

市场情绪小幅反弹，政治局会议落地

——每周流动性观察

民生 FOCUS

2020年8月3日

报告摘要：

● 宏观流动性：经济持续复苏，政治局会议落地

7月31日PMI和BCI月度经济数据出炉，不仅PMI扩张继续超预期，BCI也大幅上行至51.42，显示企业经营情况已经要好于去年同期。

信用债融资增速在公司债支撑下连续两周小幅回升，显示扩信用的趋势仍在。29日晚财政部下发加快专项债发行文件，预计8月份会是一个发行小高峰，社融增速边际上仍将保持较高水平。

本周政治局会议终于落地，在货币政策边际收紧和海外疫情二次爆发的背景下，下半年经济增长情况将是决定市场的核心宏观变量，因此本次政治局会议对下半年政策的定调非常关键。从会议文件来看，随着二季度经济显著好转，下半年的流动性宽松步伐将放缓。更加积极有为的财政政策落地将带来实效，下半年的经济会继续复苏增长。在此背景下，股市的配置价值会继续优于债市，股市内部风格的均衡配置也将进一步持续。

● 市场情绪：市场接近阻力位，情绪小幅反弹但仍偏向谨慎

整体上通过全A融资买入额占总成交额占比来看，本周小幅反弹，投资者情绪虽略有回升，但周五两市冲高回落，显示市场接近阻力位，投资者主流仍偏向谨慎。结构上从融资买入占比和换手率来看，主要热门行业也以震荡为主。

● 主要投资者配置变化：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入

本周机构投资者重新入市，其中北向资金流出规模为42.57亿元，环比上周大幅减小，杠杆资金净增加241.27亿元，环比上周明显回升，公募基金仓位回升0.2个百分点。

分行业来看，公募基金加仓家电、传媒、电子，减仓医药、电新、建材。北向资金加仓动力电池、水泥、医疗器械，减持白酒、光伏、证券。杠杆资金加仓创新药、光伏、白电，减持水泥、白酒、面板。

● 新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达27只

截止8月1日，以认购起始日统计，7月新发股票型基金为8只，新发混合型基金为41只，从新发基金份额来看，股票型基金新发份额为524.61亿份，混合型基金新发2295.97亿份，好于股票型。本周新发行涉及权益资产的基金27只，其中有8只普通股票型基金，3只平衡混合型基金，13只偏股混合型基金，1只增强指数型基金。

截止8月1日当周全A上市公司减持规模达312.1亿元，环比上周小幅缩小44亿元。

风险提示：

海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：(8610)85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

目 录

一、宏观流动性：经济持续复苏，政治局会议落地	3
(一) 经济继续向好，信用债融资小幅反弹.....	3
1、7月份经济指标显示复苏态势继续良好.....	3
2、信用债融资增速小幅反弹，政府债融资增速进一步下滑.....	4
3、房地产政策继续明确严把房住不炒主线.....	6
(二) 政策动向：政治局会议释放的政策信号对资产配置的影响.....	6
二、市场情绪：市场接近阻力位，情绪小幅反弹但仍偏向谨慎	8
三、主要投资者配置变化：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入	12
(一) 整体情况：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入.....	12
(二) 公募基金：加仓家电、传媒、电子，减仓医药、电新、建材.....	12
(三) 北向资金：加仓动力电池、水泥、医疗器械，减持白酒、光伏、证券.....	14
(四) 杠杆资金：加仓创新药、光伏、白电，减持水泥、白酒、面板.....	15
四、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达 27 只	18
(一) 新发基金：新发权益类基金 27 只.....	18
(二) 产业资本：减持规模小幅缩小.....	19
五、风险提示	20

一、宏观流动性：经济持续复苏，政治局会议落地

7月31日PMI和BCI月度经济数据出炉，不仅PMI扩张继续超预期，BCI也大幅上行至51.42，显示企业经营情况已经要好于去年同期。

信用债融资增速在公司债支撑下连续两周小幅回升，显示扩信用的趋势仍在。29日晚财政部下发加快专项债发行文件，预计8月份会是一个发行小高峰，社融增速边际上仍将保持较高水平。

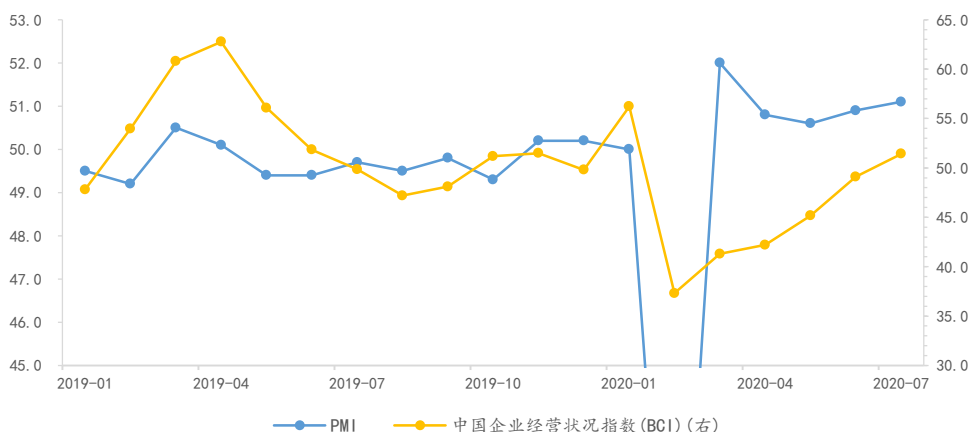
本周政治局会议终于落地，在货币政策边际收紧和海外疫情二次爆发的背景下，下半年经济增长情况将是决定市场的核心宏观变量，因此本次政治局会议对下半年政策的定调非常关键。从会议文件来看，随着二季度经济显著好转，下半年的流动性宽松步伐将放缓。更加积极有为的财政政策落地将带来实效，下半年的经济会继续复苏增长。在此背景下，股市的配置价值会继续优于债市，股市内部风格的均衡配置也将进一步持续。

（一）经济继续向好，信用债融资小幅反弹

1、7月份经济指标显示复苏态势继续保持良好

从7月份数据来看，复苏的态势仍然保持良好，甚至有加速扩张的趋势。7月31日公布的制造业PMI为51.1，预期50.5，好于6月份的50.9，也高于市场预期。同日公布的BCI中国企业经营状况指数为51.42，不仅相比6月份大幅提升2.32，而且作为一个同比指标，说明企业经营情况已经要好于去年同期。在海外疫情二次爆发，流动性边际收紧的背景下，经济增长情况将是决定市场的核心变量。

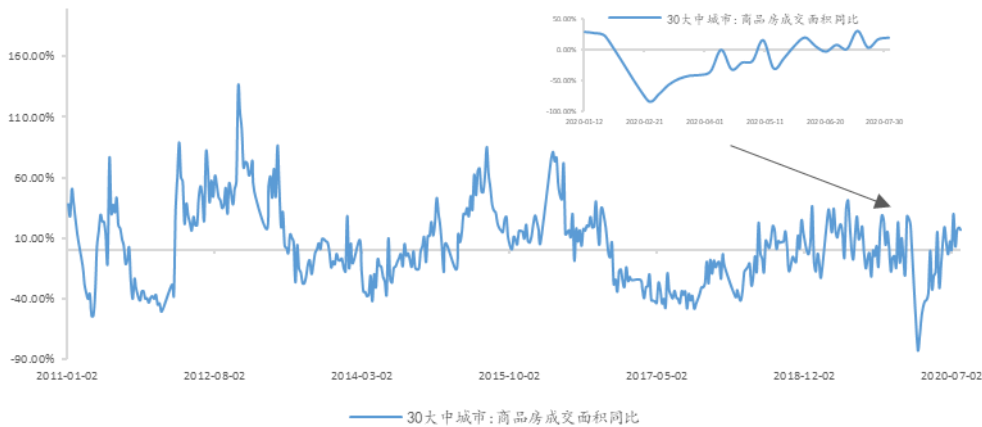
图1：7月份PMI和BCI继续超预期向好



资料来源：WIND，民生证券研究院

体现经济活跃度的高频指标地产销售目前也处于上升趋势中。截至8月2日，30大中城市商品房成交面积同比为16.7%，环比较前周的18.69%的增速略有下降，但仍明显处于正值和扩张趋势中。

图 2：商品房成交面积同比仍然处于上升趋势



资料来源：WIND，民生证券研究院

重点行业信用利差继续下降，体现信用市场较乐观的经济预期。整体上看也仍处于下行趋势中，从 2016 年至今百分位数来看，资源品行业如采掘、有色和煤炭均处于 5% 以下分位数。地产基建链条的房地产、钢铁、建材、建筑装饰大部分处于 15% 以下分位数。制造业相关的电子、化工、机械设备、汽车等大部分处于 30% 以下分位数。

表 1：重点行业信用利差变动情况

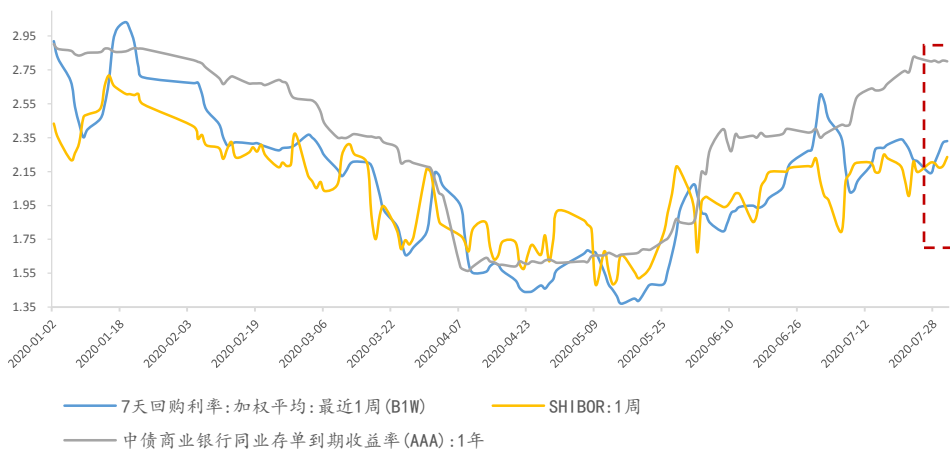
行业	信用利差变动 (BP)	2016 年至今历史百分位数 (%)
采掘	-13.66	1.7
传媒	-10.77	0.0
电子	-8.11	28.0
房地产	-11.64	21.7
钢铁	-15.46	6.3
化工	-10.48	14.0
机械设备	-8.29	47.6
建筑材料	-10.51	0.8
建筑装饰	-9.63	18.7
交通运输	-9.17	6.8
汽车	-7.57	19.1
商业贸易	-13.99	0.4
食品饮料	-6.67	28.0
通信	-10.33	17.4
休闲服务	-7.29	17.0
医药生物	-10.67	0.4
有色金属	-8.69	4.2
煤炭开采	-11.23	5.0

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、信用债融资增速小幅反弹，政府债融资增速进一步下滑

成本端利率继续小幅震荡，整体较为平稳。其中 7 天回购利率上升 12 个 BP，SHB10R 利率上升 9 个 BP，一年期 3A 同业存单收益率下降 2 个 BP。

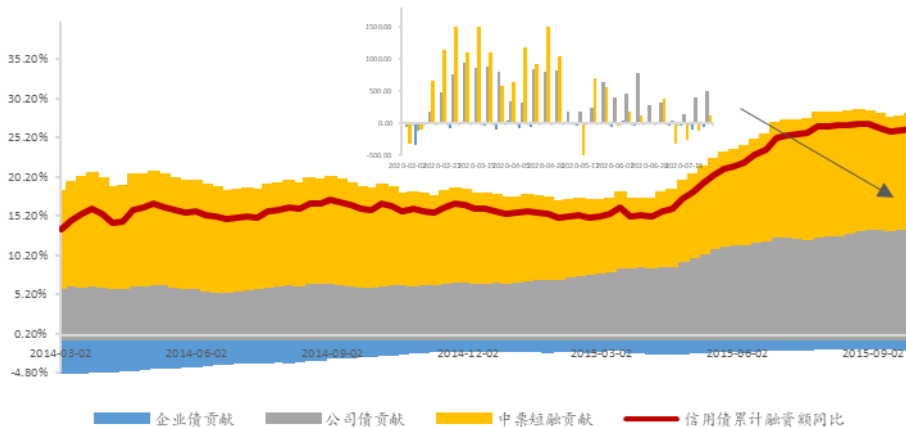
图 3：本周资金端利率变动情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

信用债融资增速小幅反弹。截 7 月 31 日，信用债融资余额增速从 26.04% 小幅回升至 26.35%，结构上公司债贡献从 14.21% 回升至 14.70%，中票短融贡献从 13.00% 降至 12.85%，连续十周下降。信用债融资增速从 7 月初开始不断下滑，说明 5 月份开始边际收紧的货币政策和大幅上升的市场利率已经对市场化程度较高的债券造成负面影响，本周在公司债净融资增加的推动下连续两周小幅回升，但持续性未知。

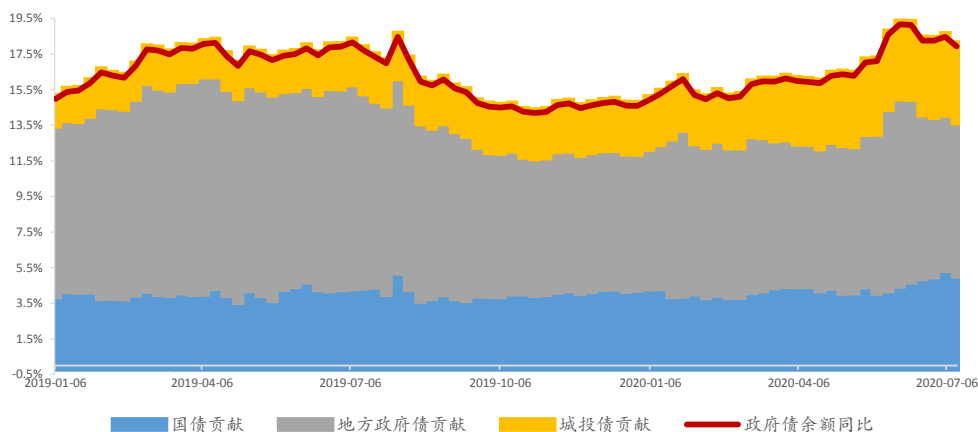
图 4：企业信用债融资同比增速情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

政府债融资增速进一步下滑。截至 7 月 31 日政府债融资余额同比增速从 17.5% 小幅回升至本周 17.7%，其中地方政府债贡献从 7.8% 继续下滑至 7.6%，国债贡献从 5.7% 回升至 6.0%，城投债贡献维持在 4.1%。从 29 日晚财政部下发的加快专项债发行的文件来看，预计 8 月份会是专项债发行的小高峰。

图 5：政府债融资同比增速情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

3、房地产政策继续明确严把房住不炒主线

政治局会议继续房住不炒定位。今年上半年房地产调控以人才政策、落户政策等宽松刺激为主，包括宁波、杭州、东莞、深圳等地都出现了炒房的现象，从 7 月开始，随着多个城市房价明显上涨，收紧的政策开始出现，例如 7 月 2 日，杭州对人才购房实施五年限售政策，同时扩大限购范围，东莞则对价格涨幅实施限制。7 月 6 日宁波扩大了限购范围，并对地价严格控制。

表 2：近一周最新房地产政策汇总

地方调控政策	
上海	市政府常务会议上支出，牢牢坚持“房住不炒”定位，坚决落实好“一城一策”常态长效机制，稳地价、稳房价、稳预期，确保市场平稳健康发展。
深圳	深圳市住建局发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展》的通知，从购房资格认定、离异人士购房套数计算、上线房屋合同网签、二手房信息公开等 8 个方面做出详细规定。
柳州	严厉打击各类扰乱房地产市场秩序的违法违规行为，消除行业乱象。形成长效管理机制，持续整顿规范房地产市场秩序。
中央政策	
中共中央 政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）政策动向：政治局会议释放的政策信号对资产配置的影响

本次的政治局会议公告是影响下半年资本市场的重磅文件。当前，流动性方面，货币政策边际收紧，以一年期同业存单为代表的资金端利率已经攀升至 2.8%，基本恢复至疫情前水平，并进一步开始影响债券市场融资，如果流动性出现明显收紧，势必会对股票市场偏离合理区间的高估值行业和个股产生冲击。基本面方面，历史上历次危机后决定股市反弹高度的都是经济复苏情况，在海外疫情二次爆发的背景下，下半年经济增长情况将是决定市场的核心宏观变量，因此本次政治局会议对下半年政策的定调非常关键。

随着二季度经济显著好转，下半年的流动性宽松步伐将放缓。当前，决策层对经济的判断是“今年以来，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果。经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期”。基于此判断，疫情期间大幅放宽的货币政策开始转向“更加灵活适度、精准导向，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”。

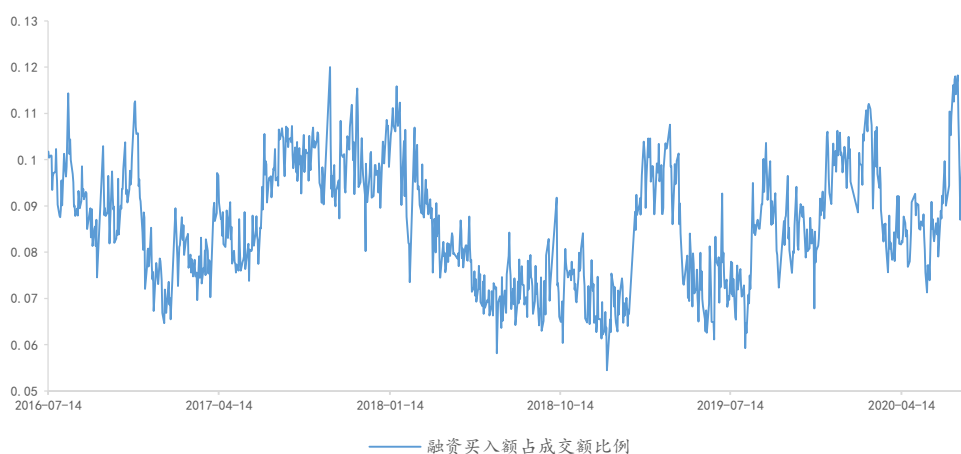
更加积极有为的财政政策落地带来实效，下半年的经济将继续复苏增长。在货币政策边际收紧、依赖减小的情况下，财政政策开始承担更多的责任。“财政政策要更加积极有为、注重实效，注重质量和效益”，意味着财政项目要尽快落地并尽快产生效果，以拉动经济。

在此背景下，股市的配置价值会继续优于债市，风格的均衡配置也将进一步持续。虽然货币政策边际收紧的信号非常明显，但宽信用的步伐并未放缓，29日晚财政部下发加快专项债发行的文件，随着债券发行继续高企，社融增速维持高位，叠加经济下半年持续复苏，债市利率也会继续处于上行通道中，权益资产的配置会明显好于债券。从股市投资者持仓来看，对科技消费的配置仍然较为拥挤，随着南方雨季结束，施工进度将明显加快，基建增速上行会带动上游资源品和中游工业企业利润相继复苏，市场风格的均衡配置也将进一步持续。

二、市场情绪：市场接近阻力位，情绪小幅反弹但仍偏向谨慎

整体上通过全 A 融资买入额占总成交额占比来看，本周小幅反弹，投资者情绪虽略有回升，但周五两市冲高回落，显示市场接近阻力位，投资者主流仍偏向谨慎。上一轮杠杆牛市以来，融资买入额占成交额值比的上限较为稳定，都处于 11.5% 以下，7 月初随着杠杆资金快速入市，该比例一举突破，最高在 7 月 9 日达到 11.8%，随后迅速回落，本周在 10% 附近小幅震荡。

图 6：融资买入额占总成交额比例情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

重点行业方面，从融资买入额占比来看，主要热门行业均以区间震荡为主。从指标历史波动区间来看，食品饮料已回至历史均值附近，非银、医药和消费者服务仍然较高。

图 7：融资买入额占总成交额比例：电子

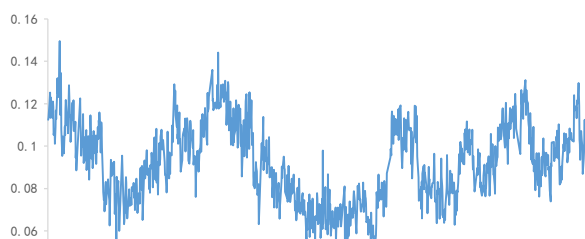
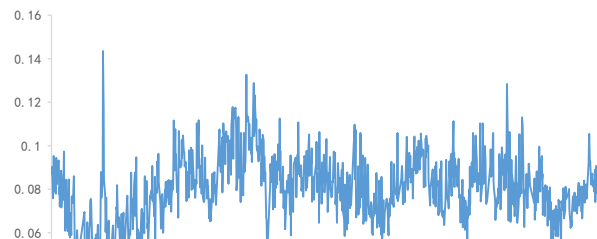


图 8：融资买入额占总成交额比例：食品饮料



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_3516

