

# 市场流动性仍在修复中，关注交投热度边际改善行业

——策略深度报告

2023年08月25日

## 投资要点：

- 预计货币政策依然以支持“稳增长”为重心，宏观流动性环境继续维持较为宽松水平。从宏观流动性看，二季度货币政策例会强调要进一步加强部门间政策协调，充分发挥货币信贷政策效能。8月15日，央行下调1年期MLF利率15个bp至2.50%，下调7日逆回购利率10个bp至1.80%，为两个月内第二次调整，央行加大逆周期调节力度，发力稳增长决心明确。
- 权益市场资产端方面，短期内股市资产端流动性压力无忧。一级市场中IPO募资额回升，二级市场产业资本继续净增持、限售股解禁金额走低，A股市场资产端流动性压力较低。当前经济延续复苏向好，随着企业盈利预期改善、市场信心的修复，A股交投热情有望回升，股市流动性有望得到提振。
- 权益市场负债端方面，以北向资金为代表的外资呈现流出A股市场的态势，境内机构配置热度走弱，信心不足。通过跟踪北向资金的变动情况来观测外资资金的流向。7月北向资金净买入额大幅上涨至470.11亿元。截至8月17日，本月北向资金净买入额为-430.54亿元，占总成交额比重为-3.30%。杠杆资金净买入占比表现分化。分风格看，截至8月17日，金融、周期风格融资由净卖出转为净买入，单月融资净买入占比较7月分别上升0.54pct、0.15pct。消费风格连续两月维持融资净流入。此外，成长风格融资由净买入转为净卖出，单月融资净买入占比较7月下降0.26pct；稳定风格连续两月维持融资净流出。
- 当前市场交投情绪处于修复期，预计金融风格交投情绪持续升温。从各风格区间成交额来看，截至8月17日，当前各风格区间成交额均超过7月二分之一水平。2023年3-4月，成长风格持续走强，区间交易额规模维持在5万亿元以上。5月市场整体交投情绪回落，金融、稳定风格表现偏强，周期、成长、消费交易规模均回落。6月成长风格交投情绪再度回暖，成交额重回5万亿元附近，周期风格交投热度也回升，消费风格成交额则继续小幅下降。7月成长风格交投情绪再度回落，金融、周期风格略微回暖，消费、稳定风格小幅走弱。从当前数据推算，预计8月金融风格交投情绪持续升温，其余板块成交额或将持平或小幅上行。
- 中央政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”，

## 分析师：

于天旭

执业证书编号：

S0270522110001

电话：

17717422697

邮箱：

yutx@wlzq.com.cn

## 研究助理：

宫慧菁

电话：

020-32255208

邮箱：

gonghj@wlzq.com.cn

## 相关研究

政策释放积极信号，A股有望回升

2023年中报业绩预告跟踪

行业景气度观察之上游行业

证监会及沪深京交易所出台一揽子政策举措，有望对提高成交活跃度和形成良性投资氛围产生积极影响。近期多家基金公司陆续宣布自购方案，据中国证券报消息，截至8月22日，根据不完全统计，包括易方达基金、广发基金等在内的多家公募基金及券商机构发布自购公告，自购标的为旗下或子公司管理的公募权益类基金。自购热度升温多出现市场阶段性底部，对市场流动性起一定支撑作用。

- **行业方面建议关注：**（1）从申万一级行业看，与7月相比，8月多数行业换手率回升，市场交投热情边际转强。其中非银金融、医药生物、房地产等行业换手率回升幅度最大。相关赛道受益于降息政策及行业景气度预期改善，处于低位回升通道中。（2）从杠杆资金看，截至8月17日，超半数行业获得融资净流入。煤炭、非银金融、美容护理等行业杠杆资金交投较为活跃，融资净买入占比居前。此外，环保、农林牧渔、基础化工等行业重获杠杆资金青睐，值得布局。
- **风险因素：**海外风险恶化；国内经济修复不及预期；政策效果不及预期；历史数据不能代表未来；数据统计偏误。

## 正文目录

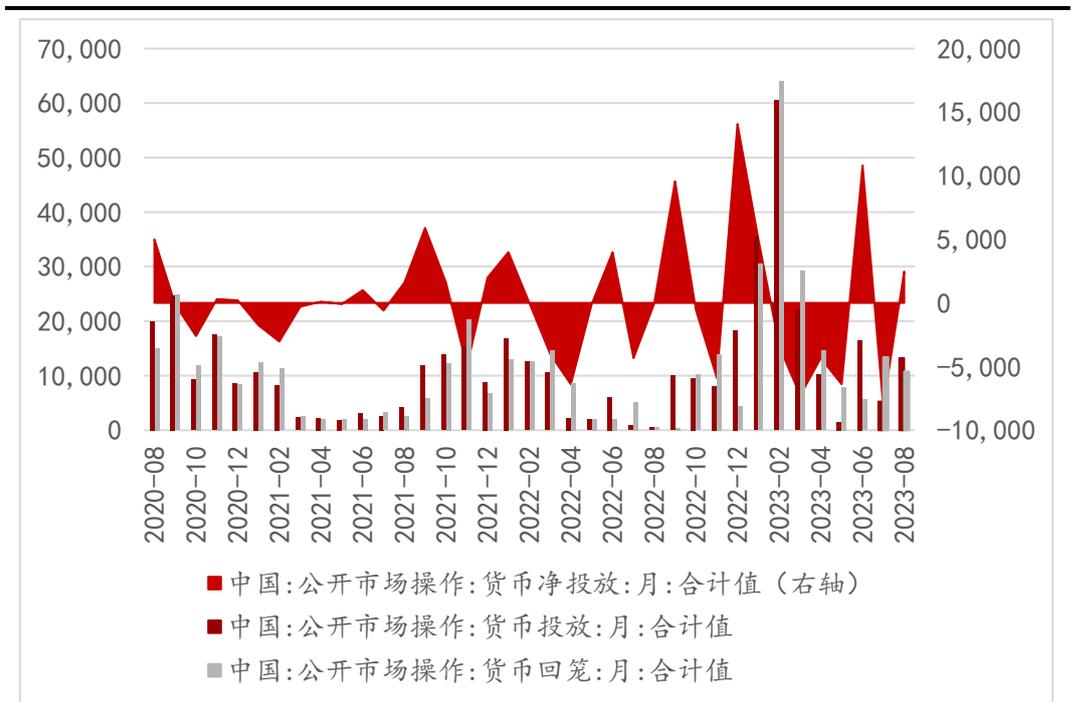
<b>1 宏观流动性</b> .....	<b>4</b>
<b>2 A股市场流动性观察</b> .....	<b>6</b>
2.1 资产端流动性情况.....	6
2.2 负债端流动性情况.....	8
<b>3 A股市场流动性观察风格和板块流动性表现</b> .....	<b>10</b>
3.1 融资净买入占比.....	10
3.2 区间成交额.....	11
3.3 区间日均换手率.....	12
<b>4 行业流动性表现</b> .....	<b>13</b>
4.1 资金净流入额.....	13
4.2 融资净买入占比.....	13
4.3 区间成交额.....	14
4.4 日均换手率.....	15
<b>5 投资建议</b> .....	<b>16</b>
<b>6 风险因素</b> .....	<b>17</b>
图表 1: 公开市场操作:货币投放量/货币回笼量/货币净投放(亿元).....	4
图表 2: 中期借贷便利: 操作金额/资金回笼/净投放(亿元).....	4
图表 3: 中期借贷便利: 操作利率/逆回购:7日:回购利率(%).....	4
图表 4: DR007/R007/固定利率同业存单(1年):利率(%).....	5
图表 5: R007:日:成交量(亿元).....	5
图表 6: 社融存量增速及 M2 增速(%).....	6
图表 7: 当月新增社会融资规模(万亿元).....	6
图表 8: 新增短期贷款及票据融资(万亿元).....	6
图表 9: 新增中长期贷款占比(%).....	6
图表 10: 沪深两市 IPO 募集资金总计(亿元).....	7
图表 11: 重要股东净增持规模(亿元).....	7
图表 12: A股限售股解禁规模(亿元).....	8
图表 13: 北向交易净买入额与净买入额占总成交额比重(右轴).....	8
图表 14: 保险资金运用余额(亿元)与保险业投向权益市场资金比例(%).....	9
图表 15: 集合信托规模(亿元)与集合信托投向证券市场余额占比(%).....	9
图表 16: 沪深两市融资融券余额(亿元).....	9
图表 17: 两融交易额(亿元)与两融交易额占全市场成交额的比重(%).....	9
图表 18: 各风格指数融资净买入额占比(%).....	10
图表 19: 各板块融资净买入额占比(%).....	10
图表 20: 各风格指数区间成交额(亿元).....	11
图表 21: 各板块区间成交额(亿元).....	11
图表 22: 各风格指数区间日均换手率(%).....	12
图表 23: 各板块区间日均换手率(%).....	12
图表 24: 行业资金净流入额(亿元).....	13
图表 25: 融资净买入额占比(%).....	14
图表 26: 行业区间成交额(亿元).....	14
图表 27: 区间日均换手率(%).....	15

## 1 宏观流动性

公开市场操作方面，截至8月24日，8月央行公开市场操作货币净投放2470亿元。MLF投放方面，8月央行延续超额续作，MLF净投放10亿元，为连续第九个月超额续作，呵护资金面意图明显。8月15日，央行下调1年期MLF利率15个bp至2.50%，下调7日逆回购利率10个bp至1.80%，为两个月内第二次调整，央行加大逆周期调节力度，发力稳增长决心明确。

资金价格方面，截至8月23日，8月DR007日均利率为1.79%，较7月下降1.53bp，R007日均利率为1.87%，较7月下降11.12bp。截至8月24日，8月1年期同业存单发行利率约为2.46%，环比走低5.79bp。成交量方面，8月R007成交量日平均值为5888.05亿元，较7月小幅减少6.49%。

图表1: 公开市场操作:货币投放量/货币回笼量/货币净投放(亿元)



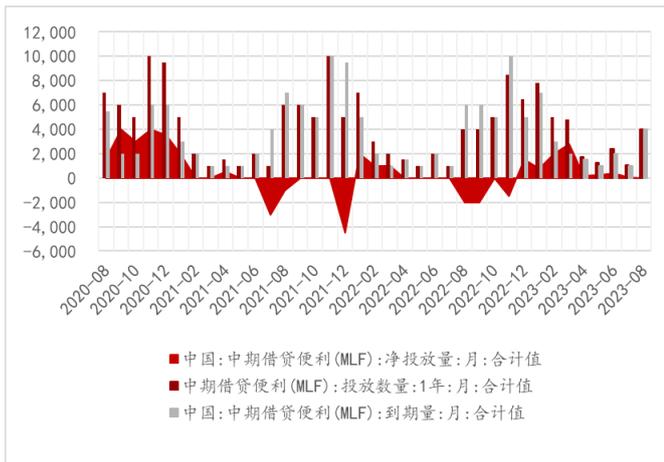
资料来源:同花顺、万联证券研究所

注:数据截至2023年8月24日

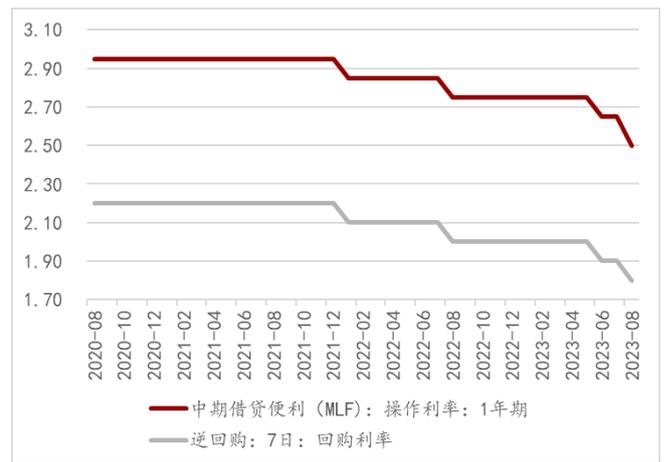
注:公开市场操作包括现券交易、回购交易、中央银行票据

图表2: 中期借贷便利:操作金额/资金回笼/净投放(亿元)

图表3: 中期借贷便利:操作利率/逆回购:7日:回购利率(%)

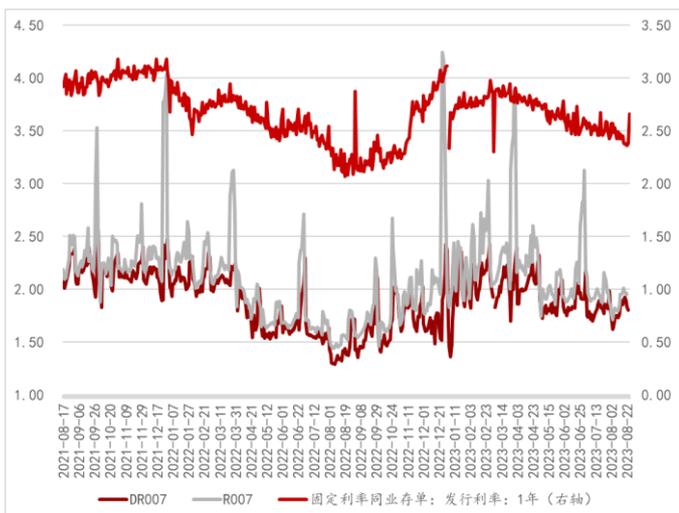


资料来源:同花顺,万联证券研究所  
注:数据截至2023年8月24日



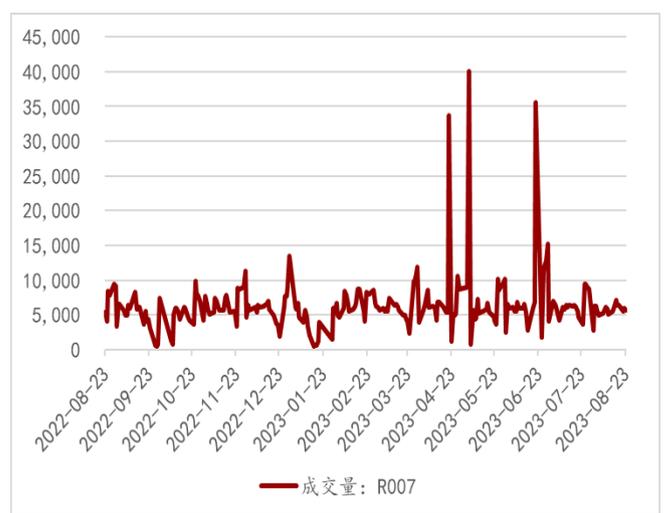
资料来源:同花顺,万联证券研究所  
注:数据截至2023年8月24日

图表4: DR007/R007/固定利率同业存单(1年):利率(%)



资料来源:同花顺,万联证券研究所  
注:数据截至2023年8月24日

图表5: R007:日:成交量(亿元)



资料来源:同花顺,万联证券研究所  
注:数据截至2023年8月23日

7月社会融资规模存量同比增速为8.90%，延续回落。M2增速较6月下行0.60个百分点至10.70%，自2月以来呈现回落态势。7月当月新增社会融资规模为0.53万亿元，较上年同期少增2279亿元。分结构看，新增人民币贷款0.35万亿元，较上年同期减少3331亿元，实体经济融资需求改善进程有所放缓。从结构看，新增中长期贷款占比为58.98%，较去年同期降幅较大。

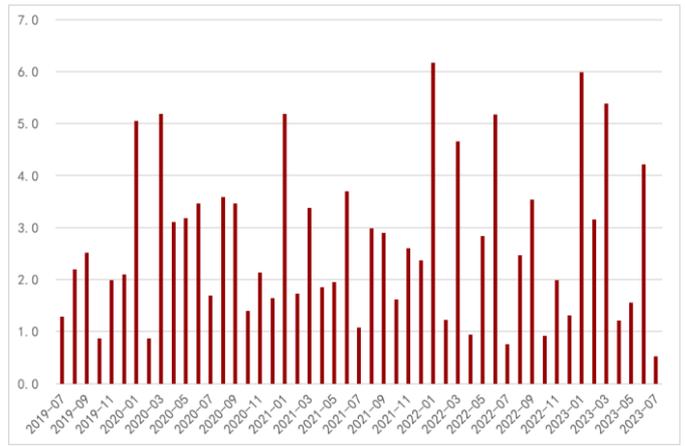
8月央行进行年内第二次降息操作，超市场预期，并差异化调整LPR利率，缓解中期缴税带来的流动性压力，同时有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。8月18日央行联合金融监管总局、证监会召开金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议，其中强调“金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续。”预计后续信贷支持继续向中小微企业、绿色发展、科技创新、制造业等重点领域倾斜。此次会议中也提及挖掘新的信贷增长点，提及支持城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设。

图表6: 社融存量增速及M2增速 (%)



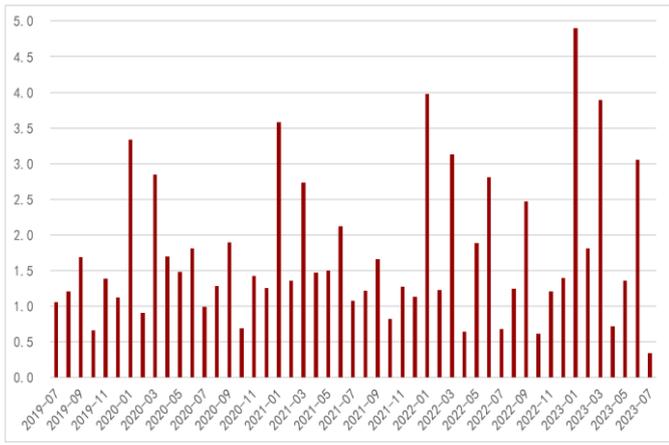
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所  
注: 数据截至2023年7月31日

图表7: 当月新增社会融资规模 (万亿元)



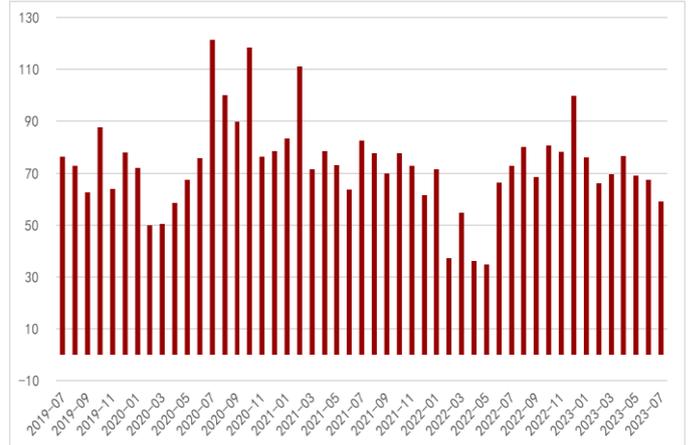
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所  
注: 数据截至2023年7月31日

图表8: 新增短期贷款及票据融资 (万亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所  
注: 数据截至2023年7月31日

图表9: 新增中长期贷款占比 (%)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所  
注: 数据截至2023年7月31日

三季度以来国内经济延续恢复, 生产与需求端数据出现边际走弱。其中, 生产端方面, 7月规模以上工业增加值同比增长3.7%, 环比增长0.01%, 低于市场预期。服务业生产指数同比增长5.7%, 增速有所放缓。显示服务需求仍为恢复的亮点。消费和投资回升力度偏低。7月社会消费品零售总额同比增长2.5%, 其中餐饮收入增长15.8%, 接触性消费恢复较快。居民消费能力和消费意愿依然有较大提高空间。投资规模继续扩大, 1-7月基础设施投资和制造业投资分别增长6.8%和5.7%, 增速均有所回落。2023年第二季度货币政策例会认为, 今年以来稳健的货币政策精准有力, 加大逆周期调节力度, 综合运用政策工具, 切实服务实体经济。会议强调要进一步加强部门间政策协调, 充分发挥货币信贷政策效能。

## 2 A股市场流动性观察

### 2.1 资产端流动性情况

从公司首次公开发行募集资金情况看，截至8月17日，今年8月沪深两市IPO募集资金规模为481.66亿元，环比7月已实现近30%的增长。股票募集资金在今年前四月冲高后有所回落，而在8月再次出现回升势头。若市场流动性环境向好、投资者信心恢复加快，在全面注册制下，预计股票募资金额将继续震荡回升。

图表10: 沪深两市IPO募集资金总计 (亿元)

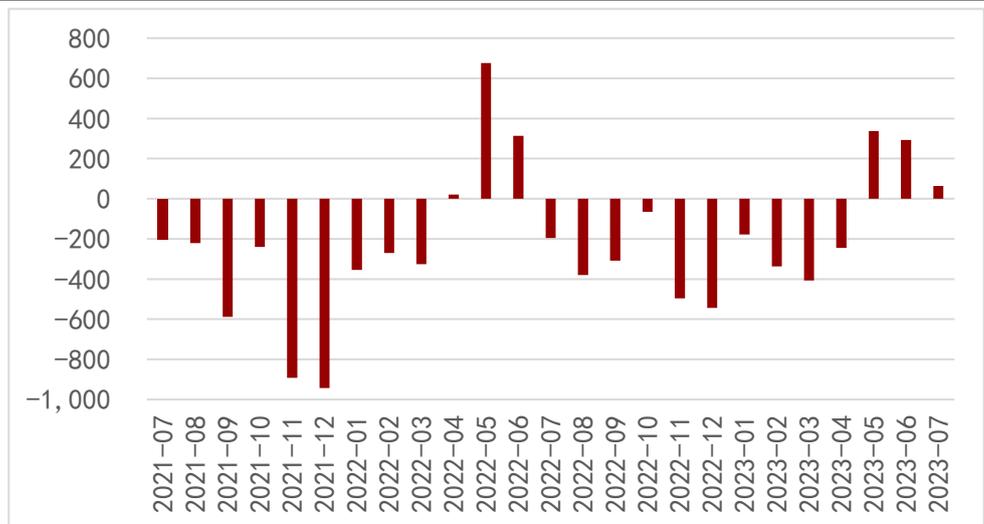


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年8月17日

5月以来，A股市场重要股东由净减持转为净增持。截至8月17日，7月净增持金额为63.94亿元。预计后续随着企业盈利持续修复，产业资本对盈利预期边际上修，重要股东有望延续净增持态势。

图表11: 重要股东净增持规模 (亿元)

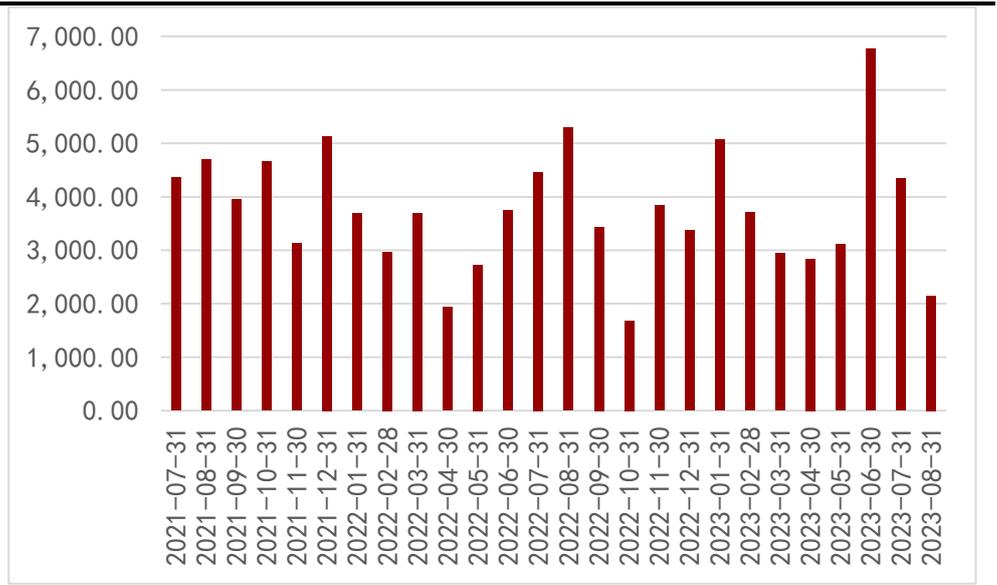


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年8月17日

从限售股解禁规模来看，截至8月17日，预计8月解禁规模为2146.82亿元，较7月明显回落，解禁压力的缓释有助于提振市场信心。

图表12: A股限售股解禁规模 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

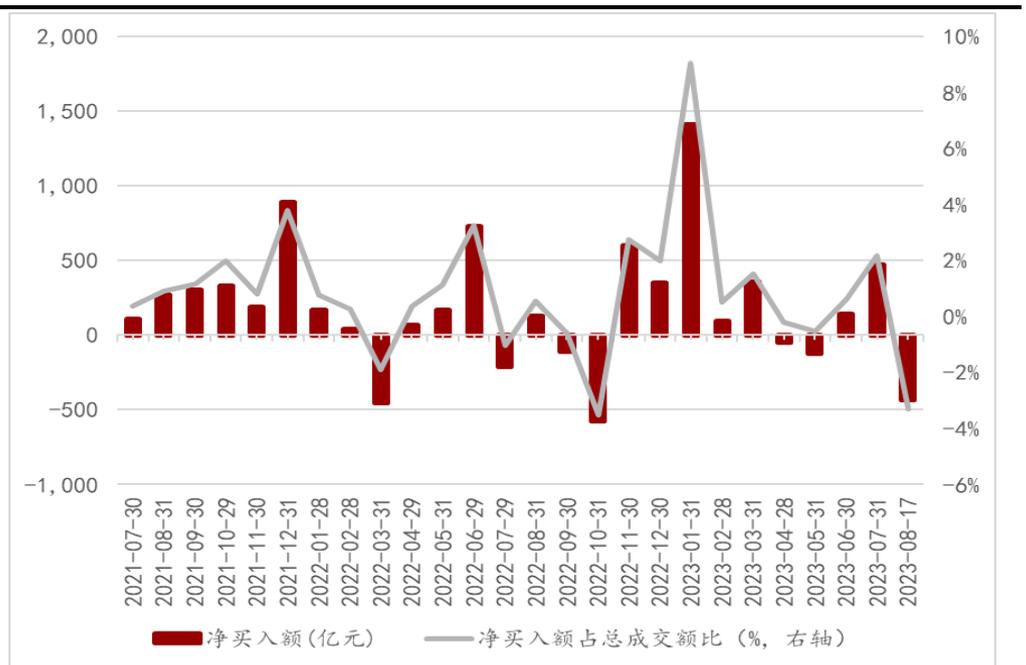
注: 数据截至2023年8月17日

总体看, 一级市场中IPO募资额回升, 二级市场产业资本继续净增持、限售股解禁金额走低, 短期内股市资产端流动性压力无忧。当前经济延续复苏向好, 随着企业盈利预期改善、市场信心的修复, A股交投热情有望回升, 股市流动性有望得到提振。

## 2.2 负债端流动性情况

通过跟踪北向资金的变动情况来观测外资资金的流向。4-5月北向资金净流出A股市场, 6月净买入额转负为正, 7月北向资金净买入额大幅上涨至470.11亿元。截至8月17日, 本月北向资金净买入额为-430.54亿元, 占总成交额比重为-3.30%。

图表13: 北向交易净买入额与净买入额占总成交额比重 (右轴)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注：数据截至2023年8月17日

险资投向股票和证券投资基金的比例处于年内低位震荡。受A股市场波动影响，投向股票和证券投资基金的保险资金比例自年初冲高后持续震荡回落。截至今年上半年末，保险资金运用余额为268,222.42亿元，其中投向股票和证券投资基金比例为12.91%，处于年内低位震荡态势中。

投向证券市场的集合信托规模略有回升。7月投向证券市场的集合信托资金回升至171.05亿元，占集合信托规模比例为20.23%，较去年同期有所下降，环比6月上升5.69个百分点。

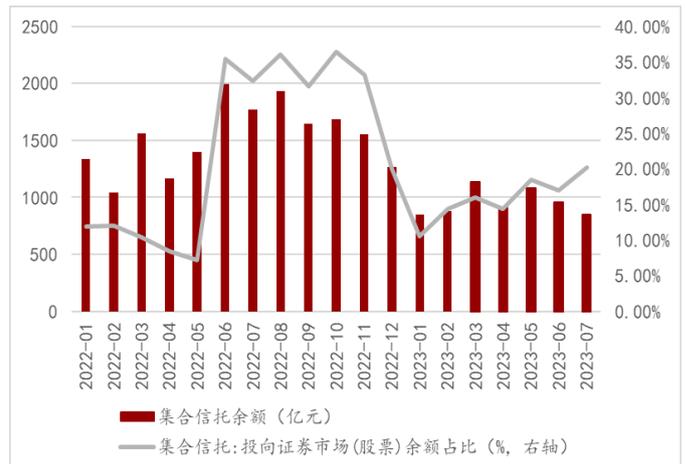
总体看，5月以来机构配置热度走弱，信心不足。自中央政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”以来，证监会及沪深京交易所出台一揽子政策举措，在降低交易相关费率、完善股份减持制度、延长交易时间等方面均有所提及，并抓紧研究进一步细化的执行方案。证券市场生态讲不断完善，这将对提高成交活跃度和形成良性投资氛围产生积极影响。

图表14: 保险资金运用余额(亿元)与保险业投向权益市场资金比例(%)



资料来源：同花顺，万联证券研究所  
注：数据截至2023年6月30日

图表15: 集合信托规模(亿元)与集合信托投向证券市场余额占比(%)



资料来源：用益信托网，万联证券研究所  
注：数据截至2023年7月31日

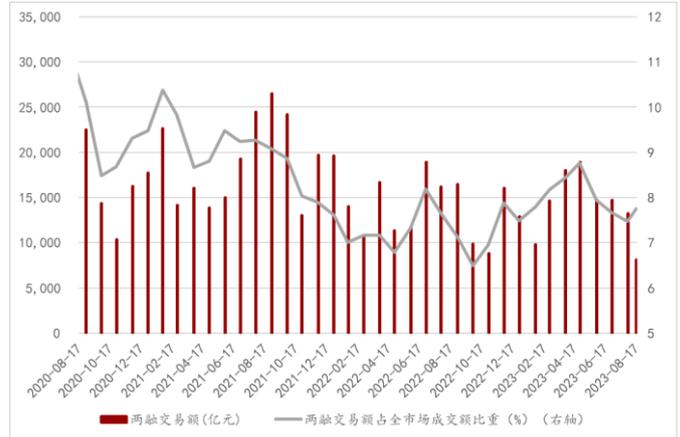
截至8月17日，沪深两市融资融券余额为15791.78亿元，较7月小幅下滑。伴随市场风险偏好回升，沪深两市融资融券交易额在今年1-4月持续走高，在5月出现下降，A股市场同期亦进入调整阶段。截至8月17日，当月两融交易额占全市场比重为7.76%，较7月均值上升0.28pct。

图表16: 沪深两市融资融券余额(亿元)

图表17: 两融交易额(亿元)与两融交易额占全市场成交额的比重(%)



资料来源：同花顺，万联证券研究所  
注：数据截至2023年8月17日



资料来源：同花顺，万联证券研究所  
数据截至2023年8月17日

### 3 A股市场流动性观察风格和板块流动性表现

#### 3.1 融资净买入占比

分风格看，截至8月17日，8月各风格指数融资净买入占比相较7月表现分化，杠杆资金投资热度变化不大。其中，金融、周期风格融资由净卖出转为净买入，单月融资净买入占比较7月分别上升0.54pct、0.15pct；消费风格连续两月维持融资净流入。此外，成长风格融资由净买入转为净卖出，单月融资净买入占比较7月下降0.26pct；稳定风格连续两月维持融资净流出。

图表18：各风格指数融资净买入额占比（%）

风格	融资净买入占比					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
金融	0.13%	0.04%	0.43%	-0.38%	-0.15%	0.39%
周期	0.08%	-0.18%	-0.03%	-0.13%	-0.10%	0.05%
成长	0.19%	0.07%	-0.02%	-0.02%	0.02%	-0.23%
消费	-0.19%	-0.07%	-0.09%	-0.12%	0.03%	0.27%
稳定	0.41%	-0.53%	0.04%	-0.20%	-0.13%	-0.43%

资料来源：同花顺，万联证券研究所  
注：8月数据截至2023年8月17日

分板块看，截至8月17日，当前主要指数板块融资净流出态势较7月略有改善。在市场总体回调下，大盘蓝筹获得杠杆资金青睐。稳定性与较好的业绩支撑是主因。其中主板融资净流出规模有所缩小，融资净买入占板块成交额比重收窄0.10pct；沪深300融资净流出情况大为好转。创业板融资净买入额占比环比略微下降0.03pct；中证500融资净流出占比走高0.03pct。

图表19：各板块融资净买入额占比（%）

板块	融资净买入额占比					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
主板	0.05%	-0.07%	0.00%	-0.17%	-0.11%	-0.01%
创业板	0.22%	0.15%	0.07%	-0.03%	0.05%	0.02%
沪深300	0.18%	-0.04%	-0.01%	-0.40%	-0.23%	0.00%
中证500	0.10%	-0.05%	-0.07%	-0.20%	-0.08%	-0.11%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：8月数据截至2023年8月17日

### 3.2 区间成交额

从各风格区间成交额来看，截至8月17日，当前各风格区间成交额均超过7月二分之一水平。2023年3-4月，成长风格持续走强，区间交易额规模维持在5万亿元以上。5月市场整体交投情绪回落，金融、稳定风格表现偏强，周期、成长、消费交易规模均回落。6月成长风格交投情绪回暖，成交额重回5万亿元附近，周期风格交投热度也回升，消费风格成交额则继续小幅下降。7月以来成长风格交投情绪连续回落，金融则略微回暖，消费、稳定风格连续两月走弱。

当前市场交投情绪处于修复期，成长、消费、稳定风格表现边际转弱。预计8月金融风格交投情绪持续升温，板块受消息面影响波动加大，区间成交额或将延续此前趋势继续回升。其余板块成交额或将持平或小幅上行。成长赛道中关注中报业绩对行业表现的影响。消费赛道中，部分上市公司中报业绩预告披露同比改善明显，主要为服务性消费细分赛道中文旅、餐饮、展览方向。

图表20: 各风格指数区间成交额（亿元）

风格	区间成交额（亿元）					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
金融	10864.20	11757.04	14324.93	8746.69	12355.59	16683.39
周期	33560.99	28668.85	27584.79	29363.13	35135.00	17620.84
成长	52861.51	50734.11	39198.60	47588.59	38078.15	20682.91
消费	25049.47	26040.05	22563.98	21531.05	19447.43	14231.69
稳定	6258.25	4940.77	6353.52	5046.99	4326.50	2239.95

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：8月数据截至2023年8月17日

8月上旬市场整体交投情绪走强。截至8月17日，各板块区间成交额均超过7月二分之一水平。从趋势看，除主板成交额持续震荡下跌外，其余各板块区间成交额在4月冲高后呈现震荡回落态势。7月各板块区间成交额较6月均有所下滑。从当前数据简单推算，8月各板块区间成交额有望超越7月水平。其中，主板及沪深300成交规模或显著超出7月水平。

图表21: 各板块区间成交额（亿元）

板块	区间成交额 (亿元)					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
主板	145582.40	139405.12	123057.78	123654.54	120243.44	72655.01
创业板	50795.69	55689.24	48127.17	52125.04	44688.02	25724.52
沪深300	60748.33	62986.23	51375.48	46802.10	43949.77	27036.04
中证500	35608.98	38365.84	31062.07	28967.00	27295.43	17082.41

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：8月数据截至2023年8月17日

### 3.3 区间日均换手率

从风格指数区间日均换手率来看，8月各风格指数交易热度表现分化，金融风格交易最为活跃。2023年3月以来，受AI主题行情驱动等影响，成长风格交易活跃度居高不下，3-7月日均换手率维持在3.40%以上。截至8月17日，成长风格交易热情有所降温，日均换手率环比下滑0.20pct至3.20%。3-7月金融风格日均换手率均低于2%，8月交易活跃度明显上升，截至8月17日，日均换手率升至3.87%。随着后续稳增长加码政策出台，对经济增长形成更强支撑，叠加降息及非对称调整LPR利率的影响，预计金融风格交易有望持续升温。

图表22：各风格指数区间日均换手率 (%)

风格	区间日均换手率 (%)					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
成长	3.91	4.01	3.57	4.02	3.40	3.20
消费	2.00	2.49	2.19	2.08	1.90	2.50
周期	2.30	2.18	2.16	2.66	2.91	2.56
金融	1.13	1.31	1.36	1.35	1.96	3.87
稳定	0.95	1.15	1.71	1.59	1.23	0.84

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：8月数据截至2023年8月17日

从各板块区间日均换手率来看，8月各板块换手率涨跌参半。2023年3月以来，创业板日均换手率一直位于4%附近徘徊，6月创业板日均换手率大幅上升，截至8月17日，8月换手率再次环比上升0.09pct至5.12%，交易活跃程度显著高于其余板块。沪深300交易活跃程度明显逊色于创业板，在4月达到1.25%高位后连续走低至0.78%。截至8月17日，中证500日均换手率有所回升，而主板日均换手率小幅下行。

图表23：各板块区间日均换手率 (%)

板块	区间日均换手率 (%)					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
主板	2.16	2.19	1.95	2.18	2.07	1.93
创业板	4.12	4.53	4.55	5.09	5.03	5.12
沪深300	1.03	1.25	0.97	0.92	0.81	0.78
中证500	1.43	1.73	1.36	1.26	1.14	1.20

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：8月数据截至2023年8月17日

## 4 行业流动性表现

### 4.1 资金净流入额

从各行业资金净流入情况看，截至8月17日，8月行业间资金净流入表现走弱，除非银金融行业获得资金净流入外，其余行业遇冷，资金均呈现净流出态势。电子、电力设备、汽车、机械设备、医药生物行业资金净流出规模较大，净流出额均超过200亿元。电力设备、机械设备等中游行业资金净流出规模环比大幅缩小，计算机、传媒、通信等下游行业的资金净流出规模也有所降低，行业流动性压力有所缓解。

图表24: 行业资金净流入额（亿元）

行业	资金净流入额（亿元）					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
农林牧渔	-157.26	-110.61	-125.79	-51.52	11.50	-108.92
美容护理	-29.79	-31.01	-23.81	-11.34	4.69	-16.78
煤炭	-123.26	-86.36	-42.63	-15.67	13.54	-44.77
食品饮料	-161.71	-267.72	-225.81	-28.17	121.33	-144.15
房地产	-222.46	-73.58	-85.44	-55.00	101.79	-120.27
交通运输	-71.64	-38.82	-205.84	-104.70	50.55	-58.83
石油石化	-84.68	-5.21	-89.68	-16.20	27.80	-21.68
银行	-12.20	170.60	-55.79	-41.45	177.96	-78.16
钢铁	-93.99	-43.89	-30.96	-24.08	70.31	-26.01
非银金融	-283.98	27.15	-293.90	-141.96	319.29	40.91
计算机	264.71	-430.27	-334.01	-298.13	-704.41	-147.92
公用事业	-141.79	-22.90	-52.44	-182.24	-233.73	-77.14
通信	-62.75	-137.26	-148.57	-18.97	-254.58	-87.76
国防军工	-321.56	-129.66	-142.16	-22.88	-290.72	-120.51
传媒	314.93	72.45	-452.75	-174.06	-343.40	-158.03
机械设备	-427.69	-362.94	-284.11	-186.65	-504.03	-280.15
电力设备	-783.56	-535.37	-372.29	-30.09	-625.98	-370.09
电子	-71.43	-547.10	-281.98	-386.15	-487.30	-400.43
家用电器	-51.72	-34.10	-97.72	74.47	-70.31	-57.88
医药生物	-512.99	-68.00	-319.18	-418.34	-275.34	-237.30
轻工制造	-170.56	-108.89	-78.74	-72.88	-48.20	-70.70
社会服务	-64.27	-80.90	-81.88	-90.37	-56.13	-86.90
有色金属	-381.08	-160.06	-300.10	-94.92	-87.52	-143.51
汽车	-395.86	-278.06	-93.18	-27.31	-119.76	-305.47
环保	-115.91	-72.62	-25.79	-48.18	-20.70	-57.95
建筑装饰	-133.62	55.51	-299.16	-184.20	-46.73	-149.86
基础化工	-602.63	-457.00	-256.36	-106.41	-60.32	-196.22
商贸零售	-121.20	-158.66	-145.77	-101.72	-31.82	-114.81
综合	-23.09	-17.77	-9.72	-15.69	-2.39	-10.33
建筑材料	-146.77	-57.08	-87.28	-38.65	-8.35	-48.73
纺织服饰	-120.32	-54.86	-45.03	-17.33	-6.95	-48.41

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 8月数据截至2023年8月17日

### 4.2 融资净买入占比

从融资净买入占比看，8月杠杆资金情绪保持稳定，截至8月17日，超半数行业获得融资净流入。煤炭、非银金融、美容护理等行业杠杆资金交投较为活跃，融资净买入占

比居前。此外，环保、农林牧渔、基础化工等行业重获杠杆资金关注，由3月以来的持续融资净流出状态转为融资净流入。与7月相比，国防军工、电力设备、电子行业融资净买入占比降幅最大，分别下降0.88pct、0.38pct、0.37pct。

图表25: 融资净买入额占比 (%)

行业	融资净买入额占比 (%)					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
煤炭	0.84%	-0.49%	-0.05%	-1.19%	-1.59%	0.62%
非银金融	0.02%	0.22%	0.41%	-0.29%	0.29%	0.54%
美容护理	-0.11%	0.17%	0.01%	-0.05%	0.09%	0.51%
石油石化	0.63%	-0.49%	0.29%	-0.42%	-0.63%	0.32%
银行	0.25%	0.00%	0.87%	-0.67%	-1.56%	0.31%
医药生物	-0.21%	-0.21%	-0.13%	-0.06%	0.18%	0.28%
环保	0.07%	-0.08%	-0.18%	-0.07%	-0.09%	0.25%
农林牧渔	-0.23%	-0.22%	-0.59%	-0.46%	-0.39%	0.22%
食品饮料	-0.13%	0.03%	0.14%	-0.15%	0.03%	0.22%
家用电器	0.07%	-0.28%	0.30%	-0.28%	-0.06%	0.15%
轻工制造	0.07%	0.02%	0.06%	0.06%	-0.10%	0.12%
社会服务	-0.02%	0.18%	0.20%	-0.13%	-0.04%	0.11%
基础化工	-0.02%	-0.28%	-0.30%	-0.27%	-0.33%	0.11%
纺织服饰	-0.01%	0.11%	-0.02%	-0.14%	-0.06%	0.10%
钢铁	0.25%	-0.89%	0.06%	-0.72%	-0.42%	0.06%
汽车	-0.13%	-0.20%	-0.13%	0.08%	0.01%	0.06%
交通运输	0.08%	-0.13%	0.08%	-0.14%	-0.25%	-0.04%
传媒	0.13%	0.47%	-0.02%	-0.11%	-0.25%	-0.04%
商贸零售	-0.01%	0.29%	-0.27%	-0.01%	-0.31%	-0.10%
机械设备	0.09%	0.08%	0.14%	0.07%	0.06%	-0.10%
建筑装饰	0.14%	-0.08%	0.34%	-0.34%	-0.11%	-0.13%
房地产	0.44%	-0.45%	-0.13%	-0.30%	-0.14%	-0.17%
计算机	0.32%	0.09%	-0.11%	-0.11%	0.14%	-0.20%
通信	0.40%	0.07%	0.17%	0.24%	-0.16%	-0.20%
电力设备	-0.11%	-0.17%	-0.18%	-0.16%	0.11%	-0.27%
建筑材料	0.04%	-0.34%	0.00%	-0.16%	-0.17%	-0.33%
电子	0.15%	0.04%	-0.02%	-0.09%	-0.05%	-0.42%
有色金属	-0.46%	-0.52%	-0.09%	-0.26%	-0.14%	-0.44%
公用事业	0.00%	-0.20%	0.11%	-0.19%	-0.15%	-0.47%
国防军工	0.25%	0.09%	0.08%	0.01%	0.21%	-0.66%
综合	-1.55%	-1.45%	-0.46%	0.58%	-0.60%	-0.70%

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 8月数据截至2023年8月17日

### 4.3 区间成交额

从成交额看，8月非银金融、计算机、医药生物、电力设备等行业成交额居前。2023年3月至今，TMT板块保持强势，成交额规模在5月小幅回落后，6月有所回升，而7月交投情绪再度降温。电力设备行业成交额整体稳定。截至8月17日，非银金融表现强势，成交金额已远超7月水平；此外医药生物、房地产行业成交额显著回升，截至8月17日，成交规模已接近7月水平。

图表26: 行业区间成交额 (亿元)

行业	区间成交额 (亿元)					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
非银金融	6,003.23	7,390.77	8,892.89	4,669.93	7,017.40	12,257.20
计算机	31,450.91	32,576.48	21,336.16	27,016.33	18,289.32	10,966.89
医药生物	14,250.79	14,541.39	12,671.11	11,005.60	9,561.83	8,998.98
电力设备	17,719.45	15,971.62	16,129.61	15,834.25	15,121.72	7,305.34
电子	19,297.74	21,765.78	13,819.43	17,266.77	15,717.06	6,076.92
汽车	7,161.70	5,024.25	5,281.65	8,228.81	13,207.92	5,410.35
机械设备	10,364.48	10,377.76	10,345.20	13,286.38	12,393.69	5,268.17
传媒	11,160.48	16,938.00	16,905.29	16,606.40	9,137.49	4,859.67
通信	11,900.37	12,037.05	9,004.84	12,542.88	9,290.95	4,586.05
房地产	2,870.76	2,552.53	2,303.80	2,622.72	4,092.10	3,907.00
食品饮料	6,143.77	5,648.82	4,875.83	5,126.66	5,648.49	3,294.64
有色金属	7,520.34	8,023.43	5,461.31	5,148.76	6,974.11	3,257.58
基础化工	7,391.18	6,197.91	4,878.04	5,233.17	6,392.90	3,256.37
建筑装饰	7,292.23	6,082.52	5,717.02	4,236.78	4,194.05	2,524.30
国防军工	8,792.66	6,259.77	6,203.83	6,366.15	5,495.91	2,317.38
银行	3,547.62	3,334.25	5,134.71	2,609.24	2,666.98	1,929.34
商贸零售	3,072.26	3,138.60	3,403.26	3,009.48	3,012.20	1,873.59
公用事业	3,342.38	3,064.82	4,706.37	4,322.48	3,723.27	1,755.23
轻工制造	2,591.76	1,920.24	1,920.36	2,725.01	2,364.96	1,578.54
交通运输	3,641.52	3,153.08	3,607.60	2,596.73	2,526.89	1,528.33
农林牧渔	3,105.94	2,747.27	1,861.97	1,957.17	2,309.75	1,504.73
家用电器	2,713.58	2,872.98	2,402.45	3,165.61	2,668.73	1,186.03
社会服务	2,497.26	2,891.60	2,500.56	2,435.37	1,868.81	1,057.48
建筑材料	2,070.00	1,706.30	1,385.03	1,490.60	1,701.00	1,000.37
环保	1,651.17	1,262.14	1,416.69	1,214.03	1,475.94	929.04
石油石化	2,543.06	2,341.66	1,704.50	1,246.06	1,161.20	821.89
纺织服饰	1,645.74	1,075.54	1,365.69	1,146.08	1,144.92	730.05
钢铁	1,334.78	1,009.96	932.72	676.25	961.47	727.53
煤炭	1,875.28	1,540.43	1,604.83	1,189.52	1,127.73	635.41
美容护理	774.84	812.55	708.21	678.70	619.23	489.74
综合	212.57	187.72	199.39	183.73	193.11	128.76

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：8月数据截至2023年8月17日

#### 4.4 日均换手率

从各行业日均换手率看，计算机、传媒板块自3月以来换手率持续高位震荡，交易热度居高不下，5月换手率出现小幅下行后，6月再度回到高位，7月经历大幅下行后8月份表现回暖。4月以来，汽车行业换手率逐月上升，7月达到5.74%的高位后在8月有所回落。非银金融板块的日均换手率在连续5个月维持1.5%左右水平后，在8月大幅抬升。与7月相比，8月多数行业换手率回升，市场交投热情边际转强，非银金融、医药生物、房地产等行业换手率回升幅度最大，汽车、机械设备行业换手率降幅靠前。煤炭、银行、交通运输等行业换手率在一级行业中表现较弱。

8月交易活跃的板块中，计算机板块换手率较7月提升0.47pct达4.45%，居全市场首位。非银金融板块换手率边际显著抬升，较7月上升2.66pct，汽车板块交易热度较此前明显回落，较7月下降2.29pct。

图表27：区间日均换手率（%）

行业	区间日均换手率 (%)					
	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月
计算机	5.91	6.10	4.58	5.17	3.98	4.45
非银金融	1.29	1.54	1.70	1.15	1.59	4.25
传媒	4.99	7.29	6.96	6.72	3.79	3.92
通信	6.12	6.46	5.38	6.35	4.29	3.88
房地产	1.12	1.21	1.25	1.74	2.49	3.77
建筑装饰	3.35	3.23	2.92	2.89	3.54	3.48
汽车	2.45	1.84	2.26	4.01	5.74	3.45
环保	2.18	2.09	2.03	1.81	2.90	3.14
医药生物	1.94	2.29	2.14	1.76	1.61	3.09
电力设备	2.55	2.53	3.14	3.67	3.12	2.97
美容护理	1.42	2.81	2.31	1.94	1.95	2.91
社会服务	3.48	4.42	3.87	3.88	2.66	2.76
机械设备	2.56	2.77	3.20	3.85	3.79	2.72
家用电器	1.83	2.03	2.84	2.54	2.58	2.68
农林牧渔	2.16	2.28	1.45	1.76	1.79	2.66
轻工制造	2.21	2.23	1.76	2.67	2.25	2.46
商贸零售	2.39	2.44	2.61	2.51	2.99	2.39
食品饮料	1.60	1.86	1.41	1.54	1.78	2.35
国防军工	3.07	2.89	2.89	3.65	2.75	2.33
建筑材料	2.17	2.13	1.82	1.75	1.96	2.23
综合	1.16	1.34	1.41	1.36	1.77	2.22
有色金属	1.97	2.57	1.57	1.91	2.92	2.21
电子	2.93	3.43	2.60	3.03	2.91	2.07
纺织服饰	2.50	1.75	2.34	1.98	2.04	1.98
基础化工	1.82	1.77	1.61	1.70	1.74	1.80
公用事业	1.13	1.23	2.27	2.47	2.06	1.65
钢铁	1.38	1.37	1.07	0.81	0.98	1.48
石油石化	1.92	1.63	1.22	1.12	0.99	1.21
交通运输	1.40	1.16	1.28	0.99	0.83	0.93
银行	0.58	0.67	0.92	0.47	0.51	0.82
煤炭	1.78	1.05	0.90	0.86	0.78	0.73

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：8月数据截至2023年8月17日

## 5 投资建议

从宏观流动性看，二季度货币政策例会强调要进一步加强部门间政策协调，充分发挥货币信贷政策效能。预计货币政策依然以支持“稳增长”为重心，宏观流动性环境继续维持较为宽松水平。结合“力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续”的表述看，金融机构仍将增强逆周期服务力度，通过加大信贷投放、提升金融服务等方式支持实体经济。同时“价格要可持续”，意在引导贷款市场规范定价和市场利率继续下行，通过采取降低存款利率、下调政策利率等措施降低金融机构资金成本，从而使金融机构保持向社会经营主体减费让利的稳定性和持续性，继续推动实体经济融资成本稳中有降。

从权益市场看，资产端方面，一级市场中IPO募资额回升，二级市场产业资本继续净增持、限售股解禁金额走低，短期内股市资产端流动性压力无忧。当前经济延续复苏向好，随着企业盈利预期改善、市场信心的修复，A股交投热情有望回升，股市流动性有望得到提振。负债端方面，以北向资金为代表的外资呈现流出A股市场的态势，

境内机构配置热度走弱，信心不足。但中央政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”，证监会及沪深京交易所出台一揽子政策举措，有望对提高成交活跃度和形成良性投资氛围产生积极影响。近期多家基金公司陆续宣布自购方案，据中国证券报消息，截至8月22日，根据不完全统计，包括易方达基金、广发基金、嘉实基金、国泰君安资管、东方财富、中信证券等在内的22家公募基金及券商机构发布自购公告，自购标的为旗下或子公司管理的公募权益类基金。自购热度升温多出现市场阶段性底部，对市场流动性起一定支撑作用。

行业方面建议关注：（1）从申万一级行业看，与7月相比，8月多数行业换手率回升，市场交投热情边际转强。其中非银金融、医药生物、房地产等行业换手率回升幅度最大。相关赛道受益于降息政策及行业景气度预期改善，处于低位回升通道中。（2）从杠杆资金看，截至8月17日，超半数行业获得融资净流入。煤炭、非银金融、美容护理等行业杠杆资金交投较为活跃，融资净买入占比居前。此外，环保、农林牧渔、基础化工等行业重获杠杆资金青睐，值得布局。

## 6 风险因素

海外风险恶化；国内经济修复不及预期；政策效果不及预期；历史数据不能代表未来；数据统计偏误。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场