民生证券 MINSHENG SECURITIES

策略研究

市场情绪小幅反弹，政治局会议落地

——每周流动性观察

民生 FOCUS　　2020 年 8 月 3 日

报告摘要：

● **宏观流动性：经济持续复苏，政治局会议落地**

7 月 31 日 PMI 和 BCI 月度经济数据出炉，不仅 PMI 扩张继续超预期，BCI 也大幅上行至 51.42，显示企业经营情况已经要好于去年同期。

信用债融资增速在公司债支撑下连续两周小幅回升，显示扩信用的趋势仍在。29 日晚财政部下发加快专项债发行文件，预计 8 月份会是一个发行小高峰，社融增速边际上仍将保持较高水平。

本周政治局会议终于落地，在货币政策边际收紧和海外疫情二次爆发的背景下，下半年经济增长情况将是决定市场的核心宏观变量，因此本次政治局会议对下半年政策的定调非常关键。从会议文件来看，随着二季度经济显著好转，下半年的流动性宽松步伐将放缓。更加积极有为的财政政策落地将带来实效，下半年的经济会继续复苏增长。在此背景下，股市的配置价值会继续优于债市，股市内部风格的均衡配置也将进一步持续。

● **市场情绪：市场接近阻力位，情绪小幅反弹但仍偏向谨慎**

整体上通过全 A 融资买入额占总成交额占比来看，本周小幅反弹，投资者情绪虽略有回升，但周五两市冲高回落，显示市场接近阻力位，投资者主流仍偏向谨慎。结构上从融资买入占比和换手率来看，主要热门行业也以震荡为主。

● **主要投资者配置变化：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入**

本周机构投资者重新入市，其中北向资金流出规模为 42.57 亿元，环比上周大幅减小，杠杆资金净增加 241.27 亿元，环比上周明显回升，公募基金仓位回升 0.2 个百分点。

分行业来看，公募基金加仓家电、传媒、电子，减仓医药、电新、建材。北向资金加仓动力电池、水泥、医疗器械，减持白酒、光伏、证券。杠杆资金加仓创新药、光伏、白电，减持水泥、白酒、面板。

● **新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达 27 只**

截止 8 月 1 日，以认购起始日统计，7 月新发股票型基金为 8 只，新发混合型基金为 41 只，从新发基金份额来看，股票型基金新发份额为 524.61 亿份，混合型基金新发 2295.97 亿份，好于股票型。本周新发行涉及权益资产的基金 27 只，其中有 8 只普通股票型基金，3 只平衡混合型基金，13 只偏股混合型基金，1 只增强指数型基金。

截止 8 月 1 日当周全 A 上市公司减持规模达 312.1 亿元，环比上周小幅缩小 44 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：经济持续复苏，政治局会议落地.....3
（一）经济继续向好，信用债融资小幅反弹.....3
1、7月份经济指标显示复苏态势继续保持良好.....3
2、信用债融资增速小幅反弹，政府债融资增速进一步下滑.....4
3、房地产政策继续明确严把房住不炒主线.....6
（二）政策动向：政治局会议释放的政策信号对资产配置的影响.....6
二、市场情绪：市场接近阻力位，情绪小幅反弹但仍偏向谨慎.....8
三、主要投资者配置变化：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入.....12
（一）整体情况：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入.....12
（二）公募基金：加仓家电、传媒、电子，减仓医药、电新、建材.....12
（三）北向资金：加仓动力电池、水泥、医疗器械，减持白酒、光伏、证券.....14
（四）杠杆资金：加仓创新药、光伏、白电，减持水泥、白酒、面板.....15
四、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达27只.....18
（一）新发基金：新发权益类基金27只.....18
（二）产业资本：减持规模小幅缩小.....19
五、风险提示.....20

一、宏观流动性：经济持续复苏，政治局会议落地

7 月 31 日 PMI 和 BCI 月度经济数据出炉，不仅 PMI 扩张继续超预期，BCI 也大幅上行至 51.42，显示企业经营情况已经要好于去年同期。

信用债融资增速在公司债支撑下连续两周小幅回升，显示扩信用的趋势仍在。29 日晚财政部下发加快专项债发行文件，预计 8 月份会是一个发行小高峰，社融增速边际上仍将保持较高水平。

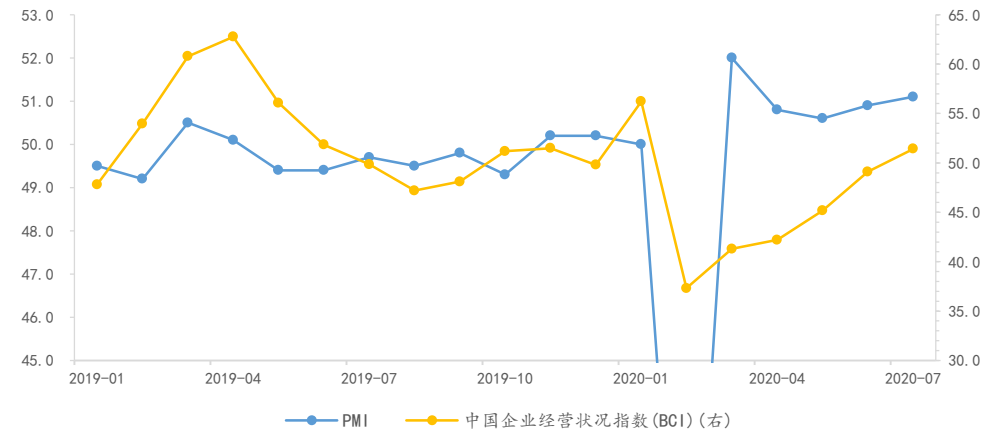
本周政治局会议终于落地，在货币政策边际收紧和海外疫情二次爆发的背景下，下半年经济增长情况将是决定市场的核心宏观变量，因此本次政治局会议对下半年政策的定调非常关键。从会议文件来看，随着二季度经济显著好转，下半年的流动性宽松步伐将放缓。更加积极有为的财政政策落地将带来实效，下半年的经济会继续复苏增长。在此背景下，股市的配置价值会继续优于债市，股市内部风格的均衡配置也将进一步持续。

（一）经济继续向好，信用债融资小幅反弹

1、7 月份经济指标显示复苏态势继续保持良好

从 7 月份数据来看，复苏的态势仍然保持良好，甚至有加速扩张的趋势。7 月 31 日公布的制造业 PMI 为 51.1，预期 50.5，好于 6 月份的 50.9，也高于市场预期。同日公布的 BCI 中国企业经营状况指数为 51.42，不仅相比 6 月份大幅提升 2.32，而且作为一个同比指标，说明企业经营情况已经要好于去年同期。在海外疫情二次爆发，流动性边际收紧的背景下，经济增长情况将是决定市场的核心变量。

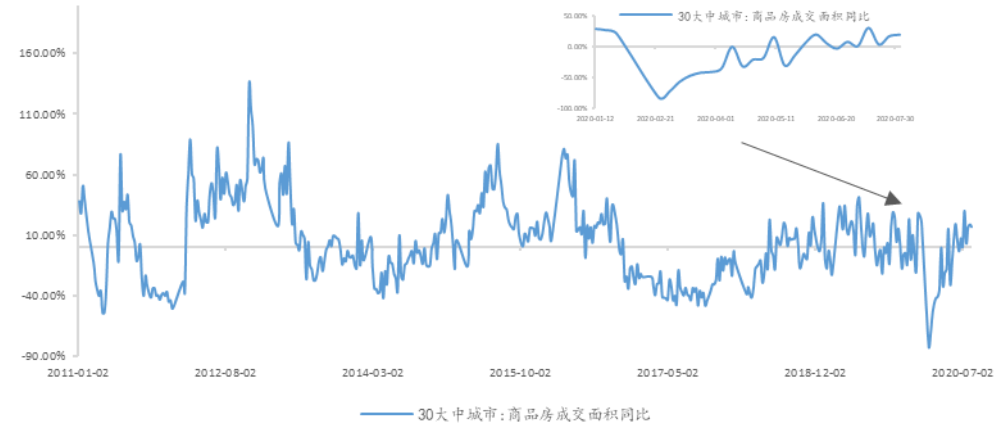
图 1：7 月份 PMI 和 BCI 继续超预期向好



资料来源：WIND，民生证券研究院

体现经济活跃度的高频指标地产销售目前也处于上升趋势中。截至 8 月 2 日，30 大中城市商品房成交面积同比为 16.7%，环比较前周的 18.69%的增速略有下降，但仍明显处于正值和扩张趋势中。

图 2：商品房成交面积同比仍然处于上升趋势



资料来源：WIND，民生证券研究院

重点行业信用利差继续下降，体现信用市场较乐观的经济预期。整体上看也仍处于下行趋势中，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 30%以下分位数。

表1：重点行业信用利差变动情况

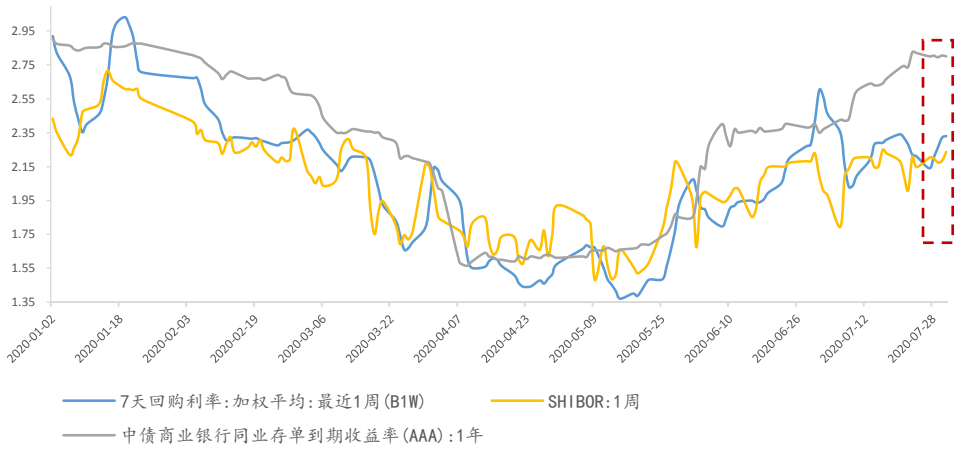
行业	信用利差变动（BP）	2016 年至今历史百分位数（%）
采掘	-13.66	1.7
传媒	-10.77	0.0
电子	-8.11	28.0
房地产	-11.64	21.7
钢铁	-15.46	6.3
化工	-10.48	14.0
机械设备	-8.29	47.6
建筑材料	-10.51	0.8
建筑装饰	-9.63	18.7
交通运输	-9.17	6.8
汽车	-7.57	19.1
商业贸易	-13.99	0.4
食品饮料	-6.67	28.0
通信	-10.33	17.4
休闲服务	-7.29	17.0
医药生物	-10.67	0.4
有色金属	-8.69	4.2
煤炭开采	-11.23	5.0

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、信用债融资增速小幅反弹，政府债融资增速进一步下滑

成本端利率继续小幅震荡，整体较为平稳。其中 7 天回购利率上升 12 个 BP，SHBIOR 利率上升 9 个 BP，一年期 3A 同业存单收益率下降 2 个 BP。

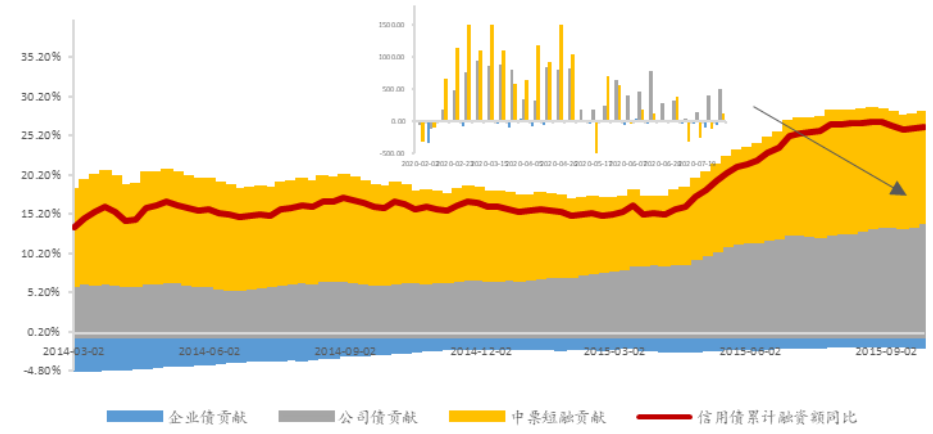
图 3：本周资金端利率变动情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

信用债融资增速小幅反弹。截 7 月 31 日，信用债融资余额增速从 26.04%小幅回升至 26.35%，结构上公司债贡献从 14.21%回升至 14.70%，中票短融贡献从 13.00%降至 12.85%，连续十周下降。信用债融资增速从 7 月初开始不断下滑，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，本周在公司债净融资增加的推动下连续两周小幅回升，但持续性未知。

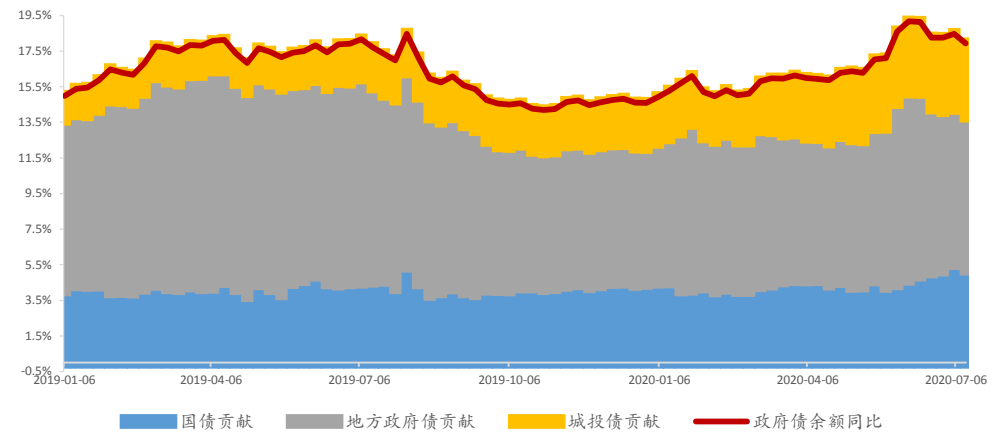
图 4：企业信用债融资同比增速情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

政府债融资增速进一步下滑。截至 7 月 31 日政府债融资余额同比增速从 17.5%小幅回升至本周 17.7%，其中地方政府债贡献从 7.8%继续下滑至 7.6%，国债贡献从 5.7%回升至 6.0%，城投债贡献维持在 4.1%。从 29 日晚财政部下发的加快专项债发行的文件来看，预计 8 月份会是专项债发行的小高峰。

图 5：政府债融资同比增速情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

3、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：近一周最新房地产政策汇总

地方调控政策	
上海	市政府常务会议上支出，牢牢坚持“房住不炒”定位，坚决落实好“一城一策”常态长效机制，稳地价、稳房价、稳预期，确保市场平稳健康发展。
深圳	深圳市住建局发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展》的通知，从购房资格认定、离异人士购房套数计算、上线房屋合同网签、二手房信息公开等 8 个方面做出详细规定。
柳州	严厉打击各类扰乱房地产市场秩序的违法违规行为，消除行业乱象。形成长效管理机制，持续整顿规范房地产市场秩序。
中央政策	
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。

资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）政策动向：政治局会议释放的政策信号对资产配置的影响

本次的政治局会议公告是影响下半年资本市场的重磅文件。当前，流动性方面，货币政策边际收紧，以一年期同业存单为代表的的资金端利率已经攀升至 2.8%，基本恢复至疫情前水平，并进一步开始影响债券市场融资，如果流动性出现明显收紧，势必会对股票市场偏离合理区间的高估值行业和个股产生冲击。基本面方面，历史上历次危机后决定股市反弹高度的都是经济复苏情况，在海外疫情二次爆发的背景下，下半年经济增长情况将是决定市场的核心宏观变量，因此本次政治局会议对下半年政策的定调非常关键。

随着二季度经济显著好转，下半年的流动性宽松步伐将放缓。当前，决策层对经济的判断是“今年以来，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果。经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期”。基于此判断，疫情期间大幅放宽的货币政策开始转向“更加灵活适度、精准导向，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”。

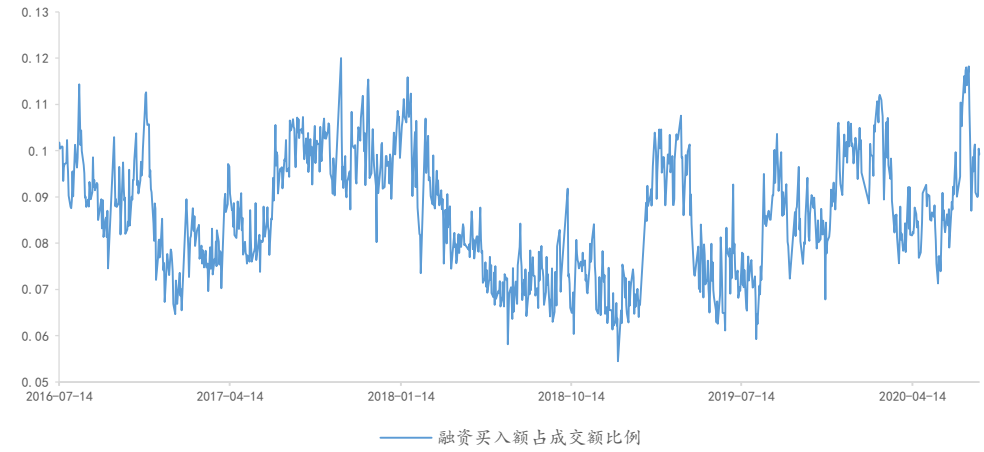
更加积极有为的财政政策落地带来实效，下半年的经济将继续复苏增长。在货币政策边际收紧、依赖减小的情况下，财政政策开始承担更多的责任。“财政政策要更加积极有为、注重实效，注重质量和效益”，意味着财政项目要尽快落地并尽快产生效果，以拉动经济。

在此背景下，股市的配置价值会继续优于债市，风格的均衡配置也将进一步持续。虽然货币政策边际收紧的信号非常明显，但宽信用的步伐并未放缓，29 日晚财政部下发加快专项债发行的文件，随着债券发行继续高企，社融增速维持高位，叠加经济下半年持续复苏，债市利率也会继续处于上行通道中，权益资产的配置会明显好于债券。从股市投资者持仓来看，对科技消费的配置仍然较为拥挤，随着南方雨季结束，施工进度将明显加快，基建增速上行会带动上游资源品和中游工业企业利润相继复苏，市场风格的均衡配置也将进一步持续。

二、市场情绪：市场接近阻力位，情绪小幅反弹但仍偏向谨慎

整体上通过全 A 融资买入额占总成交额占比来看，本周小幅反弹，投资者情绪虽略有回升，但周五两市冲高回落，显示市场接近阻力位，投资者主流仍偏向谨慎。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%附近小幅震荡。

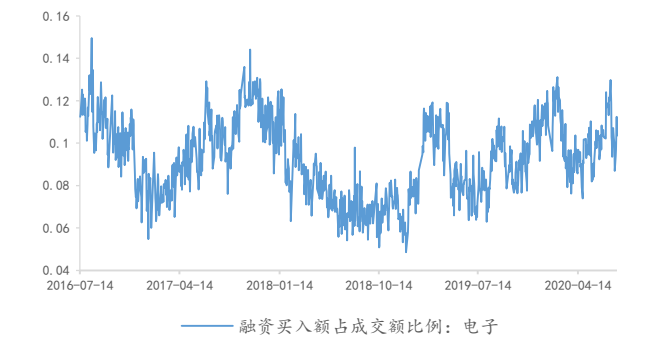
图 6：融资买入额占总成交额比例情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

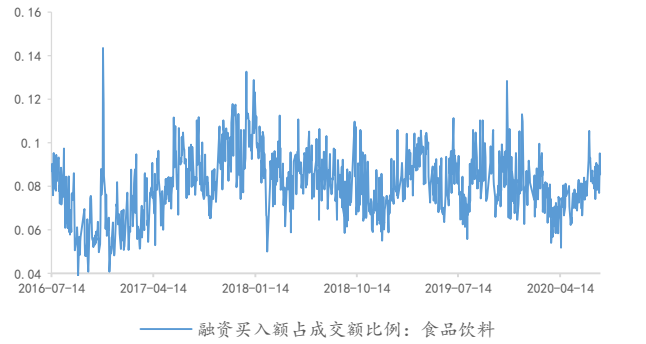
重点行业方面，从融资买入额占比来看，主要热门行业均以区间震荡为主。从指标历史波动区间来看，食品饮料已回至历史均值附近，非银、医药和消费者服务仍然较高。

图 7：融资买入额占总成交额比例：电子



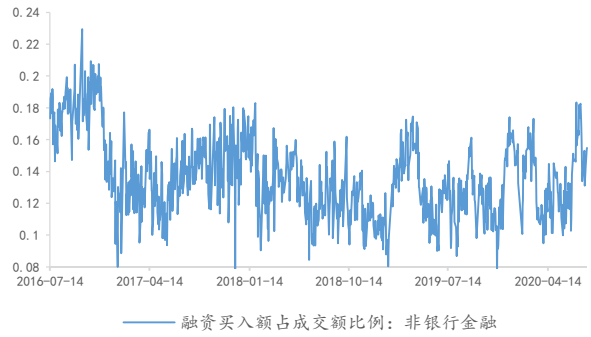
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：融资买入额占总成交额比例：食品饮料



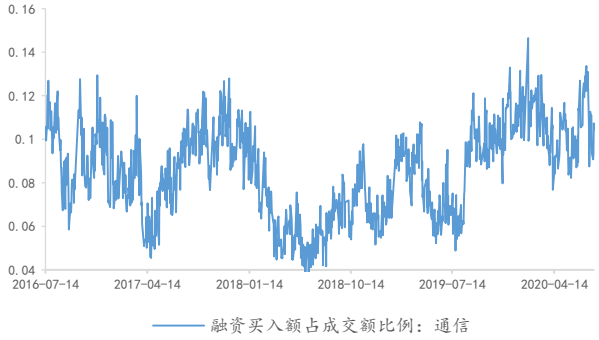
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：融资买入额占总成交额比例：非银行金融



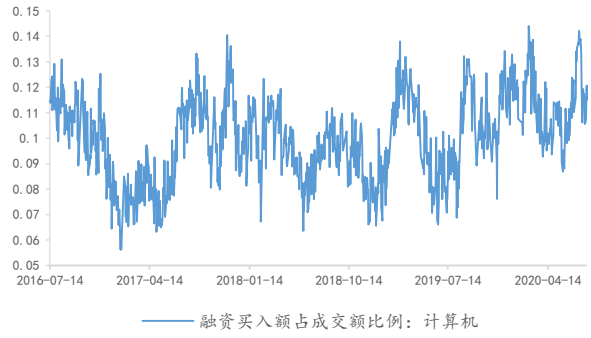
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：融资买入额占总成交额比例：通信



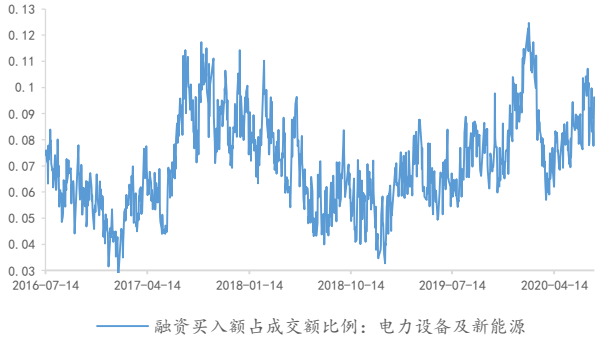
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：融资买入额占总成交额比例：计算机



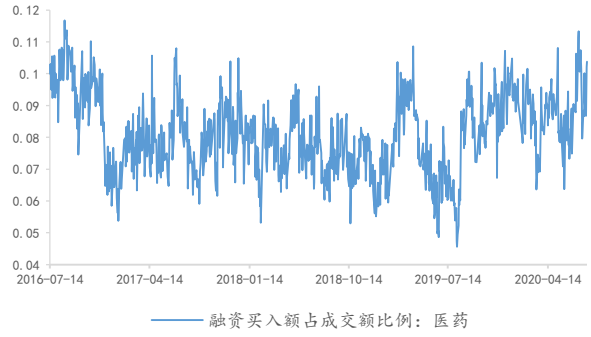
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 12：融资买入额占总成交额比例：电力设备及新能源



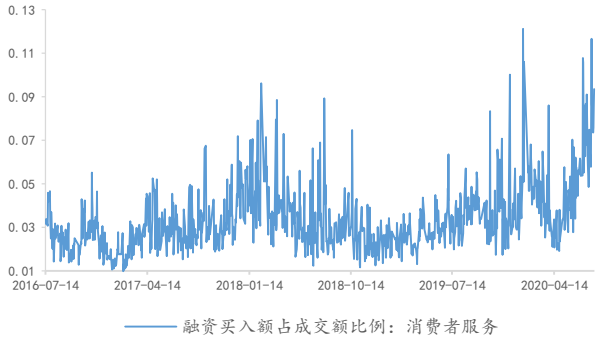
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 13：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

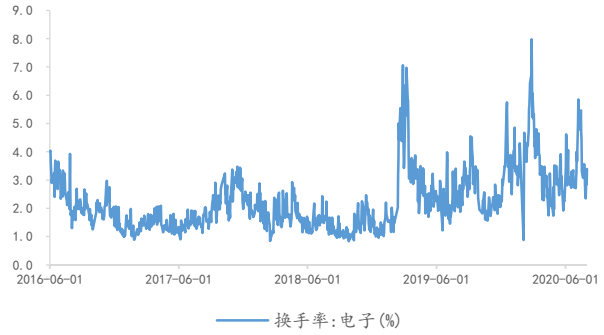
图 14：融资买入额占总成交额比例：消费者服务



资料来源：WIND，民生证券研究院

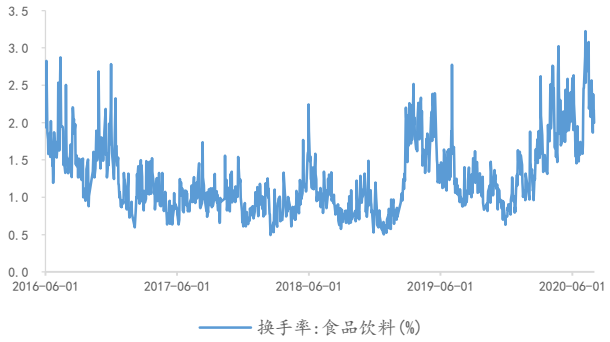
重点行业方面，从换手率来看，本周主要热门行业也以震荡为主。值得注意的是电新和医药目前仍处于较高水平。

图 15：换手率：电子



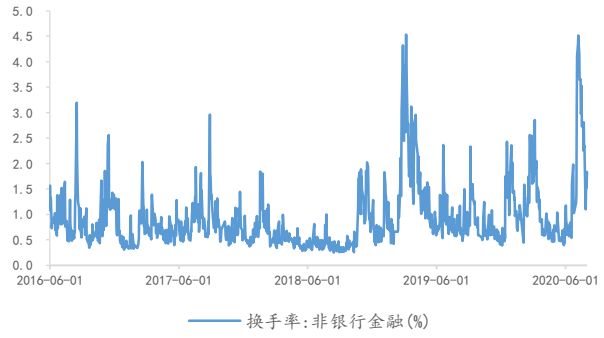
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 16：换手率：食品饮料



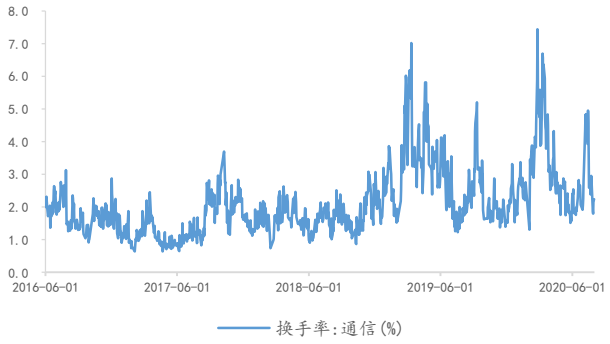
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 17：换手率：非银行金融



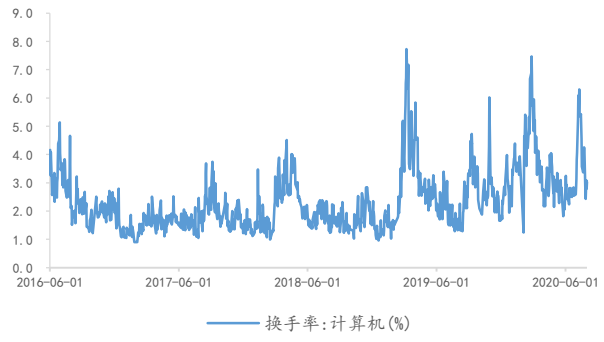
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 18：换手率：通信



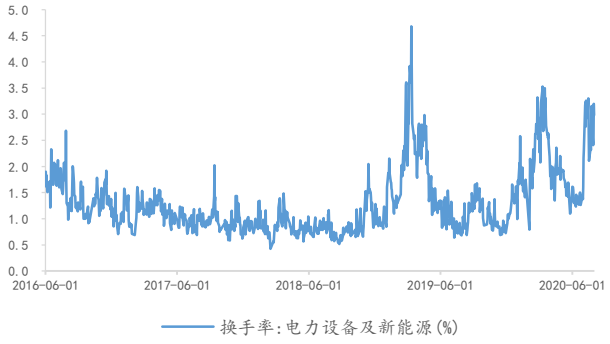
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 19：换手率：计算机



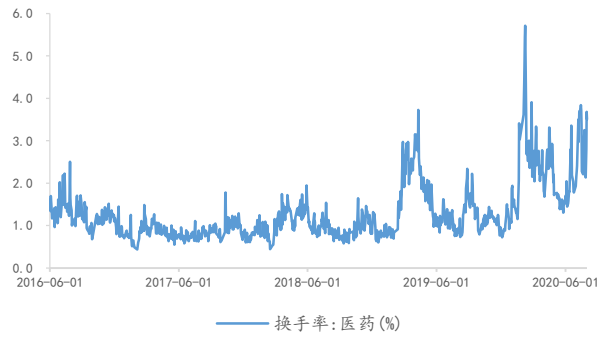
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 20：换手率：电力设备及新能能源



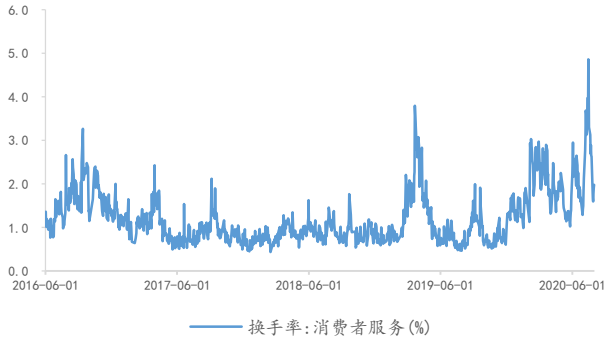
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 21：换手率：医药



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 22：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：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入

本周机构投资者重新入市，其中北向资金流出规模为 42.57 亿元，环比上周大幅减小，杠杆资金净增加 241.27 亿元，环比上周明显回升，公募基金仓位回升 0.2 个百分点。

分行业来看，公募基金加仓家电、传媒、电子，减仓医药、电新、建材。北向资金加仓动力电池、水泥、医疗器械，减持白酒、光伏、证券。杠杆资金加仓创新药、光伏、白电，减持水泥、白酒、面板。

（一）整体情况：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入

基金和杠杆资金恢复买入，北向资金流出规模大幅缩小。本周公募基金仓位增加 0.2 个百分点。北向资金净流出 42.57 亿元，相比上周的净流出 247.5 亿元明显缩小。融资余额净增加 241.27 亿元，规模相比上周的 63.2 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 23：机构资金整体在 7 月 13 日以后明显缩小

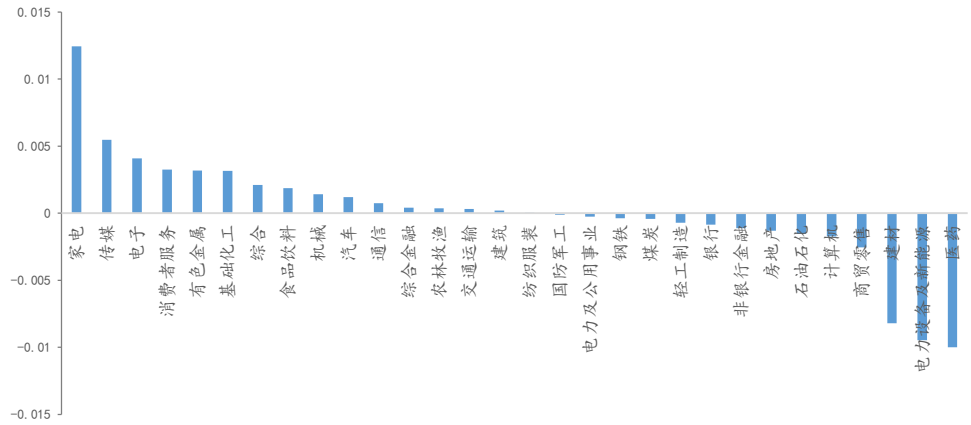


资料来源：WIND，民生证券研究院

（二）公募基金：加仓家电、传媒、电子，减仓医药、电新、建材

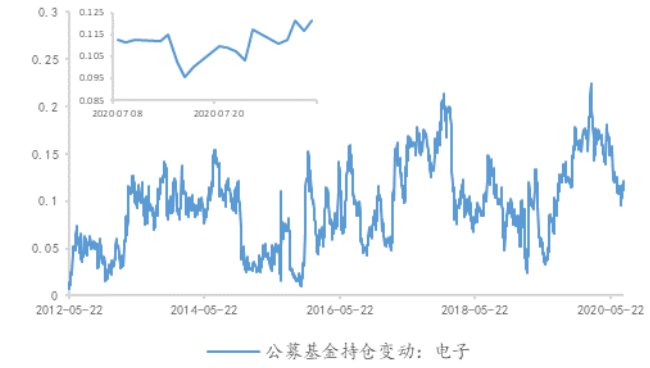
本周公募基金明显加仓了家电、传媒、电子、消费者服务、有色和化工，明显减仓了医药、电新、建材和商贸零售。

图 24：本周公募基金主要行业持仓变动



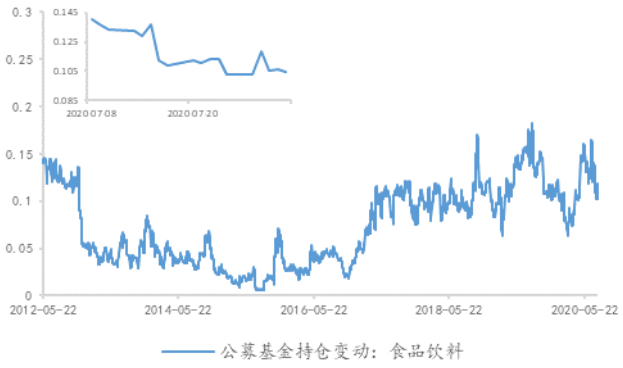
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 25：公募基金持仓变动：电子



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 26：公募基金持仓变动：食品饮料



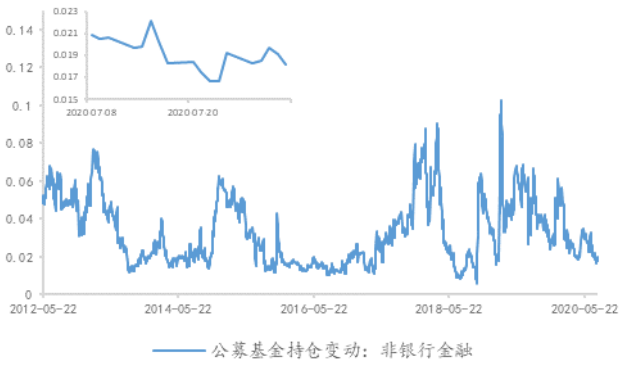
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 27：公募基金持仓变动：医药



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 28：公募基金持仓变动：非银行金融



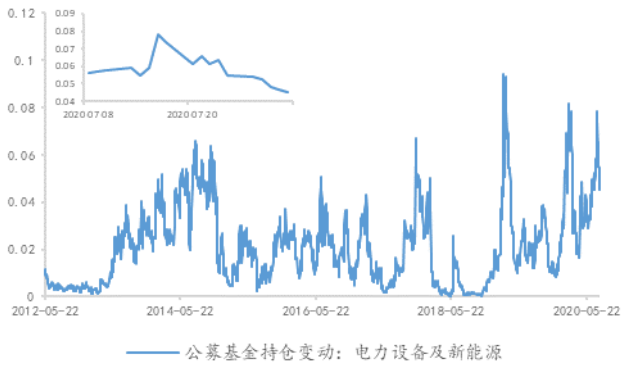
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 29：公募基金持仓变动：计算机



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 30：公募基金持仓变动：电力设备及新能源

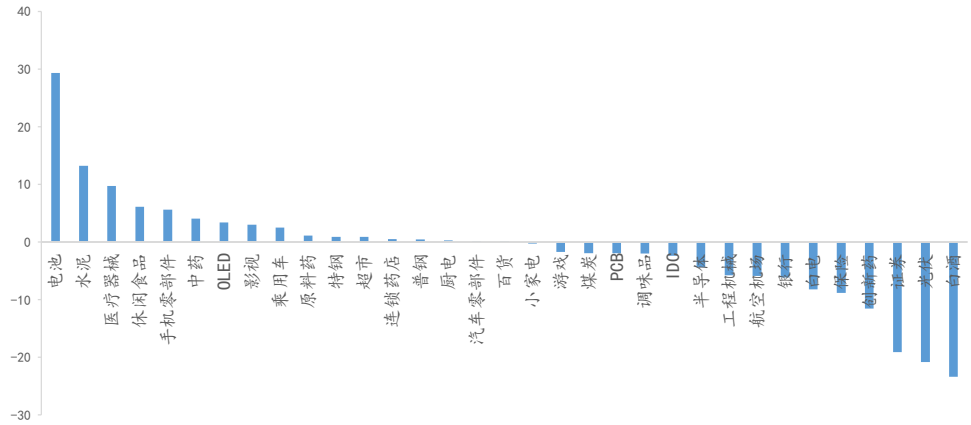


资料来源：WIND，民生证券研究院

（三）北向资金：加仓动力电池、水泥、医疗器械，减持白酒、光伏、证券

本周北向资金主要净流入动力电池、水泥和医疗器械板块。小幅流入食品、手机零部件，大幅流出白酒、光伏、证券、创新药。

图 31：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 32：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 33：北向资金累计净流入:白酒



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 34：北向资金累计净流入:证券



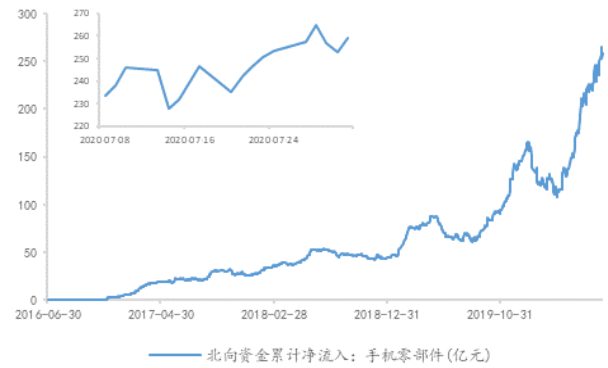
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 35：北向资金累计净流入:创新药



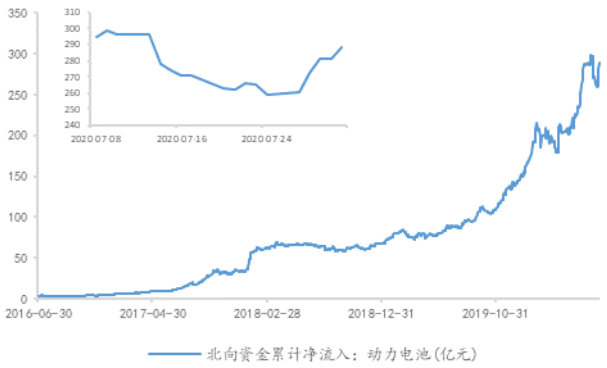
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 36：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 37：北向资金累计净流入:动力电池



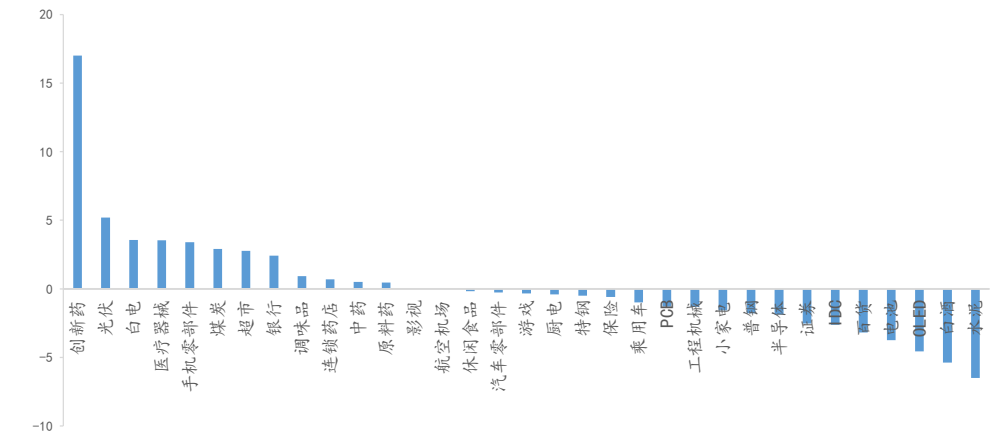
资料来源：WIND，民生证券研究院

（四）杠杆资金：加仓创新药、光伏、白电，减持水泥、白酒、面板

本周杠杆资金明显净流入创新药、光伏、白电、医疗器械和手机零部件板块，明显流出水泥、白酒、OLED 和动力电池板块。值得注意的是杠杆资金阶段性净流出半导体和证

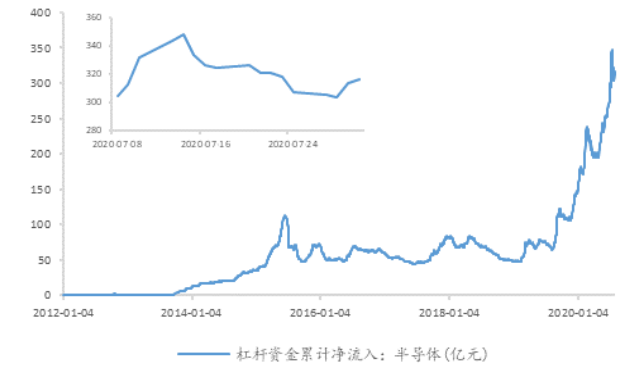
券的趋势有结束迹象，显示了市场情绪的边际好转。

图 38：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 39：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 40：杠杆资金累计净流入:白酒



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 41：杠杆资金累计净流入:证券



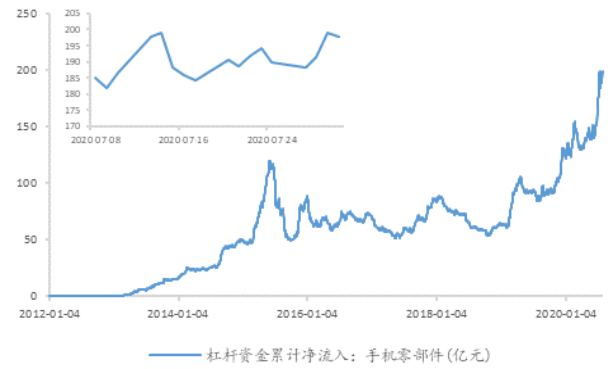
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 42：杠杆资金累计净流入:创新药



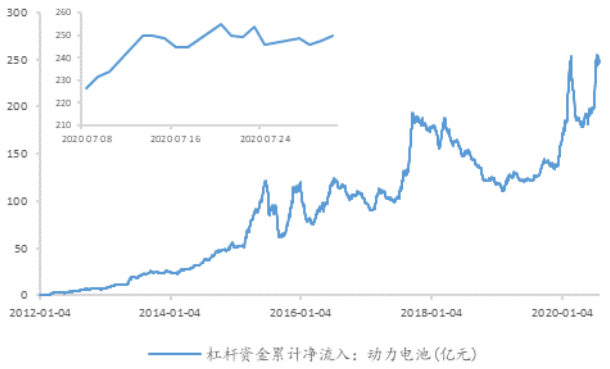
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 43：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 44：杠杆资金累计净流入:动力电池



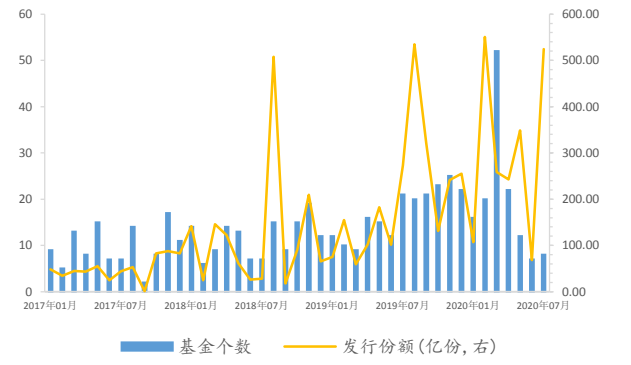
资料来源：WIND，民生证券研究院

四、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达 27 只

（一）新发基金：新发权益类基金 27 只

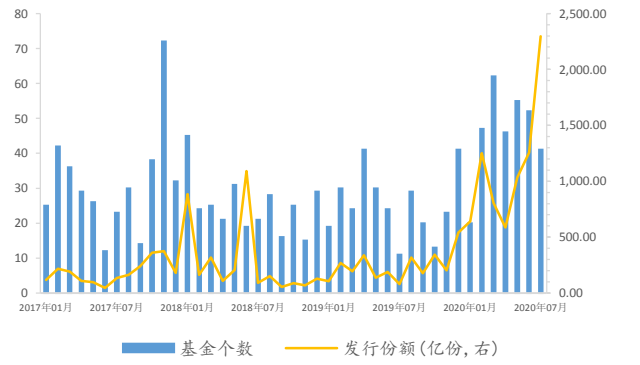
截止 8 月 1 日，以认购起始日统计，7 月新发股票型基金为 8 只，新发混合型基金为 41 只，从新发基金份额来看，股票型基金新发份额为 524.61 亿份，混合型基金新发 2295.97 亿份，好于股票型。本周新发行涉及权益资产的基金 27 只，其中有 8 只普通股票型基金，3 只平衡混合型基金，13 只偏股混合型基金，1 只增强指数型基金。

图 45：股票型基金新发情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 46：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
上银核心成长 A	偏股混合型基金
景顺长城竞争优势	偏股混合型基金
上银内需增长	普通股票型基金
九泰久睿量化	普通股票型基金
工银新兴制造 A	偏股混合型基金
中信保诚成长动力	偏股混合型基金
财通内需增长 12 个月定开	偏股混合型基金
融通产业趋势臻选	普通股票型基金
安信成长动力一年持有	偏股混合型基金
景顺长城价值边际	灵活配置型基金
泰康蓝筹优势	普通股票型基金
财通资管优选回报一年持有	偏股混合型基金
广发中证 500 指数增强 A	增强指数型基金
南方景气驱动 A	偏股混合型基金
广发稳健回报 A	平衡混合型基金
泰康创新成长 A	偏股混合型基金
中加优势企业 A	偏股混合型基金
富国兴泉回报 12 个月持有 A	平衡混合型基金
泰康科技创新一年定开	偏股混合型基金
汇安消费龙头 A	偏股混合型基金
天弘甄选食品饮料 A	普通股票型基金
广发港股通成长精选 A	普通股票型基金
大成睿鑫 A	普通股票型基金

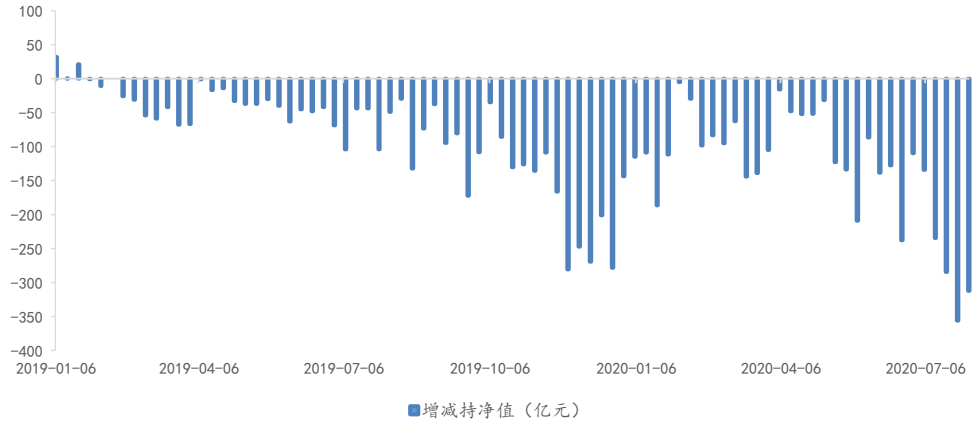
国寿安保策略优选 3 个月持有	平衡混合型基金
中银内核驱动	普通股票型基金
国寿安保高股息 A	偏股混合型基金
湘财长泽 A	灵活配置型基金

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 1 日当周全 A 上市公司减持规模达 312.1 亿元，环比上周缩小 44 亿元，其中主要减持公司有智飞生物、鹏鼎控股、卓胜微、顾家家居和中国宝安等。

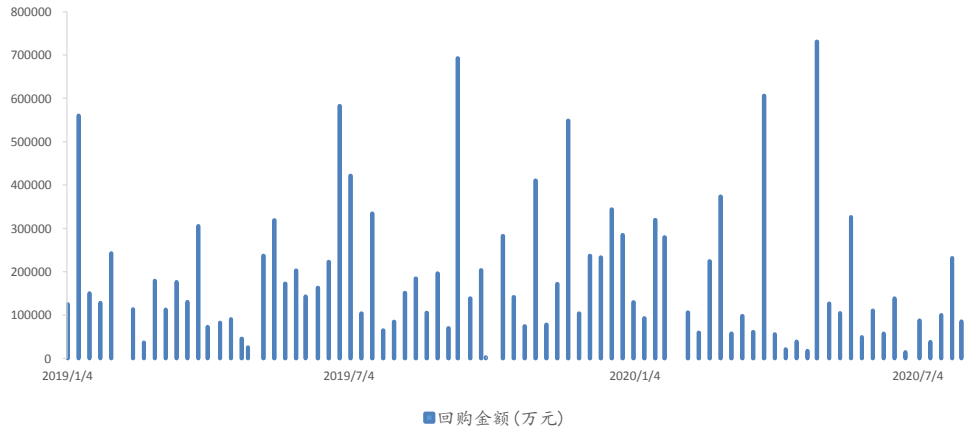
图 47：全 A 上市公司增减持情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

截止 8 月 1 日当周全 A 上市公司回购金额有所缩小，达 8.57 亿元，环比减小 14.63 亿元。

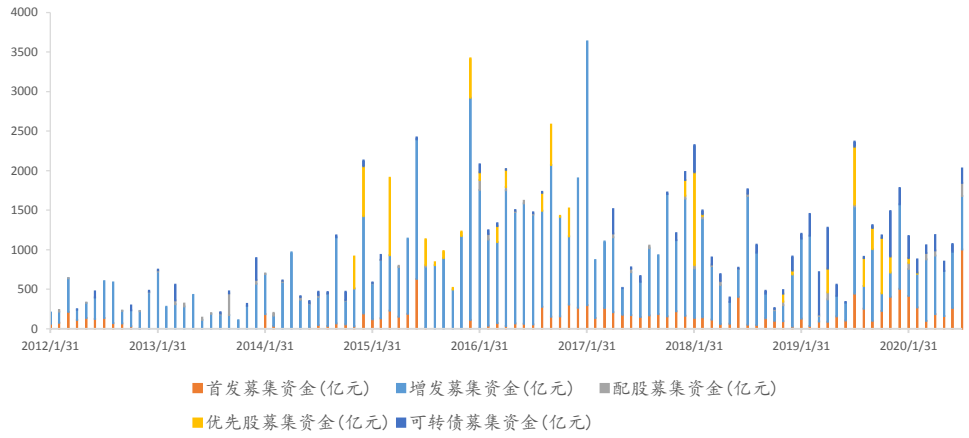
图 48：全 A 上市公司回购情况



资料来源：WIND，民生证券研究院

截止 8 月 1 日，全 A 一级市场融资达 2089.85 亿元。其中 IPO 融资达 1003.61 亿元，增发募资达 674.68 亿元，可转债和可交换债募资达 244.12 亿元。

图 49：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 1：7 月份 PMI 和 BCI 继续超预期向好 3
图 2：商品房成交面积同比仍然处于上升趋势 4
图 3：本周资金端利率变动情况 5
图 4：企业信用债融资同比增速情况 5
图 5：政府债融资同比增速情况 6
图 6：融资买入额占总成交额比例情况 8
图 7：融资买入额占总成交额比例：电子 8
图 8：融资买入额占总成交额比例：食品饮料 8
图 9：融资买入额占总成交额比例：非银行金融 9
图 10：融资买入额占总成交额比例：通信 9
图 11：融资买入额占总成交额比例：计算机 9
图 12：融资买入额占总成交额比例：电力设备及新能源 9
图 13：融资买入额占总成交额比例：医药 9
图 14：融资买入额占总成交额比例：消费者服务 9
图 15：换手率：电子 10
图 16：换手率：食品饮料 10
图 17：换手率：非银行金融 10
图 18：换手率：通信 10
图 19：换手率：计算机 10
图 20：换手率：电力设备及新能能源 10
图 21：换手率：医药 11
图 22：换手率：消费者服务 11
图 23：机构资金整体在 7 月 13 日以后明显缩小 12
图 24：本周公募基金主要行业持仓变动 13
图 25：公募基金持仓变动：电子 13
图 26：公募基金持仓变动：食品饮料 13
图 27：公募基金持仓变动：医药 13
图 28：公募基金持仓变动：非银行金融 13
图 29：公募基金持仓变动：计算机 14
图 30：公募基金持仓变动：电力设备及新能源 14
图 31：本周北向资金主要净流入(出)板块 14
图 32：北向资金累计净流入:半导体 15
图 33：北向资金累计净流入:白酒 15
图 34：北向资金累计净流入:证券 15
图 35：北向资金累计净流入:创新药 15
图 36：北向资金累计净流入:手机零部件 15
图 37：北向资金累计净流入:动力电池 15
图 38：本周杠杆资金主要净流入(出)板块 16
图 39：杠杆资金累计净流入:半导体 16
图 40：杠杆资金累计净流入:白酒 16
图 41：杠杆资金累计净流入:证券 16
图 42：杠杆资金累计净流入:创新药 16
图 43：杠杆资金累计净流入:手机零部件 17
图 44：杠杆资金累计净流入:动力电池 17
图 45：股票型基金新发情况 18
图 46：混合型基金新发情况 18
图 47：全 A 上市公司增减持情况 19
图 48：全 A 上市公司回购情况 19

图 49：全 A 一级市场融资情况.....20

表格目录

表 1： 重点行业信用利差变动情况.....4
表 2： 近一周最新房地产政策汇总.....6
表 3： 本周新发基金情况.....18

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。