策略研究

流动性扩张效果显现，中美摩擦压制情绪回升

—每周流动性观察

民生 FOCUS　　2020 年 8 月 10 日

报告摘要：

● **宏观流动性：流动性扩张效果显现，新一轮涨价周期开启**

总量增速放缓的趋势下，流动性的去向就更为重要，随着财政政策逐步落地，下游需求渐次回暖，投资端发力开始带动资源品新一轮涨价周期出现。其中受海外流动性泛滥影响，国际市场定价的能化、有色价格上涨力度要明显强于国内经济主导的黑色系和建材，但自 7 月初开始，铁矿石、煤炭、水泥价格同比增速已经开始反弹。涨价周期的可持续性需要跟踪观察房地产销售情况、经济复苏的节奏等，目前截止 8 月 7 日 30 大中城市商品房成交面积仍然要高于过去三年水平，在地产政策边际收紧的背景下，暂未出现明显滑坡的迹象。

政策方面，值得注意的是，本周三，美国财政部披露了三、四季度借款的更多细节，整体来看，美国财政部三季度计划发行债券达 9470 亿美元，四季度还将净发行 1.22 万亿美元债券，因此下半年将有巨量的中长期美债会涌入市场。这会对资产价格带来两方面的不确定性，一是美联储在美债大规模发行、财政部大规模开支时，如何维护市场流动性平稳，如何确保长端利率稳定；二是基于目前超低水平名义利率和实际利率进行定价的资产今年上半年涨幅巨大，下半年可能存在回落风险。

● **市场情绪：情绪小幅复苏，中美摩擦压制影响明显**

整体上通过全 A 融资买入额占总成交额占比来看，本周继续反弹，但中美摩擦升级对情绪的压制影响明显。

● **主要投资者配置变化：北向资金继续小幅流出，杠杆资金再创历史新高**

本周内资机构投资者继续买入，北向资金仍然小规模流出 44.5 亿元，杠杆资金净增加 406.9 亿元，环比上周明显回升，继续创历史新高，公募基金仓位基本维持不变。分行业来看，公募基金加仓轻工、有色、军工，减仓计算机、家电、电子。北向资金加仓白酒、光伏，减持证券、保险、家电、银行。杠杆资金加仓证券、银行、创新药、动力电池和半导体，减持白酒。值得注意的是杠杆资金结束了阶段性净流出半导体和证券的趋势，显示了市场情绪的边际好转。

● **新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达15只**

本周新发权益类基金达 15 只，其中 3 只明确提及创新成长主题。全 A 上市公司减持规模达 132.1 亿元，回购规模明显增加，达 77.92 亿元，环比增加 69.35 亿元。

● **风险提示：**

海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：　S0100517050002

电话：　(8610)85127730

邮箱：　yangliu_yjs@mszq.com

目录

一、宏观流动性：流动性扩张效果显现，新一轮涨价周期开启.....3
（一）流动性扩张的效果逐渐显现，投资端明显发力带动资源品开始新一轮涨价周期.....3
1、融资端价升量降，流动性扩张继续边际放缓.....3
2、流动性扩张的效果逐渐显现，投资端明显发力带动资源品开始新一轮涨价周期.....4
3、信用利差处于历史较低水平，体现较乐观的基本面预期.....6
（二）国内政策：经济复苏良好，货币政策再加码必要性较低.....7
1、货币政策：继续加码的必要性较低.....7
2、房地产政策：继续明确严把房住不炒主线.....7
（三）海外政策：下半年将有巨量中长期美债涌入市场.....8
二、市场情绪：情绪小幅复苏，中美摩擦压制影响明显.....9
三、主要投资者配置变化：北向资金继续小幅流出，杠杆资金再创历史新高.....13
（一）整体情况：北向资金继续小幅流出，杠杆资金再创历史新高.....13
（二）公募基金：加仓轻工、有色、军工，减仓计算机、家电、电子.....13
（三）北向资金：加仓白酒、光伏，减持证券、保险、家电、银行.....15
（四）杠杆资金：加仓证券、银行、创新药、动力电池和半导体，减持白酒.....16
四、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达 15 只.....19
（一）新发基金：新发权益类基金 15 只.....19
（二）产业资本：减持规模小幅缩小.....19
五、风险提示.....21

一、宏观流动性：流动性扩张效果显现，新一轮涨价周期开启

从融资端来看，价升量降，虽然幅度较小，流动性扩张继续边际放缓。

总量增速放缓的趋势下，流动性的去向就更为重要，随着财政政策逐步落地，下游需求渐次回暖，投资端发力开始带动资源品新一轮涨价周期出现。其中受海外流动性泛滥影响，国际市场定价的能化、有色价格上涨力度要明显强于国内经济主导的黑色系和建材，但自 7 月初开始，铁矿石、煤炭、水泥价格同比增速已经开始反弹。涨价周期的可持续性需要跟踪观察房地产销售情况、经济复苏的节奏等，目前截止 8 月 7 日 30 大中城市商品房成交面积仍然要高于过去三年水平，在地产政策边际收紧的背景下，暂未出现明显滑坡的迹象。

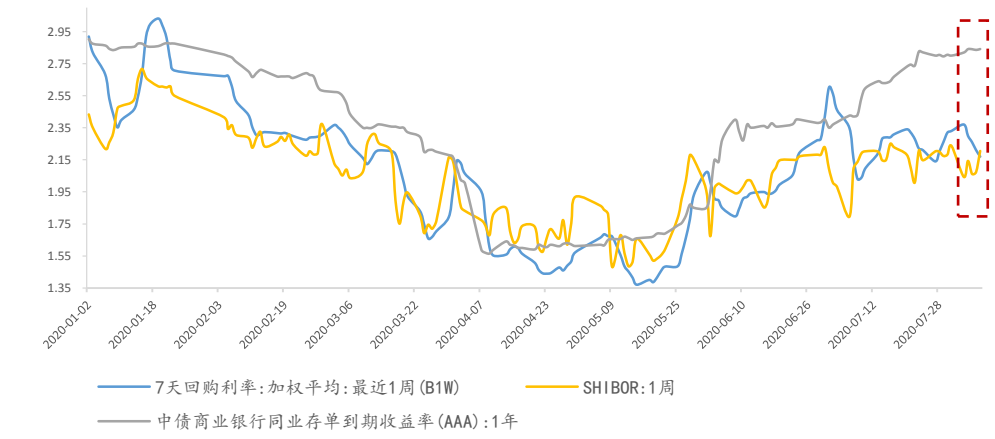
政策方面，值得注意的是，本周三，美国财政部披露了三、四季度借款的更多细节，整体来看，美国财政部三季度计划发行债券达 9470 亿美元，四季度还将净发行 1.22 万亿美元债券，因此下半年将有巨量的中长期美债会涌入市场。这会对资产价格带来两方面的不确定性，一是美联储在美债大规模发行、财政部大规模开支时，如何维护市场流动性平稳，如何确保长端利率稳定；二是基于目前超低水平名义利率和实际利率进行定价的资产今年上半年涨幅巨大，下半年可能存在回落风险。

（一）流动性扩张的效果逐渐显现，投资端明显发力带动资源品开始新一轮涨价周期

1、融资端价升量降，流动性扩张继续边际放缓

成本端利率小幅震荡，整体较为平稳。其中 7 天回购利率受季节性因素影响继续下降 20 个 BP，SHBIOR 利率上升 16 个 BP，一年期 3A 同业存单收益率上升 2 个 BP。从一年期存单来看，资金端整体较为平稳。

图 1：本周资金端利率变动情况

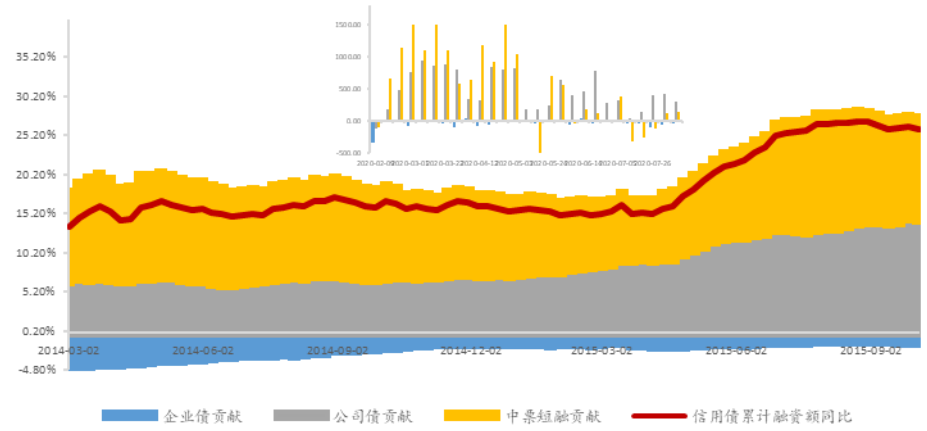


资料来源：WIND，民生证券研究院

信用债融资增速小幅下行。截止 8 月 9 日，信用债融资余额增速从 26.31%小幅下降

至 25.99%，结构上公司债贡献从 14.64%下行至 14.50%，中票短融贡献从 12.85%降至 12.69%，连续十一周下降。信用债融资增速从 7 月初开始正当下滑，说明 5 月份开始边际收紧的货币政策和大幅上升的市场利率已经对市场化程度较高的债券造成负面影响，基本预示着社融整体增速将开始放缓。

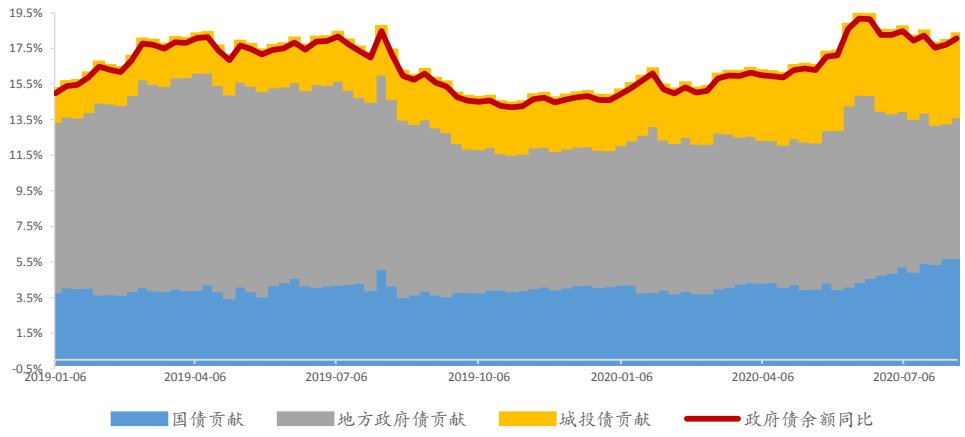
图 2：企业信用债融资同比增速情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

政府债融资增速小幅震荡。截止 8 月 9 日政府债融资余额同比增速从 17.7%小幅回升至本周 18.1%，其中地方政府债贡献从 7.6%回升至 7.9%，国债贡献维持在 6.0%，城投债贡献从 4.1%小幅回升至 4.2%。从趋势上来看，政府债融资增速已经处于震荡下行通道中，对社融增速的推动作用下半年预计将明显小于上半年。

图 3：政府债融资同比增速情况



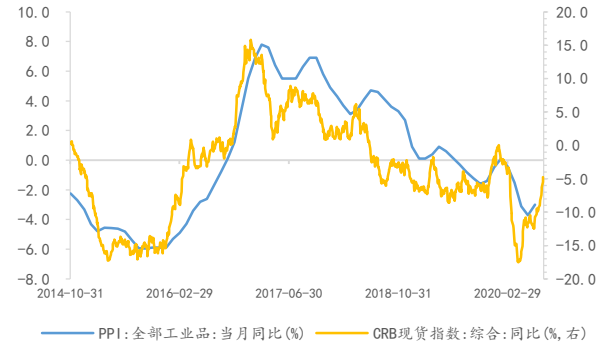
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、流动性扩张的效果逐渐显现，投资端明显发力带动资源品开始新一轮涨价周期

疫情以来扩张的流动性主要流入了房地产市场和资本市场，以房地产、制造业、基础设施建设固定资产投资增速为代表的投资端增速恢复水平明显慢于地产销售和资本市场。随着财政政策发力落地，下游需求好转带动投资开始新一轮扩张，前期宏观流动性总量扩张的效果开始逐渐显现。

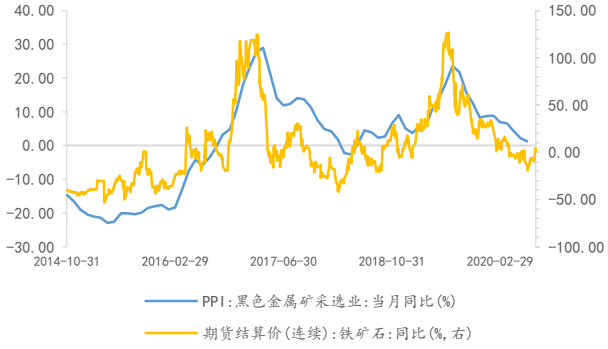
投资端发力已经在资源品新一轮涨价中体现，其中受海外流动性泛滥影响，国际市场定价的能化、有色价格上涨力度要明显强于国内经济主导的黑色系和建材系，但自 7 月初开始，铁矿石、煤炭、水泥价格同比增速已经开始反弹。

图 4：PPI 及其前瞻指标



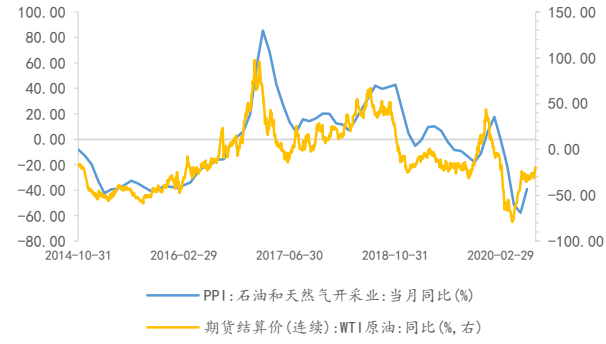
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：黑色金属矿分项 PPI 及其前瞻指标



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：能化系分项 PPI 及其前瞻指标



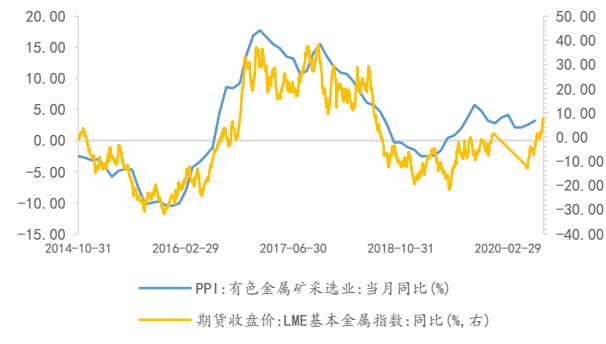
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：煤炭分项 PPI 及其前瞻指标



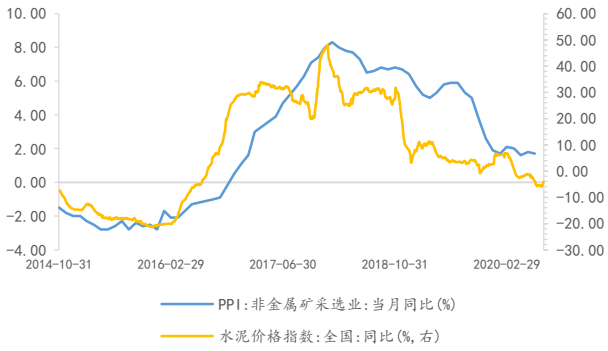
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：有色系分项 PPI 及其前瞻指标



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：非金属矿分项 PPI 及其前瞻指标

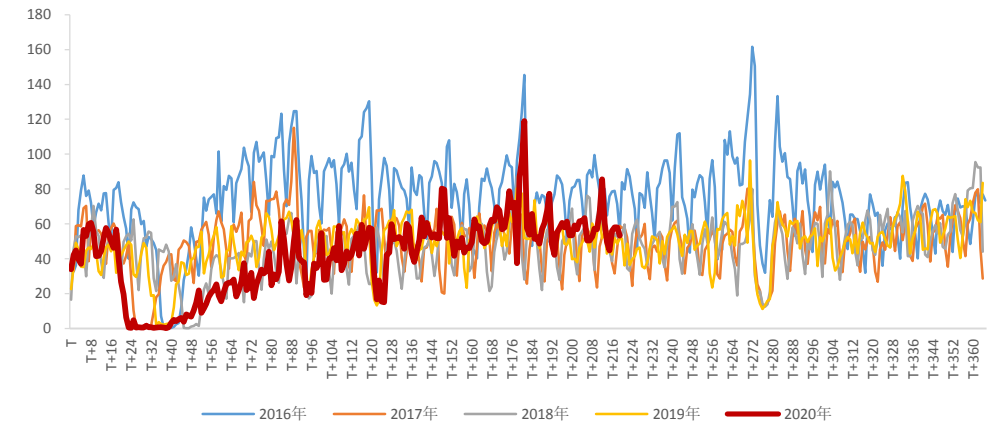


资料来源：WIND，民生证券研究院

涨价周期的可持续性需要跟踪观察房地产销售情况、经济复苏的节奏等，目前截止 8

月 7 日 30 大中城市商品房成交面积仍然要高于过去三年水平，在地产政策边际收紧的背景下，暂未出现明显滑坡的迹象。

图 10：30 大中城市房地产成交面积情况（万平方米）



资料来源：WIND，民生证券研究院

3、信用利差处于历史较低水平，体现较乐观的基本面预期

重点行业信用利差涨跌互现，整体处于历史较低水平，体现信用市场较乐观的经济预期。从 2016 年至今百分位数来看，资源品行业如采掘、有色和煤炭均处于 5%以下分位数。地产基建链条的房地产、钢铁 、建材、建筑装饰大部分处于 15%以下分位数。制造业相关的电子、化工、机械设备、汽车等大部分处于 20%以下分位数。

表1：重点行业信用利差变动情况

行业	信用利差变动（BP）	2016 年至今历史百分位数（%）
采掘	4.52	2.1
传媒	0.13	29.6
电子	2.8	5.9
房地产	0.54	13.9
钢铁	2.29	8.8
化工	-2.03	0
机械设备	1.93	16.9
建筑材料	2.35	1.2
建筑装饰	0.5	14.8
交通运输	2.81	5.5
汽车	1.99	4.2
商业贸易	3.66	9.3
食品饮料	2.24	3.8
通信	4.16	9.7
休闲服务	5.04	0.8
医药生物	-1.2	61.8
有色金属	2.33	2.9
煤炭开采	-0.39	3.8

资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）国内政策：经济复苏良好，货币政策再加码必要性较低

1、货币政策：继续加码的必要性较低

二季度央行货币政策执行报告有两方面值得仔细解读：

一是解释了为什么五六月份降准降息氛围浓厚，但央行最终按兵不动。在执行报告中央行用一个专栏特别反思了国外负利率政策的问题，指出存在过度加杠杆、资产泡沫等问题，因此要珍惜当前正常的货币政策空间，以备不时之需。

二是进一步明确了市场利率要围绕央行政策利率波动，以及当前央行政策利率体系到底是什么。四月份降低超储利率后，DR007 大幅低于 7 天逆回购利率，一年期存单利率大幅低于一年期 MLF 利率，当时市场期待央行会降低逆回购利率和 MLF 利率以向市场利率靠拢。但在执行报告中明确的表明，MLF 利率和公开市场操作利率共同构成中期和短期政策利率体系，传达央行利率调控的信号，融资端利率虽然受多种因素影响，但中长期大体是围绕央行政策利率波动的，也即是市场利率向政策利率靠拢而非政策利率向市场利率靠拢，目前市场利率基本已经回升至两个政策利率附近。

再结合前期的政治局会议定调来看，在经济已然驶上复苏的道路后，总量货币政策继续加码的必要性较低，以政策利率为锚，市场利率也将以当前水平为基础，随着经济周期性复苏而继续上行。

2、房地产政策：继续明确严把房住不炒主线

政治局会议继续房住不炒定位。今年上半年房地产调控以人才政策、落户政策等宽松刺激为主，包括宁波、杭州、东莞、深圳等地都出现了炒房的现象，从 7 月开始，随着多个城市房价明显上涨，收紧的政策开始出现，例如 7 月 2 日，杭州对人才购房实施五年限售政策，同时扩大限购范围，东莞则对价格涨幅实施限制。7 月 6 日宁波扩大了限购范围，并对地价严格控制。

表2：近一周最新房地产信息汇总

地方	
安徽阜阳	阜阳市住房公积金管理中心近日发布《关于落实住建部等国家部委有关住房公积金贷款政策的通知》，明确将停止向购买第三套及以上住房的职工受理和发放住房公积金贷款。《通知》规定，缴存职工第二次申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于同期首套住房个人住房贷款利率的 1.1 倍。
深圳	深圳市明确表示“积分摇号将成为导向”，按有无房产、是否为深户、缴纳社保年限等三个大项设置认筹积分规则，其中“在深无购房记录”一个子项分数最高，为 50 分。
中央	
中共中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
其它	
关于房市的一个非官方统计	某微信公众号做的一项关于“牛市来袭，你会买房还是炒股”的问卷调查结果显示，在 11223 组受访家庭中，约 81.62%的家庭参与炒股，其中大多数家庭在股市中投入的金额在 50 万元以内。有 67.38%的家庭会考虑在牛市期间卖房炒股，有 84.66%的家庭表示将会在股市中投资赚来的钱用于买房。

资料来源：WIND，民生证券研究院

（三）海外政策：下半年将有巨量中长期美债涌入市场

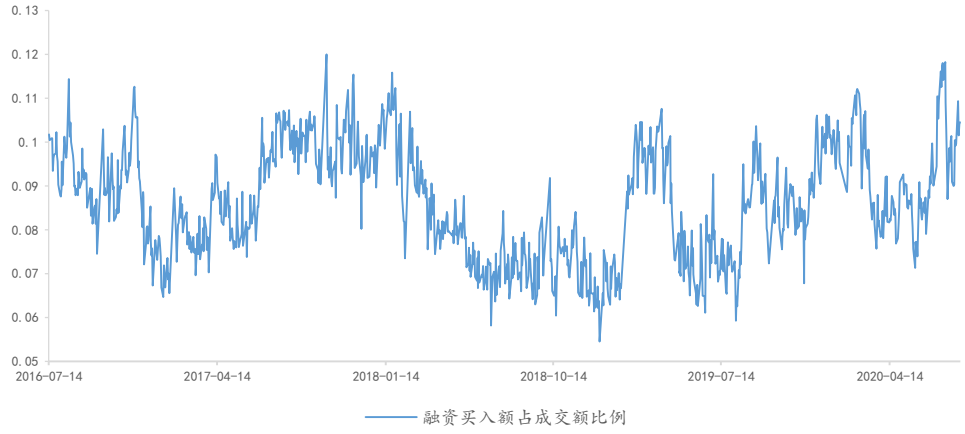
本周三，美国财政部披露了三、四季度借款的更多细节，其中中长期借款比例大幅增加值得重点关注。美国财政部周三发表声明，首先就 495 亿美元将在 8 月到期的国债进行续作，续作规模为 1120 亿美元，额外融资 625 亿美元；第二，8 月至 10 月的三个月内，两年至三十年期国债供给 1.21 万亿美元，且集中加大七至三十年期的长端到超长短国债发行。

整体来看，美国财政部三季度计划发行债券达 9470 亿美元，四季度还将净发行 1.22 万亿美元债券，因此下半年将有巨量的中长期美债会涌入市场。这会对资产价格带来两方面的不确定性，一是美联储在美债大规模发行、财政部大规模开支时，如何维护市场流动性平稳，如何确保长端利率稳定；二是基于目前超低水平名义利率和实际利率进行定价的资产今年上半年涨幅巨大，下半年可能存在回落风险。

二、市场情绪：情绪小幅复苏，中美摩擦压制影响明显

整体上通过全 A 融资买入额占总成交额占比来看，本周继续反弹，但中美摩擦升级对情绪的压制影响明显。上一轮杠杆牛市以来，融资买入额占成交额值比的上限较为稳定，都处于 11.5%以下，7 月初随着杠杆资金快速入市，该比例一举突破，最高在 7 月 9 日达到 11.8%，随后迅速回落，本周在 10.5%附近小幅震荡。

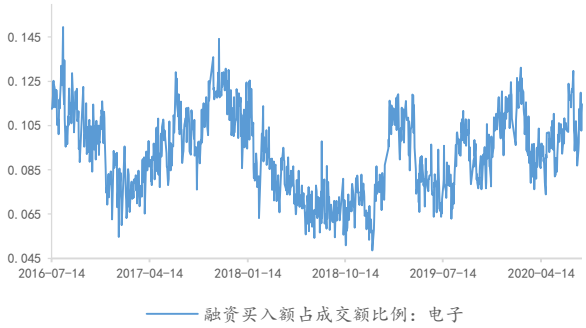
图 11：融资买入额占总成交额比例情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

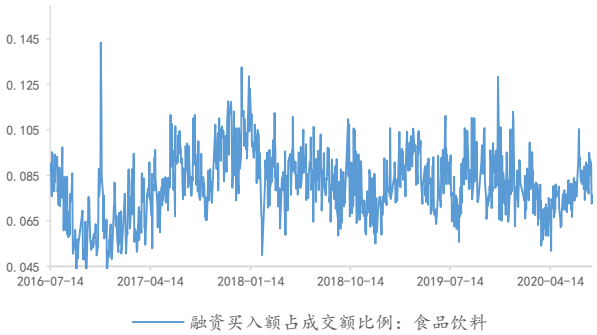
重点行业方面，从融资买入额占比来看，主要热门行业除食品饮料外在周四之前均小幅上行，但周五中美摩擦升级明显打断了回升的趋势。食品饮料行业本周融资买入占比明显降低，从周一的 9.04%回落至周五的 7.64%。

图 12：融资买入额占总成交额比例：电子



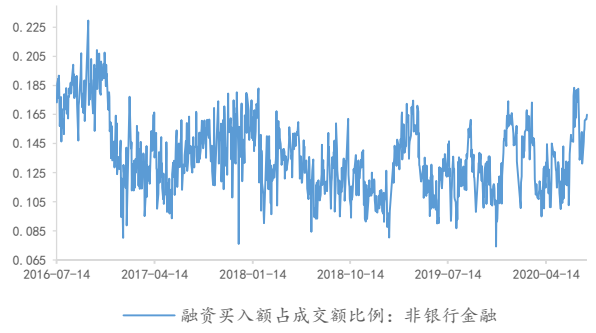
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 13：融资买入额占总成交额比例：食品饮料



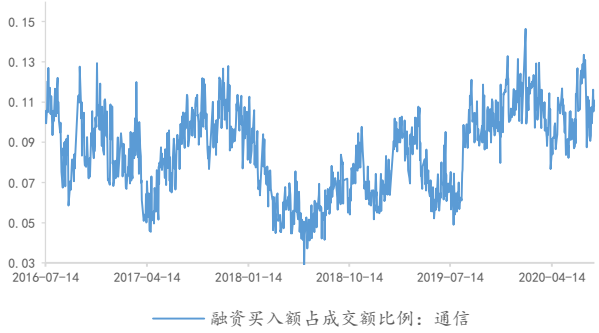
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 14：融资买入额占总成交额比例：非银行金融



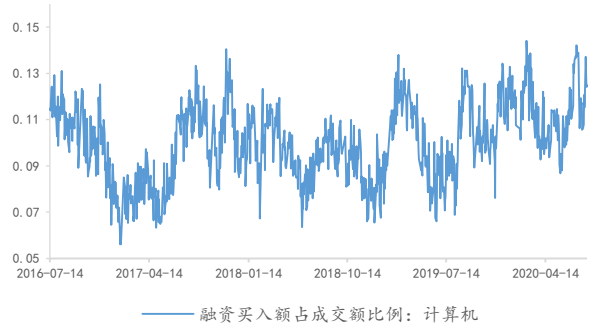
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 15：融资买入额占总成交额比例：通信



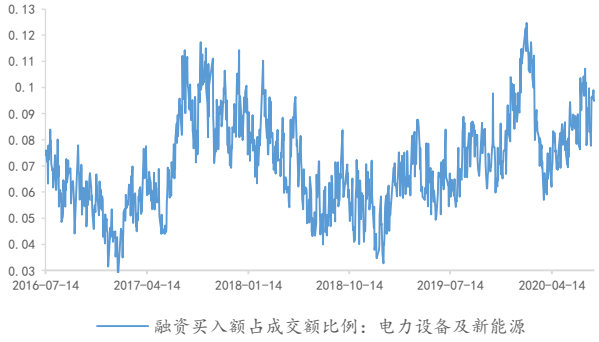
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 16：融资买入额占总成交额比例：计算机



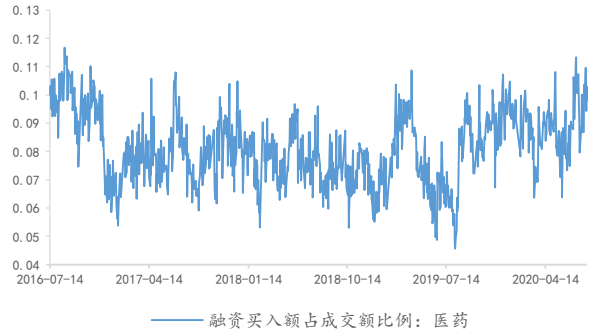
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 17：融资买入额占总成交额比例：电力设备及新能源



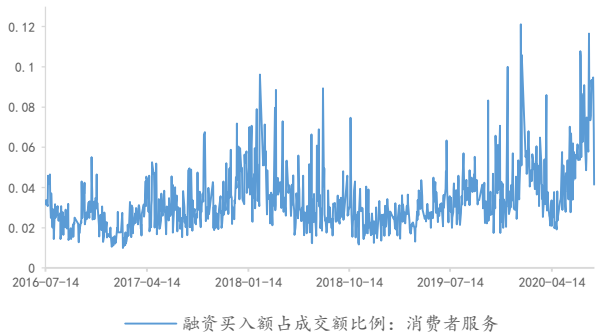
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 18：融资买入额占总成交额比例：医药



资料来源：WIND，民生证券研究院

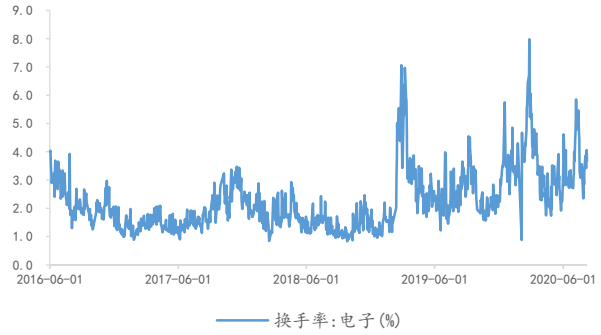
图 19：融资买入额占总成交额比例：消费者服务



资料来源：WIND，民生证券研究院

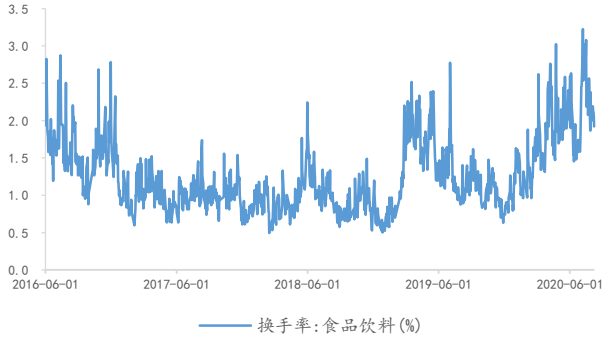
重点行业方面，从换手率来看，本周主要热门行业也略有回升。其中电力设备及新能源行业整体换手率重新回至阶段性高位，这也与融资买入占比基本一致。

图 20：换手率：电子



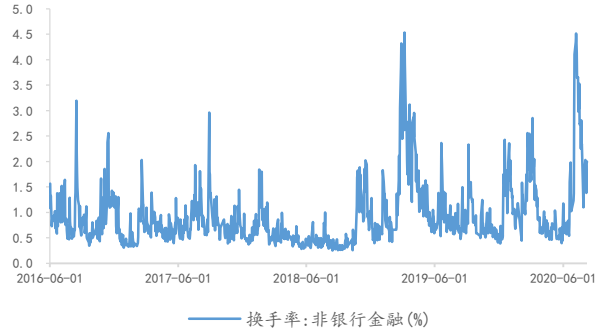
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 21：换手率：食品饮料



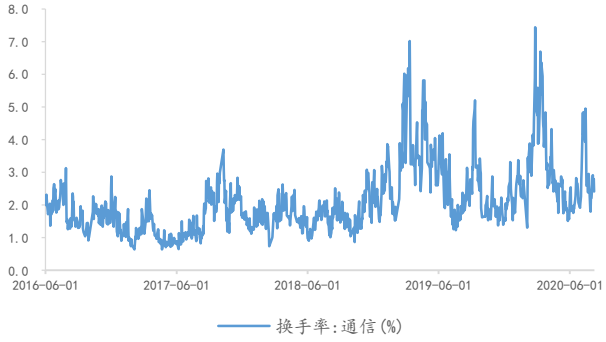
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 22：换手率：非银行金融



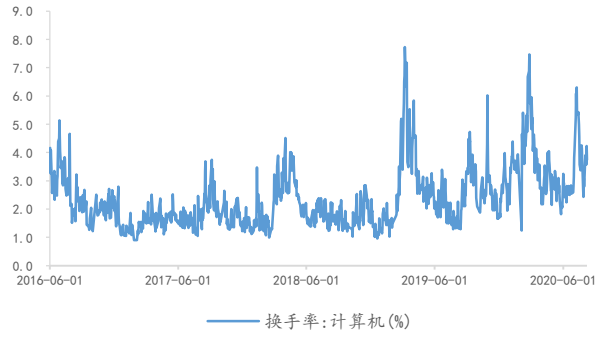
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 23：换手率：通信



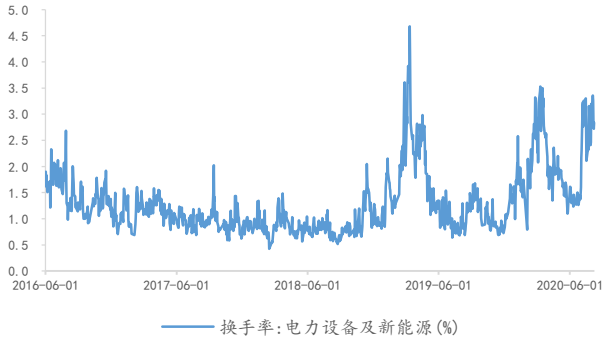
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 24：换手率：计算机



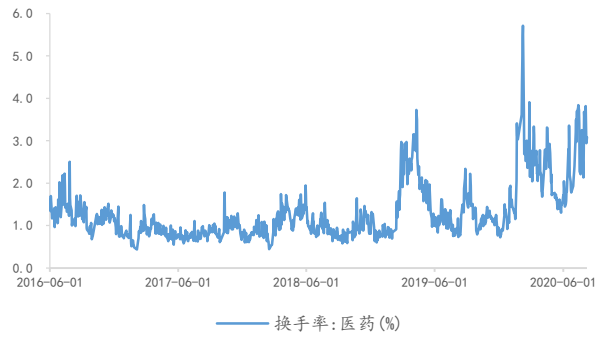
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 25：换手率：电力设备及新能能源



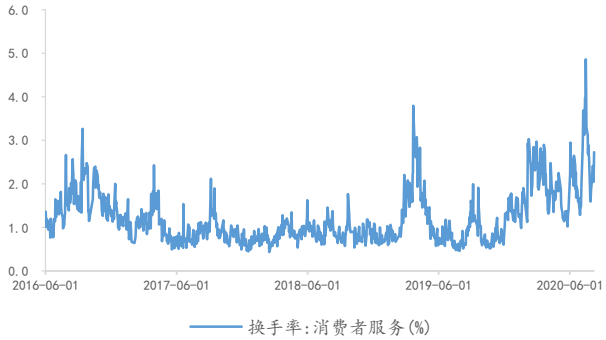
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 26：换手率：医药



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 27：换手率：消费者服务



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、主要投资者配置变化：北向资金继续小幅流出，杠杆资金再创历史新高

本周内资机构投资者继续买入，北向资金仍然小规模流出 44.5 亿元，杠杆资金净增加 406.9 亿元，环比上周明显回升，继续创历史新高，公募基金仓位基本维持不变。

分行业来看，公募基金加仓轻工、有色、军工，减仓计算机、家电、电子。北向资金加仓白酒、光伏，减持证券、保险、家电、银行。杠杆资金加仓证券、银行、创新药、动力电池和半导体，减持白酒。值得注意的是杠杆资金结束了阶段性净流出半导体和证券的趋势，显示了市场情绪的边际好转。

（一）整体情况：北向资金继续小幅流出，杠杆资金再创历史新高

基金和杠杆资金继续买入，融资余额创历史新高，北向资金继续小幅流出。本周公募基金仓位维持在 84.7%的水平。北向资金净流出 44.5 亿元，相比上周的净流出 42.57 亿元变化不大。融资余额净增加 406.9 亿元，规模相比上周的 308.27 亿元明显回升。从历史水平来看，北向资金和杠杆资金仍然处于历史高位，其中杠杆资金继续创历史新高，公募基金仓位已经较历史高位回调 2 个百分点左右。

图 28：机构资金整体在 7 月 13 日以后明显缩小

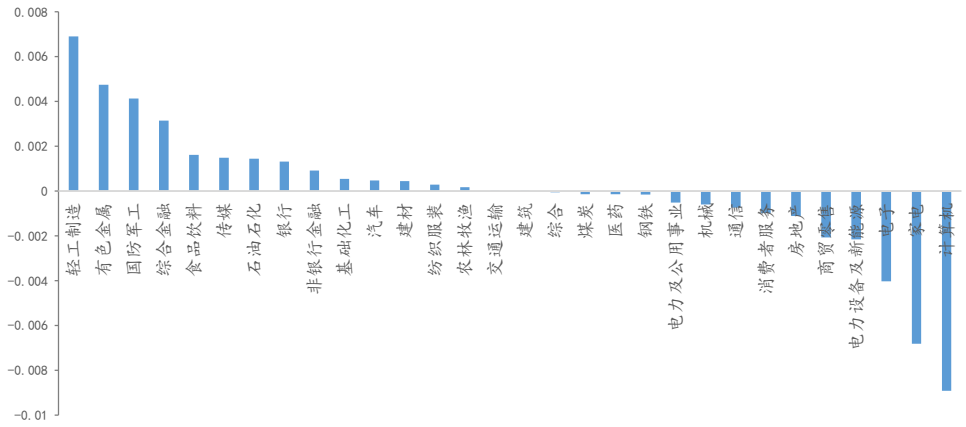


资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）公募基金：加仓轻工、有色、军工，减仓计算机、家电、电子

本周公募基金明显加仓了轻工、有色、国防军工，明显减仓了计算机、家电、电子、电新和商贸零售。

图 29：本周公募基金主要行业持仓变动



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 30：公募基金持仓变动：电子



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 31：公募基金持仓变动：食品饮料



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 32：公募基金持仓变动：医药



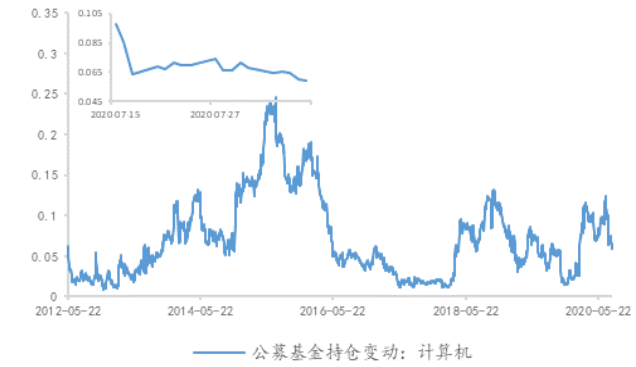
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 33：公募基金持仓变动：非银行金融



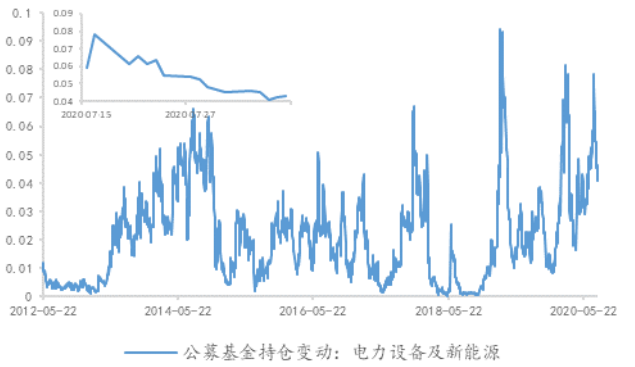
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 34：公募基金持仓变动：计算机



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 35：公募基金持仓变动：电力设备及新能源

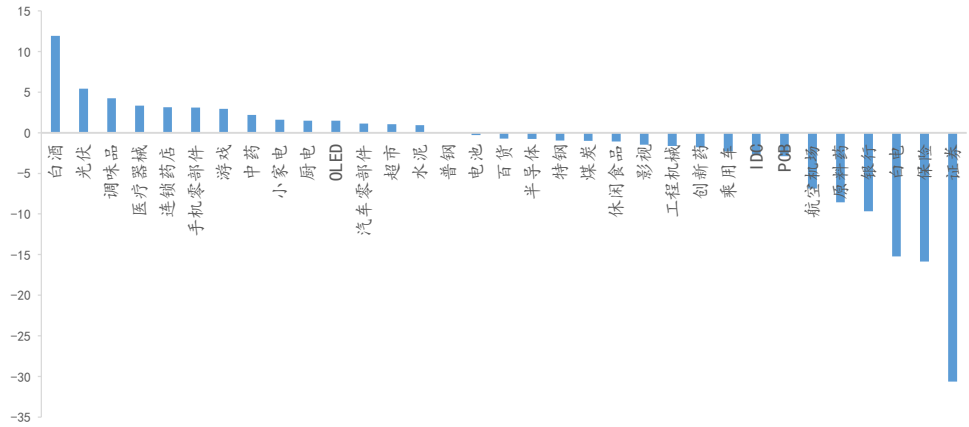


资料来源：WIND，民生证券研究院

（三）北向资金：加仓白酒、光伏，减持证券、保险、家电、银行

本周北向资金主要净流入白酒和光伏板块，小幅净流入调味品、医疗器械等板块，大幅流出证券、保险、家电、银行、原料药、航空机场板块。

图 36：本周北向资金主要净流入(出)板块



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 37：北向资金累计净流入:半导体



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 38：北向资金累计净流入:白酒



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 39：北向资金累计净流入:证券



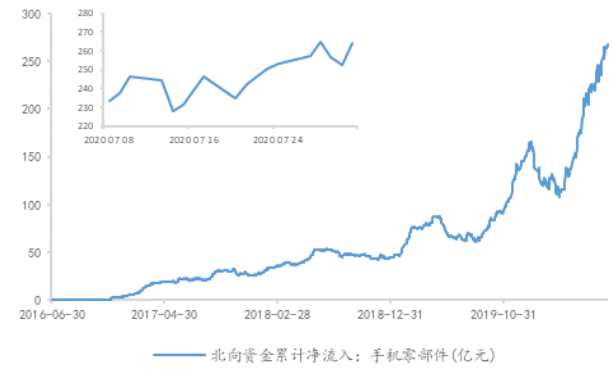
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 40：北向资金累计净流入:创新药



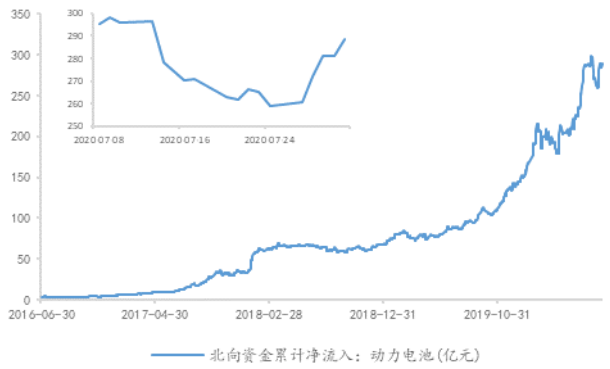
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 41：北向资金累计净流入:手机零部件



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 42：北向资金累计净流入:动力电池

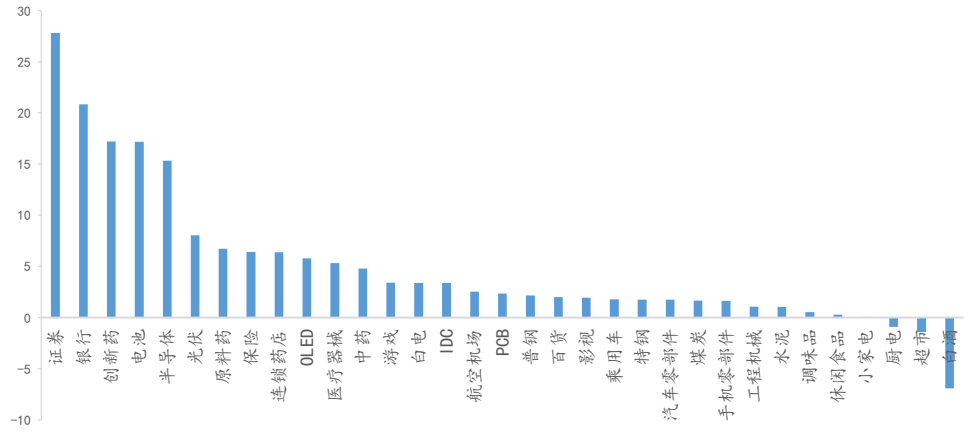


资料来源：WIND，民生证券研究院

（四）杠杆资金：加仓证券、银行、创新药、动力电池和半导体，减持白酒

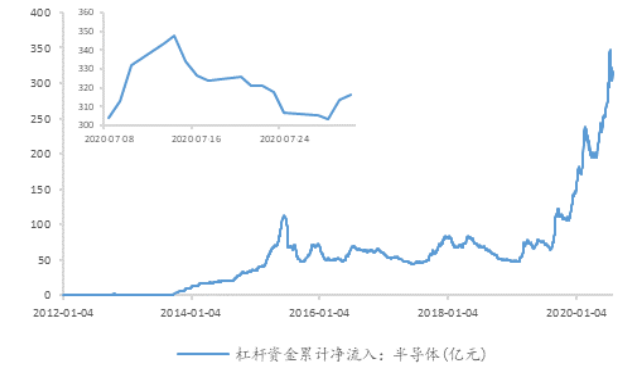
本周杠杆资金明显净流入证券、银行、创新药、动力电池和半导体板块，明显流出白酒板块。值得注意的是杠杆资金结束了阶段性净流出半导体和证券的趋势，显示了市场情绪的边际好转。

图 43：本周杠杆资金主要净流入(出)板块



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 44：杠杆资金累计净流入:半导体



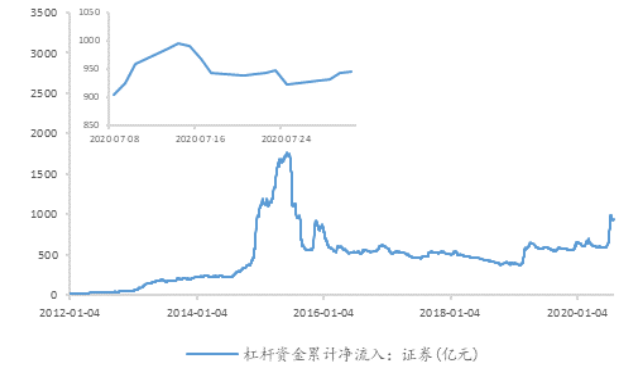
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 45：杠杆资金累计净流入:白酒



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 46：杠杆资金累计净流入:证券



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 47：杠杆资金累计净流入:创新药



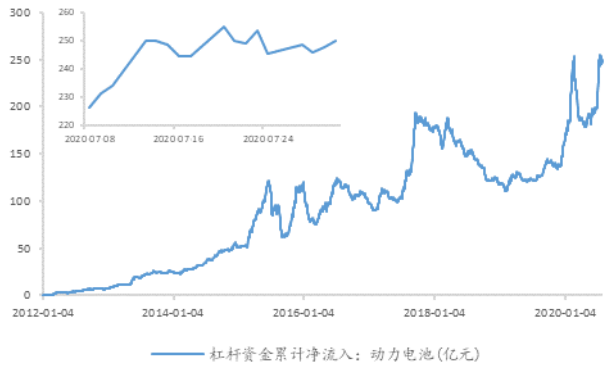
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 48：杠杆资金累计净流入:手机零部件



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 49：杠杆资金累计净流入:动力电池



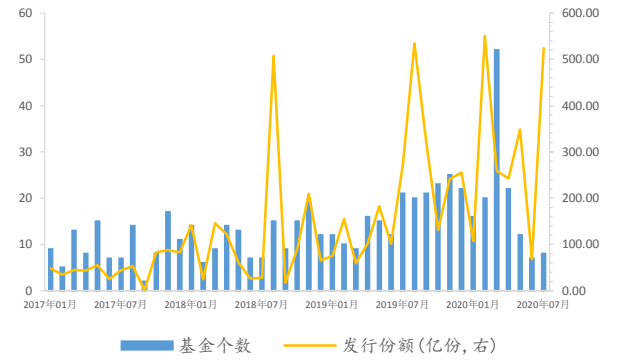
资料来源：WIND，民生证券研究院

四、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达 15 只

（一）新发基金：新发权益类基金 15 只

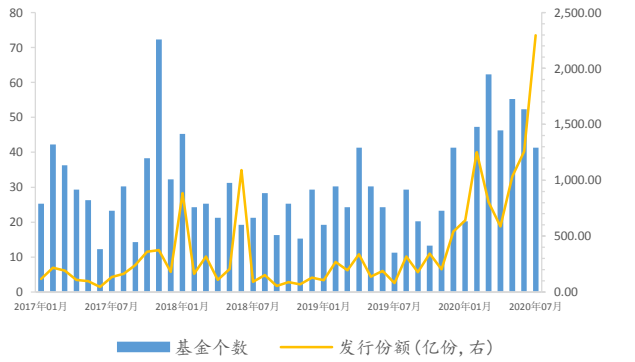
截止 8 月 9 日，以认购起始日统计，8 月新发混合型基金为 1 只，从新发基金份额来看，混合型基金新发 72.11 亿份。本周新发行涉及权益资产的基金 15 只，其中有 3 只普通股票型基金，2 只平衡混合型基金，7 只偏股混合型基金，3 只灵活混合型基金。

图 50：股票型基金新发情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 51：混合型基金新发情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

表3：本周新发基金情况

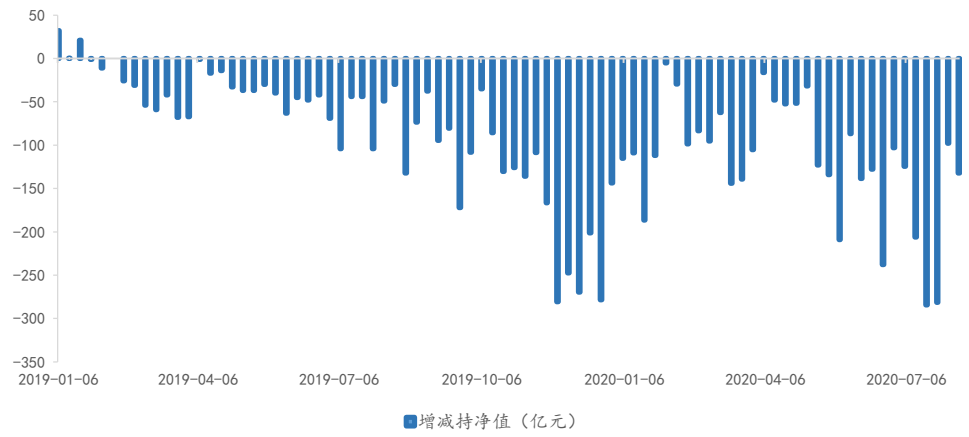
基金简称	投资类型
建信食品饮料行业	普通股票型基金
国富港股通远见价值	偏股混合型基金
万家创业板 2 年定开	偏股混合型基金
民生加银医药健康	普通股票型基金
方正富邦优势精选一年定开	普通股票型基金
长城健康生活	灵活配置型基金
南方产业优势两年持有	偏股混合型基金
德邦科技创新 3 年封闭	灵活配置型基金
金鹰内需成长	偏股混合型基金
创金合信核心资产	偏股混合型基金
博时荣泰	灵活配置型基金
创金合信核心价值	偏股混合型基金
长盛制造精选	偏股混合型基金
浦银安盛睿和优选 3 个月持有	平衡混合型基金
工银养老 2055 五年	平衡混合型基金

资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）产业资本：减持规模小幅缩小

截止 8 月 9 日当周全 A 上市公司减持规模达 132.1 亿元，环比上周增加 32.12 亿元，其中主要减持公司有中兴通讯、爱尔眼科、完美世界、华胜天成、洽洽食品等。

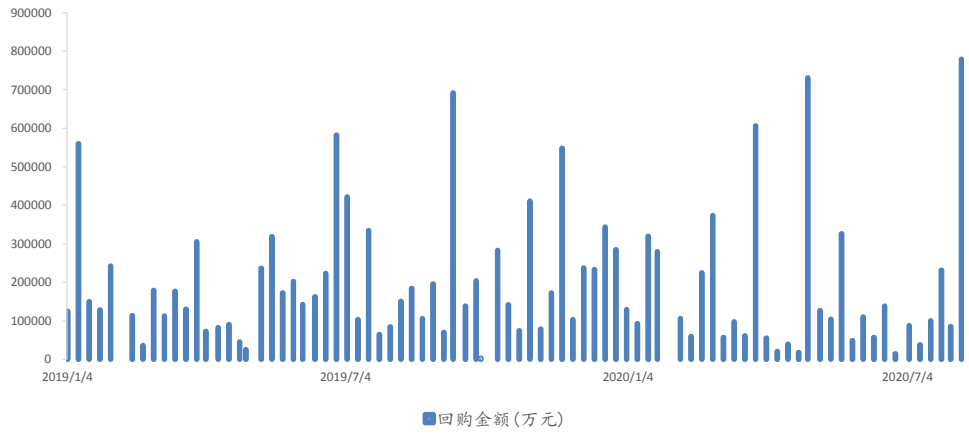
图 52：全 A 上市公司增减持情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

截止 8 月 9 日当周全 A 上市公司回购金额明显增加，达 77.92 亿元，环比增加 69.35 亿元。

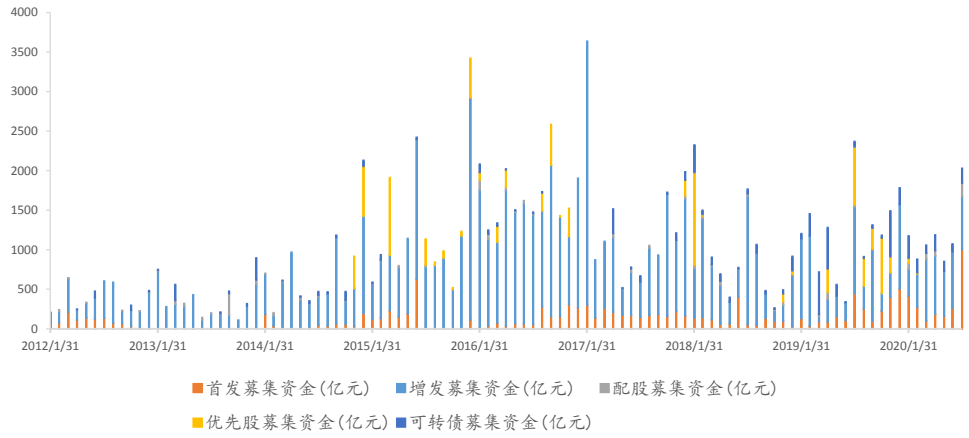
图 53：全 A 上市公司回购情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

截止 8 月 9 日，8 月份全 A 一级市场融资达 677.05 亿元。其中 IPO 融资达 57.89 亿元，增发募资达 513.78 亿元，可转债和可交换债募资达 103.8 亿元。

图 54：全 A 一级市场融资情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

五、风险提示

海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

插图目录

图 1：本周资金端利率变动情况.....3
图 2：企业信用债融资同比增速情况.....4
图 3：政府债融资同比增速情况.....4
图 4：PPI 及其前瞻指标.....5
图 5：黑色金属矿分项 PPI 及其前瞻指标.....5
图 6：能化系分项 PPI 及其前瞻指标.....5
图 7：煤炭分项 PPI 及其前瞻指标.....5
图 8：有色系分项 PPI 及其前瞻指标.....5
图 9：非金属矿分项 PPI 及其前瞻指标.....5
图 10：30 大中城市房地产成交面积情况（万平方米）.....6
图 11：融资买入额占总成交额比例情况.....9
图 12：融资买入额占总成交额比例：电子.....9
图 13：融资买入额占总成交额比例：食品饮料.....9
图 14：融资买入额占总成交额比例：非银行金融.....10
图 15：融资买入额占总成交额比例：通信.....10
图 16：融资买入额占总成交额比例：计算机.....10
图 17：融资买入额占总成交额比例：电力设备及新能源.....10
图 18：融资买入额占总成交额比例：医药.....10
图 19：融资买入额占总成交额比例：消费者服务.....10
图 20：换手率：电子.....11
图 21：换手率：食品饮料.....11
图 22：换手率：非银行金融.....11
图 23：换手率：通信.....11
图 24：换手率：计算机.....11
图 25：换手率：电力设备及新能能源.....11
图 26：换手率：医药.....12
图 27：换手率：消费者服务.....12
图 28：机构资金整体在 7 月 13 日以后明显缩小.....13
图 29：本周公募基金主要行业持仓变动.....14
图 30：公募基金持仓变动：电子.....14
图 31：公募基金持仓变动：食品饮料.....14
图 32：公募基金持仓变动：医药.....14
图 33：公募基金持仓变动：非银行金融.....14
图 34：公募基金持仓变动：计算机.....15
图 35：公募基金持仓变动：电力设备及新能源.....15
图 36：本周北向资金主要净流入(出)板块.....15
图 37：北向资金累计净流入:半导体.....15
图 38：北向资金累计净流入:白酒.....15
图 39：北向资金累计净流入:证券.....16
图 40：北向资金累计净流入:创新药.....16
图 41：北向资金累计净流入:手机零部件.....16
图 42：北向资金累计净流入:动力电池.....16
图 43：本周杠杆资金主要净流入(出)板块.....17
图 44：杠杆资金累计净流入:半导体.....17
图 45：杠杆资金累计净流入:白酒.....17
图 46：杠杆资金累计净流入:证券.....17
图 47：杠杆资金累计净流入:创新药.....17
图 48：杠杆资金累计净流入:手机零部件.....18

图 49：杠杆资金累计净流入:动力电池.....18
图 50：股票型基金新发情况.....19
图 51：混合型基金新发情况.....19
图 52：全 A 上市公司增减持情况.....20
图 53：全 A 上市公司回购情况.....20
图 54：全 A 一级市场融资情况.....21

表格目录

表 1： 重点行业信用利差变动情况.....6
表 2： 近一周最新房地产信息汇总.....8
表 3： 本周新发基金情况.....19

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。