

策略周评 20230704

二季度货币政策例会对于下半年 A 股市场释放了哪些信号？——流动性跟踪周报

2023 年 07 月 04 日

证券分析师 陈刚

执业证书: S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

■ 本期关注: 二季度货币政策例会对于下半年 A 股市场释放了哪些信号?

- 我们认为, 一方面, 本次例会进一步巩固加强了市场对于稳增长政策的预期。未来的政策重点在需求侧, 新能源车、绿色家电、出行链消费以及改善性住房需求端政策值得期待。7 月的政治会议是政策观察的重要窗口, 将定调下半年经济工作, 同时一揽子政策有望出台, 政策方向和落地效果将会是研判后续风格的重要依据。
- 另一方面, 本次例会对于维稳汇率的“坚定”表述可能会为后续北向资金的大规模流入排除障碍。例会中提出“坚决防范汇率大起大落风险”, 更多意味着央行有意运用其汇率调控工具来减轻市场中投机行为对汇率波动性的影响, 并进一步降低市场上可能出现的过度悲观或乐观情绪在日度汇率走势中的体现, 保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。当北向资金秉持流入意向时, 人民币的稳定可以消解外资对于汇率风险的担忧, 为其流入排除障碍。展望后市, 美联储年内加息两次的预期逐渐升温, 当前汇率水平已就该因素充分定价, 预计人民币汇率的贬值行情已经进入尾声。政策窗口期将至叠加汇率企稳, 北向资金的大规模流入值得期待, 有望提振资金面整体信心。

■ 宏观流动性与资金价格:

- 宏观流动性 (6/24-6/30): 央行公开市场累计净投放 7090 亿元, 宏观流动性进一步宽松, 投放量 11690 亿元, 回笼量 4600 亿元。
- 资金价格: (1) 货币市场利率 (6/26-6/30): R007、DR007 利率大幅回升, SHIBOR 利率均小幅回升。(2) 债券市场利率 (6/26-6/30): 国债及信用债收益率均小幅下行。(3) 外汇市场 (6/26-6/30): 人民币汇率破 7 后持续上涨, 中美利差进一步扩大, 达到 -117.49bp。(4) 信贷市场利率: 6 月 LPR 下调 10bp, 降低融资成本。
- 信用货币派生: 2023 年 5 月信贷、社融增速环比放缓, 货币供应增速基本保持平稳。

■ 微观流动性与 A 股市场资金面:

- 成交热度 (6/26-6/30): A 股成交额、指数换手率双双回升。
- 资金供需 (6/26-7/2): A 股资金周度净流出量环比减半。A 股资金总计净流出 140 亿元, 净流出额较前期减少 141 亿元, 主要系股票型 ETF 净申购大幅增加导致资金供给增加所致。
- 资金供给 (6/26-6/30): (1) 新成立偏股型基金发行量小幅上升, 主动偏股型基金均小幅加仓。(2) 北向资金保持周度净流出, 主要流向基础化工板块。(3) 股票型 ETF 净申购规模显著扩大, 电子及传媒类 ETF 申购较多。(4) 融资资金转为净流出, 两融余额环比略微下降, 资金集中流向汽车行业。
- 资金需求 (6/26-7/2): (1) IPO 资金需求大幅回升, 定增资金需求大幅回落。(2) 重要股东净减持规模下降, 限售解禁规模回升。

■ 风险提示: 经济复苏不及预期、海外衰退超预期、地缘政治事件黑天鹅等。

相关研究

《关注业绩改善、新能源细分和消费的预期差——A 股行业配置策略 (2023 年 7 月)》

2023-07-03

《拐点或现, 兵马以待——A 股投资策略 (2023 年 7 月)》

2023-07-02

Chencccc

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 本期关注：二季度货币政策例会对于下半年 A 股市场释放了哪些信号？ | 4 |
| 2. 宏观流动性与资金价格 | 7 |
| 2.1. 宏观流动性..... | 7 |
| 2.1.1. 公开市场操作：货币净投放 7090 亿元，宏观流动性进一步宽松..... | 7 |
| 2.2. 资金价格..... | 7 |
| 2.2.1. 货币市场利率：SHIBOR 利率均小幅回升..... | 8 |
| 2.2.2. 债券市场利率：国债及信用债收益率均小幅下行..... | 8 |
| 2.2.3. 外汇市场：人民币汇率跌破 7 后持续上涨，中美利差进一步扩大..... | 9 |
| 2.2.4. 信贷市场利率：6 月 LPR 下调 10bp，降低融资成本..... | 10 |
| 2.3. 信用货币派生..... | 11 |
| 2.3.1. 信用货币派生：5 月货币环境仍维持宽松..... | 11 |
| 3. 微观流动性与 A 股市场资金面 | 12 |
| 3.1. 成交热度..... | 12 |
| 3.1.1. 成交热度：A 股成交量、成交额双双回升，A 股指数换手率较上期均有所回升..... | 12 |
| 3.2. 资金供需..... | 13 |
| 3.2.1. 资金供需：A 股资金周度净流出量环比减半..... | 13 |
| 3.3. 资金供给..... | 14 |
| 3.3.1. 新成立偏股型基金规模小幅上升，主动偏股型基金均小幅加仓..... | 14 |
| 3.3.2. 北向资金保持周度净流出，主要流向基础化工板块..... | 14 |
| 3.3.3. 股票型 ETF 净申购规模显著扩大，电子及传媒类申购较多..... | 15 |
| 3.3.4. 融资资金转为净流出，两融余额环比略微下降，资金集中流向汽车行业..... | 16 |
| 3.4. 资金需求..... | 17 |
| 3.4.1. IPO 规模大幅回升..... | 17 |
| 3.4.2. 定增规模大幅回落..... | 18 |
| 3.4.3. 限售解禁规模回升，重要股东净减持规模下降..... | 19 |
| 4. 风险提示 | 19 |

图表目录

| | | |
|-------|--|----|
| 图 1: | 逆回购净投放 (单位: 亿元) | 7 |
| 图 2: | 资金净投放量 (单位: 亿元) | 7 |
| 图 3: | Shibor 利率 (单位: %) | 8 |
| 图 4: | R007、DR007 利率 (单位: %) | 8 |
| 图 5: | 国债到期收益率 (单位: %) | 9 |
| 图 6: | 信用债到期收益率及利差 (单位: %; bp) | 9 |
| 图 7: | 美元兑人民币即期汇率 (单位: 人民币元) | 10 |
| 图 8: | 中美国债收益率及利差 (单位: %; bp) | 10 |
| 图 9: | LPR 利率走势 (单位: %) | 10 |
| 图 10: | 综合贷款利率走势 (单位: %) | 10 |
| 图 11: | M1、M2 同比 (单位: %) | 11 |
| 图 12: | 社融规模及同比 (单位: 亿元; %) | 11 |
| 图 13: | A 股成交量及成交金额 (单位: 亿手; 千亿元) | 12 |
| 图 14: | 2012-2023 年截至第 26 周的 A 股累计成交量和成交金额 (单位: 亿手; 万亿元) | 12 |
| 图 15: | A 股指数周度换手率 (单位: %) | 13 |
| 图 16: | A 股周度资金供需 (单位: 亿元) | 13 |
| 图 17: | 新成立偏股型基金份额 (单位: 亿元) | 14 |
| 图 18: | 主动偏股型基金股票仓位 (单位: %) | 14 |
| 图 19: | 北向资金净流入 (单位: 亿元) | 15 |
| 图 20: | 各行业北向资金净流入 (单位: 亿元) | 15 |
| 图 21: | 股票型 ETF 净申购 (单位: 亿元) | 16 |
| 图 22: | 各行业北向资金净流入 (单位: 亿元) | 16 |
| 图 23: | 两融余额及流通市值占比 (单位: 亿元; %) | 17 |
| 图 24: | 融资资金净流入 (单位: 亿元) | 17 |
| 图 25: | 各行业融资净买入额 (单位: 万元) | 17 |
| 图 26: | IPO 融资资金及趋势 (单位: 亿元) | 18 |
| 图 27: | 定增资金及募集资金 (单位: 亿元) | 18 |
| 图 28: | 重要股东净减持规模 (单位: 亿元) | 19 |
| 图 29: | 限售解禁规模 (单位: 万元) | 19 |
| 表 1: | 2023 年一二季度货币政策例会表述对比 | 5 |
| 表 2: | 公开市场操作 (单位: 亿元) | 7 |
| 表 3: | 货币市场利率 (单位: %; bp) | 8 |
| 表 4: | 债券市场利率 (单位: %; bp) | 9 |
| 表 5: | 汇率市场 (单位: 人民币元; bp) | 9 |
| 表 6: | 综合贷款利率 (单位: %; bp) | 11 |
| 表 7: | 信用货币派生 (单位: %; 亿元) | 12 |
| 表 8: | A 股周度资金供需 (单位: 亿元) | 13 |

1. 本期关注：二季度货币政策例会对于下半年 A 股市场释放了哪些信号？

6月28日，央行召开了货币政策委员会二季度例会，通过对比二季度和一季度例会的重点内容，能够了解到央行对下半年政策的定调和一些重要信息。

(1) 货币政策及后续政策基调：“要克服困难、乘势而上，加大力度宏观政策调控力度”；“切实扩大内需，改善消费环境”

2022Q4曾提过“加大宏观政策调控力度”，2023Q1删除该表述后，2023Q2重新提起。6月政策利率和贷款利率相继调降，宽货币托举经济表明货币政策开始发力，为后续一揽子宏观政策组合拳打开空间。货币政策仍有进一步宽松的空间，关注贷款利率是否进一步下调。

相比23Q1，本次会议强调“扩大内需，改善环境”，表明后续政策重心仍然着眼于需求侧，稳增长预期持续升温。在海外衰退，出口不及预期下，国内投资消费将成为本轮复苏核心。近期密集出台的新能源车、家电等消费政策也是印证，市场期待重磅政策落地，行情有望转回复苏主线。

(2) 结构性金融工具仍是当前货币政策重点：“结构性货币政策保持再贷款再贴现工具的稳定性，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划。”

本次表述中，结构性货币工具的使用有所改变，从实施减碳排支持工具转到普惠小微贷款和保交楼贷款。6月30日央行增加了支农支小再贴现、再贷款额度2000亿元，结构性金融工具可能会加大力度，投向重心也逐步转向。

(3) 汇率：“综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”

表述上，删除了“增强人民币汇率弹性”，增加了“综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险。”4月以来，美国银行危机和美联储债务危机暂缓，美核心经济数据超预期打开了进一步加息空间，市场对于联储加息预期修正后，人民币汇率持续走贬，6月底人民币兑美元即期汇率冲击去年11月高点。

重点关注本次例会表述。1)“综合施策”：央行的外汇工具箱较为丰富，可以通过外汇存款准备金、逆周期因子等工具有效调控汇率，稳汇率政策值得期待。2)“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”4月以来，美联储加息周期持续，国内基本面偏弱。汇率本质上由两国基本面决定，货币周期不同也会施加影响，当前汇率水平已经就上述因素充分定价，本次应旨在强调对于投机炒卖外汇行为影响到汇率波动，央行会坚决出手干预。本轮人民币贬值在斜率上相对前两轮较为缓和，推测央行可能会在触及高位时进行阻贬。

(4) 房地产：将“因城施策支持刚性和改善性住房需求”放在首句，删除“有效化解优质头部房企风险，改善资产负债表”的表述。

本次会议将“因城施策支持刚性和改善性住房需求”放在首句，“扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”等供给侧表述则向后放置，说明有关房地产的政策重心将转至需求侧，或侧面印证头部房企风险已有所改善，当前需求端成为主要堵点。

对于 A 股市场的影响如何？

我们认为，一方面，本次例会进一步巩固加强了市场对于稳增长政策的预期。未来的政策重点在需求侧，新能源车、绿色家电、出行链消费以及改善性住房需求端政策值得期待。投资方面，或仍然依赖政府加杠杆进行基建。7月的政治会议是政策观察的重要窗口，将定调下半年经济工作，同时一揽子政策有望出台，政策方向和落地效果将会是研判后续风格的重要依据。

另一方面，本次例会对于维稳汇率的“坚定”表述可能会为后续北向资金的大规模流入排除障碍。在目前中美通胀压力及货币政策明显分化、两国利差持续倒挂的背景下，经济及利差本质上是决定两国汇率走势的关键因素。我们推测，本次例会中提出“坚决防范汇率大起大落风险”，更多意味着央行有意运用其汇率调控工具来减轻市场中投机行为对汇率波动性的影响，并进一步降低市场上可能出现的过度悲观或乐观情绪在人民币汇率走势中的体现，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。当北向资金秉持流入意向时，人民币的稳定可以消解外资对于汇率风险的担忧，为其流入排除障碍。展望后市，美联储年内加息两次的预期逐渐升温，当前汇率水平已就该因素充分定价，预计人民币的贬值行情已经进入尾声。政策窗口期将至叠加汇率企稳，北向资金的大规模流入值得期待，有望提振资金面整体信心。

表1: 2023年一二季度货币政策例会表述对比

| 主题 | 2023Q2 例会 | 2021Q1 例会 |
|----------|---|---|
| 外部环境 | 当前外部环境更趋复杂严峻，国际经济贸易投资放缓，通胀仍处高位，发达国家央行政策紧缩效应持续显现，国际金融市场波动加剧。 | 当前国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧。 |
| 国内经济发展现状 | 国内经济呈现恢复运行整体回升向好态势，但市场需求稳步恢复，生产供给持续增加，但内生动力还不强，需求驱动仍不足。 | 国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固。 |

| | | |
|---------|--|---|
| 货币政策 | 要克服 困难、乘势而上 ，加大 宏观政策调控力度 ，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作， 切实支持扩大内需，改善消费环境 ，促进经济良性循环，为实体经济提供更有利支持。 | 要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节。 |
| 政策性金融工具 | 继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设， 增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。 | 用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资。 |
| 物价水平 | 关注物价走势边际变化 ，保持物价水平基本稳定。 | 在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。 |
| 结构性货币工具 | 结构性货币政策保持再贷款再贴现工具的稳定性， 延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划 ，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。 | 结构性货币政策工具要坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具 ，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。 |
| 汇率水平 | 综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 | 深化汇率市场化改革， 增强人民币汇率弹性 ，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 |
| 科创产业 | 构建金融有效支持实体经济的体制机制， 落实好加大力度支持科技创新体系科技企业融资行动方案 ，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系。 | 构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持科技创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系， 努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。 |
| 房地产行业 | 因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作， 促进房地产市场平稳健康发展 ，加快完善住房租赁金融政策体系，推动建立房地产业发展新模式。 | 有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况 ，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策支持刚性和改善性住房需求，加快完善住房租赁金融政策体系，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。 |

数据来源：中国人民银行，东吴证券研究所

2. 宏观流动性与资金价格

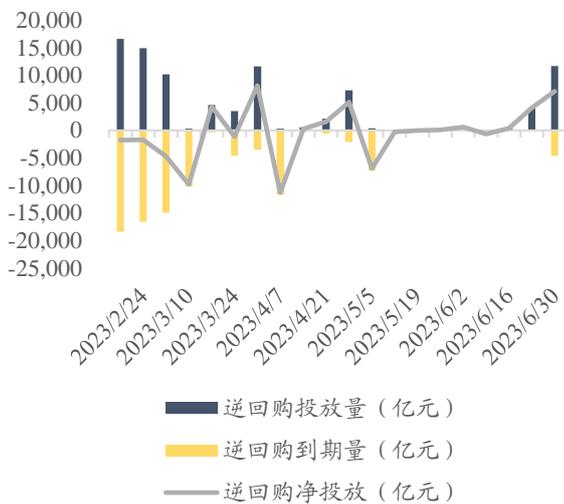
2.1. 宏观流动性

2.1.1. 公开市场操作：货币净投放 7090 亿元，宏观流动性进一步宽松

本期（6/24-6/30）央行公开市场累计净投放 7090 亿元。其中，货币投放量 11690 亿元，回笼量 4600 亿元。

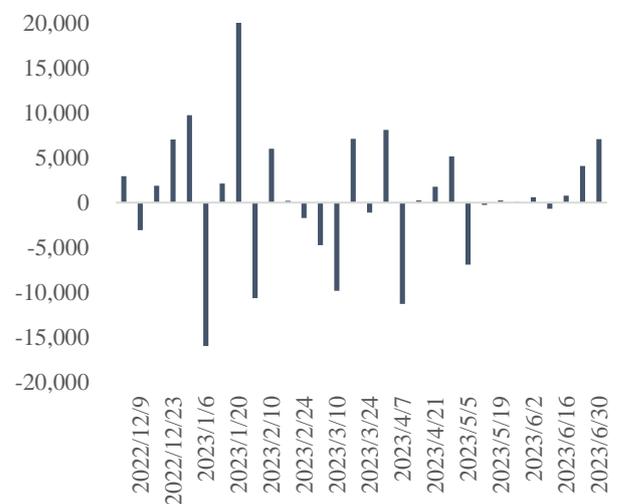
逆回购净投放 7090 亿元。其中，逆回购投放量 11690 亿元，回笼量 4600 亿元。

图1：逆回购净投放（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：资金净投放量（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表2：公开市场操作（单位：亿元）

| 公开市场操作 | | 本期 | 上期 | 变动 |
|----------|-----|--------|-------|--------|
| 逆回购 | 投放 | 11,690 | 4,160 | 7,530 |
| | 回笼 | -4,600 | -60 | -4,540 |
| | 净投放 | 7,090 | 4,100 | 2,990 |
| MLF | 投放 | 0 | 0 | 0 |
| | 回笼 | 0 | 0 | 0 |
| | 净投放 | 0 | 0 | 0 |
| 货币净投放量总计 | 投放 | 11,690 | 4,160 | 7,530 |
| | 回笼 | -4,600 | -60 | -4,540 |
| | 净投放 | 7,090 | 4,100 | 2,990 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 资金价格

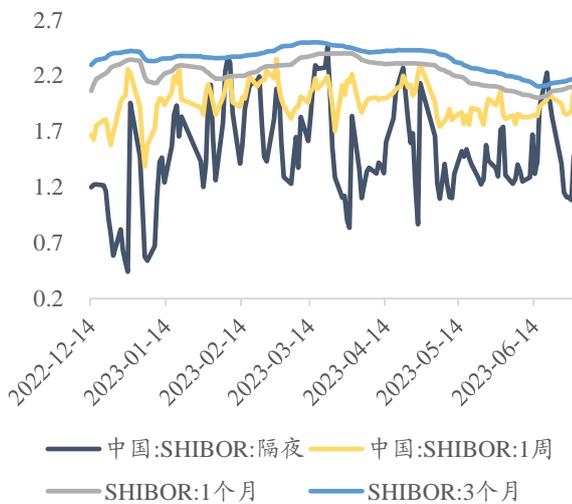
2.2.1. 货币市场利率：SHIBOR 利率均小幅回升

本期（6/26-6/30）R007、DR007 利率大幅回升，SHIBOR 利率均小幅回升。

截至 6 月 30 日，R007 利率为 3.13%，较前期上行 107.12bp；DR007 利率为 2.18%，较前期上行 21.12bp。

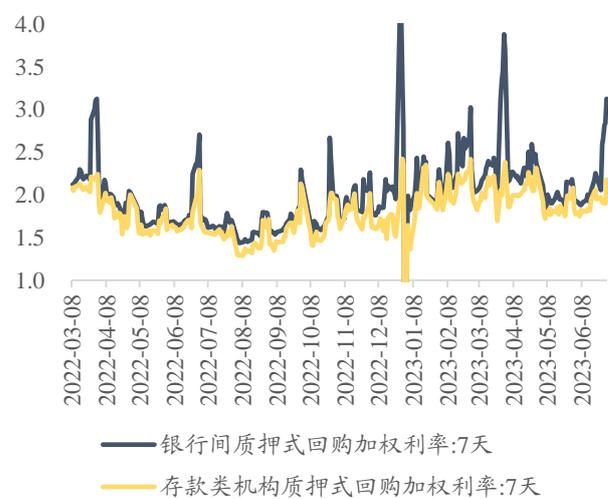
截至 6 月 30 日，SHIBOR 隔夜、1 周、1 个月、3 个月利率分别为 1.48%、2.06%、2.10%、2.17%，较前期变动 7.10bp、11.30bp、2.50bp、2.40bp。

图3: Shibor 利率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: R007、DR007 利率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表3: 货币市场利率 (单位: %; bp)

| 指标 | | 本期 (%) | 上期 (%) | 变动 (bp) | |
|------|--------|-------------|--------|---------|--------|
| 货币市场 | 公开市场操作 | 逆回购利率 (7天) | 1.90 | 1.90 | 0.00 |
| | | MLF (1年) | 2.65 | 2.75 | (0.10) |
| | 质押式回购 | R007 | 3.13 | 2.06 | 107.12 |
| | | DR007 | 2.18 | 1.97 | 21.12 |
| | SHIBOR | SHIBOR: 隔夜 | 1.48 | 1.41 | 7.10 |
| | | SHIBOR: 1周 | 2.06 | 1.95 | 11.30 |
| | | SHIBOR: 1个月 | 2.10 | 2.07 | 2.50 |
| | | SHIBOR: 3个月 | 2.17 | 2.14 | 2.40 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2.2. 债券市场利率：国债及信用债收益率均小幅下行

本期（6/26-6/30）国债收益率、信用债收益率均小幅下行，信用债利差小幅回升。

截至 6 月 30 日，一年期和十年期国债到期收益率分别为 1.87%和 2.64%，较前期变化-3.97bp 和-2.25bp。

截至 6 月 30 日，5 年期 AAA 级企业债到期收益率为 3.08%，较前期变化-1.12bp；信用利差为 0.65%，较前期变化 2.33bp。

表4: 债券市场利率 (单位: %; bp)

| 指标 | | 本期 (%) | 上期 (%) | 变动 (bp) | |
|------|-----|------------------|--------|---------|-------|
| 债券市场 | 国债 | 国债收益率 (1年) | 1.87 | 1.91 | -3.97 |
| | | 国债收益率 (10年) | 2.64 | 2.66 | -2.25 |
| | 信用债 | 企业债收益率 (5Y/AAA) | 3.08 | 3.09 | -1.12 |
| | | 企业债信用利差 (5Y/AAA) | 0.65 | 0.63 | 2.33 |

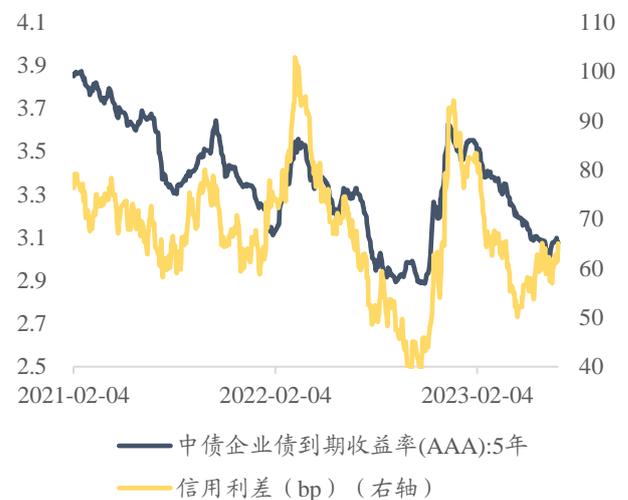
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 国债到期收益率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 信用债到期收益率及利差 (单位: %; bp)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2.3. 外汇市场: 人民币汇率跌破 7 后持续上涨, 中美利差进一步扩大

本期 (6/26-6/30): 2023 年以来, 人民币汇率跌破 7 后持续上涨, 中美利差进一步扩大。

截至 6 月 30 日, 美元兑人民币即期汇率为 7.26 元, 较前期上升 0.07 元。

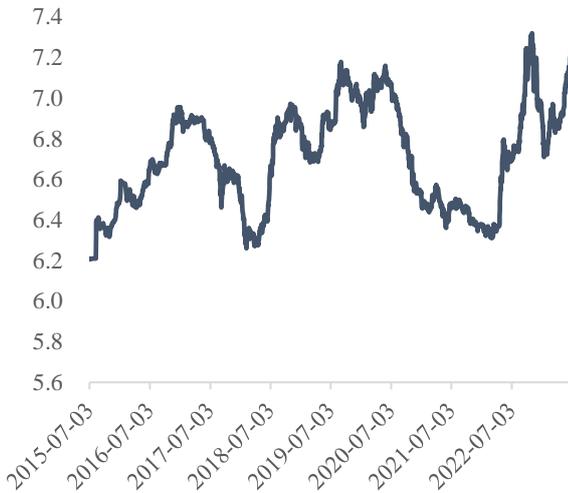
截至 6 月 30 日, 中美十年国债利差达-117.49bp, 前期为-106.99bp, 中美利差进一步扩大。

表5: 汇率市场 (单位: 人民币元; bp)

| 指标 | 本期 | 上期 | 变动 | |
|------|---------------|---------|---------|--------|
| 汇率市场 | 美元兑人民币 (人民币元) | 7.26 | 7.19 | 0.07 |
| | 中美利差 (bp) | -117.49 | -106.99 | -10.50 |

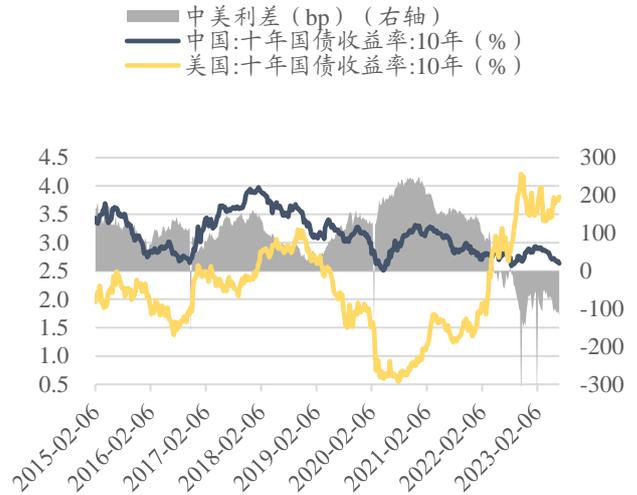
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 美元兑人民币即期汇率 (单位: 人民币元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 中美国债收益率及利差 (单位: %; bp)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2.4. 信贷市场利率: 6月 LPR 下调 10bp, 降低融资成本

6月, LPR 随政策利率下调 10bp, 有利于降低社会融资成本、刺激信贷需求。

6月, 1年期 LPR 报价 3.55%, 5年期 LPR 报价 4.2%, 均环比下调 10bp;

2023Q1 一般贷款加权平均利率为 4.53%, 环比下降 4bp;

2023Q1 企业贷款加权平均利率为 3.95%, 环比下降 2bp;

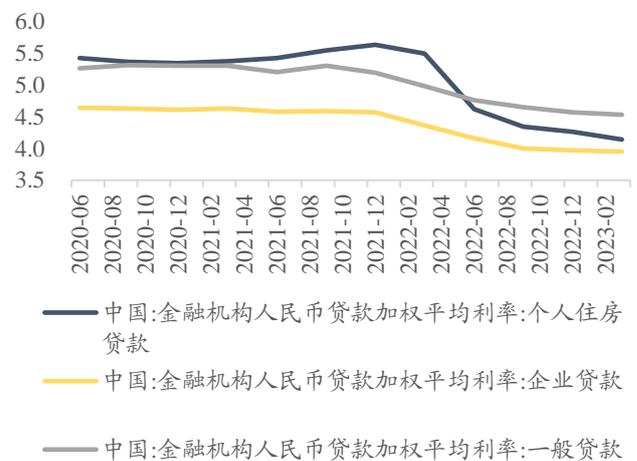
2023Q1 个人住房贷款 4.14%, 环比显著下降 12bp。

图9: LPR 利率走势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 综合贷款利率走势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表6: 综合贷款利率 (单位: %; bp)

| 指标 | | 本期 (%) | 上期 (%) | 变动 (bp) |
|------|--------|--------|--------|---------|
| 信贷市场 | 一般贷款 | 4.53 | 4.57 | -4 |
| | 企业贷款 | 3.95 | 3.97 | -2 |
| | 个人住房贷款 | 4.14 | 4.26 | -12 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 信用货币派生

2.3.1. 信用货币派生: 5月货币环境仍维持宽松

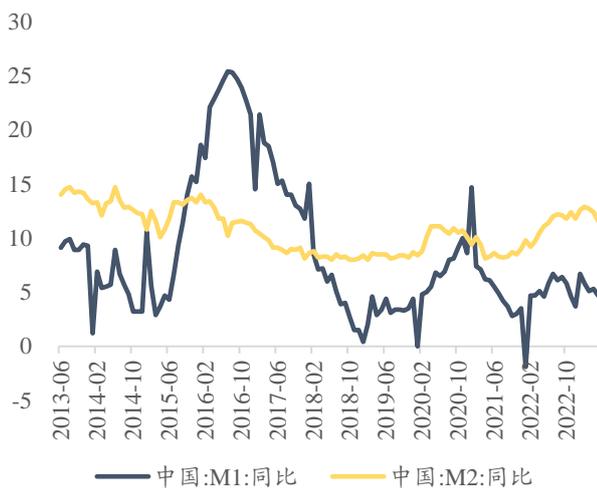
在一季度信贷大力投放、供给驱动社融高增后, 2023年5月信贷、社融增速环比放缓, 货币供应增速基本保持平稳。

5月, M1增速4.7% (前一期为5.3%); M2增速11.6% (前一期为12.4%)。

新增社融1.56万亿元 (前一期为1.22万亿元), 社融存量同比增速9.5% (前一期为10%)。

新增贷款13600亿元 (前一期为0.72万亿元), 其中中长期新增贷款9382亿元 (前一期为5513亿元)。

图11: M1、M2同比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 社融规模及同比 (单位: 亿元; %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表7: 信用货币派生 (单位: %; 亿元)

| | 指标 | 本期 | 上期 | 变动 |
|-------|-----------|--------|--------|-------|
| 货币供应量 | M1增速 (%) | 4.70 | 5.30 | -0.60 |
| | M2增速 (%) | 11.60 | 12.40 | -0.80 |
| 社会融资 | 当月新增 (亿元) | 15,600 | 12,171 | 3,429 |
| | 存量同比 (%) | 9.50 | 10.00 | -0.50 |
| 新增贷款 | 新增 (亿元) | 13,600 | 7,188 | 6,412 |
| | 中长期 (亿元) | 9,382 | 5,513 | 3,869 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 微观流动性与 A 股市场资金面

3.1. 成交热度

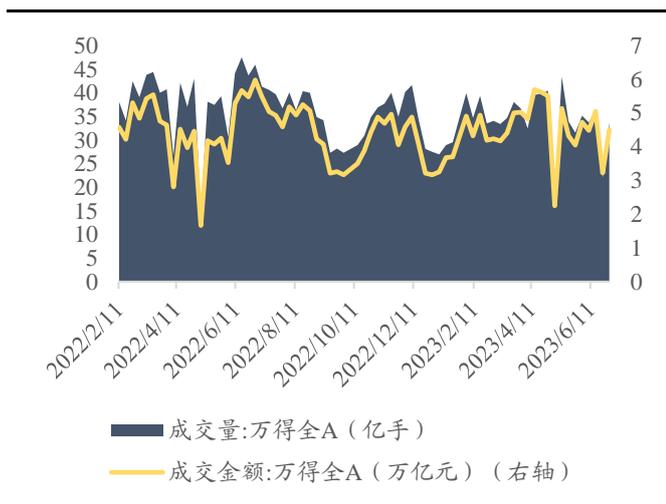
3.1.1. 成交热度: A 股成交量、成交额双双回升, A 股指数换手率较上期均有所回升

本期 (6/26-6/30) A 股成交额、指数换手率较上期有所上升。

本期万得全 A 成交量为 33.7 亿手, 较上期增加 11.7 亿手; 成交金额达到 4.50 万亿元, 较上期增加 1.28 万亿元。

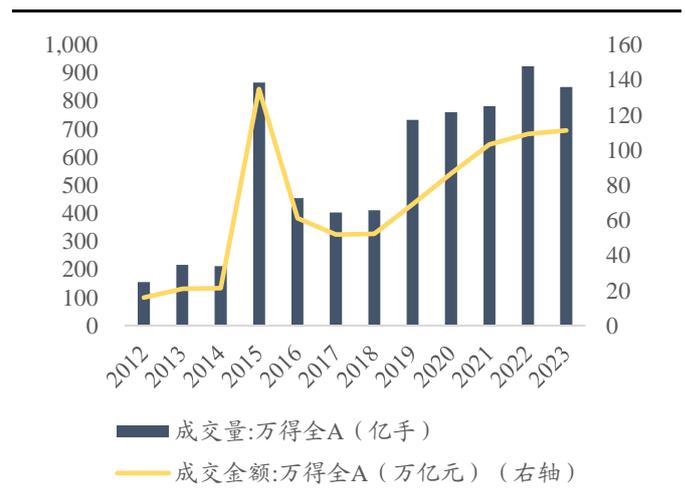
截至 2023 年 6 月 30 日, 全年 A 股累计成交量为 849.95 亿手, 同比降低 8.02%; 累计成交金额为 111.24 万亿元, 同比增长 1.87%。

图13: A 股成交量及成交金额 (单位: 亿手; 千亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2012-2023 年截至第 26 周的 A 股累计成交量和成交金额 (单位: 亿手; 万亿元)

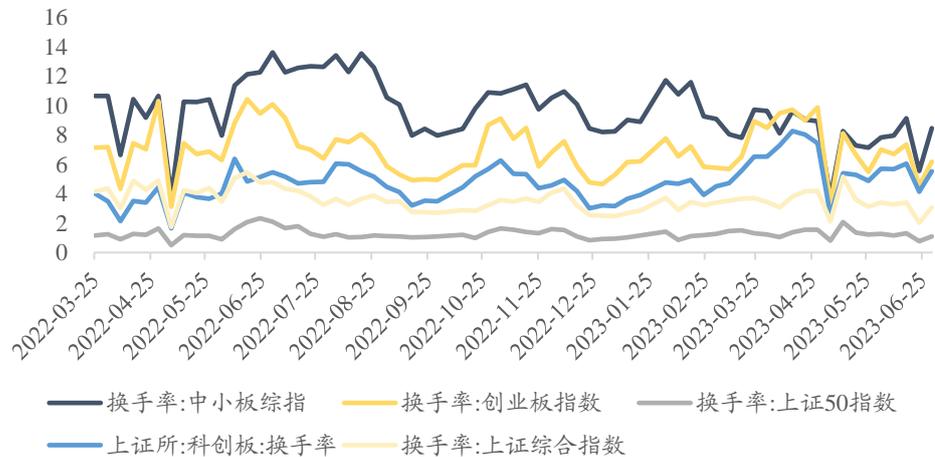


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本期 (6/26-6/30) A 股指数换手率较上期均有所回升。

本期上证指数、创业板指数、上证 50、科创板、中小板综指换手率分别为 3.07%、6.19%、1.10%、5.53%、8.47%，较上期变动 1.04pct、1.63pct、0.34pct、1.40pct、2.92pct。

图15: A 股指数周度换手率 (单位: %)



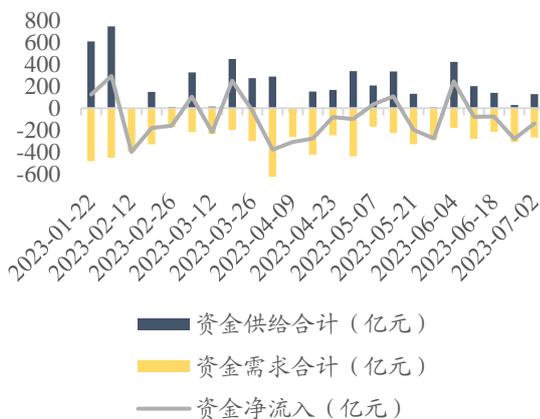
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 资金供需

3.2.1. 资金供需: A 股资金周度净流出量环比减半

本期(6/26-7/2) A 股资金总计净流出 140 亿元, 净流出量较前期减少 141 亿元, 主要系股票型 ETF 净申购大幅增加导致资金供给增加所致。

图16: A 股周度资金供需 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表8: A 股周度资金供需 (单位: 亿元)

| 资金流 | | 本期 | 前期 | 变动 |
|---------|-----------|------|------|------|
| 资金供给 | 偏股型基金新发份额 | 63 | 65 | -3 |
| | 北上资金净流入 | -85 | -3 | -81 |
| | 融资资金净流入 | -119 | 1 | -119 |
| | 股票型ETF净申购 | 268 | -34 | 302 |
| | 合计 | 127 | 28 | 99 |
| 资金需求 | IPO | 137 | 97 | 40 |
| | 定增 | 41 | 111 | -70 |
| | 重要股东净减持 | 90 | 102 | -12 |
| | 合计 | 267 | 310 | -42 |
| A股资金净流入 | | -140 | -281 | 141 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

资金总供给 (偏股型公募基金新发+北上资金净流入+融资资金净流入+股票型 ETF

净申购) 127 亿元, 较前期增加 99 亿元。

资金总需求 (IPO+定增+重要股东净减持) 267 亿元, 较前期减少 42 亿元。

3.3. 资金供给

3.3.1. 新成立偏股型基金规模小幅上升, 主动偏股型基金均小幅加仓

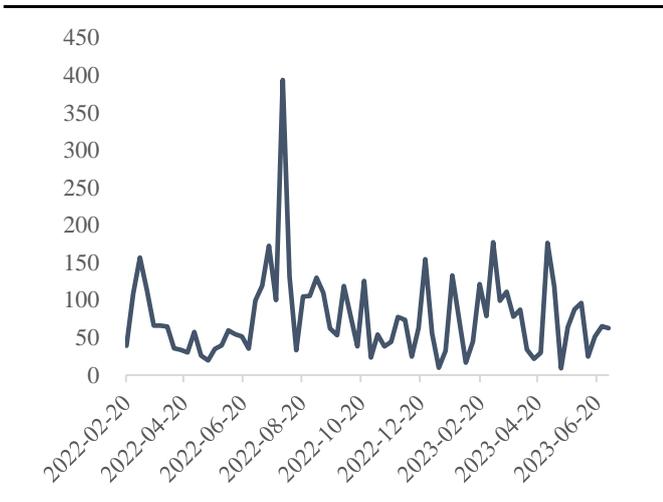
本期 (6/26-6/30) 新成立偏股型基金份额小幅上升。

截至 7 月 2 日, 新成立基金份额减少 2.61 亿份至 62.67 亿份, 发行量略微下降至过去 3 年的 23.0% 历史分位。

本期 (6/26-6/30) 主动偏股型基金中偏股混合型、灵活配置型、普通股票型均小幅加仓。

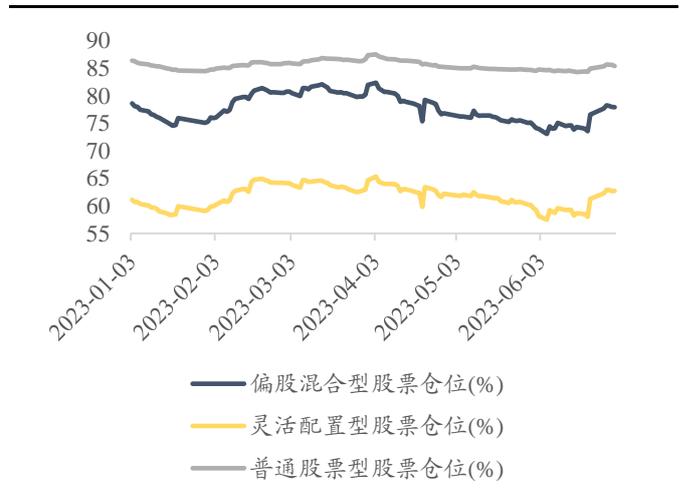
截至 6 月 30 日, 偏股混合型、灵活配置型、普通股票型基金的股票仓位分别为 77.94%、62.74%、85.42%, 较前期环比变动 1.35pct、1.49pct、0.49pct。

图17: 新成立偏股型基金份额 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图18: 主动偏股型基金股票仓位 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.3.2. 北向资金保持周度净流出, 主要流向基础化工板块

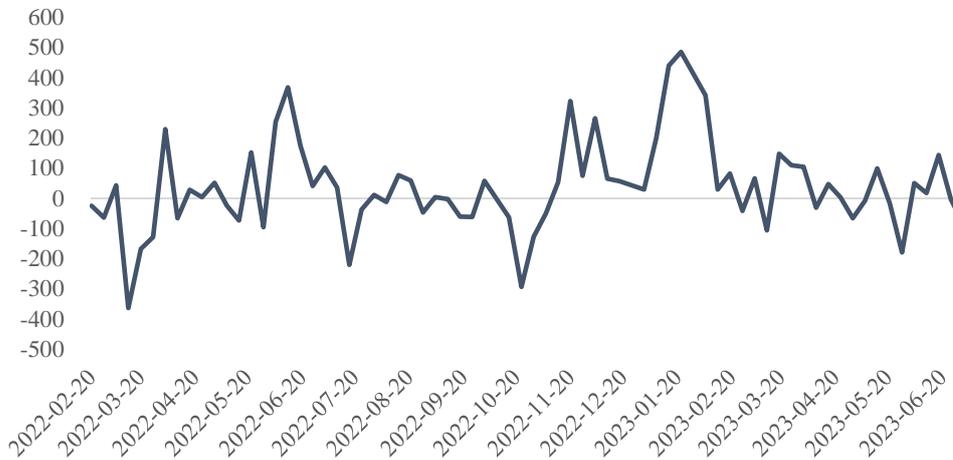
本期 (6/26-6/30) 北向资金保持净流出, 主要流向基础化工、电子、家用电器, 食品饮料、银行、商贸零售资金净流出。

本期北向资金净流出 84.81 亿元, 环比变动-81.35 亿元, 保持净流出趋势。

分行业来看, 本期北上资金主要流入基础化工 (16.02 亿元)、电子 (12.59 亿元)、

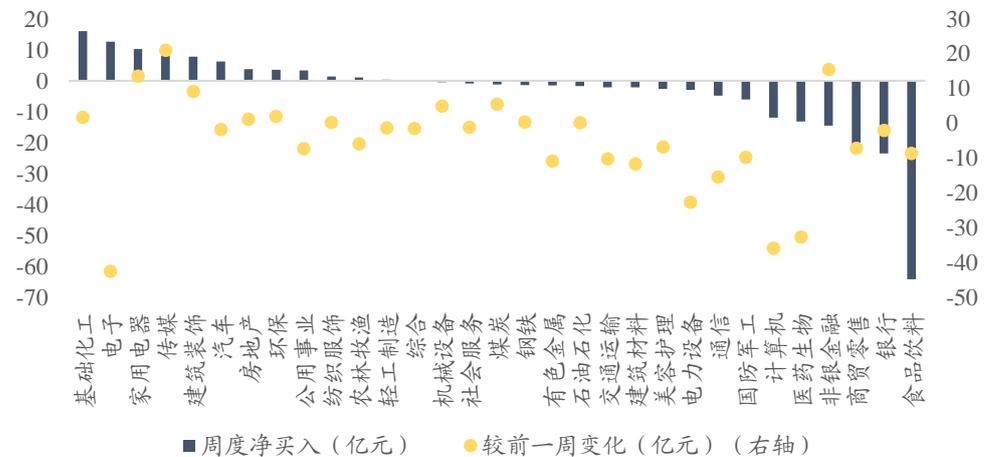
家用电器（10.29 亿元）；食品饮料（-64.08 亿元）、银行（-23.47 亿元）、商贸零售（-20.87 亿元）净流出较多。

图19: 北向资金净流入（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20: 各行业北向资金净流入（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3.3. 股票型 ETF 净申购规模显著扩大，电子及传媒类申购较多

本期（6/26-6/30）股票型 ETF 净申购，规模较上期显著扩大，资金净流入最多的是电子、传媒、医药生物类 ETF，最少的是建筑装饰、计算机、国防军工类 ETF。

本期股票类 ETF 净申购 268.2 亿元，环比扩大 302.3 亿元。

分行业来看，本期电子、传媒、医药生物类 ETF 净申购额较高，分别为 30.61 亿元、

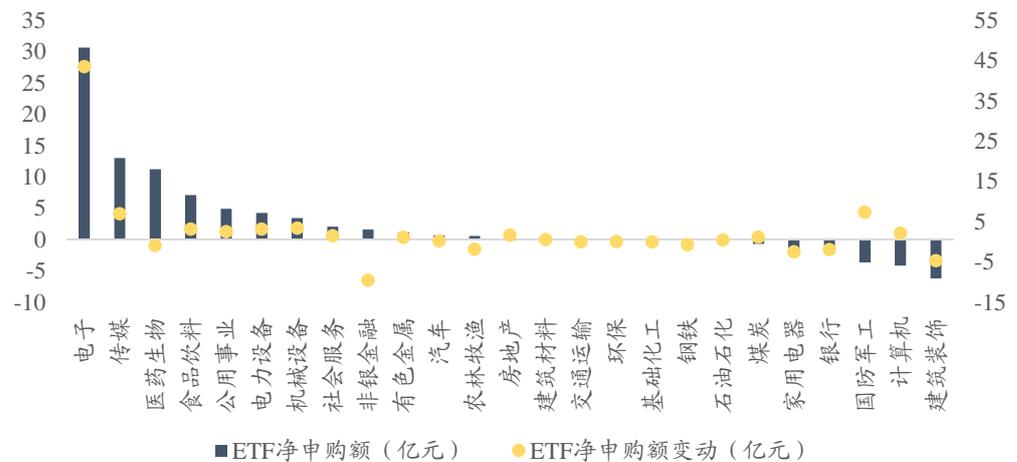
13.02 亿元、11.2 亿元；建筑装饰、计算机、国防军工的净赎回额较高，分别为 6.20 亿元、4.15 亿元、3.68 亿元。

图21: 股票型 ETF 净申购 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 各行业北向资金净流入 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.3.4. 融资资金转为净流出，两融余额环比略微下降，资金集中流向汽车行业

本期（6/26-6/30）两融余额略微下降，融资资金转为净流出。

截至6月30日，两融余额为15,884.98亿元，环比变动-130.82亿元。其中，融资余额为14,955.00亿元，融券余额为929.97亿元，两融余额占A股流通市值的2.23%。

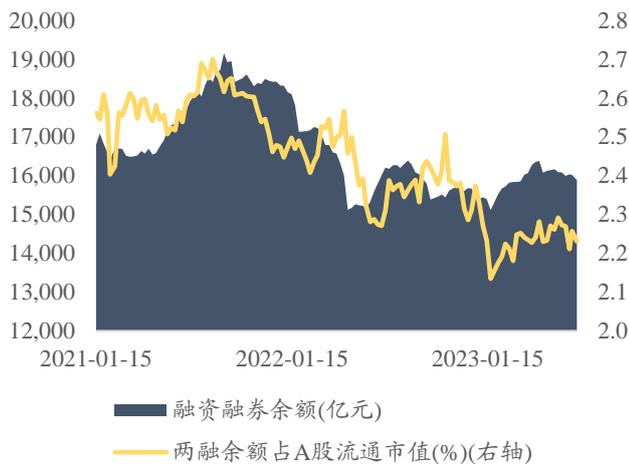
本期融资资金净流出118.67亿元，净流出额较前期增加119.46亿元。

本期（6/26-6/30）融资资金最多流入汽车，传媒、计算机净卖出最多。

融资净买入额最多的前三大行业是汽车（6.27 亿元）、零售商贸（1.85 亿元）、国防军工（1.06 亿元）。

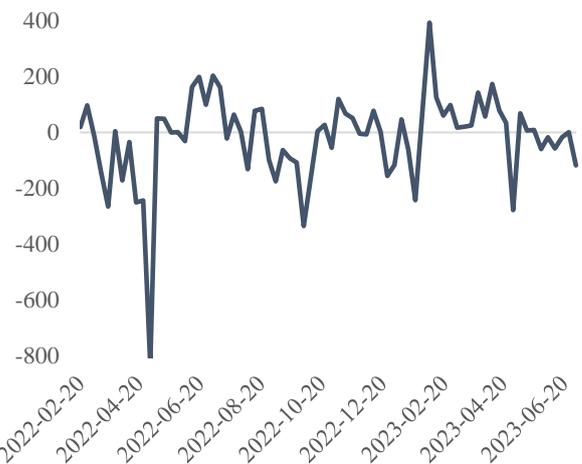
融资净买入额最少的前三大行业是传媒（-27.36 亿元）、计算机（-23.80 亿元）、电子（-18.36 亿元）。

图23：两融余额及流通市值占比（单位：亿元；%）



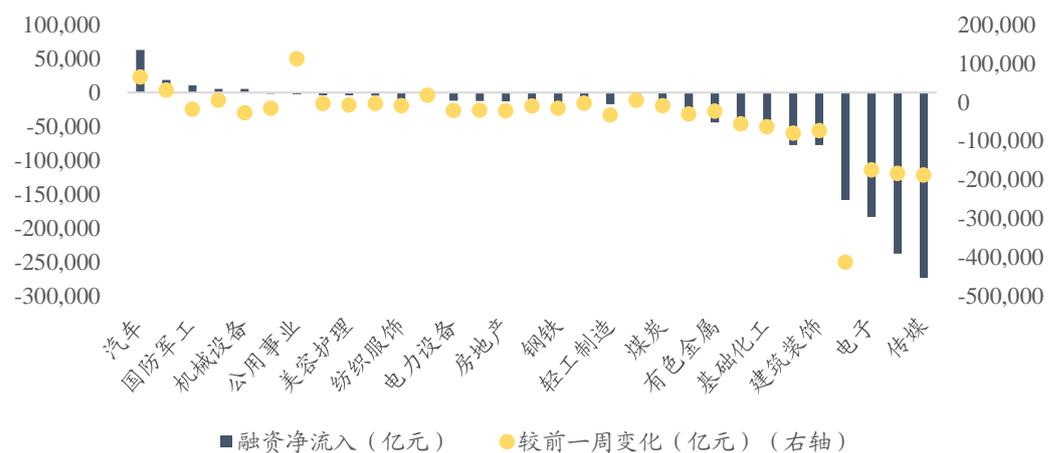
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图24：融资资金净流入（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图25：各行业融资净买入额（单位：万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4. 资金需求

3.4.1. IPO 规模大幅回升

本期（6/26-7/2）IPO 规模大幅回升。

本期 IPO 融资金额为 136.94 亿元，共有 14 家公司进行 IPO 发行，环比增加 40.20 亿元。

图26: IPO 融资金额及趋势（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4.2. 定增规模大幅回落

本期（6/26-7/2）定增规模大幅回落。

本期定增融资金额为 40.57 亿元，共有 4 家公司进行定向增发，环比减少 70.38 亿元。

图27: 定增资金及募集资金（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

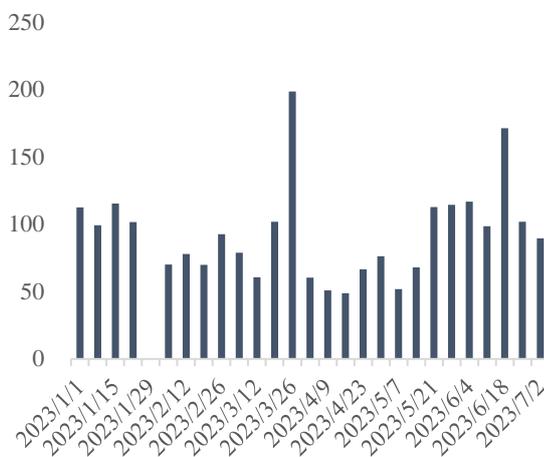
3.4.3. 限售解禁规模回升，重要股东净减持规模下降

本期（6/26-7/2）产业资本净减持减少，限售解禁规模大幅回升。

本期重要股东净减持规模为 89.64 亿元，较上期减少 18.1 亿元。

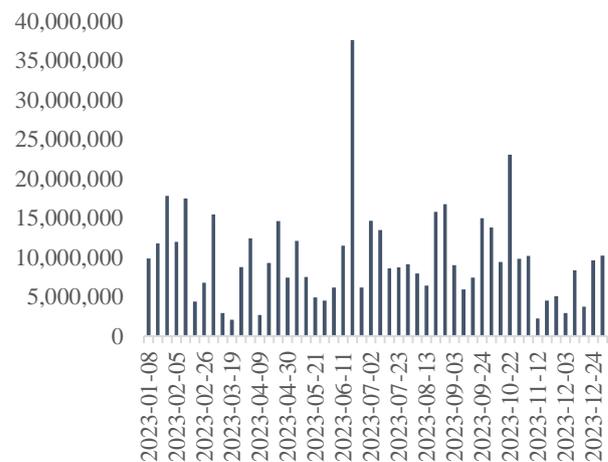
本期限售解禁规模较大，约为 1463 亿元，环比上升 846 亿元；下期规模约为 1347 亿元，较本期小幅下降。

图28: 重要股东净减持规模 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 限售解禁规模 (单位: 万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

经济复苏不及预期: 经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性;

海外衰退超预期: 或将影响国内进出口及相关产业链;

地缘政治事件黑天鹅: 地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>