

策略周报 20230711

PPI-CPI 剪刀差放大，下游配置性价比是否提升？——流动性跟踪周报

2023年07月11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：PPI-CPI 剪刀差放大，下游配置性价比是否提升？

- 6月CPI、PPI同比分别为0%、-5.4%，双双低于前值和市场预期，PPI-CPI同比剪刀差在去年八月转负后持续扩大至-5.4%，表征利润更多向下游企业分配，后续剪刀差有望逐步收窄。
- 历史上PPI-CPI剪刀差为负时，消费细分行业通常能在二级市场跑赢大盘，获得超额收益。即使在PPI-CPI负剪刀差的修复阶段，下游消费板块的相对收益仍然显著。
- 近期市场缩量下跌，北向资金持续净流出，A股持续处于存量博弈状态，TMT板块进入调整阶段，主题景气持续分化。类比历史情境，当前下游板块的配置性价比或初步显现，中报季将至市场逐步转向出现业绩表现预期差的板块，剪刀差放大或将一定程度上带动下游板块盈利相对向好。展望后市，预计下半年CPI温和修复，PPI筑底回升，剪刀差有望逐步收窄但仍维持负值，下游相对景气逻辑仍在，可基于需求端修复效果关注左侧布局的机会。

■ 宏观流动性与资金价格：

- 宏观流动性（7/1-7/7）：央行公开市场累计净回笼11560亿元，宏观流动性有所收缩，投放量130亿元，回笼量11690亿元。
- 资金价格：（1）货币市场利率（7/3-7/7）：R007、DR007利率大幅回落，SHIBOR短期利率大幅回落、中长期利率小幅下降。（2）债券市场利率（7/3-7/7）：一年期国债及信用债收益率均小幅下行，十年期国债收益率略微回升。（3）外汇市场（7/3-7/7）：人民币汇率破7后，中美利差进一步扩大，达到-141.97bp。（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：6月社融增量超预期，货币环境仍维持宽松。

■ 微观流动性与A股市场资金面：

- 成交热度（7/3-7/7）：A股成交额小幅回落、指数换手率仅有上证50及中小板综指小幅上升。
- 资金供需（7/3-7/9）：A股资金周度净流出量环比翻倍。A股资金总计净流出286亿元，净流出额较前期增加145亿元，主要系偏股型基金新发份额减少及股票型ETF净赎回大幅增加导致资金供给减少所致。
- 资金供给（7/3-7/7）：（1）新成立偏股型基金发行量大幅下降，主动偏股型基金均小幅减仓。（2）北向资金保持周度净流出，主要流向汽车板块。（3）股票型ETF净赎回规模显著扩大，国防军工及家用电器类ETF赎回较多。（4）融资资金转为净流入，两融余额环比小幅上升，资金集中流向有色金属行业。
- 资金需求（7/3-7/9）：（1）IPO资金需求大幅回落，定增资金需求小幅回升。（2）重要股东净减持规模上升，限售解禁规模略微回落。

■ 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

《若美债见顶，对A股风格将产生什么影响？》

2023-07-09

《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》

2023-07-04

内容目录

1. 本期关注：PPI-CPI 剪刀差放大，下游配置性价比是否提升？	5
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：货币净回笼 11560 亿元，宏观流动性有所收缩.....	7
2.2. 资金价格.....	8
2.2.1. 货币市场利率：SHIBOR 短期利率大幅回落、中长期利率小幅下降.....	8
2.2.2. 债券市场利率：信用债及短端国债收益率下行，十年国债收益率小幅回升.....	9
2.2.3. 外汇市场：人民币汇率跌破 7 后，中美利差进一步扩大.....	10
2.2.4. 信贷市场利率：6 月 LPR 下调 10bp，降低融资成本.....	11
2.3. 信用货币派生.....	12
2.3.1. 信用货币派生：6 月社融增量超预期，货币环境仍维持宽松.....	12
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、成交额双双小幅回落，A 股指数仅有上证 50 及中小板综指的换手率较上期小幅上升.....	12
3.2. 资金供需.....	14
3.2.1. 资金供需：A 股资金周度净流出量环比翻倍.....	14
3.3. 资金供给.....	14
3.3.1. 新成立偏股型基金规模大幅下降，主动偏股型基金均小幅减仓.....	14
3.3.2. 北向资金保持周度净流出，主要流向汽车板块.....	15
3.3.3. 股票型 ETF 净赎回，医药生物、电子、食品饮料类申购较多	16
3.3.4. 融资资金转为净流入，两融余额环比小幅回升，资金大幅流向有色金属行业.....	17
3.4. 资金需求.....	18
3.4.1. IPO 规模大幅回落	18
3.4.2. 定增规模大幅回落.....	18
3.4.3. 限售解禁规模略微回落，重要股东净减持规模上升.....	19
4. 风险提示	20

图表目录

图 1:	PPI-CPI 剪刀差历史走势 (单位: %)	5
图 2:	PPI-CPI 剪刀差为负时大类行业超额收益率 (单位: %)	6
图 3:	PPI-CPI 负剪刀差收敛时大类行业超额收益率 (单位: %)	6
图 4:	5 月工业企业细分行业累计利润占比及环比变化情况 (单位: %)	6
图 5:	逆回购净投放 (单位: 亿元)	8
图 6:	资金净投放量 (单位: 亿元)	8
图 7:	Shibor 利率 (单位: %)	9
图 8:	R007、DR007 利率 (单位: %)	9
图 9:	国债到期收益率 (单位: %)	10
图 10:	信用债到期收益率及利差 (单位: %; bp)	10
图 11:	美元兑人民币即期汇率 (单位: 人民币元)	10
图 12:	中美国债收益率及利差 (单位: %; bp)	10
图 13:	LPR 利率走势 (单位: %)	11
图 14:	综合贷款利率走势 (单位: %)	11
图 15:	M1、M2 同比 (单位: %)	12
图 16:	社融规模及同比 (单位: 亿元; %)	12
图 17:	A 股成交量及成交金额 (单位: 亿手; 万亿元)	13
图 18:	2012-2023 年截至第 27 周的 A 股累计成交量和成交金额 (单位: 亿手; 万亿元)	13
图 19:	A 股指数周度换手率 (单位: %)	13
图 20:	A 股周度资金供需 (单位: 亿元)	14
图 21:	新成立偏股型基金份额 (单位: 亿元)	15
图 22:	主动偏股型基金股票仓位 (单位: %)	15
图 23:	北向资金净流入 (单位: 亿元)	15
图 24:	各行业北向资金净流入 (单位: 亿元)	16
图 25:	股票型 ETF 净申购 (单位: 亿元)	16
图 26:	各行业 ETF 净申购 (单位: 亿元)	17
图 27:	两融余额及流通市值占比 (单位: 亿元; %)	17
图 28:	融资资金净流入 (单位: 亿元)	17
图 29:	各行业融资净买入额 (单位: 万元)	18
图 30:	IPO 融资资金及趋势 (单位: 亿元)	19
图 31:	定增规模及趋势 (单位: 亿元)	19
图 32:	重要股东净减持规模 (单位: 亿元)	20
图 33:	限售解禁规模 (单位: 万元)	20
表 1:	PPI-CPI 剪刀差为负时, 各行业相对万得全 A 的超额收益 (单位: %)	7
表 2:	公开市场操作 (单位: 亿元)	8
表 3:	货币市场利率 (单位: %; bp)	9
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)	11
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

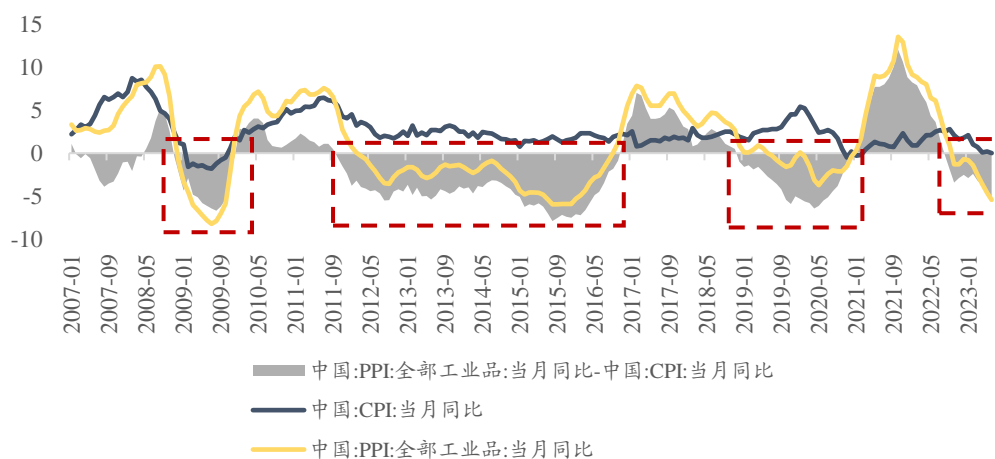
表 8: A 股周度资金供需 (单位: 亿元) 14

1. 本期关注：PPI-CPI 剪刀差放大，下游配置性价比是否提升？

6月CPI、PPI同比分别为0%、-5.4%，双双低于前值和市场预期，PPI-CPI同比剪刀差在去年八月转负后持续扩大至-5.4%，表征利润更多向下游企业分配，后续剪刀差有望逐步收窄。环比来看，食品、能源是CPI的核心拖累项。同比来看，非食品价格是核心拖累项，主要由于能源价格显著下降9.3%。受累于去年同期猪肉价格大幅上涨带来的高基数，预计7月CPI同比有望短暂转负后温和回升。石油、煤炭等大宗商品价格继续回落，叠加上年同期高基数影响下，PPI环比、同比均降，生产资料价格下降幅度高于生活资料价格。展望下半年，翘尾因素影响显著降低，PPI或将筑底回升，剪刀差有望开启修复，但年内预计仍将维持负值。

2008年后，历史上曾经历过4轮PPI-CPI剪刀差扭转为负的阶段。剪刀差为负通常意味着，上游产品出厂价格承压带动下游成本优势凸显，因此中下游企业的盈利表现往往有所改善。

图1：PPI-CPI剪刀差历史走势（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

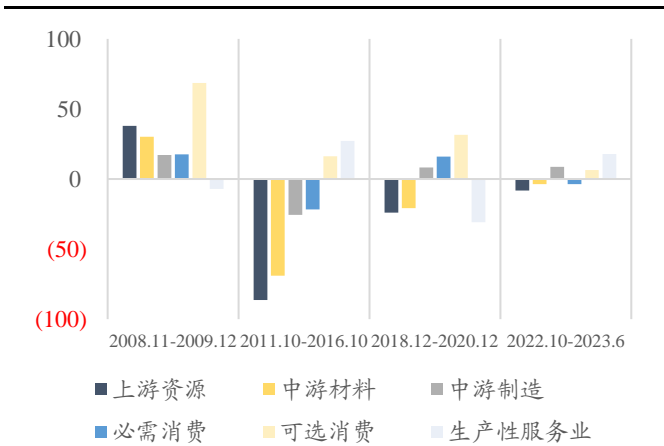
PPI-CPI 剪刀差为负、下游企业成本端降压制，二级市场表现如何？

历史上PPI-CPI剪刀差为负时，可选消费涨幅突出，汽车、家电、社服等消费细分行业通常能在二级市场跑赢大盘，获得超额收益。即使在PPI-CPI负剪刀差的修复阶段，下游消费板块的相对收益仍然显著。就2022年10月至今的新一轮周期来看，今年二季度以来A股持续处于存量博弈状态，主题交易成为市场主线，板块行业表现出资金面跷跷板效应。TMT整体超额收益较为出色，消费等下游板块收益表现相对平平，但以家电为代表的可选消费板块已经在政策催化下开始出现恢复迹象。类比历史情境，当前下游板块的配置性价比或初步显现，中报季将至市场逐步转向出现业绩表现预期差的板块，剪刀差放大或将一定程度上带动下游板块盈利相对向好，5月工业企业数据显示

汽车累计利润占比环比大增或系侧面印证，静待国内政策空间打开带动需求端修复。

总结来看，近期市场缩量下跌，北向资金持续净流出，A股持续处于存量博弈状态，当下TMT板块进入调整阶段，主题景气持续分化，市场将关注中报业绩有明显预期差以及有政策催化的行业。PPI和CPI剪刀差持续走阔表明利润往下游行业分配，我们曾在7月策略报告《拐点或现，兵马以待》中提示新能源车、家电、出行链消费板块在政策引导下有望走出较好的收益。展望未来，CPI温和修复，PPI筑底回升，剪刀差有望逐步收窄但仍维持负值，下游相对景气逻辑仍在，可基于需求端修复效果关注左侧布局的机会。

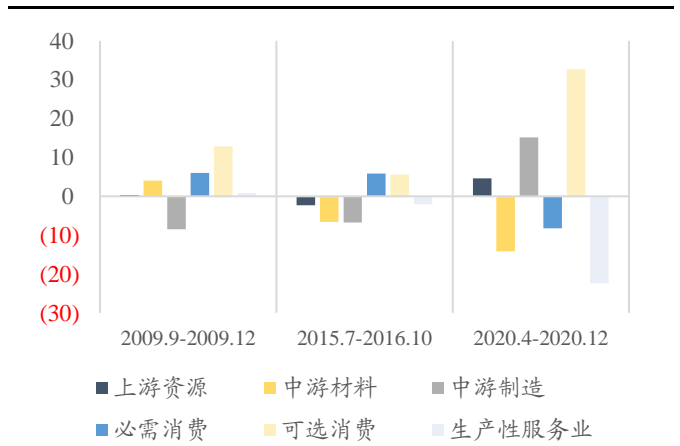
图2: PPI-CPI 剪刀差为负时大类行业超额收益率 (单位: %)



注：大类行业超额收益通过大类行业中各一级行业的区间涨跌幅平均值-万得全A区间涨跌幅计算

数据来源：Wind，东吴证券研究所

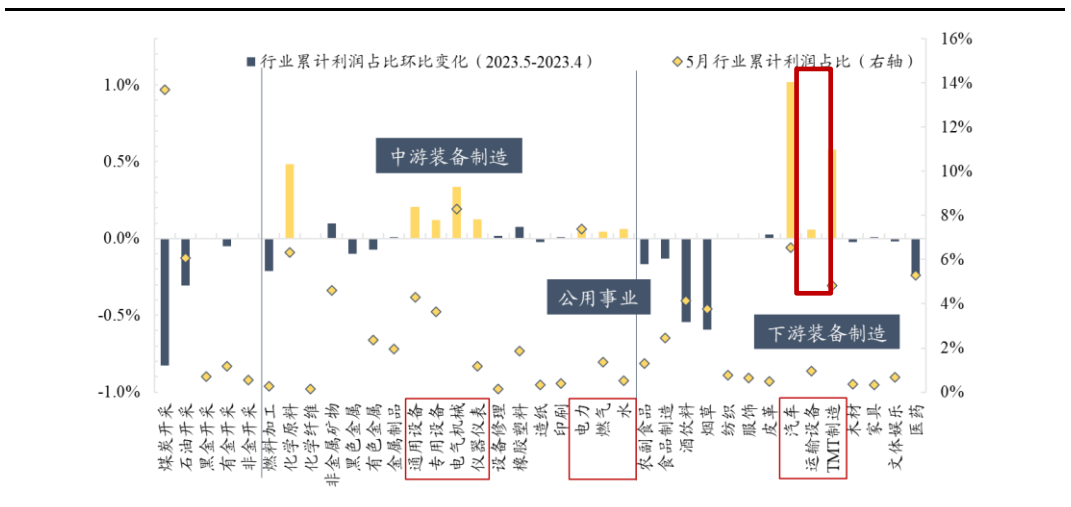
图3: PPI-CPI 负剪刀差收敛时大类行业超额收益率 (单位: %)



注：大类行业超额收益通过大类行业中各一级行业区间涨跌幅平均值-万得全A区间涨跌幅计算

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4: 5月工业企业细分行业累计利润占比及环比变化情况 (单位: %)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1: PPI-CPI 剪刀差为负时, 各行业相对万得全 A 的超额收益 (单位: %)

	2008.11-2009.12	2011.10-2016.10	2018.12-2020.12	2022.10-2023.6
基础化工	-11.50	-33.81	0.32	-8.52
石油石化	-35.56	-81.97	-49.77	1.77
有色金属	101.54	-94.06	0.91	-5.41
煤炭	97.53	-135.77	-47.77	-20.60
上游资源平均值	38.00	-86.40	-24.08	-8.19
钢铁	-28.26	-86.78	-59.77	-1.46
建筑材料	88.46	-51.30	18.19	-5.97
机械设备	39.40	-38.69	-2.15	20.01
电力设备	36.98	-29.64	76.56	-7.25
国防军工	58.36	-21.23	30.06	7.65
建筑装饰	-66.01	-12.83	-71.38	13.94
中游材料平均值	21.49	-40.08	-1.42	4.49
纺织服饰	20.86	-12.58	-62.80	10.81
医药生物	29.86	28.68	25.20	4.41
食品饮料	4.96	-53.32	160.67	-8.55
商贸零售	25.97	-54.66	-55.22	-15.77
农林牧渔	6.82	-17.10	11.98	-9.48
必备消费平均值	17.70	-21.80	15.96	-3.72
汽车	170.65	-3.36	5.83	5.43
家用电器	74.69	40.87	39.73	13.18
轻工制造	34.64	18.15	-25.56	5.53
社会服务	57.76	46.72	96.18	12.37
美容护理	4.47	21.13	41.59	-4.71
可选消费平均值	68.44	16.25	31.55	6.36
银行	-18.62	-25.00	-46.69	1.13
非银金融	-22.57	-11.70	-17.96	9.24
房地产	10.83	25.70	-55.38	-15.06
电子	65.69	31.25	62.48	13.15
通信	-17.55	5.28	-47.24	54.24
计算机	24.28	127.61	-6.07	45.67
传媒	-19.70	113.78	-33.91	62.85
交通运输	-52.77	-39.71	-46.07	-4.24
公用事业	-62.41	-11.07	-53.30	6.32
环保	23.16	54.99	-63.85	3.97
生产性服务业平均值	-6.96	27.11	-30.80	17.73
综合	40.92	11.24	-22.62	2.56

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 宏观流动性与资金价格

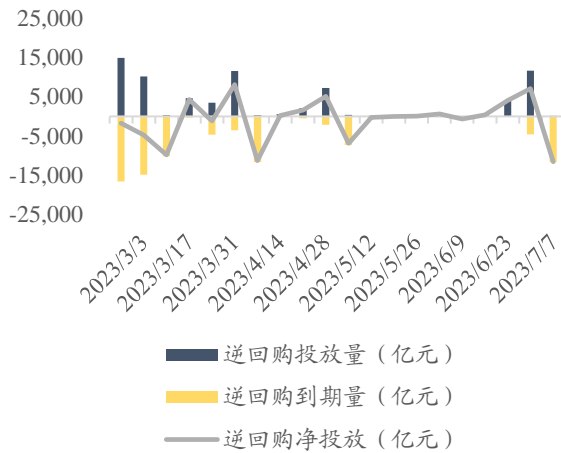
2.1. 宏观流动性

2.1.1. 公开市场操作: 货币净回笼 11560 亿元, 宏观流动性有所收缩

本期(7/1-7/7)央行公开市场累计净回笼 11560 亿元。其中, 货币投放量 130 亿元, 回笼量 11690 亿元。

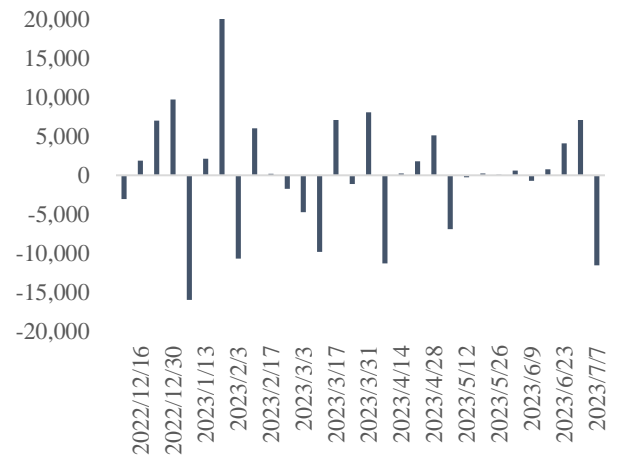
逆回购净回笼 11560 亿元。其中，逆回购投放量 130 亿元，回笼量 11690 亿元。

图5: 逆回购净投放 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 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	130	11,690	-11,560
	回笼	-11,690	-4,600	-7,090
	净投放	-11,560	7,090	-18,650
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	130	11,690	-11,560
	回笼	-11,690	-4,600	-7,090
	净投放	-11,560	7,090	-18,650

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 资金价格

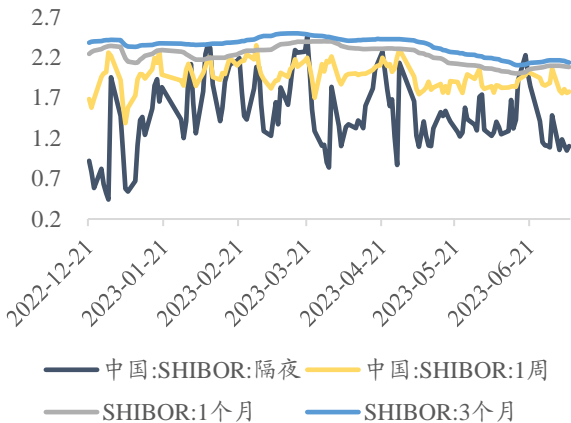
2.2.1. 货币市场利率: SHIBOR 短期利率大幅回落、中长期利率小幅下降

本期 (7/3-7/7) R007、DR007 利率大幅回落, SHIBOR 短期利率大幅回落、中长期利率小幅下降。

截至 7 月 7 日, R007 利率为 1.88%, 较前期下行 124.32bp; DR007 利率为 1.76%, 较前期下行 41.84bp。

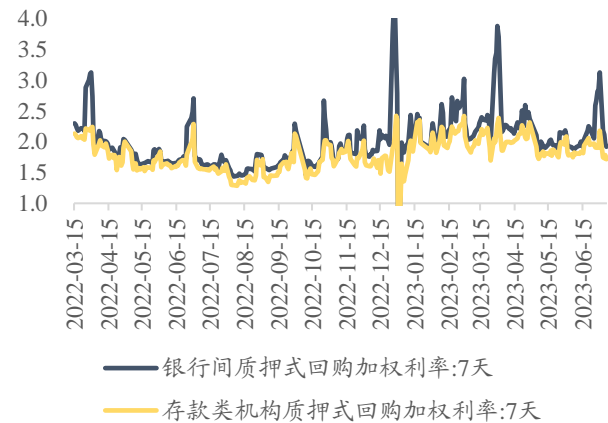
截至 7 月 7 日, SHIBOR 隔夜、1 周、1 个月、3 个月利率分别为 1.10%、1.78%、2.08%、2.14%, 较前期变动-38.0bp、-28.4bp、-1.5bp、-3.0bp。

图7: Shibor 利率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 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	1.88	3.13	-124.32
		DR007	1.76	2.18	-41.84
	SHIBOR	SHIBOR: 隔夜	1.10	1.48	-38.00
		SHIBOR: 1周	1.78	2.06	-28.40
SHIBOR: 1个月		2.08	2.10	-1.50	
SHIBOR: 3个月		2.14	2.17	-3.00	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2.2. 债券市场利率: 信用债及短端国债收益率下行, 十年国债收益率小幅回升

本期 (7/3-7/7) 一年期国债及信用债收益率均小幅下行, 十年期国债收益率略微回升。

截至 7 月 7 日, 一年期和十年期国债到期收益率分别为 1.83% 和 2.64%, 较前期变化 -4.44bp 和 0.52bp。

截至 7 月 7 日, 5 年期 AAA 级企业债到期收益率为 3.01%, 较前期变化 -6.16bp; 信用利差为 0.58%, 较前期变化 -6.64bp。

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)	1.83	1.87	-4.44
		国债收益率 (10年)	2.64	2.64	0.52
	信用债	企业债收益率 (5Y/AAA)	3.01	3.08	-6.16
		企业债信用利差 (5Y/AAA)	0.58	0.65	-6.64

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 国债到期收益率 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 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

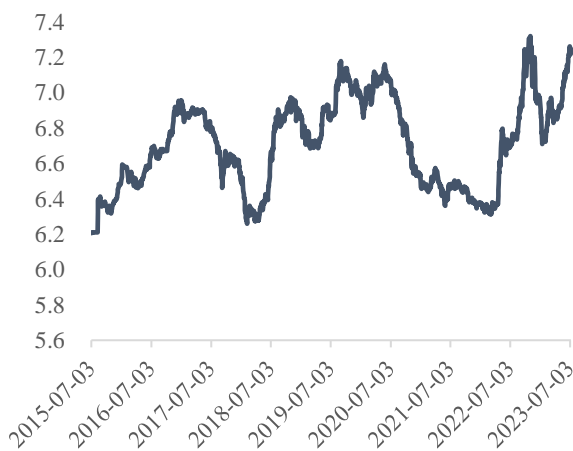
2.2.3. 外汇市场: 人民币汇率跌破7后, 中美利差进一步扩大

本期 (7/3-7/7): 2023 年以来, 人民币汇率跌破 7 后, 中美利差进一步扩大。

截至 7 月 7 日, 美元兑人民币即期汇率为 7.23 元, 较前期下跌 0.03 元。

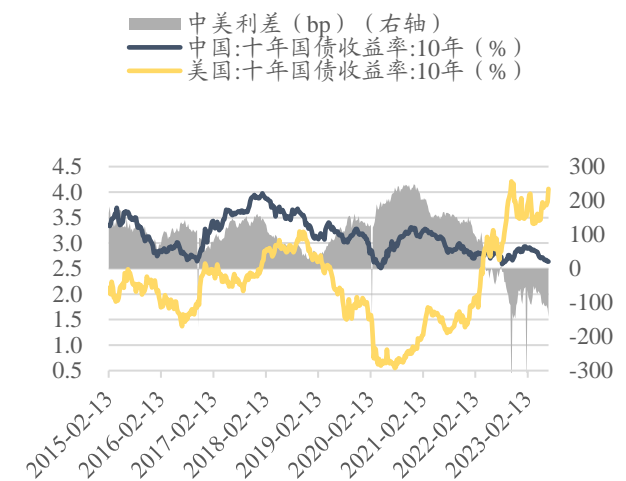
截至 7 月 7 日, 中美十年国债利差达 -141.97bp, 前期为 -117.49bp, 中美利差进一步扩大。

图11: 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12: 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

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)	7.23	7.26	-0.03
	中美利差 (bp)	-141.97	-117.49	-24.48

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。

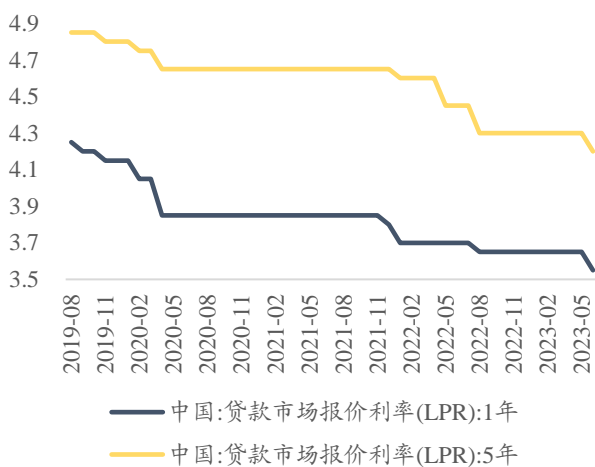
6月, 1年期 LPR 报价 3.55%, 5年期 LPR 报价 4.2%, 均环比下调 10bp;

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;

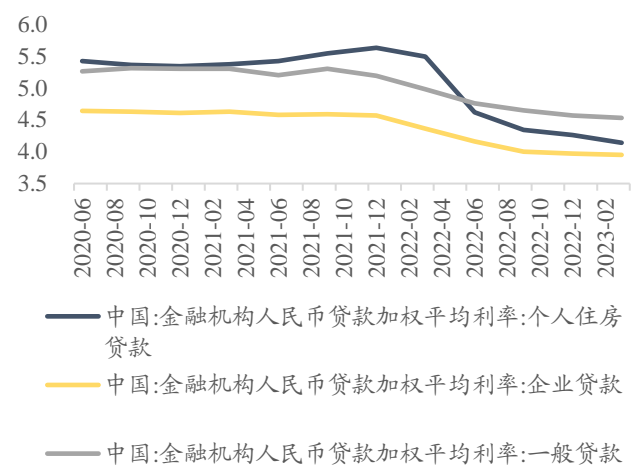
2023Q1 个人住房贷款 4.14%, 环比显著下降 12bp。

图13: LPR 利率走势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 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：6月社融增量超预期，货币环境仍维持宽松

2023年6月社融增量超预期，货币供应增速基本保持平稳。

6月，M1增速3.1%（前一期为4.7%）；M2增速11.3%（前一期为11.6%）。

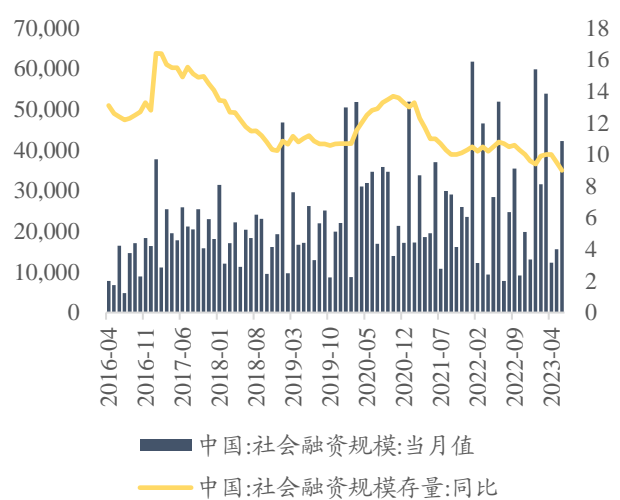
新增社融4.22万亿元（前一期为1.56万亿元），社融存量同比增速9%（前一期为9.5%），新增贷款3.05万亿元（前一期为1.36万亿元）。

图15: M1、M2同比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16: 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（%）	3.10	4.70	-1.60
	M2增速（%）	11.30	11.60	-0.30
社会融资	当月新增（亿元）	42,200	15,556	26,644
	存量同比（%）	9.00	9.50	-0.50
新增贷款	新增（亿元）	30,500	13,600	16,900
	中长期（亿元）	20,563	9,382	11,181

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

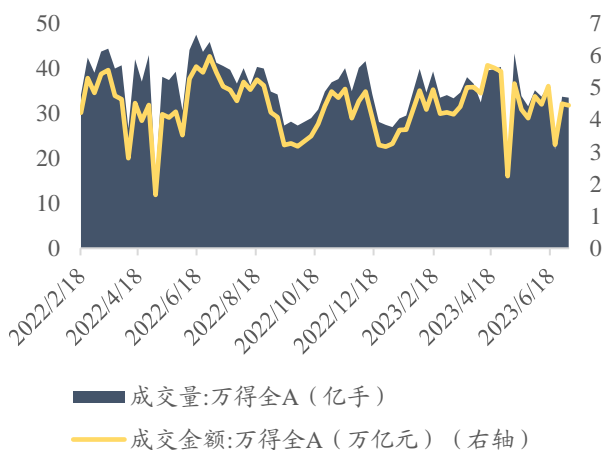
3.1.1. 成交热度：A股成交量、成交额双双小幅回落，A股指数仅有上证50及中小板综指的换手率较上期小幅上升

本期（7/3-7/7）A股成交额、指数换手率较上期有小幅回落。

本期万得全A成交量为33.5亿手，较上期减少0.19亿手；成交金额达到4.45万亿元，较上期减少489亿元。

截至2023年7月7日，全年A股累计成交量为883.48亿手，同比降低8.91%；累计成交金额为115.69万亿元，同比增长0.45%。

图17: A股成交量及成交金额（单位：亿手；万亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18: 2012-2023年截至第27周的A股累计成交量和成交金额（单位：亿手；万亿元）

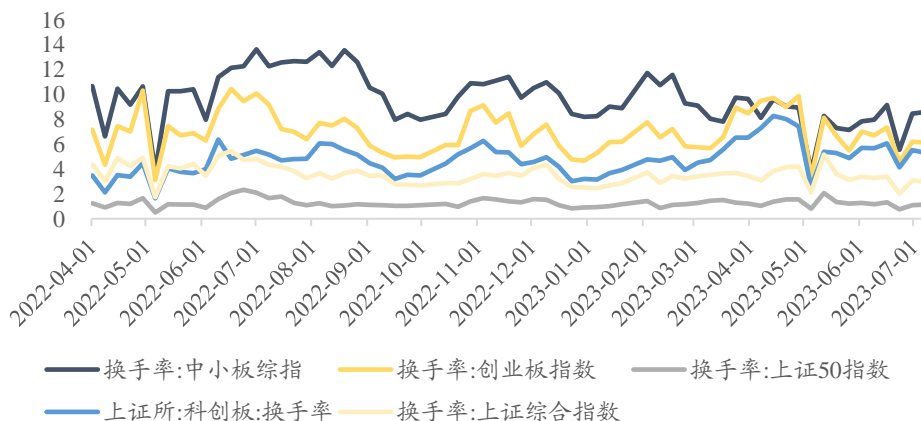


数据来源：Wind，东吴证券研究所

本期（7/3-7/7）A股指数仅有上证50及中小板综指的换手率较上期小幅上升。

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2.99%、6.14%、1.13%、5.33%、8.60%，较上期变动-0.09pct、-0.05pct、0.03pct、-0.21pct、0.12pct。

图19: A股指数周度换手率（单位：%）



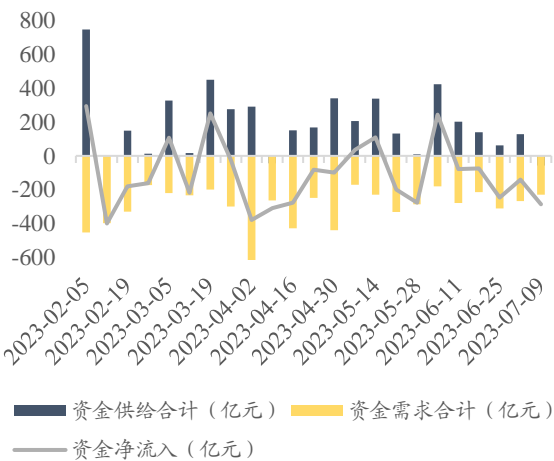
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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翻倍

本期（7/3-7/9）A股资金总计净流出 286 亿元，净流出量较前期增加 145 亿元，主要系偏股型基金新发份额减少及股票型 ETF 净赎回导致资金供给减少所致。

图20：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	26	63	-37
	北上资金净流入	-92	-85	-7
	融资资金净流入	28	-119	147
	股票型ETF净申购	-20	268	-288
合计		-57	127	-184
资金需求	IPO	59	136	-78
	定增	67	42	25
	重要股东净减持	103	90	14
	合计	229	268	-39
A股资金净流入		-286	-140	-145

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）-57亿元，较前期减少184亿元。

资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）229亿元，较前期减少39亿元。

3.3. 资金供给

3.3.1. 新成立偏股型基金规模大幅下降，主动偏股型基金均小幅减仓

本期（7/3-7/7）新成立偏股型基金份额大幅下降。

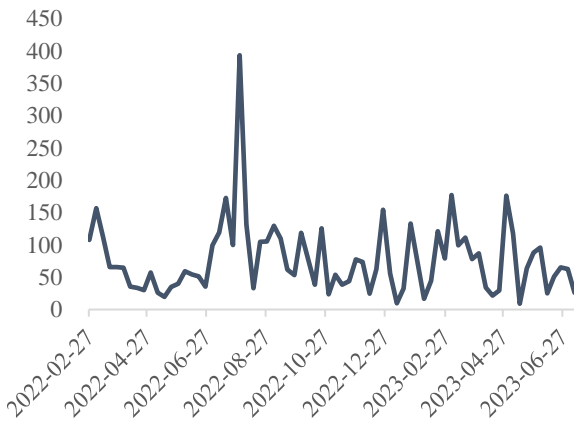
截至7月7日，新成立基金份额减少36.80亿份至25.87亿份，发行量大幅下降至过去3年的5.9%历史分位。

本期（7/3-7/7）主动偏股型基金中偏股混合型、灵活配置型、普通股票型均小幅减仓。

截至7月7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77.20%、

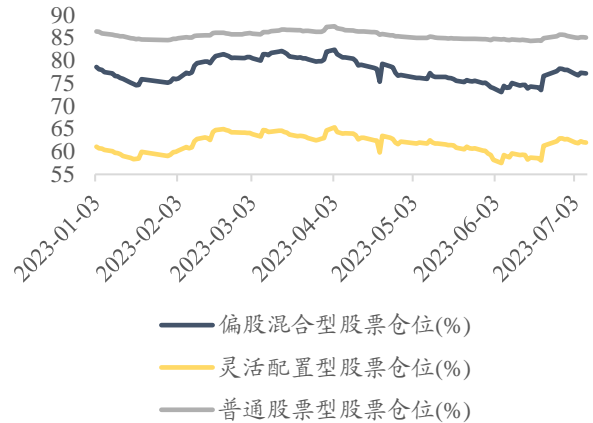
62.00%、85.05%，较前期环比变动-0.73pct、-0.74pct、-0.38pct。

图21: 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22: 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

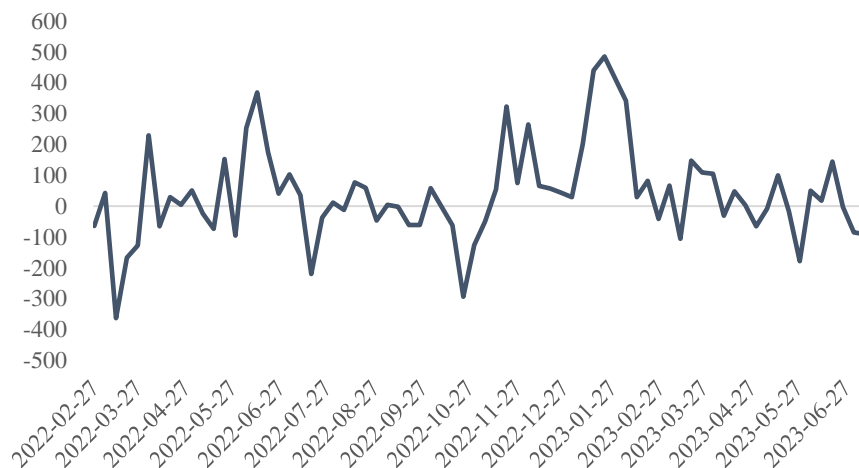
3.3.2. 北向资金保持周度净流出，主要流向汽车板块

本期(7/3-7/7)北向资金保持净流出，主要流向汽车、通信、交通运输，食品饮料、医药生物、银行资金净流出。

本期北向资金净流出 91.60 亿元，环比变动-6.79 亿元，连续三周保持净流出趋势。

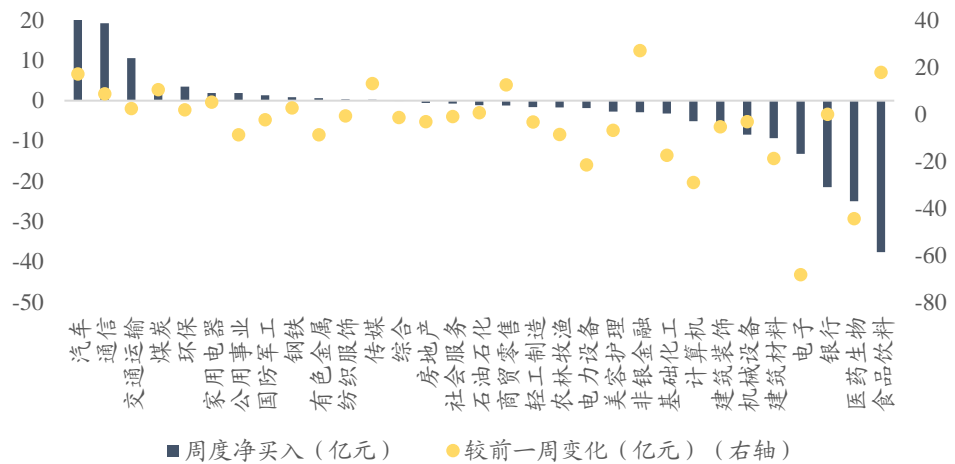
分行业来看，本期北上资金主要流入汽车(25.14 亿元)、通信(19.24 亿元)、交通运输(10.53 亿元); 食品饮料(-37.62 亿元)、医药生物(-24.99 亿元)、银行(-21.45 亿元)净流出较多。

图23: 北向资金净流入 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 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

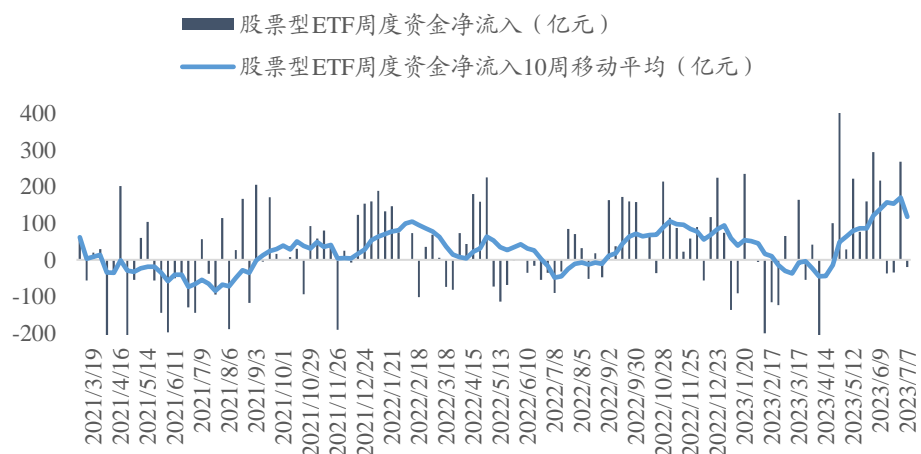
3.3.3. 股票型ETF净赎回, 医药生物、电子、食品饮料类申购较多

本期(7/3-7/7)股票型ETF净赎回, 资金净流入最多的是医药生物、电子、食品饮料类ETF, 最少的是国防军工、家用电器、银行类ETF。

本期股票类ETF净赎回19.5亿元, 净赎回量环比扩大287.7亿元。

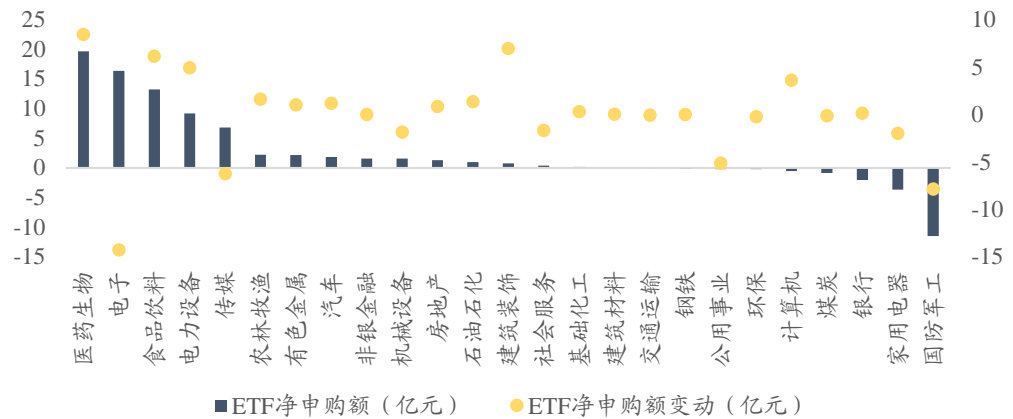
分行业来看, 本期医药生物、电子、食品饮料类ETF净申购额较高, 分别为19.67亿元、16.35亿元、13.22亿元; 国防军工、家用电器、银行的净赎回额较高, 分别为11.51亿元、3.66亿元、2.04亿元。

图25: 股票型ETF净申购(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 各行业ETF净申购(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

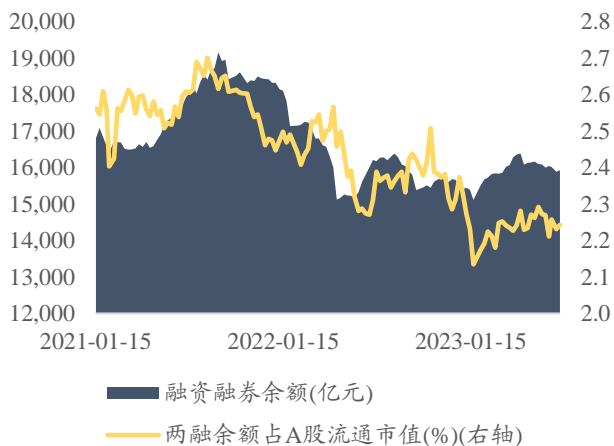
3.3.4. 融资资金转为净流入，两融余额环比小幅回升，资金大幅流向有色金属行业

本期(7/3-7/7)两融余额小幅上升，融资资金转为净流入。

截至7月7日，两融余额为15925.99亿元，环比变动41.02亿元。其中，融资余额为14983.27亿元，融券余额为942.72亿元，两融余额占A股流通市值的2.24%。

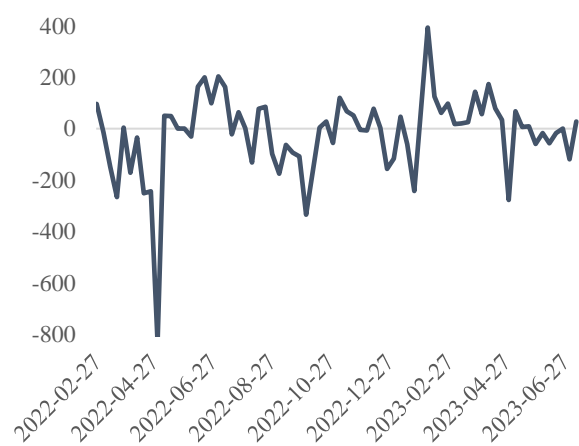
本期融资资金净流入28.18亿元，较前期增加146.85亿元。

图27: 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28: 融资资金净流入(单位: 亿元)



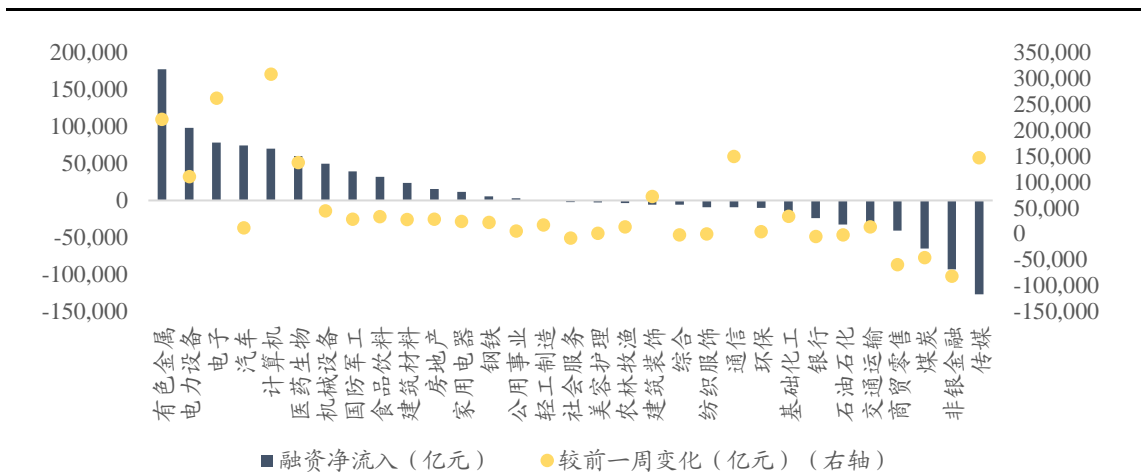
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本期(7/3-7/7)融资资金最多流入有色金属，传媒净流出最多。

融资净买入额最多的前三大行业是有色金属（17.66 亿元）、电力设备（9.80 亿元）、电子（7.79 亿元）。

融资净买入额最少的前三大行业是传媒（-12.67 亿元）、非银金融（-9.30 亿元）、煤炭（-6.47 亿元）。

图29：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 规模大幅回落

本期（7/3-7/9）IPO 规模大幅回落。

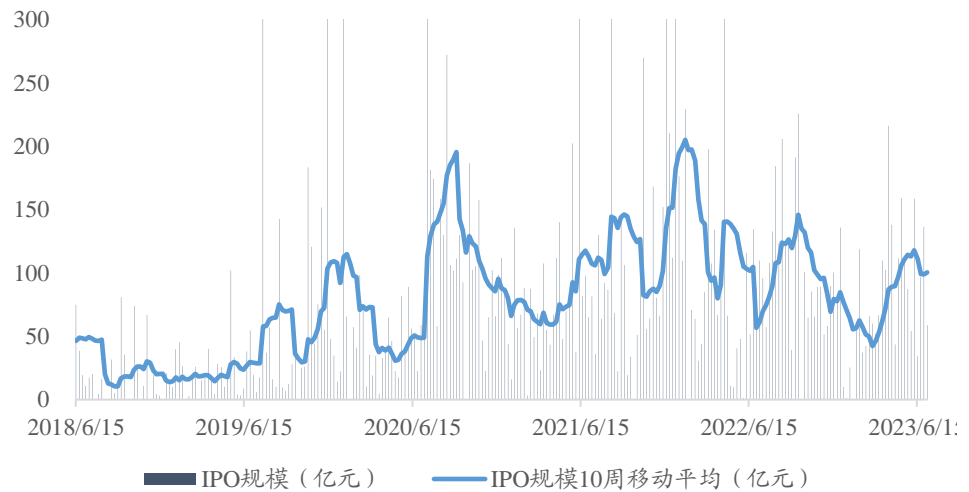
本期 IPO 融资金额为 58.77 亿元，共有 6 家公司进行 IPO 发行，环比减少 77.57 亿元。

3.4.2. 定增规模大幅回落

本期（7/3-7/9）定增规模小幅回升。

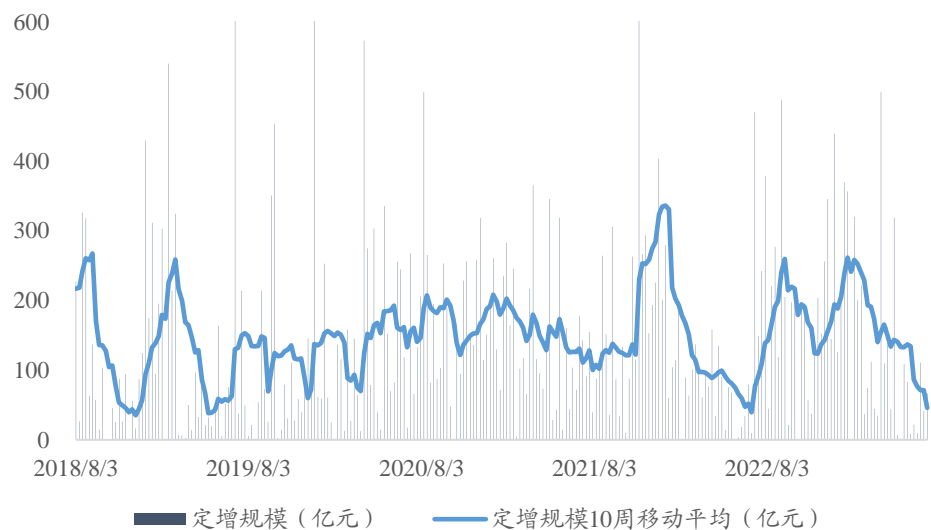
本期定增融资金额为 66.58 亿元，共有 7 家公司进行定向增发，环比增加 25.04 亿元。

图30: IPO 融资资金及趋势 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图31: 定增规模及趋势 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

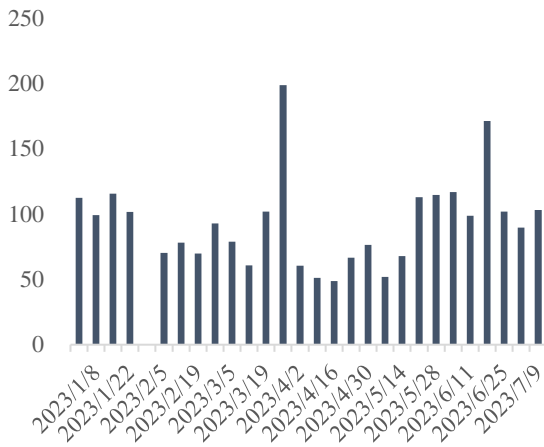
3.4.3. 限售解禁规模略微回落, 重要股东净减持规模上升

本期(7/3-7/9)产业资本净减持增加, 限售解禁规模略微回落。

本期重要股东净减持规模为103.18亿元, 较上期增加13.53亿元。

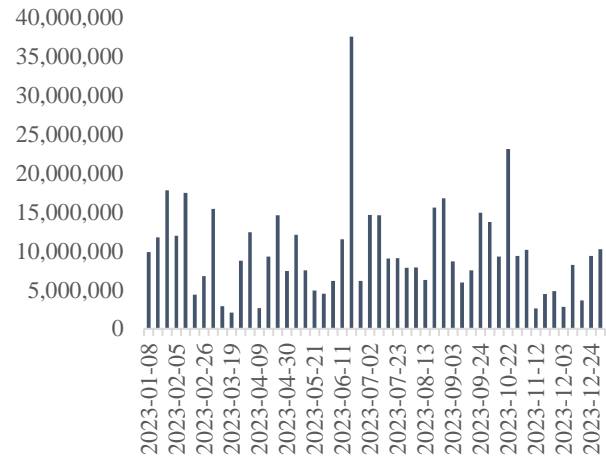
本期限售解禁规模较大, 约为1460亿元, 环比下降2.3亿元; 下期规模约为906亿元, 较本期大幅下降。

图32: 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33: 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>