



A股流动性策略周报

策略资讯周刊

证券研究报告

策略组
分析师：张弛（执业 S1130523070003）

zhangchi1@gjzq.com.cn

冰点已逝，反攻开启

一、市场资金面研判

近5日（8.17-8.23），市场情绪面一度触及“冰点”，一方面，央行非对称下调LPR利率（1年期LPR为3.45%，下调10个基点，5年期以上LPR为4.2%，维持不变），明显低于市场预期；另一方面，10Y美债利率飙升至4.368%，创下2007年11月以来新高，全球风险资产承压，最终导致外资明显流出。随着最后两个交易日，美国债收益率见高点后调整，人民币汇率方见到回升动力。事实上，央行在离岸市场提升人民币融资成本，已经在释放较强的稳汇率信号，随着中美利差“倒挂”逐步收窄，悲观情绪有望化解，市场将大概率迎来反弹行情。

展望市场流动性，我们认为最坏的时候已经过去，无需过于悲观。2023Q2国内经济已经筑底，加速美国衰退迹象已现，中美利差倒挂进一步走阔的空间已较为有限，人民币汇率贬值压力缓解，将有望引导北向资金重新回流。未来静待居民、企业“花钱意愿”回升，活化资金（M1）才有望明显回升，带来市场剩余流动性的趋势性、明显改善。

从资金配置角度，我们建议：**1、风格板块中首推成长**，因其本轮自4月初以来历时近5个月的调整已基本到位，当前板块情绪处于历史极低位，最近三次达到该水平均为成长板块的中期底部位置；消费板块建议当下开始建仓，待“被动去库”的加速复苏阶段到来时，再加仓消费。**2、行业配置：（1）首推传媒**，其在成长板块中近5日内外资减仓幅度最小，且内、外资共同超配（TMT中唯一）；**（2）建仓食品饮料**，该行业的定价权主要来自于外资，近期调整主要因外资明显减仓。后市来看，基于我们中期策略报告，美债收益率大概率三季度见顶回落的核心观点，预计海外流动性缓解，外资再次流向中国市场，将有利于白酒等食品饮料行业修复；**（3）关注非银**，短期做多热度有所化解，静待换手率分位数进一步回落，以及更多“活跃资本市场”的政策细则落地，建议保持关注。

二、资金的风格和行业流向

近5日，风格视角来看，外资全面减仓，明显减仓消费和成长，融资明显减仓成长；产业链视角来看，外资全面减仓，但仅小幅减仓TMT，融资也整体全面减仓，但仅小幅减仓金融；行业视角来看，外资几乎流出所有行业，小幅加仓非银和通信，继续明显减仓食品饮料，传媒和计算机流出幅度较小；融资则偏爱防御性行业，小幅加仓餐饮和银行。外资和融资在传媒和计算机的操作基本一致，但在餐饮和银行分歧仍旧较大，对于非银的操作与上期变化不大。

三、资金的行业定价权（影响力）和超配比例（偏好）

近5日，北向资金在各风格板块和产业链定价权下降，融资则定价权上升。北向资金绝对定价权较高且降幅较小的一级行业有非银和公用事业，非银连续两周定价权降幅较少；融资资金绝对定价权较高且增幅较大的一级行业是有色、非银和电新。近5日，北向资金绝对定价权较高、超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业有家电、机械、建材和医药；融资资金绝对定价权较高、超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业有非银、电新和医药。

四、情绪面观察

市场情绪方面：**1、全A交易热度降至冰点**，有望“否极泰来”，迎来反弹。具体来看：（1）全A成交额低位徘徊，平均成交额为7383亿元，换手率接近近年来最低水平；（2）全A多头排列占比触及“1倍标准差下限”，非银做多热度大幅回落，验证了我们在上周流动性周报中提及的非银短期过热风险；（3）全A上涨个股占比迅速回落“一倍标准差下限”以下，且为近期极低位；（4）TOP10成交额占比上周回升之后再次回落，且行业轮动指数低位迅速提升，反映出市场做多情绪回暖，但仍在寻找主线。**2、行业来看**，成长板块和消费板块多头排列占比降至近年来极低位，金融板块短期做多过热风险有所化解。

注：如无特殊说明，本文近5日均指近5个交易日，即2023/8/17-2023/8/23。

风险提示

经济下行超预期、宏观流动性收缩风险、海外黑天鹅事件



内容目录

| | |
|---|----|
| 一、 市场资金面研判：加仓成长，建仓消费..... | 4 |
| 二、 市场流动性回顾..... | 6 |
| 2.1 对“价”的跟踪：国内流动性环比略有改善，人民币兑美元汇率短期企稳..... | 6 |
| 2.2 对“量”的跟踪：内外资依旧明显流出..... | 7 |
| 三、 资金的风格流向..... | 8 |
| 四、 资金的行业流向..... | 9 |
| 五、 资金的行业定价权（影响力）..... | 10 |
| 六、 资金的行业超配比例（偏好）..... | 13 |
| 七、 情绪面观察..... | 16 |
| 7.1 成交额与换手率：处于今年来低位..... | 16 |
| 7.2 涨跌比：全 A 上涨个股占比迅速回落..... | 17 |
| 7.3 多头排列占比：全 A 做多热度降至冰点，非银做多热度回落..... | 18 |
| 7.4 净新高占比：环保走势最强..... | 19 |
| 7.5 成交额集中度：头部交易集中度明显回落..... | 20 |
| 7.6 行业轮动指数：行业轮动速度明显提升..... | 20 |
| 风险提示..... | 21 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1： 近 5 日中美利差倒挂先走扩后收窄..... | 5 |
| 图表 2： 近 5 日人民币兑美元先贬后升..... | 5 |
| 图表 3： 近 5 日北向资金明显净流出..... | 5 |
| 图表 4： 近 5 日北向资金净流入 MA（30）持续下行..... | 5 |
| 图表 5： 近 5 日融资融券余额小幅减少..... | 5 |
| 图表 6： 近 5 日融资和融券余额均回落..... | 5 |
| 图表 7： 近 5 日场内基金明显净流出..... | 6 |
| 图表 8： 近 5 日场内基金净流入 MA（30）下行..... | 6 |
| 图表 9： 2023 年以来偏股型基金月均发行规模骤降..... | 6 |
| 图表 10： 8 月偏股型基金新发规模仍处低位..... | 6 |
| 图表 11： 近 5 日（8.17-8.23）国内流动性环比略有改善，人民币兑美元汇率短期企稳..... | 7 |
| 图表 12： 近 5 日（8.17-8.23）内外资均明显流出..... | 8 |
| 图表 13： 近 5 日北向资金全面减仓各风格板块..... | 8 |
| 图表 14： 近 5 日北向资金仅小幅减仓 TMT..... | 8 |
| 图表 15： 近 5 日融资资金明显减仓成长..... | 9 |
| 图表 16： 近 5 日融资资金仅小幅减仓金融..... | 9 |
| 图表 17： 近 5 日北向资金明显流出电新..... | 9 |
| 图表 18： 近 5 日北向资金明继续明显流出食品饮料..... | 9 |
| 图表 19： 近 5 日北向资金小幅加仓煤炭..... | 9 |
| 图表 20： 近 5 日北向资金小幅流入非银..... | 9 |



| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 21: 近 5 日融资资金小幅流出传媒..... | 10 |
| 图表 22: 近 5 日融资资金继续小幅流入食饮..... | 10 |
| 图表 23: 近 5 日融资资金继续明显流出有色..... | 10 |
| 图表 24: 近 5 日融资资金继续小幅流入银行..... | 10 |
| 图表 25: 北向资金在各行业绝对定价权变化一览..... | 11 |
| 图表 26: 融资资金在各行业绝对定价权变化一览..... | 12 |
| 图表 27: 近 5 日北向资金在各风格板块定价权下降..... | 12 |
| 图表 28: 近 5 日北向资金在各产业链定价权下降..... | 12 |
| 图表 29: 近 5 日融资资金在各风格板块定价权上升..... | 13 |
| 图表 30: 近 5 日融资资金在各产业链定价权上升..... | 13 |
| 图表 31: 北向资金超配比例变化一览..... | 14 |
| 图表 32: 融资资金超配比例变化一览..... | 15 |
| 图表 33: 近 5 日北向资金环比超配金融..... | 15 |
| 图表 34: 近 5 日北向资金环比超配下游..... | 15 |
| 图表 35: 近 5 日融资资金环比超配金融..... | 16 |
| 图表 36: 近 5 日融资资金环比超配下游..... | 16 |
| 图表 37: 全 A 换手率再次回到今年来的低位..... | 16 |
| 图表 38: 地产、非银和环保交易最为活跃..... | 17 |
| 图表 39: 成交集中在计算机、非银和电新..... | 17 |
| 图表 40: 全 A 上涨个股占比再次回落至极低位..... | 17 |
| 图表 41: 近 5 日环保行业上涨个股占比最高..... | 18 |
| 图表 42: 全 A 做多热度降至冰点..... | 18 |
| 图表 43: 环保行业做多热情最高..... | 19 |
| 图表 44: 热门行业中做多热度最高的是新兴消费和军工..... | 19 |
| 图表 45: 成长板块做多情绪仍旧低迷..... | 19 |
| 图表 46: 消费板块做多情绪低迷..... | 19 |
| 图表 47: 金融板块做多情绪高涨后迅速回落..... | 19 |
| 图表 48: 周期板块做多情绪低迷..... | 19 |
| 图表 49: 近 5 日环保行业做多动力较强..... | 20 |
| 图表 50: 强弱势（净新高占比）行业一览..... | 20 |
| 图表 51: 市场头部交易集中度回落..... | 20 |
| 图表 52: 行业轮动速度明显提升..... | 21 |



一、市场资金面研判：加仓成长，建仓消费

市场资金面研判：近5日(8.17-8.23)，市场情绪面一度触及“冰点”，一方面，央行非对称下调LPR利率(1年期LPR为3.45%，下调10个基点，5年期以上LPR为4.2%，维持不变)，明显低于市场预期；另一方面，10Y美债利率飙升至4.368%，创下2007年11月以来新高，全球风险资产承压，最终导致外资明显流出。随着最后两个交易日，美国债收益率见高点后调整，人民币汇率方见到回升动力。事实上，央行在离岸市场提升人民币融资成本，已经在释放较强的稳汇率信号，随着中美利差“倒挂”逐步收窄，悲观情绪有望化解，市场将大概率迎来反弹行情。

(一) 外资持续净流出：近5日陆股通净流入-333亿元，周度环比增加7亿元，净流出幅度变化不大。就趋势而言，近30日累计净流入为-234亿元，周度环比扩大了281亿元，且持续处于下行通道，持续压制A股市场。2023年初至今陆股通累计净流入下降至1555亿元，目前低于2020年(2089亿元)，但高于2022年(900亿元)。

(二) 内资流动性低迷：1、近5日融资净流入-64亿元，周度环比增加了24亿元，但仍处于持续下行的趋势；2、场内基金周度累计净流入-596亿元，周度环比扩大了471亿元；近30日累计净流入67亿元，虽保持净流入，但仍持续处于下行通道；3、基金新发规模依旧低迷，存量规模未见由债市回流至股市。事实上，8月至今偏股型基金实际新发规模仅有约81亿元，而前值也不过117亿元，尚处于历史较低水平。

(三) 市场情绪方面：1、全A交易热度降至冰点，有望“否极泰来”，迎来反弹。具体来看：(1)全A成交额低位徘徊，平均成交额为7383亿元，换手率接近今年来最低水平；

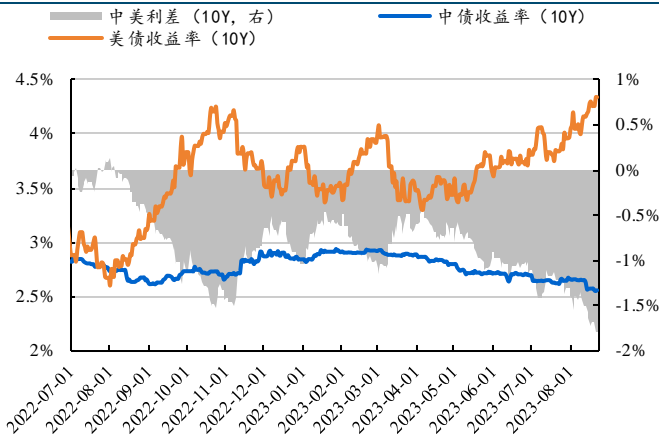
(2)全A多头排列占比触及“1倍标准差下限”，非银做多热度大幅回落，验证了我们在上周流动性周报中提及的非银短期过热风险；(3)全A上涨个股占比迅速回落“一倍标准差下限”以下，且为近期极低位；(4)TOP10成交额占比上周回升之后再次回落，且行业轮动指数低位迅速提升，反映出市场做多情绪回暖，但仍在寻找主线。2、行业来看，成长板块和消费板块多头排列占比降至近年来极低位，金融板块短期过热风险已基本化解。

展望市场流动性，我们认为最坏的时候已经过去，无需过于悲观。2023Q2国内经济已经筑底，加速美国衰退迹象已现，中美利差倒挂进一步走阔的空间已较为有限，人民币汇率贬值压力缓解，将有望引导北向资金重新回流。另外，虽然7月M1同比2.3%，增速已连续6个月放缓甚至接近历史低位水平，但市场剩余流动性再低，差不过2022Q4。事实上，去年年底我们已经见到流动性底，即估值底，只是截至目前流动性的回升动力依然较弱。未来静待居民、企业“花钱意愿”回升，活化资金(M1)才有望明显回升，带来市场剩余流动性的趋势性、明显改善。

从资金配置角度，我们建议：1、风格板块中首推成长，因其本轮自4月初以来历时近5个月的调整已基本到位，当前板块情绪处于历史极低水平。最近三次成长板块多头排列占比刺破“1倍标准差下限”，分别是在2022年12月底、2022年11月初和2022年5月初，随后成长风格均录得较好的反弹行情；消费板块建议当下开始建仓，待“被动去库”的加速复苏阶段到来时，再加仓消费。2、行业配置：(1)首推传媒，其在成长板块中近5日内外资减仓幅度最小，且内、外资共同超配(TMT中唯一)，筹码结构较佳，机构持仓占比仍具有较大的上升空间；(2)建仓食品饮料，该行业的定价权主要来自于外资，近期调整主要因外资明显减仓。后市来看，基于我们中期策略报告，美债收益率大概率三季度见顶回落的核心观点，预计海外流动性缓解，外资再次流向中国市场，将有利于白酒等餐饮行业修复；(3)关注非银，短期做多过热有所化解，静待换手率分位数进一步回落，以及更多“活跃资本市场”的政策细则落地，建议保持关注。



图表1: 近5日中美利差倒挂先走扩后收窄



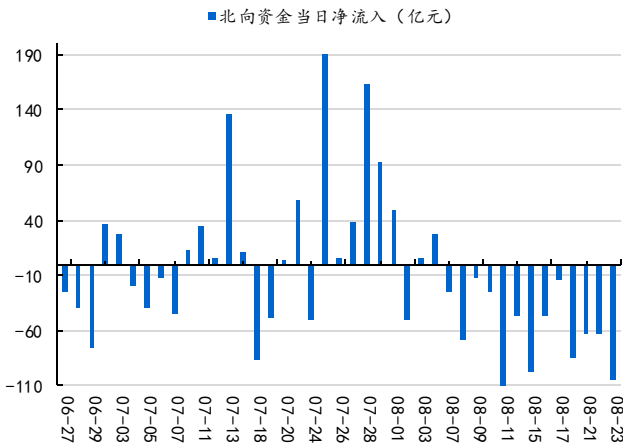
来源: Wind, 国金证券研究所

图表2: 近5日人民币兑美元先贬后升



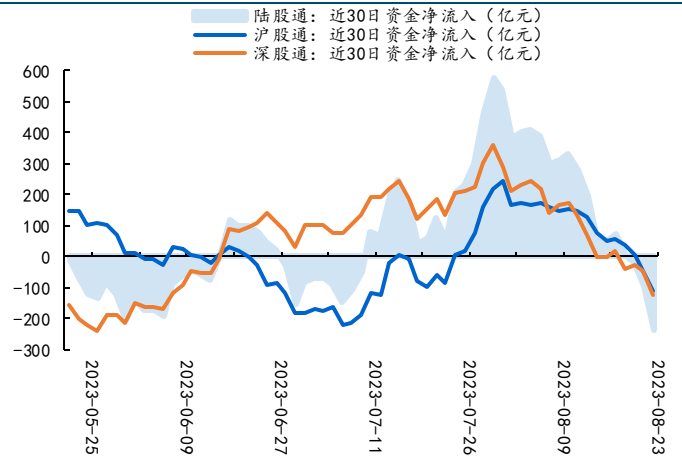
来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 近5日北向资金明显净流出



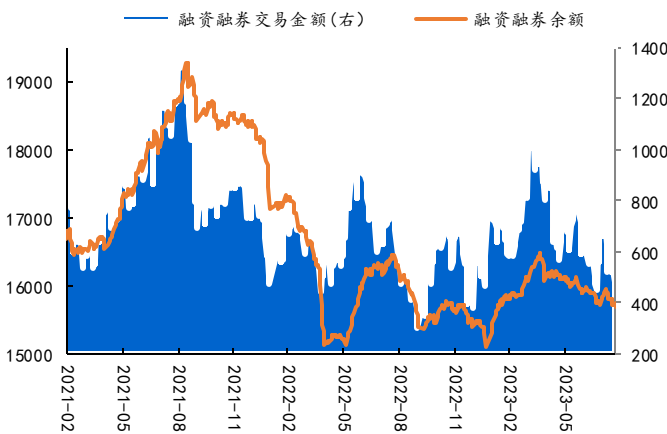
来源: Wind, 国金证券研究所

图表4: 近5日北向资金净流入MA(30)持续下行



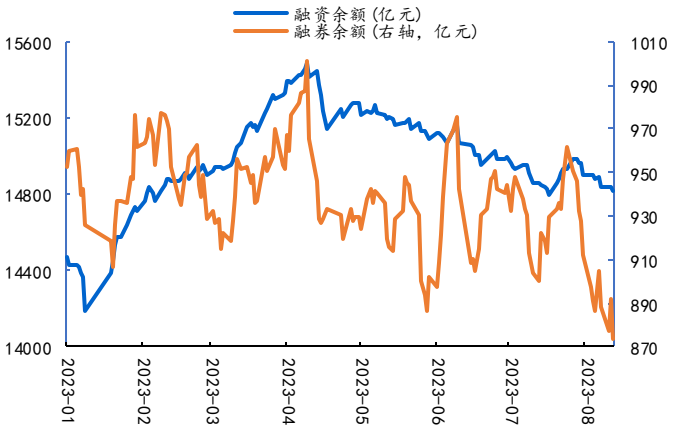
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 近5日融资融券余额小幅减少



来源: Wind, 国金证券研究所

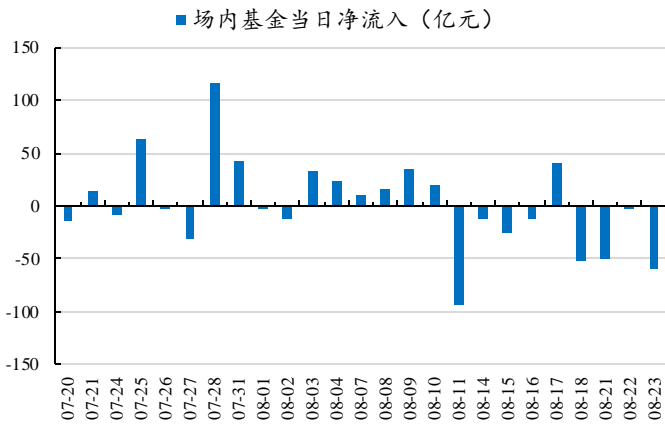
图表6: 近5日融资和融券余额均回落



来源: Wind, 国金证券研究所



图表7: 近5日场内基金明显净流出



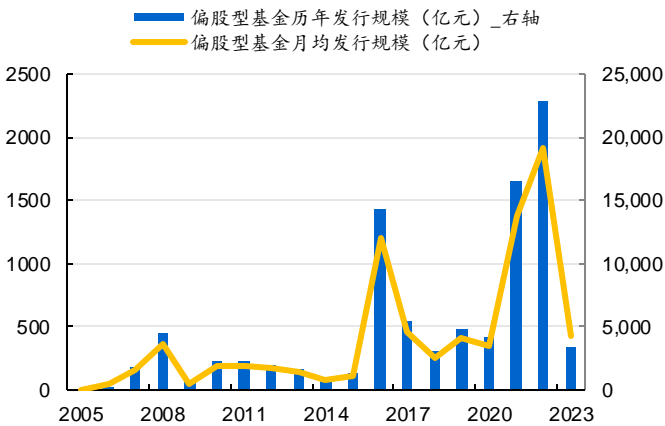
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 近5日场内基金净流入MA(30)下行



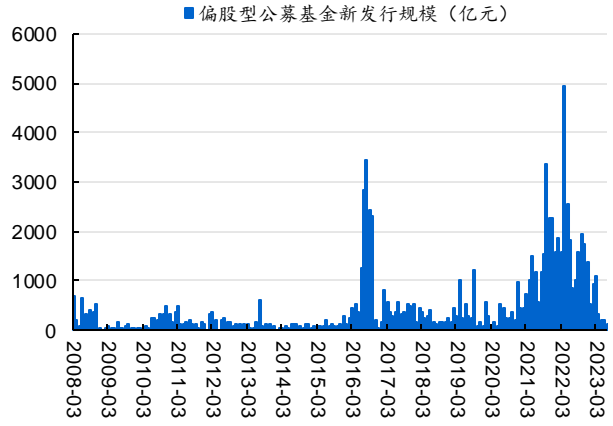
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 2023年以来偏股型基金月均发行规模骤降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 8月偏股型基金新发规模仍处低位



来源: Wind, 国金证券研究所

二、市场流动性回顾

2.1 对“价”的跟踪：国内流动性环比略有改善，人民币兑美元汇率短期企稳

国内流动性环比略有改善，人民币兑美元汇率短期企稳。近5日(8.17-8.23)：货币市场方面，R007周环比持平，DR007周环比下降了5BP，银行间流动性偏紧程度比上期有所缓解；海外市场方面，3个月美元LIBOR利率周环比继续上行了1BP，表明海外流动性略微趋紧；债券市场方面，本周短期国债收益率周环比上行了1BP，长期国债周环比下降了1BP，10Y与2Y国债期限利差周环比小幅收窄2BP，AAA企业债与5年期国开债信用利差周环比下行3BP；汇率方面，近5日美元兑人民币汇率周环比持平，人民币汇率短期企稳，近一个月人民币兑美元汇率明显贬值1600BP。


图表11: 近5日(8.17-8.23)国内流动性环比略有改善,人民币兑美元汇率短期企稳

| 分类 | 最新值(%) | 涨跌幅 | | | 过去20年历史分位数(%) |
|----------------------|--------|---------|---------|----------|---------------|
| | | 周环比(BP) | 月环比(BP) | 年初以来(BP) | |
| 【货币市场】 | | | | | |
| R007 | 1.95 | 0 | 8 | -84 | 21.5 |
| DR007 | 1.80 | -5 | 3 | -56 | 11.3 |
| SHIBOR 隔夜利率 | 1.74 | -10 | 20 | -22 | 26.5 |
| 银行间同业拆借加权利率 | 1.99 | -1 | -2 | -43 | 24.0 |
| LIBOR:美元:3个月利率 | 5.64 | 1 | 3 | 88 | 99.8 |
| 美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率 | 0.07 | 0 | -3 | -27 | 1.6 |
| 【国债市场】 | | | | | |
| 中债国债到期收益率:2Y | 2.12 | 1 | -5 | -23 | 17.1 |
| 中债国债到期收益率:10Y | 2.55 | -1 | -11 | -28 | 1.0 |
| 中债:期限利差:10Y-2Y | 42.96 | -2 | -6 | -5 | 27.0 |
| 美国国债:期限利差:10Y-3M | -1.38 | -10 | 22 | -84 | 1.8 |
| 美国国债:期限利差:10Y-2Y | -0.76 | -7 | 18 | -23 | 1.5 |
| 【信用债市场】 | | | | | |
| 中债企业债到期收益率(AAA):5Y | 2.92 | -4 | -9 | -58 | 0.9 |
| 中债企业债到期收益率(AA+):5Y | 3.24 | -4 | -13 | -69 | 1.9 |
| 中债企业债到期收益率(AA):5Y | 3.64 | -6 | -11 | -58 | 1.5 |
| 利差:AAA企业债-5年期国开债 | 47.03 | -3 | 4 | -20 | 35.0 |
| 利差:AA+企业债-5年期国开债 | 78.69 | -3 | 0 | -31 | 34.1 |
| 利差:AA企业债-5年期国开债 | 118.69 | -5 | 2 | -20 | 24.4 |
| 【理财市场】 | | | | | |
| 理财产品预期年收益率:全市场:3个月 | 1.60 | - | 0 | 0 | 0.0 |
| 理财产品预期年收益率:全市场:6个月 | 1.80 | - | 0 | 0 | 0.0 |
| 【外汇市场】 | | | | | |
| 美元兑人民币 | 7.29 | 0 | 1600 | 3400 | 72.1 |

来源:wind、国金证券研究所

2.2 对“量”的跟踪:内外资依旧明显流出

资金方面,近5日(8.17-8.23)内外资延续明显流出。主要表现为:(1)外资方面,近5日陆股通净流入-333亿元,周度环比收窄7亿元,净流出幅度变化不大。就趋势而言,近30日累计净流入为-234亿元,周度环比扩大了281亿元,且持续处于下行通道。(2)内资方面,近5日融资净流入-64亿元,周度环比收窄了24亿元,但仍处于持续下行的趋势;场内基金周度累计净流入-596亿元,周度环比扩大了471亿元;近30日累计净流入67亿元,仍保持净流入,但已持续处于下行趋势。



图表12: 近5日(8.17-8.23)内外资均明显流出

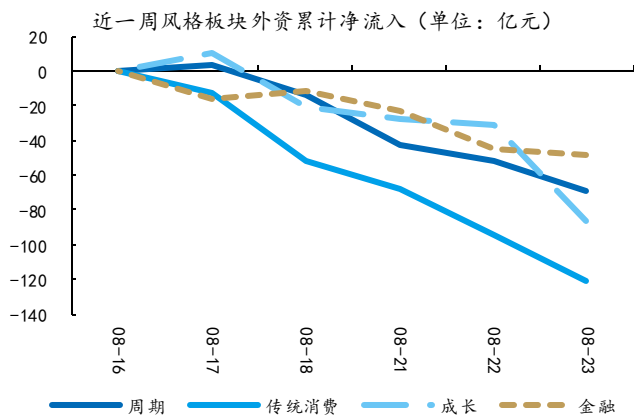
| 分类 | 周度 (亿元) | 周环比(亿元) | 近一个月 (亿元) | 年初以来 (亿元) |
|----------------------|------------|---------|--------------|--------------|
| 【内资流向-两融资金】 | | | | |
| 融资融券交易金额(亿元) | 531.96 | -4.16 | 616.96 | 732.88 |
| 融资融券净流入(亿元) | -76.49 | 57.13 | -85.42 | 283.96 |
| 融资融券余额(亿元) | 15688.05 | -76.49 | - | - |
| 融资交易金额(亿元) | 481.24 | -6.45 | 565.60 | 679.09 |
| 融资净流入(亿元) | -63.80 | 23.60 | -36.62 | 369.30 |
| 融资余额(亿元) | 14814.54 | -63.80 | - | - |
| 【内资流向-基金申购赎回】 | | | | |
| 场内基金: 累计净流入(亿元) | -595.73 | -471.42 | 117.85 | 381.81 |
| 场内基金: 近30日买入金额(亿元) | 6154.02 | -434.96 | - | - |
| 场内基金: 近30日赎回金额(亿元) | 6554.00 | 118.42 | - | - |
| 场内基金: 近30日滚动净额(亿元) | 67.41 | -79.33 | - | - |
| 【外资流向】 | | | | |
| 陆股通: 累计净流入(亿元) | -332.92 | 7.20 | -309.75 | 1555.08 |
| 陆股通: 近30日资金净流入(亿元) | -233.75 | -281.15 | - | - |

来源: wind、国金证券研究所。注: 融资融券余额、场内基金与陆股通近30日数据为当前最新值, 两融交易金额与融资交易金额为日均值, 其余数据为累计值

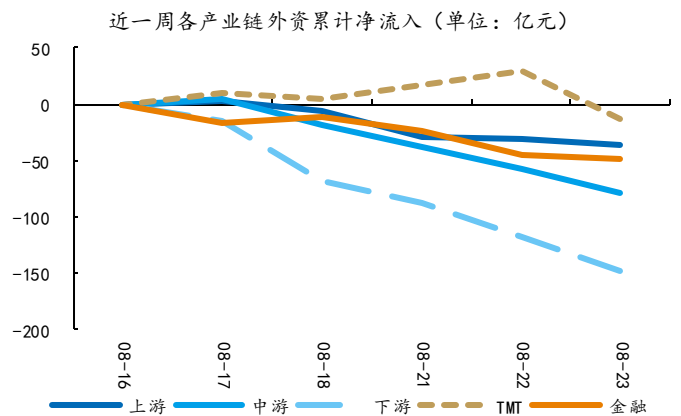
三、资金的风格流向

近5日, 风格视角来看, 外资全面减仓, 尤其明显减仓消费和成长, 融资同样明显减仓成长; 产业链视角来看, 外资全面减仓, 但仅小幅减仓TMT, 融资也整体全面减仓, 但仅小幅减仓金融。

图表13: 近5日北向资金全面减仓各风格板块



图表14: 近5日北向资金仅小幅减仓TMT

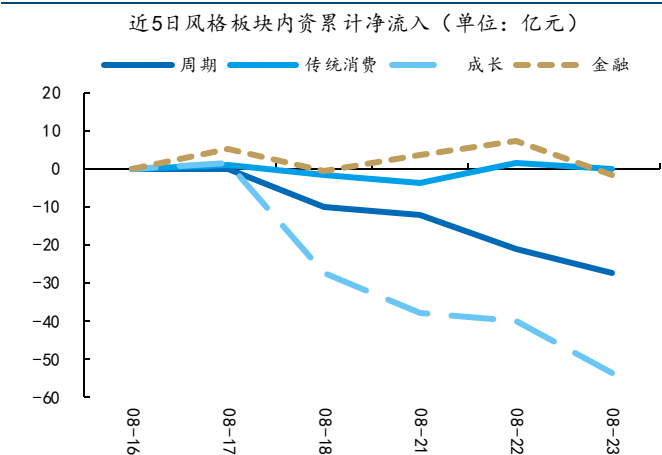


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

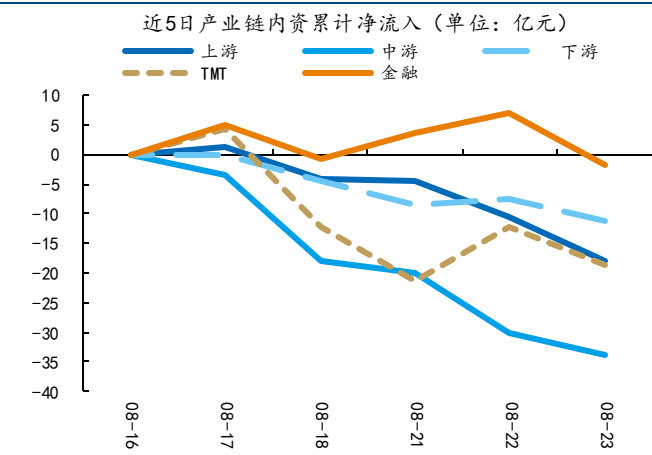


图表15: 近5日融资资金明显减仓成长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 近5日融资资金仅小幅减仓金融

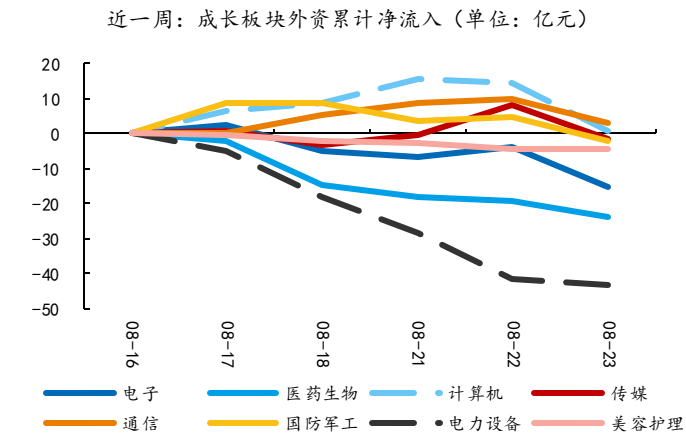


来源: Wind, 国金证券研究所

四、资金的行业流向

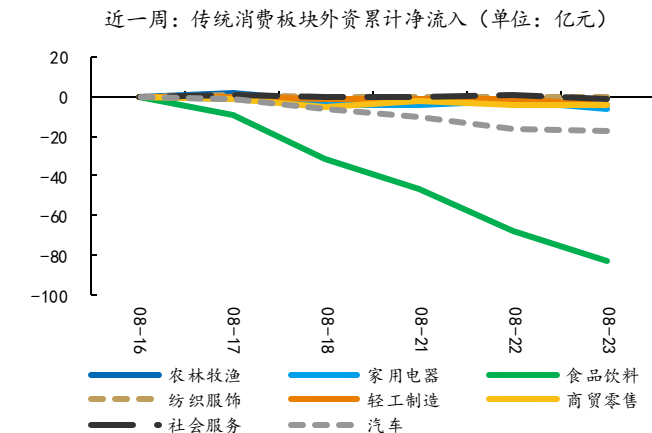
近5日, 行业视角来看, 外资几乎流出所有行业, 小幅加仓非银和通信, 继续明显减仓食品饮料, 传媒和计算机流出幅度较小; 融资则偏爱防御性行业, 小幅加仓食品饮料和银行。外资和融资在传媒和计算机的操作基本一致, 但在食品饮料和银行分歧仍旧较大, 对于非银的操作与上期变化不大。

图表17: 近5日北向资金明显流出电新



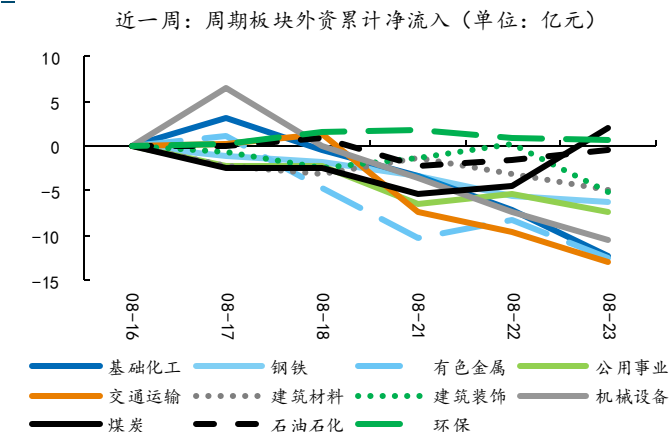
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 近5日北向资金明继续明显流出食品饮料



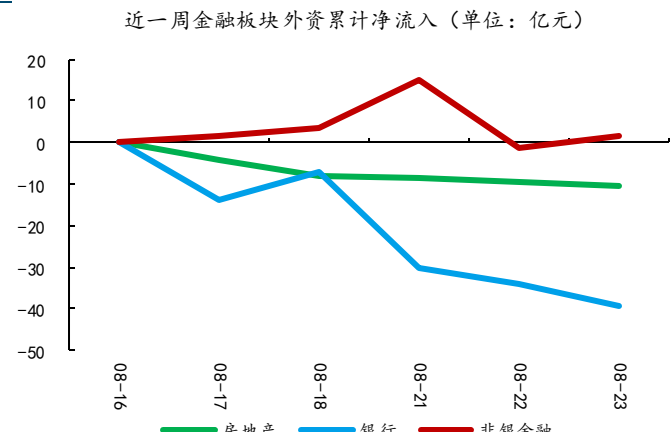
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 近5日北向资金小幅加仓煤炭



来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 近5日北向资金小幅流入非银

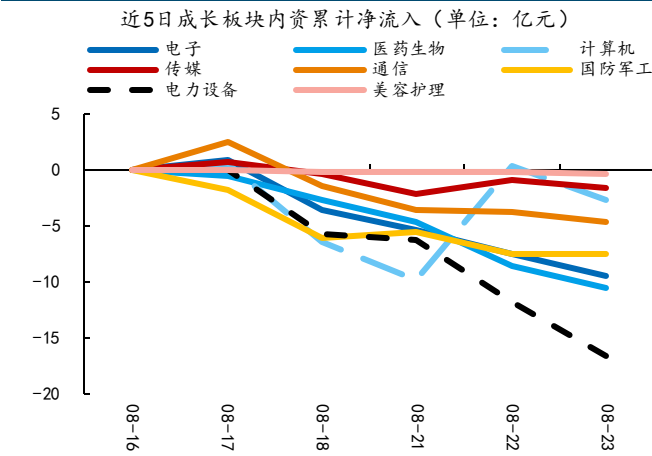


来源: Wind, 国金证券研究所



来源: Wind, 国金证券研究所

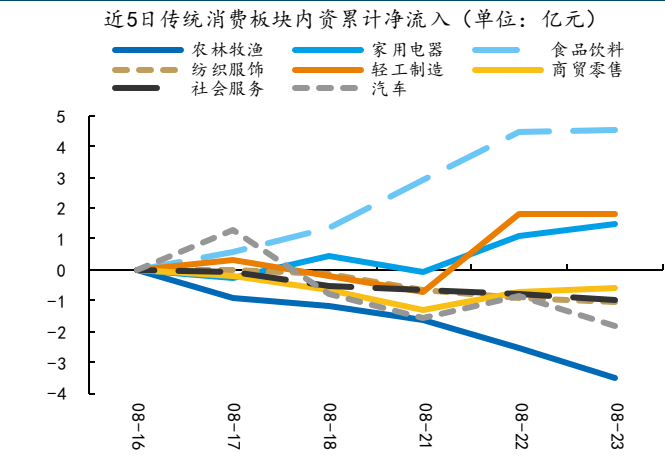
图表21: 近5日融资资金小幅流出传媒



来源: Wind, 国金证券研究所

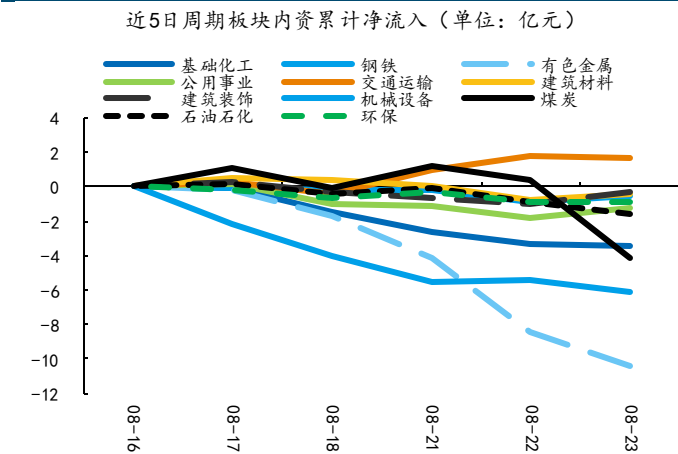
来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 近5日融资资金继续小幅流入食品饮料



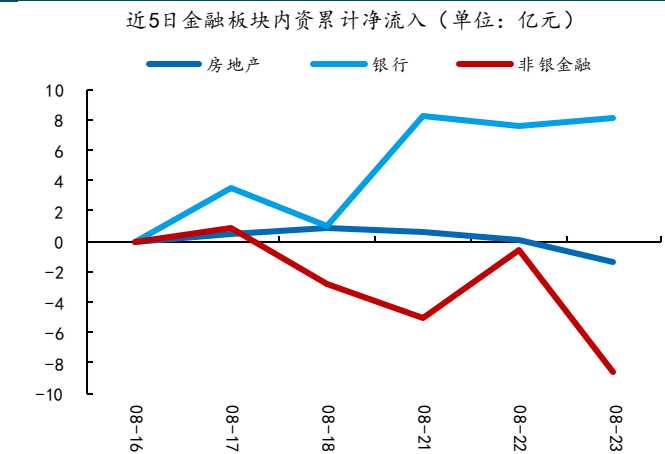
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 近5日融资资金继续明显流出有色



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 近5日融资资金继续小幅流入银行



来源: Wind, 国金证券研究所

五、资金的行业定价权 (影响力)

近5日,北向资金在各风格板块和产业链定价权下降,融资则定价权上升。北向资金绝对定价权较高且降幅较小的一级行业有非银和公用事业,非银连续两周定价权降幅较少;融资资金绝对定价权较高且增幅较大的一级行业是有色、非银和电新。



图表25: 北向资金在各行业绝对定价权变化一览

| | 最新陆股通绝对定价权% | 近一周陆股通定价权变化% | 近一个月陆股通定价权变化% | 近一个季度陆股通定价权变化% | 2019年至今陆股通定价权变化% |
|------|-------------|--------------|---------------|----------------|------------------|
| 家用电器 | 10.32 | -0.05 | -0.07 | 0.66 | 2.29 |
| 电力设备 | 6.29 | -0.08 | 0.01 | 0.03 | 5.18 |
| 美容护理 | 6.16 | -0.24 | -0.40 | -1.21 | 5.42 |
| 食品饮料 | 5.42 | -0.16 | -0.18 | -0.32 | -0.92 |
| 建筑材料 | 5.38 | -0.04 | 0.15 | 0.32 | 1.89 |
| 机械设备 | 4.20 | -0.05 | -0.09 | 0.21 | 2.74 |
| 传媒 | 3.88 | -0.08 | -0.08 | 0.09 | 2.76 |
| 医药生物 | 3.58 | -0.05 | -0.17 | -0.15 | 1.17 |
| 有色金属 | 3.54 | -0.04 | -0.17 | -0.18 | 2.95 |
| 汽车 | 3.29 | -0.07 | -0.03 | 0.36 | 1.05 |
| 商贸零售 | 2.87 | -0.08 | -0.15 | -0.97 | -0.19 |
| 非银金融 | 2.82 | 0.00 | 0.09 | 0.17 | 0.54 |
| 电子 | 2.75 | -0.06 | -0.17 | 0.00 | 1.78 |
| 公用事业 | 2.61 | 0.00 | 0.07 | -0.02 | 0.61 |
| 通信 | 2.59 | 0.02 | -0.10 | 0.53 | 1.65 |
| 基础化工 | 2.51 | -0.05 | -0.09 | 0.09 | 1.92 |
| 计算机 | 2.49 | -0.09 | -0.11 | -0.26 | 0.21 |
| 钢铁 | 2.48 | -0.06 | 0.23 | 0.19 | 0.91 |
| 交通运输 | 2.45 | -0.08 | -0.06 | -0.05 | -0.27 |
| 社会服务 | 2.31 | 0.02 | -0.15 | -0.42 | 0.60 |
| 银行 | 2.25 | -0.08 | -0.15 | -0.29 | 1.18 |
| 轻工制造 | 2.15 | -0.08 | -0.05 | -0.05 | 1.10 |
| 建筑装饰 | 2.10 | -0.03 | -0.03 | -0.01 | 1.40 |
| 农林牧渔 | 1.97 | -0.06 | -0.20 | -0.09 | 1.00 |
| 煤炭 | 1.94 | 0.01 | -0.09 | -0.12 | 1.46 |
| 房地产 | 1.55 | -0.07 | 0.11 | 0.15 | 0.45 |
| 石油石化 | 1.35 | -0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.92 |
| 纺织服饰 | 1.32 | -0.01 | 0.07 | 0.15 | 0.69 |
| 环保 | 1.01 | -0.01 | -0.02 | 0.03 | 0.01 |
| 国防军工 | 0.83 | -0.01 | -0.08 | -0.08 | 0.24 |
| 综合 | 0.37 | -0.03 | 0.12 | 0.21 | 0.11 |
| 下游 | 4.37 | -0.08 | -0.14 | -0.09 | 0.71 |
| 中游 | 3.78 | -0.08 | -0.04 | 0.01 | 2.37 |
| TMT | 2.80 | -0.06 | -0.13 | -0.01 | 1.35 |
| 金融 | 2.38 | -0.05 | -0.02 | -0.08 | 0.97 |
| 上游 | 2.36 | -0.05 | -0.09 | -0.03 | 1.36 |
| 传统消费 | 4.66 | -0.10 | -0.13 | -0.09 | 0.49 |
| 成长 | 3.57 | -0.08 | -0.13 | -0.07 | 2.02 |
| 周期 | 2.55 | -0.05 | -0.04 | 0.02 | 1.27 |
| 金融 | 2.38 | -0.05 | -0.02 | -0.08 | 0.97 |

来源: Wind、国金证券研究所

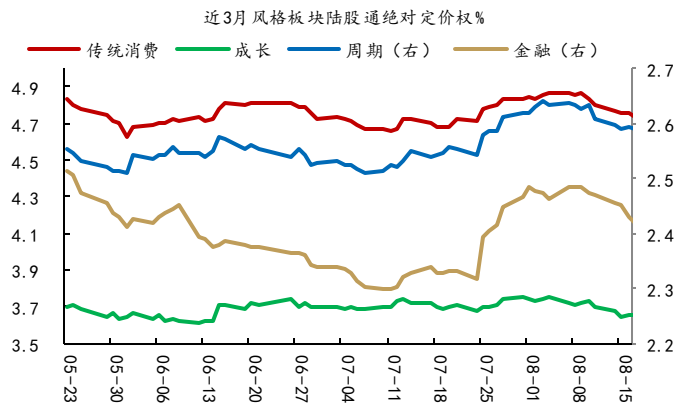


图表26: 融资资金在各行业绝对定价权变化一览

| | 最新融资绝对定价权% | 近一周融资定价权变化% | 近一个月融资定价权变化% | 近一个季度融资定价权变化% | 2019年至今融资定价权变化% |
|------|------------|-------------|--------------|---------------|-----------------|
| 有色金属 | 3.27 | 0.07 | 0.12 | -0.15 | -0.64 |
| 农林牧渔 | 3.04 | 0.06 | 0.17 | -0.14 | 1.36 |
| 计算机 | 2.91 | 0.03 | 0.01 | 0.00 | -0.11 |
| 传媒 | 2.80 | -0.01 | 0.02 | -0.11 | 0.80 |
| 通信 | 2.67 | -0.03 | 0.00 | 0.00 | -0.22 |
| 非银金融 | 2.64 | 0.11 | 0.17 | 0.04 | -0.07 |
| 国防军工 | 2.59 | -0.03 | 0.04 | 0.05 | 0.10 |
| 电力设备 | 2.56 | 0.11 | 0.12 | 0.10 | 0.59 |
| 电子 | 2.50 | 0.03 | 0.11 | -0.03 | -0.57 |
| 基础化工 | 2.41 | 0.06 | 0.14 | -0.11 | 0.09 |
| 房地产 | 2.36 | 0.12 | 0.05 | -0.30 | -0.19 |
| 医药生物 | 2.28 | 0.08 | 0.22 | 0.32 | 0.25 |
| 商贸零售 | 2.13 | 0.07 | 0.08 | -0.13 | -0.45 |
| 环保 | 2.00 | -0.07 | 0.04 | -0.09 | -0.03 |
| 建筑材料 | 1.94 | 0.05 | 0.00 | -0.20 | -0.44 |
| 汽车 | 1.94 | 0.03 | 0.13 | -0.08 | 0.20 |
| 机械设备 | 1.91 | 0.00 | 0.08 | 0.04 | 0.24 |
| 建筑装饰 | 1.80 | 0.04 | 0.04 | -0.17 | 0.12 |
| 综合 | 1.79 | 0.06 | 0.11 | 0.01 | -0.03 |
| 钢铁 | 1.77 | 0.04 | 0.02 | -0.13 | -0.76 |
| 社会服务 | 1.66 | 0.02 | 0.09 | -0.06 | 0.06 |
| 美容护理 | 1.56 | 0.07 | 0.19 | 0.12 | -0.05 |
| 轻工制造 | 1.49 | 0.07 | 0.11 | 0.02 | -0.27 |
| 公用事业 | 1.47 | 0.02 | -0.02 | 0.03 | 0.15 |
| 煤炭 | 1.39 | -0.05 | 0.02 | -0.16 | -0.33 |
| 家用电器 | 1.28 | 0.05 | 0.12 | -0.03 | -0.43 |
| 纺织服装 | 1.22 | 0.02 | 0.06 | 0.00 | -0.01 |
| 交通运输 | 1.18 | 0.04 | 0.05 | 0.00 | -0.19 |
| 食品饮料 | 1.00 | 0.04 | 0.08 | 0.03 | 0.09 |
| 石油石化 | 0.97 | -0.01 | 0.03 | -0.04 | 0.37 |
| 银行 | 0.86 | 0.02 | 0.01 | -0.09 | -0.12 |
| TMT | 2.69 | 0.02 | 0.06 | -0.03 | -0.28 |
| 中游 | 2.10 | 0.04 | 0.05 | 0.00 | 0.17 |
| 上游 | 1.86 | 0.02 | 0.06 | -0.08 | 0.15 |
| 下游 | 1.72 | 0.05 | 0.13 | 0.06 | 0.07 |
| 金融 | 1.67 | 0.05 | 0.08 | -0.06 | -0.03 |
| 成长 | 2.54 | 0.05 | 0.11 | 0.08 | 0.09 |
| 周期 | 1.71 | 0.02 | 0.05 | -0.07 | -0.01 |
| 金融 | 1.67 | 0.05 | 0.08 | -0.06 | -0.03 |
| 传统消费 | 1.44 | 0.04 | 0.09 | -0.02 | -0.04 |

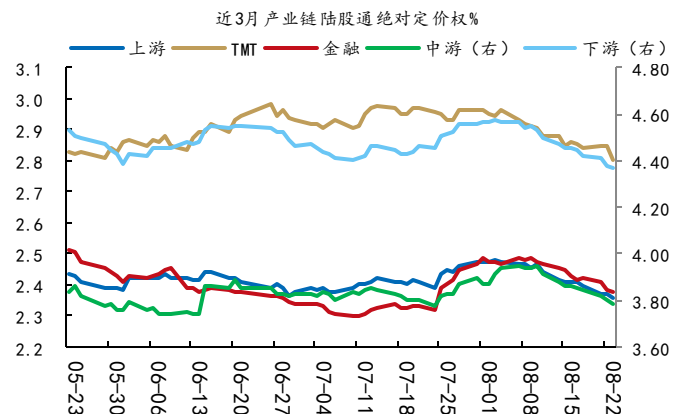
来源: Wind、国金证券研究所

图表27: 近5日北向资金在各风格板块定价权下降



来源: Wind、国金证券研究所

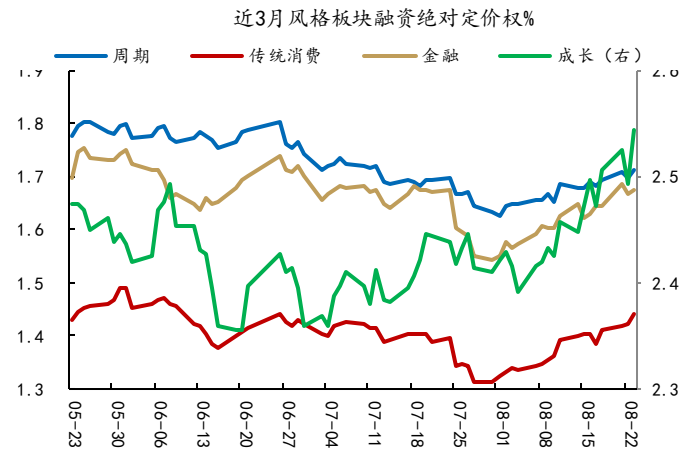
图表28: 近5日北向资金在各产业链定价权下降



来源: Wind、国金证券研究所

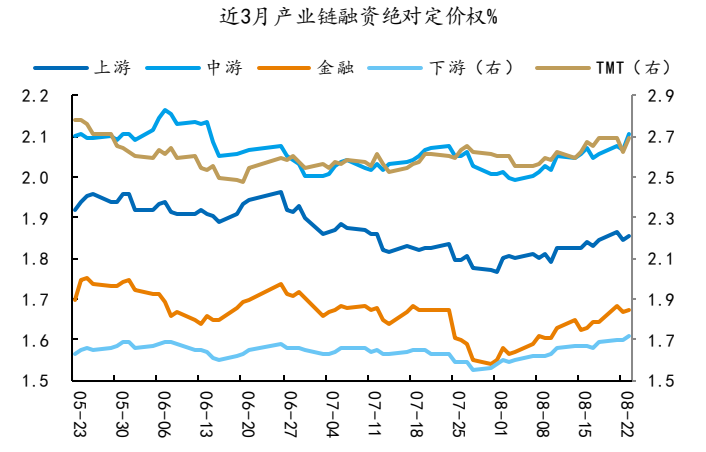


图表29：近5日融资资金在各风格板块定价权上升



来源：Wind，国金证券研究所

图表30：近5日融资资金在各产业链定价权上升



来源：Wind，国金证券研究所

六、资金的行业超配比例（偏好）

近5日，北向资金绝对定价权较高、超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业有家电、机械、建材和医药；融资资金绝对定价权较高、超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业有非银、电新和医药。



图表31：北向资金超配比例变化一览

| | 最新陆股通超配比例% | 近一周陆股通超配环比变化% | 近一个月陆股通超配环比变化% | 近一个季度陆股通超配环比变化% | 2019年至今陆股通超配环比变化% |
|------|------------|---------------|----------------|-----------------|-------------------|
| 电力设备 | 6.14 | -0.09 | 0.12 | -0.12 | 7.46 |
| 食品饮料 | 5.19 | -0.11 | -0.07 | -0.15 | -8.62 |
| 家用电器 | 4.32 | 0.10 | 0.01 | 0.60 | -3.17 |
| 机械设备 | 4.16 | 0.05 | 0.03 | 0.35 | 1.93 |
| 建筑材料 | 3.69 | 0.02 | 0.10 | 0.16 | -0.46 |
| 医药生物 | 3.66 | 0.05 | -0.16 | -0.19 | -1.15 |
| 传媒 | 3.37 | 0.01 | 0.03 | 0.09 | 1.29 |
| 美容护理 | 3.30 | -0.02 | -0.03 | -0.13 | 0.48 |
| 有色金属 | 3.24 | 0.03 | -0.06 | -0.10 | 1.96 |
| 汽车 | 3.01 | 0.00 | 0.08 | 0.43 | -0.65 |
| 商贸零售 | -0.16 | -0.01 | -0.03 | -0.15 | -1.21 |
| 综合 | -0.16 | 0.00 | 0.01 | 0.01 | 0.13 |
| 社会服务 | -0.18 | 0.01 | -0.01 | -0.07 | -0.12 |
| 钢铁 | -0.28 | 0.00 | 0.10 | 0.07 | 0.00 |
| 轻工制造 | -0.38 | -0.01 | 0.00 | -0.01 | 0.04 |
| 通信 | -0.40 | 0.03 | -0.01 | 0.29 | 0.40 |
| 纺织服饰 | -0.42 | 0.01 | 0.03 | 0.04 | 0.24 |
| 农林牧渔 | -0.54 | 0.00 | -0.05 | -0.02 | 0.26 |
| 环保 | -0.59 | -0.03 | -0.02 | -0.02 | -0.12 |
| 公用事业 | -0.71 | 0.05 | 0.12 | 0.07 | -0.31 |
| 煤炭 | -0.75 | 0.00 | -0.03 | -0.02 | 0.61 |
| 建筑装饰 | -0.83 | 0.01 | 0.02 | -0.01 | 1.23 |
| 基础化工 | -0.94 | 0.01 | 0.01 | 0.13 | 1.02 |
| 交通运输 | -0.95 | -0.02 | 0.01 | 0.00 | -2.58 |
| 非银金融 | -0.96 | 0.15 | 0.29 | 0.37 | -2.63 |
| 房地产 | -1.10 | 0.01 | 0.11 | 0.03 | 0.77 |
| 电子 | -1.13 | -0.01 | -0.14 | 0.13 | 0.51 |
| 计算机 | -1.15 | -0.06 | -0.08 | -0.10 | -1.94 |
| 国防军工 | -2.11 | -0.04 | -0.03 | -0.04 | -0.82 |
| 石油石化 | -2.23 | -0.04 | -0.01 | -0.01 | 2.18 |
| 银行 | -3.08 | -0.14 | -0.15 | -0.13 | 4.09 |
| 下游 | 8.79 | 0.02 | -0.22 | -0.26 | -14.03 |
| 中游 | 3.45 | -0.01 | 0.45 | 0.46 | 8.25 |
| TMT | -2.30 | -0.02 | -0.20 | 0.21 | 0.26 |
| 上游 | -4.62 | -0.02 | -0.08 | 0.01 | 3.25 |
| 金融 | -5.15 | 0.03 | 0.04 | -0.43 | 2.14 |
| 传统消费 | 7.84 | -0.01 | -0.03 | 0.16 | -13.28 |
| 成长 | 3.26 | -0.06 | -0.27 | -0.23 | 7.66 |
| 金融 | -5.15 | 0.03 | 0.04 | -0.43 | 2.14 |
| 周期 | -5.79 | 0.04 | 0.25 | 0.49 | 3.36 |

来源：Wind、国金证券研究所



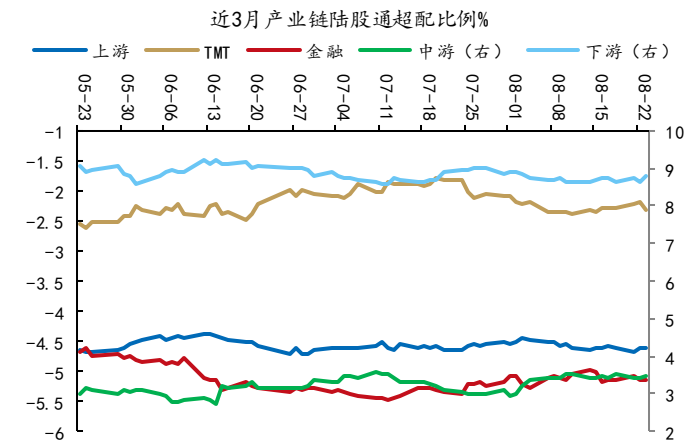
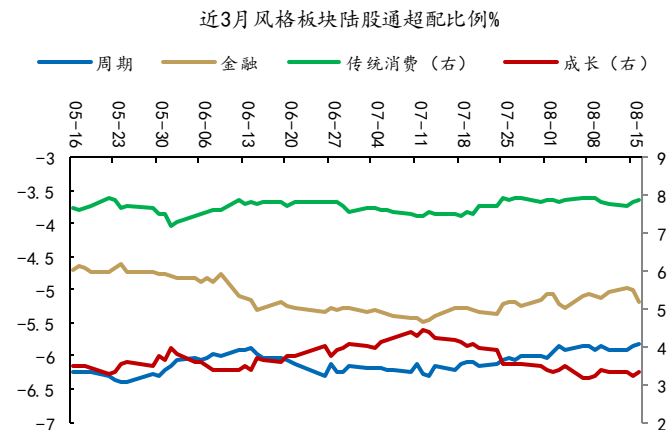
图表32: 融资资金超配比例变化一览

| | 最新两融超配比例% | 近一周两融超配环比变化% | 近一个月两融超配环比变化% | 近一个季度两融超配环比变化% | 2019年至今两融超配环比变化% |
|------|-----------|--------------|---------------|----------------|------------------|
| 非银金融 | 2.33 | 0.17 | 0.36 | 0.31 | -1.23 |
| 计算机 | 2.30 | -0.03 | -0.22 | 0.05 | 0.00 |
| 有色金属 | 2.08 | -0.01 | -0.08 | -0.19 | -0.74 |
| 电力设备 | 2.00 | 0.15 | -0.02 | 0.28 | 1.85 |
| 电子 | 1.90 | -0.06 | -0.04 | -0.09 | -0.27 |
| 医药生物 | 1.15 | 0.11 | 0.47 | 1.23 | 0.59 |
| 基础化工 | 0.88 | 0.02 | 0.08 | -0.17 | 0.19 |
| 国防军工 | 0.85 | -0.10 | -0.09 | 0.08 | 0.28 |
| 传媒 | 0.84 | -0.04 | -0.08 | -0.13 | 0.70 |
| 农林牧渔 | 0.75 | 0.00 | 0.03 | -0.08 | 0.91 |
| 通信 | 0.67 | -0.06 | -0.10 | 0.05 | -1.12 |
| 房地产 | 0.38 | 0.06 | -0.05 | -0.23 | -1.19 |
| 商贸零售 | 0.10 | 0.02 | -0.01 | -0.07 | -0.54 |
| 环保 | 0.01 | -0.04 | -0.02 | -0.03 | -0.63 |
| 综合 | -0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.13 |
| 建筑材料 | -0.02 | 0.00 | -0.04 | -0.10 | -0.38 |
| 汽车 | -0.06 | -0.02 | 0.11 | -0.12 | 0.20 |
| 美容护理 | -0.07 | 0.01 | 0.03 | 0.03 | -0.05 |
| 社会服务 | -0.09 | 0.00 | 0.01 | -0.01 | 0.00 |
| 钢铁 | -0.12 | 0.01 | -0.03 | -0.07 | -0.72 |
| 机械设备 | -0.13 | -0.07 | 0.02 | 0.11 | 0.26 |
| 建筑装饰 | -0.21 | 0.01 | -0.04 | -0.19 | 0.14 |
| 纺织服装 | -0.26 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.09 |
| 轻工制造 | -0.27 | 0.03 | 0.03 | 0.01 | -0.21 |
| 煤炭 | -0.54 | -0.09 | -0.04 | -0.12 | -0.39 |
| 家用电器 | -0.70 | 0.02 | 0.10 | -0.04 | -0.49 |
| 公用事业 | -0.90 | -0.01 | -0.16 | 0.11 | 0.08 |
| 交通运输 | -1.47 | 0.04 | 0.00 | 0.01 | -0.50 |
| 石油石化 | -1.93 | -0.11 | -0.07 | -0.10 | 1.95 |
| 食品饮料 | -3.92 | 0.08 | 0.20 | 0.09 | -0.91 |
| 银行 | -5.54 | -0.09 | -0.33 | -0.62 | 2.28 |
| | | | | | |
| TMT | 5.71 | -0.20 | -0.44 | -0.12 | -0.70 |
| 中游 | 1.50 | -0.05 | -0.39 | 0.19 | 0.88 |
| 上游 | -0.98 | -0.14 | -0.12 | -0.57 | 0.52 |
| 金融 | -2.83 | 0.15 | -0.01 | -0.54 | -0.14 |
| 下游 | -3.38 | 0.25 | 0.96 | 1.04 | -0.43 |
| | | | | | |
| 成长 | 10.96 | -0.07 | -0.04 | 1.53 | 2.75 |
| 金融 | -2.83 | 0.15 | -0.01 | -0.54 | -0.14 |
| 周期 | -3.46 | -0.17 | -0.32 | -0.82 | -1.16 |
| 传统消费 | -4.65 | 0.09 | 0.37 | -0.18 | -1.32 |

来源: Wind、国金证券研究所

图表33: 近5日北向资金环比超配金融

图表34: 近5日北向资金环比超配下游

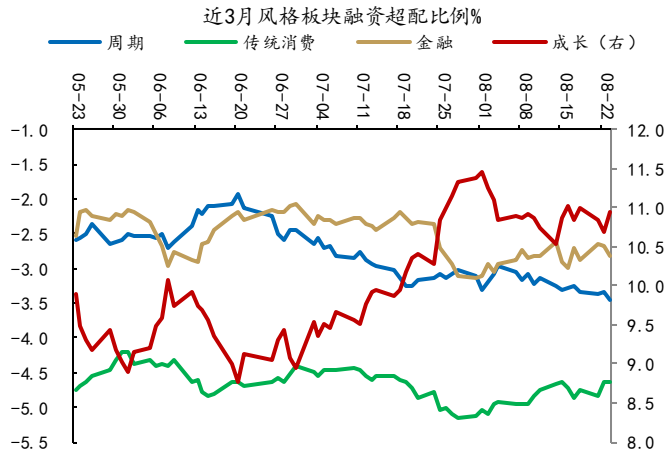


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

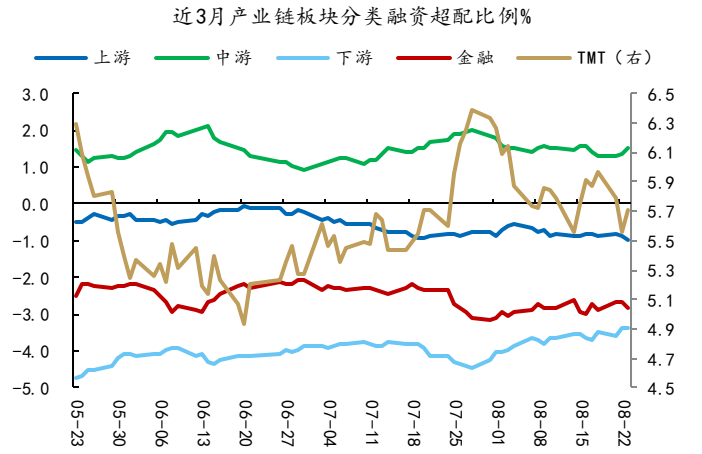


图表35: 近5日融资资金环比超配金融



来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: 近5日融资资金环比超配下游



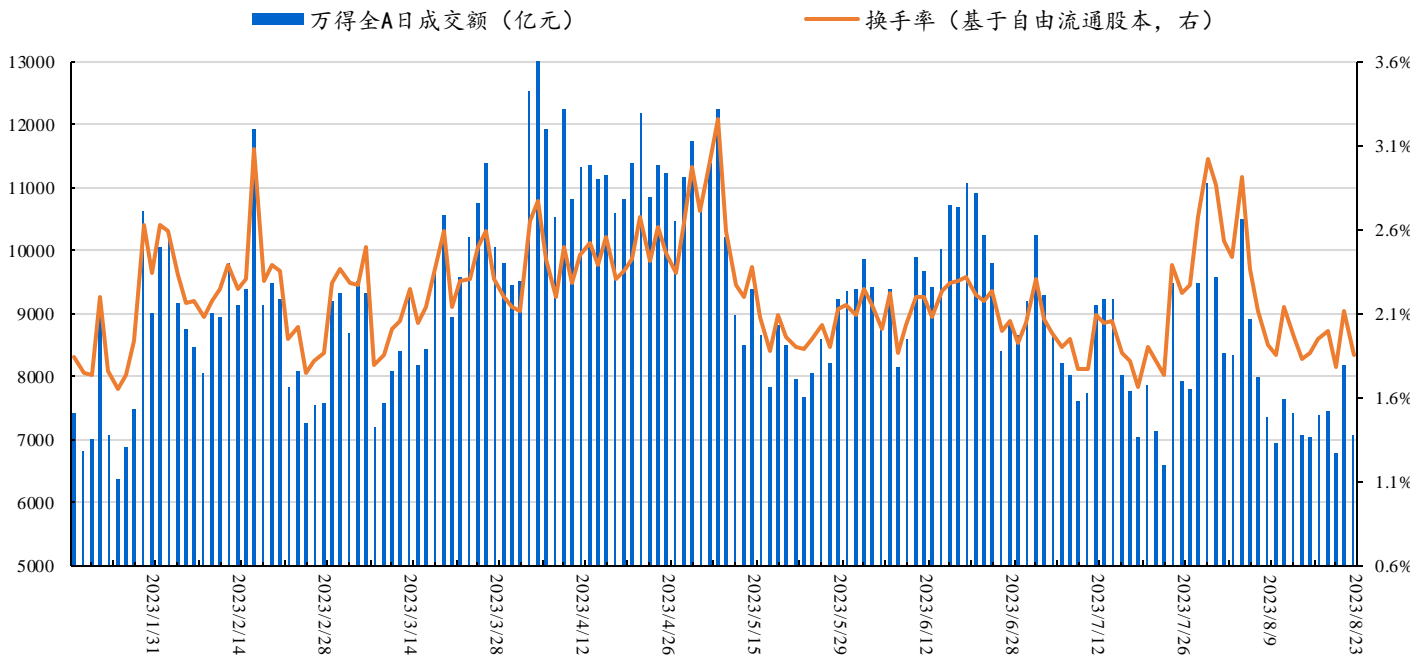
来源: Wind, 国金证券研究所

七、情绪面观察

7.1 成交额与换手率: 处于今年来低位

近5日, 全A成交额低位徘徊, 平均成交额为7383亿元, 换手率接近今年来最低位。其中, 地产、非银的换手率分位数环比上期略有回落, 但仍处于80%以上, 交易过热风险依然存在。

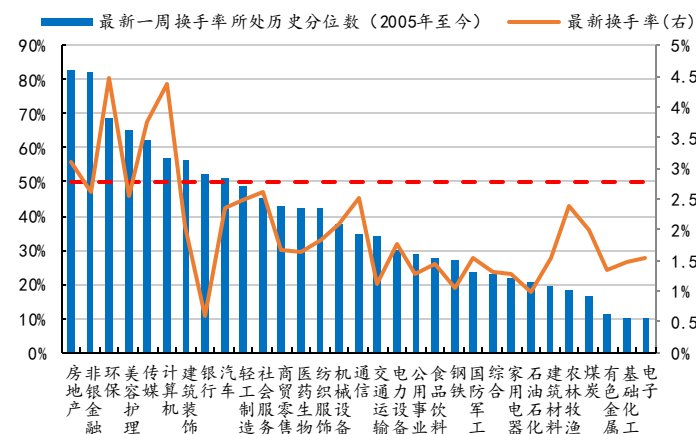
图表37: 全A换手率再次回到今年来的低位



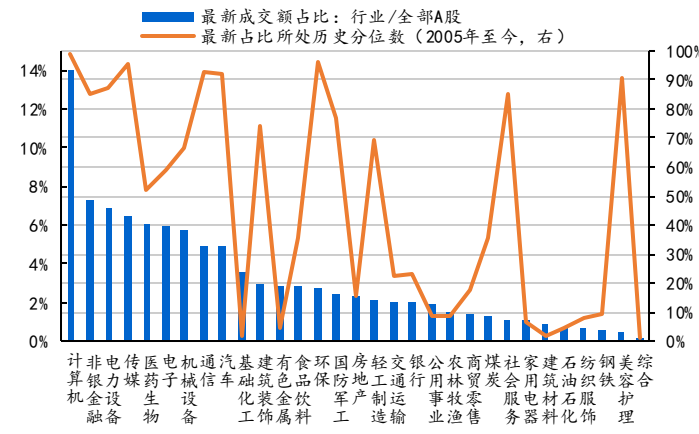
来源: Wind、国金证券研究所



图表38: 地产、非银和环保交易最为活跃



图表39: 成交集中在计算机、非银和电新



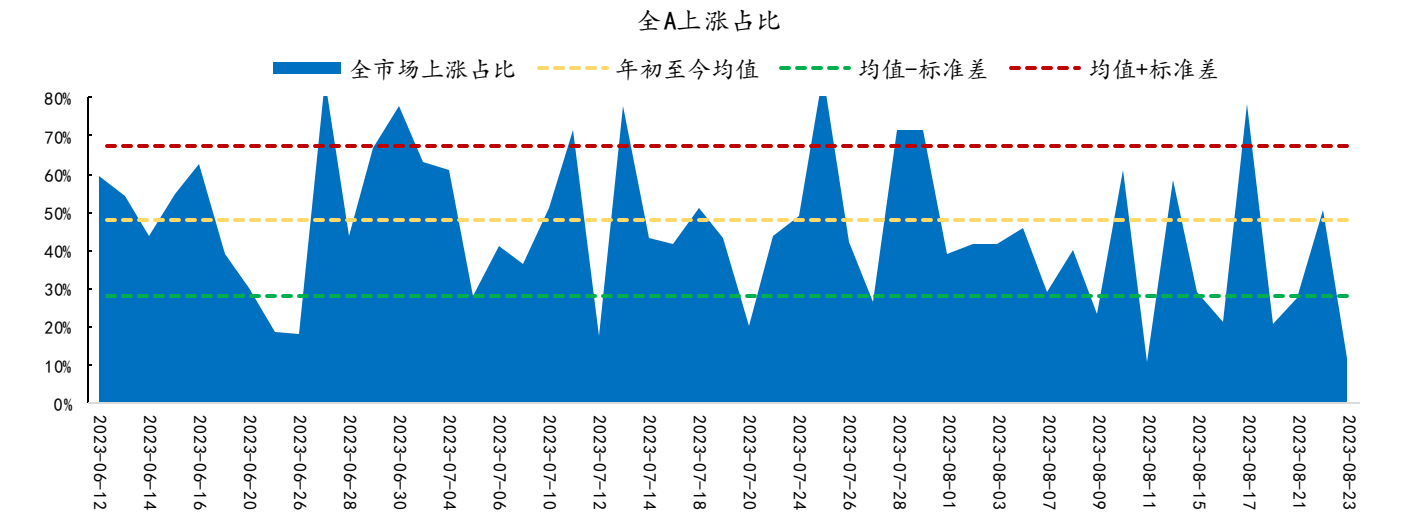
来源: 国金证券研究所

来源: 国金证券研究所

7.2 涨跌比: 全A上涨个股占比迅速回落

8月23日, 全A上涨个股占比迅速回落一倍标准差下限以下, 预示市场短期可能会迎来反弹。近5日, 环保行业的上涨股票占比最高, 医药行业的上涨股票占比最低。

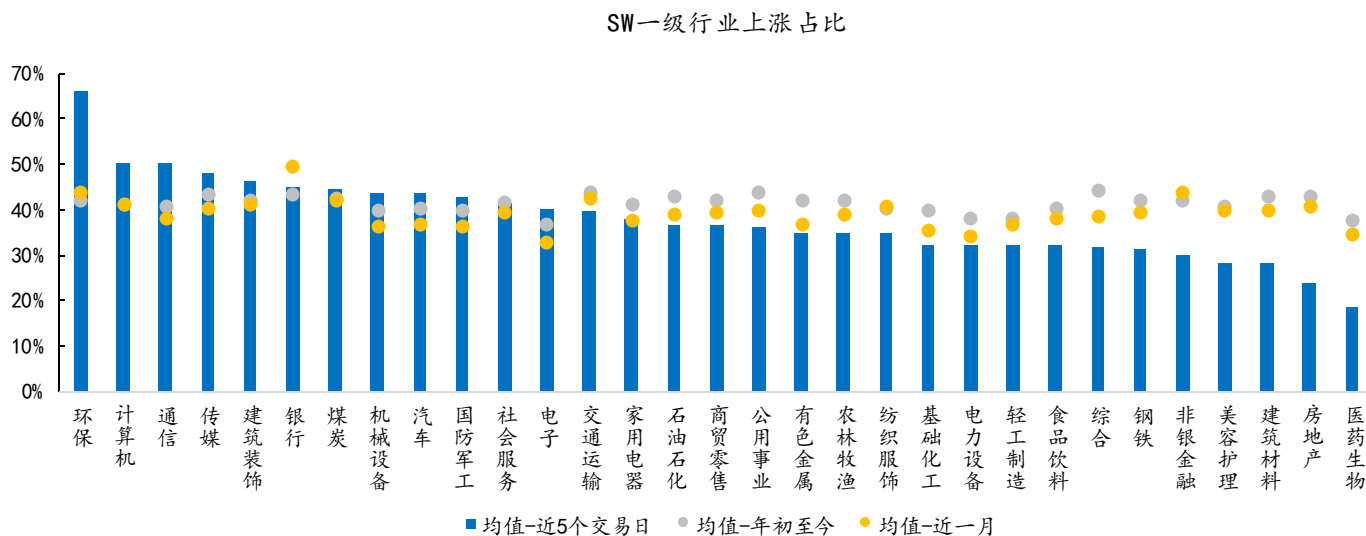
图表40: 全A上涨个股占比再次回落极低位



来源: Wind、国金证券研究所



图表41：近5日环保行业上涨个股占比最高

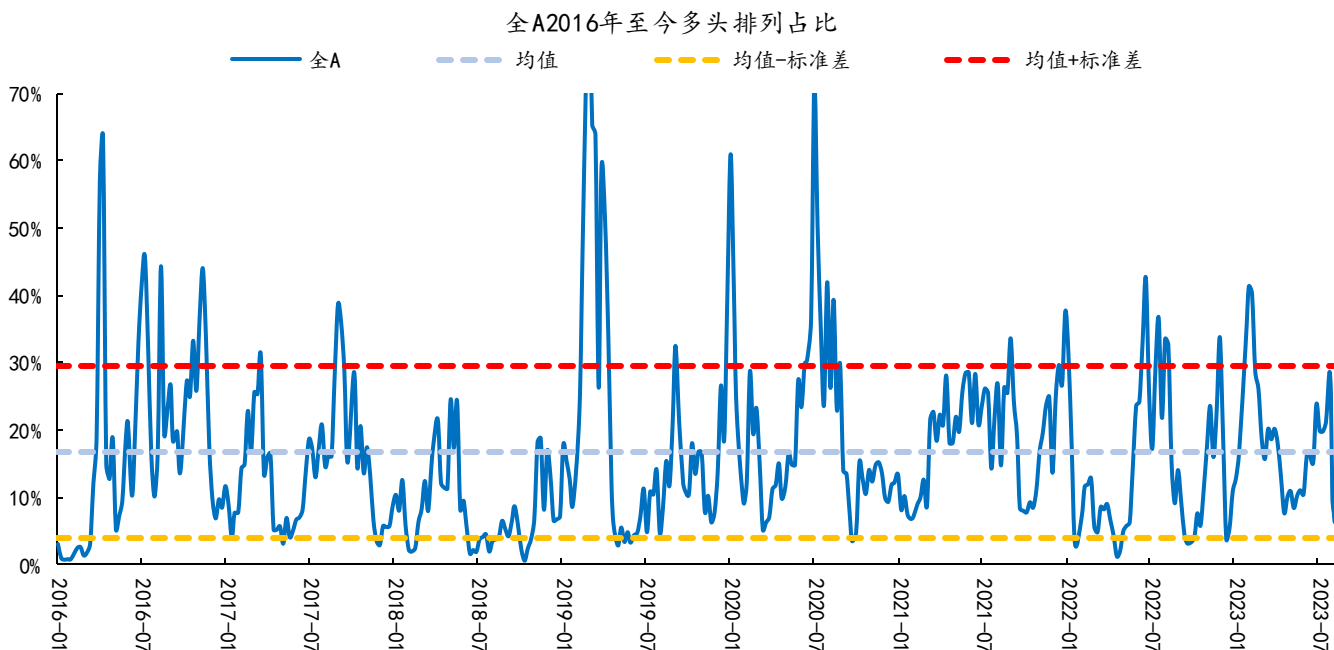


来源：Wind、国金证券研究所

7.3 多头排列占比：全A做多热度降至冰点，非银做多热度回落

全A做多热度降至冰点，非银做多热度回落。截至本周三（2023/8/23），全A做多热度延续下降趋势，全A所有个股的多头排列（5日>10日>20日>60日均线）占比触及“1倍标准差下限”，其中做多热度最高的一级行业是环保，热门行业中做多热度最高的是新兴消费和军工。风格板块中，成长和消费做多热度接近触及历史极低位，金融板块做多热度回落。我们在上周流动性周报中提及非银行业的过热风险后，非银近期明显调整。

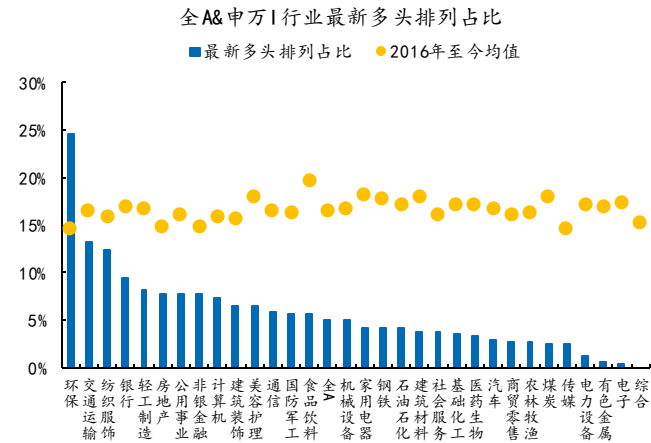
图表42：全A做多热度降至冰点



来源：Wind、国金证券研究所

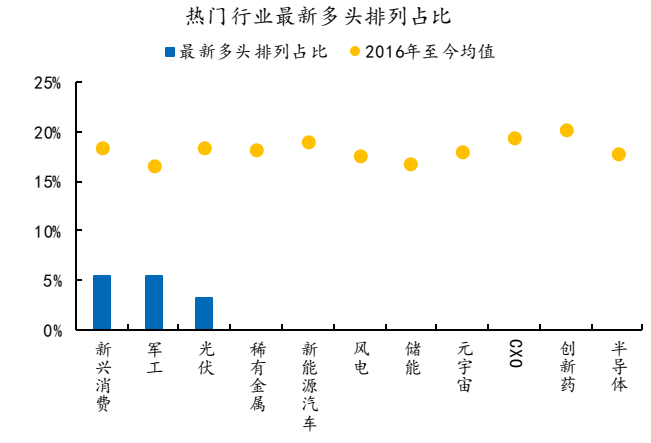


图表43: 环保行业做多热情最高



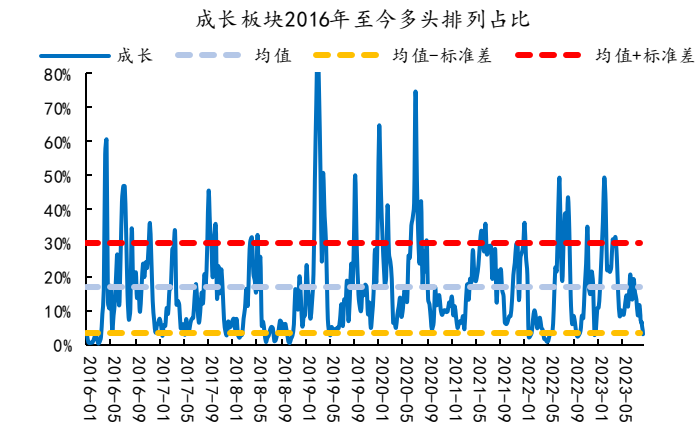
来源: Wind、国金证券研究所

图表44: 热门行业中做多热度最高的是新兴消费和军工



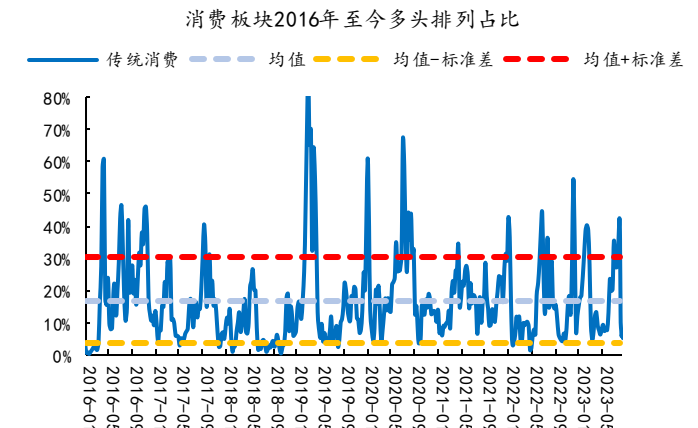
来源: Wind、国金证券研究所

图表45: 成长板块做多情绪仍旧低迷



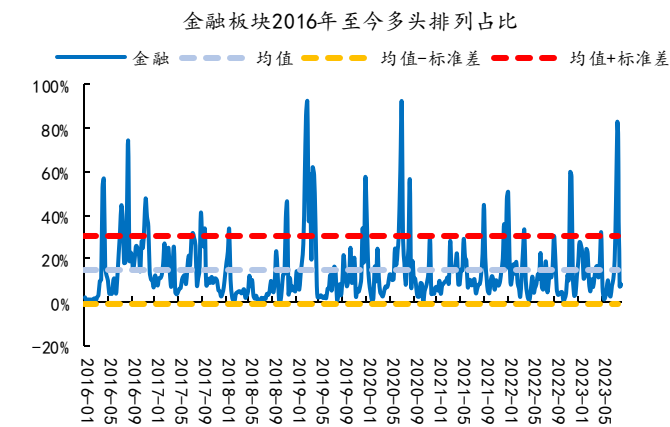
来源: Wind、国金证券研究所

图表46: 消费板块做多情绪低迷



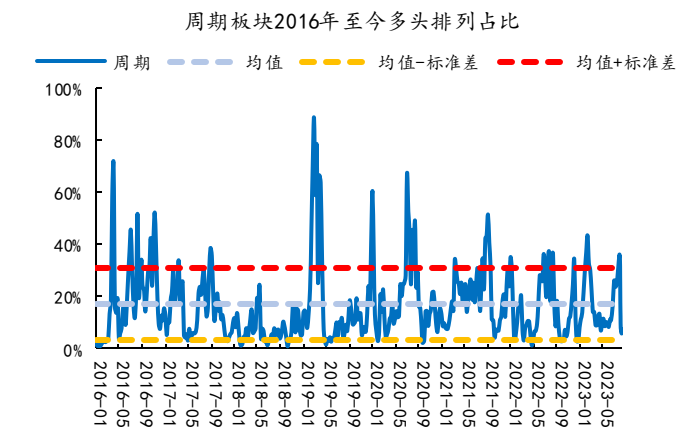
来源: Wind、国金证券研究所

图表47: 金融板块做多情绪高涨后迅速回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表48: 周期板块做多情绪低迷



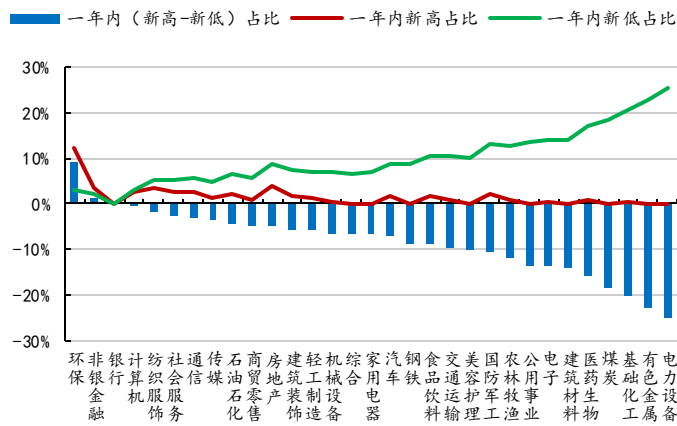
来源: Wind、国金证券研究所

7.4 净新高占比: 环保走势最强

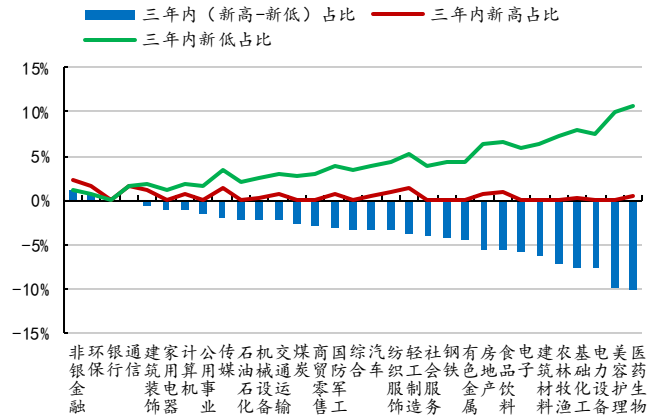
近5日,一级行业中,根据创出1年内新高的个股比例减去创出1年新低的个股比例,最高为环保(上周为非银),最低为电新(上周也为电新);根据创出3年内新高的个股比例减去创出3年新低的个股比例,最高为非银,最低为电子。



图表49: 近5日环保行业做多动力较强



图表50: 强弱势(净新高占比)行业一览



来源: Wind、国金证券研究所

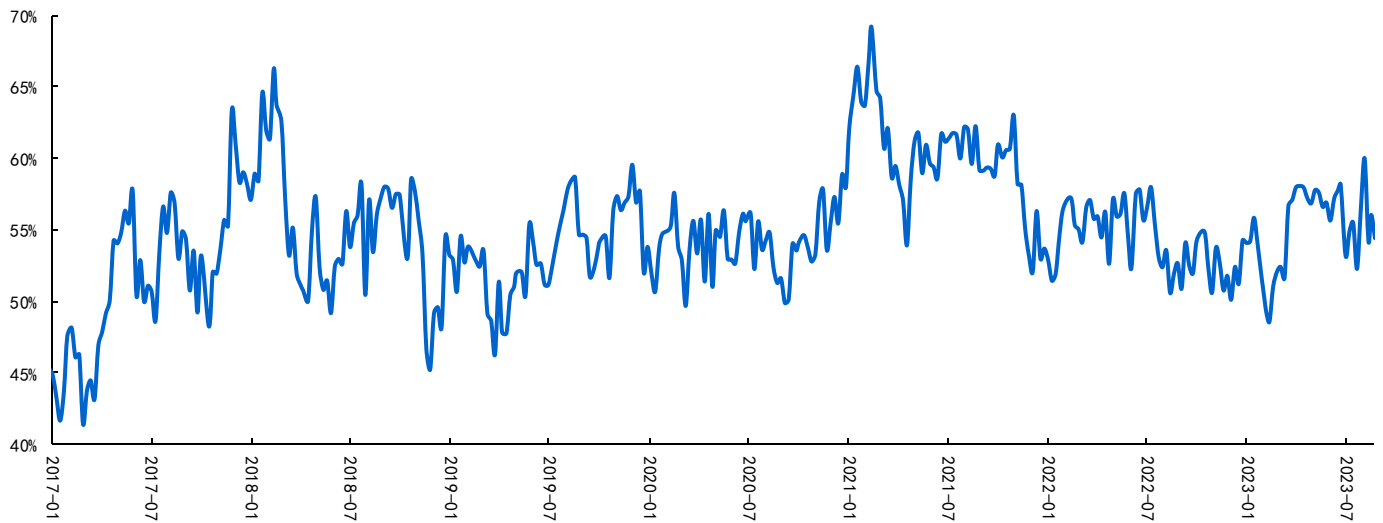
来源: Wind、国金证券研究所

7.5 成交额集中度: 头部交易集中度明显回落

8月23日(本周三),全A成交金额前10%成交金额总和3735亿元,占全A成交金额的比例为54.41%,周环比回落1.63pct,在上周回升之后再次回落,这或反映近期市场对主线风格的聚焦有所回落。

图表51: 市场头部交易集中度回落

前10%成交额占全市场比



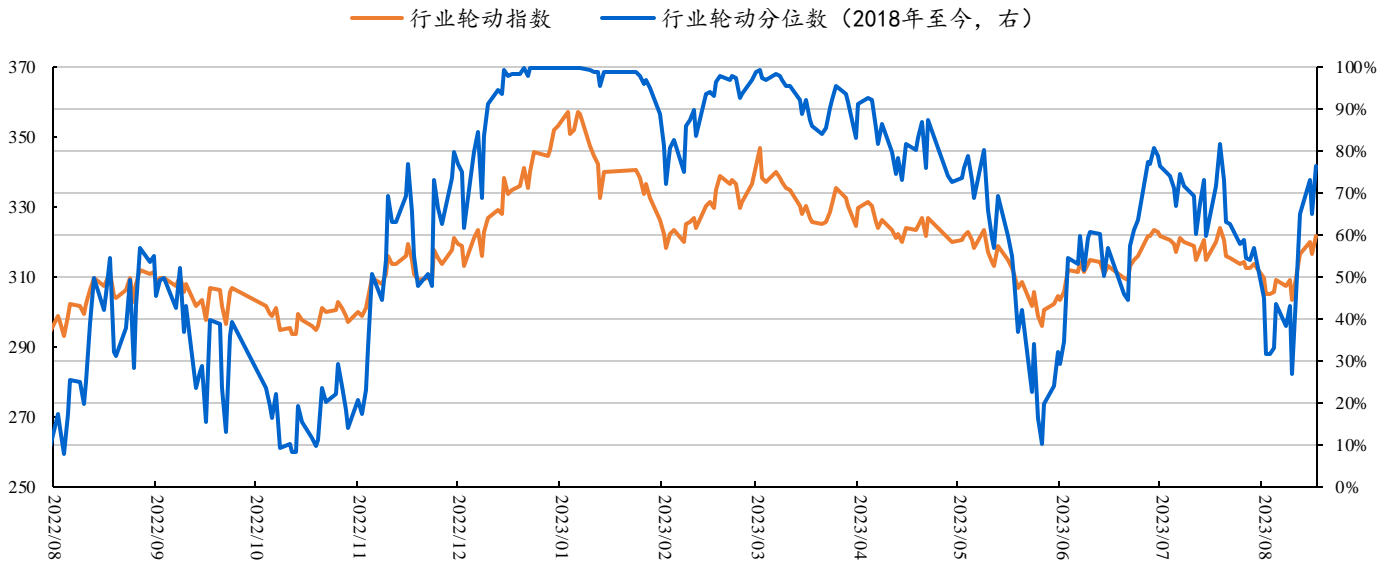
来源: Wind、国金证券研究所

7.6 行业轮动指数: 行业轮动速度明显提升

行业轮动指数低位迅速提升,市场仍在寻找主线。为了反映当前板块轮动速率,我们汇总日度行业涨跌幅排名变化,进行20日滚动平均后构造行业轮动指数,截至2023年8月23日,行业轮动指数为321,处于2018年以来77%分位水平,周环比明显提升49pct,如上周我们所预判,市场的新一轮行业轮动已然正在进行中,行业轮动速度明显加速,仍在寻找主线。



图表52：行业轮动速度明显提升



来源：Wind、国金证券研究所（注：标的剔除上市不足一季度个股）

风险提示

- 经济下行超预期（国内经济超预期下行、海外经济下行风险）
- 宏观流动性收缩风险（美联储放鹰）
- 海外黑天鹅事件（俄乌局势、地缘政治风险）



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 电话：021-60753903 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-83831378 |
| 传真：021-61038200 | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮编：100005 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 地址：北京市东城区建国内大街26号 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号 | 新闻大厦8层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 |
| 紫竹国际大厦7楼 | | 18楼1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究