

2021年08月01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

北上资金风格切换，美联储暗示缩债渐近

——全市场流动性月观察

最近一年大盘走势



相关报告

《科创板月报（2021年6月）：科创50再创新高，投资价值不断彰显》——2021-07-01
《月观点与市场研判：市场逐渐均衡，碳中和题材占优》——2021-06-28
《海外月报：流动性维持宽裕，纳指大幅收涨》——2021-06-27
《全市场流动性月观察：成长行情贯穿六月，放量逆回购维稳流动性》——2021-06-27
《大类资产月报：美元中期见底》——2021-05-31

投资要点：

■ 核心要点：

7月A股市场资金面情绪趋于谨慎，北上资金在行业选择方面与二季度大有不同。7月内外资共同缩量净流入，同时作为候场资金偏好的ETF资金净流入边际抬升，也再度印证了资金情绪的谨慎。本月最后一个交易周，内资恐慌情绪大于外资，北上资金在震荡市中再次展现其高抛低吸的交易策略，从资金流向来看，在A股大幅下跌后坚定抄底，连续净流入；从行业选择来看，北上资金一改上半年的配置方向，前期净流入领先的电气设备和银行行业在本月居末，而食品饮料行业从一季度净流入的末尾逐步提升。展望后市，虽有政策监管压力，北上资金对A股市场的风险偏好可能会有所下调，但仍会把握市场底部机会。行业选择方面，大消费板块有望获北上资金的逐步加仓。

■ A股市场流动性

资金供给端：7月北上资金净流入减少，新发基金规模下降，ETF净流出缩窄，融资余额增幅回落。北上资金净流入减少，月内震荡显著，创下近一年单日净流出最高值。新发基金规模小幅下降，相较于4、5月的低迷有所回升，但仍低于近一年发行均值；ETF净流出收窄，月内表现为小幅震荡；融资余额增幅收缩。

资金需求端：7月一级市场融资规模大幅回落，产业资本减持规模持续扭增转减，交易费用规模上升。一级市场融资规模大幅回落，市场融资热度经历短暂回暖后再陷低迷；增发和配股预案合计规模大幅上升，近一年波动显著；产业资本减持规模经历数月连涨后转为下行，7月全年解禁限售市值大幅回落，未来三个月将在压力均线附近波动；交易费用大幅上升。

行业资金流向：7月北上资金在银行行业显著净流出，与杠杆资金一致撤离银行板块，国防军工与电气设备行业净流出紧随其后，其中电气设备行业经历6月资金主攻后转为减仓；买入则主要在计算机，有色金属和家用电器行业。7月融资客集中买入有色金属，化工与电气设备，大幅卖出非银金融及农林牧渔，内外资在电气设备行业上有所分歧，但一致看好有色金属行业。ETF资金保持对银行和券商的

主力加仓；医药 ETF 转为大幅净买入，与北上资金同向；中证 500 受 ETF 资金看好，表现为大幅买入。

■ 宏观货币表现

货币总量：7 月央行维持稳定的货币政策以保障流动性合理充裕。央行连续 22 个工作日投放逆回购 100 亿元，29、30 日各投放逆回购 300 亿元，本月实现货币净回笼 3900 亿元。本月资金情绪与上月基本持平。

货币价格：7 月 SHIBOR 多数震荡下行；各市场利率、同业存单收益率整体下行；国债收益率多数走低；企业债收益率走势分化，企业债与国债信用利差小幅走低；各行业信用利差小幅波动。7 天逆回购、1 年期 MLF 与 LPR 利率不变。人民币在岸与离岸汇率走势分化，在岸汇率上行。

全球货币动向：美联储公布七月利率决议和政策声明，表示将继续维持宽松的货币政策，并对缩减购债事宜进行讨论；欧洲央行将通胀目标定为 2%，可能允许欧元区经济过热。日央行公布的货币政策会议纪要表示日本将继续维持宽松货币政策。7 月美债收益率持续走低，美元指数震荡上行，美联储资产增加。

- **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: 资金面趋于谨慎, 北上资金风格切换	7
1.1、 股市资金供给	7
1.2、 股市资金需求	12
2、 货币量价: 货币政策灵活精准, 美联储暗示缩债渐近	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	22
3、 风险提示	30

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）	8
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）	10
图 6: ETF 分行业净流入（月度，亿元）	11
图 7: 融资余额（月度）	11
图 8: 融券余额（月度）	11
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	22
图 23: 美联储基础货币与 M2 货币乘数	22
图 24: 隔夜/7 天/1 年期限 SHIBOR 利率	23
图 25: 各期限 SHIBOR 利率	23
图 26: GC001/R001 利率	23
图 27: R007/DR007 利率	23
图 28: 1 月/3 月/6 月/1 年同业存单（AAA+）到期收益率	24
图 29: LPR 利率与 MLF 利率	24
图 30: 7 天逆回购利率	24
图 31: 国债到期收益率与期限利差	25
图 32: 国债收益率	25
图 33: 5 年期中债企业债到期收益率（AAA）与利差	25
图 34: 中债低评级企业债到期收益率	25
图 35: 行业信用利差（BP）	26
图 36: 人民币中间价与美元指数	27
图 37: 在岸人民币/离岸人民币即期汇率以及利差	27
图 38: 美国联邦基金利率	27
图 39: CME 美联储加息预期	27
图 40: 美国通胀预期	28
图 41: 美国国债收益率及期限利差	29
图 42: 美国国债收益率曲线	29
图 43: 美国高收益债年度发行情况	29
图 44: 美国高收益债月度发行情况	29

图 45: 美银美国高收益债收益率	30
图 46: 中美、中欧利差.....	30
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: 主要资金价格指标.....	17
表 9: 美联储七月表态.....	21

流动性总览:

微观货币方面，7月A股资金合计净流入653.06亿元，环比增加97.97亿元。资金供给端进一步收缩，北上资金净流入减少，新发基金规模下降，ETF净流出缩窄，融资余额增幅回落。资金流入减少，市场状态低迷。资金需求端整体下行，一级市场融资规模大幅回落，产业资本减持规模持续扭增转减，交易费用规模上升。**宏观货币方面**，7月货币实现净回笼3900亿元，新增社融与人民币贷款环增。本月报价利率，市场利率（DR007、R007、GC001）下行，国债收益率多数下行。美联储、欧央行资产提升，美元指数走强，美长债收益率继续下行。

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 (7月)	陆股通净流入	-46.23↓	-142.68↓
		公募基金发行	-85.01↓	148.22↑
		ETF净流入	199.03↑	121.90↑
		融资余额变动	-383.83↓	-342.99↓
	资金需求 (7月)	一级市场融资规模	-507.15↓	-4.20↓
		产业资本增减持	-116.56↓	-22.96↓
		交易费用	209.71↑	16.50↑
宏观货币	基础货币	逆回购	300↑	400↑
		MLF	0	0
		货币投放合计	300↑	400↑
	货币派生	M0 同比 (%)	0.6↑	-
		M1 同比 (%)	-0.6↓	-
		M2 同比 (%)	0.3↑	-
		新增社融 (亿元)	17426↑	-
		新增人民币贷款 (亿元)	6200↑	-
	货币价格	MLF 中标利率	0	0
		DR007 (%)	30.02↑	19.18↑
		USDCNY 即期汇率	448↑	-199↓
	全球货币	美联储总资产 (亿美元)	1620.7↑	-
		美国 M2 同比 (% 5月)	0.0059↑	-
		欧央行总资产 (亿欧元)	2276.7↑	-
		日央行总资产 (亿日元)	-77.40↓	-

资料来源: wind, 国海证券研究所

1、流动性：资金面趋于谨慎，北上资金风格切换

7月A股资金合计净流入653.06亿元，环比增加97.97亿元。资金供给端进一步收缩，北上资金净流入减少，新发基金规模下降，ETF净流出缩窄，融资余额增幅回落。北上资金净流入减少，月内震荡显著，创下近一年单日净流出最高值。新发基金规模小幅下降，相较4、5月的低迷有所回升，但仍低于近一年发行均值；ETF净流出缩窄，月内表现为小幅震荡；融资余额增幅收缩。资金流入减少，市场状态低迷。资金需求端整体下行，一级市场融资规模大幅回落，产业资本减持规模持续扭增转减，交易费用规模上升。一级市场融资规模大幅回落，市场融资热度经历短暂回暖后再陷低迷；增发和配股预案合计规模大幅上升，近一年波动显著；产业资本减持规模经历数月连涨后转为下行，7月全年解禁限售市值大幅回落，未来三个月将在压力均线附近波动；交易费用大幅上升。市场交易情绪不佳，整体流动性下行。

表 2：A 股资金供需总览

流动性指标	7月（亿元）	前值（亿元）	环比变化（亿元）
资金供给			
陆股通净流入	107.62	153.85	-46.23
公募基金新发行	1795.46	1880.47	-85.01
ETF净流入	-47.76	-246.8	199.03
融资余额变动	201.84	585.67	-383.83
资金需求			
一级市场融资	449.46	956.61	-507.15
产业资本增减持	372.27	488.83	-116.56
交易费用	582.38	372.67	209.71
A股市场活跃度			
资金净流入总计	653.06	555.09	97.97

资料来源：wind，国海证券研究所

行业资金流向上来看，7月北上资金在银行行业显著净流出，与杠杆资金一致撤离银行板块，国防军工与电气设备行业净流出紧随其后，其中电气设备行业经历6月资金主攻后转为减仓，买入主要在计算机，有色金属和家用电器行业。7月融资客集中买入有色金属，化工与电气设备，大幅卖出非银金融及农林牧渔，内外资在电气设备行业上有所分歧，但一致看好有色金属行业。ETF资金保持对银行和券商的主力加仓；医药ETF转为大幅净买入，与北上资金同向；中证500受资金看好，表现为大幅买入。

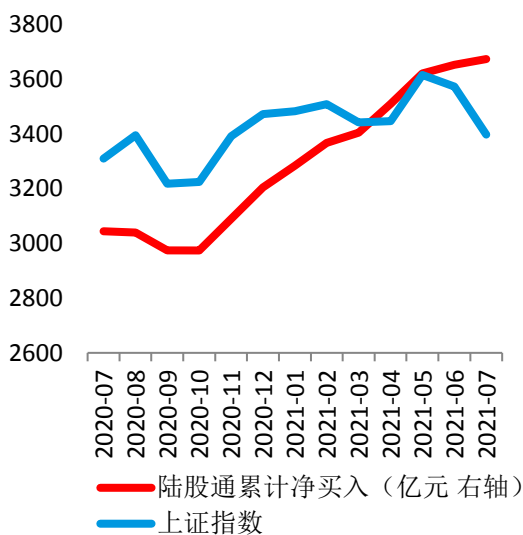
1.1、股市资金供给

7月北上资金净流入减少，新发基金规模下降，ETF净流出缩窄，融资余额增幅回落。北上资金净流入减少，月内震荡显著，创下近一年单日净流出最高值。新发基金规模小幅下降，相较4、5月的低迷有所回升，但仍低于近一年发行均值；ETF净流出缩窄，月内表现为小幅震荡；融资余额增幅收缩。资金流入减少，市场状态低迷。

1.1.1、北上资金净流入降低

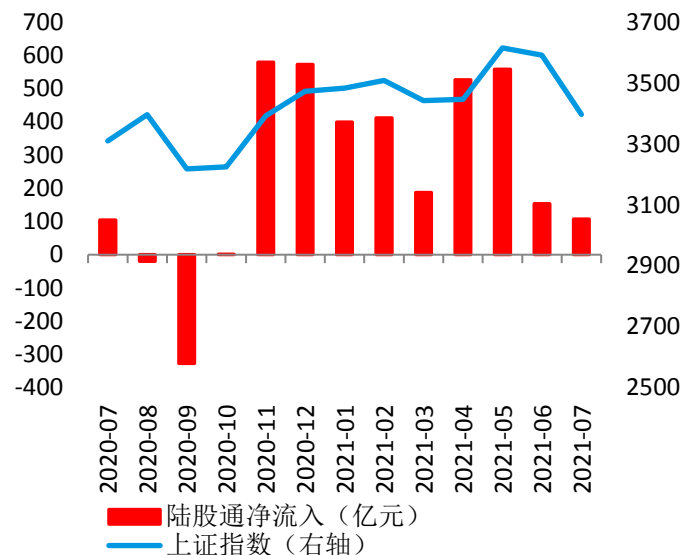
7月北上资金净流入107.62亿元，资金流入进一步收窄。北上资金累计净流入达1.44万亿元，其中沪股通转净卖出44.47亿元，深股通净买入进一步扩大为152.09亿元。

图 1：北上资金累计净流入（月度）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：北上资金净流入（月度）



资料来源：wind，国海证券研究所

分行业来看，7月银行行业出现显著卖出，达58.38亿元。银行二级行业中，银行Ⅱ净流出领先；个股层面，兴业银行，交通银行等多支银行股受北向资金大幅减仓；资金加仓食品饮料板块，但大幅减持贵州茅台。其余净流出较多的行业为国防军工（-43.26亿元）、电气设备（-41.21亿元），其中电气设备行业经历6月资金主攻后转为减仓；资金流入集中在计算机，有色金属和家用电器行业，分别达37.72，34.47，32.34亿元。北上资金月内大幅震荡，创下近一年单日净流出最高值。月中曾逆市大幅加仓医药生物行业。

图 3：北上资金分行业净买入情况（亿元）

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_24711

