股市流动性回落，北上资金大幅流出——资金面周观察

分析师：陈龙
执业证书编号：S0740519040002
Email：chenlong@r.qlzq.com.cn
研究助理：卫辛
Email：weixin@r.qlzq.com.cn

相关报告

市场资金面周观察

金融市场流动性：

货币市场方面，本周到期 3000 亿，央行并未开展逆回购操作，资金面整体小幅转紧，但仍处于合理充裕的状态；债券市场受到全球疫情扩散的影响，长端利率大幅下行，10Y 国债收益率目前在 2.74%左右，接近 2016 年历史底部；国债 10-1Y 利差收窄 11BP 至 81BP、国开债 10-1Y 利差收窄 9bp 至 105BP。

股票市场流动性：

本周股市流动性大幅下滑。具体来说，资金流入方面，新发基金（股票+混合）262 亿（前值 592 亿），融资余额增加 51 亿（前值 439 亿）。资金流出方面，北上资金累计净流出 293 亿（65 亿），产业资本净减持 49 亿（前值-46 亿），IPO 发行 73 亿（前值 98 亿）。

值得关注的是受避险情绪的影响，北上资金连续 6 个交易日加速流出，前期持续大幅净流入的融资资金本周流入规模也出现减缓迹象。从投资者偏好来看，近 7 天北上资金净买入最多的前三只股票分别是宁德时代、同花顺、闻泰科技；净卖出最多的三只股票分别是中国平安、格力电器、贵州茅台；两融净买入排名前三的分别是四维图新、中兴通讯、TCL 科技，净流出排名前三的分别是东方财富、同花顺、中国平安。

海外市场：

本周美元兑人民币中间价均值为 7.02,上周均值 7.00, 1 月平均为 6.9，12 月平均为 7.0。CFETS 人民币汇率指数 2 月 28 日收于 93.1，上周为 93.1，1 月平均为 92.4，12 月平均为 91.5。美债方面，长、短端收益率较上周回落。

风险提示：政策监管超预期的风险。本报告主要是在目前政策环境下对股市流动性的判断，若未来政策监管超预期调整，则对股市流动性可能需要进一步判断分析。

内容目录

内容目录 - 2 -
图表目录 - 3 -
本周资本面情况跟踪（0222-0228） - 5 -
一、宏观流动性 - 5 -
二、金融市场流动性 - 6 -
2.1 银行间同业利率 - 6 -
2.2 基础货币 - 7 -
2.3 债券一级市场 - 8 -
2.4 债券二级市场 - 9 -
三、股票市场 - 11 -
3.1 资金需求 - 11 -
3.2 资金供给 - 13 -
3.21 金融资本 - 13 -
3.22 产业资本 - 16 -
四、海外市场 - 19 -
五、本周重要政策跟踪 - 20 -

图表目录

图表 1：M1/M2 增速变化（月）.....- 5 -
图表 2：社会融资增速（月）.....- 5 -
图表 3：表外非标融资规模（月）.....- 6 -
图表 4：社会融资规模结构（月）.....- 6 -
图表 5：企业债券融资规模（月）.....- 6 -
图表 6：居民信贷结构（月）.....- 6 -
图表 7：SHIBOR（3 个月）（日）.....- 7 -
图表 8：质押式回购利率（日）.....- 7 -
图表 9：同业存单收益率（日）.....- 7 -
图表 10：同业拆借利率（日）.....- 7 -
图表 11：MLF 操作及余额（月）.....- 8 -
图表 12：PSL 操作及余额（月）.....- 8 -
图表 13：利率债一级市场需求情况.....- 8 -
图表 14：本周利率债净供给.....- 9 -
图表 15：利率债一级市场发行规模.....- 9 -
图表 16：同业存单净融资.....- 9 -
图表 17：不同银行的存单发行利率（6M）.....- 9 -
图表 18：长短端国债收益率（日）.....- 10 -
图表 19：期限利差（月）.....- 10 -
图表 20：票据贴现利率（日）.....- 10 -
图表 21：票据融资利率（季）.....- 10 -
图表 22：不同期限理财产品收益率（周）.....- 11 -
图表 23：不同机构 3 个月理财产品收益率（周）.....- 11 -
图表 24：股权融资.....- 12 -
图表 25：IPO 发行.....- 12 -
图表 26：并购重组.....- 12 -
图表 27：不同板块限售解禁（月）.....- 13 -
图表 28：不同类型限售解禁（月）.....- 13 -
图表 29：下周限售解禁名单（解禁占比前 20 家）.....- 13 -
图表 30：资金北上南下（周）.....- 14 -
图表 31：北上资金月度日均净流入规模（月）.....- 14 -
图表 32：陆股通持仓资金前 20 名（亿元）.....- 15 -

图表 33：新成立偏股型基金（亿份）.....- 15 -
图表 34：私募证券投资基金管理规模（亿元）.....- 15 -
图表 35：信托投资股票基金规模.....- 16 -
图表 36：保险投资股票基金规模.....- 16 -
图表 37：不同行业净增持金额（周，亿元）.....- 17 -
图表 38：产业资本增减持（月）.....- 17 -
图表 39：不同行业增减持金额（月，亿元）.....- 17 -
图表 40：不同股东净增持规模（月）.....- 17 -
图表 41：本周净增持/净减持股票一览（前 10 家）.....- 18 -
图表 42：融资余额变化.....- 18 -
图表 43：两融变化（周）.....- 18 -
图表 44：新增投资者（月）.....- 19 -
图表 45：QFII/RQFII（月）.....- 19 -
图表 46： 人民币兑美元（日）.....- 20 -
图表 47： 人民币汇率指数（月）.....- 20 -
图表 48： 美元指数（日）.....- 20 -
图表 49： 美债收益率（日）.....- 20 -
图表 50：本周重要政策一览.....- 21 -
图表 51：下周重要事件一览.....- 22 -

本周资本面情况跟踪（0222-0228）

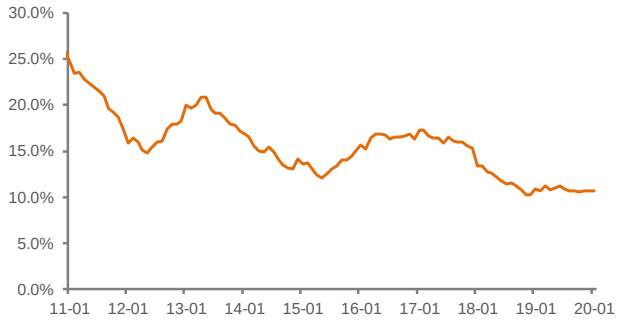
一、宏观流动性

货币供应量：受春节错位的影响，1 月 M1 同比增速下滑至 0%；M2 同比增速也从 8.7%下滑至 8.4%。从结构来看，财政存款 4002 亿，低于去年同期，对 M2 提振作用 0.1 个百分点，居民存款受年底部分企业发放年终奖所致较去年同期增加，提振 M2 约 0.2 个百分点，企业存款大幅下滑，同比下滑 1.2 万亿，环比下滑 3.2 万亿，成为拖累 M2 下滑的重要原因之一。

图表 1：M1/M2 增速变化（月）

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：社会融资增速（月）



来源： Wind，中泰证券研究所

1 月新增社融 5.07 万亿，信贷新增 3.34 万亿，均超市场预期。社融存量增速维持在 10.7%，与上月基本持平。环比来看，各分项均有所改善，同比来看，地方政府债提前发行成为主要改善分项，相反，表外、直接融资等分项均较去年同期有所回落。

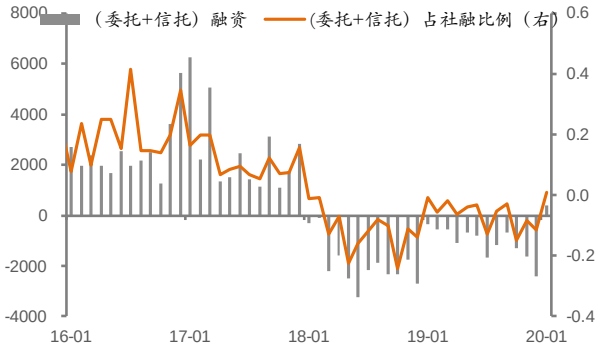
各分项来看（1）表外非标融资由负转正，信托贷款、委托贷款同环比均有所回升。时隔 9 个月后表外融资再次由负转正，1 月表外融资 1809 亿，环比上升 3265 亿，同比却低于去年同期 1623 亿。分项来看，信托贷款、委托贷款受基建配套融资的影响，同环比均出现回升，成为支撑表外融资改善的主要原因，相反，未贴现银行承兑汇票同比下滑 2384 亿，成为主要拖累。

（2）地方政府债发行明显放量，企业债券融资规模增长平稳。1 月地方政府债发行 7613 亿，环比多增 3875 亿，同比多增 5913 亿，是拉动 1 月社融改善的主要原因。企业债新增 3865 亿，虽然环比持续扩张，但同比仍较去年同期下降 964 亿，从结构上看值得关注的是，2A 级以下的发行规模在 1 月出现显著的改善。

（3）企业中长期贷款持续改善。1 月新增贷款 3.34 万亿，同比上升 1100

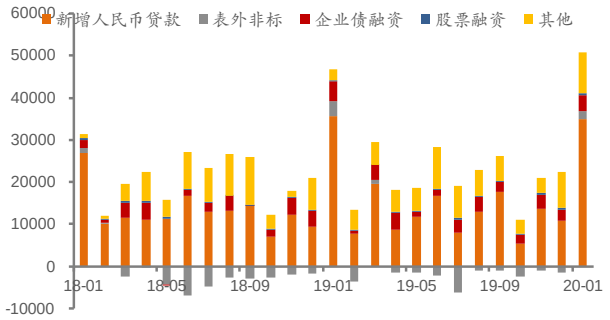
亿，环比上升 2.2 万亿。从期限上看，中长期贷款同比上升 3122 亿，短期贷款同比下滑 2299 亿。从类型上看，疫情影响叠加春节效应，居民部门同比回落 3557 亿，但居民中长期贷款同环比仍有所回升，企业部门同比上升 4380 亿，企业中长期贷款改善更为明显，整体来看，1 月实体经济融资仍较稳健。

图表 3：表外非标融资规模（月）



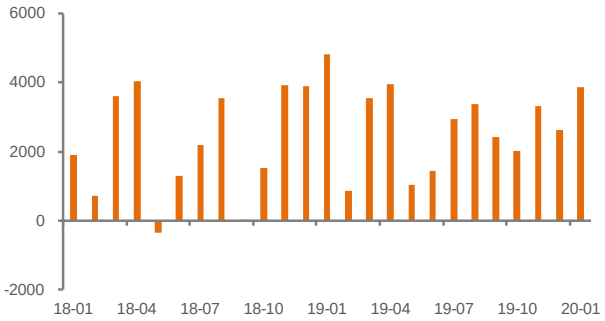
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：社会融资规模结构（月）



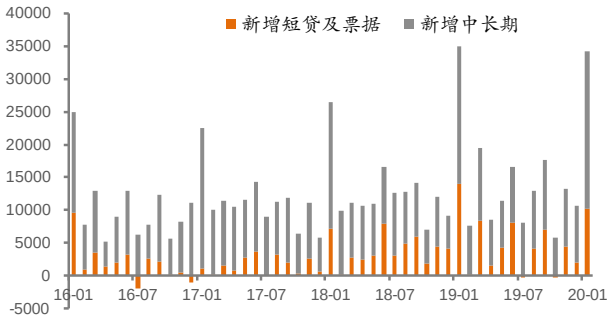
来源： Wind，中泰证券研究所

图表 5：企业债券融资规模（月）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 6：居民信贷结构（月）



来源： Wind，中泰证券研究所

二、金融市场流动性

货币市场方面，本周到期 3000 亿，央行并未开展逆回购操作，资金面整体小幅转紧，但仍处于合理充裕的状态；债券市场受到全球疫情扩散影响，长端利率大幅下行，10Y 国债收益率在 2.74%左右，接近 2016 年历史底部；国债 10-1Y 利差收窄 11BP 至 81BP、国开债 10-1Y 利差收窄 9bp 至 105BP。

2.1 银行间同业利率

银行间质押式回购加权利率:7 天资金价格有所上升 。截止 2 月 28 日，

R007 均值收于 2..36%，较上周均值上升 7.85BP，DR007 均值收于 2.12%，较上周均值下降 0.36BP。

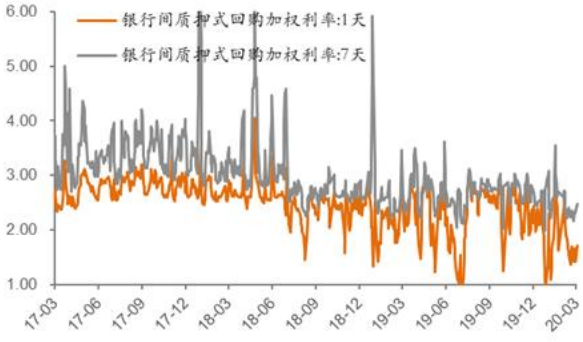
SHIBOR 3 个月：Shibor3M 价格较上周小幅下降。截止 2 月 28 日，SHIBOR（3 个月）为 2.43%，较上周下降 6.0BP，1 月平均为 2.88，12 月平均为 3.03。

同业存单到期收益率：同业存单收益率以下降为主。截止 2 月 28 日，AAA+同业存单收益率（1 个月/3 个月/6 个月）分别收于 2.05%/2.29%/2.44%，分别较上周上升 0.03BP、下降 5.08BP、下降 11.72BP。

图表 7：SHIBOR（3 个月）（日）

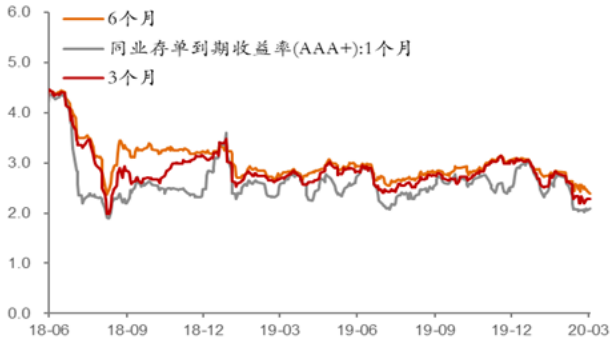
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 8：质押式回购利率（日）



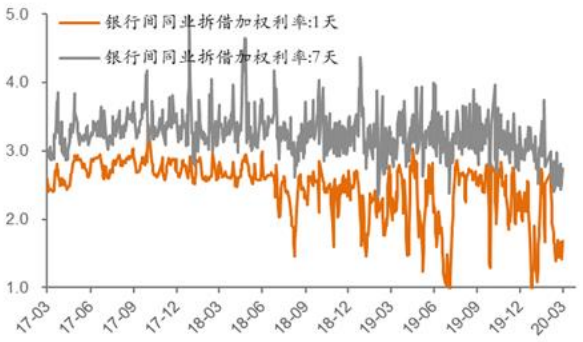
来源： Wind，中泰证券研究所

图表 9：同业存单收益率（日）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：同业拆借利率（日）

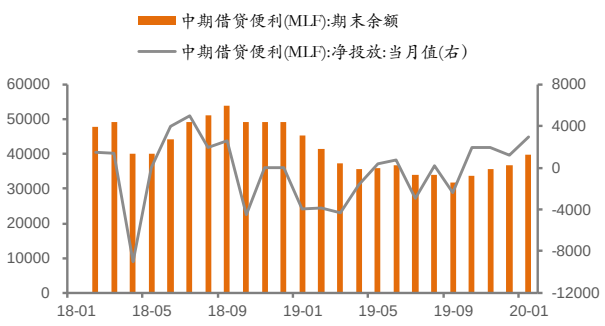


来源： Wind，中泰证券研究所

2.2 基础货币

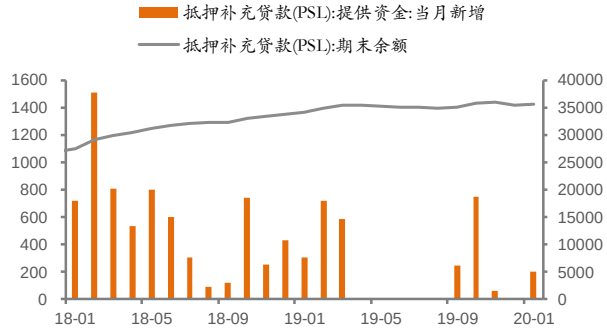
广义再贷款工具：1 月广义再贷款工具净投放 2471 亿。1 月央行通过 SLF 操作回笼基础货币 729 亿元，SLF 期末余额下滑至 292 亿；MLF 操作当月投放 3000 亿，期末余额上升至 39900 亿；PSL 操作当月投放 200 亿，期末余额升至 35574 亿，1 月广义再贷款工具净投放 2471 亿。

图表 11： MLF 操作及余额（月）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12： PSL 操作及余额（月）



来源： Wind，中泰证券研究所

2.3 债券一级市场

利率债方面，本周利率债计划发行 4185.5 亿，实际发行 4188.6 亿，净供给 2849.1。其中，国债发行 100.0 亿，政金债发行 1100.0 亿，地方政府债发行 2975.5 亿。上周国债发行 680.0 亿元，到期 151.5 亿元；政策性金融债发行 1196.0 亿元，到期 0.0 亿元；地方政府债发行 753.3 亿元，到期 0.0 亿元。上周利率债净供为 1951.6 亿元，环比增加 898.0 亿元。

同业存单方面，本周同业存单计划发行 5341.9 亿，实际发行 4600.8 亿，发行量下降 ，净融资下降。

图表 13：利率债一级市场需求情况

		国开1Y	国开3Y	国开5Y	国开7Y	国开10Y	口行3Y	口行5Y	口行10Y	农发1Y	农发2Y	农发3Y	农发5Y	农发7Y	农发10Y
2020-02-24	全场倍数											5.50	3.86		
	边际倍数											3.26	21.42		
	发行金额											40.00	60.00		
2020-02-25	全场倍数	2.82	4.09		3.49						3.23				
	边际倍数	1.11	3.17		3.35						3.92				

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_6818