2021-03-21

策略研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

# 美债利率上行无碍外资保持流入

## ——流动性周报（3月第3周）


证券分析师：周雨
电话：010-88321580
执业证号：S1190511030002

证券分析师：金达莱
电话：010-88695265
执业证号：S1190518060001

# 核心结论



- **北上资金：3月15日-3月19日，北上资金净入87.08亿元。**沪股通净入6.76亿元，深股通净入80.32亿元。**前一周为净入66.14亿元。**本期过半数行业为净流入。其中，**机械设备、医药生物和电气设备显示净流入**较多，分别净入32.24亿元、32.08亿元和30.53亿元；**食品饮料、非银金融和房地产分别净出**31.77亿元、19.63亿元和7.79亿元。**3月19日TOP20重仓股增减参半，其中格力电器、三一重工和隆基股份分别增持0.65%、0.32%和0.31%；恒瑞医药、长江电力和伊利股份分别减持0.11%、0.10%和0.10%。**

- **国内资金：两融延续自1月下旬的回落趋势，3月18日两融余额达16,526.56亿元，较3月11日减少11.25亿元。相较上期，过半数行业两融余额有所回落。**其中**电子、医药生物和国防军工**余额回落较多，分别回落43.64亿元、29.98亿元和26.95亿元。公用事业、钢铁和化工分别回升23.79亿元、19.00亿元和18.29亿元。**结合北上资金来看，内外资在电气设备、房地产、医药生物板块配置较一致，其中均买入电气设备和医药，而卖出房地产；在机械设备、电子、食品饮料的配置分歧较大。**相较上期，**上证50ETF基金增加4.49亿份，沪深300ETF、中证500ETF基金和创业板50ETF基金分别减少0.59亿份、0.36亿份和7.85亿份。**

- **宏观利率：本周央行累计开展7天逆回购500亿元，利率与之前持平，叠加500亿元逆回购到期，整体资金持平。**相较上期，3月19日隔夜Shibor增加34.80个BP至2.1350%，7天Shibor增加6.50个BP至2.1990%，**银行间流动性保持平稳。**1年期国债收益率减少0.12BP至2.6395%，3年期国债收益率减少3.77个BP至2.9205%，10年期国债收益率减少2.49个BP至3.2364%，**无风险利率保持平稳。**3年期AAA/AA+/AA级企业债与同期国债的信用利差较3月12日分别增加4.38个BP至0.65%、增加4.38个BP至0.87%、增加11.38个BP至1.35%。1年期AAA/AA+/AA级企业债与同期国债的信用利差较3月12日分别减少1.36个BP至0.43%、减少3.37个BP至0.63%、减少2.37个BP至1.05%。**信用利差升降参半。**

- 风险提示：中美矛盾边际恶化；美国财政刺激方案进程缓慢

# 目录

CONTENT

01 北上资金

02 交投活跃度

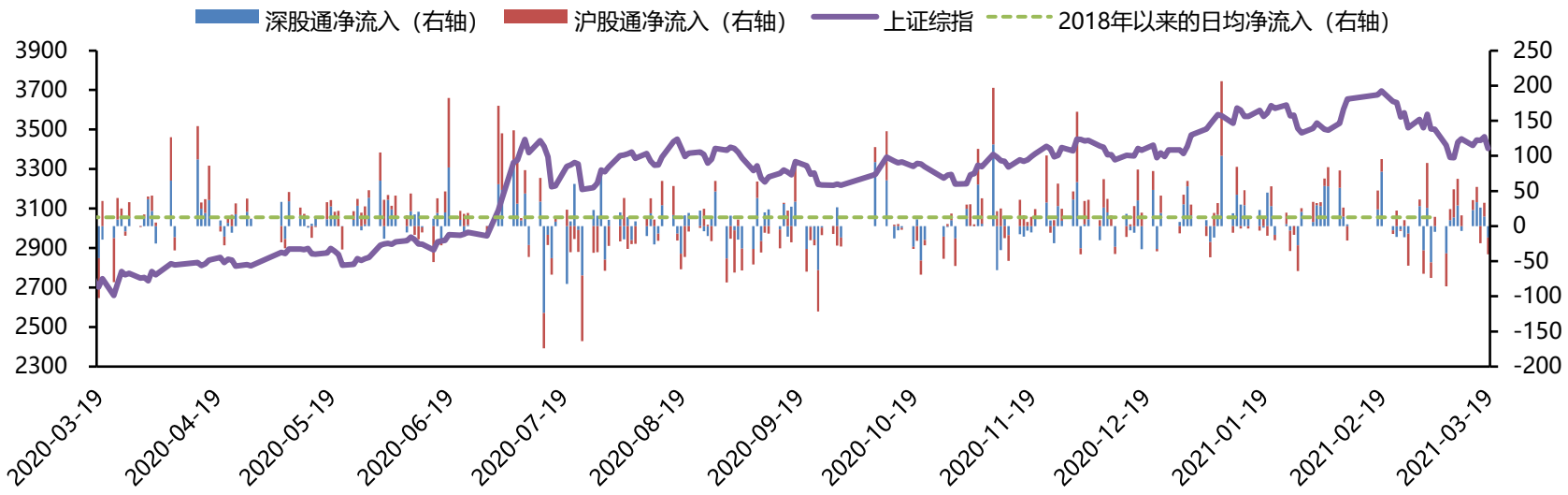
03 利率市场

（本报告资料来源：WIND，Bloomberg，太平洋证券研究院）

## 1.1 周度净流入金额

➢**3月15日-3月19日，北上资金净入87.08亿元。**沪股通净入6.76亿元，深股通净入80.32亿元。**前一周为净入66.14亿元。**

**图表1：3月15日-3月19日净入87.08亿元**

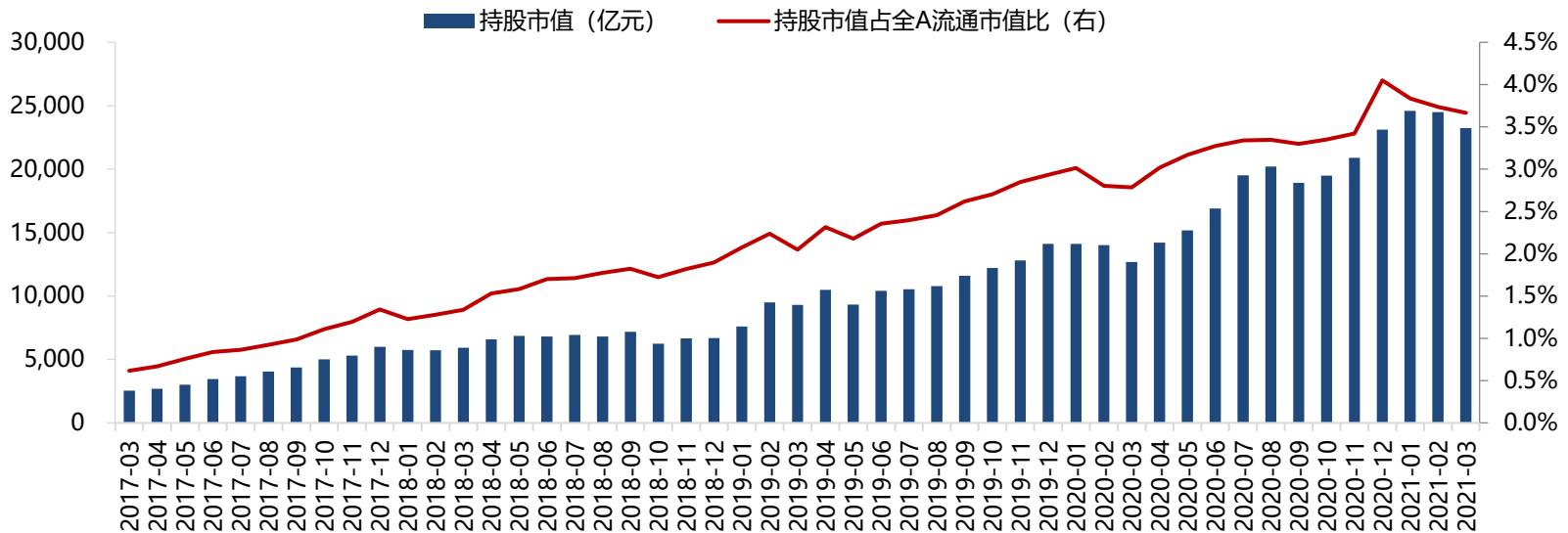



资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 1.2 北上资金市值总额

➢**截止3月19日**，北上资金持股市值2.32万亿元，占全A流通市值的3.67%，较2月回落1266.96亿元。

**图表2：持股市值2.32万亿元（截至3月19日）**

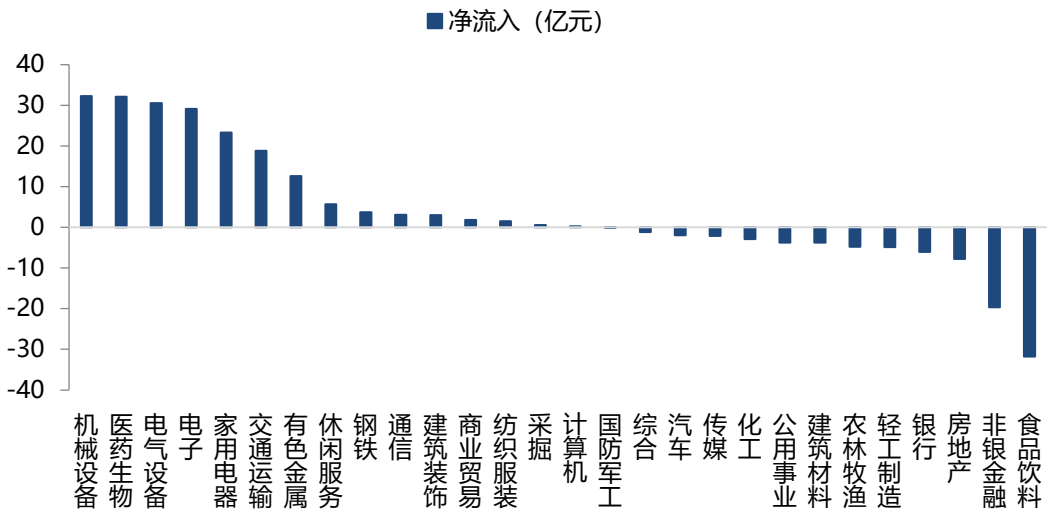



资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 1.3 净流入行业变化

➢ **2021年3月15日-3月19日，**根据持股数变动和成交均价估算，过半数行业为净流入。其中，机械设备、医药生物和电气设备显示净流入较多，分别净入32.24亿元、32.08亿元和30.53亿元；食品饮料、非银金融和房地产分别净出31.77亿元、19.63亿元和7.79亿元。

**图表3：过半数行业为净流出**

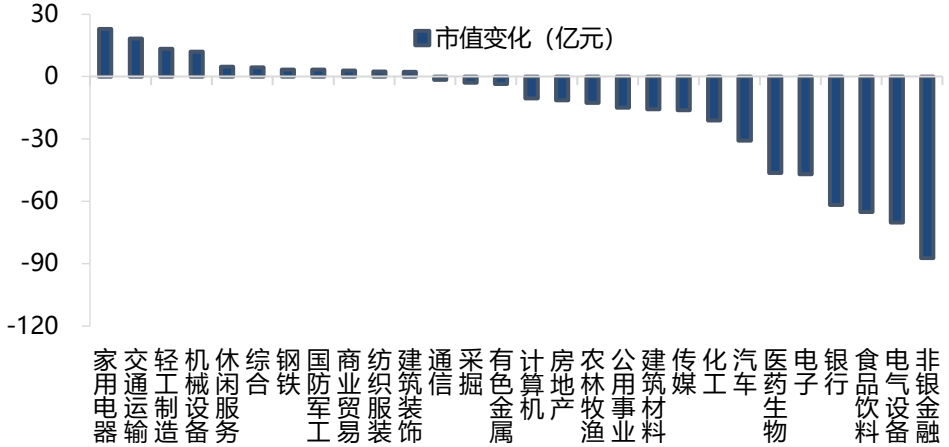



资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 1.4 行业市值变化

➢**分行业看，多数行业市值有所回落。**其中非银金融、电气设备和食品饮料行业市值回落较多，分别回落87.32亿元、70.25亿元和65.18亿元。家用电器、交通运输和轻工制造行业市值分别回升23.01亿元、18.34亿元和13.39亿元。

图表4:非银金融、电气设备和食品饮料市值回落靠前




资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

图表5：多数行业市值较前期回落

| 行业 | 市值（亿元） | 上期市值 | 市值变化（亿元） |
|---|---|---|---|
| 家用电器 | 1873.29 | 1850.29 | 23.01 |
| 交通运输 | 606.11 | 587.77 | 18.34 |
| 轻工制造 | 295.84 | 282.45 | 13.39 |
| 机械设备 | 994.49 | 982.50 | 11.99 |
| 休闲服务 | 667.52 | 662.79 | 4.73 |
| 综合 | 99.68 | 95.14 | 4.53 |
| 钢铁 | 278.77 | 275.39 | 3.38 |
| 国防军工 | 129.84 | 126.52 | 3.32 |
| 商业贸易 | 85.44 | 82.57 | 2.87 |
| 纺织服装 | 28.12 | 25.68 | 2.44 |
| 建筑装饰 | 153.00 | 150.71 | 2.28 |
| 通信 | 142.65 | 144.20 | -1.55 |
| 采掘 | 157.61 | 160.61 | -3.00 |
| 有色金属 | 419.70 | 423.21 | -3.51 |
| 计算机 | 629.60 | 640.05 | -10.45 |
| 房地产 | 464.36 | 475.74 | -11.38 |
| 农林牧渔 | 347.64 | 360.21 | -12.57 |
| 公用事业 | 411.21 | 426.09 | -14.87 |
| 建筑材料 | 520.88 | 536.66 | -15.78 |
| 传媒 | 395.30 | 411.55 | -16.26 |
| 化工 | 1100.82 | 1121.92 | -21.10 |
| 汽车 | 723.30 | 754.08 | -30.77 |
| 医药生物 | 2598.20 | 2644.62 | -46.42 |
| 电子 | 1370.15 | 1417.15 | -47.00 |
| 银行 | 1859.35 | 1921.13 | -61.78 |
| 食品饮料 | 3742.59 | 3807.77 | -65.18 |
| 电气设备 | 1749.02 | 1819.27 | -70.25 |
| 非银金融 | 1408.51 | 1495.83 | -87.32 |
| 合计 | 23252.99 | 23681.90 | -428.91 |

## 1.4 TOP20重仓股持仓变化

➢相比3月12日，3月19日半数TOP20重仓股增减参半，其中格力电器、三一重工和隆基股份分别增持0.65%、0.32%和0.31%；恒瑞医药、长江电力和伊利股份分别减持0.11%、0.10%和0.10%。

图表6：TOP20重仓股持股变化

| 证券代码 | 证券简称 | 持股市值（亿元） | 占流通A股(%)(公布) | 申万行业 | 持股比例变化（较上周） |
|---|---|---|---|---|---|
| 000651.SZ | 格力电器 | 1,926.85 | 16.66 | 家用电器 | 0.65 |
| 600031.SH | 三一重工 | 901.73 | 9.71 | 机械设备 | 0.32 |
| 601012.SH | 隆基股份 | 692.18 | 9.48 | 电气设备 | 0.31 |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 637.12 | 13.73 | 电气设备 | 0.27 |
| 601888.SH | 中国中免 | 601.36 | 9.63 | 休闲服务 | 0.10 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 577.92 | 10.47 | 银行 | 0.06 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 576.65 | 5.40 | 食品饮料 | 0.03 |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 546.74 | 5.85 | 医药生物 | 0.03 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 491.52 | 9.05 | 建筑材料 | 0.01 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 416.20 | 6.66 | 电气设备 | 0.00 |
| 603288.SH | 海天味业 | 298.92 | 6.06 | 食品饮料 | 0.00 |
| 000333.SZ | 美的集团 | 296.86 | 15.00 | 家用电器 | -0.02 |
| 600036.SH | 招商银行 | 292.12 | 5.96 | 银行 | -0.05 |
| 600309.SH | 万华化学 | 282.36 | 12.21 | 化工 | -0.07 |
| 601318.SH | 中国平安 | 257.11 | 8.02 | 非银金融 | -0.08 |
| 000002.SZ | 万科A | 253.60 | 6.39 | 房地产 | -0.08 |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 200.37 | 7.63 | 食品饮料 | -0.09 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 194.11 | 12.64 | 食品饮料 | -0.10 |
| 600900.SH | 长江电力 | 186.64 | 5.44 | 公用事业 | -0.10 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 185.53 | 12.36 | 医药生物 | -0.11 |

资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

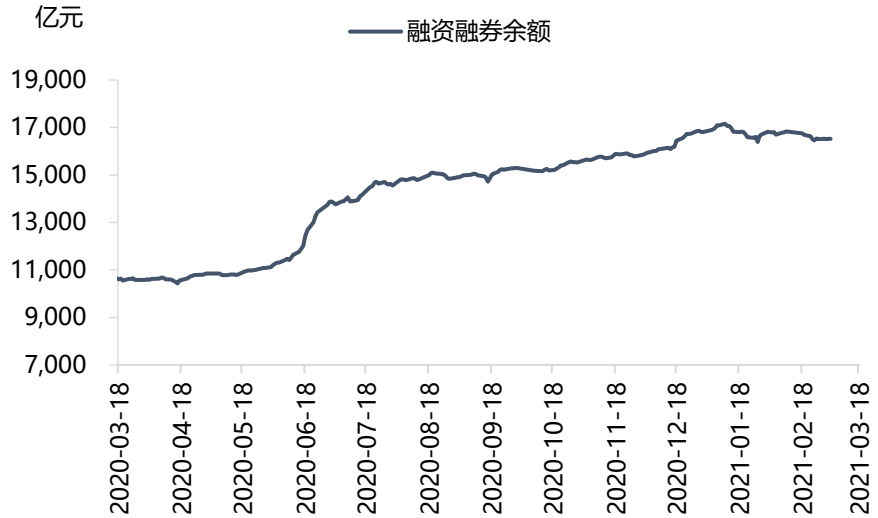
## 2.1 融资融券总额变化

➢两融延续自1月下旬的回落趋势，3月18日两融余额达16,526.56亿元，较3月11日减少11.25亿元。

图表7：两融余额（2012年起）




图表8：两融余额（2020年起）




资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 2.2 行业融资融券变化

➢**分行业看，相较上月，行业两融余额过半数回落。**其中电子、医药生物和国防军工余额回落较多，分别回落43.64亿元、29.98亿元和26.95亿元。公用事业、钢铁和化工分别回升23.79亿元、19.00亿元和18.29亿元。

图表9：两融余额分行业（按余额排序，亿元）

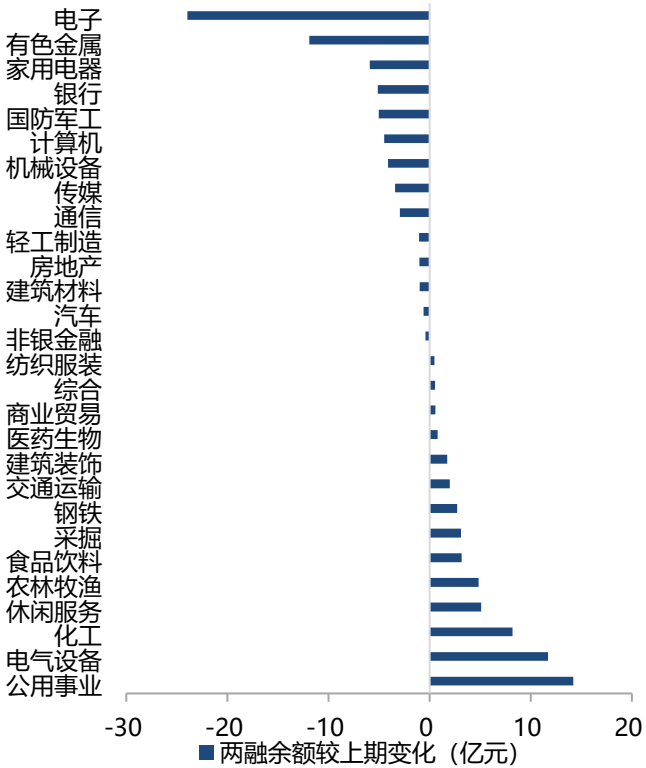
| 行业 | 2021年3月 | 2021年2月 | 2021年1月 | 2020年12月 | 2020年11月 | 2020年10月 | 2020年9月 | 2020年8月 | 2020年7月 | 2020年6月 | 2020年5月 | 2020年4月 | 2020年3月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 非银金融 | 1646.62 | 1666.6 | 1769.8 | 1668.3 | 1672.8 | 1607.4 | 1137.5 | 1615.2 | 1556.7 | 1043.1 | 944.7 | 948.3 | 1003.0 |
| 电子 | 1440.80 | 1484.4 | 1562.4 | 1479.2 | 1428.8 | 1406.0 | 449.5 | 1400.4 | 1366.8 | 1092.8 | 973.5 | 911.1 | 938.1 |
| 医药生物 | 1439.68 | 1469.7 | 1432.2 | 1424.4 | 1377.9 | 1370.5 | 574.8 | 1338.2 | 1285.1 | 990.0 | 842.6 | 797.9 | 752.6 |
| 计算机 | 895.59 | 913.2 | 932.5 | 930.9 | 975.0 | 995.2 | 337.5 | 1021.9 | 986.9 | 812.9 | 754.8 | 732.0 | 745.2 |
| 银行 | 834.14 | 825.0 | 800.1 | 790.9 | 755.4 | 726.0 | 632.7 | 714.4 | 674.7 | 549.5 | 521.5 | 517.0 | 530.5 |
| 化工 | 806.46 | 788.2 | 741.5 | 713.6 | 705.5 | 672.1 | 312.2 | 643.6 | 615.9 | 532.4 | 507.0 | 503.7 | 521.8 |
| 有色金属 | 770.95 | 772.6 | 721.8 | 642.5 | 629.5 | 539.6 | 316.8 | 559.9 | 533.3 | 430.4 | 421.9 | 395.7 | 409.9 |
| 电气设备 | 754.72 | 762.8 | 784.7 | 661.9 | 529.7 | 505.3 | 205.5 | 445.9 | 410.6 | 297.2 | 279.6 | 271.9 | 295.6 |
| 食品饮料 | 688.91 | 712.5 | 679.6 | 641.7 | 595.5 | 552.0 | 323.4 | 504.8 | 424.6 | 346.1 | 311.2 | 291.0 | 303.2 |
| 房地产 | 557.17 | 567.6 | 586.1 | 587.2 | 573.2 | 582.8 | 320.9 | 566.8 | 557.0 | 495.8 | 470.5 | 443.4 | 452.1 |
| 农林牧渔 | 529.16 | 536.6 | 536.3 | 516.2 | 504.4 | 499.1 | 92.4 | 503.0 | 457.8 | 377.7 | 363.7 | 349.5 | 326.1 |
| 机械设备 | 410.41 | 423.4 | 424.5 | 390.6 | 380.2 | 368.7 | 169.5 | 360.3 | 332.3 | 281.6 | 268.7 | 255.3 | 262.1 |
| 汽车 | 410.43 | 427.8 | 442.4 | 411.6 | 412.4 | 343.7 | 146.9 | 291.5 | 280.4 | 236.1 | 226.0 | 219.5 | 226.5 |
| 国防军工 | 400.36 | 427.3 | 446.9 | 439.4 | 403.9 | 404.3 | 210.2 | 418.0 | 383.4 | 273.9 | 257.7 | 251.6 | 252.7 |
| 传媒 | 386.51 | 394.4 | 399.5 | 392.3 | 401.3 | 404.0 | 121.2 | 420.2 | 396.9 | 436.7 | 379.5 | 372.8 | 378.3 |
| 公用事业 | 355.83 | 332.0 | 359.7 | 345.5 | 321.0 | 307.0 | 173.9 | 288.9 | 261.9 | 220.2 | 215.3 | 213.7 | 218.0 |
| 通信 | 333.44 | 338.7 | 355.2 | 361.1 | 374.3 | 376.4 | 151.6 | 386.9 | 390.4 | 347.9 | 328.0 | 327.8 | 351.4 |
| 交通运输 | 312.00 | 317.0 | 326.6 | 300.9 | 289.7 | 273.7 | 207.7 | 265.7 | 245.6 | 205.0 | 202.3 | 195.0 | 206.1 |
| 建筑装饰 | 269.86 | 271.5 | 279.2 | 267.6 | 267.4 | 263.9 | 192.7 | 258.0 | 249.9 | 226.2 | 226.5 | 218.9 | 229.7 |
| 家用电器 | 244.87 | 251.9 | 247.3 | 241.6 | 214.4 | 199.3 | 28.6 | 189.2 | 181.6 | 144.8 | 138.4 | 142.2 | 148.3 |
| 商业贸易 | 213.95 | 208.3 | 205.6 | 202.2 | 198.1 | 198.9 | 93.3 | 202.3 | 208.7 | 167.8 | 145.6 | 138.7 | 139.9 |
| 采掘 | 210.31 | 206.6 | 199.2 | 201.8 | 187.9 | 174.2 | 122.7 | 173.2 | 170.6 | 144.8 | 144.1 | 144.1 | 151.4 |
| 建筑材料 | 185.05 | 193.5 | 193.6 | 189.0 | 180.1 | 174.0 | 90.0 | 163.1 | 155.4 | 145.6 | 136.9 | 125.3 | 133.7 |
| 轻工制造 | 158.74 | 161.9 | 161.0 | 149.0 | 142.4 | 136.4 | 40.9 | 127.0 | 126.9 | 102.0 | 98.8 | 100.9 | 101.8 |
| 钢铁 | 157.77 | 138.8 | 136.9 | 138.8 | 143.0 | 135.5 | 65.2 | 140.3 | 138.1 | 128.5 | 121.4 | 115.4 | 119.8 |
| 休闲服务 | 92.28 | 80.9 | 69.2 | 49.8 | 42.4 | 41.8 | 37.7 | 48.0 | 52.1 | 26.5 | 23.4 | 18.7 | 30.0 |
| 综合 | 66.04 | 63.7 | 65.7 | 65.8 | 65.7 | 65.2 | 36.3 | 73.2 | 72.4 | 64.1 | 64.8 | 65.4 | 69.0 |
| 纺织服装 | 48.36 | 47.3 | 49.6 | 51.5 | 51.0 | 56.6 | 19.6 | 46.5 | 44.3 | 38.4 | 38.6 | 38.0 | 40.1 |

资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 2.2 行业融资融券变化

➢**相较于3月11日，截止3月18日行业两融余额增减参半。**其中电子、有色金属和家用电器余额回落较多，分别回落23.97亿元、11.90亿元和5.92亿元。公用事业、电气设备和化工分别回升14.21亿元、11.71亿元和8.22亿元。

图表10：两融余额分行业（按变化排序）

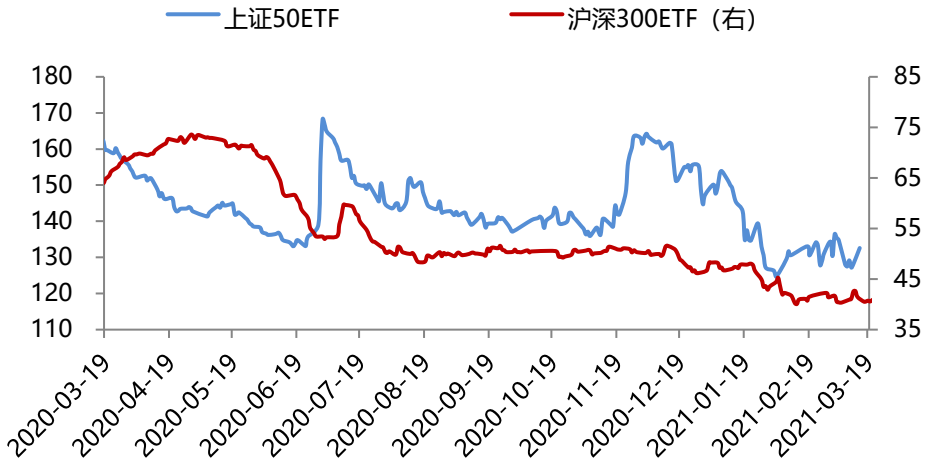



资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

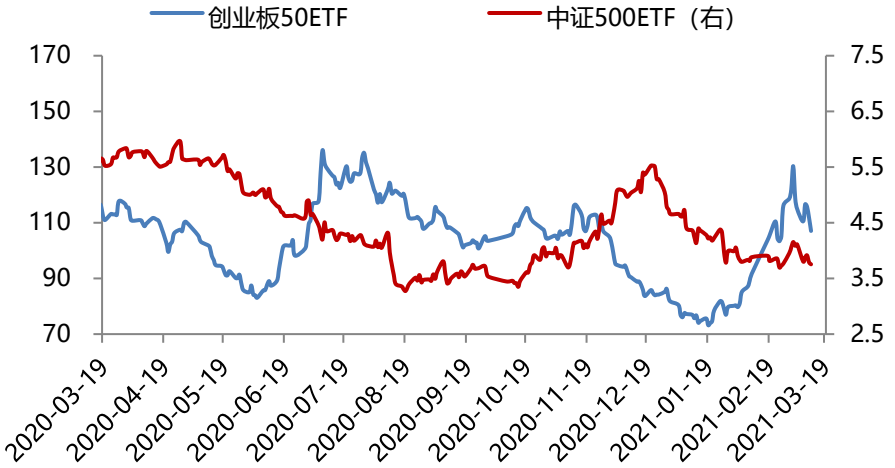
## 2.3 指数ETF基金份额变化

➢**截止3月19日，**上证50ETF、沪深300ETF、中证500ETF、创业板50ETF基金份额分别为132.59亿份、40.84亿份、3.75亿份和107.04亿份。相较于3月12日，**上证50ETF基金增加4.49亿份，沪深300ETF、中证500ETF基金和创业板50ETF基金分别减少0.59亿份、0.36亿份和7.85亿份。**

**图表11：基金份额（亿份）**




资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

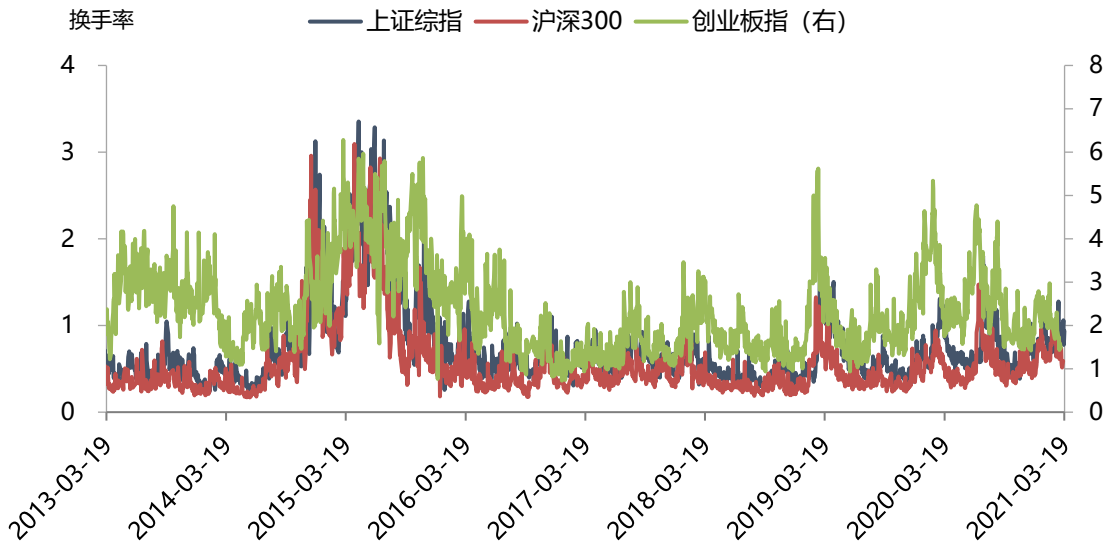



资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 2.4 上证、沪深300、创业板换手率及历史分位（2013年以来）

➢相较于3月12日，3月19日上证综指换手率减少0.14个百分点至0.79%，沪深300换手率减少0.13个百分点至0.59%，创业板指换手率减少0.22%个百分点至1.49%。

图表12：指数换手率（%）




资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

图表13：指数换手率分位

| | 上证综指 | 沪深300 | 创业板指 |
|---|---|---|---|
| 当前值 | 0.79 | 0.59 | 1.49 |
| 最大 | 8.31 | 7.27 | 11.82 |
| 最小 | 0.21 | 0.14 | 0.73 |
| 中位数 | 0.80 | 0.54 | 2.25 |
| 当前分位 | 49.74% | 54.69% | 18.59% |

资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 3.1 公开市场操作

➢央行累计开展7天逆回购500亿元，利率与之前持平，叠加500亿元逆回购到期，整体资金持平。

图表14：逆回购（亿元）

| | 逆回购净投放 | 7天利率（%） |
|---|---|---|
| 2020年3月 | 700 | 2.2 |
| 2020年4月 | -700 | 2.2 |
| 2020年5月 | 6700 | 2.2 |
| 2020年6月 | 1100 | 2.2 |
| 2020年7月 | -5000 | 2.2 |
| 2020年8月 | 6000 | 2.2 |
| 2020年9月 | 2900 | 2.2 |
| 2020年10月 | -6600 | 2.2 |
| 2020年11月 | 700 | 2.2 |
| 2020年12月 | 200 | 2.2 |
| 2021年1月 | -1760 | 2.2 |
| 2021年2月 | -3040 | 2.2 |

资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

图表15：SLF（亿元）

| | 常备借贷便利(SLF)操作 | 常备借贷便利(SLF)余额 |
|---|---|---|
| 2020年4月 | 272.0 | 272.0 |
| 2020年5月 | 141.8 | 141.8 |
| 2020年6月 | 73.0 | 73.0 |
| 2020年7月 | 26.3 | 25.5 |
| 2020年8月 | 9.5 | 9.5 |
| 2020年9月 | 24.5 | 24.5 |
| 2020年10月 | 7.0 | 7.0 |
| 2020年11月 | 81.5 | 81.0 |
| 2020年12月 | 199.9 | 198.4 |
| 2021年1月 | 376.7 | 331.7 |
| 2021年2月 | 34.0 | 0 |

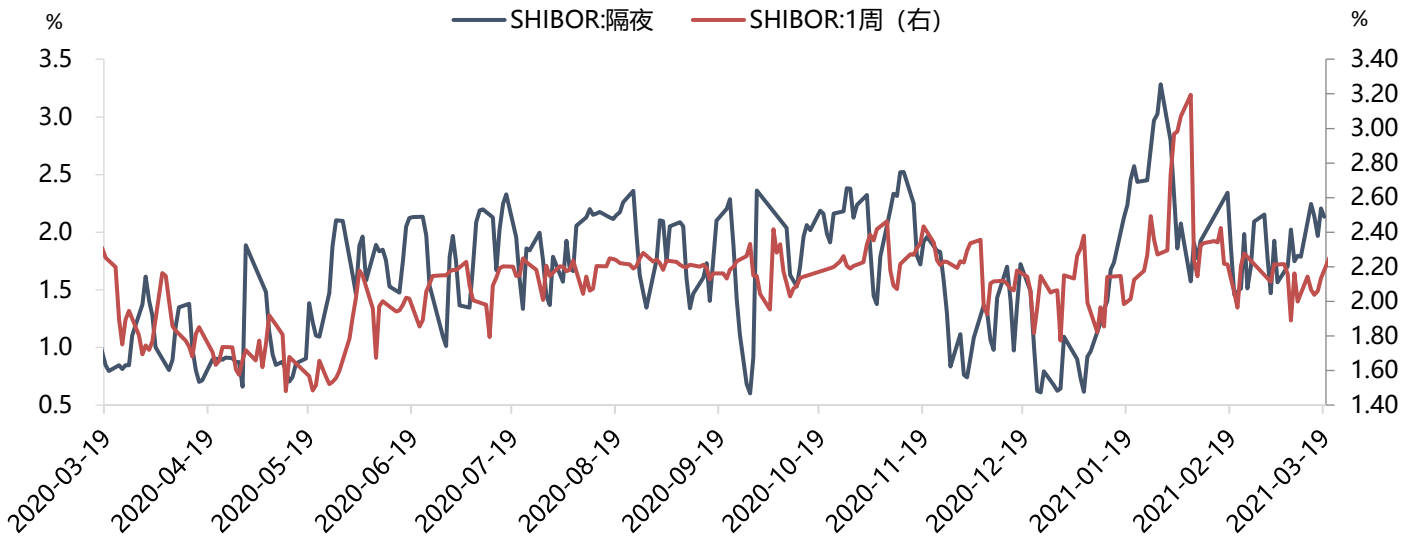
图表16：MLF（亿元）

| | 中期借贷便利(MLF)净额 | 1年利率（%） |
|---|---|---|
| 2020年4月 | -1000 | 2.95 |
| 2020年5月 | -1,000 | 2.95 |
| 2020年6月 | -5400 | 2.95 |
| 2020年7月 | 0 | 2.95 |
| 2020年8月 | 1500 | 2.95 |
| 2020年9月 | 4,000 | 2.95 |
| 2020年10月 | 3000 | 2.95 |
| 2020年11月 | 4,000 | 2.95 |
| 2020年12月 | 3,500 | 2.95 |
| 2021年1月 | 2,000 | 2.95 |
| 2021年2月 | 0 | 2.95 |

## 3.2 银行间利率

➢**银行间流动性保持平稳。**截止19日，较上期3月12日隔夜Shibor增加34.80个BP至2.1350%，7天Shibor增加6.50个BP至2.1990%。

**图表17：SHIBOR利率的短期变化**

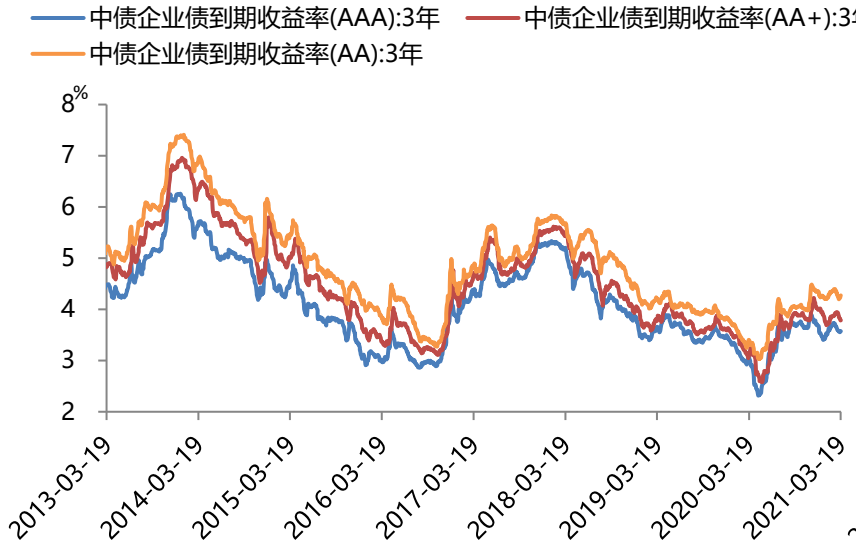



资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 3.3 债券利率

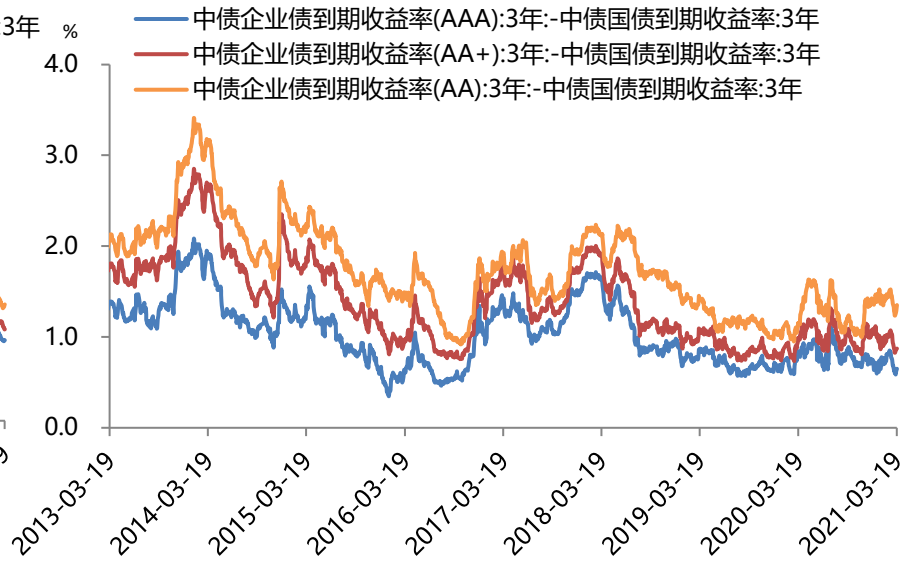
➢ **信用利差升降参半。**3月19日3年期AAA/AA+/AA级企业债与同期国债的信用利差较3月12日分别增加4.38个BP至0.65%、增加4.38个BP至0.87%、增加11.38个BP至1.35%。

**图表19：3年期AAA/AA+/AA级企业债收益率**




资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

**图表20：3年期AAA/AA+/AA级企业债信用利差**

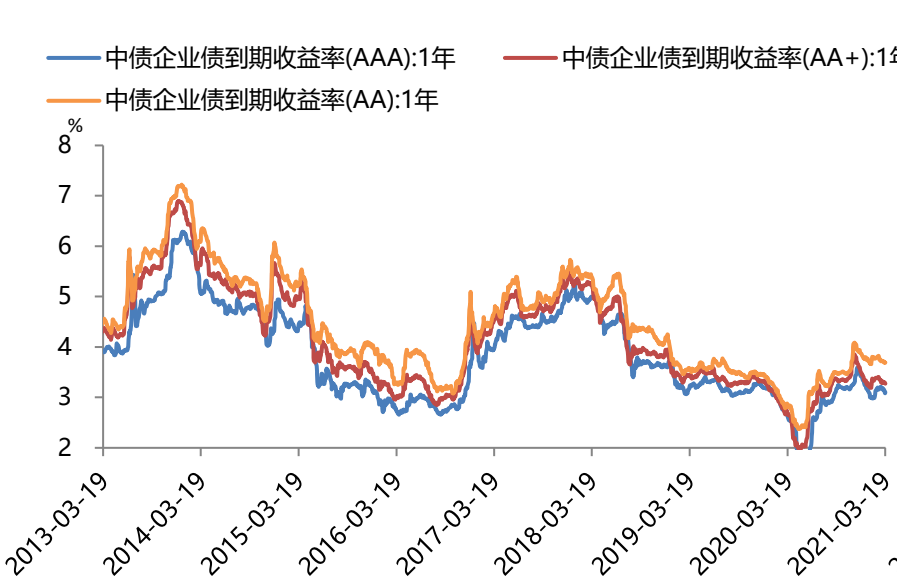



资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

## 3.3 债券利率

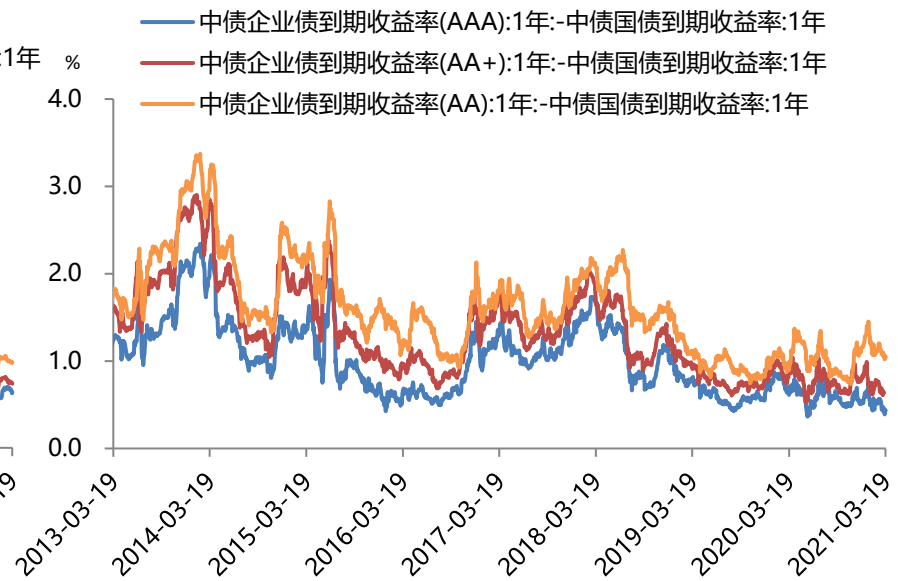
➢3月19日1年期AAA/AA+/AA级企业债与同期国债的信用利差较3月12日分别减少1.36个BP至0.43%、减少3.37个BP至0.63%、减少2.37个BP至1.05%。

图表21：1年期AAA/AA+/AA级企业债收益率




资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

图表22：1年期AAA/AA+/AA级企业债信用利差




资料来源：WIND,太平洋证券研究院整理

# 投资评级说明及重要声明

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

## ➢行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

## ➢公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

风险提示：统计数据存在微小误差

## ➢销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 院长助理兼全国销售负责人 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京地区销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京地区销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 北京地区销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 上海区域销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海区域销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 王玉琪 | 13122217520 | wangyq@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 上海地区销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 广深地区销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 广深地区销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafanglong@126.com |
| 深圳地区销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 深圳地区销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 深圳地区销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |