

历史上大市值IPO上市前后A股走势复盘

——流动性跟踪周报

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书编号：S0600518120001

邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn

2023年6月13日

摘要:

✓ 本期关注: 历史上大市值IPO上市前后A股走势复盘

- 未来, 3只大市值IPO或将登录A股。近期先正达、华虹宏力、华电新能均处于IPO发行流程中, 3只大象股密集上市或对A股产生流动性冲击, 引发市场担忧。
- 从历史走势来看, 单只大象股上市后或多只大象股密集上市期间, A股通常会表现出震荡走低的态势, 其后随着大盘的调整逐步修复。历年大象股上市当日, A股均较前1-2个交易日下跌, 或系当日资金需求明显增加, 带来资金博弈, 日内交易层面资金有所承压。但资金压力的短期影响不改长期趋势, 不论处于场内流动性偏松或偏紧时期, 大象股上市后A股走势均未呈现明显规律。一方面, 一次性的资金流出压力往往只影响日度交易级别的资金面波动, 中期走势以逻辑驱动为主; 另一方面, 随着市场成交额不断增大, 单个IPO带来的资金需求占日度成交额比例也较此前明显降低。

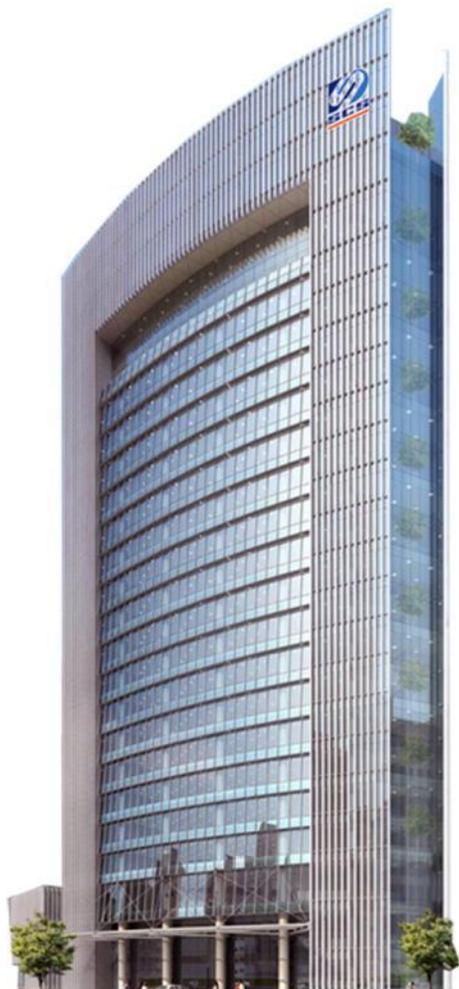
✓ 宏观流动性与资金价格

- 宏观流动性: 央行公开市场累计净回笼690亿元, 基本维持宽松, 投放量100亿元, 回笼量790亿元。
- 资金价格: (1) 货币市场利率: 中长端利率延续下行态势。(2) 债券市场利率: 国债和信用债收益率进一步下行, 资产荒加剧。(3) 外汇市场: 中美利差持续扩大, 达到-107.97bp。(4) 信贷市场利率: 2023Q1个人住房、企业贷款创历史新低。
- 信用货币派生: 在Q1信贷大力投放、供给驱动社融高增后, 5月社融增速环比放缓、新增信贷规模同比收缩, 内需仍较疲弱。

✓ 微观流动性与A股市场资金面

- 成交热度: A股成交额、指数换手率回落。
- 资金供需: A股资金净流入转为净流出。A股资金总计净流出52亿元, 净流入额较前期下降296亿元, 主要系资金供给端全线走弱带来的资金流入减少, 叠加IPO规模扩大导致资金需求增加所致。
- 资金供给: (1) 新成立偏股型基金份额大幅下滑, 主动偏股型基金中偏股混合型、灵活配置型增仓, 普通型股票基金减仓。(2) 北向资金维持周度净流入, 主要流向银行、家电类板块。(3) 股票型ETF净申购规模边际收缩, 生物医药和非银金融类ETF净申购较多。(4) 融资资金净流出, 两融余额小幅下行, 资金最多流向传媒行业, TMT板块内部流向分化显现。
- 资金需求: (1) IPO资金需求提升, 定增资金需求略微提升, 股权融资总规模回升。(2) 重要股东净减持规模小幅收缩, 下周限售解禁规模达年内最大

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。



■ 1、本期关注：历史上大市值IPO上市前后A股走势复盘

■ 2、宏观流动性与资金价格

■ 3、微观流动性与A股市场资金面

■ 4、风险提示

1. 本期关注：历史上大市值IPO上市前后
A股走势复盘

3只大市值IPO或将登录A股

- ✓ 近期，先正达、华虹宏力、华电新能均处于IPO发行流程中，3只大象股密集上市或对A股产生流动性冲击，引发市场担忧。
 - 先正达IPO募资总额达650亿元，系2011年以来规模最大的IPO标的，仅次于农业银行、中国石油、中国神华，将于6月16日首发上会。
 - 华虹宏力申请于科创板上市，已获中国证监会批准，拟募资180亿元。
 - 华电新能拟募资300亿元，将于6月15日首发上会。

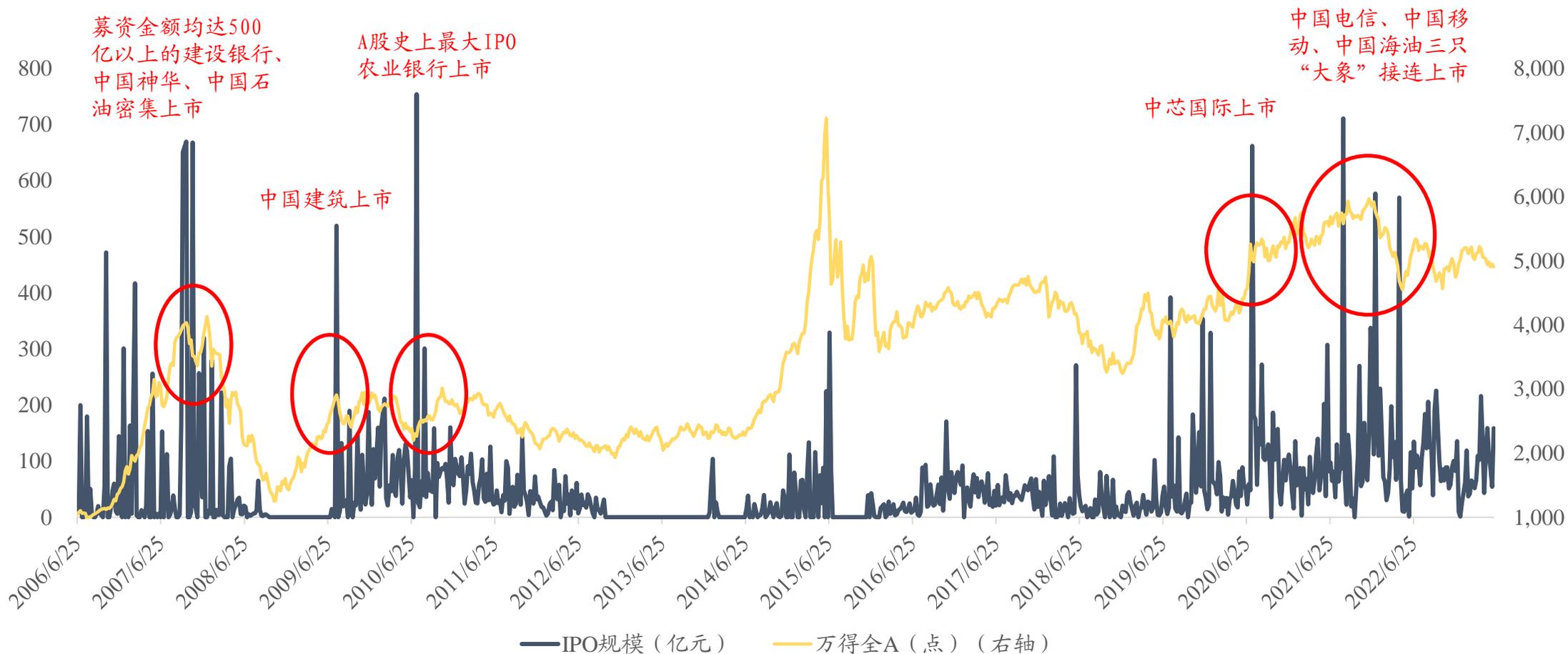
先正达、华虹宏力、华电新能IPO信息及业务简介（单位：亿元）

	申报日期	上会申请日期	注册批复日期	一级行业	二级行业	IPO募资总额	主要经营业务
先正达	2023.05.19	2023.06.09	-	日常消费	食品、饮料与烟草	650亿元	涵盖植物保护、种子、作物营养产品的研发、生产与销售，同时从事现代农业服务。
华虹宏力	2022.11.04	2023.05.10	2023.05.25	信息技术	半导体与半导体生产设备	180亿元	晶圆特色工艺代工服务及配套服务（包括IP设计、测试、晶圆后道加工等）
华电新能	2022.03.03	2023.06.08	-	公用事业	公用事业 II	300亿元	风力发电、太阳能发电为主的新能源项目的开发、投资和运营，主要产品是电力。

历史上大象股IPO上市后，A股通常呈现震荡走低态势

✓ 从历史走势来看，单只大象股上市后或多只大象股密集上市期间，A股通常会表现出震荡走低的态势，其后随着大盘的调整逐步修复。

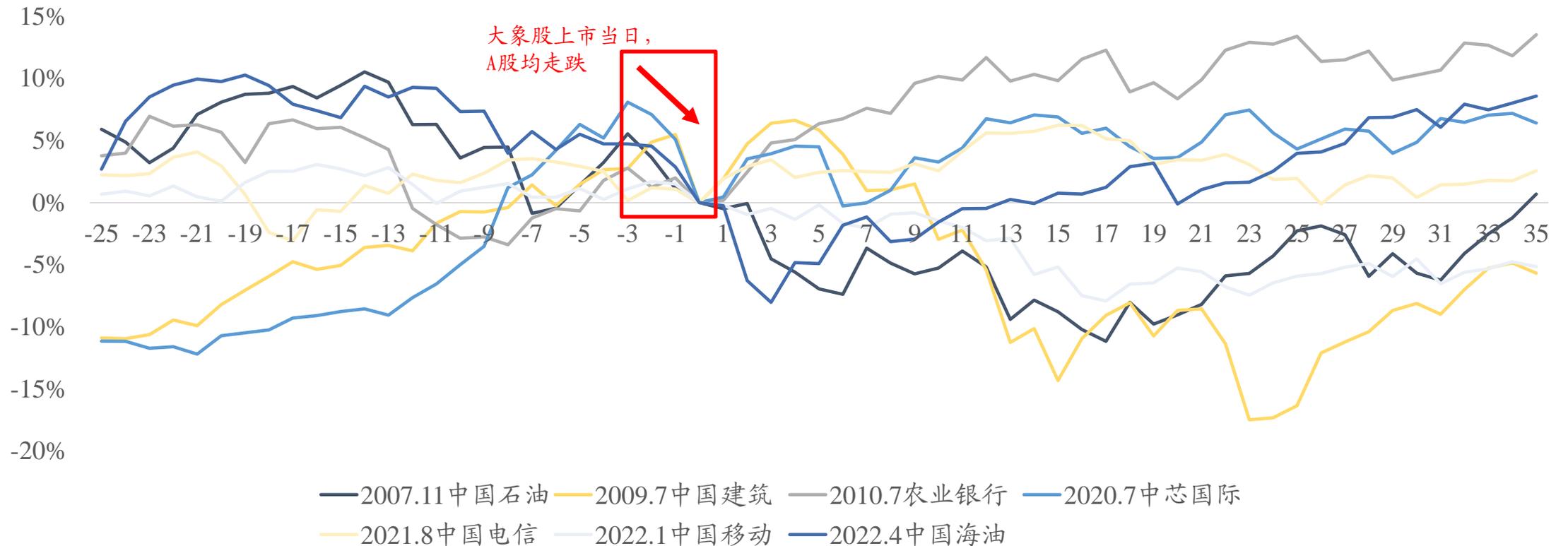
IPO规模与A股走势（单位：亿元；点）



大象股上市当日A股下跌，但中长期走势分化明显

- ✓ 历年大象股上市当日，A股均较前1-2个交易日下跌，或系当日资金需求明显增加，带来资金博弈，日内交易层面资金有所承压。
- ✓ 但资金压力的短期影响不改长期趋势，历史上不论处于场内流动性偏松或偏紧时期，大象股上市后A股走势均未呈现明显规律。
 - 一方面，一次性的资金流出压力往往只影响日度交易级别的资金面波动，中期走势以逻辑驱动为主；
 - 另一方面，随着市场成交额不断增大，单个IPO带来的资金需求占日度成交额比例也较此前明显降低。

超大盘股上市前25个交易日至后35个交易日A股累计涨跌幅（单位：%）



2、宏观流动性与资金价格

公开市场操作：货币净回笼690亿元，宏观流动性维持宽松

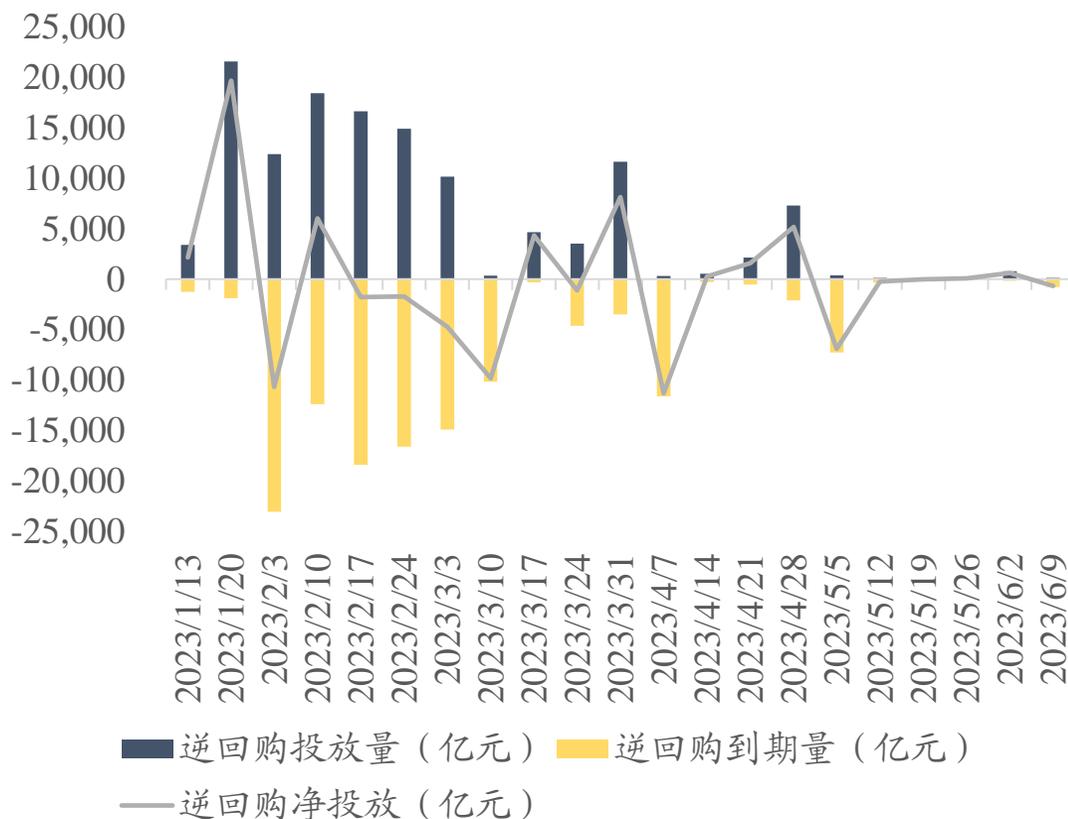
✓ 本期（6/2-6/9）央行公开市场累计净投放-690亿元。其中，货币投放量100亿元，回笼量790亿元。

➢ 逆回购净投放-690亿元。其中，逆回购投放量100亿元，回笼量790亿元。

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	100	790	-690
	回笼	-790	-180	-610
	净投放	-690	610	-1,300
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	100	790	-690
	回笼	-790	-180	-610
	净投放	-690	610	-1,300

逆回购净投放（单位：亿元）



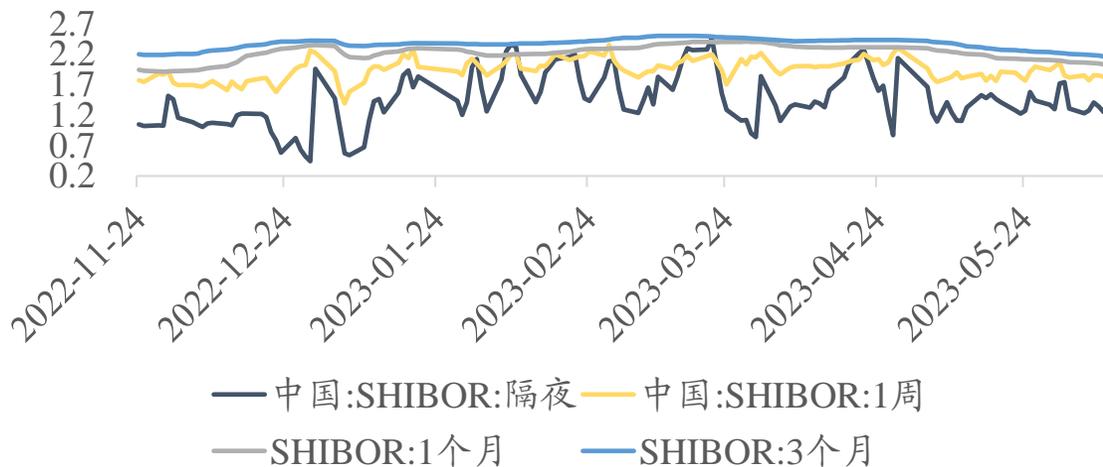
资金净投放量（单位：亿元）



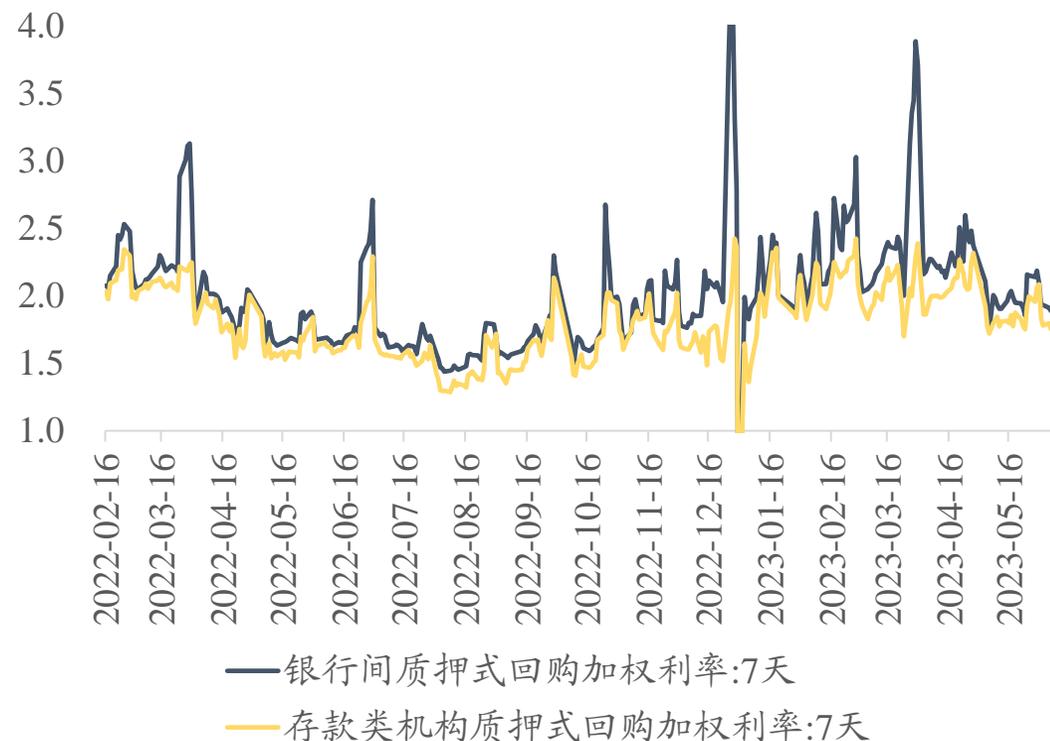
货币市场利率：中长端利率延续下行态势

- ✓ 本期（6/2-6/9）R007利率下行、DR007利率回升，SHIBOR一周利率回升，隔夜及中长期利率下行。
 - 截至6月9日，R007利率为1.92%，较前期下行1.44bp；DR007利率为1.81%，较前期上行3.47bp。
 - 截至6月9日，SHIBOR隔夜、1周、1个月、3个月利率分别为1.25%、1.83%、2.03%、2.16%，较前期变动-5.60bp、1.20bp、-3.70bp、-3.80bp。

Shibor利率 (单位: %)



R007、DR007利率 (单位: %)



货币市场利率 (单位: %; bp)

指标		本期 (%)	上期 (%)	变动 (bp)
公开市场操作	逆回购利率 (7天)	2.00	2.00	0.00
	MLF (1年)	2.75	2.75	0.00
质押式回购	R007	1.92	1.93	-1.44
	DR007	1.81	1.78	3.47
SHIBOR	SHIBOR: 隔夜	1.25	1.31	-5.60
	SHIBOR: 1周	1.83	1.81	1.20
	SHIBOR: 1个月	2.03	2.07	-3.70
	SHIBOR: 3个月	2.16	2.20	-3.80

— 银行间质押式回购加权利率:7天
 — 存款类机构质押式回购加权利率:7天

债券市场利率：国债和信用债收益率进一步下行，资产荒加剧

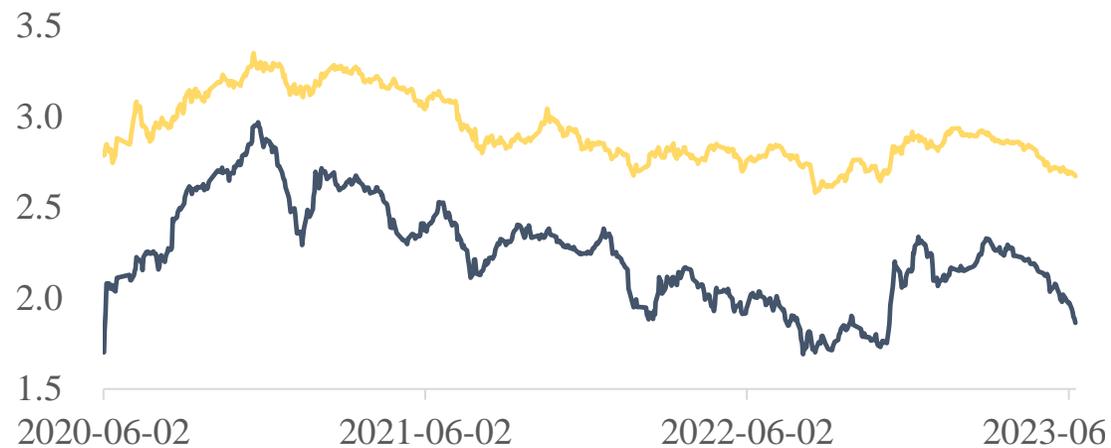
✓ 本期（6/2-6/9）国债收益率、信用债收益率及利差均下行。

- 截至6月9日，一年期和十年期国债到期收益率分别为1.86%和2.67%，较前期变化-10.95bp和-2.48bp。
- 截至6月9日，5年期AAA级企业债到期收益率为3.04%，较前期变化-3.58bp；信用利差为0.61%，较前期变化-1.66bp。

债券市场利率（单位：%；bp）

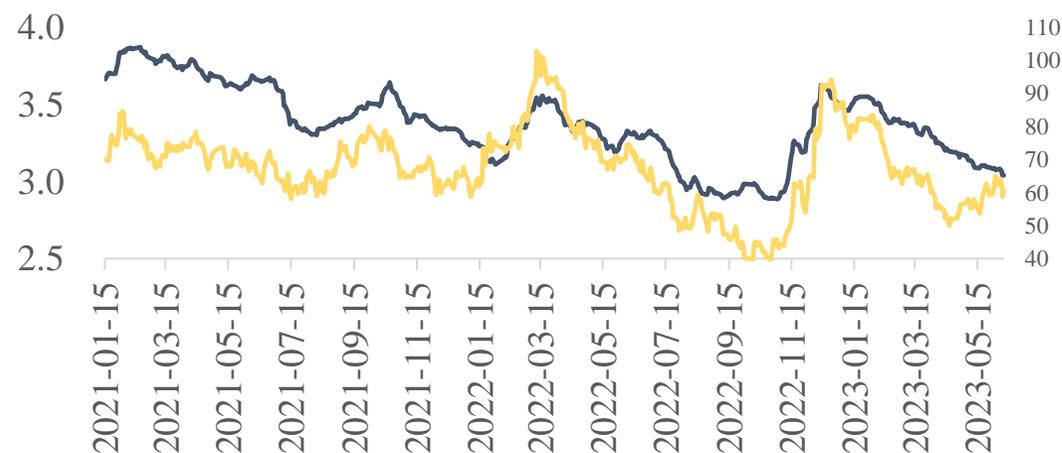
指标		本期（%）	上期（%）	变动（bp）	
债券市场	国债	国债收益率（1年）	1.86	1.97	-10.95
		国债收益率（10年）	2.67	2.70	-2.48
	信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	3.04	3.08	-3.58
		企业债信用利差（5Y/AAA）	0.61	0.62	-1.66

国债到期收益率（单位：%）



— 中国:中债国债到期收益率:1年
— 中国:中债国债到期收益率:10年

信用债到期收益率及利差（单位：%；bp）



— 中债企业债到期收益率(AAA):5年
— 信用利差（bp）（右轴）

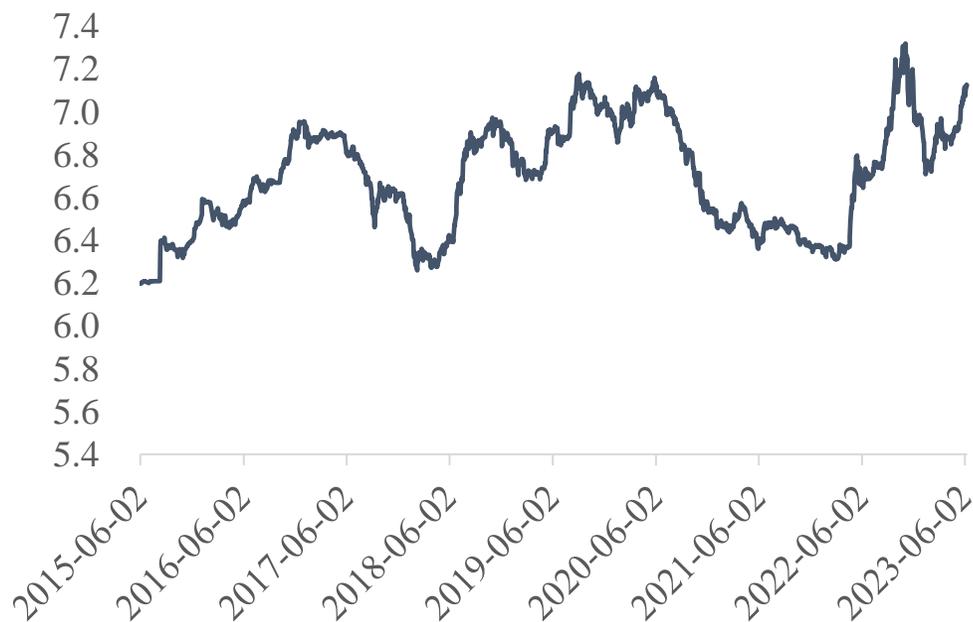
外汇市场：中美利差持续扩大

- ✓ 本期（6/2-6/9）：2023年以来，人民币汇率跌破7后，中美利差进一步扩大。
 - 截至6月9日，美元兑人民币即期汇率为7.12元，较前期提升0.05元。
 - 截至6月9日，中美十年国债利差达-107.97bp，前期为-99.49bp，中美利差进一步扩大。

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）	7.12	7.08	0.05
中美利差（bp）	-107.97	-99.49	-8.48

美元兑人民币即期汇率（单位：人民币元）



中美国债收益率及利差（单位：%；bp）



信贷市场利率：2023Q1个人住房、企业贷款创历史新低

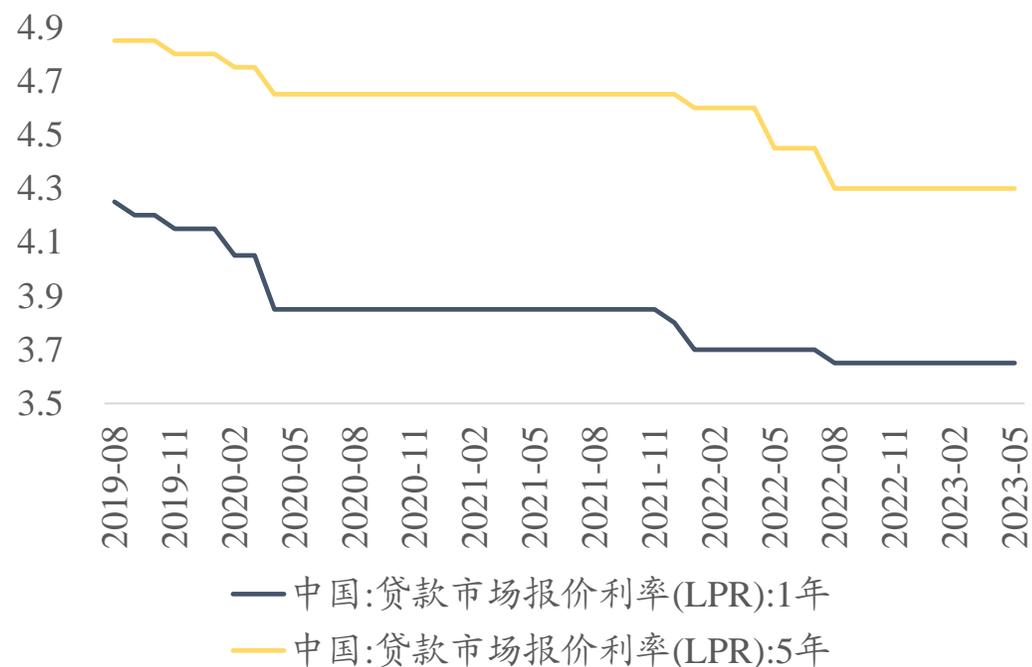
✓ 2023Q1综合贷款利率普遍继续下行，个人住房贷款和企业贷款创历史新低。

- 一般贷款的加权平均利率为4.53%，环比下降4bp；
- 企业贷款加权平均利率为3.95%，环比下降2bp；
- 个人住房贷款4.14%，环比显著下降12bp。

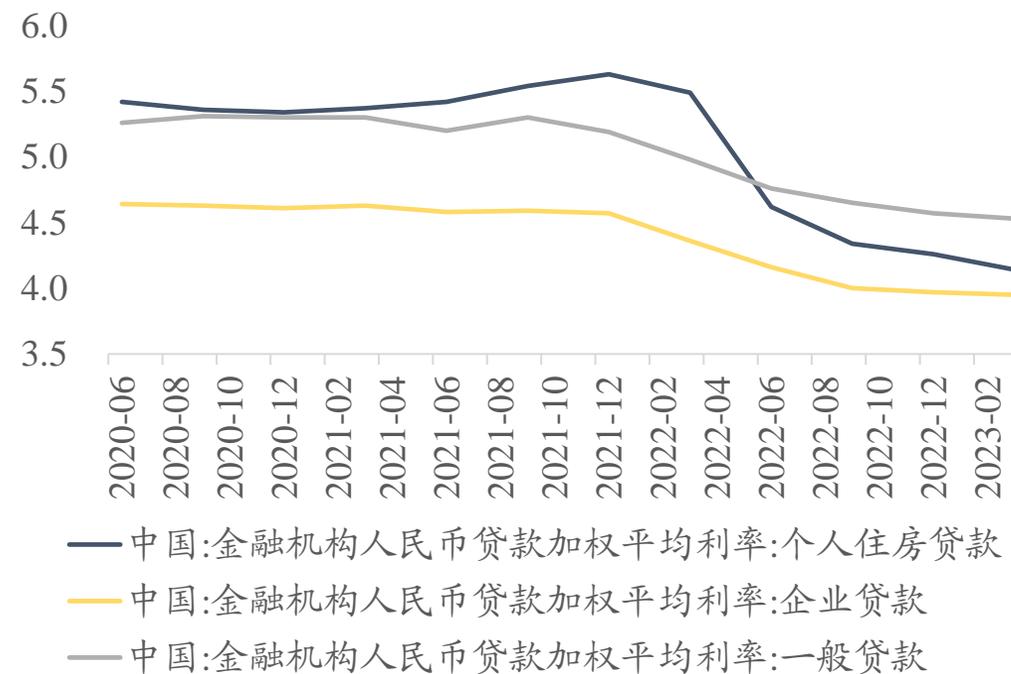
综合贷款利率（单位：%；bp）

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

LPR利率走势（单位：%）



综合贷款利率走势（单位：%）



信用货币派生：5月社融走弱

✓ 在一季度信贷大力投放、供给驱动社融高增后，2023年5月社融增速环比放缓、新增信贷规模同比收缩，内需仍较疲弱。

- 5月，M1增速4.7%（前一期为5.3%）；M2增速11.6%（前一期为12.4%）。
- 新增社融1.56万亿元（前一期为1.22万亿元），社融存量同比增速9.5%（前一期为10%）。
- 新增贷款1.36万亿元，同比减少5400亿元，其中中长期新增贷款为9382亿元。

信用货币派生（单位：%；亿元）

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

M1、M2同比（单位：%）



社融规模及同比（单位：亿元；%）



3、微观流动性与A股市场资金面

成交热度：本期A股成交量、成交额双双回落

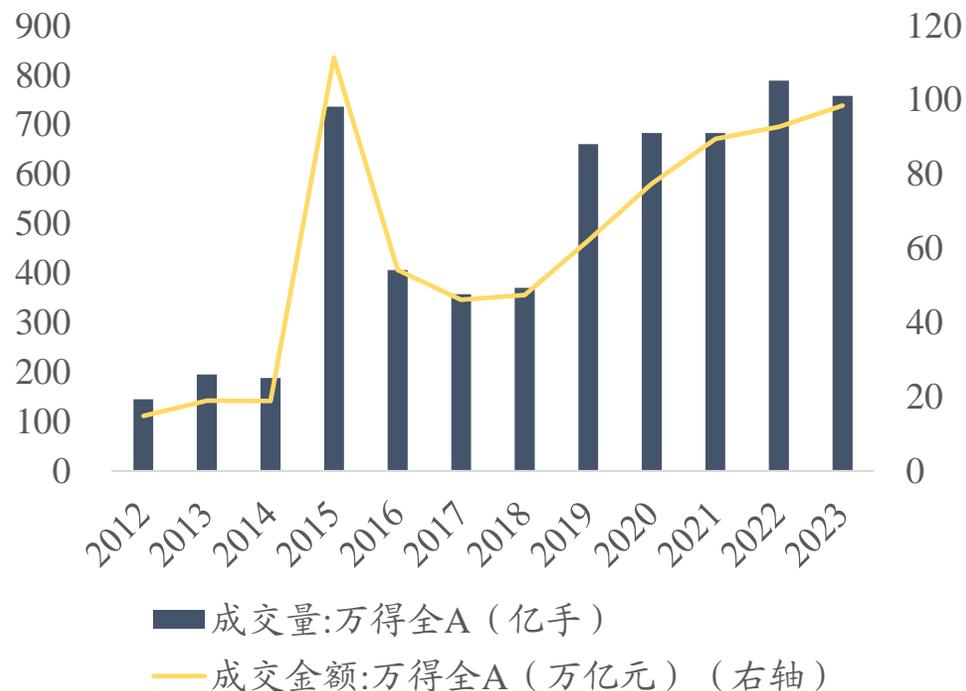
✓ 本期（6/5-6/11）A股成交额、指数换手率较上期有所回落。

- 本期万得全A成交量为33.7亿手，较上期减少1.4亿手；成交金额达到4.5万亿元，较上期减少2500亿元。
- 截至2023年6月11日，全年A股累计成交量为757.9亿手，同比降低3.91%；累计成交金额为98.5万亿元，同比增长6.14%。

A股成交量及成交金额（单位：亿手；千亿元）



2012-2023年截至第22周的A股累计成交量和成交金额（单位：亿手；万亿元）

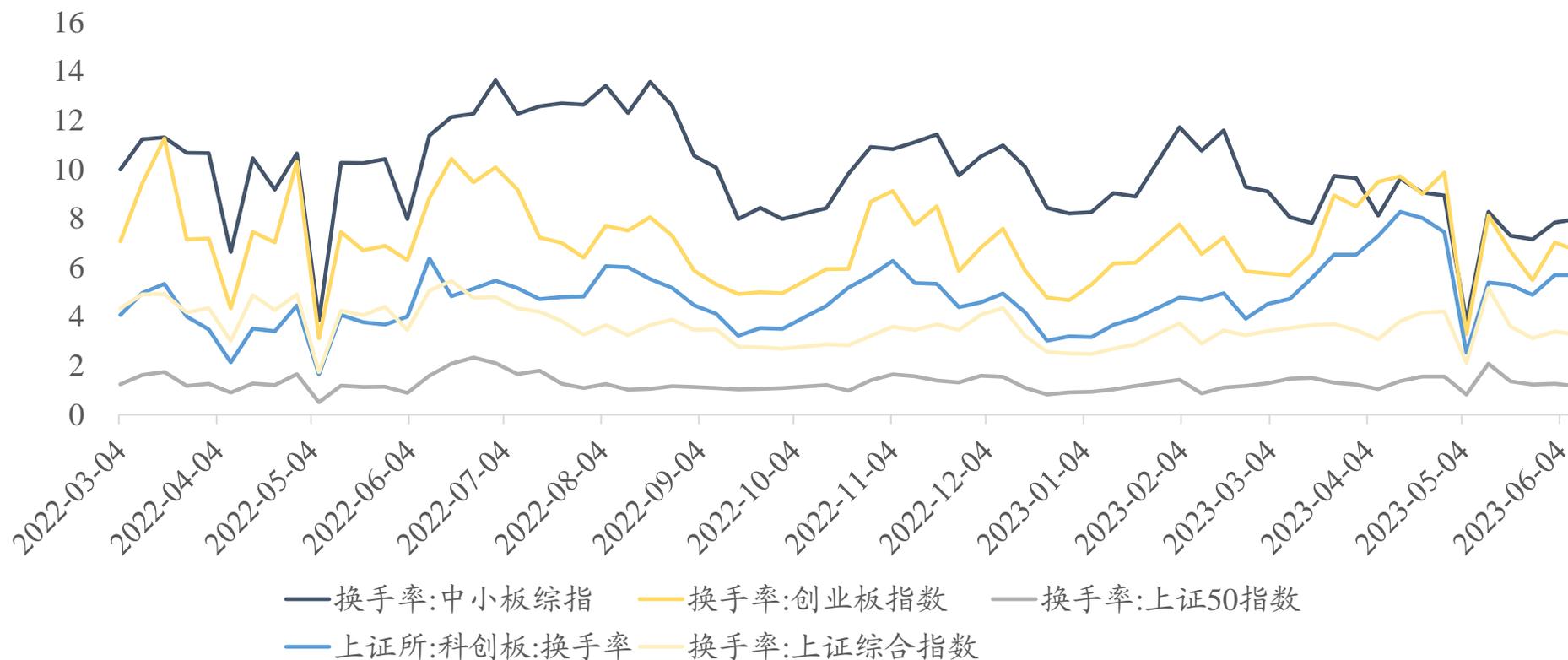


成交热度：除中小板综指外，A股换手率整体回落

✓ 本期（6/5-6/11）除中小板综指外，其他指数换手率较上期有所回落。

- ▶ 本期上证指数、创业板指数、上证50、科创板、中小板综指换手率分别为3.27%、6.70%、1.16%、5.69%、7.98%，较上期变动-0.12pct、-0.32pct、-0.10pct、-0.01pct、0.14pct。

A股指数周度换手率（单位：%）

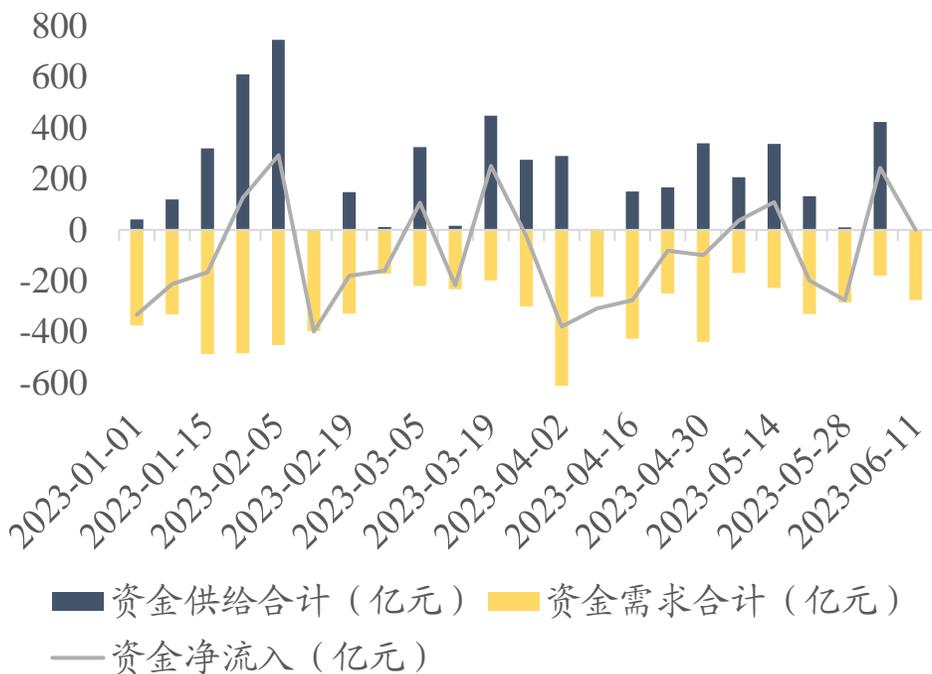


资金供需：A股资金净流入转为净流出

✓ 本期（6/5-6/11）A股资金总计净流出52亿元，净流入量较前期下降296亿元，主要系资金供给端全线走弱叠加IPO规模扩大导致资金需求增加所致。

- 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）223亿元，较前期收缩201亿元。
- 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）275亿元，较前期增加96亿元。

A股周度资金供需（单位：亿元）

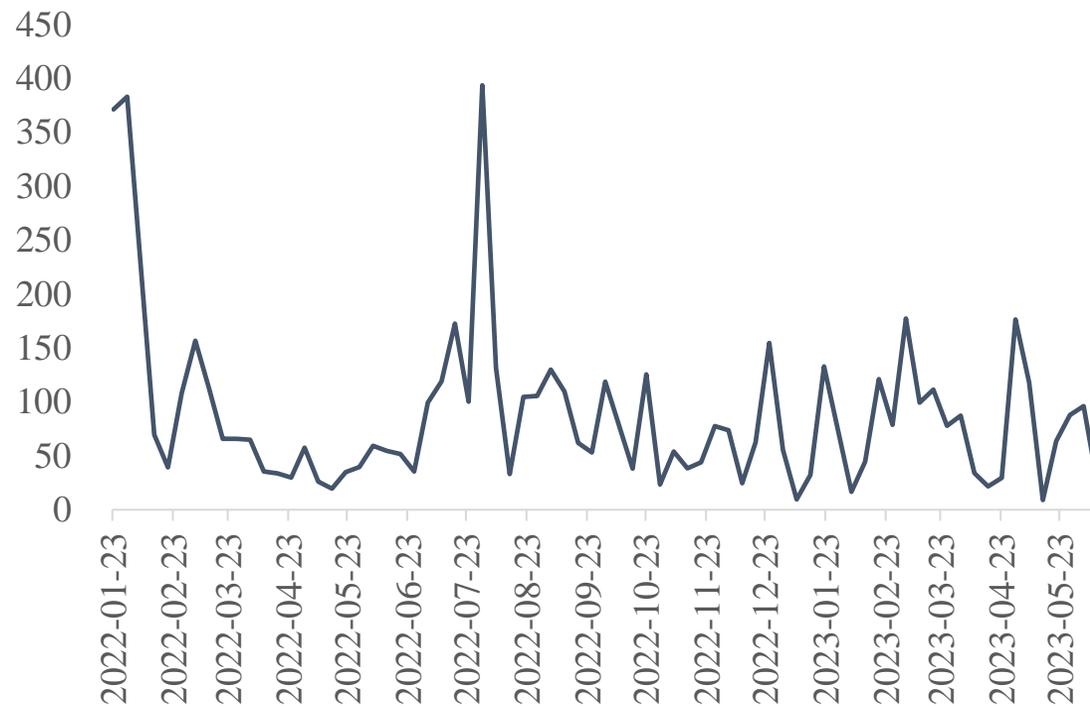


资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	25	96	-71
	北上资金净流入	17	50	-33
	融资资金净流入	-57	-17	-40
	股票型ETF净申购	238	294	-57
合计		223	423	-201
资金需求	IPO	159	54	104
	定增	18	8	9
	重要股东净减持	99	117	-18
	合计	275	179	96
A股资金净流入		-52	244	-296

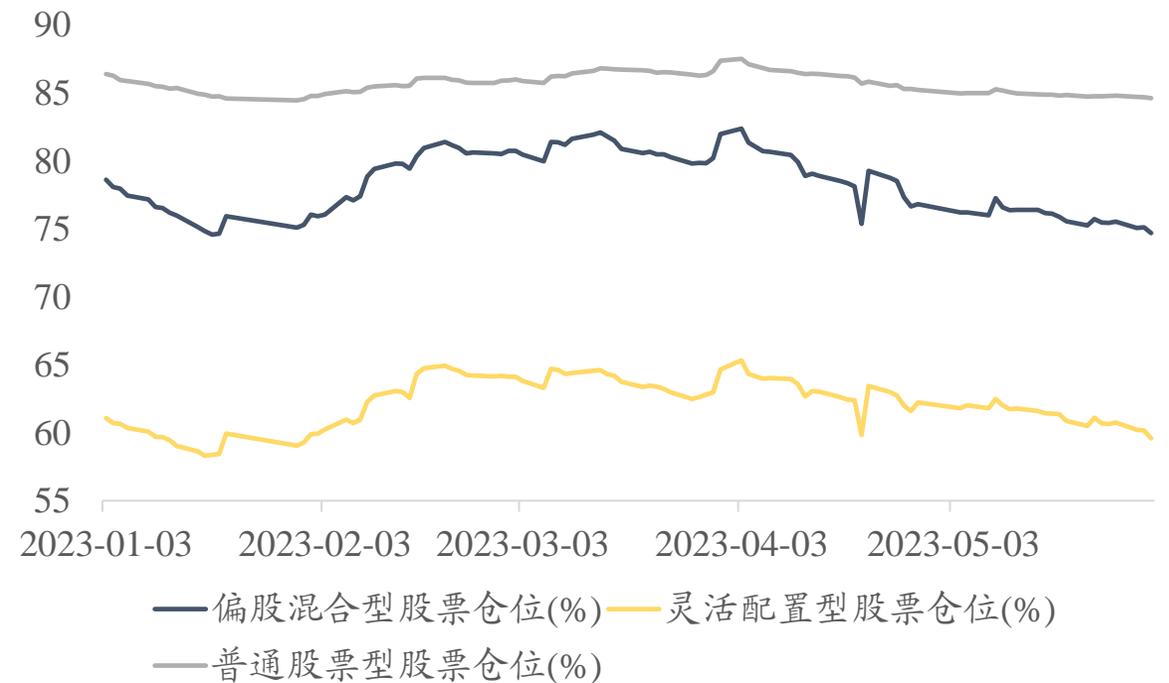
资金供给：新成立偏股型基金份额大幅下滑

- ✓ 新成立偏股型基金发行量下滑。
 - 截至6月11日，新成立基金份额减少71.32亿份至24.86亿份，发行量下滑至过去3年的5.2%历史低位。
- ✓ 主动偏股型基金中偏股混合型、灵活配置型增仓，普通股票型基金减仓。
 - 截至6月9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74.07%、58.75%、84.47%，较前期环比变动0.11pct、0.58pct、-0.29pct。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



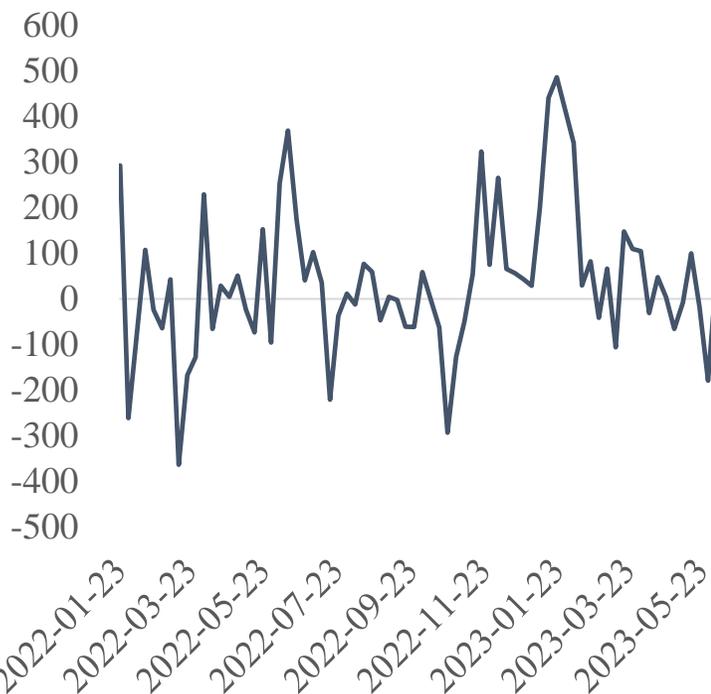
主动偏股型基金股票仓位（单位：%）



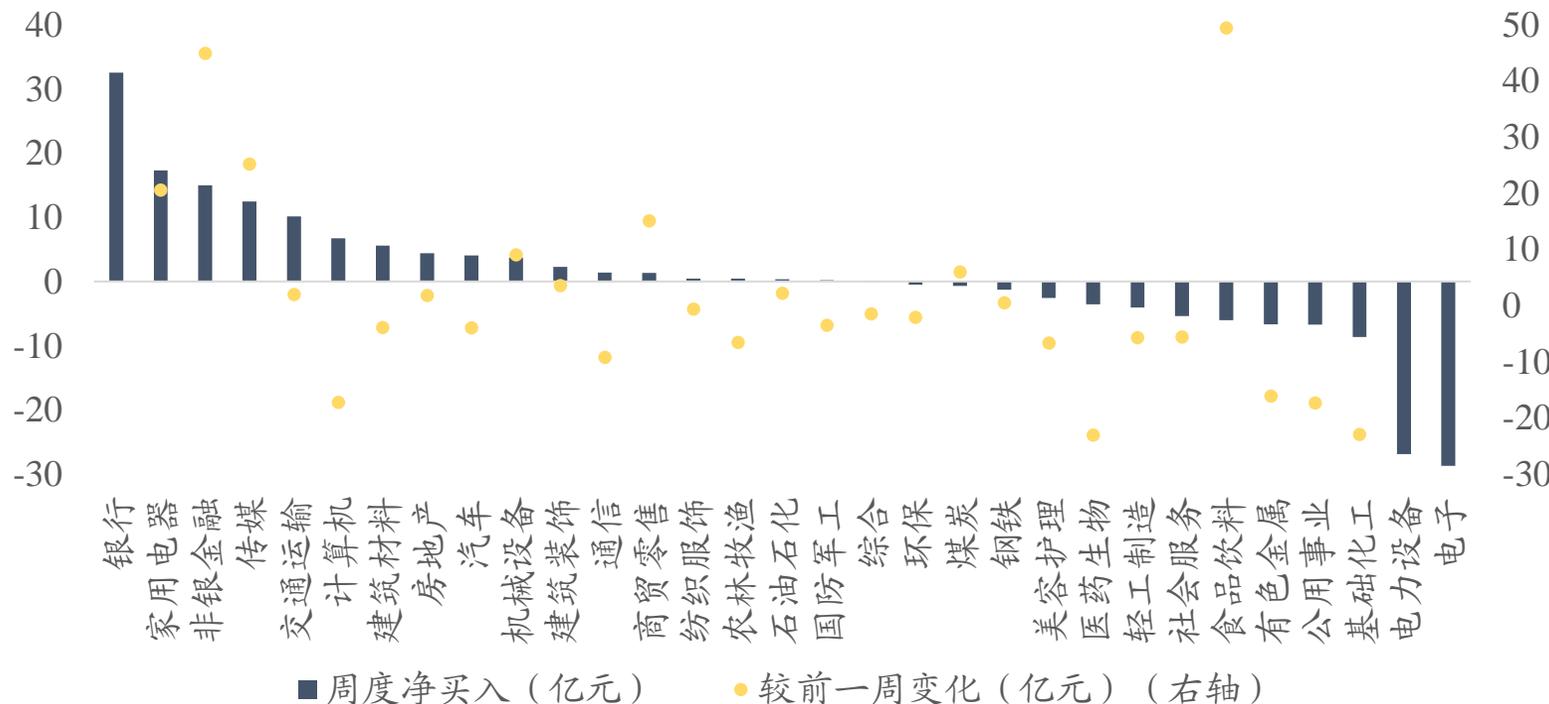
资金供给：北向资金维持周度净流入，主要流向银行、家电类板块

- ✓ 本期（6/5-6/11）北向资金净流出转流入，主要流向银行、家用电器、非银，电子、电力设备、基础化工资金净流出。
 - 本期北向资金净流入17.29亿元，环比变动-37.13亿元，仍延续上期净流入趋势。
 - 分行业来看，本期北上资金主要流入银行（32.57亿元）、家用电器（17.34亿元）、非银金融（14.98亿元）；电子（-28.69亿元）、电力设备（-26.89亿元）、基础化工（-8.61亿元）净流出较多。

北向资金净流入（单位：亿元）



各行业北向资金净流入（单位：亿元）



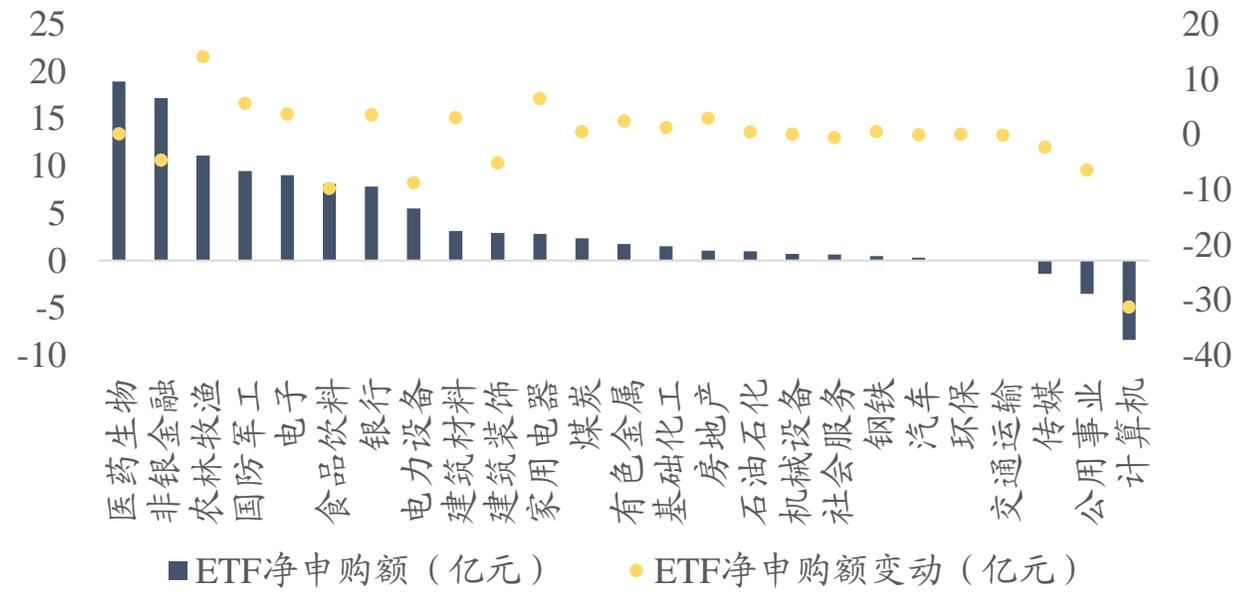
资金供给：股票型ETF净申购规模边际收缩，医药生物类申购较多

- ✓ 本期（6/5-6/11）股票型ETF净申购，规模较上期收缩，资金净流入最多的是医药生物、非银金融、农林牧渔类ETF，最少的是计算机、公共事业、传媒类ETF。
 - 本期股票类ETF净申购237.70亿元，环比变动-56.54亿元。
 - 分行业来看，本期医药生物、非银金融、农林牧渔类ETF净申购额较高，分别为18.91亿元、17.17亿元、11.09亿元；计算机、公共事业、传媒的净赎回额较高，分别为8.40亿元、3.51亿元、1.41亿元。

股票型ETF净申购（单位：亿元）



各行业股票型ETF净申购（单位：亿元）



资金供给：融资资金净流出，两融余额环比下行

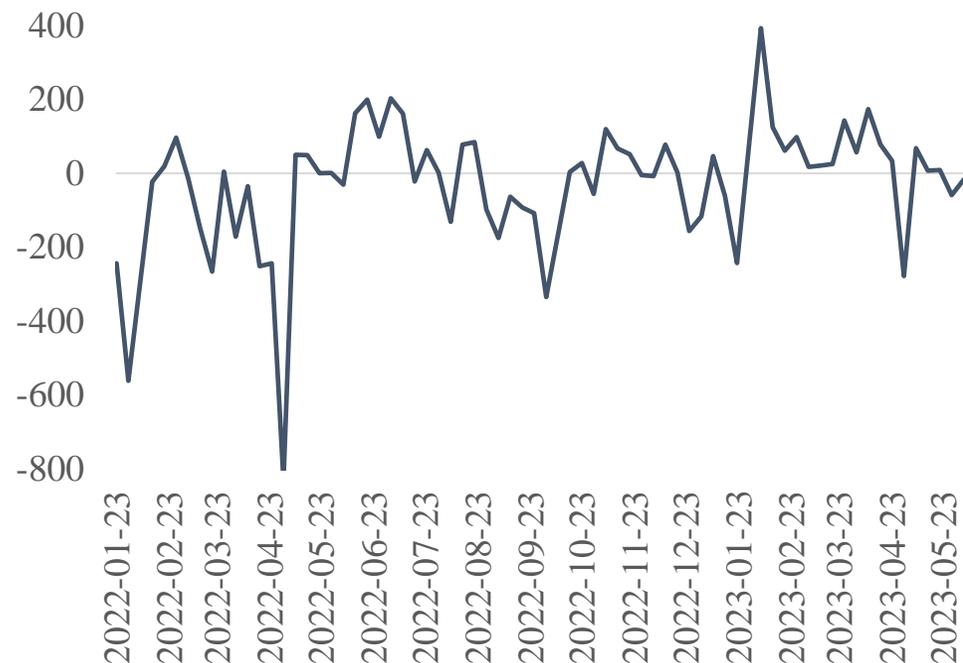
✓ 本期（6/5-6/11）两融余额小幅下行，融资资金净流出略微增加。

- 截至6月9日，两融余额为15,992.24亿元，环比变动-91.53亿元。其中，融资余额为15,089.88亿元，融券余额为902.36亿元，两融余额占A股流通市值的2.27%。
- 本期融资资金净流出57.10亿元，较前期增加39.75亿元。

两融余额及流通市值占比（单位：亿元；%）



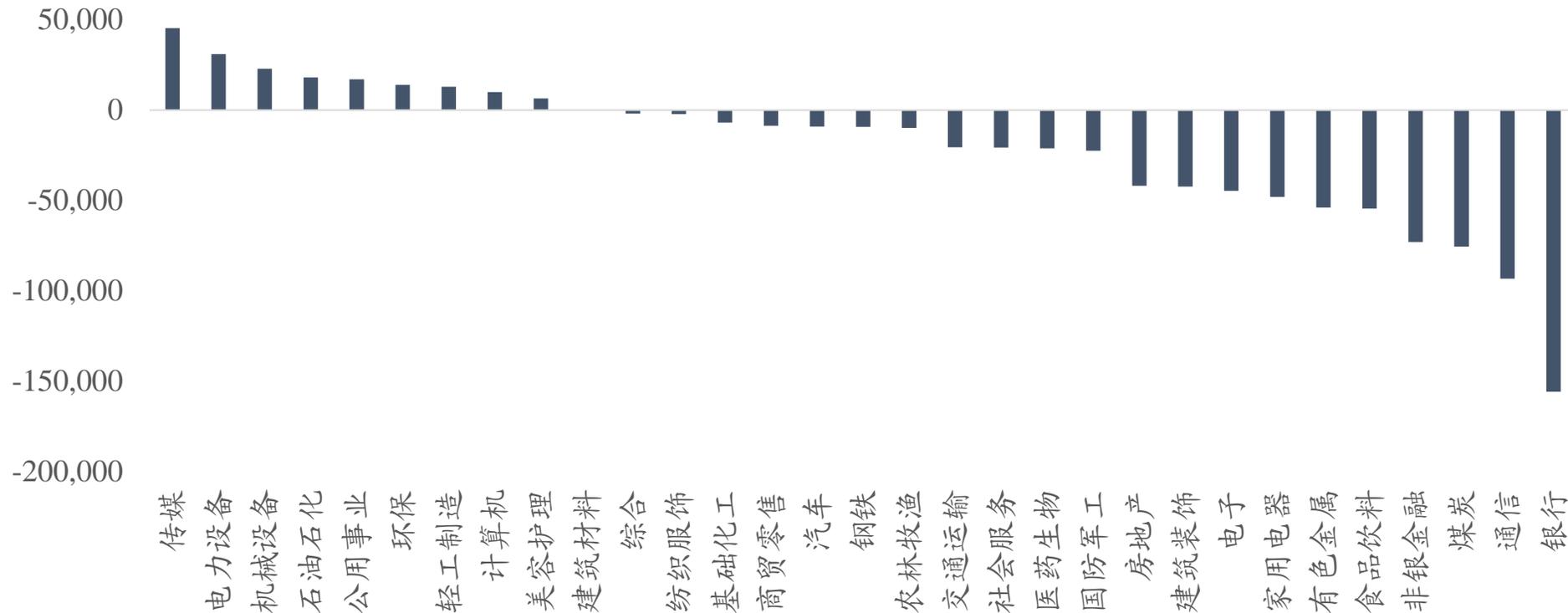
融资资金净流入（单位：亿元）



资金供给：融资资金最多流向传媒行业，TMT板块内部呈现分化

- ✓ 本期（6/5-6/11）融资资金最多流入传媒和电力设备，银行、通信行业净卖出最多，TMT板块内部分化显现。
 - 融资净买入额最多的前三大行业是传媒（4.54亿元）、电力设备（3.10亿元）、机械设备（2.28亿元）。
 - 融资净买入额最少的前三大行业是银行（-15.60亿元）、通信（-9.35亿元）、煤炭（-7.57亿元）。

各行业融资净买入额（单位：万元）

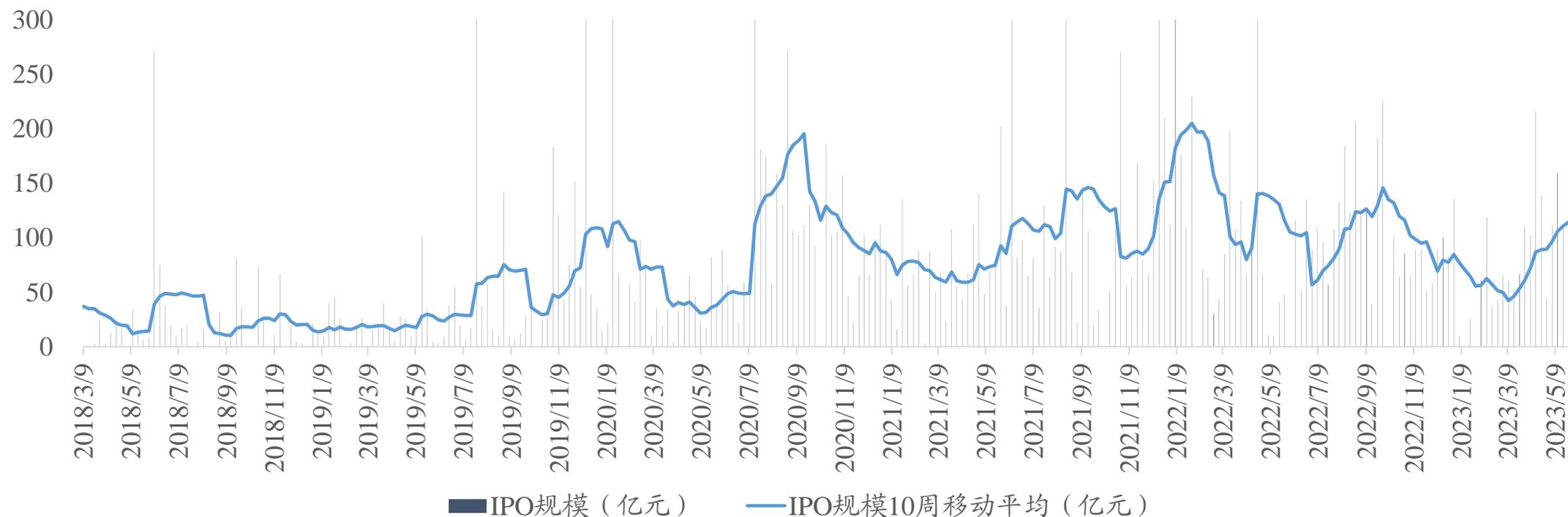


资金需求：IPO规模回升

✓ 本期（6/5-6/11）IPO规模回升。

➢ 本期IPO融资金额为158.58亿元，共有8家公司进行IPO发行，环比增加104亿元。

IPO融资资金及趋势（单位：亿元）

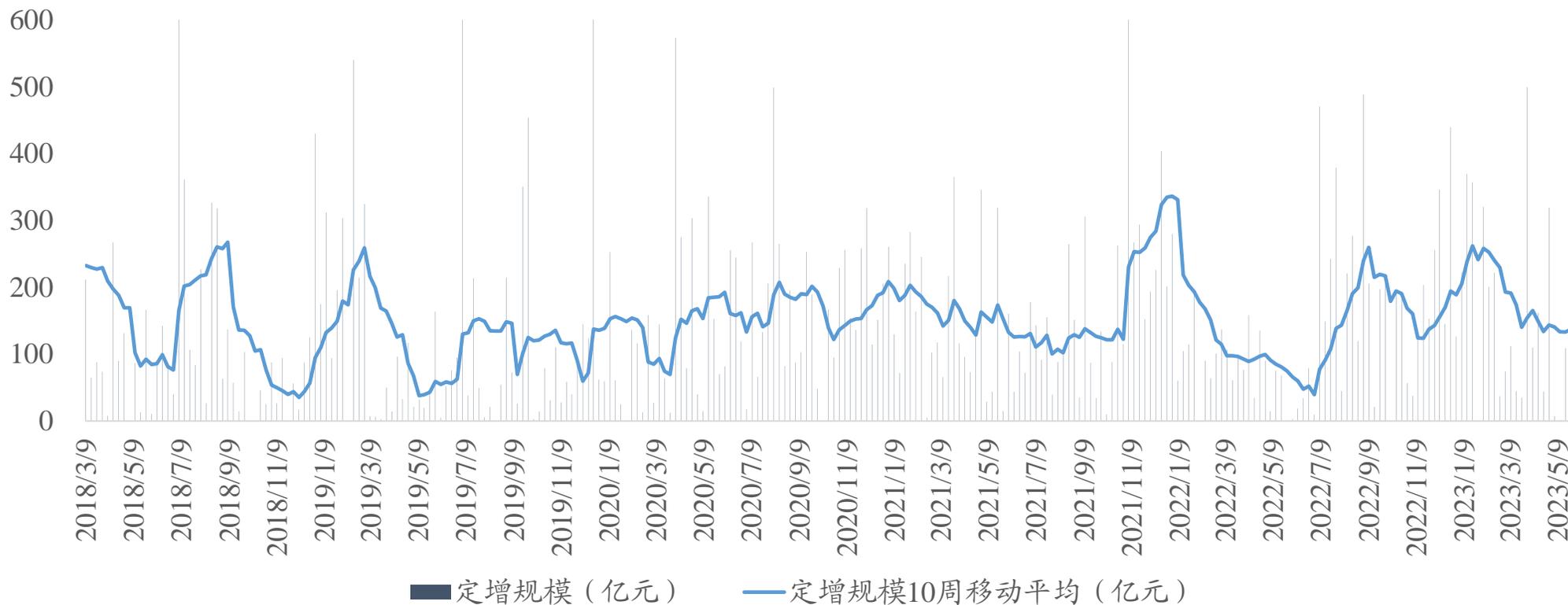


资金需求：定增规模略微回升

✓ 本期（6/5-6/11）定增规模略微提升。

➢ 本期定增融资金额为17.68亿元，共有4家公司进行定向增发，环比增加9.4亿元。

定增资金及募集资金（单位：亿元）

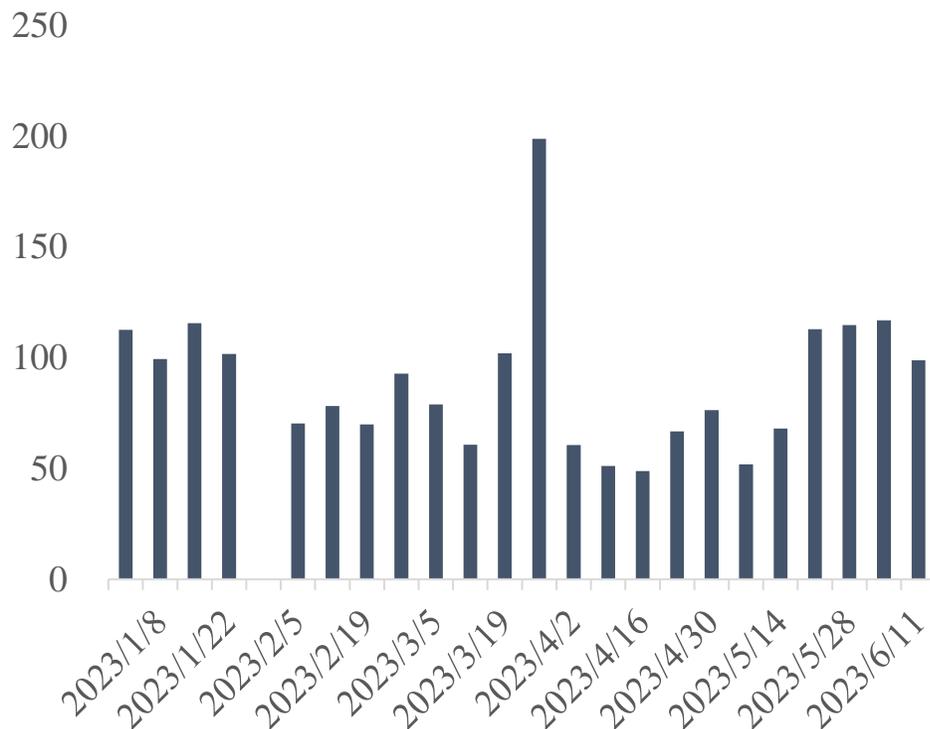


资金需求：重要股东净减持规模小幅收缩，下周限售解禁规模达年内最大

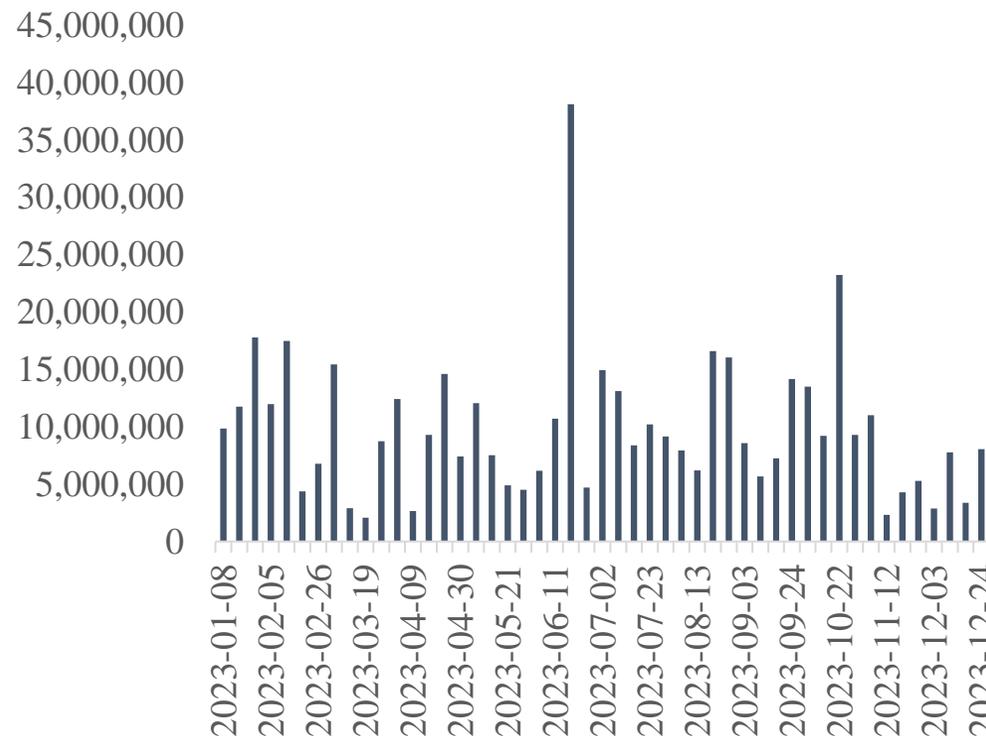
✓ 本期（6/5-6/11）产业资本净减持小幅降低，限售解禁规模较大。

- 本期重要股东净减持规模为99亿元，较上期减少18亿元。
- 本期限售解禁规模较大，约为1070亿元，环比上升454亿元；下期规模约为3811亿元，较本期有明显上升，或引起产业资本净减持规模的显著提升。

重要股东净减持规模（单位：亿元）



限售解禁规模（单位：万元）



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

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 财富家园