粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略流动性专题】央行加大逆回购投放，北上延续流入

2020 年 11 月 18 日

投资要点

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】关注顺周期板块结构性机会-1111》2020-11-11

《【粤开策略解盘】缩量整固为后市蓄力-1112》2020-11-12

《【粤开策略解盘】关注题材股对市场人气的带动作用-1113》2020-11-13

《【粤开策略大势研判】RCEP 签署提振市场情绪，沪指突破箱体可期》2020-11-15

《【粤开策略解盘】RCEP 签署叠加 10 月经济数据持续稳定恢复，A 股“煤飞色舞”-1116》2020-11-16

一、股市流动性有所改善

股市流动性方面，上周 A 股市场在北上资金和两融融资带动下，流动性有所改善。其中资金供给方面，上周北上资金延续净流入 92 亿元，融资净买入 104 亿元，新发股票及混合型基金 305 亿元；资金去向方面，上周限售股解禁 614 亿元，IPO 融资 48 亿元，净减持 123 亿元。

（一）风险偏好回升，北上资金流入

上周（11/9-11/15）在疫苗研发的利好消息提振下，市场风险偏好显著回升，北上资金净买入 92 亿元，前一周净买入 214 亿元，截至 2020 年 11 月 13 日，本月北上资金净流入 306 亿元。

从行业来看，上周周期板块获得北上资金流入较多。上周交通运输、电子、化工、机械设备行业净流入居前；食品饮料、非银金融、商业贸易、医药生物行业净流出居前。**具体到个股来看，上周上海机场、宁德时代、格力电器、上汽集团、广发证券净流入居前。**

（二）新发基金规模略降，股票投资比例上升

上周国内基金（股票+混合）新发行 305 亿元，较前一周 448 亿元规模略有下降。截至 2020 年 11 月 13 日本月新发基金 12 只。

基金的股票投资比例上升，风险偏好有所回升。据 WIND 数据，按净资产统计，截至 11 月 13 日本月超过 70%的基金股票投资比例上升。

（三）两融融资增加

两融融资有所增加。截至 11 月 13 日，融资买入额 7397.98 亿元，日均融资买入 739.80 亿元，较上月环比上升 19.60 亿元；融券卖出 414.75 亿元，日均融券卖出 41.47 亿元，较上月环比上升 3.30 亿元。两融交易占 A 股成交额 9.28%。

具体到行业来看，两融与北上资金偏好有所分化。本月融资净买入的行业较多，靠前的行业为银行、传媒、医药生物、化工、电子；融券净卖出的行业主要为休闲服务、纺织服装、计算机、有色金属及综合。

（四）IPO 规模下降

上周 IPO 新股上市 7 家，募集资金规模 45 亿元，相较前一周 158 亿元有所下降。

（五）限售股解禁：仍旧面临不小的解禁压力

上周市场解禁规模约 614.27 亿元，前一周、下一周市场的解禁压力规模分别为 1666.64、1538.46 亿元。展望 11 月-12 月，仍旧面临着不小的解禁压力，解禁规模有显著上升。11-12 月合计共有 334 家公司涉及解禁，解禁规模合

计 9681 亿元。

（六）二级市场减持略有回落

本周二级市场净减持 122.91 亿元，前一周净减持 211.02 亿元。11 月以来减仓压力最大的行业主要集中在医药生物、电子、有色金属、建筑材料、机械设备板块，其中有色金属和建材板块本月涨幅较大。

二、整体流动性：央行加大基础货币投放

由于上周发生多起信用债实质性违约事件，市场对流动性担忧加大，上周（11 月 9 日-11 月 13 日）央行合计投放 5500 亿元逆回购，到期 2200 亿元，**整体净投放 2300 亿元，对市场资金面起到一定稳定作用。**

三、整体资金价格：有所上升

整体市场价格方面，上周货币市场、国债市场和信用债市场利率小幅上行，人民币升值。其中货币市场短端利率上行，SHIBOR 隔夜利率上行 73BP，R001 上行 90BP，R007 上行 96BP，DR007 上行 38BP；国债市场中，一年期国债收益率上行 6BP 至 2.85%，10 年期国债收益率上行 7BP 至 3.27%，期限利差变动不大；信用债市场中，5 年期 AAA 企业债收益率上行 12BP，信用利差上行 6BP。汇率方面，上周美元兑人民币汇率下行 0.11%至 6.61，人民币升值。

风险提示：经济数据不及预期；政策推进不及预期；卫生事件扩散超预期

目 录

一、股市流动性有所改善 4
（一）风险偏好回升，北上资金流入 4
（二）新发基金规模略降，股票投资比例上升 6
（三）两融融资增加 7
（四）IPO 规模下降 8
（五）限售股仍面临解禁压力 9
（六）二级市场减持略有回落 10
二、整体流动性：央行加大基础货币投放 10
三、整体资金价格：有所上升 11

图表目录

图表 1： 北上资金净买入额和大盘变化趋势（月度） 4
图表 2： 11 月北上资金净买入额和大盘变化趋势（单日） 4
图表 3： 北上资金交易占比变化趋势（月度） 4
图表 4： 11 月北上资金交易占比变化趋势（单日） 4
图表 5： 上周北上资金行业净买入情况 5
图表 8： 基金市场规模变化 6
图表 9： 新成立基金统计 6
图表 10： 基金股票投资比例分布图（按净资产） 7
图表 11： 基金股票投资比例变动分布图（按净资产） 7
图表 12： 今年以来两融成交额变化（月度） 7
图表 13： 行业融资净买入情况 8
图表 14： 本周 IPO 上市情况 8
图表 15： 近期新股申购一览（截至 2020/11/18） 9
图表 17： 行业限售股解禁情况 10
图表 19： 公开市场操作情况 11
图表 20： 上周资金利率及汇率情况 11
图表 21： R007 与 DR007 利率 12
图表 22： 国债收益率微幅上升 12

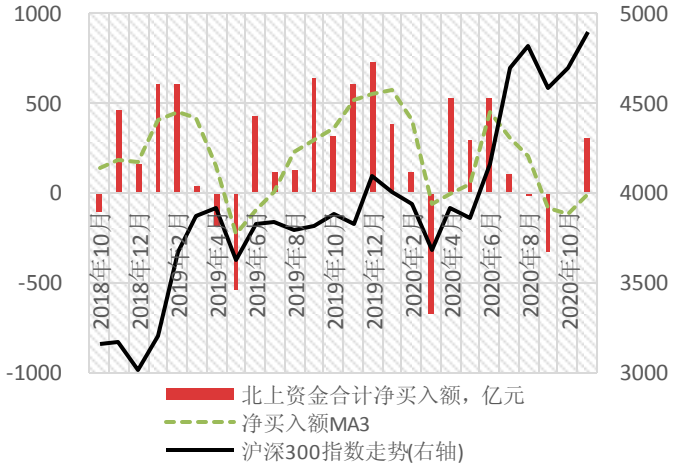
一、股市流动性有所改善

股市流动性方面，上周 A 股市场在北上资金和两融融资带动下，流动性有所改善。其中资金供给方面，上周北上资金延续净流入 92 亿元，融资净买入 104 亿元，新发股票及混合型基金 305 亿元；资金去向方面，上周限售股解禁 614 亿元，IPO 融资 48 亿元，净减持 123 亿元。

（一）风险偏好回升，北上资金流入

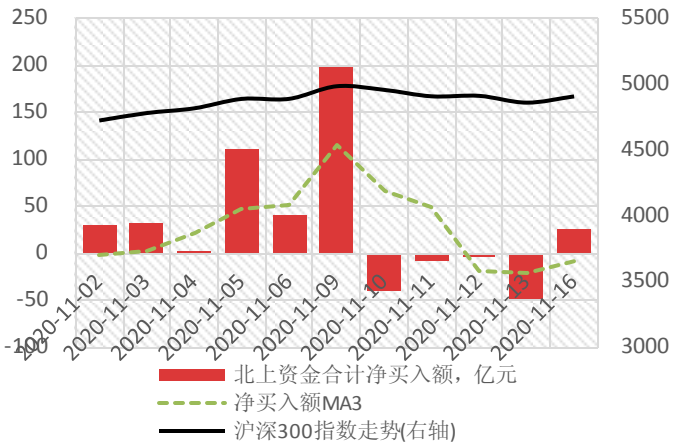
上周（11/9-11/13）在疫苗研发的利好消息提振下，市场风险偏好显著回升。上周北上资金净买入 92 亿元，前一周（11/2-11/6）净买入 214 亿元，截至 2020 年 11 月 13 日，本月北上资金净流入 306 亿元。

图表1：北上资金净买入额和大盘变化趋势（月度）



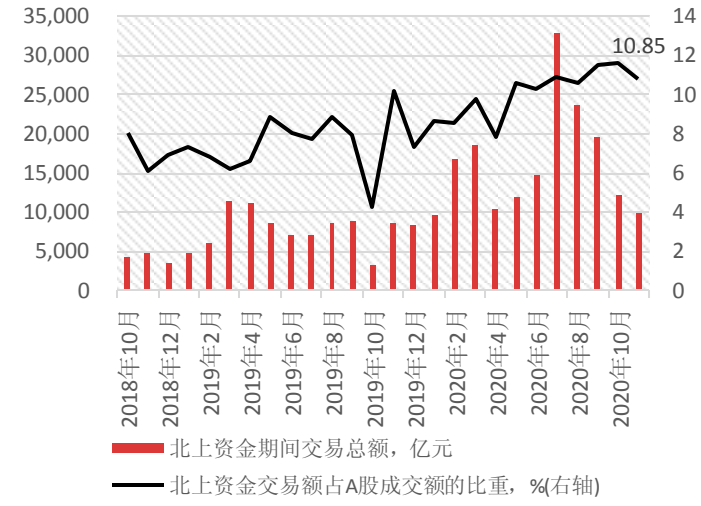
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：11 月北上资金净买入额和大盘变化趋势（单日）



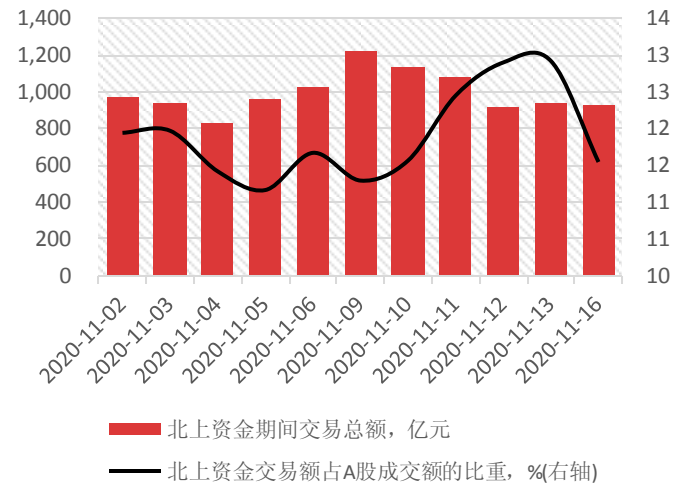
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：北上资金交易占比变化趋势（月度）



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：11 月北上资金交易占比变化趋势（单日）

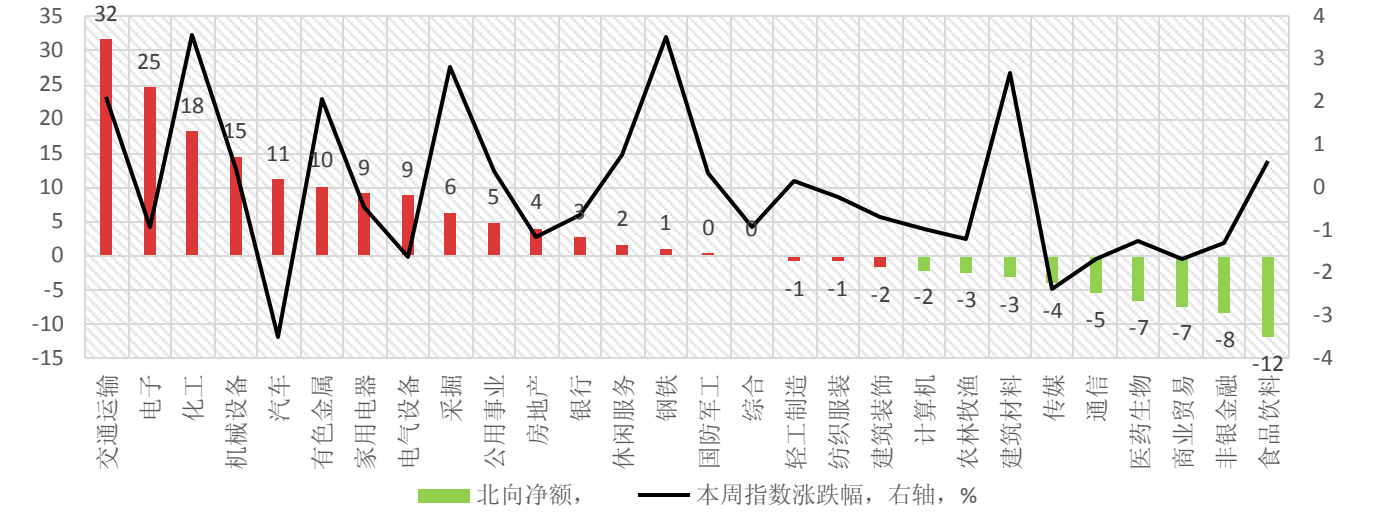


资料来源：wind、粤开证券研究院

注：数据截止 2020 年 11 月 13 日

从行业来看，上周周期板块获得北上资金流入较多。上周交通运输、电子、化工、机械设备行业净流入居前，北上资金分别净流入 31.75、24.58、18.14、14.50 亿元；食品饮料、非银金融、商业贸易、医药生物行业净流出居前，分别净流出 11.77、8.22、7.31、6.58 亿元。

图表5：上周北上资金行业净买入情况



资料来源：朝阳永续、粤开证券研究院

数据区间：11/9-11/13

具体到个股来看，上周上海机场、宁德时代、格力电器、上汽集团、广发证券净流入居前，分别获得净流入 11.03、7.47、6.77、6.72、5.54 亿元；上周陆港通持仓市值上升幅度最大的个股为上海机场、五粮液、恒立液压、爱尔眼科、杰瑞股份，分别上升 35.26、18.02、12.88、12.07、11.54 亿元。

图表6：上周北上资金净买入 TOP10 个股

排名	证券简称	北上成交净买入(亿)	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	上周涨跌幅（%）	申万行业
1	上海机场	11.03	184.58	22.23	13.40	交通运输
2	宁德时代	7.47	298.88	9.56	-3.91	电气设备
3	格力电器	6.77	779.98	19.72	1.33	家用电器
4	上汽集团	6.72	119.61	3.91	-5.52	汽车
5	广发证券	5.54	25.40	2.55	4.86	非银金融
6	隆基股份	4.37	155.79	6.21	-6.69	电气设备
7	万科 A	4.26	177.28	6.28	-1.39	房地产
8	招商银行	4.23	444.57	5.06	0.24	银行
9	美的集团	4.20	969.66	15.66	0.42	家用电器
10	歌尔股份	3.92	51.25	4.47	-13.60	电子

资料来源：wind、粤开证券研究院

数据截止 2020 年 11 月 13 日

图表7：陆股通持仓市值上升 TOP10 个股

排名	证券简称	陆股通持仓市值上升（亿元）	陆股通持仓市值(亿元)	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	当月涨跌幅（%）	申万行业
1	上海机场	35.26	184.58	22.23	13.40	交通运输
2	五粮液	18.02	651.02	6.47	2.20	食品饮料
3	恒立液压	12.88	125.88	10.45	9.49	机械设备
4	爱尔眼科	12.07	216.09	9.19	4.83	医药生物
5	杰瑞股份	11.54	27.42	15.26	16.69	机械设备
6	国电南瑞	10.66	119.24	17.22	5.59	电气设备
7	东方雨虹	10.59	115.36	17.39	8.11	建筑材料
8	华友钴业	8.78	32.25	5.83	13.50	有色金属
9	贵州茅台	8.03	1,731.64	8.08	0.26	食品饮料
10	中国巨石	7.88	41.33	6.85	18.75	化工

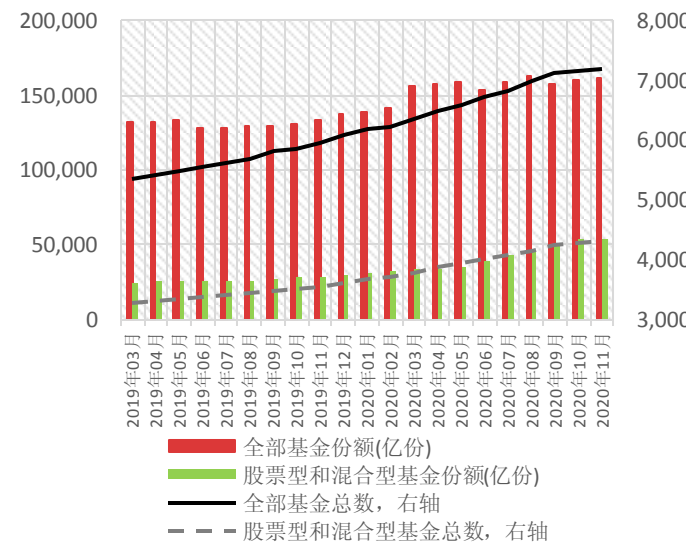
资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）新发基金规模略降，股票投资比例上升

上周国内基金（股票+混合）新发行 305 亿元，较前一周 448 亿元规模略有下降。截至 2020 年 11 月 13 日本月新发基金 12 只，其中包括 8 只混合型基金、3 只债券型基金和一只 QDII 基金。

基金的股票投资比例上升，风险偏好有所回升。据 WIND 数据，按净资产统计，截至 11 月 13 日本月超过 70%的基金股票投资比例上升。

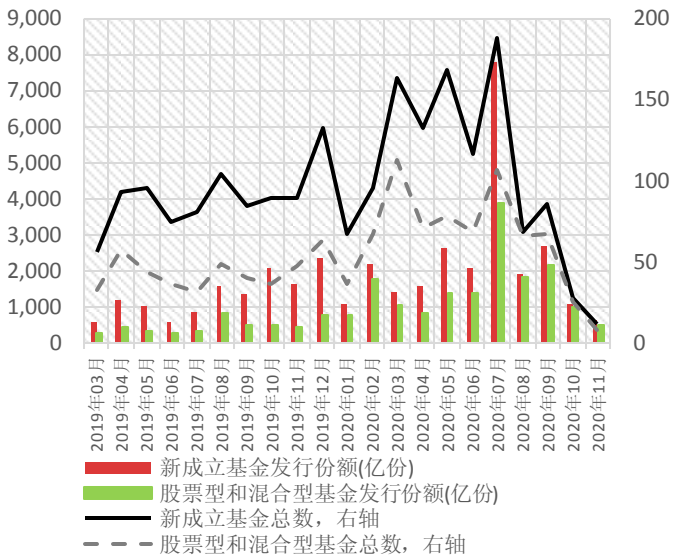
图表8：基金市场规模变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

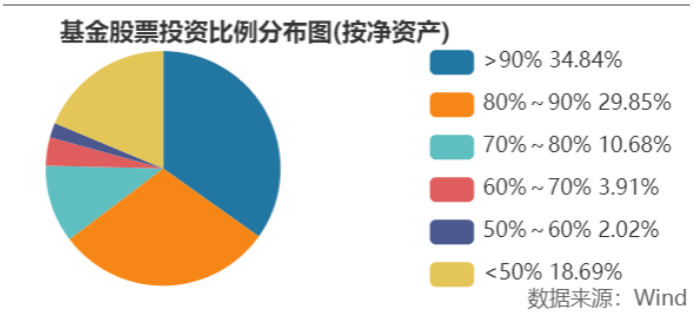
注：数据截止 2020 年 11 月 13 日

图表9：新成立基金统计



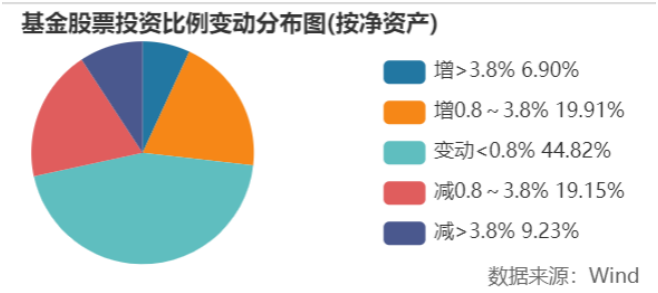
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表10：基金股票投资比例分布图（按净资产）



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表11：基金股票投资比例变动分布图（按净资产）

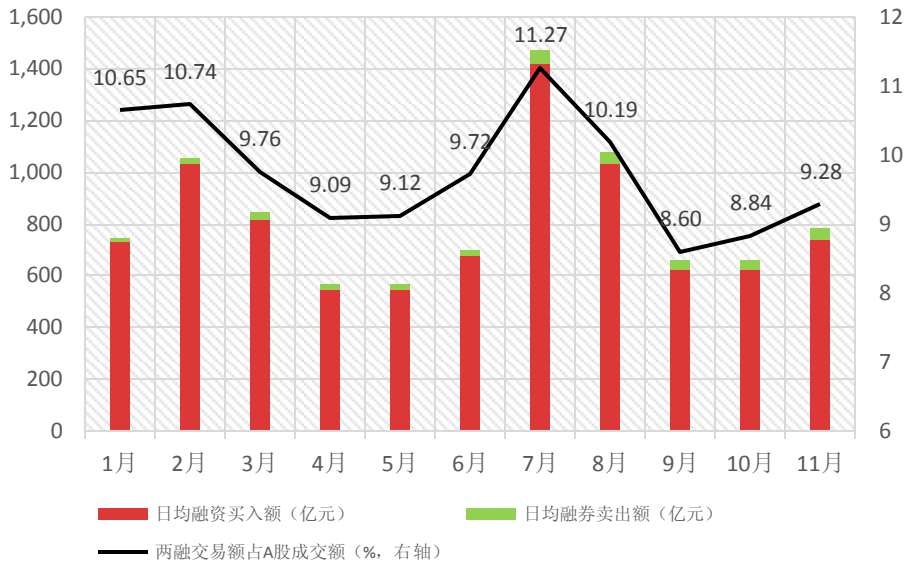


资料来源：wind、粤开证券研究院
注：截止 11 月 13 日本月变动数据

（三）两融融资增加

截至 11 月 13 日，融资买入额 7397.98 亿元，日均融资买入 739.80 亿元，较上月环比上升 19.60 亿元；融券卖出 414.75 亿元，日均融券卖出 41.47 亿元，较上月环比上升 3.30 亿元。两融交易占 A 股成交额 9.28%，**两融融资有所增加。**

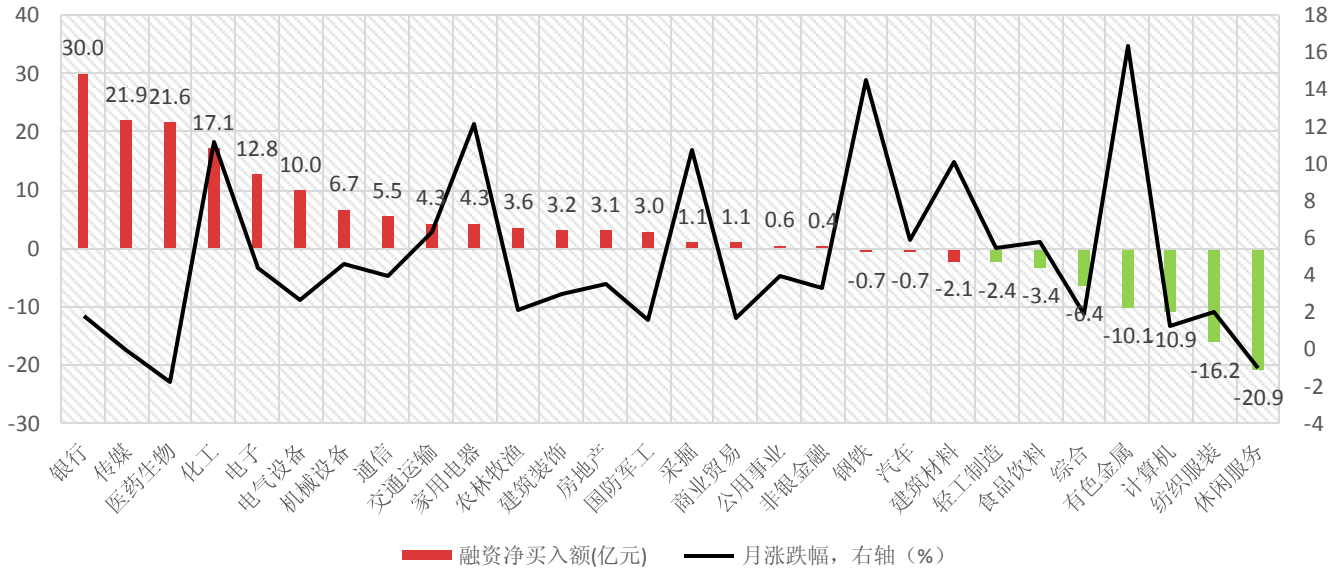
图表12：今年以来两融成交额变化（月度）



资料来源：wind，粤开证券研究院

具体到行业来看，两融与北上资金偏好有所分化。本月融资净买入的行业较多，靠前的行业为银行、传媒、医药生物、化工、电子，分别为 30.0、21.9、21.6、17.1、12.8 亿元；融券净卖出的行业主要为休闲服务、纺织服装、计算机、有色金属及综合，分别为 20.9、16.2、10.9、10.1、0.4 亿元。

图表13：行业融资净买入情况

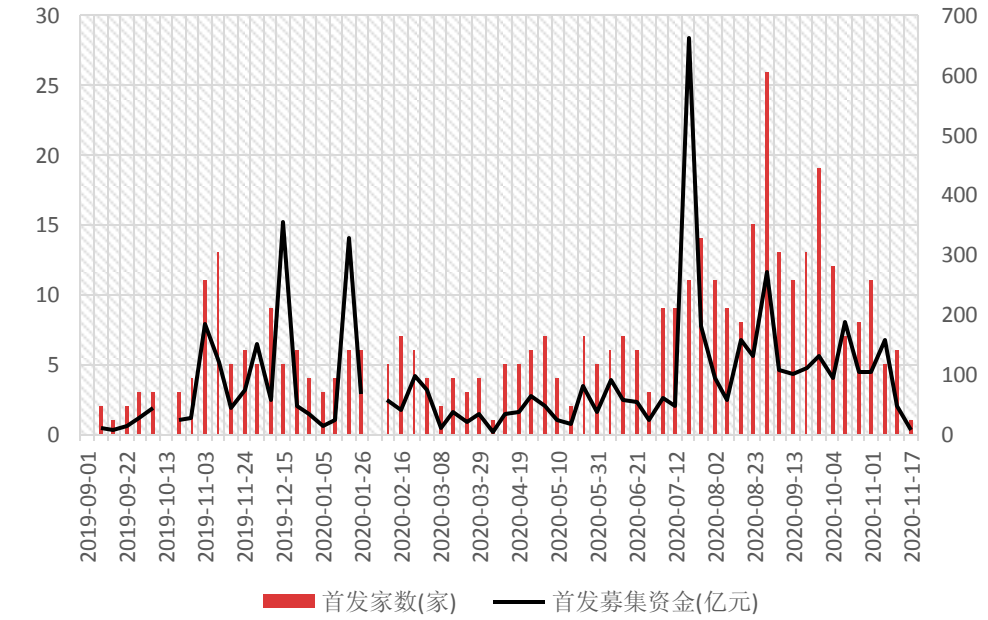


资料来源：wind、粤开证券研究院

（四）IPO 规模下降

上周 IPO 新股上市 7 家，募集资金规模 45 亿元，相较前一周 158 亿元有所下降。

图表14：本周 IPO 上市情况



资料来源：wind，粤开证券研究院

图表15：近期新股申购一览（截至 2020/11/18）

代码	名称	申购代码	网上发行日期	上市板块	发行价格（元）	发行市盈率（倍）	发行数量（万股）	预计募资（亿元）
300910.SZ	瑞丰新材	300910	2020-11-18	创业板	30.26	47.43	3,750.00	3.82
003004.SZ	声迅股份	003004	2020-11-17	中小企业板	20.26	22.99	2,046.00	4.15
605177.SH	东亚药业	707177	2020-11-16	主板	31.13	22.99	2,840.00	8.84
300908.SZ	仲景食品	300908	2020-11-11	创业板	39.74	46.27	2,500.00	5.73
605068.SH	明新旭腾	707068	2020-11-11	主板	23.17	22.99	4,150.00	9.62
688777.SH	中控技术	787777	2020-11-11	科创板	35.73	64.04	4,913.00	17.25
430047.OC	诺思兰德	889847	2020-11-10	三板	6.02		4,255.00	3.30
300907.SZ	N 康平	300907	2020-11-09	创业板	14.30	30.30	2,400.00	3.96
300909.SZ	N 汇创达	300909	2020-11-09	创业板	29.57	38.20	2,522.67	5.17
838030.OC	德众股份	889352	2020-11-09	三板	3.60	13.92	3,795.00	2.72

资料来源：wind、粤开证券研究院

（五）限售股仍面临解禁压力

上周市场解禁规模约 614.27 亿元，前一周、下一周市场的解禁压力规模分别为 1666.64、1538.46 亿元。展望 11 月-12 月，仍旧面临着不小的解禁压力，解禁规模有显著上升。11-12 月合计共有 334 家公司涉及解禁，解禁规模合计 9681 亿元。

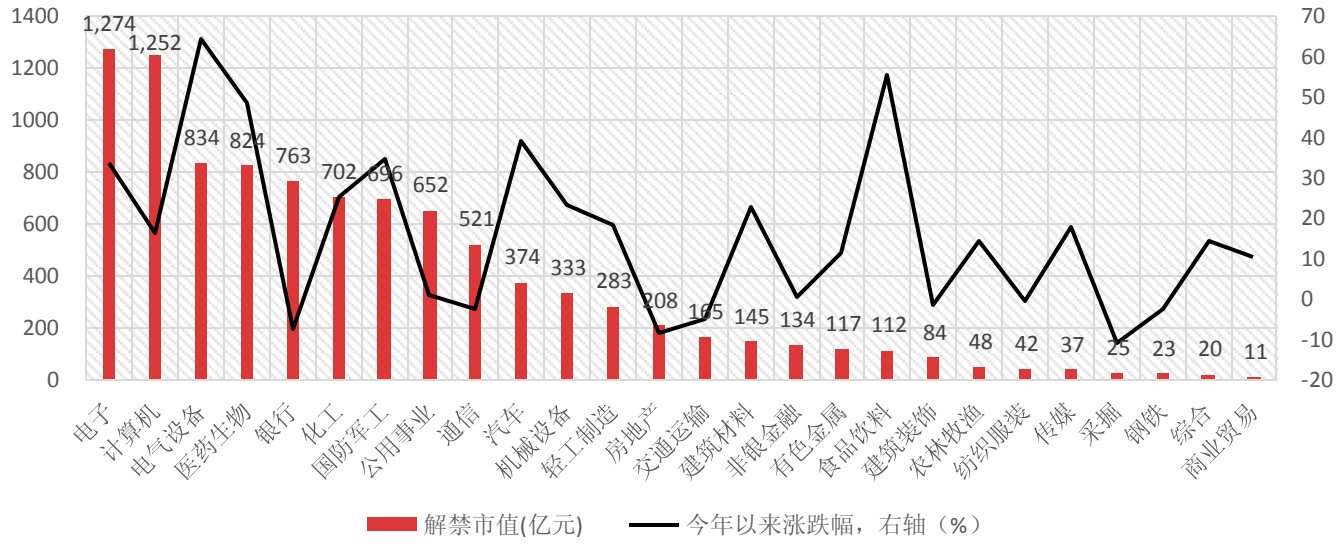
图表16：今年以来限售股解禁情况统计

	解禁公司数量	解禁规模（亿元）
1 月	205	5510.12
2 月	159	3048.52
3 月	175	2496.63
4 月	169	2388.29
5 月	224	1781.86
6 月	233	2227.20
7 月	292	8100.05
8 月	204	4651.43
9 月	255	3968.74
10 月	160	2713.14
11 月	166	4776.52
12 月	168	4904.41

资料来源：wind、粤开证券研究院

从行业分布来看，电子、计算机、电气设备、医药生物、银行板块解禁压力最大，解禁市值分别为 1274 亿元、1252 亿元、834 亿元、824 亿元、763 亿元，今年以来涨跌幅分别为 34.79%、13.81%、60.91%、41.93%、-5.90%。

图表17：行业限售股解禁情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

（六）二级市场减持略有回落

本周二级市场净减持 122.91 亿元，前一周净减持 211.02 亿元。11 月以来减仓压力最大的行业主要集中在医药生物、电子、有色金属、建筑材料、机械设备板块，其中有色金属和建材板块本月涨幅较大。

图表18：本月减仓参考市值 TOP10 行业

序号	行业	减仓参考市值，亿元	减持家数	本月涨跌幅,%
1	医药生物	-41.35	20	-1.74
2	电子	-41.01	18	4.34
3	有色金属	-11.34	10	16.31
4	建筑材料	-10.03	7	10.09
5	机械设备	-9.01	26	4.63
6	电气设备	-7.03	10	2.62
7	汽车	-6.11	6	5.91
8	计算机	-5.55	21	1.28
9	非银金融	-5.46	2	3.31
10	通信	-4.59	16	3.99

资料来源：wind、粤开证券研究院

注：数据截止 11 月 13 日

二、整体流动性：央行加大基础货币投放

由于上周发生多起信用债实质性违约事件，市场对流动性担忧加大，上周（11 月 9 日-11 月 13 日）央行合计投放 5500 亿元逆回购，到期 2200 亿元，整体净投放 2300 亿元，对市场资金面起到一定稳定作用。

图表19：公开市场操作情况

	投放量			回笼量			
现金流发生日期	逆回购	MLF(投放)	合计	逆回购	MLF(到期)	合计	净投放量
2020/10/03-2020/10/09	--	--	--	5000	--	5000	-5000
2020/10/10-2020/10/16	1000	5000	6000	2100	2000	4100	1900
2020/10/17-2020/10/23	3200	--	3200	1000	--	1000	2200
2020/10/24-2020/10/30	5100	--	5100	3200	--	3200	1900
2020/10/31-2020/11/06	1700	--	1700	5100	4000	9100	-7400
2020/11/09-2020/11/13	5500	--	5500	3200	--	3200	2300

资料来源：wind、粤开证券研究院

三、整体资金价格：有所上升

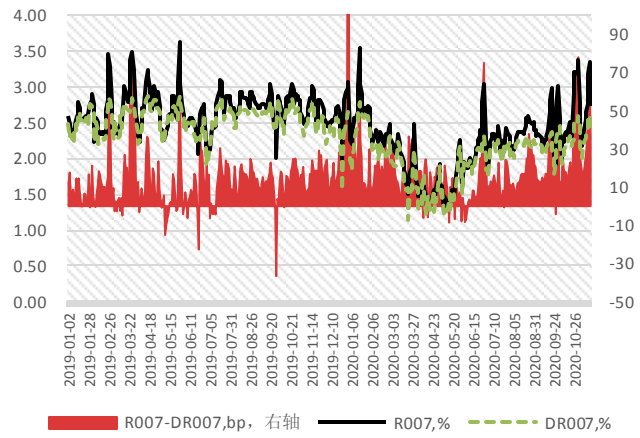
整体市场价格方面，上周货币市场、国债市场和信用债市场利率小幅上行，人民币升值。其中货币市场短端利率上行，SHIBOR 隔夜利率上行 73BP，R001 上行 90BP，R007 上行 96BP，DR007 上行 38BP；国债市场中，一年期国债收益率上行 6BP 至 2.85%，10 年期国债收益率上行 7BP 至 3.27%，期限利差变动不大；信用债市场中，5 年期 AAA 企业债收益率上行 12BP，信用利差上行 6BP。汇率方面，上周美元兑人民币汇率下行 0.11%至 6.61，人民币升值。

图表20：上周资金利率及汇率情况

	11/13	11/6	变动
货币市场（%）			
SHIBOR 隔夜利率	2.52	1.79	0.73
R001	2.78	1.88	0.90
R007	3.36	2.40	0.96
DR007	2.61	2.22	0.38
国债市场（%）			
1 年期国债到期收益率	2.85	2.78	0.06
10 年期国债到期收益率	3.28	3.21	0.07
期限利差	0.43	0.42	0.01
信用债市场（%）			
5 年期 AAA 级企业债到期收益率	4.07	3.95	0.12
5 年期 AAA 企业债与 5 年期国债信用利差	0.98	0.91	0.06
外汇市场			
美元兑人民币	6.61	6.62	-0.11%

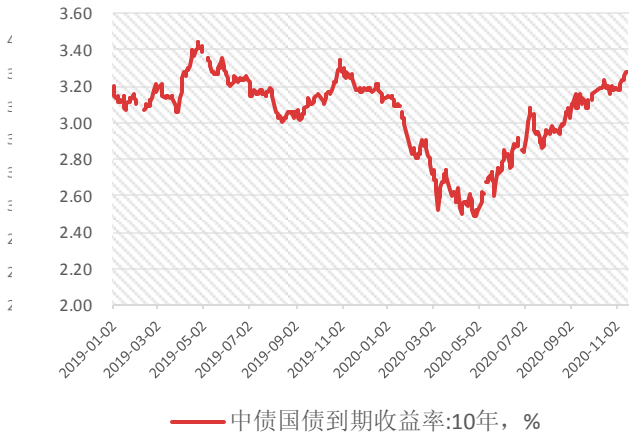
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表21：R007 与 DR007 利率



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表22：国债收益率微幅上升



资料来源：wind、粤开证券研究院

分析师简介

陈梦洁，2016 年 4 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com