粤开证券 YUEKAI SECURITIES

投资策略研究

【粤开策略流动性专题】9 月量能持续低迷，北上布局顺周期板块

2020 年 10 月 13 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】经济数据回升，节前平稳收市 - 0930》2020-09-30

《【粤开策略】2020 年 10 月十大金股及市场展望》2020-10-08

《【粤开策略解盘】黄金周出行需求持续改善，节后 A 股开门红-1009》2020-10-09

《【粤开策略专题】“十四五”助力资本市场腾飞，A 股受益解析（附回测图）》2020-10-11

《【粤开策略解盘】政策助力市场走强（附深圳改革试点方案点评）-1012》2020-10-12

投资要点

一、二级市场情况

（一）行业月表现统计：9 月整体震荡下跌，跌幅中位数 6%

9 月仅汽车、电气设备和休闲服务三个板块小幅上涨，其他行业板块均大幅下挫，尤其农林牧渔、综合及通信板块月跌幅均超过 10%，跌幅中位数为 6%。

（二）成交监测：量能维持今年低位，资金略显谨慎

9 月受大盘持续调整的影响，人气略显低迷，两市成交量也持续回落。值得一提的是，创业板在注册制改革、涨跌幅扩大到 20%的影响下，人气明显回升。具体来看，上证日均成交 2815.33 亿元，环比减少 38.55%，降幅显著；深证日均成交 4867.31 亿元，环比减少 19.07%；创业板日均成交 2510.26 亿元，环比不降反增 15.37%。进入 10 月，我们认为成交量有望将逐步回升，带动市场人气回暖。

（三）北上资金监测：今年净流入不足千亿，布局顺周期板块

北上资金大幅净流出 328 亿元，连续 7 个月呈现深强沪弱格局。北上资金占全部 A 股成交额的比重为 11.54%，创历史新高。作为二级市场的重要增量资金，北上资金今年前三季度仅净流入 937 亿，远低于去年同期水平，四季度有望贡献重要增量。

具体到行业来看，9 月电气设备、化工、汽车为净流入前三板块，**北上布局顺周期板块**；食品饮料、非银金融、电子为净流出前三板块，重仓的食品饮料板块继续流出。

（四）基金规模监测：新成立股票型和偏股型基金同比保持增长

自 6 月以来，基金份额增长较为明显，股票型和偏股型基金占总新成立基金比例明显提升，**10 月，基金有望持续为二级市场提供源头活水。**

（五）融资融券监测：融资客做多热情显著降温

9 月沪深两市日均融资买入额为 620.57 亿元，环比下降 39.74%；两融交易额占 A 股成交额的比重为 8.60%，环比下降 15.58%，融资客做多热情显著降温。

具体到行业来看，当月仅**食品饮料、汽车、轻工制造、纺织服装、电气设备**五个板块呈小幅融资净买入状态，其他板块呈不同程度融资净偿还，做多意愿不强。

二、一级市场情况

9 月份，A 股市场共有 67 家公司 IPO 上市，募资总额小幅降至 444.85 亿元，仍处于较高水平。同往年相比，IPO 对市场抽水有所增加。**10 月新股上市板块中，科创板上市最多。**

三、产业资本变化

（一）限售股解禁：10 月医药生物、银行板块解禁压力最大

10 月有 117 家公司解禁规模 2434.63 亿，解禁公司及规模均显著下降。从行业分布来看，医药生物、银行、有色金属、非银金融、电子板块解禁压力最大。

（二）二级市场增减持：9 月净减持压力达 800 亿元

9 月净减持压力达 800 亿元。减持压力最大的行业主要集中在医药生物、电子、食品饮料、计算机、银行五个板块，最大减仓参考市值高达 161 亿元。

四、货币政策与利率

（一）公开市场操作：本周央行净回笼 4100 亿元

（二）利率：银行间利率连续回落，国债收益率微幅上升

风险提示：投资有风险，入市需谨慎

目 录

一、二级市场流动性 4
（一）行业月表现统计：9 月整体震荡下跌，跌幅中位数 6% 4
（二）成交监测：量能维持今年低位，资金略显谨慎 4
（三）北上资金监测：今年净流入不足千亿，布局顺周期板块 5
（四）基金规模监测：新成立股票型和偏股型基金同比保持增长 7
（五）融资融券监测：融资客做多热情显著降温 9
二、一级市场情况：10 月科创板 IPO 上市最多 10
三、产业资本变化 11
（一）限售股解禁：10 月医药生物、银行板块解禁压力最大 11
（二）二级市场增减持：9 月净减持压力达 800 亿元 12
四、货币政策及利率 12
（一）公开市场操作：本周央行净回笼 4100 亿元 13
（二）利率：银行间利率连续回落，国债收益率微幅上升 13

图表目录

图表 1： 行业指数月涨跌情况 4
图表 2： 上证成交额与上证指数变化 5
图表 3： 深证成交额与深证指数变化 5
图表 4： 北上资金净买入额和大盘变化趋势 6
图表 5： 北上资金交易额占 A 股成交额的比重 6
图表 6： 行业融资净买入情况，亿元 7
图表 7： 北上资金净买入 TOP10 个股 7
图表 8： 基金市场规模变化 8
图表 9： 新成立基金统计 8
图表 10： 基金仓位估算（截止 2020 年 9 月 30 日） 8
图表 11： 今年以来两融成交额变化 9
图表 12： 行业融资净买入情况，亿元 10
图表 13： 今年以来 IPO 上市情况 10
图表 14： 10 月新股申购一览（截至 2020/10/12） 11
图表 15： 限售股解禁情况统计 11
图表 16： 行业限售股解禁情况，亿元 12
图表 17： 减仓参考市值 TOP10 行业 12
图表 18： 货币政策与国债收益率变化 13
图表 19： 公开市场操作情况 13
图表 20： 银行间利率连续回落 14
图表 21： 国债收益率微幅上升 14

一、二级市场流动性

（一）行业月表现统计：9 月整体震荡下跌，跌幅中位数 6%

2020 年 9 月，A 股市场总体呈现出震荡下跌行情，所有申万一级行业中，仅有汽车、电气设备和休闲服务三个板块小幅上涨，其他行业板块均大幅下挫，尤其农林牧渔、综合及通信板块月跌幅均超过 10%，**跌幅中位数为 6%。**

图表1：行业指数月涨跌情况



资料来源：wind，粤开证券研究院

（二）成交监测：量能维持今年低位，资金略显谨慎

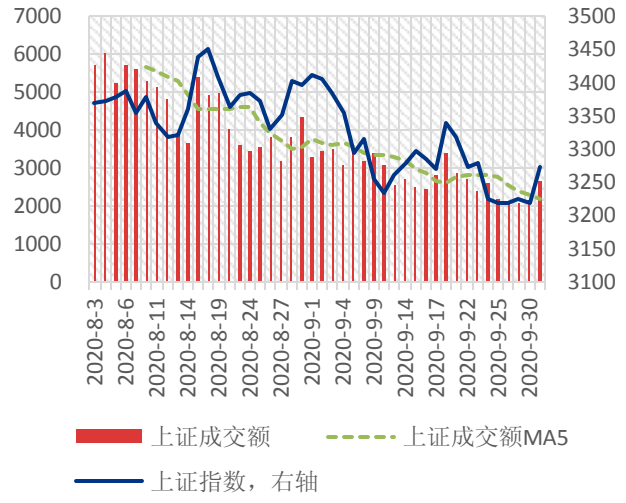
为了剔除交易日的扰动，我们选取日均成交额来类比（以下均同）。从日均成交额来看，**整个 9 月受大盘持续调整的影响，人气略显低迷，两市成交量也持续回落。**值得一提的是，创业板在注册制改革、涨跌幅扩大到 20%的影响下，人气明显回升。

具体来看，上证日均成交 2815.33 亿元，环比减少 38.55%，降幅显著；深证日均成

交 4867.31 亿元，环比减少 19.07%；创业板日均成交 2510.26 亿元，环比不降反增 15.37%。

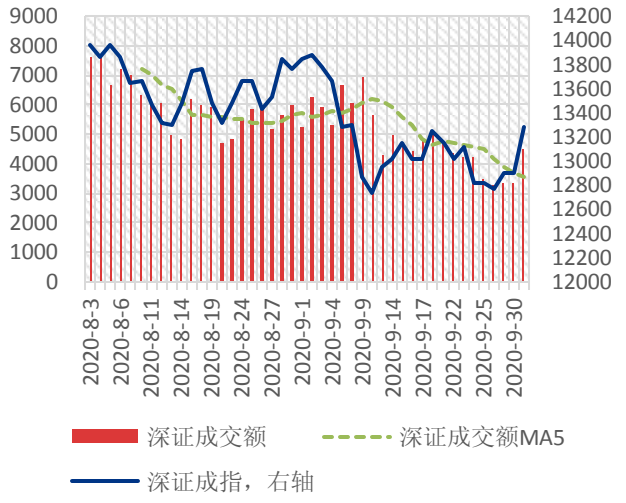
进入 10 月，我们认为成交量或将逐步回升，带动市场人气回暖，我们认为原因有以下三点：首先，9 月成交维持今年以来的低位，进一步大幅萎缩的可能性不大；其次，随着部分“持币过节”投资者的回归，有助于市场人气将进一步回暖；最后，月底将有重要会议的靴子落地，有望刺激市场情绪和相关板块的表现机会。

图表2：上证成交额与上证指数变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：深证成交额与深证指数变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

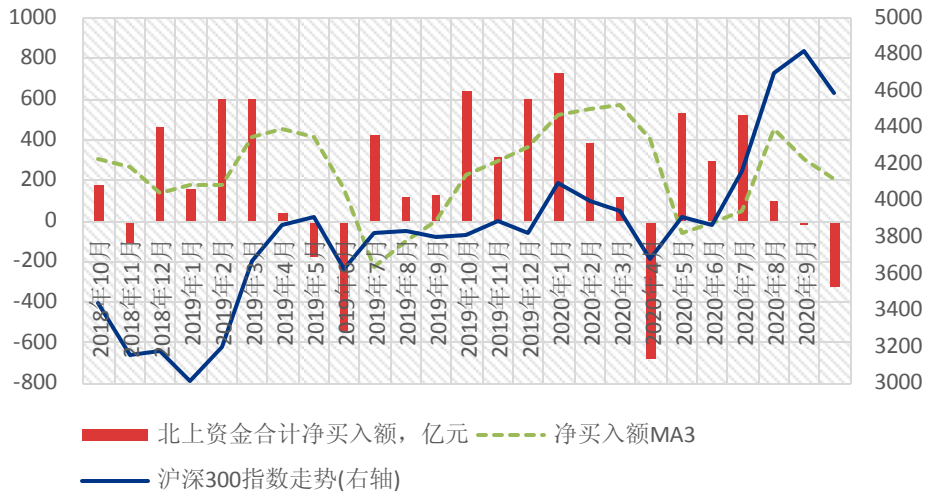
（三）北上资金监测：今年净流入不足千亿，布局顺周期板块

9 月市场走势震荡，北上资金也在外围流动性收紧的背景下大幅净流出 328 亿元，其中，沪股通净卖出 282 亿元，深股通净卖出 46 亿元，连续 7 个月呈现深强沪弱格局。当月北上资金日均交易总额为 886.95 亿元，占全部 A 股成交额的比重为 11.54%，创历史新高。作为二级市场的重要增量资金，北上资金今年前三季度仅净流入 937 亿，远低于去年同期水平，**四季度有望贡献重要增量，原因有以下几点：**

从总量来说，截至三季度，北上资金的持股市值占 A 股总流通市值的比例仅有 3.24%左右，中国作为全球第二大市场，这一比例相较于韩国、中国台湾的 16%和 27%的水平明显偏低，后续可持续流入的空间巨大。

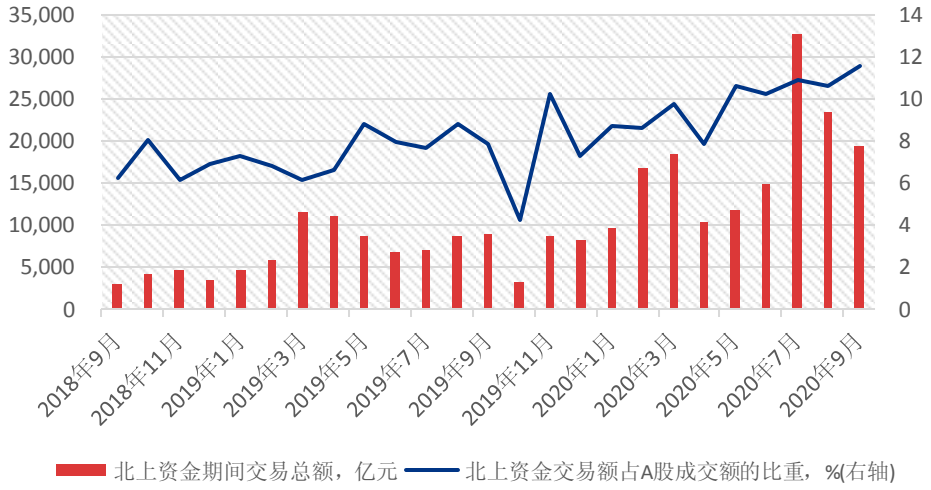
从净流入额来说，北上资金今年前三季度仅净流入 937 亿，远低于去年同期水平，2019 年前三季度净流入额为 1863 亿。从历史情况来看，下半年净流入额是要高于上半年的，但今年三季度北上呈净流出状态，四季度随着外部事件扰动的减小，北上资金或将重回趋势净流入，旗帜资金有望为市场贡献重要增量。

图表4：北上资金净买入额和大盘变化趋势



资料来源：wind、粤开证券研究院

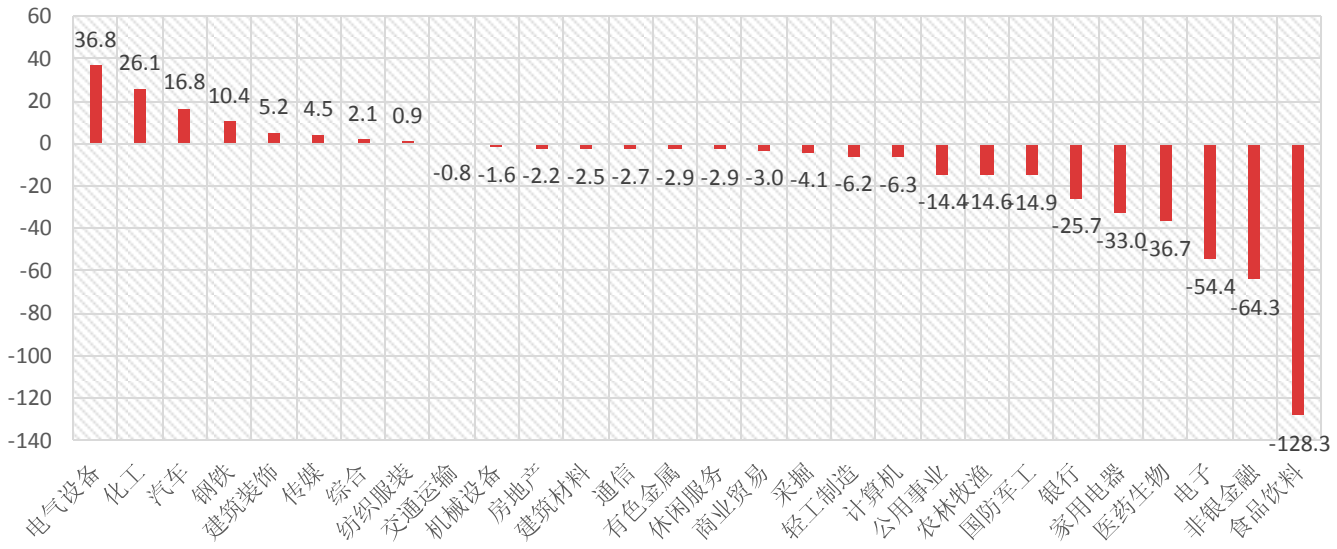
图表5：北上资金交易额占 A 股成交额的比重



资料来源：wind、粤开证券研究院

具体到行业来看，9 月电气设备、化工、汽车为净流入前三板块，**北上布局顺周期板块**；食品饮料、非银金融、电子为净流出前三板块，**重仓的食品饮料板块继续流出。**

图表6：行业融资净买入情况，亿元



资料来源：朝阳永续、粤开证券研究院

具体到个股来看，9 月**宁德时代、比亚迪、万科 A、恒瑞医药、顺丰控股**为净流入前五个股，其中新能源代表比亚迪当月超额收益率超过 40%、宁德时代超额收益近 10%，回报率可观。

图表7：北上资金净买入 TOP10 个股

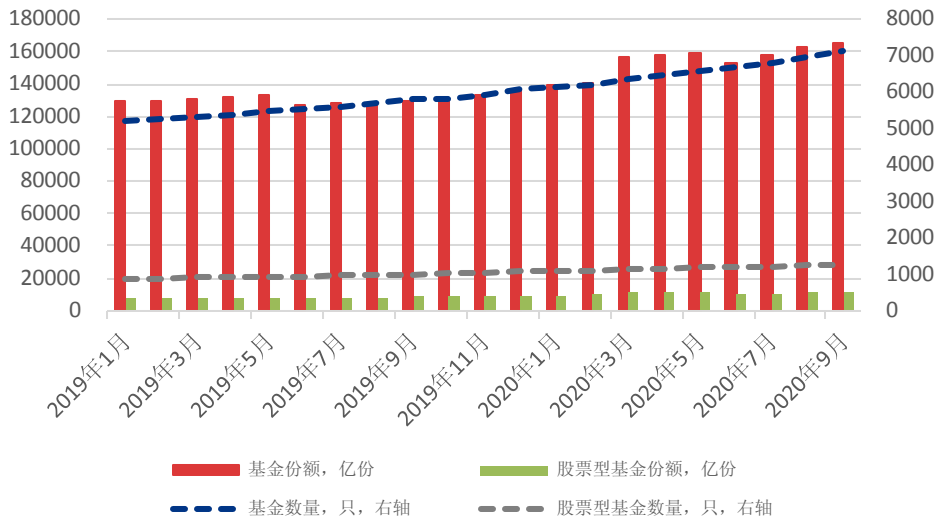
排名	证券简称	净买入（亿元）	陆股通持股数量（亿股）	陆股通持股市值占其流通市值比例（%）	当月超额收益率（%）	申万行业
1	宁德时代	27.20 亿	1.14	9.21	6.13	电气设备
2	比亚迪	15.23 亿	0.61	5.36	41.50	汽车
3	万科 A	9.79 亿	5.71	5.87	7.50	房地产
4	恒瑞医药	9.60 亿	6.14	11.60	-0.57	医药生物
5	顺丰控股	9.21 亿	1.35	3.00	0.17	交通运输
6	长安汽车	8.93 亿	2.30	5.89	19.44	汽车
7	牧原股份	8.57 亿	1.24	4.95	-10.97	农林牧渔
8	长春高新	8.42 亿	0.11	3.21	-16.20	医药生物
9	广联达	7.77 亿	1.26	13.93	9.44	计算机
10	三棵树	7.69 亿	0.28	10.72	6.74	化工

资料来源：wind、粤开证券研究院

（四）基金规模监测：新成立股票型和偏股型基金同比保持增长

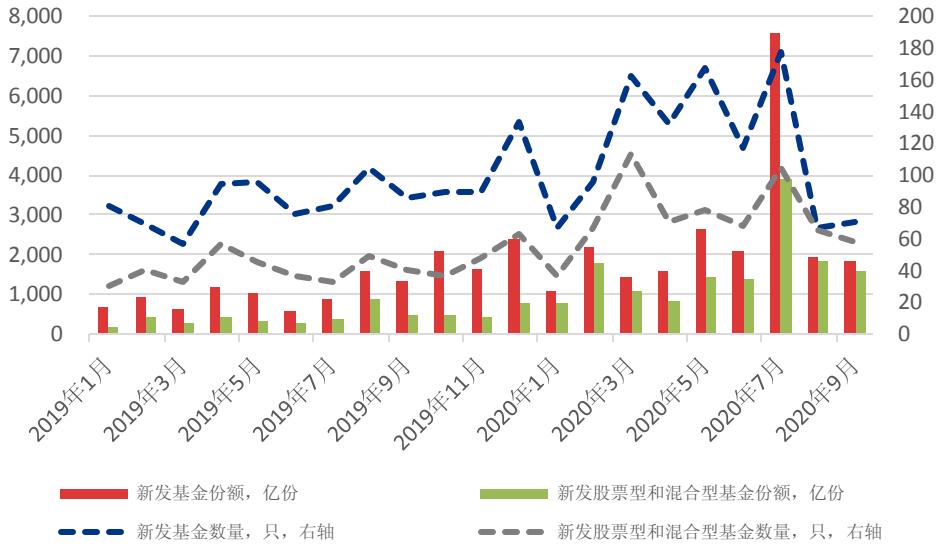
从基金市场规模来看，自 6 月以来，基金份额增长较为明显，10 月有望保持继续增长。从新成立基金情况来看，在今年 7 月达到高点，随着市场热度下降，新成立基金的份额和数量也逐渐降温，但值得注意的是，股票型和偏股型基金占总新成立基金比例明显提升，且从同比水平来看，股票型和偏股型基金无论是份额还是数量都仍旧保持增长。另外，根据 WIND 数据统计，当前基金仓位均有所下降，普通股票型基金目前仓位为 87.98%，较 8 月下降 0.26%；而混合型基金和灵活配置型基金下降更为明显，分别下降 1%和 1.36%，继续大幅下行空间不大。**10 月，基金有望持续为二级市场提供源头活水。**

图表8：基金市场规模变化



资料来源：wind，粤开证券研究院

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：基金仓位估算（截止 2020 年 9 月 30 日）

基金类型	数量(只)	估算比例(%)	相对 5 个交易日前	相对一月前
全部基金	3,856	66.88	-0.27	-0.93
普通股票型基金	416	87.98	0.11	-0.26
混合型基金	3,440	64.33	-0.30	-1.00
偏股混合型基金	1,056	84.35	-0.25	-0.64
灵活配置型基金	1,924	61.44	-0.35	-1.36

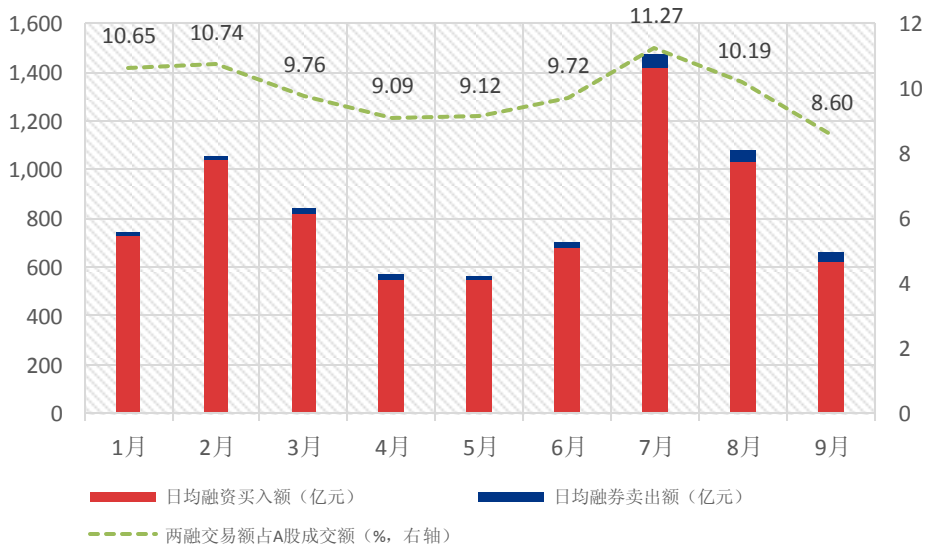
基金类型	数量(只)	估算比例(%)	相对 5 个交易日前	相对一月前
平衡混合型基金	76	55.29	0.58	0.00
偏债混合型基金	384	25.55	-0.13	-0.31
价值型基金	852	48.93	-0.68	-1.61
平衡型基金	1,418	70.58	-0.13	-1.06
成长型基金	982	79.60	-0.20	-0.62

资料来源：wind、粤开证券研究院

（五）融资融券监测：融资客做多热情显著降温

9 月份，沪深两市日均融资买入额为 620.57 亿元，环比下降 39.74%；日均融券卖出额为 39.90 亿元，环比下降 18.87%；两融交易额占 A 股成交额的比重为 8.60%，环比下降 15.58%，**融资客做多热情显著降温。**

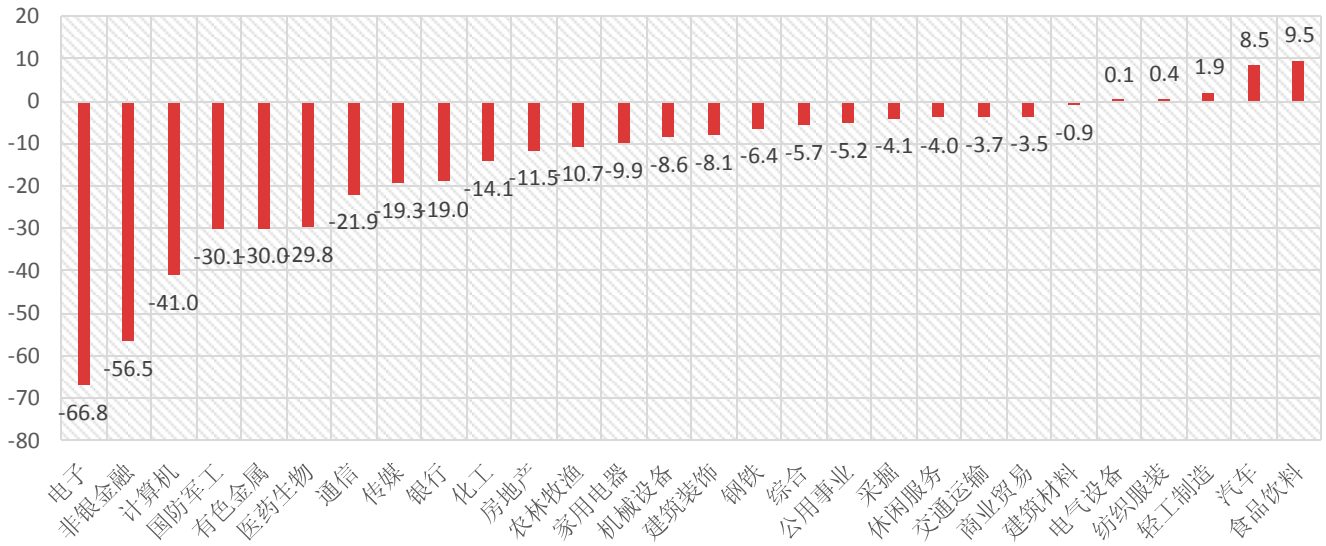
图表11：今年以来两融成交额变化



资料来源：wind，粤开证券研究院

具体到行业来看，当月仅**食品饮料、汽车、轻工制造、纺织服装、电气设备**五个板块呈小幅融资净买入状态，其他板块呈现不同程度融资净偿还，做多意愿不强。

图表12：行业融资净买入情况，亿元



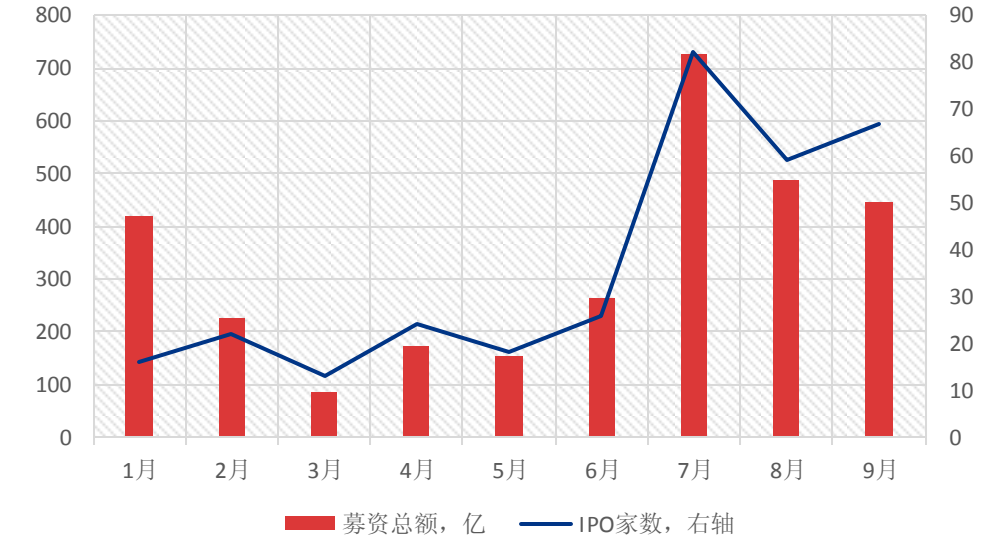
资料来源：wind、粤开证券研究院

二、一级市场情况：10 月科创板 IPO 上市最多

9 月份，A 股市场共有 67 家公司 IPO 上市，募资总额小幅降至 444.85 亿元，前一个月为 487.32 亿元，但仍处于较高水平。**同往年相比，IPO 对市场的抽水有所增加。**

另一方面，考虑到今年全年已有 327 家上市公司 IPO 上市，家数同比增长 157.48%，募集资金同比增长 120.46%，叠加当前股票供给处于相对高位，**我们认为，之后一级市场 IPO 增速有望放缓。**

图表13：今年以来 IPO 上市情况



资料来源：wind，粤开证券研究院

10 月新股上市板块中，科创板上市最多。具体来看，主板、中小板、创业板和科创板上市家数分别为 4 家、4 家、3 家和 6 家。

图表14：10 月新股申购一览（截至 2020/10/12）

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）
605169.SH	洪通燃气	707169	2020-10-20	主板	-	-	4,000.00	9.19
300902.SZ	国安达	300902	2020-10-20	创业板	-	-	3,199.50	6.61
688133.SH	泰坦科技	787133	2020-10-20	科创板	-	-	1,906.23	5.91
601995.SH	中金公司	780995	2020-10-20	主板	-	-	45,858.90	
689009.SH	九号公司	795009	2020-10-19	科创板	-	-	704.09	22.11
688221.SH	前沿生物	787221	2020-10-16	科创板	-	-	8,996.00	21.52
300901.SZ	中胤时尚	300901	2020-10-15	创业板	-	-	6,000.00	6.39
003016.SZ	欣贺股份	003016	2020-10-15	中小企业板	-	-	10,666.67	9.59
300900.SZ	广联航空	300900	2020-10-15	创业板	-	-	5,256.00	7.95
003017.SZ	大洋生物	003017	2020-10-14	中小企业板	28.85	22.99	1,500.00	4.33
688179.SH	阿拉丁	787179	2020-10-14	科创板	-	-	2,523.34	4.87
688129.SH	东来技术	787129	2020-10-13	科创板	15.22	24.71	3,000.00	4.81
601187.SH	厦门银行	780187	2020-10-13	主板	6.71	10.35	26,391.28	17.71
605058.SH	澳弘电子	707058	2020-10-09	主板	18.23	22.98	3,573.10	6.51
003013.SZ	地铁设计	003013	2020-10-09	中小企业板	13.43	22.99	4,001.00	5.37
003015.SZ	日久光电	003015	2020-10-09	中小企业板	6.57	22.99	7,026.67	4.62
688788.SH	科思科技	787788	2020-10-09	科创板	106.04	37.13	1,888.36	13.93

资料来源：wind、粤开证券研究院

三、产业资本变化

（一）限售股解禁：10 月医药生物、银行板块解禁压力最大

10 月解禁的有 117 家公司，前一个月为 255 家；解禁规模为 2434.63 亿，前一个月为 3936.09 亿，**解禁公司及规模均显著下降**。

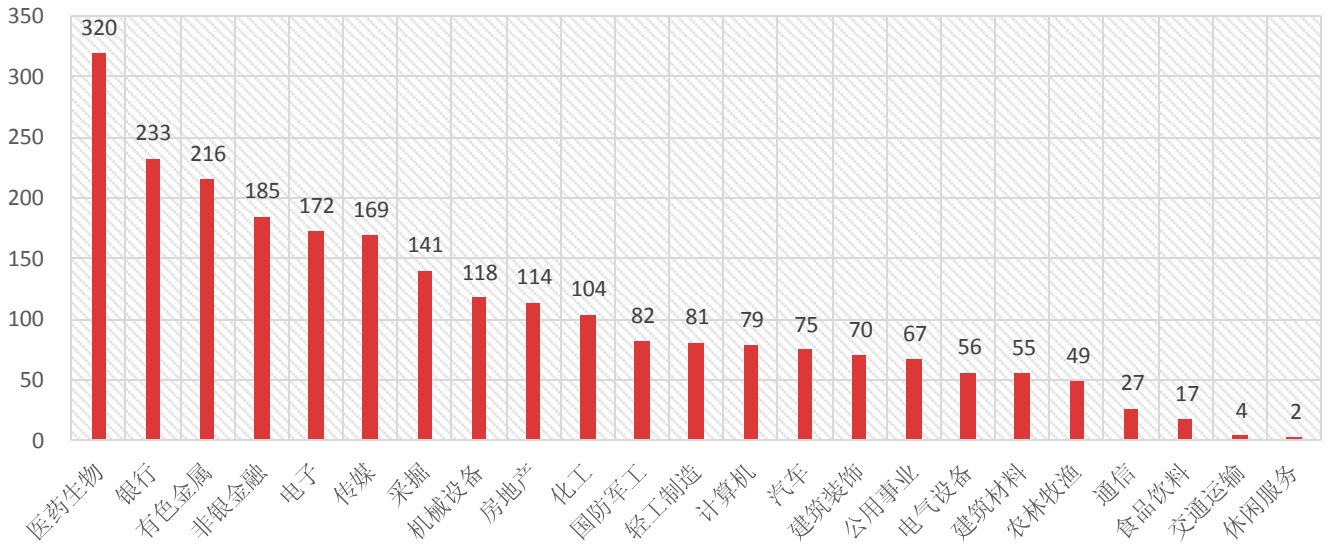
图表15：限售股解禁情况统计

	解禁公司数量	解禁规模（亿元）
10 月	117	2434.63
9 月	255	3936.09
较上期增减变动	-138	-1501.46

资料来源：wind、粤开证券研究院

从行业分布来看，医药生物、银行、有色金属、非银金融、电子板块解禁压力最大，解禁市值分别为 320 亿、233 亿、216 亿、185 亿、172 亿。

图表16：行业限售股解禁情况，亿元



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）二级市场增减持：9 月净减持压力达 800 亿元

9 月，二级市场净减持压力达 800 亿元。具体来看，农共计 86 家上市公司公告增持计划，合计增仓参考市值为 29.18 亿元；共计 698 家上市公司公告减持计划，合计减仓参考市值为 829.3 亿元。

分行业来看，减持压力最大的行业主要集中在医药生物、电子、食品饮料、计算机、银行五个板块，均为今年以来的热门行业，最大减仓参考市值高达 161 亿元。

图表17：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	当月涨跌幅，%
1	医药生物	-161.31	74	-4.97
2	电子	-96.53	65	-8.07
3	食品饮料	-68.70	19	2.16
4	计算机	-62.85	65	-6.09
5	银行	-60.29	2	-4.63
6	机械设备	-51.84	84	-5.62
7	化工	-49.99	80	-2.84
8	传媒	-38.79	37	-3.52
9	家用电器	-35.75	13	-5.99
10	通信	-29.74	29	-4.82

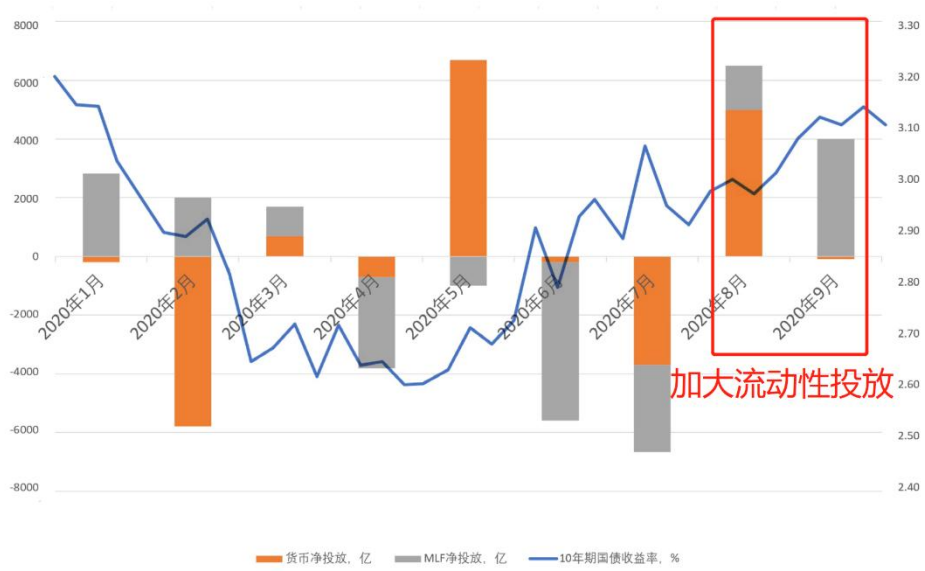
资料来源：wind、粤开证券研究院

四、货币政策及利率

在货币政策方面，也由疫情期间的“宽货币”逐渐向“宽信用、宽财政”转变，9 月 25 日的央行三季度会议删除了对“坚持总量政策适度”的表述，四季度对总量管控或

有所放松。实际上，近期央行已经通过公开市场操作和 MLF 增大了流动性的投放。

图表18：货币政策与国债收益率变化



资料来源：wind，粤开证券研究院

（一）公开市场操作：本周央行净回笼 4100 亿元

图表19：公开市场操作情况

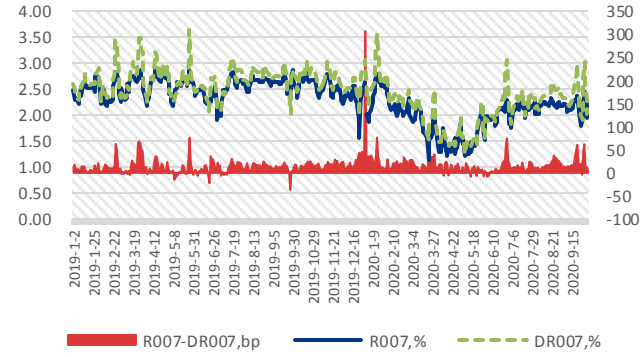
	投放量			回笼量			
现金流发生日期	逆回购	MLF(投放)	合计	逆回购	MLF(到期)	合计	净投放量
2020-08-29 - 2020-09-04	2800		2800	7500		7500	-4700
2020-09-05 - 2020-09-11	6200		6200	3900		3900	2300
2020-09-12 - 2020-09-18	4800	6000	10800	6200	2000	8200	2600
2020-09-19 - 2020-09-25	9000		9000	4200		4200	4800
2020-09-26 - 2020-10-02	2100		2100	4600		4600	-2500
2020-10-03 - 2020-10-09				5000		5000	-5000
2020-10-10 - 2020-10-16			2800	2100	2000	4100	-4100

资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）利率：银行间利率连续回落，国债收益率微幅上升

10 月 5 日-10 月 11 日当周，7 天期存款类机构质押式回购加权利率 1.9353%，7 天期银行间质押式回购加权利率 2.0115%，相比上周分别下降 51 个基点和 54 个基点。10 年期国债利率 3.1898%，相较上周上升 4 个基点。

图表20：银行间利率连续回落



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表21：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

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

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