

2021年09月05日

海外流动性的拐点正在临近

定期报告

投资要点

◆ 核心观点：需要重视海外流动性的边际变化

◆ **A股走势分化，经济持续回落。**A股主要股指显著分化，其中，上证180周涨幅1.91%，表现更优；其次为上证综指和中证500，创业板指大跌4.76%。从风格分类来看，低市盈率股表现最强。行业方面，28个大类行业17个行业实现上涨；其中，采掘、公用事业和建筑装饰排名涨幅前三位；而综合、有色和电子则排名涨幅末三位。北向资金受上证上涨影响，继续回暖，本周净流入规模较上周继续，北向资金合计净流入高达279.27亿。8月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.1%，低于上月0.3个百分点，已经非常接近临界点，制造业扩张力度持续减弱。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均已经低于临界点。而且，非制造业商务活动指数为47.5%，大幅下降5.8个百分点，降至临界点以下，表明受上个月多省多点疫情等因素影响，非制造业景气度明显回落。

◆ **海外流动性不确定性变大。**8月31日，欧洲中央银行(ECB)公布了最新的通胀数据。8月欧元区的消费者物价调和指数(HICP)同比增长3.0%，与7月的2.2%相比大幅提升，创2011年11月以来新高。一些鹰派的欧洲央行官员已经发声，要求在9月的会议上推进缩债进程。而与之相反，9月3日美国公布非农就业数据，8月新增非农就业23.5万人，大幅低于预期值75万人和前值105.3万人。仅休闲酒店和政府教育机构两个行业就比7月少增了68.5万人，反映了近期美国疫情恶化导致相关服务需求减少，数据公布后，美元指数震荡走低，美元在上个月大部分时间里一直在走强，因为市场认为缩债购债可能实施在即，但随着美国的新冠病例激增，美元指数在8月20日触及近九个月高点后回落，美联储官员又开始暗示疫情扩散可能导致推迟收紧政策。但无论怎样说，海外流动性的不确定性正在增大，美国、欧洲已经相继提到缩债购债规模这个话题，虽然处理缩债问题时大家态度都比较谨慎，或有反复，但不可否认的是，海外流动性的拐点可能正在到来。

◆ **行业配置建议：重点关注公用事业、国防军工、建筑装饰和券商等。**国际流动性开始有回收的迹象，国内经济提前复苏后也先一步回落，央行在7月份超预期降准后，市场期待其进一步的动作，但目前为止并不明朗。而当前行情在3300-3700左右的一个大平台已经震荡了大半年时间，结构性行情的特征非常明显，此前抱团白马股的估值受多重因素影响估值有了一波大的回调，而以新能源、军工和硬科技的为主的成长股走势强劲，高市盈率和低市盈率的估值剪刀差快速扩大，但到了当前的这个位置，剪刀差进一步扩大需要后续业绩的持续验证，在目前这个业绩空仓期，市场恐高的情绪增加，我们倾向于认为需要寻找一些具备确定性的低估值板块做防守，在行业方面建议重点关注业绩波动相对较小且估值有吸引力的公用事业、国防军工、建筑装饰和券商等板块。

◆ **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

华金证券9月金股 2021-08-30

风险偏好再度回升 2021-08-29

二次探底明确结构性行情特征 2021-08-22

震荡调整后慢牛继续 2021-08-16

市场情绪快速修复 2021-08-08

内容目录

一、策略观点.....	3
二、上周市场回顾.....	4
(一) 市场表现：A 股主要股指走势分化.....	4
(二) 流动性观察.....	5
1、增量资金变化：风险偏好提升.....	5
(1) 北向资金：继续净流入.....	5
(2) 融资买入净额：本周净流入小幅增加.....	6
(3) 新发基金：基金发行热度下降.....	6
2、资金价格变化：场内利率和银行间利率冲高回落.....	7
3、市场表现数据：交投活跃度大幅上升.....	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.....	10

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 2021 年 9 月 4 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（参与调研公司数量合计超过 100 或调研次数超过 3 次）.....	9

一、策略观点

核心观点：需要重视海外流动性的边际变化

A 股走势分化，经济持续回落。A 股主要股指显著分化；其中，上证 180 周涨幅 1.91%，表现更优；其次为上证综指和中证 500，创业板指大跌 4.76%。从风格分类来看，低市盈率股表现最强。行业方面，28 个大类行业 17 个行业实现上涨；其中，采掘、公用事业和建筑装饰排名涨幅前三位；而综合、有色和电子则排名涨幅末三位。北向资金受上证上涨影响，继续回暖，本周净流入规模较上周继续，北向资金合计净流入高达 279.27 亿。8 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，低于上月 0.3 个百分点，**已经非常接近临界点，制造业扩张力度持续减弱**。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均已经低于临界点。而且，非制造业商务活动指数为 47.5%，大幅下降 5.8 个百分点，降至临界点以下，表明受上个月多省多点疫情等因素影响，非制造业景气度明显回落。

海外流动性不确定性变大。8 月 31 日，欧洲中央银行（ECB）公布了最新的通胀数据。8 月欧元区的消费者物价调和指数（HICP）同比增长 3.0%，与 7 月的 2.2%相比大幅提升，创 2011 年 11 月以来新高。一些鹰派的欧洲央行官员已经发声，要求在 9 月的会议上推进缩债进程。而与之相反，9 月 3 日美国公布非农就业数据，8 月新增非农就业 23.5 万人，大幅低于预期值 75 万人和前值 105.3 万人。仅休闲酒店和政府教育机构两个行业就比 7 月少增了 68.5 万人，反映了近期美国疫情恶化导致相关服务需求减少，数据公布后，美元指数震荡走低，美元在上个月大部分时间里一直在走强，因为市场认为缩减购债可能实施在即，但随着美国的新冠病例激增，美元指数在 8 月 20 日触及近九个月高点后回落，美联储官员又开始暗示疫情扩散可能导致推迟收紧政策。但无论怎样说，海外流动性的不确定性正在增大，美国、欧洲已经相继提到缩减购债规模这个话题，虽然处理缩债问题时大家态度都比较谨慎，或有反复，但不可否认的是，海外流动性的拐点可能正在到来。

行业配置建议：重点关注公用事业、国防军工、建筑装饰和券商等。国际流动性开始有回收的迹象，国内经济提前复苏后也先一步回落，央行在 7 月份超预期降准后，市场期待其进一步的动作，但目前为止并不明朗。而当前行情在 3300-3700 左右的一个大平台已经震荡了大半年时间，结构性行情的特征非常明显，此前抱团白马股的估值受多重因素影响估值有了一波大的回调，而以新能源、军工和硬科技的为主的成长股走势强劲，高市盈率和低市盈率的估值剪刀差快速扩大，但到了当前的这个位置，剪刀差进一步扩大需要后续业绩的持续验证，在目前这个业绩空仓期，市场恐高的情绪增加，我们倾向于认为需要寻找一些具备确定性的低估值板块做防守，在行业方面建议重点关注业绩波动相对较小且估值有吸引力的公用事业、国防军工、建筑装饰和券商等板块。

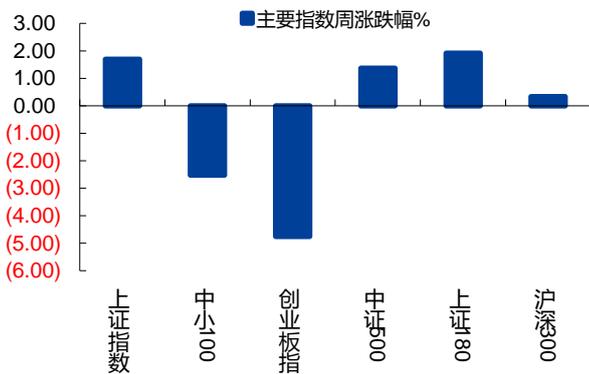
风险提示：利率超预期波动，海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

二、上周市场回顾

(一) 市场表现：A股主要股指走势分化

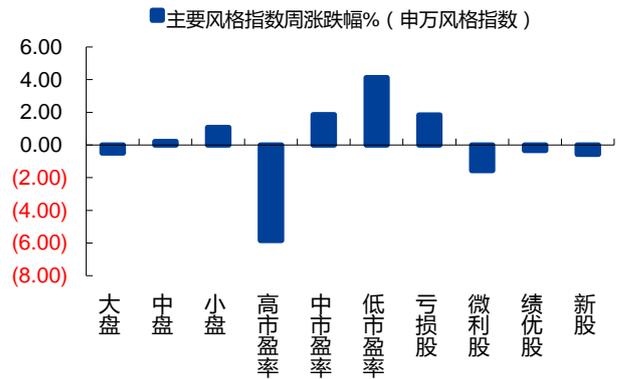
- ◆ 上周A股主要股指显著分化；其中，上证180周涨幅1.91%，表现更优；其次为上证综指和中证500，创业板指大跌4.76%。从风格分类来看，低市盈率股表现最强。
- ◆ 行业方面，28个大类行业17个行业实现上涨；其中，采掘、公用事业和建筑装饰排名涨幅前三位；而综合、有色和电子则排名涨幅末三位。
- ◆ 主题方面，连板指数、打板指数和风力发电指数等主题涨幅居前；高送转预期指数、动力电池指数和钴矿指数等主题则排名靠后。
- ◆ 从全球指数周涨跌幅来看，海外主要股指均普遍上涨；其中，日经225指数最优，周涨幅约5.38%；德国DAX指数表现最弱，周涨幅-0.44%。
- ◆ 从全球主要商品表现来看，商品价格多数上涨；其中，SHFE螺纹钢涨幅居前，周涨幅约5.05%；CZCE PTA跌幅最大，周跌幅为1.32%。

图 1：A股主要代表市场指数周涨跌幅



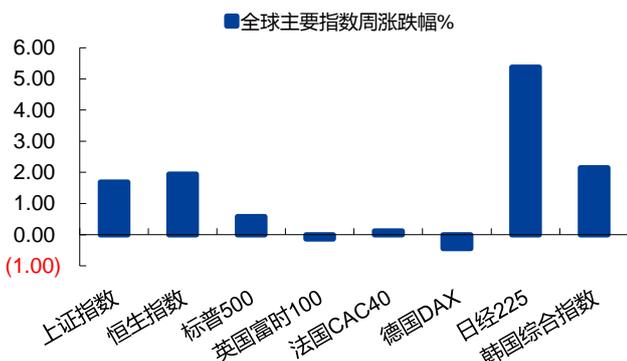
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：A股主要风格指数涨跌幅



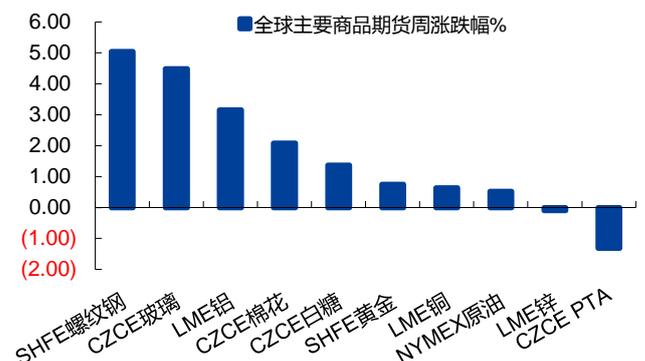
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：全球主要指数周涨跌幅



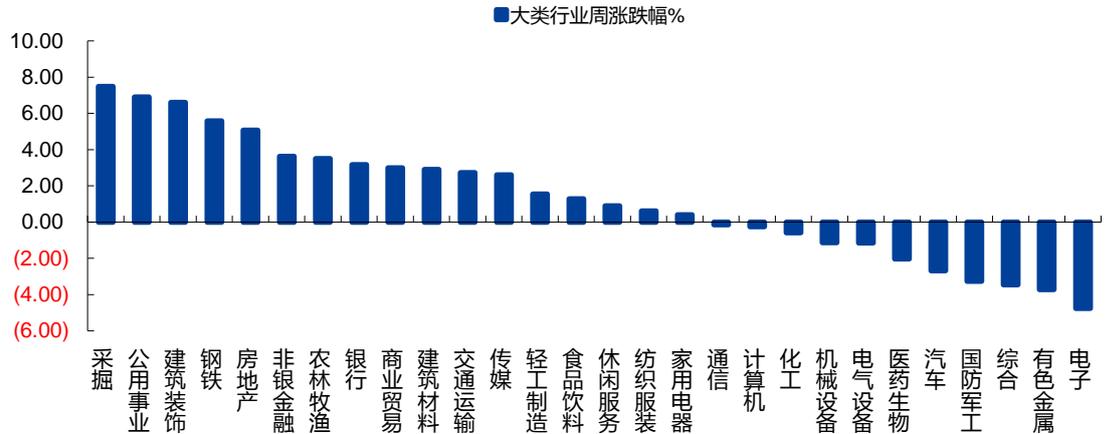
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：全球主要商品周涨跌幅



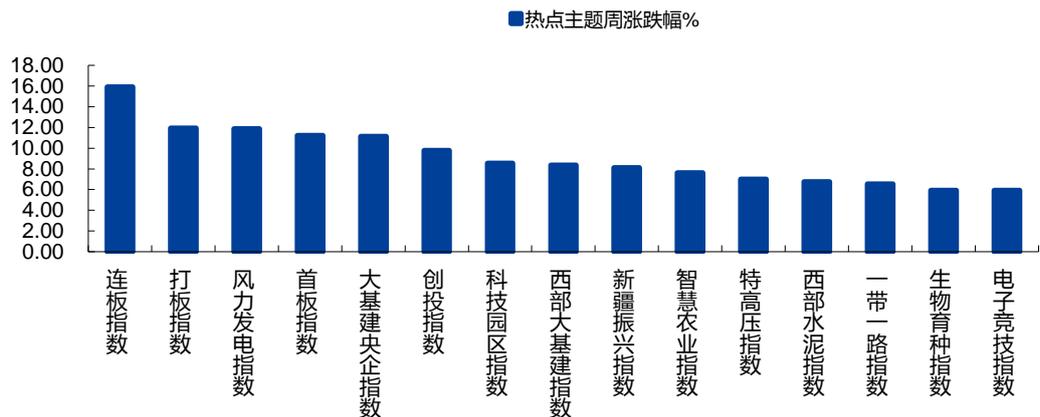
资料来源：Wind，华金证券研究所

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

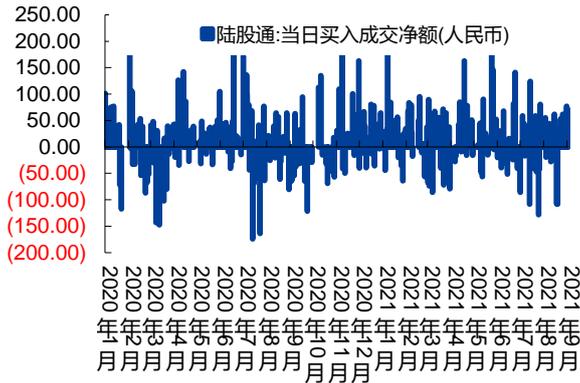
（二）流动性观察

1、增量资金变化：风险偏好提升

（1）北向资金：继续净流入

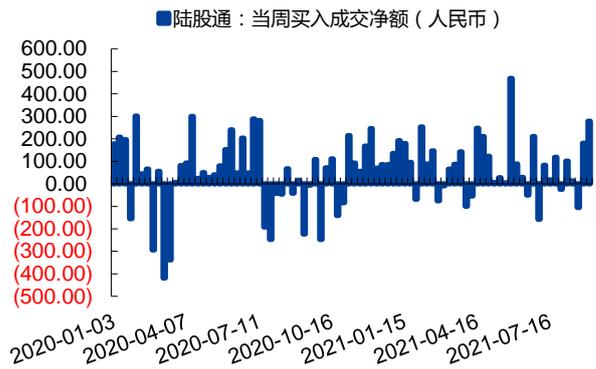
- ◆ 北向资金受上证上涨影响，继续回暖，本周净流入规模较大，北向资金合计净流入高达 279.27 亿。
- ◆ 从每日北向资金流入变化来看，本周持续净流入：北向资金表现总体受此前部分行业整顿的情绪影响已经消除，继续回流。

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）

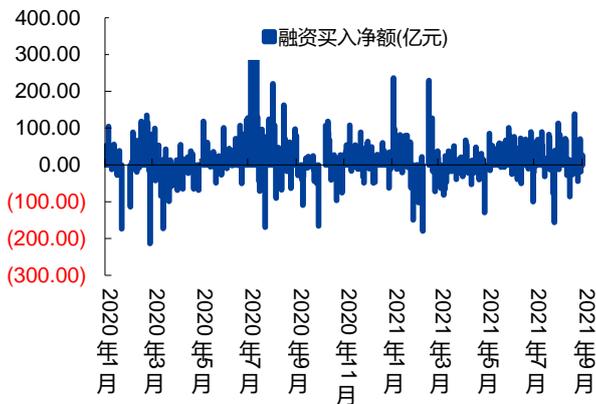


资料来源：Wind，华金证券研究所

(2) 融资买入净额：本周净流入小幅增加

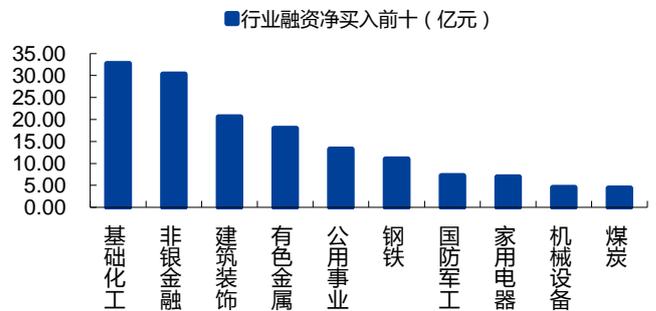
- ◆ 从融资买入净额来看，上周前四个交易日融资资金合计净流入约 92.46 亿，受上证指数上涨而中小创下跌影响，融资资金买入意愿仅小幅提升。
- ◆ 从融资买入行业来看，19 个行业呈现融资净流入；其中，融资净流入金额最高的前三行业分别为基础化工、非银金融和建筑装饰，而融资净流出金额最末的三行业则分别为电力设备、电子和医药生物。

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）

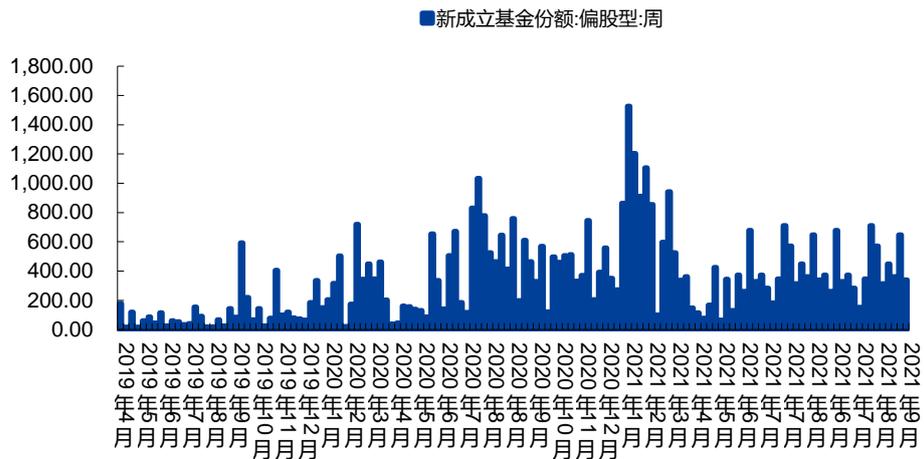


资料来源：Wind，华金证券研究所

(3) 新发基金：基金发行热度下降

- ◆ 基金发行热度有所回暖。数据来看，上周偏股型新基金新发行 56 只，合计发行份额约 338 亿元，发行份额有所下降。
- ◆ 具体基金来看，上周基金发行中混合型基金占比较高，股票型基金维持相对稳定，基金发行数下降且份额也大幅减少，表明上周股票市场的热度有所下降。

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 2021 年 9 月 4 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	1,596	18.74	14,250.61	7.05	21,415.2808	9.10
普通股票型基金	477	5.60	4,411.40	2.18	8,346.2538	3.55
被动指数型基金	976	11.46	8,982.98	4.44	11,653.0016	4.95
增强指数型基金	143	1.68	856.23	0.42	1,416.0254	0.60
混合型基金	3,637	42.70	41,367.62	20.46	62,234.3255	26.44
偏股混合型基金	1,595	18.73	24,943.64	12.34	38,128.7493	16.20
平衡混合型基金	38	0.45	828.02	0.41	1,224.2965	0.52
偏债混合型基金	570	6.69	7,138.58	3.53	7,798.7001	3.31
灵活配置型基金	1,434	16.84	8,457.38	4.18	15,082.5796	6.41
债券型基金	2,521	29.60	50,258.76	24.86	54,429.7787	23.12
中长期纯债型基金	1,668	19.58	38,163.30	18.88	39,789.4908	16.90
短期纯债型基金	200	2.35	3,045.63	1.51	3,215.5883	1.37
混合债券型一级	91	1.07	1,014.32	0.50	1,316.2530	0.56
混合债券型二级	403	4.73	4,955.67	2.45	6,780.5914	2.88

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_26188

