

分析师: 杨震宇

执业证书编号: S0730519050001

yangzy1@ccnew.com 021-50586725

非标出清压力上升, A股量能保持低位

——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15日

相关研究

- 1 《策略报告: 净流入趋势不改 继续加仓银行-陆股通周报》 2019-10-14
- 2 《策略报告: 中美谈判结果超预期 沪指突破3000点-市场分析》 2019-10-14
- 3 《策略报告: 中美谈判释放积极信号 A股稳步上扬-市场分析》 2019-10-13
- 4 《策略报告: 贸易谈判取得进展, A股重回基本面-A股策略》 2019-10-12
- 5 《策略报告: 中小创全线回暖 A股震荡上扬-市场分析》 2019-10-10

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:

- **量能保持低位, 两融余额稍有回升** 上周节后效应显著, A股录得日K四连升。但量能却延续节前低迷状态, 继续在4000亿元以内徘徊。仅10日、11日量能有所放大, 回升至4000亿元上方; 两融余额较节前有所回升, 攀升至9467亿元, 上涨95亿元; 北向资金周内三个交易日实现净流入, 累计实现净流入34亿元, 环比节前6个交易日改善40亿元。节前上证综指、上证50和创业板指的流动性比率指标纷纷继续回落至年内新低, 分别为88、68和2441; 节后回升至603、501和16482, 但仍处于年内低位, A股流动性状态表现平平。
- **非标出清压力上升, A股流动性看平** 在全球央行宽松格局下, 未来我国央行应当会继续保持流动性合理充裕, 满足逆周期政策作用所需的货币金融条件, 通过制度改革和使用政策工具引导实际利率下行。因此未来A股流动性基础环境应当无虞, 但是非标资产认定等一系列监管政策落地后, 将会极大改变原先的货币市场运行逻辑, 短期内政策性引导货币市场风险偏好收敛, 对高品质资产需求结构性上升, 造成股权类资产从宽松货币环境中获得流动性支持受到阻碍。但鉴于目前A股处于估值中性水平, 量能处于偏低水平, 而中美贸易谈判取得突破性进展, A股对外开放继续加快脚步, 资本市场改革仍在路上, 因此我们仍然看好后续A股市场流动性表现, 短期内应当会偏向稳健运行。

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

内容目录

1. 上周 A 股流动性综述：量能保持低位，北向资金重新净流入	3
2. 一级市场指标：IPO 募资和基金发行暂停	4
3. 二级市场指标：两融余额缓慢回升，换手率趋降	4
4. 公司行为指标：股票回购规模冲高，净减持规模稳定	6
5. 基础流动性跟踪：OMO 未开展操作，货币市场利率平稳	7
6. A 股流动性周评：非标出清压力上升，A 股流动性看平	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：量能保持低位，流动性比率指标节后回升

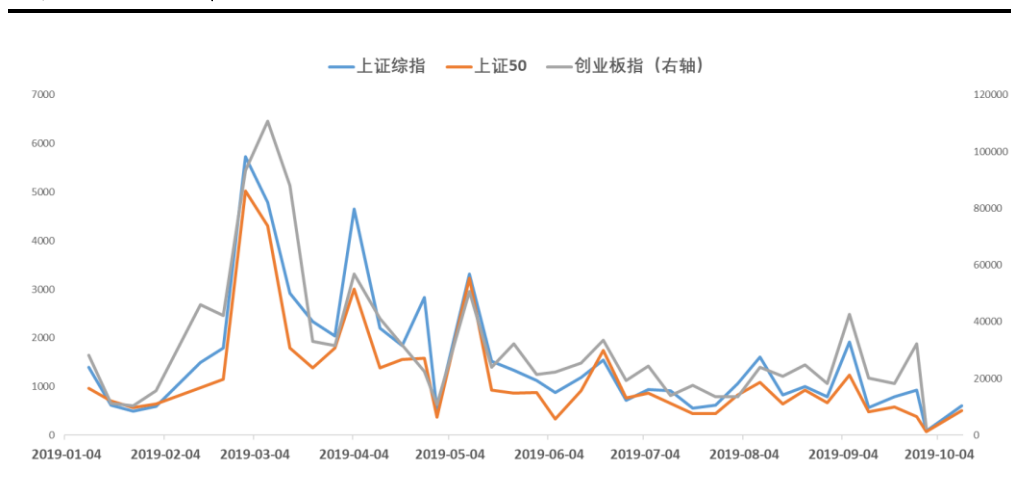
上周节后效应显著，A 股录得日 K 四连升。但量能却延续节前低迷状态，继续在 4000 亿元以内徘徊。仅 10 日、11 日量能有所放大，回升至 4000 亿元上方；两融余额较节前有所回升，攀升至 9467 亿元，上涨 95 亿元；北向资金周内三个交易日实现净流入，累计实现净流入 34 亿元，环比节前 6 个交易日改善 40 亿元；股票回购大幅增加，一级市场发行较为低迷，因此本周资金表现偏向明显好转，按照我们的统计口径，上周净流入资金 254 亿元，环比节前改善 495 亿元。

表 1 上周 A 股资金流入和情绪指标变化

	10/8-10/11	环比9/23-9/30变化
资金流入	融资余额增长（亿元）	71.64 ↑ 303.61
	沪深股通（亿元）	33.90 ↑ 40.25
	基金发行（亿元）	0.00 ↓ -195.29
	股票回购（亿元）	186.65 ↑ 186.53
资金流出	IPO募集总额（亿元）	0.00 ↑ -70.07
	定向增发募资总额（亿元）	0.00 ↑ -3.25
	产业资金净减持（亿元）	36.42 ↑ -85.85
	交易费用（亿元）	1.29 ↑ -0.96
资金净流入（亿元）		254.48 ↑ 495.23
市场情绪	沪指日均换手率	0.40% ↓ -0.05%
	日均融资交易占比	2.64% ↑ 0.61%
	日均波动率指数	19.33 ↑ 5.43
	股指日均升贴水率	-0.19% ↓ -0.11%
	沪指日均成交金额（亿元）	1,607.07 ↓ -261.83
	解禁股数量（万股）	32.10 ↑ -70.71
	ETF份额变化	22.56% ↑ 21.86%

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



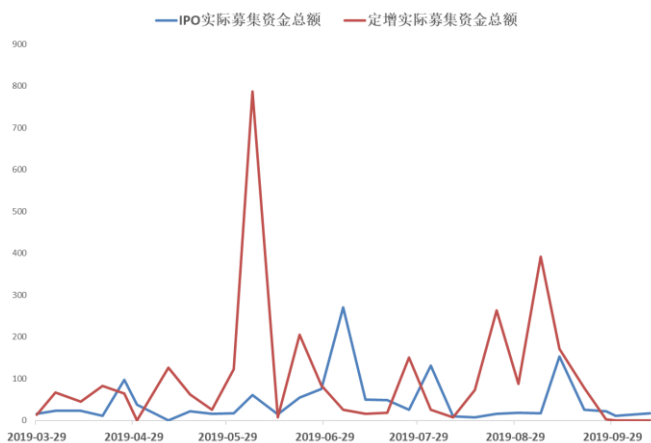
资料来源：Wind，中原证券

节前上证综指、上证 50 和创业板指的流动性比率指标¹纷纷继续回落至年内新低，分别为 88、68 和 2441；节后回升至 603、501 和 16482，但仍处于年内低位，A 股流动性状态表现平平。

2. 一级市场指标：IPO 募资和基金发行暂停

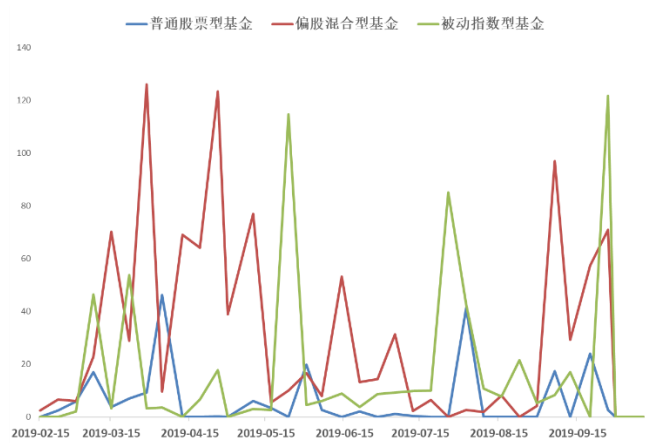
一级市场发行方面，以招股日期计，上周 IPO 实际募集资金 0 亿元；按发行日期计，上周定向增发规模亦为 0 亿元，一级市场发行暂停；基金发行方面。上周主要权益类基金（普通股票型基金、被动指数型基金和偏股混合型基金）发行规模为 0 亿份，基金市场节后较为清淡。预计随着节后行情展开，一级市场将再度趋于活跃。

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：两融余额缓慢回升，换手率趋降

上周量能周内小幅抬升，8 日和 9 日两市成交金额不足 4000 亿元，随后两个交易日回升至 4000 亿元上方。融资余额最高上涨至 9467 亿元，仍然低于节前水平，周内两融余额增长 71 亿元。由于成交金额改善不明显，融资余额占比升高至 2.41%。

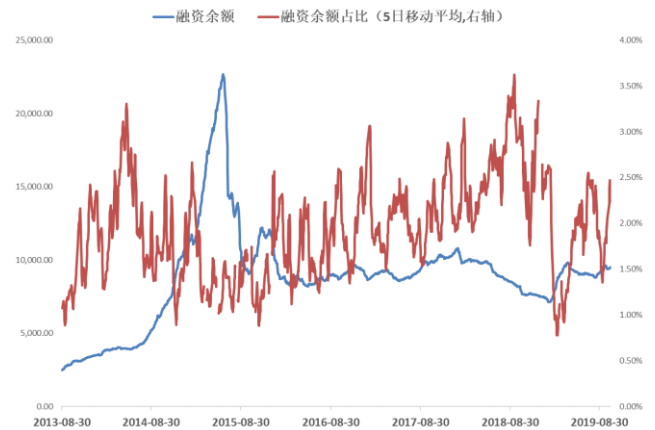
¹ 本文此处采用的是 Hui-Heubel 流动性比率指标

图 4 成交金额变化



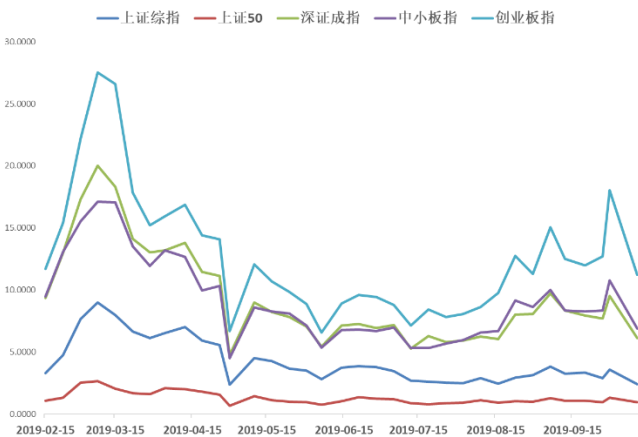
资料来源：Wind，中原证券

图 5 两市融资余额及占比变化



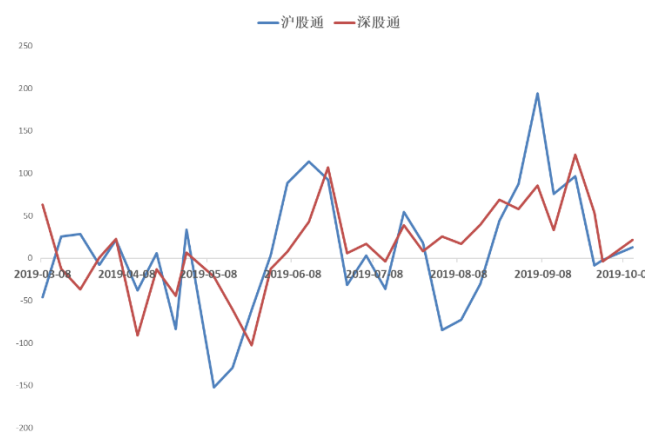
资料来源：Wind，中原证券

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

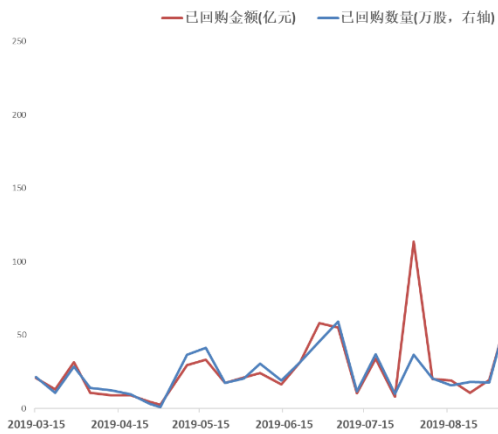
从换手率来看，截至 10 月 11 日大小盘换手率纷纷回落：上证综指、上证 50、深证成指、中小板指和创业板指全周换手率分别为 2.39%、0.96%、6.10%、6.87%和 11.22%（均换算成五个交易日换手率），环比回落（将节前 9 月 30 日换手率换算成五个交易日）。

上周北向资金净流入 33 亿元，较节前流出状态有所改善，但距离 9 月 27 日及其之前水平仍有明显的距离；其中沪深两市北向资金均明显改善，北向资金总体继续对 A 股形成支持。

4. 公司行为指标：股票回购规模冲高，净减持规模稳定

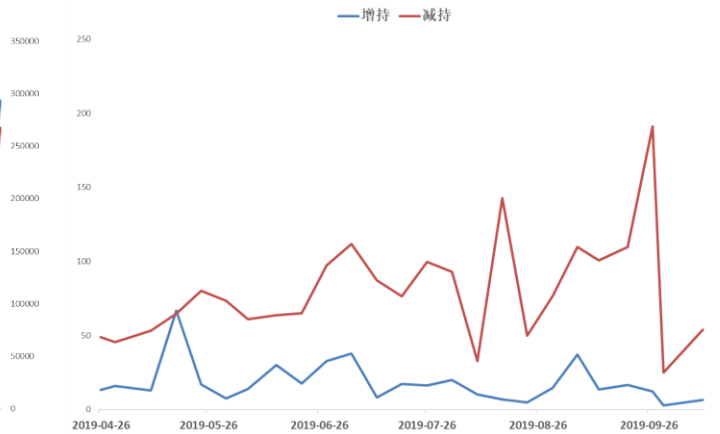
上周股票回购规模达到了 29 亿股，或 191 亿元，创近年新高，市场回购股票热情非常高涨。节前股东在二级市场回购操作热情下降；但同时产业资本减持规模小幅升高至 53 亿元，增持规模为 6 亿元，净减持规模上升至 47 亿元，较节前并不算高。上周共解禁 32 亿股，环比保持平稳，本周解禁规模将上升至 49 亿股水平。

图 8 股票回购规模变化



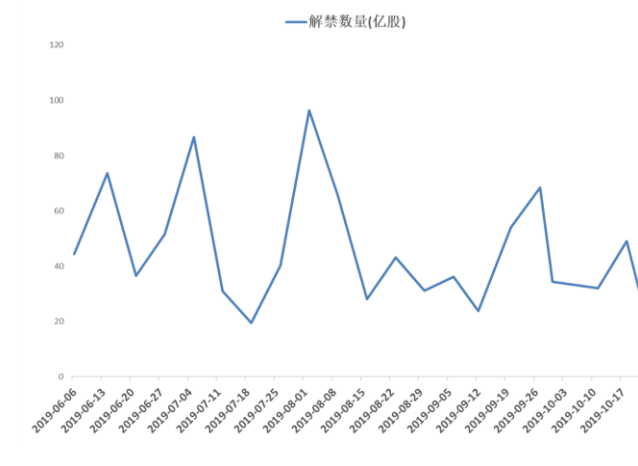
资料来源：Wind，中原证券

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

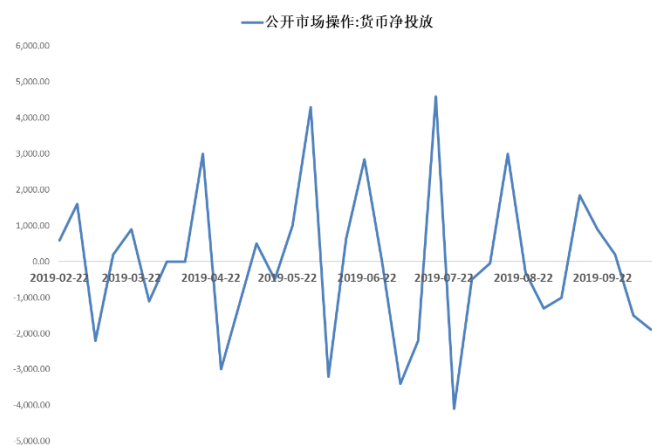


资料来源：Wind，中原证券

5. 基础流动性跟踪：OMO 未开展操作，货币市场利率平稳

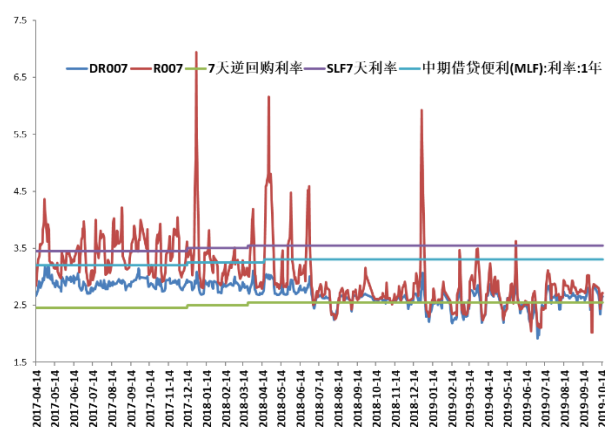
基础流动性方面。流动性保持合理充裕，10月15日央行降准1个百分点，央行无意过多干预流动性。从节前9月30日到10月11日央行未开展公开市场操作，从30日到11日陆续有逆回购到期，最终上周总计净回笼资金3400亿元。

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。央行发布非标准化债权资产认定规则征求意见稿，货币市场利率反应总体较为淡定。其中 R007 收于 2.43%，DR007 收于 2.35%，较 9 月中枢水平还有所下降。二者历史分位数回落至中值下方，DR007 历史分位数甚至不足 30%。二者之差扩大至 16BP，历史分位数为 35%，较节前有所上升。

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	2.66%	2.43%	46.18%
上周	DR007	2.52%	2.35%	22.32%

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_9665

