新时代证券 New Times Securities

IPO、减持、外资是否会压制市场

——策略周报

投资周报

- **从长期（5-10 年）来看，牛市的速度取决于上市公司盈利、证券市场的制度、投资者成熟度，但从短期（1 年）来看，直接的变量是资金流入流出的速度。过去 1 个季度，居民资金入场的速度不比 2014 年慢。流出的资金也在快速增加，IPO&增发募资总规模、产业资本减持均达到了 2014 年底-2015 年初的速度，外资 7 月以后也出现了流出。但考虑到现在市场总的流通市值远超 2014 年底，资金流出的规模占比还没有达到 2014 年底的水平。汇总资金流入流出的速度来看，这一次牛市的速度 1-2 个季度内估计很难非常慢。我们认为，始于 7 月中旬的月度级别技术性调整，可能已经完成。市场随时可能摆脱震荡，再次开启上涨，9-10 月，股市资金和经济均可能超预期。**

- **（1）注册制后 IPO 规模是否会压制市场。**7 月份的 IPO 募资规模大幅增加到 1003 亿，已经超过了上一轮牛市的规模，随着科创板和创业板注册制的平稳推进，IPO 规模继续增加的概率依然很高。放在长期来看，这有可能是让 A 股形成慢牛的一个重要变量，注册制后，市场的 IPO 规模将会和估值密切相关。当估值很高的时候，企业募资成本大幅下降，募资金额大概率会出现快速增加。但是放在短期来看，这个问题现在还不需要担心，因为 2014-2015 年有大量的增发，而现在的增发虽然相比 2018-2019 年有回升，但整体规模依然很低。由此导致虽然 7 月总的 IPO 规模已经超过 2015 年高点，但 IPO 和增发的募集资金规模还不是很高。所以，我们认为 IPO 增加对市场总供给的影响可能会大幅推后。
- **（2）产业资金减持已达到 2015 年初的水平。**产业资本 7 月净减持 780 亿，已经接近 2015 年 4 月 808 亿的水平。不过这一次净减持增加相比 2014-2015 年有两个很大的不同：第一，2014-2015 年的减持规模增速非常迅猛，从 2014 年底极低的水平快速增加到 2015 年中，而最近的减持规模虽然较大，但是 2019 年的净减持规模也是很大的。第二，2015 年以来，虽然指数中枢下降很多，但是 A 股总流动市场已经达到 2015 年牛市的最高水平，如果考虑减持占总流动市值的比例，目前的水平依然不高。
- **（3）外资有流出，但速度可控。**2020 年相比 2014-2015 年新增的卖出力量可能是外资，2014-2015 年陆股通刚放开，外资的影响较小。到了 2020 年外资对 A 股的影响已经较大，7 月以来，外资出现了连续卖出。考虑到外资中价值投资者比例更高，随着 A 股估值继续抬升，潜在的卖出力量可能会比 2018 和 2019 年多。但是放在短期来看，7 月以来的卖出速度依然可控，并没有出现远比 2018 年和 2019 年更快的卖出速度。
- **（4）短期策略：调整可能已经完成。**汇总资金流入流出的速度来看，这一次牛市的速度 1-2 个季度内估计很难非常慢。我们认为，始于 7 月中旬的月度级别技术性调整，可能已经完成。市场随时可能摆脱政策，再次开启上涨，9-10 月，股市资金和经济均可能超预期。
- **风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。**

推荐（维持评级）

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

相关报告

《再次上涨的信号是什么》2020-08-02
《调整的时间和空间》2020-07-26
《多头已战略性胜利》2020-07-12
《部分消费可能会突破估值天花板》2020-07-07
《资金将会继续推升股市》2020-06-28
《消费可能会适度泡沫化》2020-06-21
《增量基金稳定市场热度》2020-06-14
《6 月转乐观》2020-06-07
《外部冲击弱于 2019》2020-03-22
《应对尾部风险》2020-03-22
《市场当下的犹豫》2020-03-22

目　录

1、 策略观点：IPO、减持、外资是否会压制市场 3
2、 上周市场变化 7

图表目录

图 1: IPO 募资金额高，但总的募资规模依然较小 3
图 2: 产业资本净减持规模（亿） 4
图 3: A 股市值规模是 2014 年底的约 2 倍 4
图 4: 产业资本净减持规模（亿） 4
图 5: A 股主要指数周涨跌幅 7
图 6: 申万一级行业周涨跌幅 7
图 7: 申万风格指数周/月涨跌幅 7
图 8: 概念类指数周涨跌幅 7
图 9: 全球市场重要指数周涨跌幅 8
图 10: 重要商品指数周涨跌幅 8
图 11: 2020 年全球大类资产收益率 8
图 12: 沪股通累计净买入 8
图 13: 融资余额 8
图 14: 新发行基金份额 9
图 15: 基金仓位估算 9
图 16: 银行间拆借利率和公开市场操作 9
图 17: 央行公开市场和国库定存净投放 9
图 18: 长期国债利率 9
图 19: 各类债券与同期限国债利差 9

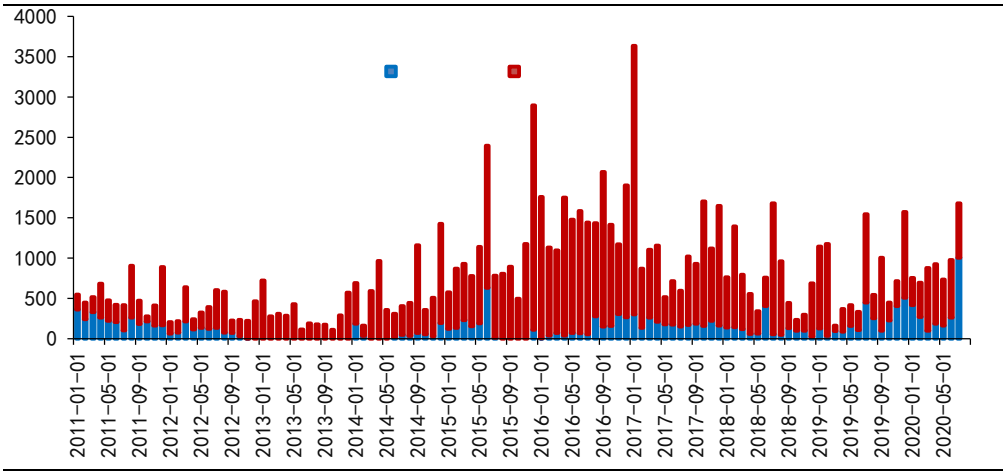
表 1: 近期利多利空全梳理 5
表 2: 板块配置观点 6

1、 策略观点：IPO、减持、外资是否会压制市场

从长期（5-10 年）来看，牛市的速度取决于上市公司盈利、证券市场的制度、投资者成熟度，但从短期（1 年）来看，直接的变量是资金流入流出的速度。过去 1 个季度，居民资金入场的速度不比 2014 年慢。流出的资金也在快速增加，IPO&增发募资总规模、产业资本减持均达到了 2014 年底-2015 年初的速度，外资 7 月以后也出现了流出。但考虑到现在市场总的流通市值远超 2014 年底，资金流出规模的市值占比并不是很高。汇总资金流入流出的速度来看，这一次牛市的速度 1-2 个季度内估计很难非常慢。我们认为，始于 7 月中旬的月度级别技术性调整，可能已经完成。市场随时可能摆脱震荡，再次开启上涨，9-10 月，股市资金和经济均可能超预期。

（1）注册制后 IPO 规模是否会压制市场。7 月份的 IPO 募资规模大幅增加到 1003 亿，已经超过了上一轮牛市的规模，随着科创板和创业板注册制的平稳推进，IPO 规模继续增加的概率依然很高。放在长期来看，这有可能是让 A 股形成慢牛的一个重要变量，注册制后，市场的 IPO 规模将会和估值密切相关。当估值很高的时候，企业募资成本大幅下降，募资金额大概率会出现快速增加。但是放在短期来看，这个问题现在还不需要担心，因为 2014-2015 年有大量的增发，而现在的增发虽然相比 2018-2019 年有回升，但整体规模依然很低。由此导致虽然 7 月总的 IPO 规模已经超过 2015 年高点，但 IPO 和增发的募集资金规模还不是很高。所以，我们认为 IPO 增加对市场总供给的影响可能会大幅推后。

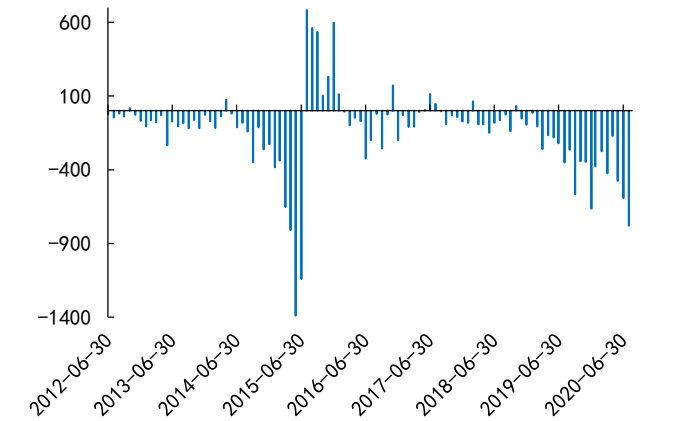
图1： IPO 募资金额高，但总的募资规模依然较小



资料来源：Wind，新时代证券研究所

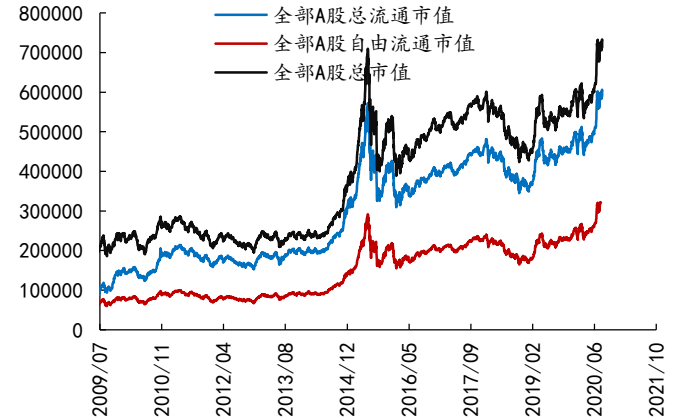
（2）产业资金减持已达到 2015 年初的水平。产业资本 7 月净减持 780 亿，已经接近 2015 年 4 月 808 亿的水平。不过这一次净减持增加相比 2014-2015 年有两个很大的不同：第一，2014-2015 年的减持规模增速非常迅猛，从 2014 年底极低的水平快速增加到 2015 年中，而最近的减持规模虽然较大，但是 2019 年的净减持规模也是很大的。第二，2015 年以来，虽然指数中枢下降很多，但是 A 股总流动市场已经达到 2015 年牛市的最高水平，如果考虑减持占总流动市值的比例，目前的水平依然不高。

图2： 产业资本净减持规模（亿）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

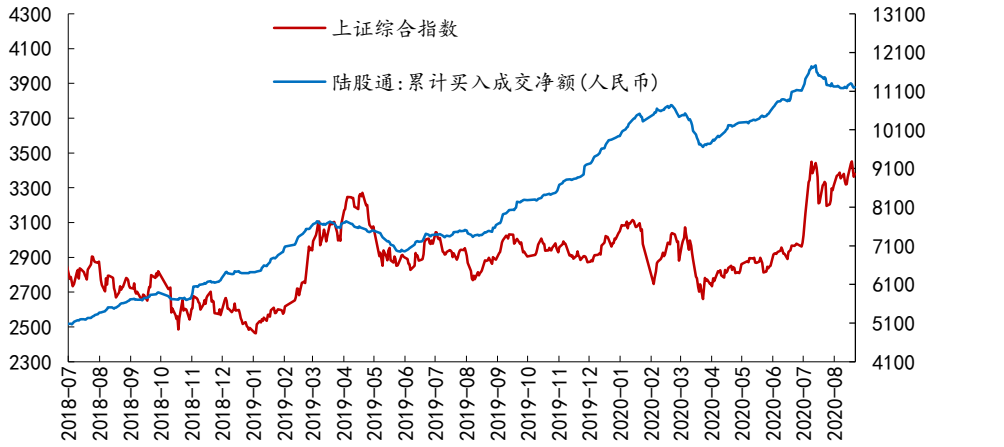
图3： A 股市值规模远超 2014 年底



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（3）外资有流出，但速度可控。2020 年相比 2014-2015 年新增的卖出力量可能是外资，2014-2015 年陆股通刚放开，外资的影响较小。到了 2020 年外资对 A 股的影响已经较大，7 月以来，外资出现了连续卖出。考虑到外资中价值投资者比例更高，随着 A 股估值继续抬升，潜在的卖出力量可能会比 2018 和 2019 年多。但是放在短期来看，7 月以来的卖出速度依然可控，并没有出现远比 2018 年和 2019 年更快的卖出速度。

图4： 产业资本净减持规模（亿）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

（4）短期策略：调整可能已经完成。从短期（1 年）来看，直接的变量是资金流入流出的速度。过去 1 个季度，居民资金入场的速度不比 2014 年慢。流出的资金也在快速增加，IPO&增发募资总规模、产业资本减持均达到了 2014 年底-2015 年初的速度，外资 7 月以后也出现了流出。但考虑到现在市场总的流通市值远超 2014 年底，资金流出的规模占比还没有达到 2014 年底的水平。汇总资金流入流出的速度来看，这一次牛市的速度 1-2 个季度内估计很难非常慢。我们认为，始于 7 月中旬的月度级别技术性调整，可能已经完成。市场随时可能摆脱震荡，再次开启上涨，9-10 月，股市资金和经济均可能超预期。

表1：近期利多利空全梳理

	事件
利多	(1) 特朗普政府对第一阶段经贸协定到目前为止取得的进展感到满意，中美双方已商定将于“近日”举行通话； **(2) 美国新增疫情开始下降。**
利空	(1) 美联储公布的 7 月会议纪要对经济前景预期偏悲观，且措辞略偏“鹰派”； (2) 美国官员敦促各大学捐赠基金尽快剥离所持有的中概股。
未来重点事件	**(1) 8 月 24 日：创业板注册制首批企业上市；** **(2) 8 月 31 日：A 股中报强制披露截止日；** (3) 9 月 6 日：香港立法会选举； **(4) 11 月 3 日：美国大选结果；** (5) 12 月：中央经济工作会议。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

行业配置建议：技术性调整过后，市场可能会开启新的上涨主线，板块和逻辑将会和过去两年有很大的不同。回顾 2014 年增量资金入场后的市场，板块变化更快。2013 年全年每个季度都是成长领涨，但 2014 年 7 月份之后，几乎每个季度领涨的板块都会发生很大的变化，即使是成长内部，领涨的板块也会有频繁的变化。原因可能是，当增量资金很多的时候，一个板块逻辑一旦被挖掘出来后，会在短期内快速吸引大量的资金，从而在估值层面快速透支基本面的逻辑，即使是这个逻辑还没被完全证明是完美的。

建议开始布局金融周期。7 月的风格只是月度的补涨，不是真正的风格切换，9 月后有可能进入真正的风格切换。重点关注有色、化工、银行、券商、汽车、家电。

表2： 板块配置观点

板块	利多逻辑	过去 1-2 个月的变化	资金认可度
周期	①货币宽松带来商品通胀； ②龙头集中度提升； ③库存周期；	房地产销售和投资继续快速复苏；基建投资恢复趋缓，主要受洪涝灾害的扰动。8-10 月是完成全年专项债发行的窗口期，预计基建投资将获提振。	可以开始加大配置比例，9-10 月可能会大幅领涨市场。
必选消费	①品牌和渠道深化利好龙头； ②ROE 稳定；	社零数据回升缓慢，仍处于负增长区间。白酒 6 月产量降至负增长区间。	近期的估值快速抬升后，估值存在阶段性的透支，可以适当减少消费的配置。
可选消费	①上一轮需求下行影响消除； ②品牌和渠道深化利好龙头； ③新能源车、小家电等新消费。	汽车类零售额单月同比增速由 6 月的-8.20%升至 12.30%，大幅上升 20.50 个百分点。其中新能源车销量同比增速由-38.90%升至 30.40%，大幅上升 69.30 个百分点，依然显示出较高的景气度；家电销售恢复速度缓慢。	可以继续增加配置，之前可选消费是被必选消费带领着上涨，后续随着经济恢复预期加强，可选消费会更强。
科技	①国产化&进口替代； ②5G 新周期； ③半导体库存周期；	4 月份国内智能手机出货量的回暖只是昙花一现，7 月数据继续下滑，单月同比增速由-16.60%大幅降至-35.5%。但另一方面，5G 手机的渗透率却在逐渐提升。	资金在 3 月份将科技估值急速拉升后，市场需要时间或基本面超预期方能继续创新高，科技纯提估值的行情已经告一段落，后续到了验证销量的时候了。
金融	①股市进入新的创新周期； ②高股息率；	7 月社融信贷数据不及预期，货币政策将维持适度宽松的态势。	券商有趋势性的逻辑（金融创新政策持续推进），可以不考虑风格，持续配置。银行地产 9-10 月可能会开始大幅领涨。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

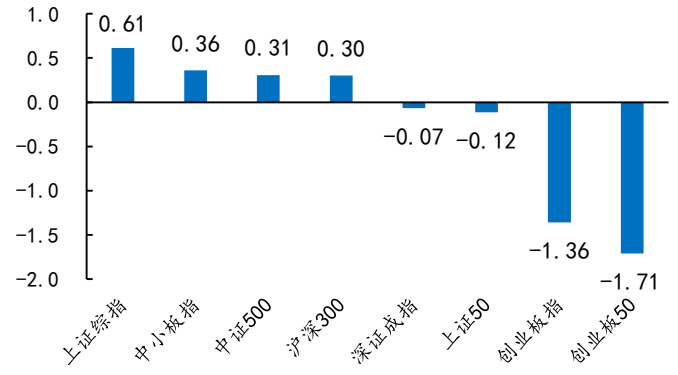
2、 上周市场变化

上周 A 股走势分化，其中上证综指（0.61%）、中小板指（0.36%）和中证 500（0.31%）领涨，创业板 50（-1.71%）、创业板指（-1.36%）和上证 50（-0.12%）领跌。申万一级行业中，食品饮料（3.40%）、建筑材料（2.42%）和传媒（2.41%）领涨，国防军工（-3.89%）、家用电器（-1.95%）和电气设备（-1.79%）领跌。概念股中，打板指数（8.26%）、啤酒指数（6.53%）和尾气治理指数（4.00%）领涨，稀土指数（-5.31%）、航母指数（-4.42%）和血液制品指数（-4.34%）领跌。

上周全球股市走势分化，印度 SENSEX30（1.47%）、标普 500（0.72%）和上证综指（0.61%）领涨，俄罗斯 RTS（-4.67%）、墨西哥 MXX（-2.19%）和日经 225（-1.58%）领跌。商品市场中，LME 锌（3.46%）、LME 铜（1.94%）和 PVC（1.30%）领涨，玻璃（-5.49%）、PTA（-1.17%）和动力煤（-0.84%）领跌。另外在 2020 年全球大类资产年收益率指标中，BAT（42.48%）、黄金（27.85%） 和 MSCI CHINA（15.01%）排名较高，而富时 100（-20.43%）、MSCI 前沿市场指数（-15.07%）、和欧洲 STOXX50（-13.05%）排名较低。

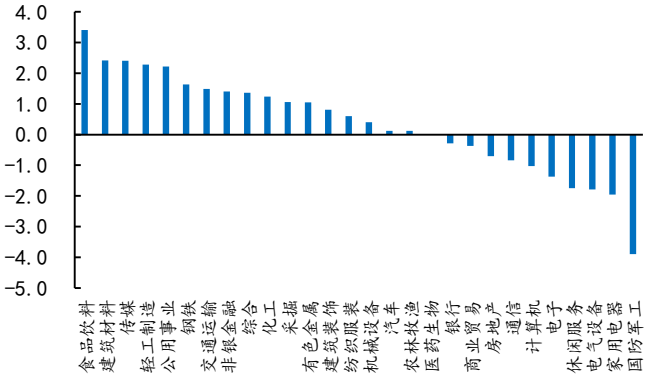
A 股市场资金方面，上周北上资金净流出共计 41.64 亿元（前值净流入 66.65 亿元），资金面环比改善。上周央行公开市场操作逆回购 6600 亿元，到期量 5000 亿元。截止 2020 年 8 月 21 日，银行间拆借利率大幅上升，十年期国债收益率小幅上升。从公募机构股票持仓来看，股票型基金和偏股混合型基金较上周均小幅减仓。

图5： A 股主要指数周涨跌幅



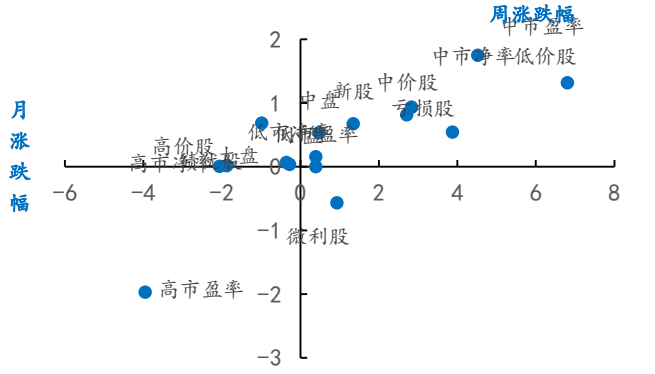
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 申万一级行业周涨跌幅



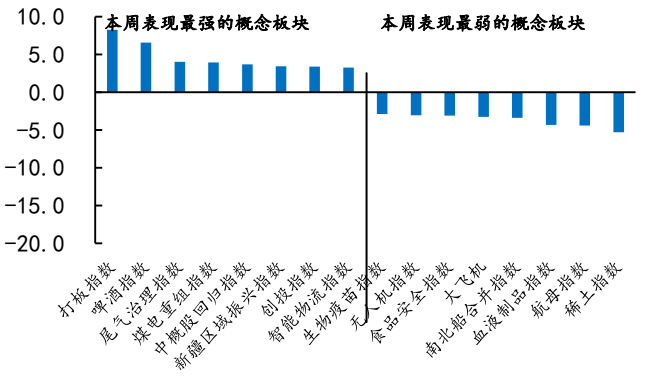
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 申万风格指数周/月涨跌幅



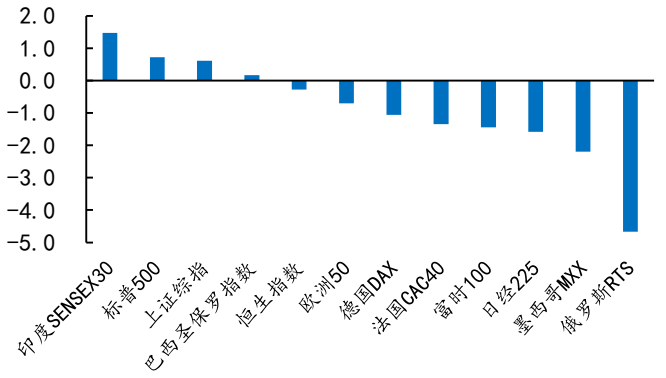
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 概念类指数周涨跌幅



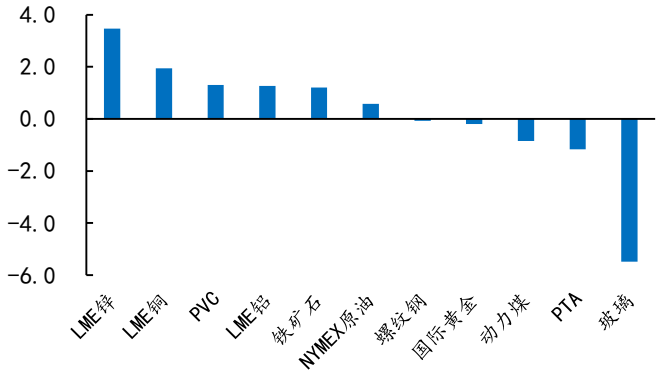
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 全球市场重要指数周涨跌幅



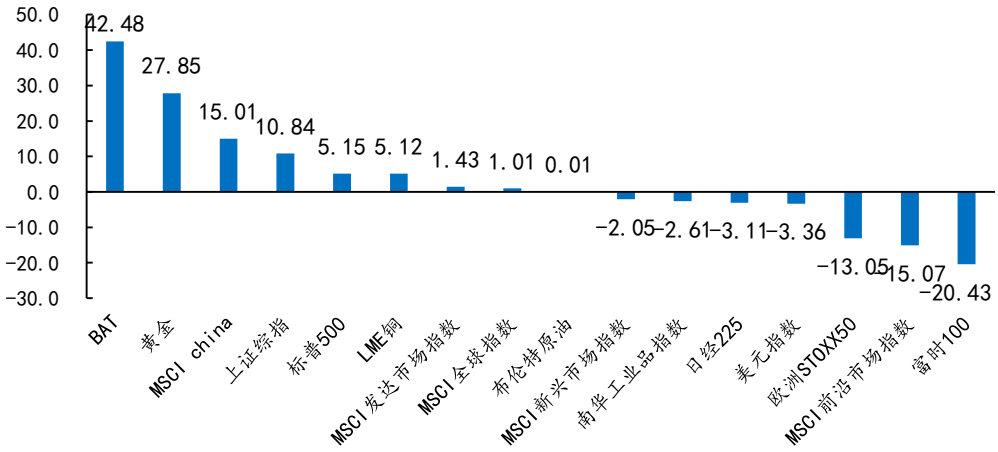
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 重要商品指数周涨跌幅



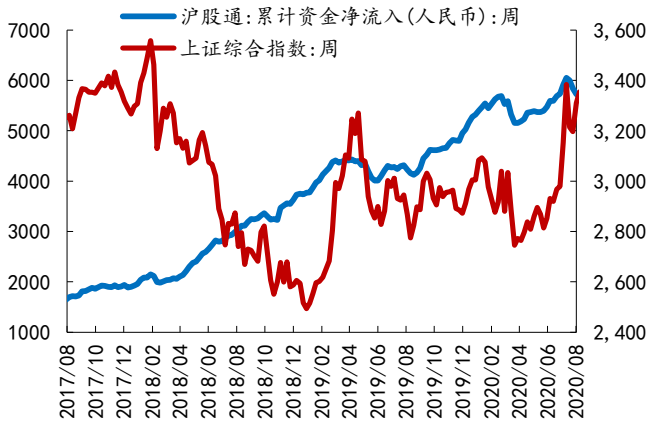
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 2020 年全球大类资产收益率



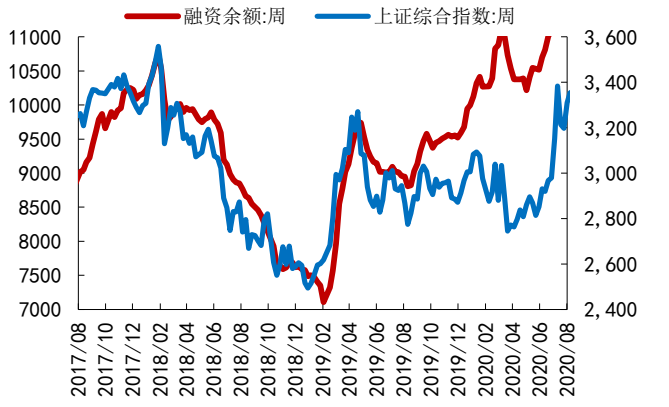
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 沪股通累计净买入



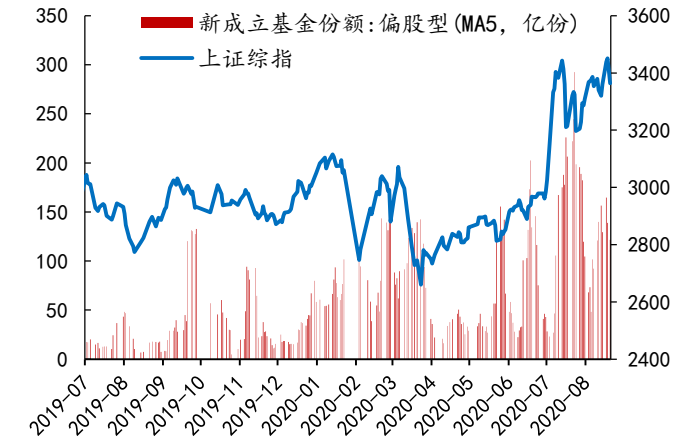
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 融资余额



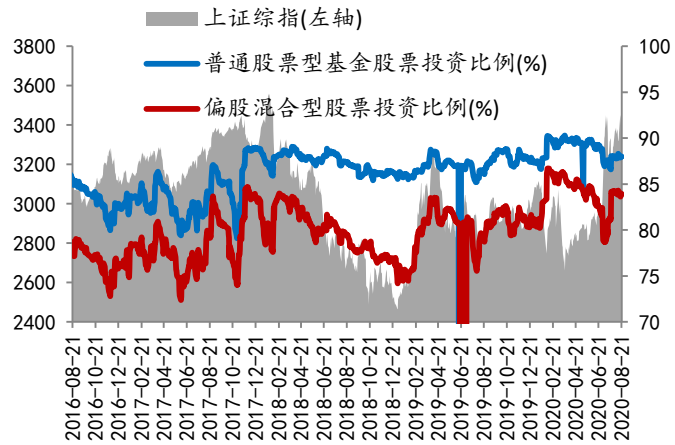
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 新发行基金份额



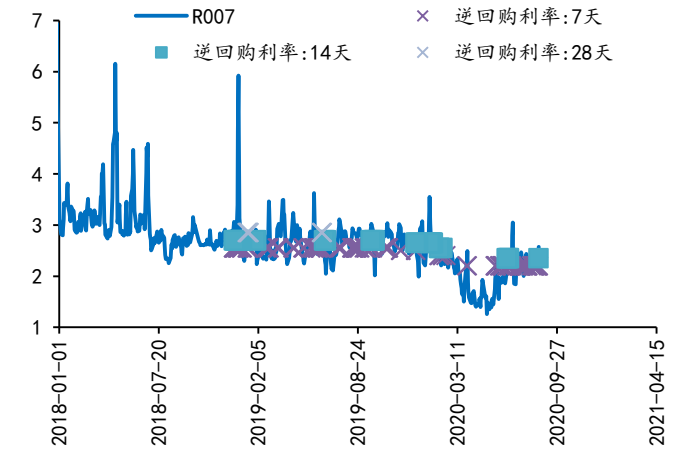
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图15： 基金仓位估算



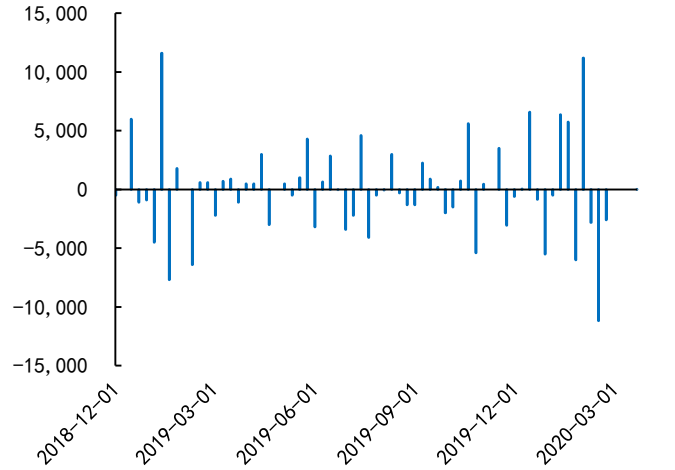
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 银行间拆借利率和公开市场操作



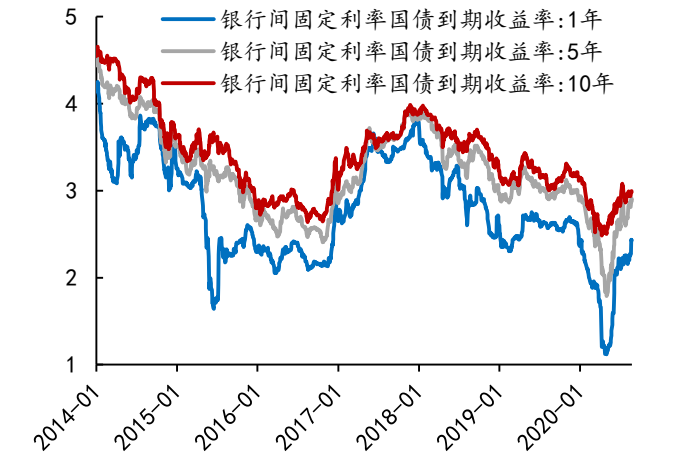
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 央行公开市场和国库定存净投放



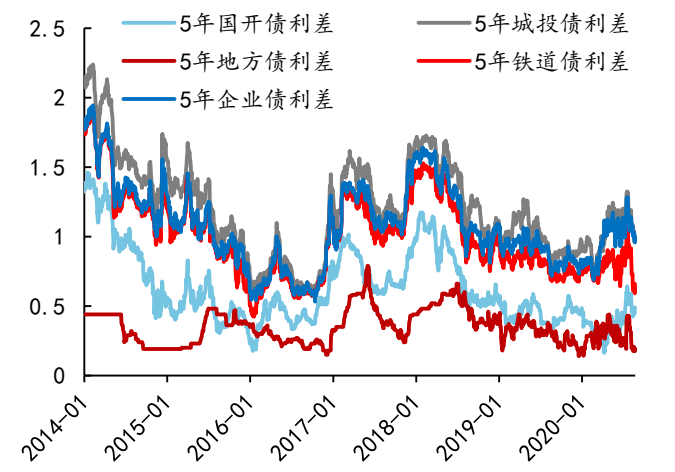
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 长期国债利率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 各类债券与同期限国债利差



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/