

分析师: 杨震宇

执业证书编号: S0730519050001

yangzy1@ccnew.com 021-50586725

## GDR 携手 IPO, A 股流动性存忧

——A 股流动性周报

### 证券研究报告-A 股流动性周报

发布日期: 2019 年 10 月 21 日

#### 相关研究

- 1 《策略报告: 谨守主线, 伺机而动-A 股策略》  
2019-10-19
- 2 《策略报告: GDP 数据发布 A 股震荡回落-  
市场分析》 2019-10-18
- 3 《策略报告: 观望情绪浓重 A 股小幅震荡-  
市场分析》 2019-10-17
- 4 《策略报告: 一级市场审批提速, 二级市场  
价值回归-科创板观察》 2019-10-17
- 5 《策略报告: 金融股冲高回落 A 股震荡下行  
-市场分析》 2019-10-16

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- **两融余额增长放缓, 北向资金继续净流入** 上周量能高开低走, 两市成交金额渐次回缩至 4000 亿元下方; 两融余额保持上涨, 但增幅较前一周腰斩, 仅剩 45 亿元左右; 周内北向资金前四个交易日实现净流入, 周五再度净流出, 全周累计实现净流入 96 亿元, 环比上周上升 62 亿元; 股票回购规模扩张至 32 亿元, 一级市场发行有所复苏, 但定增仍未有记录, 产业资本净减持规模下降, 解禁股数量大幅上升, 情绪指标喜忧参半。上周资金表现总体偏弱, 按照我们的统计口径, 上周净流入资金 236 亿元, 环比上升 150 亿元。上周上证综指和上证 50 的流动性比率指标继续上升, 但创业板指的流动性比率指标稍有回落, 均继续处于年内低位。
- **流动性展望: GDR 携手 IPO, A 股流动性存忧** 从目前来看, GDR 还有比较确定的扩围趋势, 科创板年底前的 IPO 基本可以确定, 未来 A 股流动性展望难以乐观; 另一方面, 由于 CPI 同比增速上升至 3%, 加重市场对于未来货币政策收紧担忧。21 日 LPR 第三次报价结果显示: 1 年期品种为 4.20%, 5 年期以上品种报 4.85%, 均与上次持平, 未能如期下降。因此在当前资金风险偏好较低, 量能持续低迷的情况下, GDR 转股、科创板 IPO 和基础流动性变化的不确定性均会在短期内对 A 股造成流动性扰动, 不利于 A 股重新聚拢人气。操作上, 后市应当偏向谨慎, 以主线“金融、消费和科技股”为主, 保持低仓位, 以应对震荡行情。

**风险提示:** 经济政策和数据超预期、中美后续谈判出现重大转折, 继续出现黑天鹅事件

## 内容目录

1. 上周 A 股流动性综述：两融余额增长放缓，北向资金继续净流入	3
2. 一级市场指标：IPO 复苏，基金发行增多	4
3. 二级市场指标：量能持续低迷，换手率稳健运行	4
4. 公司行为指标：股票回购规模回落，净减持规模上升	6
5. 基础流动性跟踪：央行再现净投放，货币市场利率抬升	7
6. A 股流动性周评：GDR 携手 IPO，A 股流动性存忧	9

## 图表目录

图 1 流动性比率指标变化	3
图 2 IPO 和定增规模变化	4
图 3 基金发行规模变化	4
图 4 成交金额变化	5
图 5 两市融资余额及占比变化	5
图 6 换手率变化	5
图 7 北向资金净流动变化	5
图 8 股票回购规模变化	6
图 9 产业资金增减持规模变化	6
图 10 解禁股规模变化	6
图 11 央行资金净投放变化	7
图 12 货币市场利率变化	7
图 13 公开市场操作到期量	8
图 14 外汇占款变化	8
图 15 缴税规模同比变化	8
图 16 超储率变化	8
图 17 地方债和同业存单发行规模同比变化	9
图 18 M2 同比增速和货币乘数变化	9
表 1 上周 A 股资金流入和情绪指标变化	3
表 2 货币市场利率的结构性变化	7

## 1. 上周 A 股流动性综述：两融余额增长放缓，北向资金继续净流入

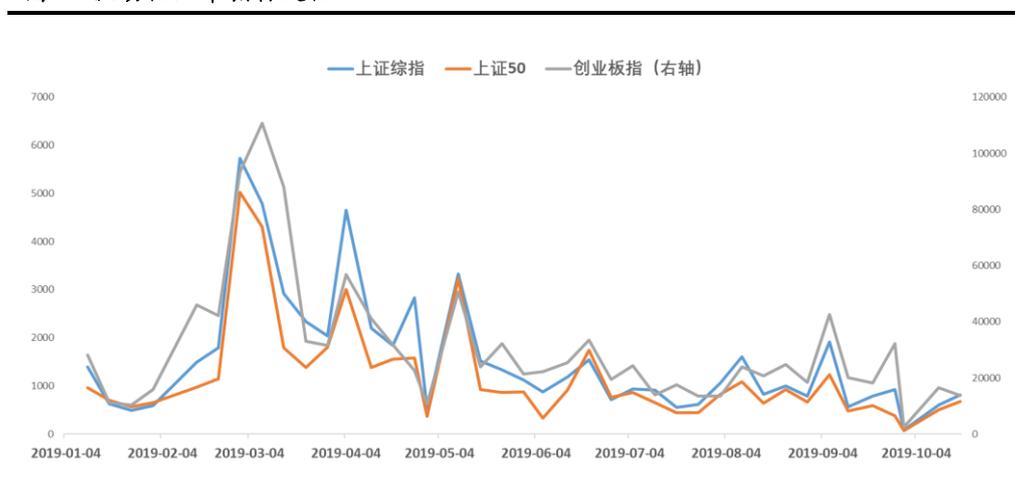
上周业绩预告发布结束，同时 9 月份及三季度重要数据陆续发布，在无其他重大利好出现情况下，A 股呈现连续调整，与我们此前周报预期较为一致。上周量能高开低走，两市成交金额渐次回缩至 4000 亿元下方；两融余额保持上涨，但增幅较前一周腰斩，仅剩 45 亿元左右；周内北向资金前四个交易日实现净流入，周五再度净流出，全周累计实现净流入 96 亿元，环比上周上升 62 亿元；股票回购规模扩张至 32 亿元，一级市场发行有所复苏，但定增仍未有记录，产业资本净减持规模下降，解禁股数量大幅上升，情绪指标喜忧参半。上周资金表现总体偏弱，按照我们的统计口径，上周净流入资金 236 亿元，环比上升 150 亿元。

表 1 上周 A 股资金流入和情绪指标变化

	10/14-10/18	环比9/30-10/11变化
资金流入	融资余额增长（亿元）	45.21 ↓ -26.43
	沪深股通（亿元）	96.05 ↑ 62.15
	基金发行（亿元）	134.56 ↑ 59.67
	股票回购（亿元）	32.60 ↑ 22.20
资金流出	IPO募集总额（亿元）	25.11 ↑ -17.08
	定向增发募资总额（亿元）	0.00 → 0.00
	产业资金净减持（亿元）	44.60 ↑ -16.36
	交易费用（亿元）	1.71 ↓ 0.14
资金净流入（亿元）		236.99 ↑ 150.89
市场情绪	沪指日均换手率	0.45% ↑ 0.07%
	日均融资交易占比	2.26% ↓ -0.15%
	日均波动率指数	21.37 ↑ 3.22
	股指日均升贴水率	-0.01% ↑ 0.25%
	沪指日均成交金额（亿元）	1,711.19 ↑ 140.35
	解禁股数量（万股）	49.12 ↑ -17.36
	ETF份额变化	0.61% ↑ 0.04%

资料来源：Wind，中原证券（交易费用等于全周成交金额乘以万二佣金率及上周末 A 股印花税额）

图 1 流动性比率指标变化



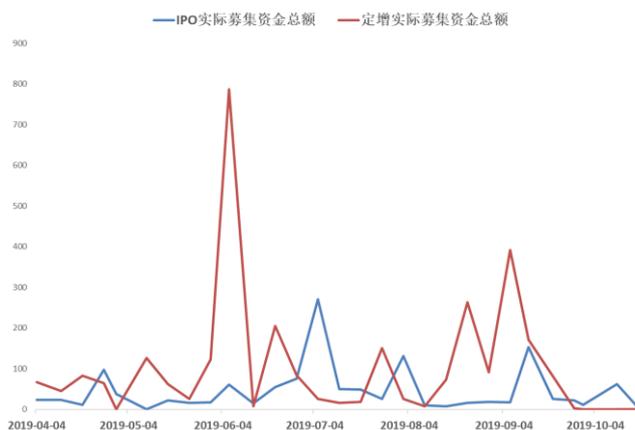
资料来源：Wind，中原证券

上周上证综指和上证 50 的流动性比率指标继续上升，但创业板指的流动性比率指标稍有回落，均继续处于年内低位。

## 2. 一级市场指标：IPO 复苏，基金发行增多

一级市场发行方面，以招股日期计，上周 IPO 实际募集资金 25 亿元，逐步复苏；按发行日期计，上周定向增发规模亦为 0 亿元；基金发行方面。上周主要权益类基金（普通股票型基金、被动指数型基金和偏股混合型基金）发行规模为 134 亿份，环比上升 54 亿份，基金市场节后如期逐步复苏。

图 2 IPO 和定增规模变化



资料来源：Wind，中原证券

图 3 基金发行规模变化



资料来源：Wind，中原证券

## 3. 二级市场指标：量能持续低迷，换手率稳健运行

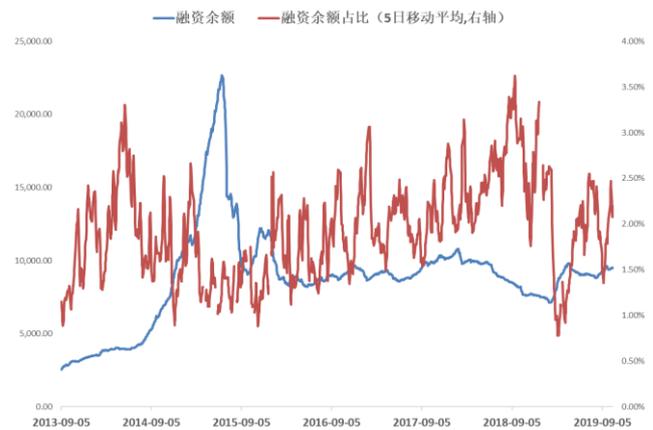
上周量能高开低走，两市成交金额渐次回缩至 4000 亿元下方；两融余额保持上涨，但增幅较前一周腰斩，仅剩 45 亿元左右。

图 4 成交金额变化



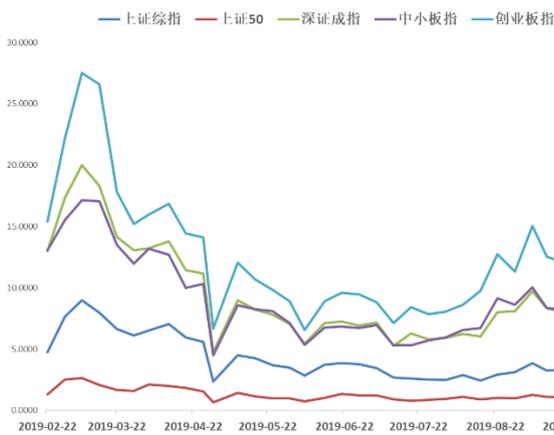
资料来源：Wind，中原证券

图 5 两市融资余额及占比变化



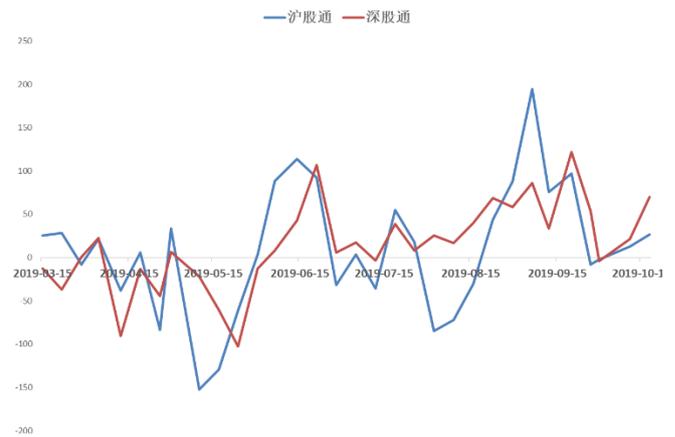
资料来源：Wind，中原证券

图 6 换手率变化



资料来源：Wind，中原证券

图 7 北向资金净流动变化



资料来源：Wind，中原证券

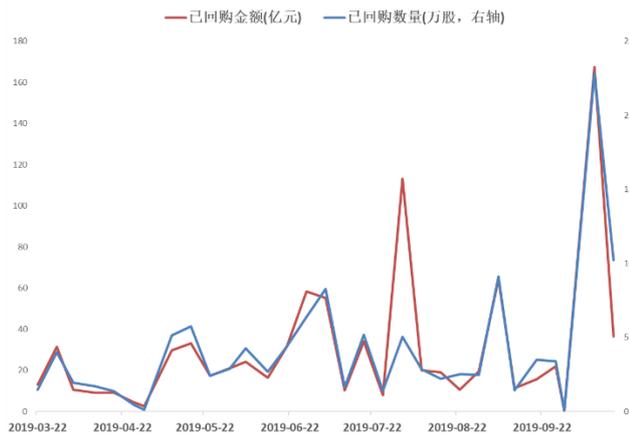
从换手率来看，截至 10 月 18 日大小盘换手率均稳健运行：上证综指、上证 50、深证成指、中小板指和创业板指全周换手率分别为 2.72%、1.06%、6.56%、6.88%和 12.32%，环比不同程度上升。

上周北向资金净流入 96 亿元，较前一周改善 62 亿元，北向资金并未因为 A 股调整而加快流出，北向资金总体继续对 A 股形成支持。

## 4. 公司行为指标：股票回购规模回落，净减持规模上升

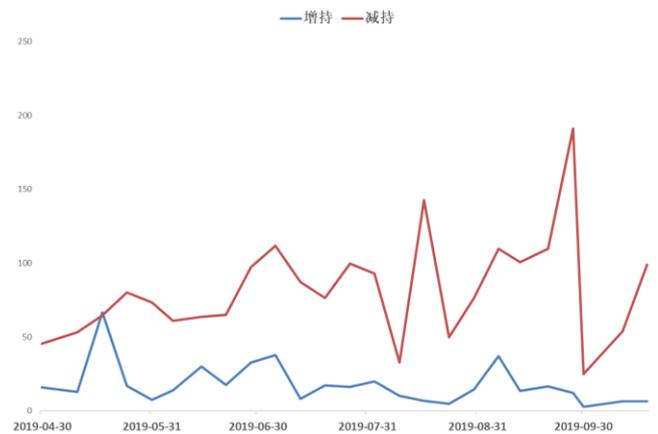
上周股票回购规模达到 10.2 亿股，或 36 亿元，较上一周大幅回落，回购规模回到正常值附近；但同时产业资本减持规模显著攀高至 99 亿元，增持规模仍为 6 亿元，净减持规模上升至 92 亿元。上周共解禁 49 亿股，环比上升，本周解禁规模将上升至 33 亿股水平。

图 8 股票回购规模变化



资料来源：Wind，中原证券

图 9 产业资金增减持规模变化



资料来源：Wind，中原证券

图 10 解禁股规模变化

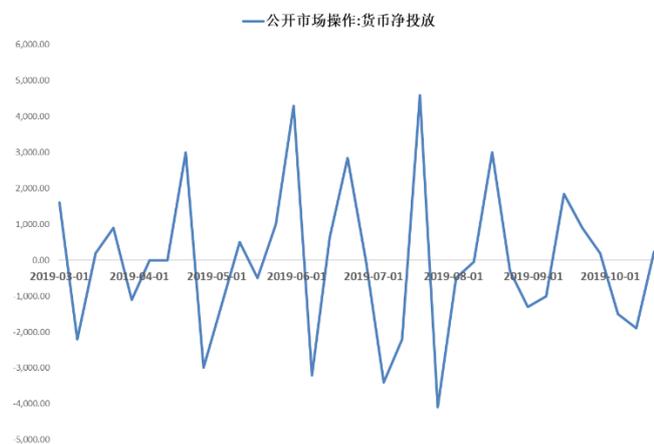


资料来源：Wind，中原证券

## 5. 基础流动性跟踪：央行再现净投放，货币市场利率抬升

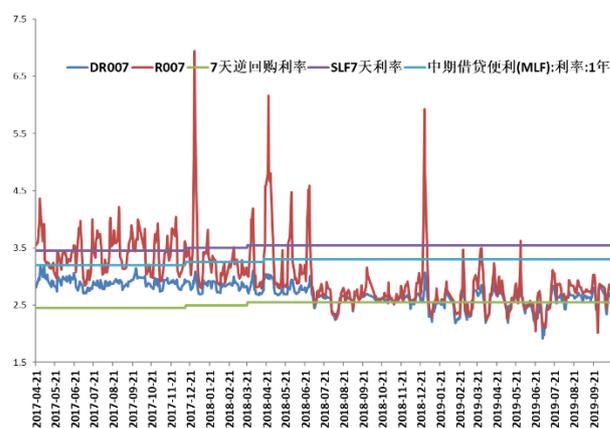
基础流动性方面。央行周三投放一年期 MLF，周四央行发行 3 个月的票据互换，周五恢复逆回购操作，无任何其他到期，最终上周总计净投放资金 2300 亿元。

图 11 央行资金净投放变化



资料来源：Wind，中原证券

图 12 货币市场利率变化



资料来源：Wind，中原证券

货币市场利率方面。央行严格监管结构性存款，结构性存款需要缴纳准备金和存款保险费用，杜绝“假结构性存款”；CPI 同比增速上升至 3.0%，引起市场对名义利率上升的担忧。货币市场利率趋于上行。其中 R007 收于 2.80%，DR007 收于 2.70%，二者历史分位数上升至中值上方，DR007 历史分位数位 62%。二者之差位 12BP，较前值下降 2BP，历史分位数仍有 39%。

表 2 货币市场利率的结构性变化

		平均值	收盘值	历史分位数
	R007	2.80%	2.80%	63.62%
上周	DR007	2.68%	2.70%	62.53%

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\\_9479](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9479)

