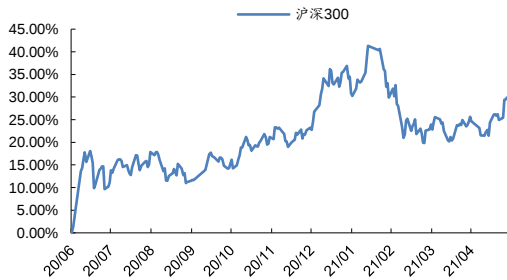
研究所

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

成长行情贯穿六月，放量逆回购维稳流动性

——全市场流动性月观察

最近一年大盘走势



投资要点:

■ 核心要点:

微观货币层面，A股资金流入回落。根据我们的统计口径，6月A股资金合计净流入**642.13亿元**，近三月波动显著，较5月回落**588.22亿元**。6月北上资金净流入总额回落，新发基金规模上升，ETF转为净流出，融资余额总量创历史新高值，但增幅有所收缩，内外资流入放缓，资金面情绪有所降温；一级市场融资规模上升，产业资本减持规模持续数月增加，交易费用回升。

宏观货币层面，6月央行小幅放量投放逆回购，保护年中流动性合理充裕。6月各市场利率走势分化，R007攀升至季度内高位，DR007合理稳定；同业存单到期收益率、国债收益率短端上行，长端企稳。受央行逆回购小幅放量影响，本周周五资金面转松。人民币在岸与离岸汇率震荡走高。6月美短债收益率上行，长债震荡。美联储6月利率决议维持政策利率和购债不变，但有技术性调息。

■ A股市场流动性

资金供给端：6月北上资金净流入总额回落，新发基金规模上升，ETF转为净流出，融资余额总量创历史新高值，但增幅有所收缩。北上资金净流入总额降低，但月末净流入显著。新发基金规模近三月持续上升，但仍未恢复至近一年发行均值；ETF转为净流出，其中月初为大幅净流出，后两周转为小幅净流入；融资余额连续增加，创2021年以来月度新高，但增幅较上月有所收缩。内外资流入放缓，资金面情绪有所降温。

资金需求端：6月一级市场融资规模上升，产业资本减持规模持续数月增加，交易费用回升。一级市场融资规模小幅上升，但仍位于近一年均线以下；增发和配股预案合计规模大幅降低，创2021年历史新低值；产业资本减持规模持续数月增加，但6月全年最大解禁限售市值周度减持规模无明显变化，未对市场造成冲击；交易费用有所回升。

行业资金流向：6月北上资金主要进攻**电气设备**行业，后两周获北上资金超千亿强势加仓，其次**医药生物**、**机械设备**和**电子**行业也受北

相关报告

《大类资产月报：美元中期见底》——2021-05-31

《海外月报（2021年第3期）：通胀与复苏并行，海外市场震荡上行》——2021-05-31

《科创板月报（2021年5月）：成长风格到来，科创50将展现高弹性》——2021-05-30

《全市场流动性月观察：北上资金月末大幅买入，美联储缩债信号显现》——2021-05-30

《月观点与市场研判：趋势与博弈：回归成长赛道β行情》——2021-05-30

上资金大幅加仓；而**食品饮料**仍维持大幅净流出态势。6月融资客主要买入**电子、计算机和化工**，主要进攻方向与外资有所不同。**大消费和大金融** ETF 大额净流入，分别达 63.45 亿元和 62.40 亿元。6月**半导体**行情突出，半导体 ETF 巨额净流出，候场资金看准时机入场，内外资共同看好电子行情。

■ 宏观货币表现

货币总量：6月央行采取灵活稳健的货币政策，以保护年中流动性合理充裕。央行本月连续 16 个工作日投放逆回购 100 亿元，24、25 日逆回购自 3 月 1 日以来首次放量，各投放 300 亿元。MLF、国库定存等量续作。5 月 M0、M2 增速小幅扩大，M1 增速稍有放缓，新增社融与人民币贷款小幅增加。

货币价格：二季度隔夜 SHIBOR 缓慢走高。6 月各市场利率走势分化，R007 攀升至季度内高位，DR007 合理稳定；短期同业存单到期收益率上行，长端企稳；国债收益率短端小幅上行，长端企稳；各行业信用利差走阔。MLF 中标利率、LPR 与逆回购利率与不变。受央行逆回购小幅放量影响，本周周五资金面转松。6 月人民币在岸、离岸汇率震荡走高。

全球货币动向：美联储发布 6 月利率决议，维持政策利率不变的同时进行技术性调息，购债计划不变；美联储长期目标仍为最大就业和 2% 的通胀水平，一段时间内通胀将适度高于 2%。欧央行发布 6 月利率决议，上调经济预期，货币政策宽松；欧央行执委施纳贝尔表示欧元区经济迎来拐点。日央行发布 6 月利率决议，将继续保持宽松政策。

- **风险提示：**流动性收紧超预期；经济发展不及预期；中美摩擦加剧；疫情超预期恶化

内容目录

流动性总览:	6
1、 流动性: 成长行情贯穿六月, 新发基金规模回升	7
1.1、 股市资金供给	7
1.2、 股市资金需求	12
2、 货币量价: 逆回购投放小幅放量, 人民币在岸离岸汇率走高	15
2.1、 货币市场量价速览	15
2.2、 货币市场-量分析	17
2.3、 货币市场-价分析	21
3、 风险提示	28

图表目录

图 1: 北上资金累计净流入（月度）	8
图 2: 北上资金净流入（月度）	8
图 3: 北上资金分行业净买入情况（亿元）	9
图 4: 偏股型基金新发行规模（月度）	10
图 5: ETF 净流入（月度，亿元）	11
图 6: ETF 分行业净流入（月度，亿元）	11
图 7: 融资余额（月度）	12
图 8: 融券余额（月度）	12
图 9: 行业融资余额变动（月度，亿元）	12
图 10: 一级市场融资规模（月度）	13
图 11: 增发与配股预案规模（月度）	13
图 12: 产业资本变动（月度，亿元）	14
图 13: 限售解禁市值（月度，亿元）	14
图 14: 交易费用（月度，亿元）	15
图 15: 2021 年以来单日逆回购情况	18
图 16: 货币市场流动性与逆回购操作调节	18
图 17: 2021 年以来民生银行资金情绪指数变化	19
图 18: 社会融资规模	19
图 19: 社融: 人民币贷款	19
图 20: M1、M2 同比	20
图 21: 货币派生: 货币乘数	20
图 22: 美联储资产负债表扩张	21
图 23: 美联储基础货币与 M2 货币乘数	21
图 24: 隔夜/7 天/1 年期限 SHIBOR 利率	22
图 25: 各期限 SHIBOR 利率	22
图 26: GC001/R001 利率	22
图 27: R007/DR007 利率	22
图 28: 1 月/3 月/6 月/1 年同业存单（AAA+）到期收益率	22
图 29: LPR 利率与 MLF 利率	23
图 30: 7 天逆回购利率	23
图 31: 国债到期收益率与期限利差	24
图 32: 国债收益率	24
图 33: 5 年期中债企业债到期收益率（AAA）与利差	24
图 34: 中债低评级企业债到期收益率	24
图 35: 各行业信用利差(BP)	25
图 36: 人民币中间价与美元指数	25
图 37: 在岸人民币/离岸人民币即期汇率以及利差	25
图 38: TIPS 隐含通胀预期	26
图 39: 美国国债收益率及期限利差	27
图 40: 美国国债收益率曲线	27
图 41: 美国高收益债年度发行情况	27
图 42: 美国高收益月度发行情况	27
图 43: 美银美国高收益债收益率	28
图 44: 中美、中欧利差	28

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: 北向十大活跃二级行业 (亿元)	9
表 4: 北向十大活跃个股 (亿元)	9
表 5: 月度数据 (公开市场操作+广义再贷款工具/亿元)	15
表 6: 月度数据 (新增社会融资分项/亿元)	16
表 7: 月度数据 (金融机构: 新增人民币贷款分项/亿元)	16
表 8: 周度资金价格指标	17

流动性总览:

微观货币方面，6月北上资金净流入总额回落，新发基金规模上升，ETF转为净流出，融资余额总量创历史新高值，但增幅有所收缩，内外资流入放缓，资金面情绪有所降温；一级市场融资规模上升，产业资本减持规模持续数月增加，交易费用回升。**宏观货币方面**，逆回购24、25日小幅放量投放，M0与M2同比小幅上涨，新增社融与人民币贷款小幅增加。市场利率（DR007）月内上行，周内下降。在岸人民币汇率走高。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	6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	-331.97↓	-22.37↓
		公募基金发行	572.22↑	-113.06↓
		ETF 净流入	-255.52↓	-158.19↓
		融资余额变动	-236.93↓	56.50↑
	资金需求	一级市场融资规模	180.87↑	85.64↑
		产业资本增减持	76.19↑	-2.05↓
		交易费用	78.96↑	-0.61↓
宏观货币	基础货币	逆回购	300↑	600↑
		MLF	0	0
		货币投放合计	300↑	600↑
	货币派生（5月）	M0 同比（%）	0.3↑	-
		M1 同比（%）	-0.1↓	-
		M2 同比（%）	0.2↑	-
		新增社融（亿元）	703↑	-
		新增人民币贷款（亿元）	300↑	-
	货币价格	MLF 中标利率	0	0
		DR007（%）	30.02↑	-0.67↓
		USDCNY 即期汇率	448↑	31.5↑
	全球货币	美联储总资产（亿美元）	1984.04↑	-
		美国 M2 同比（%）	0.0059↑	-
		欧央行总资产（亿欧元）	789.07↑	-
		日央行总资产（亿日元）	22.60↑	-

资料来源：wind，国海证券研究所

1、流动性：成长行情贯穿六月，新发基金规模回升

6月A股资金合计净流入642.13亿元，近三月波动显著，较5月回落588.22亿元。6月，资金供应端总体收缩，北上资金净流入总额降低，第三周转为净流出，但月末净流入显著。新发基金规模近三月持续上升，但仍未恢复至近一年发行均值，基金发行市场热度较低；ETF转为净流出，其中月初为大幅净流出，后两周转为小幅净流入；融资余额连续增加，创2021年以来月度新高，但增幅较上月有所收缩。内外资流入放缓，资金面情绪有所降温。资金需求端中一级市场融资规模小幅上升，但仍位于近一年均线以下；增发和配股预案合计规模大幅降低，创2021年历史新低值；产业资本减持规模持续数月增加，但本月全年最大解禁限售市值周度减持规模无明显变化，未对市场造成冲击；交易费用有所回升。

表2：A股资金供需总览

流动性指标	5月（亿元）	前值（亿元）	环比变化（亿元）
资金供给			
陆股通净流入	225.80	557.76	-331.97↓
公募基金发行	1581.23	1009.01	572.22↑
ETF净流入	-221.48	34.03	-255.52↓
融资余额变动	433.38	670.31	-236.93↓
资金需求			
一级市场融资	608.45	427.57	180.87↑
产业资本增减持	395.67	319.48	76.19↑
交易费用	372.67	293.71	78.96↑
A股市场活跃度			
资金净流入总计	642.13	1230.35	-588.22↓

资料来源：wind，国海证券研究所

行业资金流向来看，6月北上资金主要进攻电气设备行业，后两周获北上资金超千亿强势加仓，其次医药生物、机械设备和电子行业也受北上资金大幅加仓；而6月食品饮料仍维持大幅净流出态势。6月融资客主要买入电子、计算机和化工，主要进攻方向与外资有所不同，且在食品饮料为净买入。ETF6月均为净流出，而大消费和大金融ETF大额净流入，分别达63.45亿元和62.40亿元。6月半导体行情突出，半导体ETF巨额净流出，候场资金看准时机入场，内外资共同看好电子行情。

1.1、股市资金供给

6月北上资金净流入总额回落，新发基金规模上升，ETF转为净流出，融资余额总量创历史新高值，但增幅有所收缩。6月北上资金总量回落，第三周转为净流出，但月末净流入显著。新发基金规模近三月持续上升，但仍未恢复至近一年发行均值，基金发行市场热度较低；ETF转为净流出，其中月初为大幅净流出，后两周转为小幅净流入；融资余额连续增加，创2021年以来月度新高，但增幅较上月有所收缩。内外资流入放缓，资金面情绪有所降温。

1.1.1、北上资金净流入降低

6月北上资金净流入225.80亿元，累计流入达1.43万亿元。6月北上资金净流入下降，流入规模环比降低331.97亿元。其中沪股通净流入86.06亿元，前值净流入302.06亿元，深股通净流入139.73亿元，前值255.71亿元。6月仅第三周北上资金小幅净流出，最后一周净流入显著，达209.77亿元。

图 1：北上资金累计净流入（月度）

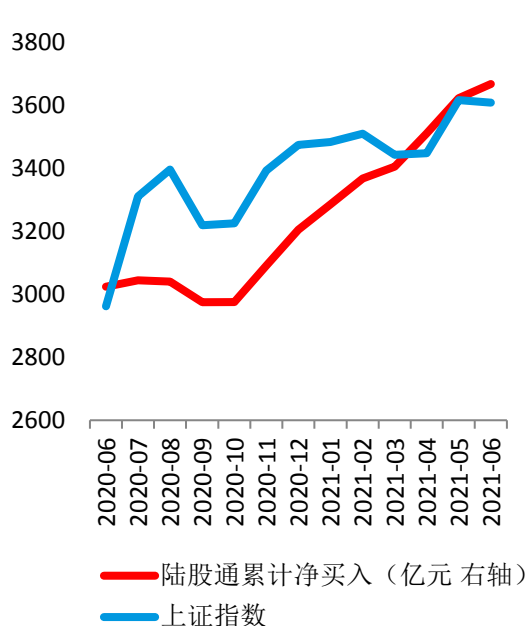
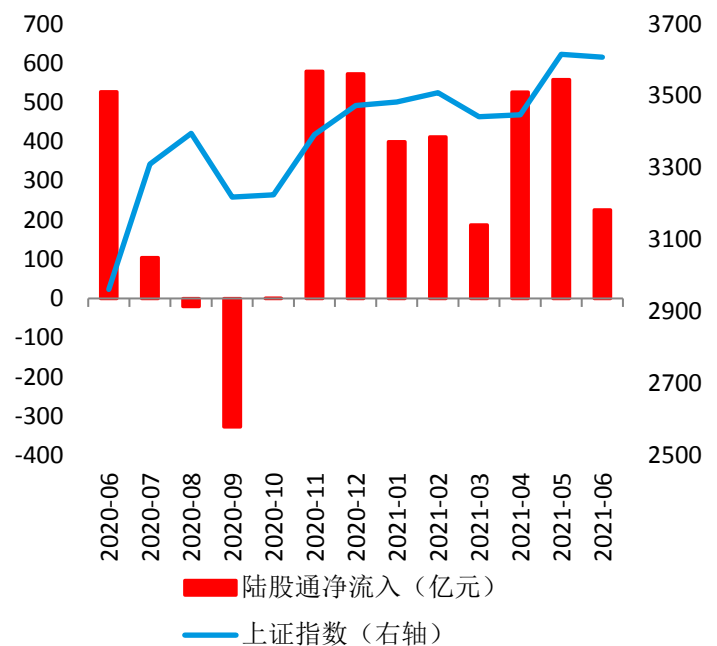


图 2：北上资金净流入（月度）



资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

分行业来看，6月资金净流入最显著的行业是**电气设备**，流入量达421.71亿元，后两周连续超额净流入，分别达908.91亿元和206.46亿元。电气设备二级行业中，**电源设备**和**电气自动化设备**净流入领先，分别为168.20亿元和34.78亿元；**隆基股份**和**国电南瑞**获北上资金买入显著，分别达142.16亿元和30.78亿元。其余净流入较多的行业为**医药生物**（+193.13亿元）、**机械设备**（+122.70亿元）和**电子**（+88.72亿元）；资金净流出最显著的行业为**食品饮料**，流出量达74.75亿元。**电气设备**6月受北上资金超额调仓，首周即超百亿买入，随后第二

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_20362

