

# 如何做有根据的流动性预测

——流动性观察 2021 年六月第 4 周



曲一平

分析师

2021 年 06 月 29 日

SAC 执业证书编号: S1660521020001

quyiping@shgsec.com

宋婷

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660120080012

songting@shgsec.com

## 摘要

### 如何做有根据的流动性预测

央行媒体在一周前表示,从近期货币市场利率走势看,短端利率始终贴近公开市场 7 天期逆回购操作利率运行。将引导货币市场利率围绕央行短期政策利率波动运行,以及要多关注央行政策利率水平而不是操作量。因此,市场主体无需对流动性产生不必要的担忧,更不宜以没有根据的猜测去预测流动性“收紧”和“波动”以及央行政策取向,误导市场预期,人为制造波动。

下文尝试从两个角度对流动性做有根据的预测:

#### 有根据的预测 1: DR3M(60 均线) -DR007(60 均线) 和 R3M(60 均线)-R007(60 均线) 对国债收益率预测作用明显:

R 利率是全市场机构的加权平均回购利率,包括银行间市场所有的质押式回购交易,不限定交易机构和标底资产,存在交易对手风险和质押品风险,被认为是综合的资金价格。

DR 利率全称为银行与银行间以利率债为质押物的隔夜回购加权平均利率,参与者仅限于银行,而质押品种仅限于利率债,交易对手风险和质押风险被有效控制。

在过去 15 年的四次大规模流动性收紧过程中,DR3M(60 均线) -DR007(60 均线) 和 R3M(60 均线)-R007(60 均线) 变化基本和中债国债十年到期收益率保持幅度和方向一致性:

- 1、2006.5-2008.3: 在超级大牛市下,为遏制资产泡沫,央行从 2006.8 开始加息,2007 年加息六次,这轮收紧持续到 2008 年全球金融危机爆发前的一季度。
- 2、2010.6-2011.9: 应对全球次贷危机的四万亿经济刺激带来严重通胀,央行在 2010 年四季度两次加息,2011 年 3 次加息,直至欧债危机全面爆发的 2011 年三季度为止。
- 3、2013.6-2014.1: 钱荒后半年,央行坚持“总量稳定、结构优化”的调控取向,继续实施稳健的货币政策,但实际公开市场操作利率大幅上升达到了近 10 年最高点。
- 4、2016.10-2018.2: 去杠杆政策下,政治局会议提出主动防范化解系统性金融风险,公开市场操作利率持续升息,直到贸易战爆发前的 2018 年一季度为止。

从今年 3 月 1 日至今,DR3M(60 均线) -DR007(60 均线) 和 R3M(60 均线)-R007(60 均线) 变化基本和中债国债十年到期收益率一致,同步分别下降 15bp、19bp、17bp,同时 DR 利率的提前预测作用好于 R 利率,在 4 月中旬就完成了 5-6 月国债收益率阶段下行的提前引导,近期没有出现流动性大幅收紧征兆。

#### 有根据的预测 2: 通过近 20 次平均公开市场操作利率进行流动性方向判断

中国公开市场操作有着较多工具,包括逆回购(7D、14D、28D)、央行票据互换(3 个月、12 个月)、国库定存(1 个月、2 个月、3 个月)、MLF 投放和回笼(365D、366D),TMLF 投放(365D、366D)。由于各种工具所涉及的利率和周期各不相同,我们认为最好的评估方式还是用近 20 次平均操作利率来进行流动性趋势性判断,而不是精准利率变化预测。回顾过去 10 年 4 次公开市场操作明显收紧的周期:

- 1、2010 年 3 月起经济复苏中后段,公开市场平均操作利率 3 个季度内上行 70bp,平均操作总量从年初 500 亿缩减到年末 130 亿区间,全年行情震荡上证指数下跌 12%。
- 2、2011 年央行基准利率加息三次共 75bp,全年公开市场操作平均利率也实际升息 60bp,平均操作总量从年初 500 亿缩减到年末 100 亿区间,全年上证指数下跌 22%。

3、2013年6月钱荒后流动性进一步收紧，至2014年1月，公开市场操作平均利率升息高达150bp，平均操作总量则维持在200-300亿区间，这期间上证指数下跌11.6%。

4、2016年12月-2017年12月经济复苏中后段，延续去杠杆政策，公开市场操作平均利率实际升息30bp，平均操作总量在2017年4月份缩至300亿，进入下半年逐步恢复至700亿均值区间回到年初值。这一年度上证指数上涨幅度仅1.76%。

2021年初至今。公开市场操作平均利率基本没有发生巨大变化维持在2.25%区间，主要变化发生在量上，从去年四季度平均操作总量1000亿缩减至今年3月份后300亿以内区间，近一个月操作总量略有提升。从目前公开市场操作的流动性预测角度，没有看到流动性大幅收紧预兆。

风险提示：货币政策收紧风险

## 内容目录

<b>1. 核心思考:如何做有根据的流动性预测</b> .....	<b>5</b>
1.1 央行媒体:没有根据的所谓流动性预测可以休矣 .....	5
1.2 有根据的预测 1: DR3M(60 均线) -DR007(60 均线) 和 R3M(60 均线)-R007(60 均线) 对国债收益率预测作用明显 .....	5
1.3 有根据预测的 2: 通过近 20 次平均公开市场操作利率进行流动性方向判断 .....	8
<b>2. 短期资金面</b> .....	<b>9</b>
2.1 公开市场操作有所扩量 .....	9
2.2 货币市场利率 .....	12
2.3 利率债(国债+地方债+政金债) 供给节奏 .....	14
<b>3. 权益市场</b> .....	<b>15</b>
3.1 一级市场和二级市场资金流动性总体概况 .....	15
3.1.1 一级市场融资规模区间统计 .....	15
3.1.2 二级市场行业板块表现及成交走势 .....	16
(一) 二级市场行业板块表现 .....	16
(二) 二级市场成交走势: 本周成交量环比上周上升 29.38% .....	16
3.2 一级市场流动性情况 .....	17
3.2.1 资金募集情况及募集家数 .....	17
3.3 二级市场流动性情况 .....	18
3.3.1 海外资金: 北上资金 .....	18
3.3.2 机构资金: 基金发行市场热度持续升温 .....	19
3.3.3 杠杆资金: 融资融券 .....	21

## 图表目录

<b>图 1: R 利率和国债收益率</b> .....	<b>6</b>
<b>图 2: DR 利率和国债收益率</b> .....	<b>7</b>
<b>图 3: 3 月至今 DR 和 R 利率对于十年期国债收益率预测作用</b> .....	<b>8</b>
<b>图 4: 2010 年至今公开市场操作总量和利率变化</b> .....	<b>9</b>
<b>图 5: 公开市场逆回购操作, 亿元</b> .....	<b>10</b>
<b>图 6: 公开市场逆回购操作, 亿元</b> .....	<b>11</b>
<b>图 7: 逆回购利率情况, %</b> .....	<b>11</b>
<b>图 8: 中期借贷便利 (MLF) 利率, %</b> .....	<b>11</b>
<b>图 9: 中期借贷便利 (MLF) 月度操作情况, 亿元</b> .....	<b>11</b>
<b>图 10: 抵押补充贷款 (PSL) 月度操作情况, 亿元</b> .....	<b>11</b>
<b>图 11: DR001、DR007 与 DR0014, %</b> .....	<b>12</b>
<b>图 12: R001、R007 与 R0014, %</b> .....	<b>13</b>
<b>图 13: SHIBOR1D、1W 和 2W, %</b> .....	<b>13</b>
<b>图 14: SHIBOR1M、3M 和 6M, %</b> .....	<b>13</b>
<b>图 15: 同业存单利率 1M、3M 和 6M, %</b> .....	<b>13</b>
<b>图 16: 发行利率债的净供给月度状况, 亿元</b> .....	<b>14</b>
<b>图 17: 1 年国债、国开债收益率, %</b> .....	<b>14</b>
<b>图 18: 3 年国债、国开债收益率, %</b> .....	<b>14</b>
<b>图 19: 5 年国债、国开债收益率, %</b> .....	<b>15</b>
<b>图 20: 10 年国债、国开债收益率, %</b> .....	<b>15</b>
<b>图 21: 一级市场融资规模区间统计, 亿元</b> .....	<b>15</b>

图 22: 二级市场近一周行业板块表现.....	16
图 23: 二级市场成交走势 (周度) .....	16
图 24: 募集资金情况 (周度) .....	17
图 25: IPO 融资规模 (周度) .....	17
图 26: 增发融资规模 (周度) .....	17
图 27: 北上资金净流入 (周度) .....	18
图 28: 行业北上资金净流入 (周度) .....	18
图 29: 最新一周北上资金净买入额前 20 大股票的净增持强度与涨幅 .....	19
图 30: 股票型+混合型基金发行规模 (月度) .....	20
图 31: 融资融券余额情况 (周度) .....	21
图 32: 近一周行业融资余额变动 .....	21
表 1: R 利率收紧周期对比国债特征.....	6
表 2: DR 利率收紧期对比十年期国债收益率特征.....	7
表 3: 短期流动性溢价预测中债 10 年期国债到期收益率 .....	8
表 4: 公开市场操作细分操作 .....	10
表 5: 货币市场利率.....	12
表 6: 国债、国开债收益率对比变化.....	14
表 7: 近一周新发基金 (股票型+混合型) 情况 .....	19

## 1. 核心思考:如何做有根据的流动性预测

### 1.1 央行媒体:没有根据的所谓流动性预测可以休矣

央行媒体在一周前表示,在货币政策“稳字当头”的政策取向下,央行保持流动性合理充裕不是一句空话。从近期货币市场利率走势看,短端利率始终贴近公开市场7天期逆回购操作利率运行。央行已经通过《货币政策执行报告》等渠道多次强调,将引导货币市场利率围绕央行短期政策利率波动运行,以及要多关注央行政策利率水平而不是操作量。因此,市场主体无需对流动性产生不必要的担忧,更不宜以没有根据的猜测去预测流动性“收紧”和“波动”以及央行政策取向,误导市场预期,人为制造波动。

下文尝试从两个角度对流动性做有根据的预测:

### 1.2 有根据的预测 1: DR3M(60 均线) -DR007(60 均线) 和 R3M(60 均线) -R007(60 均线) 对国债收益率预测作用明显

R利率是全市场机构的加权平均回购利率,包括银行间市场所有的质押式回购交易,不限定交易机构和标底资产,存在交易对手风险和质押品风险,被认为是综合的资金价格。

DR 利率全称为银行与银行间以利率债为质押物的隔夜回购加权平均利率,参与者仅限于银行,而质押品种仅限于利率债,交易对手风险和质押风险被有效控制。

央行曾经在货币政策执行报告中认为 DR007 对培育市场基准利率有着积极作用,它可降低交易对手信用风险和抵押品质量对利率定价的扰动,能够更好地反映银行体系流动性松紧状况。DR 作为新的目标利率,或将成为未来市场观察流动性松紧程度的重要窗口。

总体回顾过去 15 年,中国有四次较大的流动性收紧周期:

1 2006.5-2008.3: 在超级大牛市下,为遏制资产泡沫,央行从 2006.8 开始加息,2007 年加息六次,本轮收紧持续到 2008 年全球金融危机爆发前的一季度。

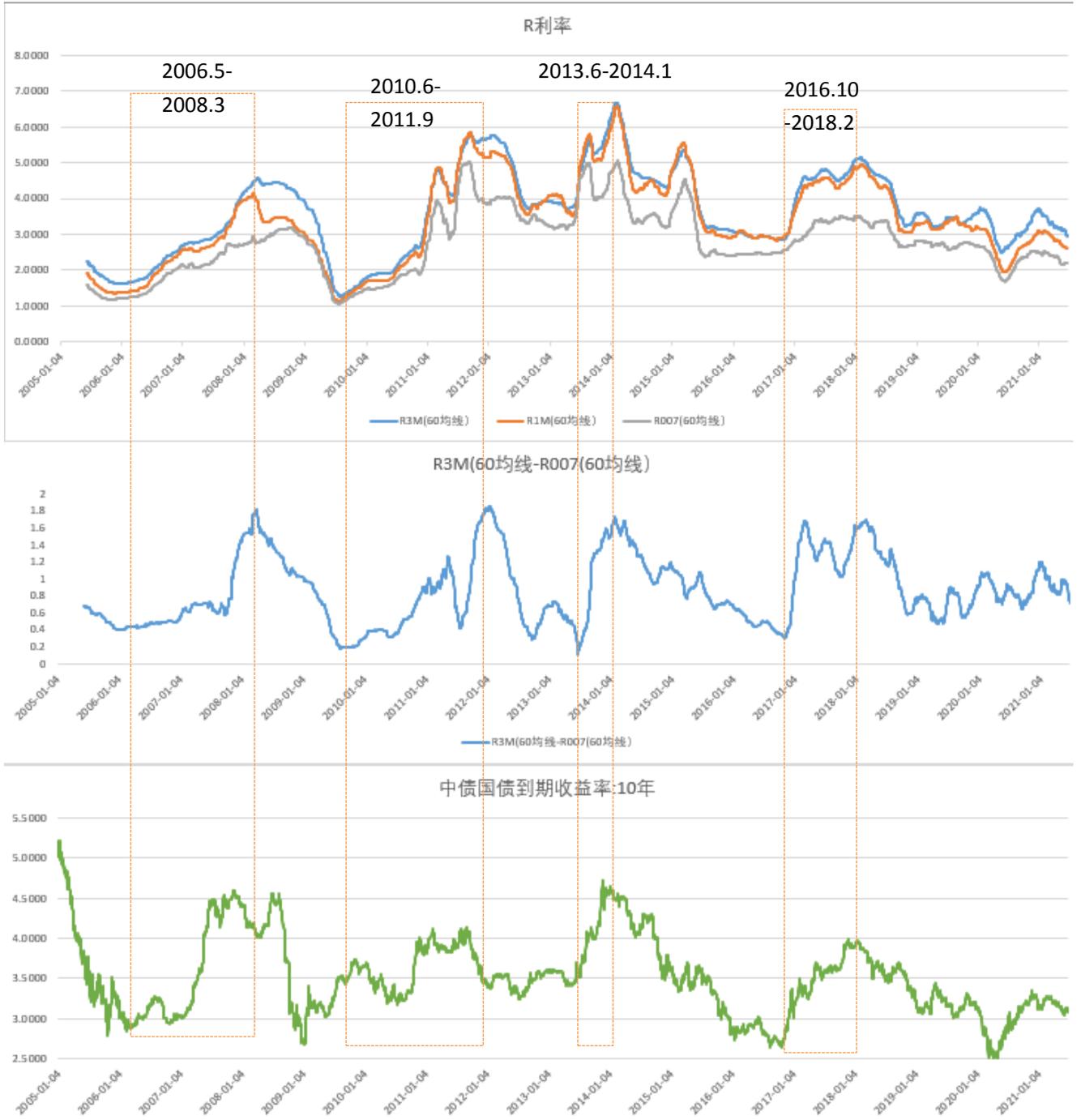
2 2010.6-2011.9: 国内的四万亿经济刺激带来严重通胀,央行在 2010 年四季度两次加息,2011 年 3 次加息,直至欧债危机全面爆发的 2011 年三季度为止。

3 2013.6-2014.1: 钱荒后半年,央行坚持“总量稳定、结构优化”的调控取向,继续实施稳健的货币政策,但实际公开市场操作利率大幅上升达到了近 10 年最高点。

4 2016.10-2018.2: 去杠杆政策下,政治局会议提出主动防范化解系统性金融风险,公开市场操作利率持续升息,直到贸易战爆发前的 2018 年一季度为止。

从下图,我们认为 R 利率能够对市场流动性变化进行相应反馈,尤其是 R3M(60 均线) -R007(60 均线) 的变化和十年期国债收益率变化趋同性最高。

图1: R利率和国债收益率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

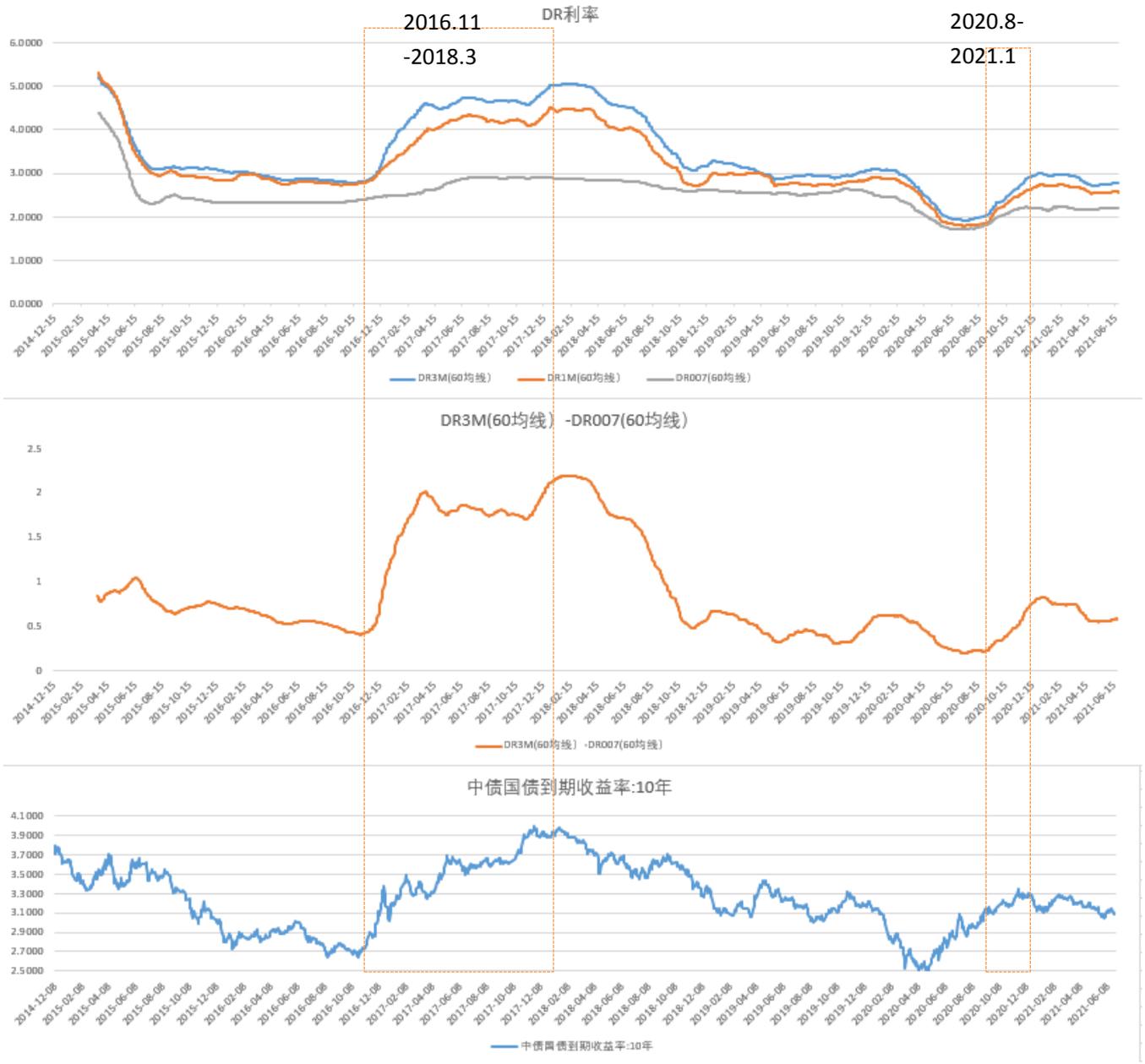
表1: R利率收紧周期对比国债特征

区间	2006.5-2008.3	2010.6-2011.9	2013.6-2014.1	2016.10-2018.2
R007(60均线)	153bp	331bp	163bp	103bp
R3M(60均线)-R007(60均线)	133bp	154bp	161bp	134bp
十年期国债收益率	147bp	93bp	124bp	128bp
万得全A涨跌幅	306%	-11.86%	5.64%	3.31%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

从下图，DR 利率从 2014 年才出现，参与者仅限于银行，而质押品种仅限于利率债因此波动性小于 R 利率。总体来看，DR3M（60 均线）-DR007（60 均线）的变化和十年期国债收益率变化趋同性最高。

图2: DR 利率和国债收益率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

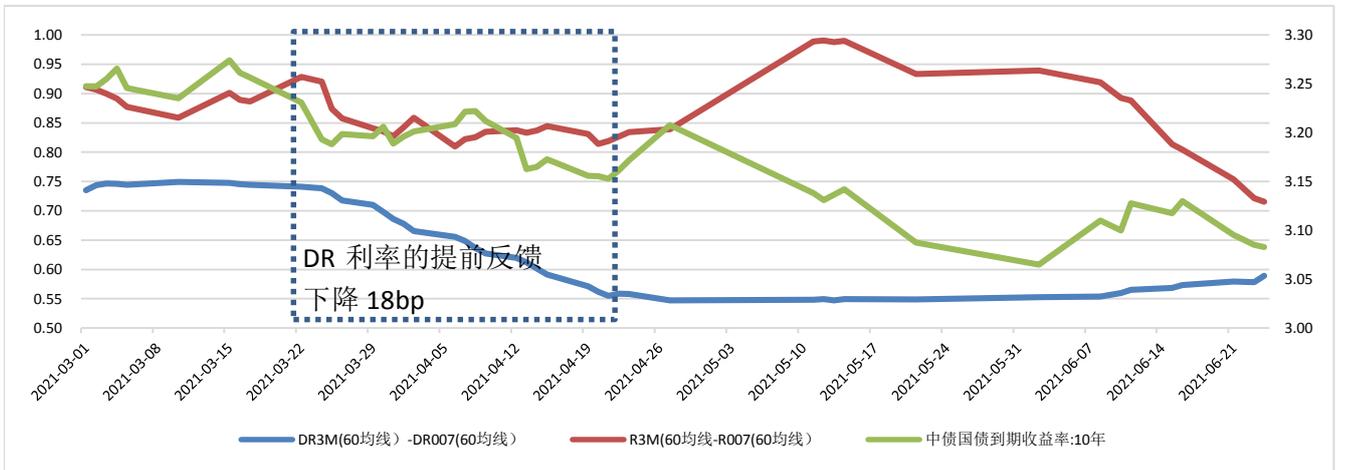
表2: DR 利率收紧期对比十年期国债收益率特征

区间	2016. 11-2018. 3	2020. 8-2021. 1
DR007(60 均线)	48bp	34bp
DR3M(60 均线)-DR007(60 均线)	180bp	59bp
十年期国债收益率	121bp	30bp
万得全 A 涨跌幅	-0.1%	3.7%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

从今年3月1日至今，DR3M(60均线)-DR007(60均线)和R3M(60均线-R007(60均线)变化基本和中债国债十年到期收益率一致，同步分别下降15bp、19bp、17bp，同时DR利率的提前预测作用好于R利率，在4月中旬就完成了后续国债收益率下行的提前反馈，近期没有出现流动性大幅收紧征兆。

图3：3月至今DR和R利率对于十年期国债收益率预测作用



资料来源: Wind, 申港证券研究所

表3：短期流动性溢价预测中债10年期国债到期收益率

	DR3M(60均线)-DR007(60均线)	R3M(60均线-R007(60均线)	中债国债到期收益率:10年
2021年3月1日	0.74	0.91	3.25
2021年6月25日	0.59	0.72	3.08
变化情况	(0.15)	(0.19)	(0.17)

资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 1.3 有根据预测的 2：通过近 20 次平均公开市场操作利率进行流动性方向判断

中国公开市场操作有着较多工具，包括逆回购（7D、14D、28D）、央行票据互换（3个月、12个月）、国库定存（1个月、2个月、3个月）、MLF 投放和回笼（365D、366D），TMLF 投放（365D、366D）。由于各种工具所涉及的利率、期限各不相同，我们认为最好的评估方式是从近 20 次平均操作利率来进行流动性趋势性判断，而不是精准利率变化预测。

回顾过去 10 年几次公开市场操作明显收紧的周期：

1、2010 年 3 月起经济复苏中后段，公开市场平均操作利率 3 个季度内上行 70bp，平均操作总量从年初 500 亿缩减到年末 130 亿区间，全年行情震荡，上证指数下跌 12%。

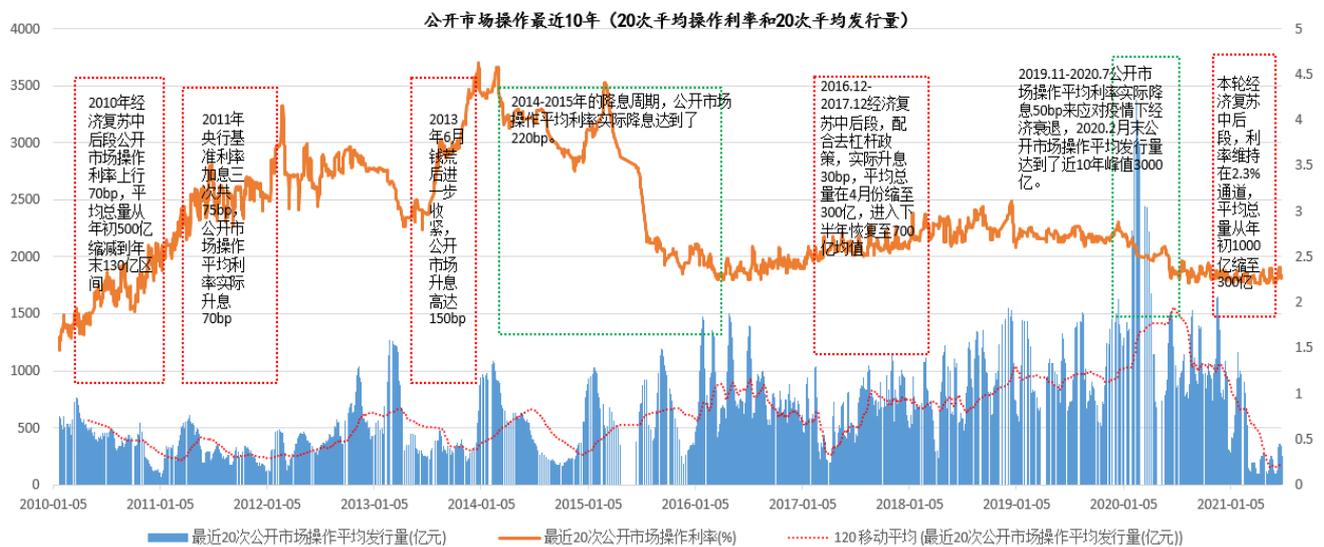
2、2011 年央行基准利率加息三次共 75bp，全年公开市场操作平均利率也实际升息 60bp，平均操作总量从年初 500 亿缩减到年末 100 亿区间，全年上证指数下跌 22%。

3、2013年6月钱荒后流动性进一步收紧，至2014年1月，公开市场操作平均利率升息高达150bp，平均操作总量则维持在200-300亿区间，这期间上证指数下跌11.6%。

4、2016年12月-2017年12月经济复苏中后段，延续去杠杆政策，公开市场操作平均利率实际升息30bp，平均操作总量在2017年4月份缩至300亿，进入下半年逐步恢复至700亿均值区间回到年初值。这一年度上证指数上涨幅度仅1.76%。

2021年初至今。公开市场操作平均利率基本没有变化，维持在2.3%区间，主要变化发生在量上。从去年四季度平均操作总量1000亿缩减至今年3月份300亿以内区间，近一个月操作总量略有提升。从目前公开市场操作的流动性预测角度，目前并没有看到流动性大幅收紧预兆。

图4：2010年至今公开市场操作总量和利率变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 2. 短期资金面

### 2.1 公开市场操作有所扩量

6月24日，央行开展了300亿元7天期逆回购操作。这是今年3月以来，公开市场逆回购操作量首次超过100亿元，持续近4个月的每天100亿元逆回购滚动操作的局面被打破。6月25日央行再次开展了300亿元逆回购操作。6月25日，本周央行公开市场净投放450亿元。其中，净投放900亿元，净回笼450亿元。

此外，为提高银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本。6月25日央行还开展了50亿元央行票据互换（CBS）操作。

资金面方面，为了进一步稳定资金预期，银行间市场隔夜回购加权利率下滑46个基点，创逾一个月来新低。

表4：公开市场操作细分操作

	逆回购投放	逆回购到期	MLF 操作	MLF 到期	国库现金定存到期	公开市场全口径净投放
本周	900 亿元	400 亿元	-	-	-	450 亿元 (其中 包括 50 亿元 CBS 操作)
2021-06-25	300.00	400.00	-	-	-	-
2021-06-24	300.00	-	-	-	-	-
2021-06-23	100.00	-	-	-	-	-
2021-06-22	100.00	-	-	-	-	-
2021-06-21	100.00	-	-	-	-	-
上周	400 亿元	500 亿元	2000 亿元	2000 亿元	700 亿元	800 亿元
2021-06-18	100.00	500.00	-	-	-	-
2021-06-17	100.00	-	-	-	-	-
2021-06-16	100.00	-	-	-	-	-
2021-06-15	100.00	-	-	-	-	-

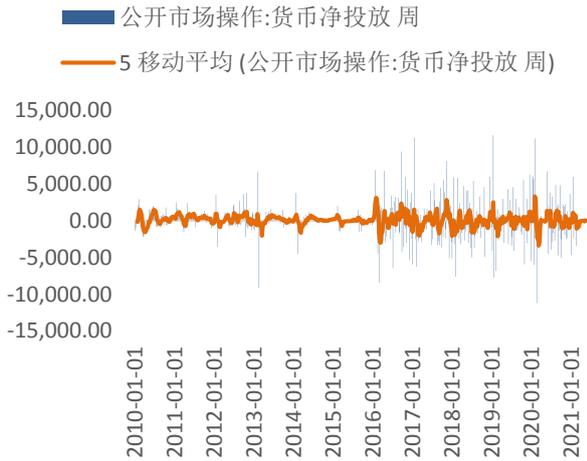
资料来源：申港证券研究所

图5：公开市场逆回购操作，亿元



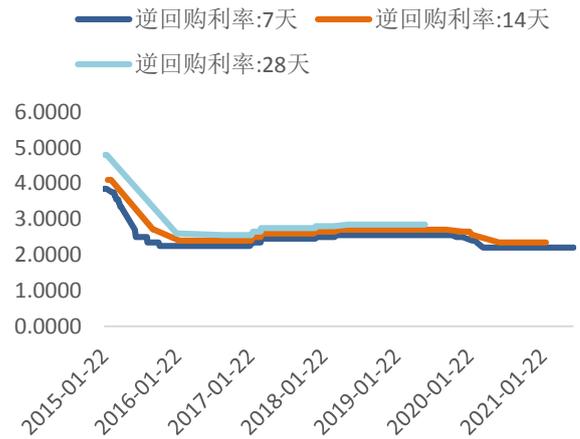
资料来源：wind，申港证券研究所

图6: 公开市场逆回购操作, 亿元



资料来源: wind, 申港证券研究所

图7: 逆回购利率情况, %



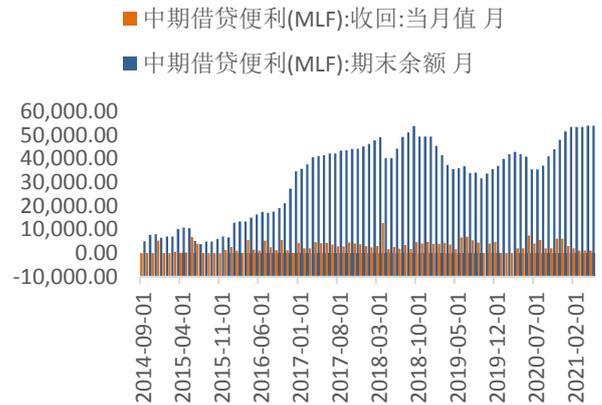
资料来源: wind, 申港证券研究所

图8: 中期借贷便利 (MLF) 利率, %



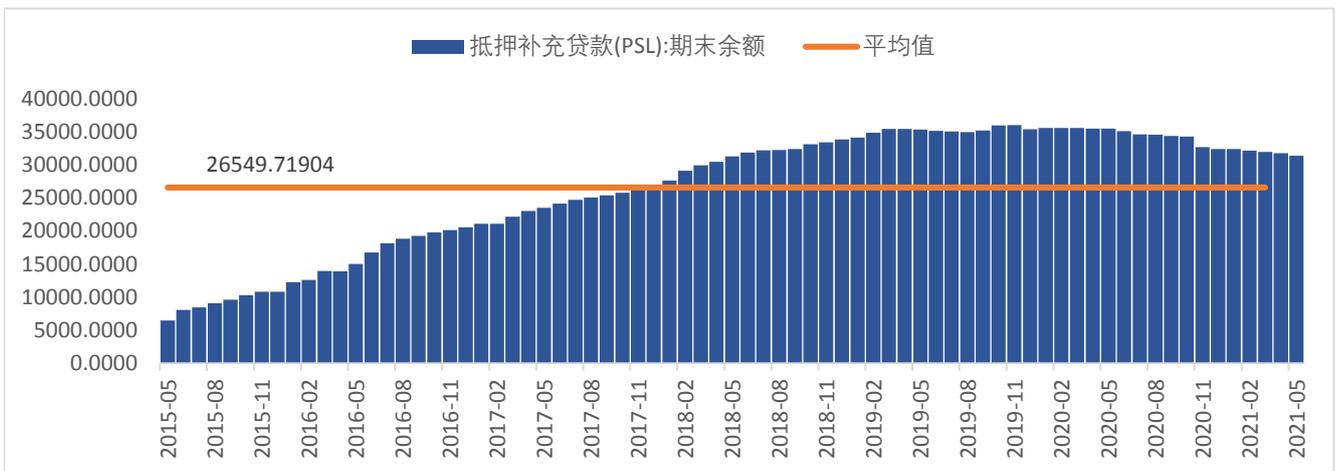
资料来源: wind, 申港证券研究所

图9: 中期借贷便利 (MLF) 月度操作情况, 亿元



资料来源: wind, 申港证券研究所。注: MLF 月度情况截至到5月末。

图10: 抵押补充贷款 (PSL) 月度操作情况, 亿元



资料来源: wind, 申港证券研究所。注: PSL 月度情况截至到5月。

## 2.2 货币市场利率

6月25日，DR001 加权平均利率为 1.57%，较上周跌 46 个基点；DR007 加权平均利率为 2.72%，较上周涨 51 个基点；DR014 加权平均利率为 2.82%，较上周涨 16 个基点。

6月25日，R001 加权平均利率为 1.52%，较上周跌 51 个基点；R007 加权平均利率为 2.2%，较上周涨 0 个基点；R014 加权平均利率为 2.68%，较上周涨 14 个基点。

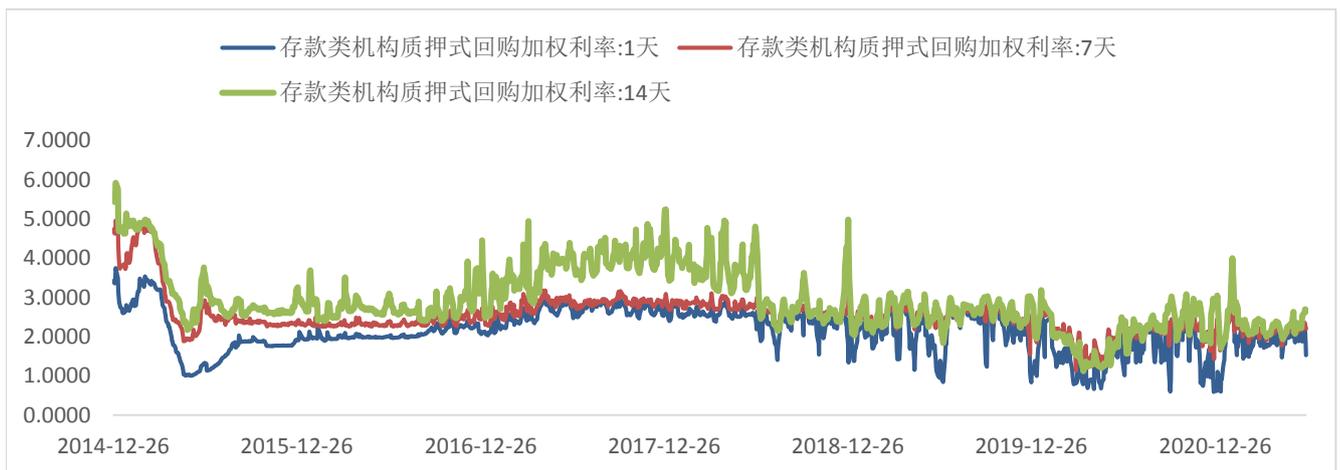
6月25日，SHIBOR 隔夜为 1.55%，较上周跌 46 个基点；SHIBOR1 周为 2.2%，较上周跌 1 个基点；SHIBOR2 周为 2.72%，较上周涨 19 个基点。

表5：货币市场利率

	品种	2021/06/18	2021/06/25	周度涨跌幅 (BP)
DR	1D	2.03	1.57	-46
	7D	2.21	2.72	51
	14D	2.66	2.82	16
R	1D	2.03	1.52	-51
	7D	2.2	2.2	0
	14D	2.54	2.68	14
SHIBOR	1D	2.01	1.55	-46
	1W	2.21	2.20	-1
	2W	2.53	2.72	19

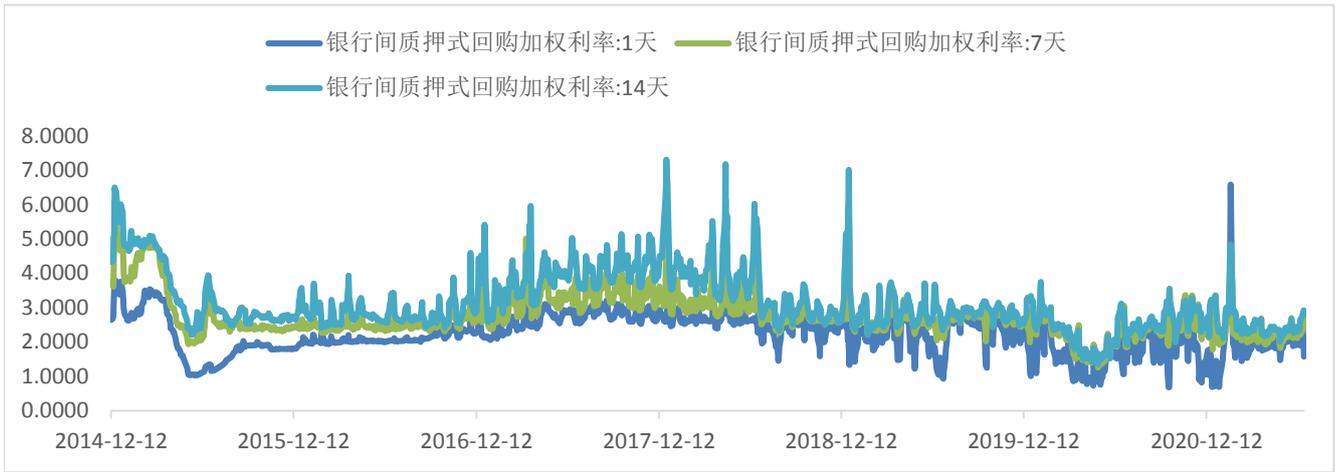
资料来源：wind，申港证券研究所

图11：DR001、DR007 与 DR0014，%



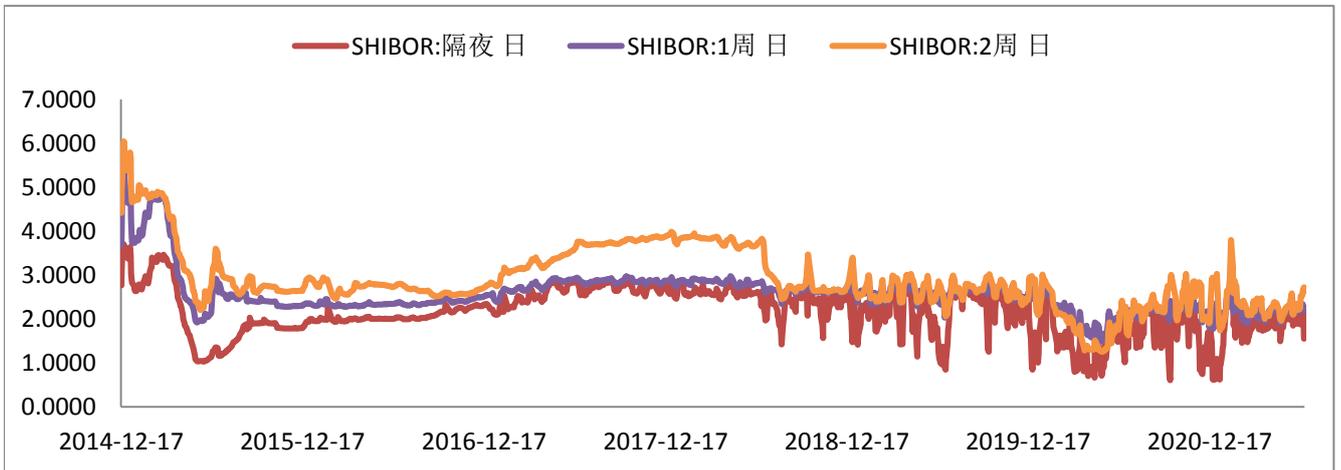
资料来源：wind，申港证券研究所

图12: R001、R007 与 R0014, %



资料来源: wind, 申港证券研究所

图13: SHIBOR1D、1W 和 2W, %



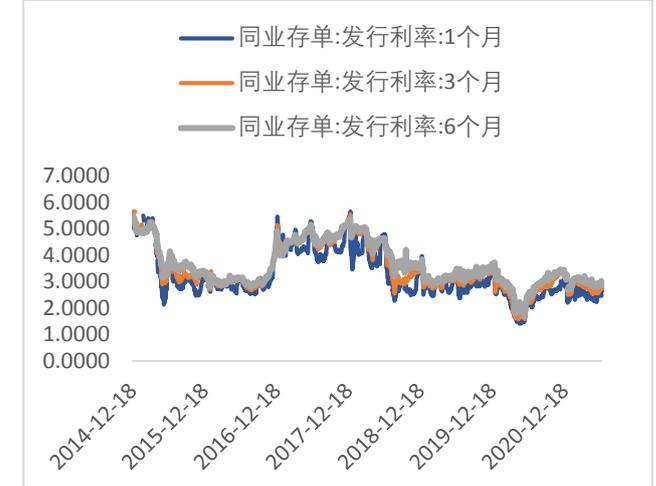
资料来源: wind, 申港证券研究所

图14: SHIBOR1M、3M 和 6M, %



资料来源: wind, 申港证券研究所

图15: 同业存单利率 1M、3M 和 6M, %

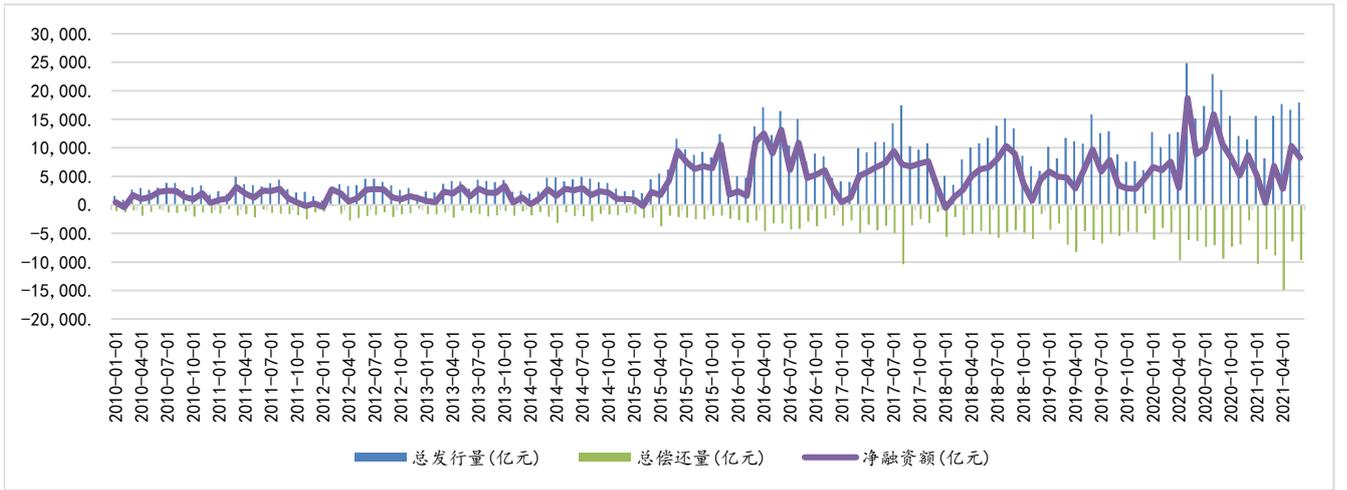


资料来源: wind, 申港证券研究所

### 2.3 利率债（国债+地方债+政金债）供给节奏

本周(6.21-6.27)发行利率债(国债+地方债+政金债)2,674.40亿元,到期1,093.34亿元,下周(6.28-7.04)发行994.99亿元,到期2517.63亿元。截止到6月25日,6月发行17,938.58亿元,5月发行6,675.13亿元,4月发行17,708.83亿元。

图16: 发行利率债的净供给月度状况, 亿元



资料来源: wind, 申港证券研究所

表6: 国债、国开债收益率对比变化

	中债国债到期收益率:1年	中债国债到期收益率:3年	中债国债到期收益率:5年	中债国债到期收益率:7年	中债国债到期收益率:10年	中债国开债到期收益率:1年	中债国开债到期收益率:3年	中债国开债到期收益率:5年	中债国开债到期收益率:7年	中债国开债到期收益率:10年
周度环比	-0.08	-0.08	-0.04	-0.03	-0.04	-0.05	-0.11	-0.07	-0.01	-0.02
5月环比	8.47	-1	-2.06	-9.01	-10.57	4.6	-3.87	-4.85	-2.45	-4.68

资料来源: wind, 申港证券研究所

图17: 1年国债、国开债收益率, %



资料来源: wind, 申港证券研究所

图18: 3年国债、国开债收益率, %



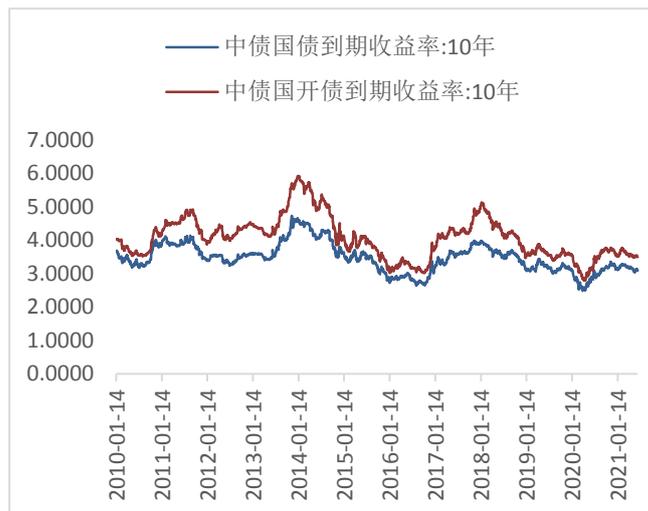
资料来源: wind, 申港证券研究所

图19: 5年国债、国开债收益率, %



资料来源: wind, 申港证券研究所

图20: 10年国债、国开债收益率, %



资料来源: wind, 申港证券研究所

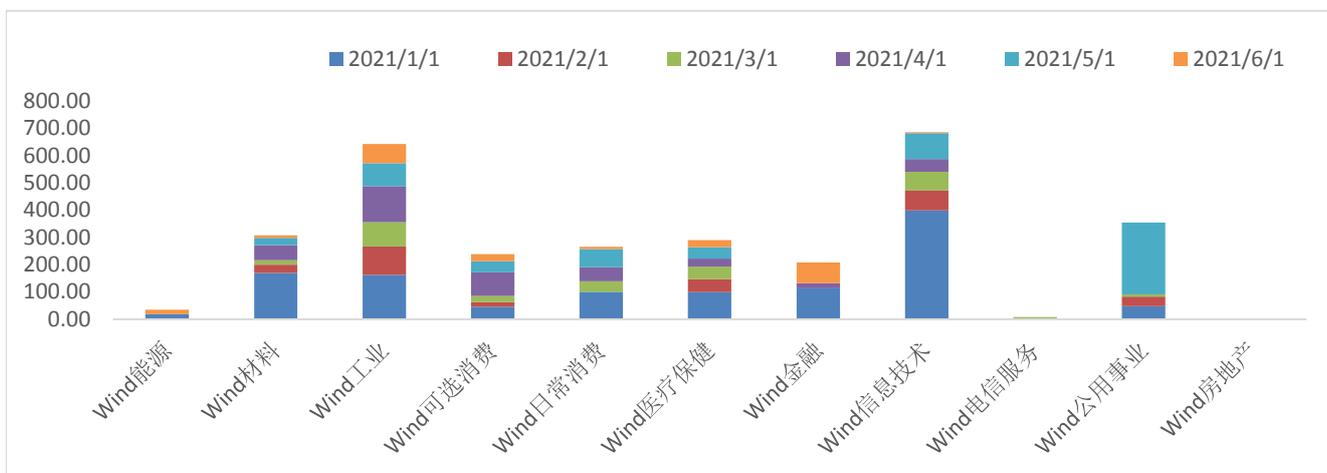
### 3. 权益市场

#### 3.1 一级市场和二级市场资金流动性总体概况

##### 3.1.1 一级市场融资规模区间统计

截至6月25日, 在一级市场融资规模领域, 6月各板块发生融资236.76亿元, 其中能源板块17.26亿元(2-5月为零), 金融板块76.43亿元(2、3、5月为零, 4月为18.8亿元); 2021年房地产板块始终零融资。

图21: 一级市场融资规模区间统计, 亿元



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.1.2 二级市场行业板块表现及成交走势

#### (一) 二级市场行业板块表现

根据申万一级行业划分，本周行业板块上涨前五的行业有**电气设备、汽车、电子、有色金属、钢铁**，分别上涨 9.75%、6.35%、6.26%、5.98%、5.88%；本周行业板块下跌前五的行业有**计算机、食品饮料、通讯、房地产、传媒**，分别下跌 1.89%、1.82%、0.80%、0.59%、0.09%。

图22：二级市场近一周行业板块表现

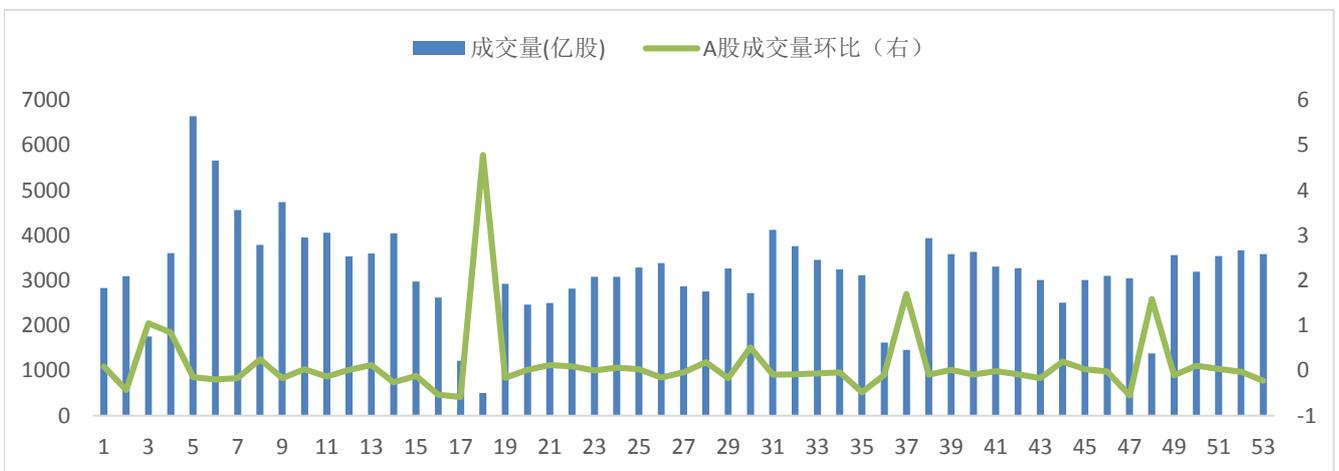


资料来源：wind，申港证券研究所

#### (二) 二级市场成交走势：本周成交量环比上周上升 29.38%

本周 A 股成交量为 3,604.94 亿股，前一周 A 股成交量为 2,786.27 亿股，**本周成交量环比上周上升 29.38%**。截止到 6 月 25 日，6 月的 A 股成交量为 25,319.47 亿股，5 月的 A 股成交量为 12,380.37 亿股，4 月的 A 股成交量为 12,811.55 亿股。

图23：二级市场成交走势（周度）



资料来源：wind，申港证券研究所

### 3.2 一级市场流动性情况

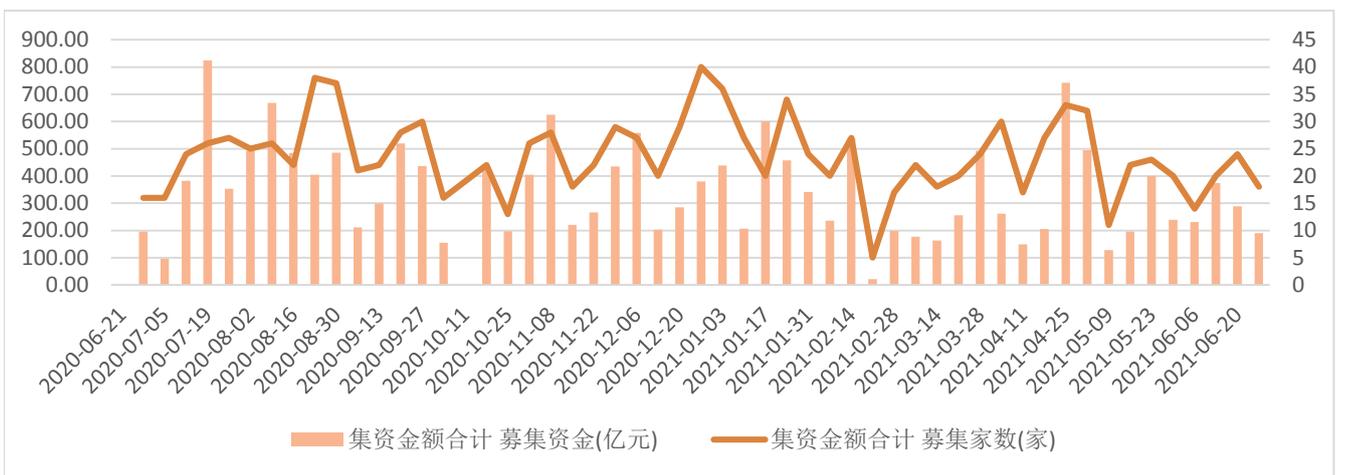
#### 3.2.1 资金募集情况及募集家数

本周募集资金为 190.08 亿元，募集家数为 18 家，前一周募集资金为 288.66 亿元，募集家数为 24 家。截至最新日期，6 月募集资金为 1073.58 亿元，募集家数为 75 家；5 月募集资金为 1,005.15 亿元，募集家数为 79 家；4 月募集资金为 1,678.68 亿元，募集家数为 119 家。

本周 IPO 规模为 97.59 亿元，前一周 IPO 规模为 81.77 亿元。截至最新日期，6 月 IPO 融资为 423.71 亿元，首发家数为 40 家；5 月 IPO 融资为 407.11 亿元，首发家数为 41 家；4 月 IPO 融资为 379.63 亿元，首发家数为 55 家。

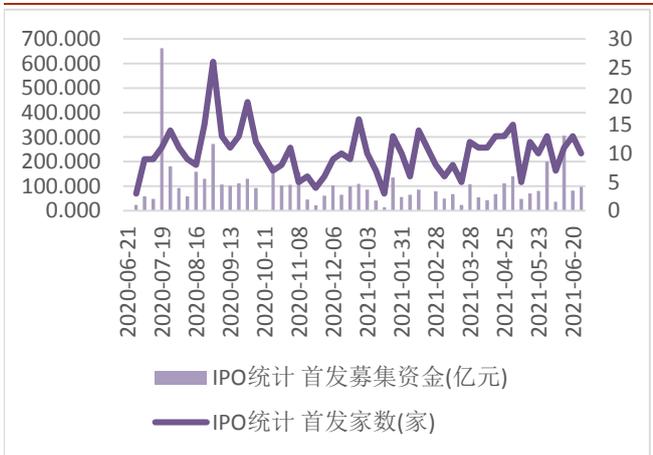
本周增发融资为 52.87 亿元，上周增发融资为 70.62 亿元。截至最新日期，6 月增发融资为 356.71 亿元，增发家数为 28 家；5 月增发融资为 409.78 亿元，增发家数为 28 家；4 月增发融资为 663.33 亿元，增发家数为 42 家。

图24：募集资金情况（周度）



资料来源：wind，申港证券研究所

图25：IPO 融资规模（周度）



资料来源：wind，申港证券研究所

图26：增发融资规模（周度）



资料来源：wind，申港证券研究所

### 3.3 二级市场流动性情况

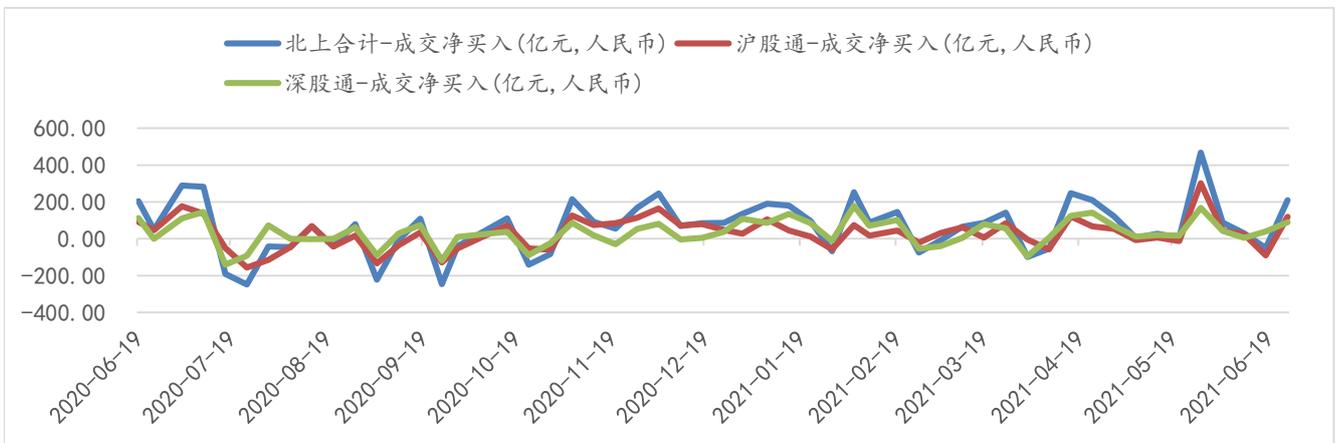
#### 3.3.1 海外资金：北上资金

本周北上资金净流入 209.77 亿元。全周合计净买入 209.77 亿元，累计净买入再度刷新历史纪录，达 14333 亿元。周五大幅净买入 141 亿元，创年内第五大单日净买入，是受立讯精密今年首度拿到 iPhone 组装的大单利好消息的影响。

其中，北上资金在电气设备、电子、家用电器等行业流入较多。在食品饮料、商业贸易、传媒等行业流出较多。

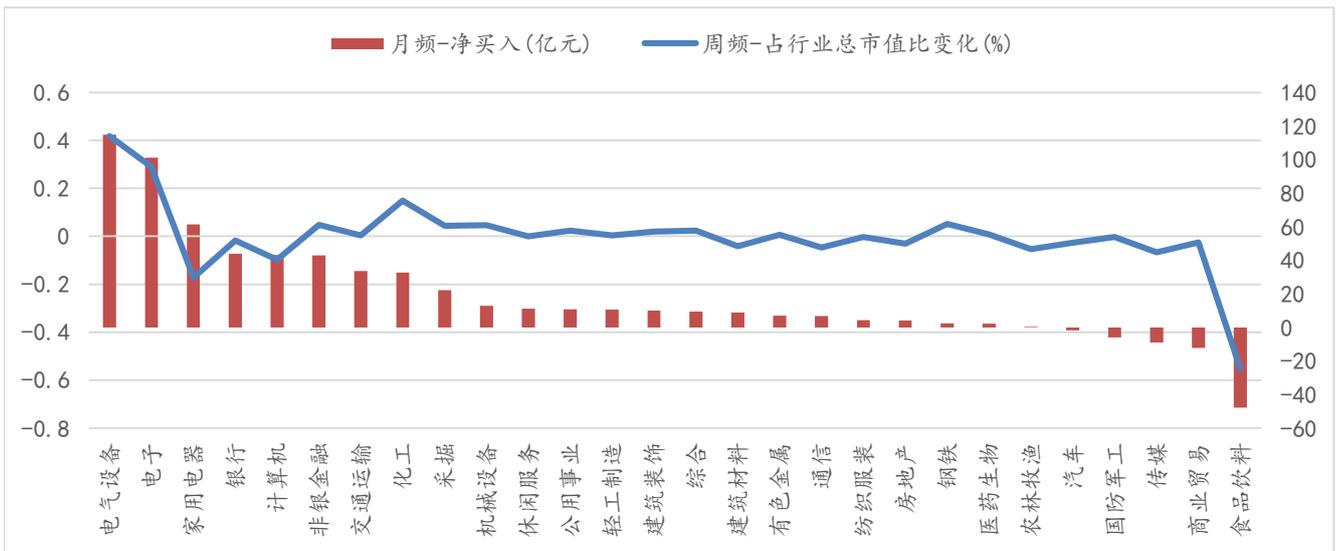
个股方面，北上资金净买入规模较高的为立讯精密、药明德康、美的集团等。

图27：北上资金净流入（周度）



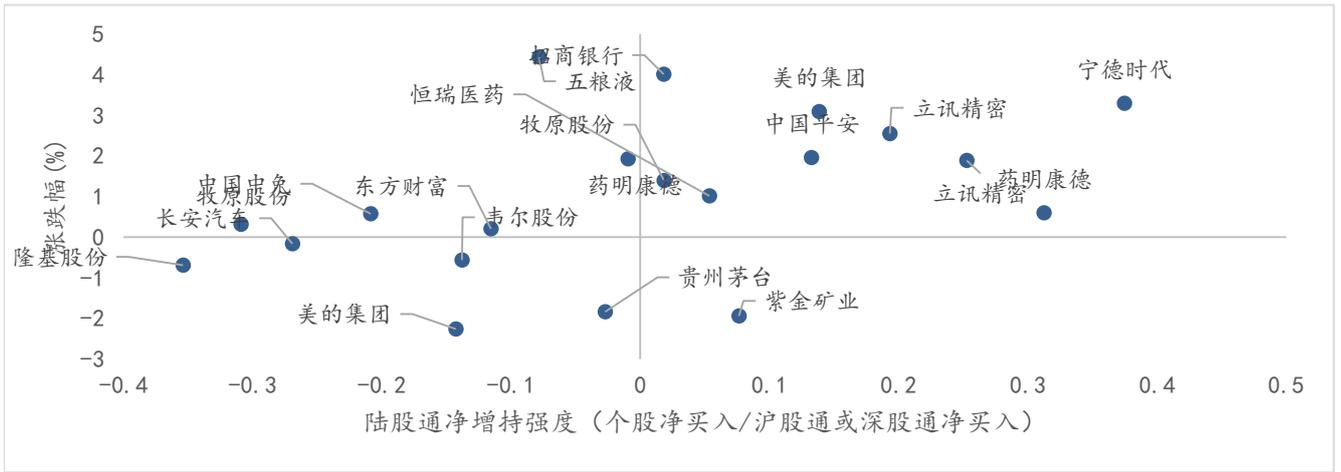
资料来源：wind，申港证券研究所

图28：行业北上资金净流入（周度）



资料来源：wind，申港证券研究所

图29：最新一周北上资金净买入额前20大股票的净增持强度与涨幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.3.2 机构资金：基金发行市场热度持续升温

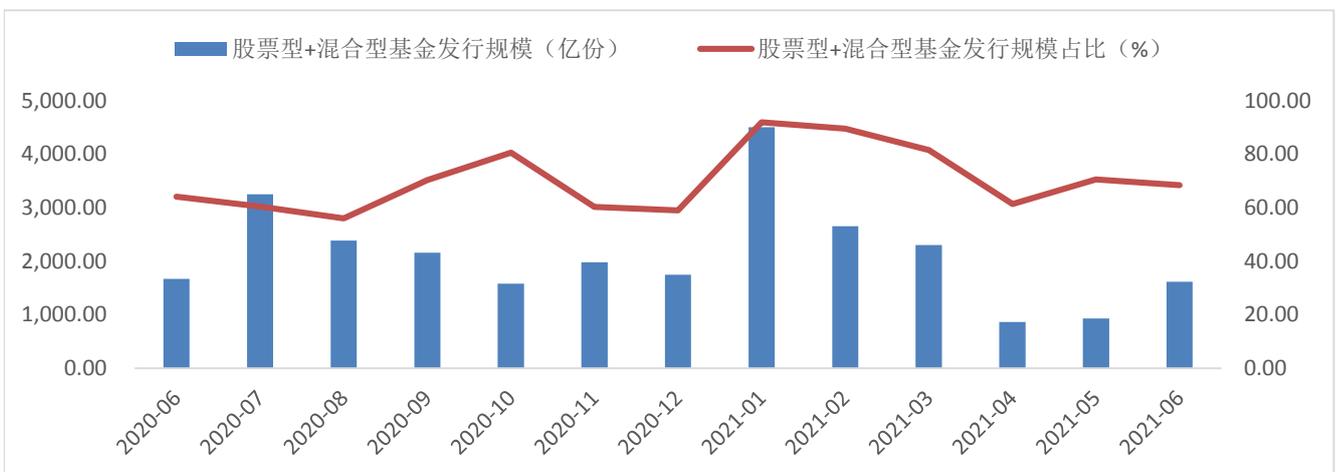
截至最新日期，6月新发基金规模为939.13亿份，5月新发基金规模为929.79亿份，4月新发基金规模为863.06亿份。

表7：近一周新发基金（股票型+混合型）情况

代码	名称	基金类型	基金成立日	发行份额(亿份)
012039.OF	中加中债-1-5年国开债	债券型基金	2021-06-25	61.
012465.OF	上银慧嘉利	债券型基金	2021-06-25	6.8
012634.OF	国泰中证医疗ETF联接A	股票型基金	2021-06-23	0.1
012636.OF	国泰中证全指软件ETF联接A	股票型基金	2021-06-24	0.1
012728.OF	国泰中证动漫游戏ETF联接A	股票型基金	2021-06-24	0.11
012730.OF	国泰中证细分化工产业主题ETF联接A	股票型基金	2021-06-24	0.1
012537.OF	华宝化工ETF联接A	股票型基金	2021-06-24	0.1
159780.OF	南方中证科创创业50ETF	股票型基金	2021-06-25	30.
159783.OF	华夏中证科创创业50ETF	股票型基金	2021-06-25	30.
012512.OF	嘉实养老目标日期2045五年持有	混合型基金	2021-06-25	0.1
588300.OF	招商中证科创创业50ETF	股票型基金	2021-06-25	20.11
588400.OF	嘉实中证科创创业50ETF	股票型基金	2021-06-25	15.82
011254.OF	长江量化科技精选一个月滚动持有A	股票型基金	2021-06-23	1.66
012395.OF	兴业60天滚动持有A	债券型基金	2021-06-25	0.76
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有A	债券型基金	2021-06-25	0.66
516970.OF	广发中证基建工程ETF	股票型基金	2021-06-23	2.69
012451.OF	国寿安保安恒金融债	债券型基金	2021-06-25	58.
588180.OF	国联上证科创板50ETF	股票型基金	2021-06-24	31.15
012397.OF	南方佳元6个月持有A	债券型基金	2021-06-21	2.46
009372.OF	浦银安盛嘉和稳健一年持有A	混合型基金	2021-06-22	48.98
012574.OF	汇添富稳利60天滚动持有A	债券型基金	2021-06-24	3.24
012140.OF	太平丰泰一年定开	债券型基金	2021-06-24	29.1
012452.OF	国泰利优30天滚动持有短债A	债券型基金	2021-06-22	0.12

代码	名称	基金类型	基金成立日	发行份额(亿份)
012315.OF	创金合信港股通成长 A	股票型基金	2021-06-23	0.06
011743.OF	华夏思源稳健一年持有 A	混合型基金	2021-06-24	13.49
012426.OF	南方价值臻选 A	混合型基金	2021-06-21	14.1
159859.OF	天弘国证生物医药 ETF	股票型基金	2021-06-24	2.29
516830.OF	富国沪深 300ESG 基准 ETF	股票型基金	2021-06-24	5.52
011897.OF	长城悦享回报 A	债券型基金	2021-06-22	15.12
012204.OF	中银通力 A	债券型基金	2021-06-24	7.55
513980.OF	景顺长城中证港股通科技 ETF	股票型基金	2021-06-21	6.47
011975.OF	广发均衡回报 A	混合型基金	2021-06-23	15.85
012277.OF	国泰佳益 A	混合型基金	2021-06-22	2.9
011373.OF	招商前沿医疗保健 A	股票型基金	2021-06-22	15.85
012428.OF	华夏核心制造 A	混合型基金	2021-06-22	58.
012119.OF	工银瑞信核心优势 A	混合型基金	2021-06-24	32.37
011773.OF	国寿安保璟城 6 个月持有 A	混合型基金	2021-06-24	3.05
012418.OF	平安合进 1 年定开	债券型基金	2021-06-23	10.
011574.OF	鹏华领航一年持有 A	混合型基金	2021-06-22	1.61
011637.OF	广发沪港深价值成长 A	混合型基金	2021-06-22	19.54
011713.OF	中信保诚盛裕一年持有 A	混合型基金	2021-06-22	4.75
010817.OF	国联安鑫稳 3 个月持有 A	混合型基金	2021-06-22	5.01
011888.OF	民生加银周期优选 A	混合型基金	2021-06-22	0.79
012210.OF	申万菱信智能汽车 A	股票型基金	2021-06-22	1.52
012084.OF	博时睿弘一年定开 A	混合型基金	2021-06-21	2.04
010539.OF	浙商智多金稳健一年持有 A	混合型基金	2021-06-24	2.09
516870.OF	银华中证 800 汽车与零部件 ETF	股票型基金	2021-06-24	2.41
011679.OF	中银诚利 A	混合型基金	2021-06-21	0.07

资料来源: wind, 申港证券研究所

**图30: 股票型+混合型基金发行规模 (月度)**


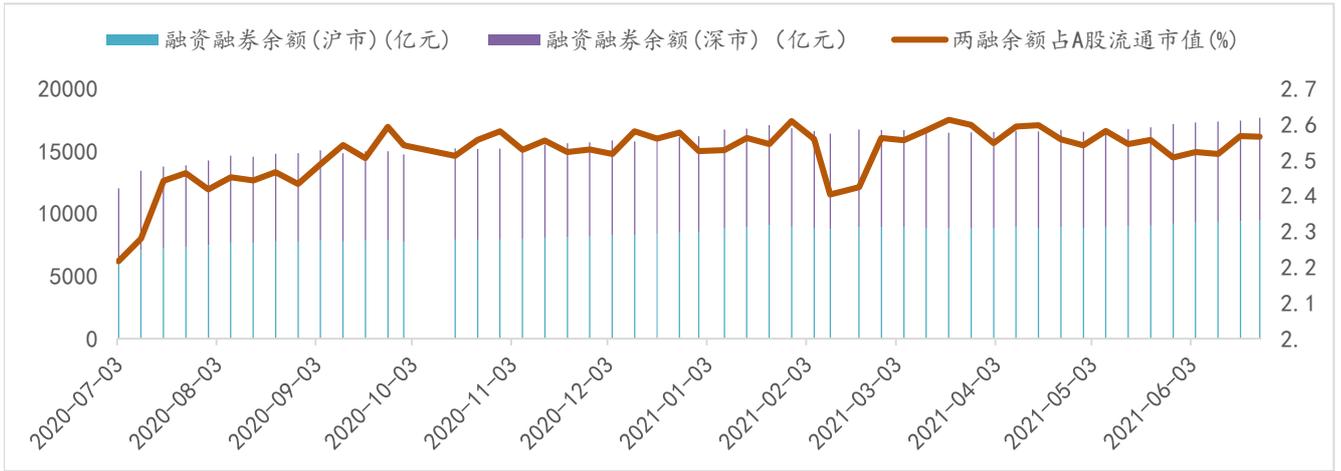
资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3.3.3 杠杆资金：融资融券

本周两融余额为 17,65.96 亿元, 占 A 股流通市值为 2.57%; 上周两融余额为 17,43.52 亿元, 占 A 股流通市值为 2.57%。

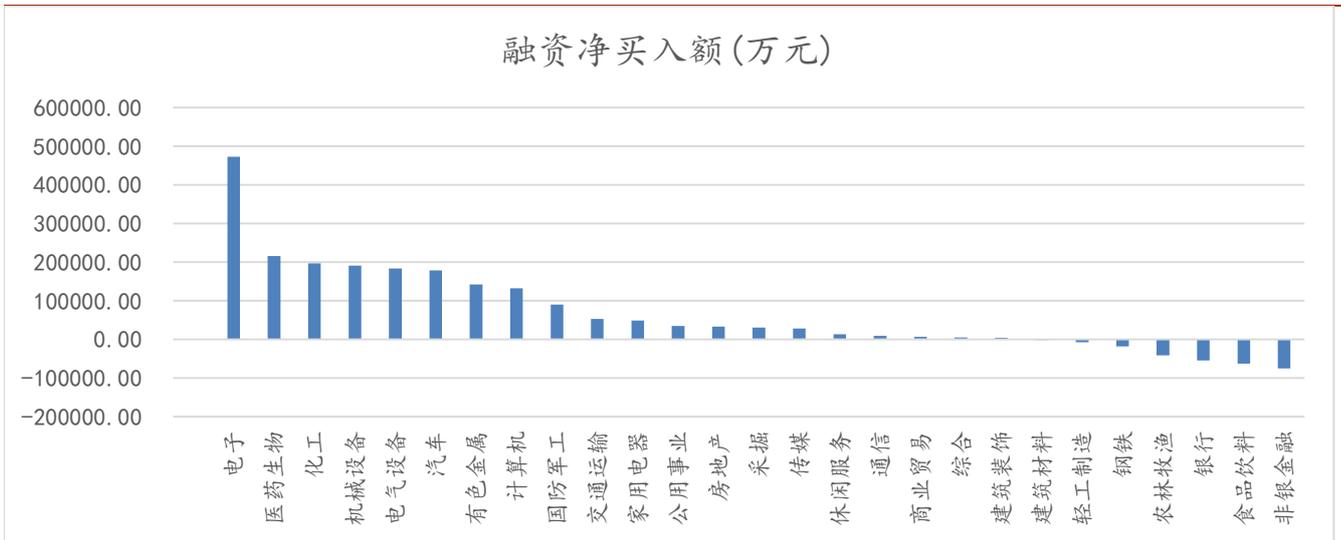
从行业偏好来看, 融资余额增加较多的行业包括电子、计算机、化工等, 分别增加 47 亿、21 亿和 20 亿元。

图31: 融资融券余额情况 (周度)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图32: 近一周行业融资余额变动



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 分析师简介

**曲一平**，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001，CIIA 注册国际投资分析师。浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7 年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF 有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

## 研究助理简介

**宋婷**，女，证书编号：S1660120080012，金融硕士，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，曾在华董（中国）房地产企业研究资金运营，对房地产行业的发展以及资金运作模式有较深的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上