



宏观点评

杠杆资金加力，外资扰动仍强

——权益市场资金面周观察（9月第3期）

证券分析师

芦哲

资格编号：S0120521070001

邮箱：luzhe@tebon.com.cn

潘京

资格编号：S0120521080004

邮箱：panjing@tebon.com.cn

联系人

戴琨

资格编号：S0120123070006

邮箱：daikun@tebon.com.cn

相关研究

投资要点：

- **核心观点：**8月经济数据公布后，上周权益市场的走势仍显纠结，风险偏好再度回落，其背后可能是市场对利好逐步钝化，也可能是经济修复的底色或政策实效仍未达到市场预期。从资金层面看，量能不继的现实对应边际交易者的扰动仍在，包括北向在内的外资延续净流出是重要因素。而对内资而言，相对于仍在徘徊的机构资金，交易性的力量相对更强，因降低融资保证金比例调整自9月8日收市后实施，上周融资净买入大幅攀升，个人投资者的入市意愿和小单流入强度也同步回升，但对偏股公募的申购意愿回落。此外，包括IPO、再融资、减持等在内的资金流出项近期已得到一定的抑制，大多处于相对低位，相关监管表态也十分积极。综合来看，若不考虑双节前部分资金休整等因素，目前的确存在一些积极因素，但整体资金面的实质性修复仍待机构力量同步发力，而外资流出的逐步收敛与回流则是降低市场波动的关键。
- **宏观流动性：**①**海外流动性方面**，上周TED利差边际收窄，离岸美元流动性边际宽松；OFR金融压力指数边际回落，系统性金融压力较小。②**国内流动性方面**，R001与DR001差值略有收窄，银行间流动性边际宽松，未见明显分层。
- **权益市场微观交易结构：**上周两市成交额与换手率边际回落，整体成交热度转冷。上周房地产、社会服务、通信、汽车、计算机等行业的交易热度处于历史高位；通信、汽车、国防军工、计算机、社会服务等行业的交易拥挤度处于历史高位；非银金融、房地产、传媒、计算机、通信等行业的波动率处于历史高位。
- **微观资金供求：**
 - **杠杆资金：**上周融资净买入大幅攀升，两融交易活跃度小幅回升。
 - **个人投资者：**上周个人投资者进入股市的交易意愿回升，对于偏股型公募基金的申购意愿有所回落。同时，上周小额资金净流入全A强度回升。
 - **机构投资者：**上周被动指数型基金、主动偏股基金的周度发行量均有所回落，主投权益市场的公募基金发行转冷，各类公募基金股票持仓普遍边际回落。
 - **外资：**①**北向资金：**上周陆股通资金净流出规模再度扩张；北向活跃度较前一周边际回升。②**海外共同基金：**上期注册地在海外的共同基金继续净流出中国，净流出规模扩张。
 - **产业资本：**上周重要股东净增持转为净减持，股票回购较前一周回落，上周限售股解禁市值有所回升，本周预计回升，下周预计继续回升。
 - **一级市场：**上周新增IPO家数、募集资金额均边际回升；上周增发家数边际回落，增发募集资金额边际回升；上周另有可转债募资行为，无配股、可转债募资行为。
- **风险提示：**（1）测算误差；（2）数据统计误差；（3）政策或内外经济环境变动超预期。

内容目录

| | |
|---------------------|----|
| 1. 宏观流动性 | 5 |
| 1.1. 海外宏观流动性 | 5 |
| 1.2. 国内宏观流动性 | 5 |
| 2. 权益市场微观交易结构 | 6 |
| 3. 微观资金供求 | 8 |
| 3.1. 杠杆资金 | 8 |
| 3.2. 个人投资者 | 9 |
| 3.3. 境内机构投资者 | 10 |
| 3.4. 外资 | 13 |
| 3.5. 产业资本 | 16 |
| 3.6. 一级市场 | 18 |
| 4. 风险提示 | 20 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 美元指数与美元对人民币中间价走势 | 5 |
| 图 2: 10 年美债收益率及其隐含的通胀预期 (%) | 5 |
| 图 3: TED 利差 (%) | 5 |
| 图 4: OFR 金融压力指数及各组成分项 | 5 |
| 图 5: SHIBOR 利率 (%) | 6 |
| 图 6: R001 与 DR001 (%) | 6 |
| 图 7: 中国国债期限利差 (10Y-1Y, %) | 6 |
| 图 8: 中美利差 (%) | 6 |
| 图 9: 部分宽基指数换手率 (%) | 7 |
| 图 10: 部分宽基指数成交额 (亿元) | 7 |
| 图 11: 近三周行业交易热度 | 7 |
| 图 12: 近三周行业交易拥挤度 | 7 |
| 图 13: 近三周行业涨跌幅波动率 | 7 |
| 图 14: 近三周周度收益率 (%) | 7 |
| 图 15: 分行业交易热度、交易拥挤度及波动率 | 8 |
| 图 16: 融资净买入及两融余额走势 | 8 |
| 图 17: 两融活跃度 | 8 |
| 图 18: 近两周分行业融资买入占成交额比例及变动 (%) | 9 |
| 图 19: 近两周分行业融资净买入额及变动 (亿元, %) | 9 |
| 图 20: 分行业融资交易 | 9 |
| 图 21: 预估证券开户变化趋势 (点) | 10 |
| 图 22: 公募基金预估申赎比 (总申赎比) | 10 |
| 图 23: 公募基金预估申赎比 (偏股混合型) | 10 |
| 图 24: 公募基金预估申赎比 (普通股票型) | 10 |
| 图 25: 全 A 小单净买入 (亿元) | 10 |
| 图 26: A 股月度新增开户趋势 | 10 |
| 图 27: 被动指数基金和主动偏股基金周度发行变动 (当周值, 亿元) | 11 |
| 图 28: 主动偏股基金发行阶段统计 (亿元) | 11 |
| 图 29: 被动指数型基金与主动偏股基金发行阶段统计 (亿元) | 11 |
| 图 30: 相对前一周各类开放式基金估算仓位变动 (%) | 12 |
| 图 31: 全部基金股票仓位 (%) | 12 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 32: 普通股票型基金股票仓位 (%) | 12 |
| 图 33: 偏股混合型基金股票仓位 (%) | 12 |
| 图 34: 灵活配置型股票仓位 (%) | 12 |
| 图 35: 险资权益仓位 (%) | 13 |
| 图 36: 华润信托阳光私募股票仓位及沪深 300 走势 | 13 |
| 图 37: 私募证券投资基金净值 (协会公布) | 13 |
| 图 38: 私募产品发行统计 | 13 |
| 图 39: 北向当周净买入 (亿元) | 14 |
| 图 40: 北向活跃度与万得全 A 成交额 | 14 |
| 图 41: 北向资金历年累计流入 (亿元) | 14 |
| 图 42: 北向各行业持仓占比及变动 | 15 |
| 图 43: 北向各行业持仓占自由流通市值比占比及变动 | 15 |
| 图 44: 陆股通行业流向 (亿元) | 15 |
| 图 45: 海外共同基金进出中国流量 (亿美元) | 16 |
| 图 46: 重要股东净减持阶段统计 (亿元) | 16 |
| 图 47: 重要股东分行业净减持 (亿元) | 17 |
| 图 48: 股票回购阶段统计 (亿元) | 17 |
| 图 49: 分行业股票回购 (亿元) | 18 |
| 图 50: 限售股解禁阶段统计 | 18 |
| 图 51: 本周及下周解禁市值 TOP10 的上市公司提示 | 18 |
| 图 52: IPO 阶段统计 | 19 |
| 图 53: 再融资募资阶段统计 | 19 |
| 图 54: 增发募资阶段统计 | 19 |
| 图 55: 可转债募资阶段统计 | 19 |
| 图 56: 再融资各分项募集金额 (亿元) | 19 |

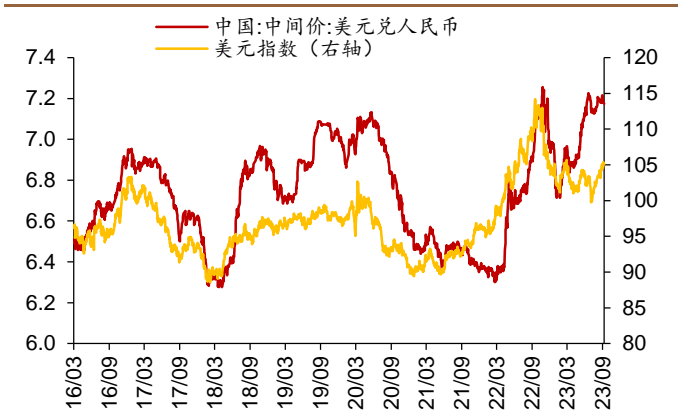
1. 宏观流动性

1.1. 海外宏观流动性

上周(09/11-09/15,如无说明下同)美元指数延续回升;10年美债隐含的通胀预期边际回升。美元指数回升0.27至105.34;10年美债名义收益率回升7bp至4.33%,10年美债实际收益率回升5bp至1.98%,因此10年美债隐含的通胀预期回升2bp至2.35%。

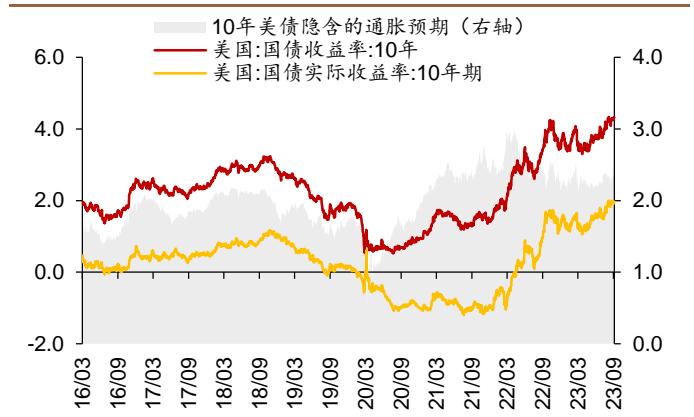
海外流动性方面,上周TED利差边际收窄,其中3个月LIBOR略有回落、3个月美债收益率上升,离岸美元流动性边际宽松;OFR金融压力指数边际回落,5项均为负贡献,系统性金融压力较小。3个月美债收益率回升1bp至5.56%,3个月LIBOR回落1BP至5.66%,TED利差回落2bp;OFR金融压力指数(截至09/13)下降0.099至-0.97,信用、权益、安全资产、融资和波动率分项较前一周分别+0.01、-0.025、-0.001、+0.006、-0.088。

图1:美元指数与美元对人民币中间价走势



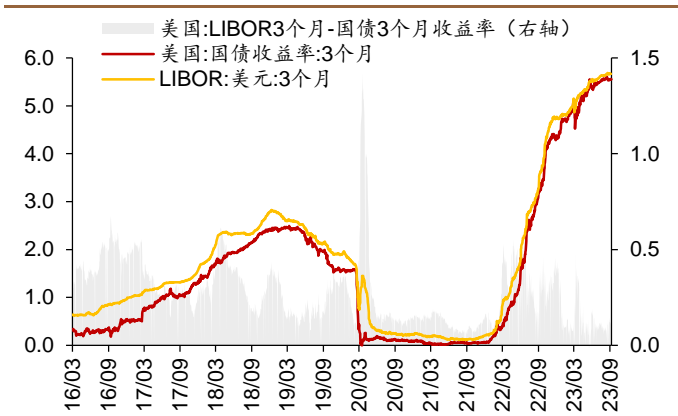
资料来源:Wind,德邦研究所

图2:10年美债收益率及其隐含的通胀预期(%)



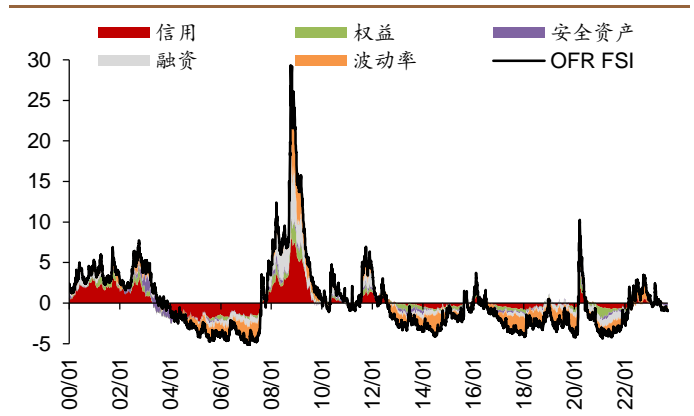
资料来源:Wind,德邦研究所

图3:TED利差(%)



资料来源:Wind,德邦研究所

图4:OFR金融压力指数及各组成成分项



资料来源:OFR,德邦研究所

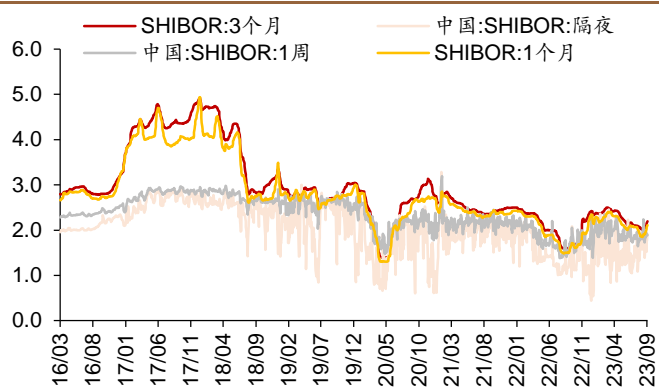
1.2. 国内宏观流动性

国内流动性方面,上周隔夜SHIBOR利率回落,1周、1个月和3个月SHIBOR利率均回升;同时,R001与DR001均回落,R001与DR001差值略有收窄,银行间流动性边际宽松,未见明显分层。上周隔夜、1周、1个月和3个月SHIBOR

利率分别-13.00bp、+6.50bp、+13.80bp、+8.40bp 至 1.76%、1.90%、2.08%、2.17%，长端利率边际回升；R001 与 DR001 分别-15.26bp、-14.48bp 至 1.83%、1.75%，R001 与 DR001 差值回落 0.78bp 至 0.0797 %。

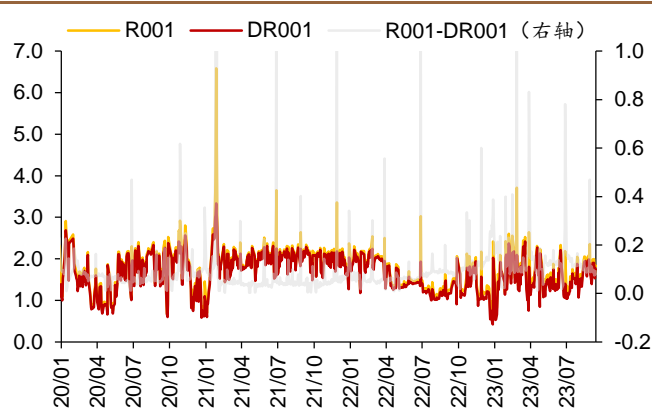
利差方面，上周 10 年期国债收益率回升，1 年期国债收益率上升，国债期限利差有所收窄；同期 10 年美债收益率边际回升，中美利差边际扩张，倒挂程度有所加深。上周 10 年期国债收益率上升 0.25bp 至 2.64%，1 年期国债收益率上升 3.75bp 至 2.13%，10 年国债期限利差减小 3.50bp 至 0.51%；同期美国 10 年国债名义收益率上升 7.00bp 至 4.33%，中美利差负向扩大 6.75bp 至 -1.69%。

图 5: SHIBOR 利率 (%)



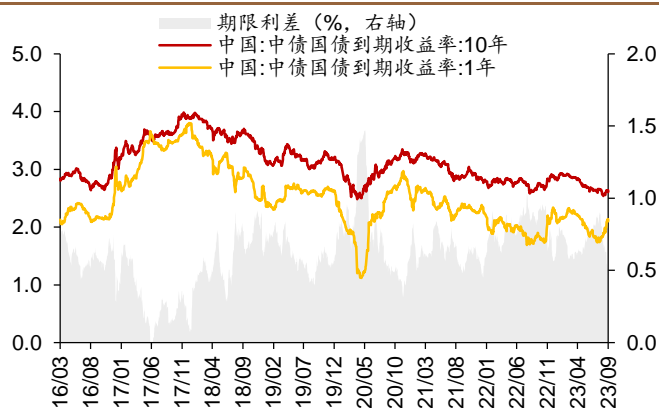
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: R001 与 DR001 (%)



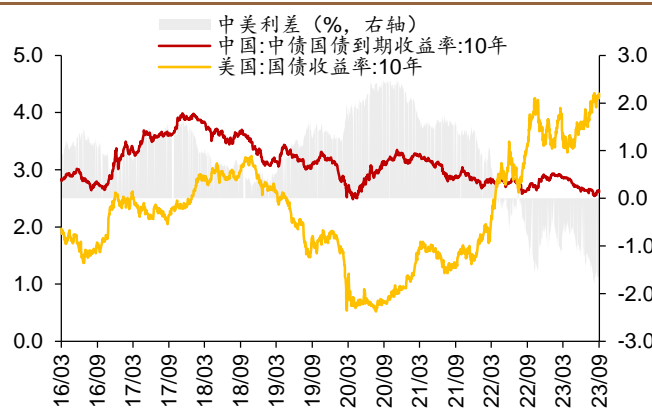
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 中国国债期限利差 (10Y-1Y, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 中美利差 (%)

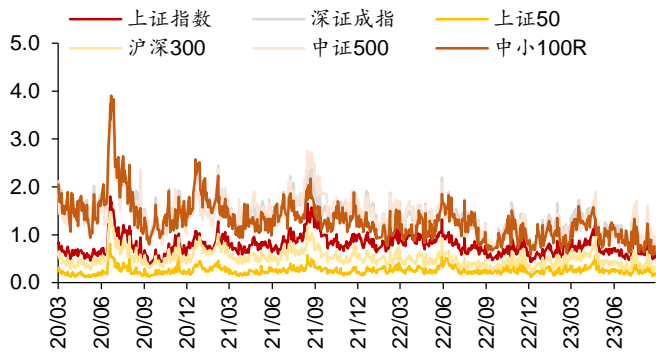


资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 权益市场微观交易结构

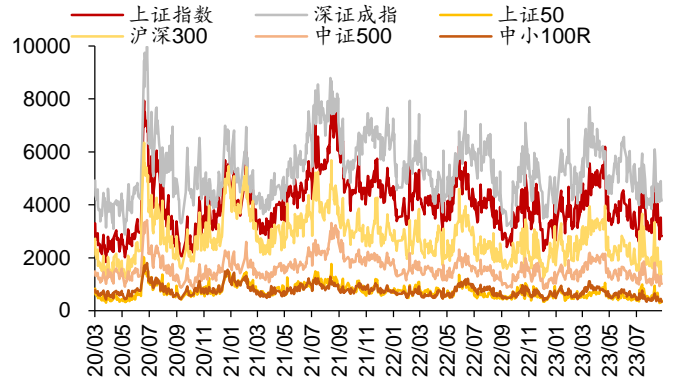
上周两市成交额与换手率边际回落，整体成交热度转冷。从换手率上看，上证指数、深证成指、上证 50、沪深 300、中证 500、中小板指周内日均换手率分别-0.04%、-0.09%、0.00%、-0.02%、-0.05%、-0.08% 至 0.58%、0.77%、0.21%、0.31%、0.83%、0.64%，整体交易热度下降；从成交额上看，上证指数、深证成指、上证 50、沪深 300、中证 500、中小板指周内日均成交额分别-269.85 亿、-276.92 亿、-38.58 亿、-163.59 亿、-16.64 亿、-46.63 亿至 3047.06 亿、4223.45 亿、413.13 亿、1594.41 亿、1095.86 亿、374.39 亿，两市成交额整体回落，主要指数成交额均下降。

图 9：部分宽基指数换手率 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

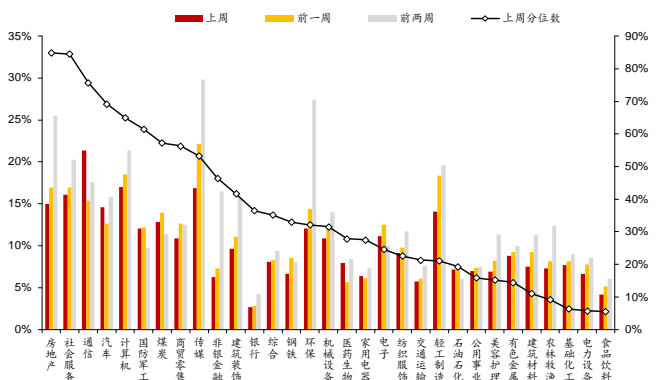
图 10：部分宽基指数成交额 (亿元)



资料来源：Wind，德邦研究所

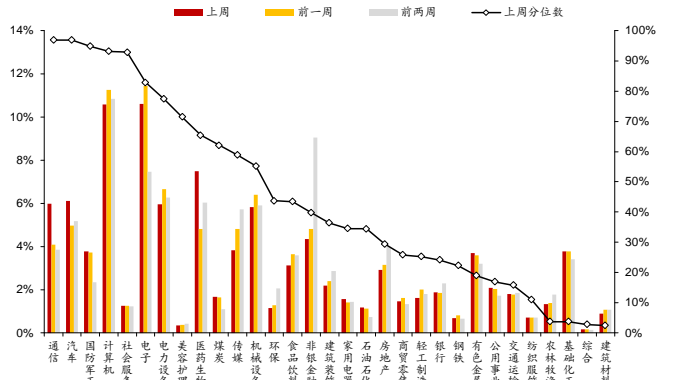
分行业看，上周房地产、社会服务、通信、汽车、计算机等行业的交易热度处于历史高位；通信、汽车、国防军工、计算机、社会服务等行业的交易拥挤度处于历史高位；非银金融、房地产、传媒、计算机、通信等行业的波动率处于历史高位。从周度变动来看，上周交易热度明显攀升的行业主要为通信、医药生物、汽车、家用电器、银行等行业；上周交易拥挤度明显攀升的行业主要为医药生物、通信、汽车、家用电器、有色金属等行业；上周波动率明显放大的行业主要为医药生物、煤炭、电力设备、国防军工、机械设备。

图 11：近三周行业交易热度



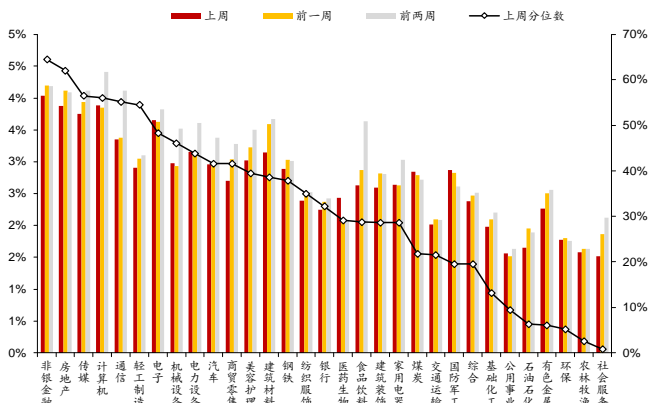
资料来源：Wind，德邦研究所；按最新一周 2010 年以来分位数降序排列。

图 12：近三周行业交易拥挤度



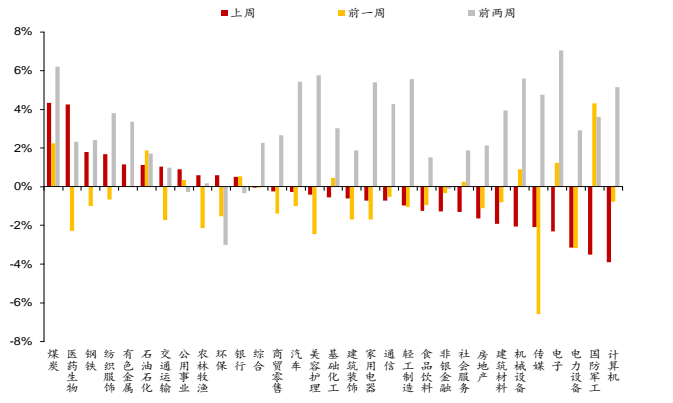
资料来源：Wind，德邦研究所；按最新一周 2010 年以来分位数降序排列。

图 13：近三周行业涨跌幅波动率



资料来源：Wind，德邦研究所；按最新一周 2010 年以来分位数降序排列。

图 14：近三周周度收益率 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所；按最新一周收益率降序排列。

图 15：分行业交易热度、交易拥挤度及波动率

| 风格 | 板块 | 行业 | 交易热度 | | | | 交易拥挤度 | | | | 周收益波动率 | | | | 周度收益率 | | |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | | | 上周 | 前一周 | 前两周 | 最新一周分位数 | 上周 | 前一周 | 前两周 | 最新一周分位数 | 上周 | 前一周 | 前两周 | 最新一周分位数 | 上周 | 前一周 | 前两周 |
| 周期 | 上游资源 | 煤炭 | 12.81% | 13.93% | 11.39% | 57.20% | 1.67% | 1.63% | 1.08% | 62.10% | 2.84% | 2.79% | 2.72% | 21.80% | 4.34% | 2.25% | 6.21% |
| | | 石油石化 | 7.17% | 7.55% | 6.05% | 19.30% | 1.16% | 1.13% | 0.74% | 34.40% | 1.65% | 1.96% | 1.89% | 6.40% | 1.13% | 1.87% | 1.72% |
| | | 有色金属 | 8.81% | 9.23% | 9.93% | 14.40% | 3.69% | 3.59% | 3.19% | 18.90% | 2.26% | 2.51% | 2.56% | 6.10% | 1.16% | 0.02% | 3.35% |
| | 中游材料 | 钢铁 | 6.65% | 8.55% | 8.09% | 32.90% | 0.68% | 0.81% | 0.64% | 22.30% | 2.89% | 3.03% | 3.01% | 37.90% | 1.80% | -1.00% | 2.41% |
| | | 基础化工 | 7.69% | 8.15% | 8.98% | 6.30% | 3.77% | 3.77% | 3.42% | 3.70% | 1.98% | 2.09% | 2.20% | 13.20% | -0.55% | 0.46% | 3.04% |
| | | 建筑材料 | 7.47% | 9.23% | 11.25% | 11.00% | 0.90% | 1.06% | 1.08% | 2.40% | 3.14% | 3.59% | 3.67% | 38.60% | -1.91% | -0.80% | 3.95% |
| 中游制造 | 机械设备 | 10.89% | 12.44% | 13.97% | 31.50% | 5.84% | 6.40% | 5.89% | 55.20% | 2.98% | 2.94% | 3.52% | 46.10% | -2.05% | 0.91% | 5.59% | |
| | 轻工制造 | 14.05% | 18.40% | 19.57% | 21.00% | 1.63% | 2.02% | 1.79% | 25.20% | 2.91% | 3.05% | 3.11% | 54.50% | -0.97% | -1.05% | 5.57% | |
| | 国防军工 | 12.02% | 12.18% | 9.71% | 61.50% | 3.78% | 3.72% | 2.35% | 94.90% | 2.87% | 2.83% | 2.61% | 19.60% | -3.51% | 4.30% | 3.61% | |
| 消费 | 可选消费 | 汽车 | 14.58% | 12.65% | 15.85% | 69.20% | 6.10% | 4.97% | 5.19% | 96.90% | 2.95% | 2.96% | 3.38% | 41.60% | -0.27% | -1.00% | 5.44% |
| | | 家用电器 | 6.39% | 6.10% | 7.30% | 27.50% | 1.57% | 1.42% | 1.42% | 34.50% | 2.64% | 2.63% | 3.03% | 28.60% | -0.71% | -1.69% | 5.41% |
| | | 社会服务 | 16.08% | 16.95% | 20.28% | 84.50% | 1.25% | 1.25% | 1.24% | 92.90% | 1.52% | 1.86% | 2.13% | 0.80% | -1.31% | 0.26% | 1.89% |
| | 必选消费 | 美容护理 | 6.93% | 8.23% | 11.31% | 15.20% | 0.33% | 0.37% | 0.43% | 71.40% | 3.02% | 3.22% | 3.50% | 39.50% | -0.39% | -2.46% | 5.77% |
| | | 食品饮料 | 4.18% | 5.12% | 6.06% | 5.50% | 3.14% | 3.65% | 3.60% | 43.40% | 2.63% | 2.87% | 3.63% | 28.80% | -1.25% | -0.95% | 1.52% |
| | | 纺织服装 | 9.15% | 9.76% | 11.70% | 22.50% | 0.71% | 0.70% | 0.69% | 10.90% | 2.39% | 2.53% | 2.52% | 35.00% | 1.67% | -0.67% | 3.80% |
| 医药生物 | 医药生物 | 7.91% | 5.69% | 8.42% | 27.80% | 7.48% | 4.82% | 6.02% | 65.40% | 2.43% | 2.10% | 2.09% | 29.10% | 4.25% | -2.29% | 2.34% | |
| | 农林牧渔 | 7.27% | 8.14% | 12.39% | 9.10% | 1.32% | 1.38% | 1.78% | 3.70% | 1.58% | 1.63% | 1.64% | 2.60% | 0.60% | -2.15% | 0.17% | |
| | 商贸零售 | 10.88% | 12.65% | 12.48% | 56.30% | 1.47% | 1.61% | 1.33% | 25.80% | 2.70% | 3.03% | 3.28% | 41.60% | -0.24% | -1.38% | 2.66% | |
| 金融 | 金融地产 | 银行 | 2.66% | 2.81% | 4.24% | 36.50% | 1.88% | 1.85% | 2.30% | 24.10% | 2.25% | 2.37% | 2.42% | 32.20% | 0.53% | 0.53% | -0.34% |
| | | 非银金融 | 6.26% | 7.30% | 16.50% | 46.40% | 4.36% | 4.82% | 9.05% | 39.80% | 4.03% | 4.19% | 4.19% | 64.50% | -1.27% | -0.32% | -0.10% |
| | | 房地产 | 14.98% | 16.92% | 25.55% | 84.90% | 2.93% | 3.16% | 3.98% | 29.40% | 3.87% | 4.11% | 4.09% | 62.00% | -1.64% | -1.10% | 2.14% |
| 成长 | 新能源 | 电力设备 | 6.67% | 7.74% | 8.54% | 5.70% | 5.95% | 6.66% | 6.28% | 77.40% | 3.15% | 3.10% | 3.61% | 43.80% | 3.15% | -3.14% | 2.93% |
| | | 计算机 | 16.98% | 18.52% | 21.37% | 64.90% | 10.58% | 11.26% | 10.85% | 93.20% | 3.89% | 3.85% | 4.41% | 56.10% | -3.91% | -0.77% | 5.16% |
| | | 传媒 | 16.86% | 22.15% | 29.83% | 53.20% | 3.82% | 4.80% | 5.72% | 58.80% | 3.75% | 3.94% | 4.12% | 56.50% | -2.09% | -6.59% | 4.75% |
| | TMT | 通信 | 21.33% | 15.37% | 17.56% | 75.70% | 6.00% | 4.07% | 3.86% | 96.90% | 3.35% | 3.38% | 4.12% | 55.20% | -0.71% | -0.52% | 4.30% |
| | | 电子 | 11.12% | 12.49% | 9.94% | 24.50% | 10.62% | 11.45% | 7.46% | 82.90% | 3.65% | 3.62% | 3.82% | 48.30% | -2.32% | 1.23% | 7.06% |
| | | 交通运输 | 5.71% | 6.08% | 7.57% | 21.30% | 1.79% | 1.77% | 1.85% | 15.70% | 2.01% | 2.10% | 2.09% | 21.50% | 1.04% | -1.72% | 0.98% |
| 稳定 | 基础设施及运营 | 公用事业 | 6.94% | 7.34% | 7.50% | 15.90% | 2.07% | 2.04% | 1.71% | 16.90% | 1.56% | 1.52% | 1.63% | 9.40% | 0.90% | 0.36% | -0.26% |
| | | 建筑装饰 | 9.63% | 11.08% | 15.76% | 41.60% | 2.20% | 2.39% | 2.86% | 36.40% | 2.60% | 2.81% | 2.81% | 28.60% | -0.61% | -1.69% | 1.88% |
| 其它 | 环保综合 | 环保综合 | 12.05% | 14.40% | 27.45% | 32.10% | 1.15% | 1.29% | 2.06% | 43.70% | 1.78% | 1.81% | 1.75% | 5.20% | 0.60% | -1.51% | -3.00% |
| | | 综合 | 8.04% | 8.28% | 9.39% | 35.10% | 0.16% | 0.15% | 0.14% | 2.70% | 2.38% | 2.47% | 2.52% | 19.60% | -0.04% | -0.04% | 2.27% |

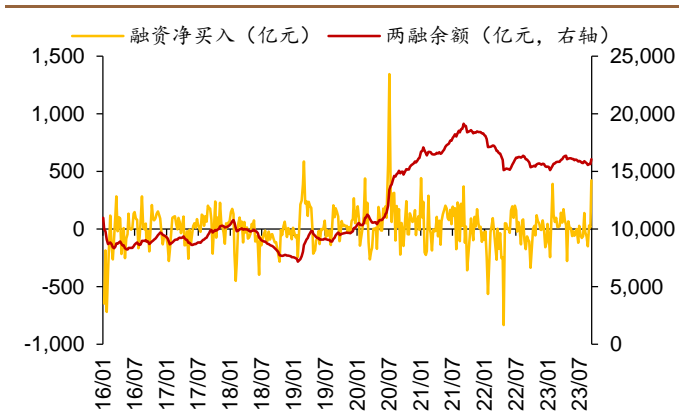
资料来源：Wind，德邦研究所；交易热度以板块成交额/板块自由流通市值衡量，拥挤度以板块成交额/总成交额衡量，波动率采用 12 周滚动。

3. 微观资金供求

3.1. 杠杆资金

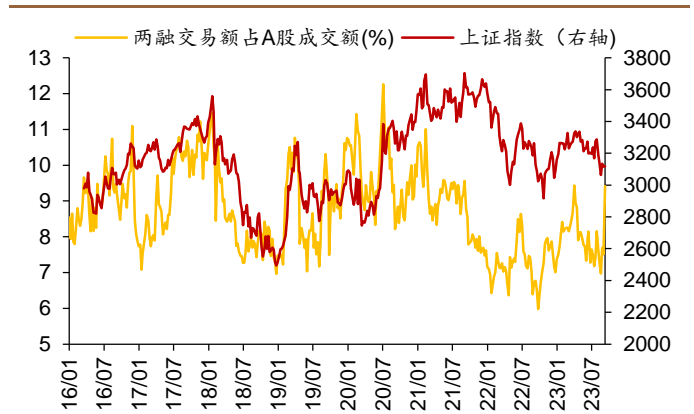
杠杆资金方面，上周融资净买入大幅攀升；从两融交易额占 A 股成交额上看，两融交易活跃度小幅回升。上周融资净买入 424.46 亿，相对前一周的净买入 14.51 亿增加 409.95 亿，融资交易热度回升；两融交易额占 A 股成交额小幅上升 1.90% 至 9.41%，两融交易活跃度回升。

图 16：融资净买入及两融余额走势



资料来源：Wind，德邦研究所

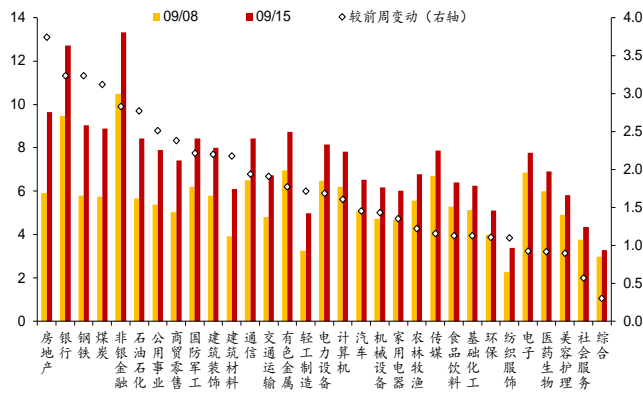
图 17：两融活跃度



资料来源：Wind，德邦研究所

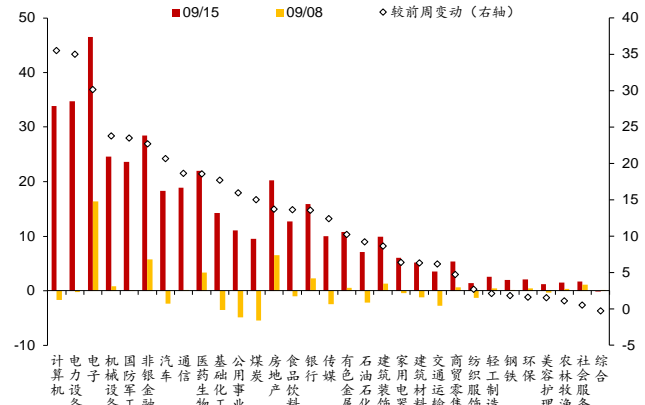
分行业看，上周房地产、银行、钢铁、煤炭、非银金融等行业的融资买入占成交额变动较大，计算机、电力设备、电子、机械设备、国防军工等行业的融资净买入变动较大。上周房地产、银行、钢铁、煤炭、非银金融行业的融资买入占成交额分别提升 3.74%、3.24%、3.24%、3.12%、2.83%，计算机、电力设备、电子、机械设备、国防军工行业的融资净买入分别增加 35.51 亿、35.00 亿、30.14 亿、23.76 亿、23.48 亿。

图 18：近两周分行业融资买入占成交额比例及变动（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 19：近两周分行业融资净买入额及变动（亿元，%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 20：分行业融资交易

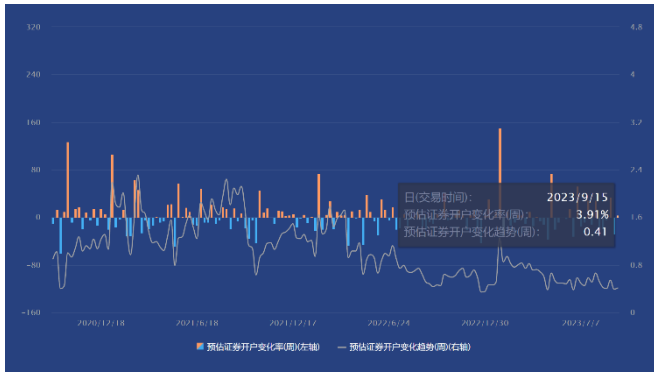
| 风格 | 板块 | 行业 | 融资买入占成交额 (%) | | | 融资净买入 (亿元) | | | 近四个交易周合计 |
|----|---------|------|--------------|-------|-------|------------|-------|-------|----------|
| | | | 较前周变动 | 09/15 | 09/08 | 较前周变动 | 09/15 | 09/08 | |
| 周期 | 上游资源 | 煤炭 | 3.12 | 8.87 | 5.75 | 15.03 | 9.56 | -5.47 | -3.16 |
| | | 石油石化 | 2.77 | 8.44 | 5.67 | 9.21 | 7.08 | -2.14 | 4.97 |
| | | 有色金属 | 1.77 | 8.73 | 6.96 | 10.21 | 10.74 | 0.53 | -10.29 |
| | 中游材料 | 钢铁 | 3.24 | 9.03 | 5.79 | 1.85 | 1.97 | 0.11 | 1.25 |
| | | 基础化工 | 1.13 | 6.25 | 5.13 | 17.72 | 14.22 | -3.50 | 0.59 |
| | | 建筑材料 | 2.18 | 6.10 | 3.92 | 6.31 | 5.15 | -1.15 | 0.23 |
| | 中游制造 | 机械设备 | 1.43 | 6.17 | 4.74 | 23.76 | 24.58 | 0.82 | 19.73 |
| | | 轻工制造 | 1.72 | 4.98 | 3.26 | 2.10 | 2.58 | 0.48 | 3.46 |
| | | 国防军工 | 2.22 | 8.43 | 6.21 | 23.48 | 23.58 | 0.10 | 9.90 |
| 消费 | 可选消费 | 汽车 | 1.45 | 6.54 | 5.09 | 20.67 | 18.28 | -2.39 | 6.86 |
| | | 家用电器 | 1.35 | 6.02 | 4.67 | 6.43 | 6.03 | -0.40 | 4.20 |
| | | 社会服务 | 0.57 | 4.34 | 3.77 | 0.55 | 1.70 | 1.15 | 2.96 |
| | 必选消费 | 美容护理 | 0.89 | 5.81 | 4.92 | 1.59 | 1.24 | -0.34 | -0.04 |
| | | 食品饮料 | 1.13 | 6.41 | 5.28 | 13.63 | 12.68 | -0.96 | 7.67 |
| | | 纺织服装 | 1.10 | 3.38 | 2.28 | 2.74 | 1.44 | -1.31 | -2.91 |
| | 医药生物 | 医药生物 | 0.92 | 6.91 | 5.99 | 18.58 | 21.94 | 3.37 | -0.36 |
| | | 农林牧渔 | 1.22 | 6.78 | 5.56 | 1.10 | 1.49 | 0.39 | -4.74 |
| | | 商贸零售 | 2.38 | 7.42 | 5.04 | 4.72 | 5.37 | 0.65 | 5.53 |
| 金融 | 金融地产 | 银行 | 3.24 | 12.71 | 9.48 | 13.59 | 15.90 | 2.31 | 41.36 |
| | | 非银金融 | 2.83 | 13.32 | 10.49 | 22.67 | 28.46 | 5.79 | 56.22 |
| | | 房地产 | 3.74 | 9.65 | 5.91 | 13.70 | 20.27 | 6.58 | 22.76 |
| 成长 | 新能源 | 电力设备 | 1.69 | 8.16 | 6.47 | 35.00 | 34.74 | -0.26 | 9.50 |
| | | 计算机 | 1.61 | 7.82 | 6.21 | 35.51 | 33.87 | -1.64 | 13.61 |
| | TMT | 传媒 | 1.16 | 7.88 | 6.72 | 12.44 | 10.01 | -2.44 | 5.04 |
| | | 通信 | 1.94 | 8.44 | 6.50 | 18.68 | 18.87 | 0.20 | 7.44 |
| | | 电子 | 0.93 | 7.78 | 6.85 | 30.14 | 46.53 | 16.39 | 45.46 |
| 稳定 | 基础设施及运营 | 交通运输 | 1.91 | 6.72 | 4.81 | 6.21 | 3.51 | -2.70 | 6.40 |
| | | 公用事业 | 2.51 | 7.90 | 5.39 | 15.97 | 11.07 | -4.90 | 9.18 |
| | | 建筑装饰 | 2.20 | 7.99 | 5.79 | 8.62 | 9.91 | 1.29 | 17.32 |
| 其它 | 环保综合 | 环保 | 1.11 | 5.11 | 4.00 | 1.64 | 2.07 | 0.43 | 8.33 |
| | | 综合 | 0.30 | 3.29 | 2.99 | -0.24 | -0.13 | 0.11 | 0.40 |

资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 个人投资者

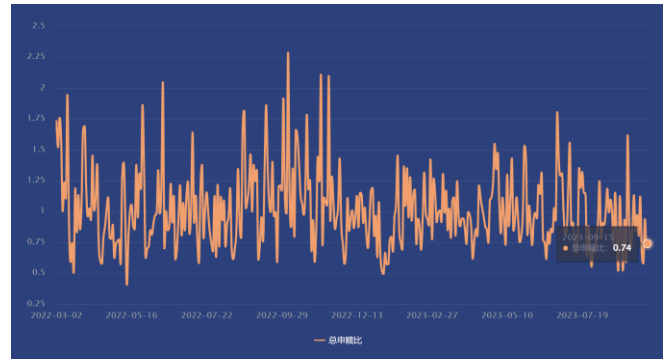
上周个人投资者进入股市的交易意愿回升，对于偏股型公募基金的申购意愿有所回落。以预估证券开户变化趋势反映个人投资者股民或潜在股民入市情绪，以基金投资者每日申购/赎回基金的金额比例（预估）衡量的预估基金中赎比反映基民或潜在基民入市情绪。上周预估证券开户变化趋势回升 3.91%，公募基金预估总中赎比回落至 0.74，偏股混合型基金预估中赎比回落至 0.66，普通股票型基金预估中赎比回落至 0.55。

图 21: 预估证券开户变化趋势 (点)



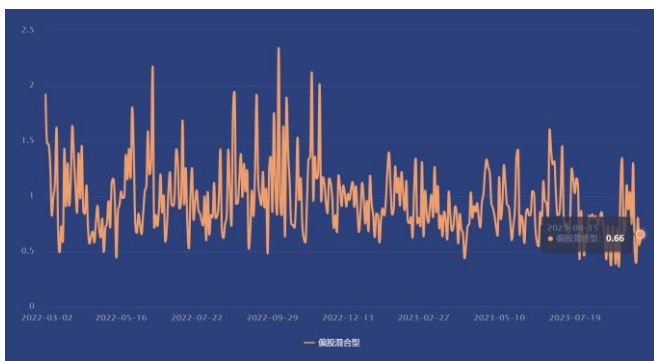
资料来源: Choice, 德邦研究所

图 22: 公募基金预估申赎比 (总申赎比)



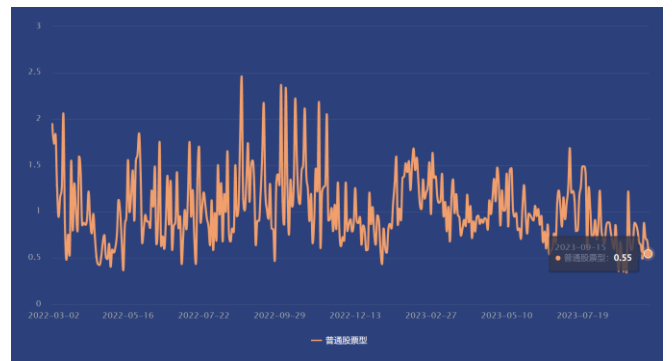
资料来源: Choice, 德邦研究所

图 23: 公募基金预估申赎比 (偏股混合型)



资料来源: Choice, 德邦研究所

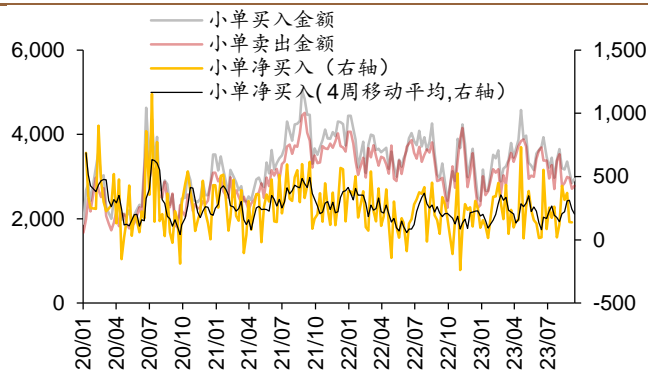
图 24: 公募基金预估申赎比 (普通股票型)



资料来源: Choice, 德邦研究所

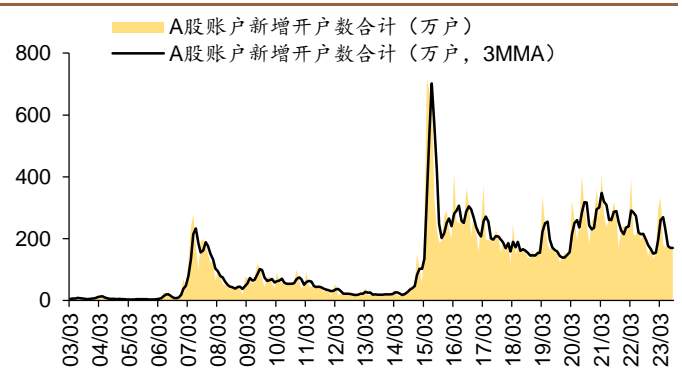
上周以小单净买入额衡量的小额资金流入强度回升; 8月A股市场证券开户趋势性回升。以全部A股成交中金额在5万元以下、股数在1万股以下的小单净买入额衡量小额资金流出强度, 并以此反映部分个人投资者的交易行为, 上周小单净买入回升29.43亿至166.23亿; 此外, 从上证所公布的月度数据来看, 截至8月, 沪深两市A股新增开户数174.29万户, 同比下降18.59%, 环比上升7.51%。

图 25: 全A小单净买入 (亿元)



资料来源: iFind, 德邦研究所

图 26: A股月度新增开户趋势



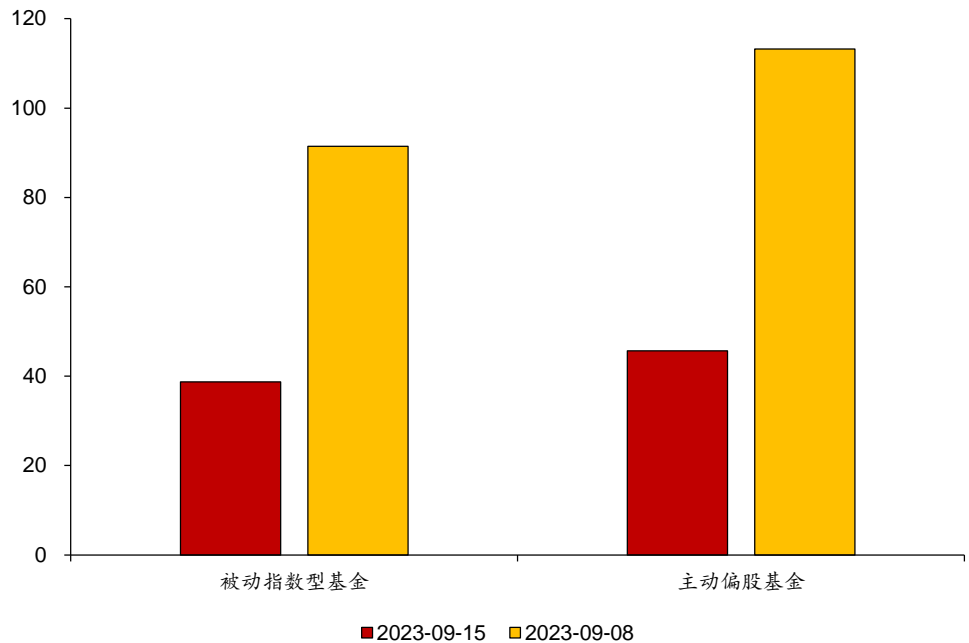
资料来源: Wind, 德邦研究所

3.3. 境内机构投资者

从公募基金的发行情况来看, 以基金成立日计, 上周被动指数型基金、主动

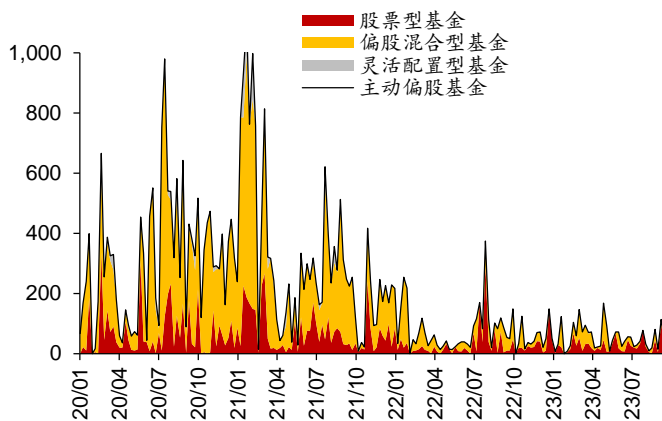
偏股基金（包括普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金）的周度发行量均有所回落，主投权益市场的公募基金发行边际转冷。上周被动指数型基金发行量回落 52.71 亿至 38.74 亿，主动偏股基金发行量回落 67.58 亿至 45.64 亿。而在主动偏股基金内部，股票型基金发行量回落 58.99 亿至 38.74 亿，偏股混合型基金发行量回落 8.59 亿至 6.90 亿，上周无灵活配置型基金发行。

图 27：被动指数基金和主动偏股基金周度发行变动（当周值，亿元）



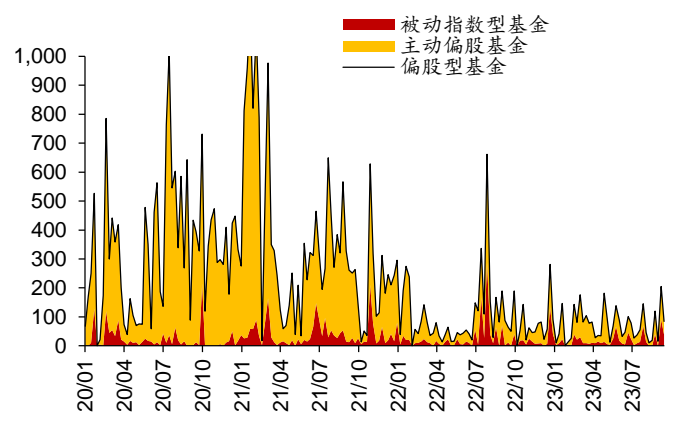
资料来源：Wind，德邦研究所；以基金成立日计。

图 28：主动偏股基金发行阶段统计（亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所；以基金成立日计。

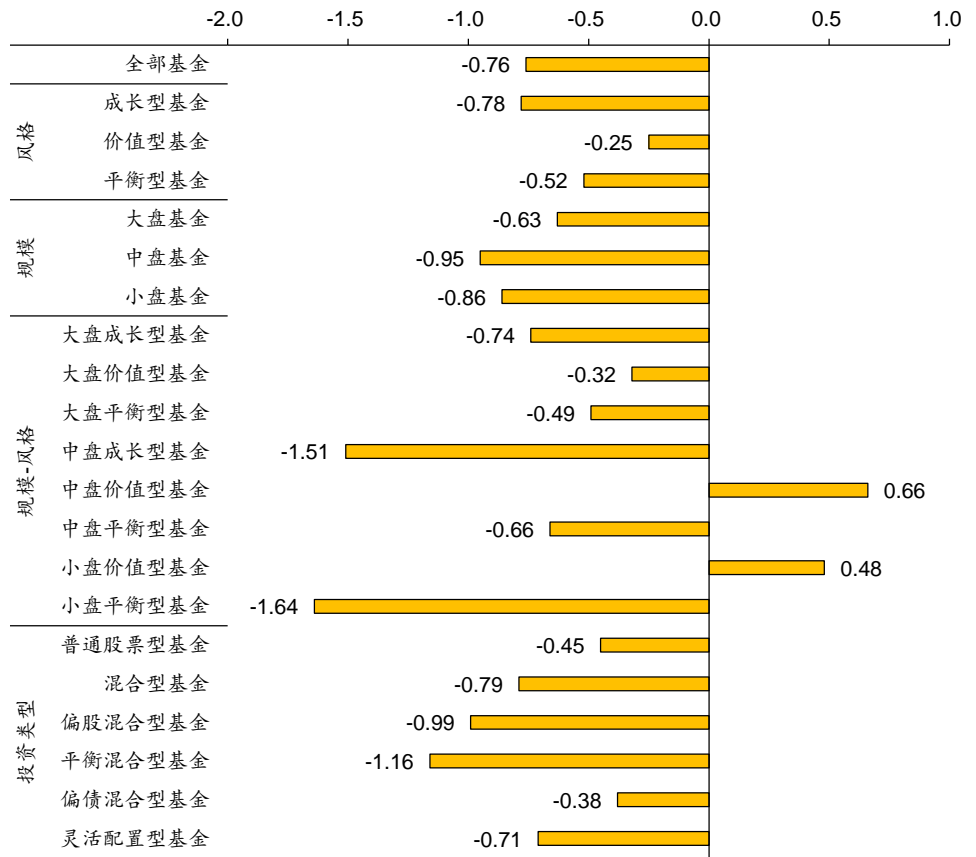
图 29：被动指数型基金与主动偏股基金发行阶段统计（亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所；以基金成立日计。

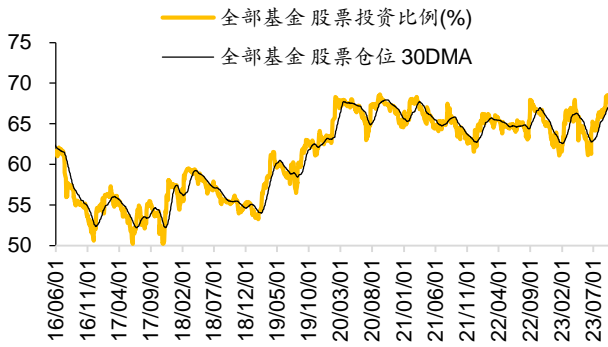
公募基金股票仓位方面，上周各类公募基金股票持仓普遍边际回落，各类基金中，小盘平衡型、中盘成长型、平衡混合型基金仓位回落较大。基于 Wind 以加权最小二乘法（WLS）测算的开放式基金股票仓位，上周全部基金的股票仓位回落 0.76% 至 67.60%，小盘平衡型基金仓位回落 1.64% 至 80.92%。普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金股票仓位分别 -0.45%、-0.99%、-0.71% 至 87.13%、81.40% 和 64.82%。

图 30：相对前一周各类开放式基金估算仓位变动 (%)



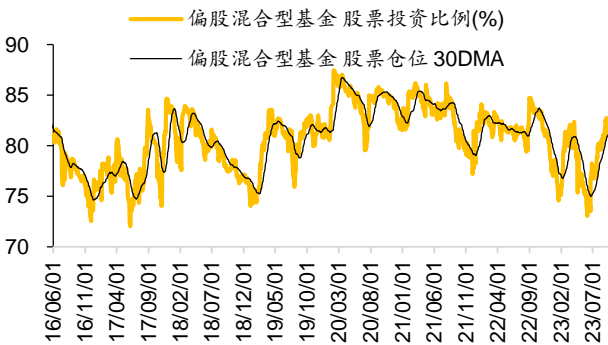
资料来源：Wind，德邦研究所

图 31：全部基金股票仓位 (%)



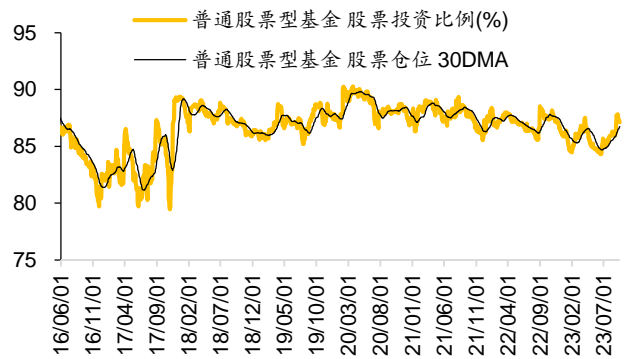
资料来源：Wind，德邦研究所

图 33：偏股混合型基金股票仓位 (%)



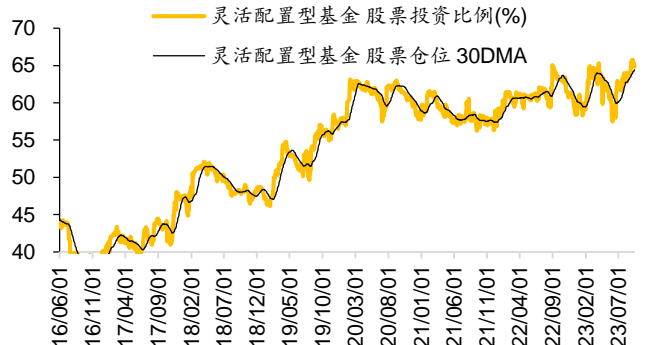
资料来源：Wind，德邦研究所

图 32：普通股票型基金股票仓位 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

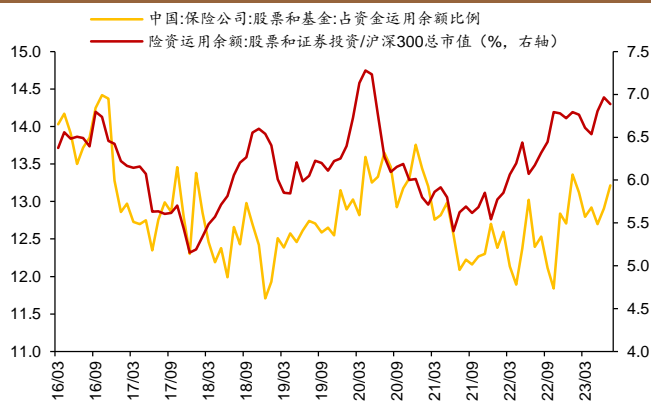
图 34：灵活配置型股票仓位 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

公募基金之外，目前险资权益仓位高于 2016 年来中枢，保险资金权益配置规模占 7 月末沪深 300 市值比位于历史高位，但相比 6 月有所回落；8 月华润信托阳光私募股票多头指数平均股票仓位较 7 月回落；8 月股票型私募产品发行数相较 7 月边际回升。截至 7 月，险资权益仓位为 13.21%，相比 6 月的 12.91% 有所回升，同时，7 月保险资金权益配置规模占 7 月末沪深 300 市值比为 6.89%，相比 6 月的 6.97% 有所回落；8 月华润信托阳光私募股票多头指数平均股票仓位为 59.27%，较 7 月回落 6.02%；据协会公布数据，8 月底，私募证券投资基金总数 98110 只、资产净值 58870.89 亿；此外，最新数据显示，8 月共发行股票型私募产品（股票型基金与混合型基金）1219 只，相较 7 月的 1082 只增加 137 只。

图 35：险资权益仓位（%）



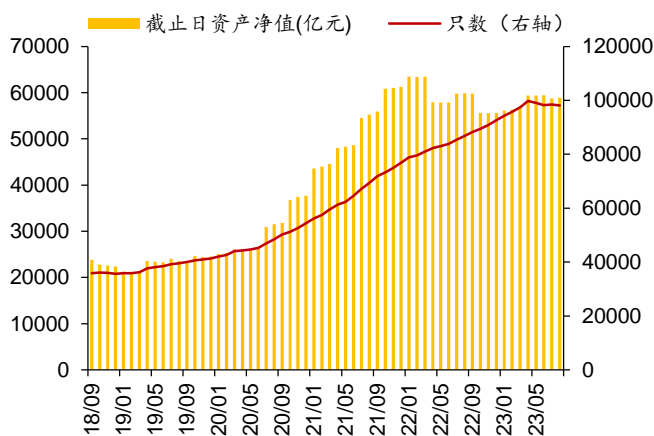
资料来源：Wind，德邦研究所

图 36：华润信托阳光私募股票仓位及沪深 300 走势



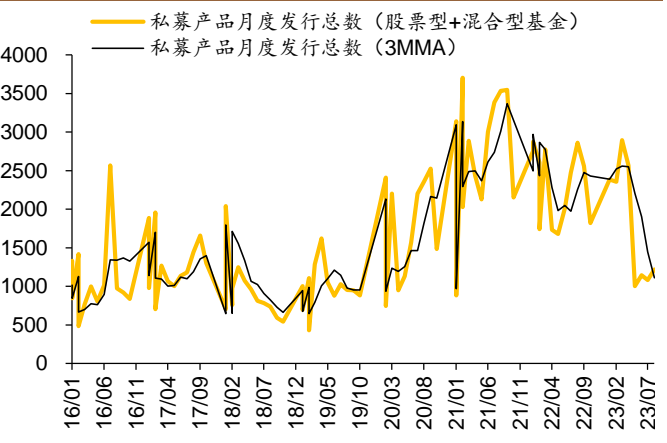
资料来源：华润信托，德邦研究所

图 37：私募证券投资基金净值（协会公布）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 38：私募产品发行统计

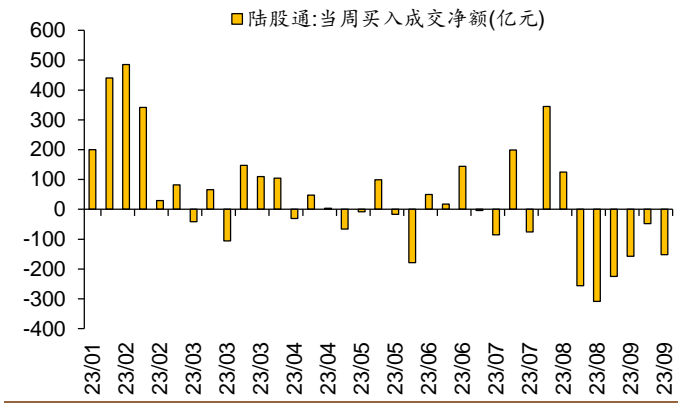


资料来源：Wind，德邦研究所

3.4. 外资

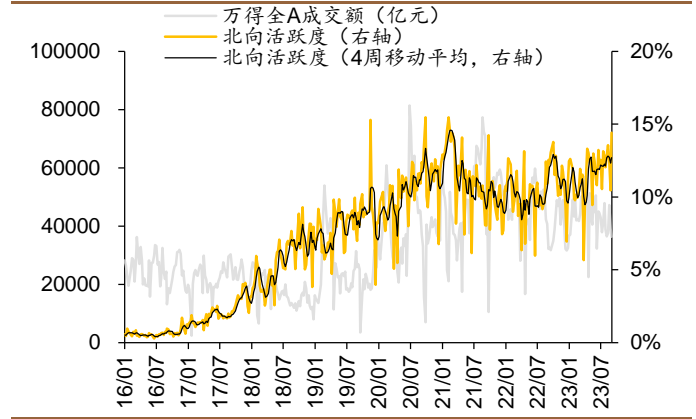
北向资金方面，上周陆股通资金净流出规模再度扩张；北向活跃度较前一周边际回升。上周陆股通净流出 152.06 亿，净流出规模扩张；以陆股通当周合计买卖总额占万得全 A 成交额比例衡量的北向活跃度显示，北向活跃度较上周小幅回升 3.95% 至 14.41%。年度视角看，截至上周三（09/13），北向资金年内累计净流入 1206.91 亿，低于 2019 年同期水平，并已接近 2020 年同期水平。

图 39: 北向当周净买入 (亿元)



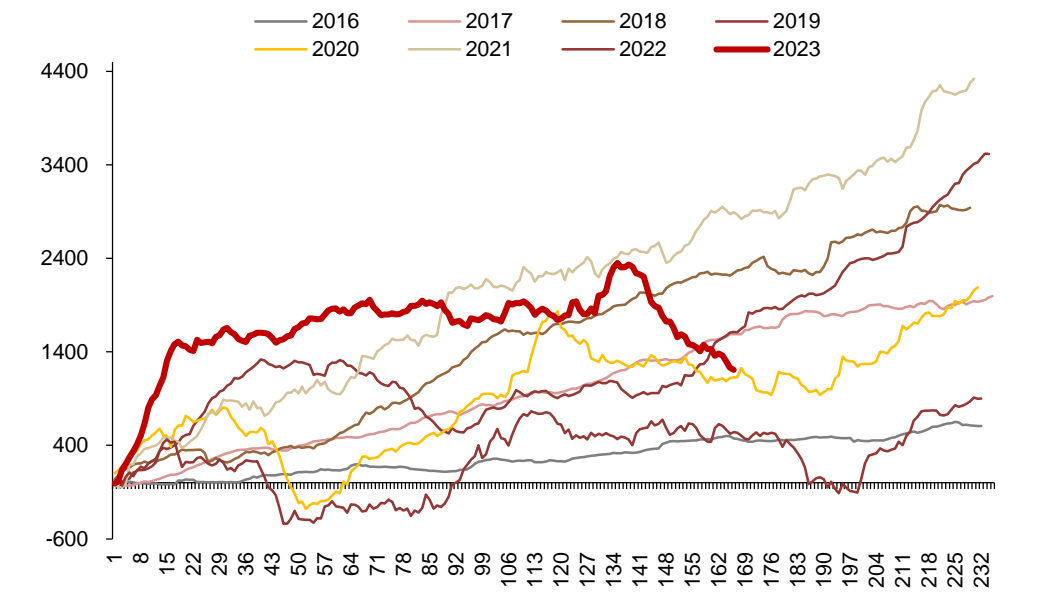
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 40: 北向活跃度与万得全 A 成交额



资料来源: Wind, 德邦研究所

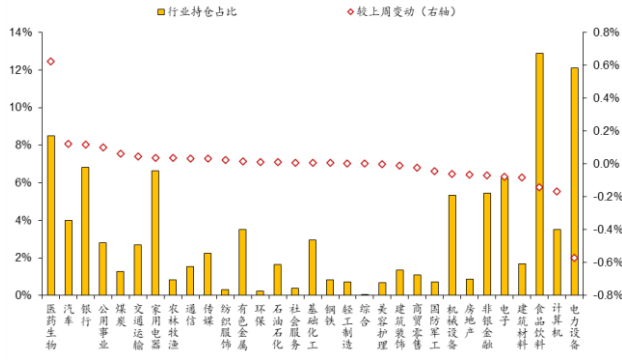
图 41: 北向资金历年累计流入 (亿元)



资料来源: Wind, 德邦研究所; 横轴代表历年第几个交易日。

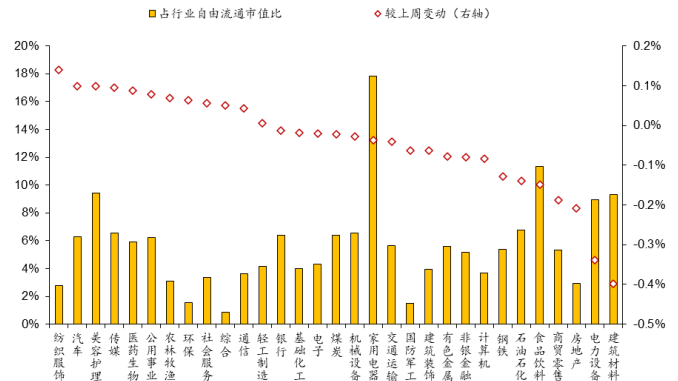
分行业看, 上周北向资金净流入医药生物、汽车、传媒、通信、农林牧渔等行业, 净流出电力设备、食品饮料、非银金融、计算机、有色金属等行业。从行业持仓占比来看, 医药生物、汽车、银行、公用事业、煤炭行业的持仓提升居前; 从各行业持仓占自由流通市值比来看, 纺织服饰、汽车、美容护理、传媒、医药生物行业的占比提升居前。上周北向分别净流入医药生物、汽车、传媒、通信、农林牧渔行业 35.40 亿、14.96 亿、8.45 亿、6.01 亿、3.30 亿; 行业持仓上, 医药生物、汽车、银行、公用事业、煤炭的持仓分别提升 0.62%、0.12%、0.12%、0.10%、0.06%至 8.50%、4.00%、6.84%、2.81%、1.27%; 各行业持仓占自由流通市值比上, 纺织服饰、汽车、美容护理、传媒、医药生物的持仓占自由流通市值比分别提升 0.14%、0.10%、0.10%、0.10%、0.09%至 2.80%、6.30%、9.44%、6.54%、5.93%。

图 42：北向各行业持仓占比及变动



资料来源：Wind，德邦研究所

图 43：北向各行业持仓占自由流通市值占比及变动



资料来源：Wind，德邦研究所

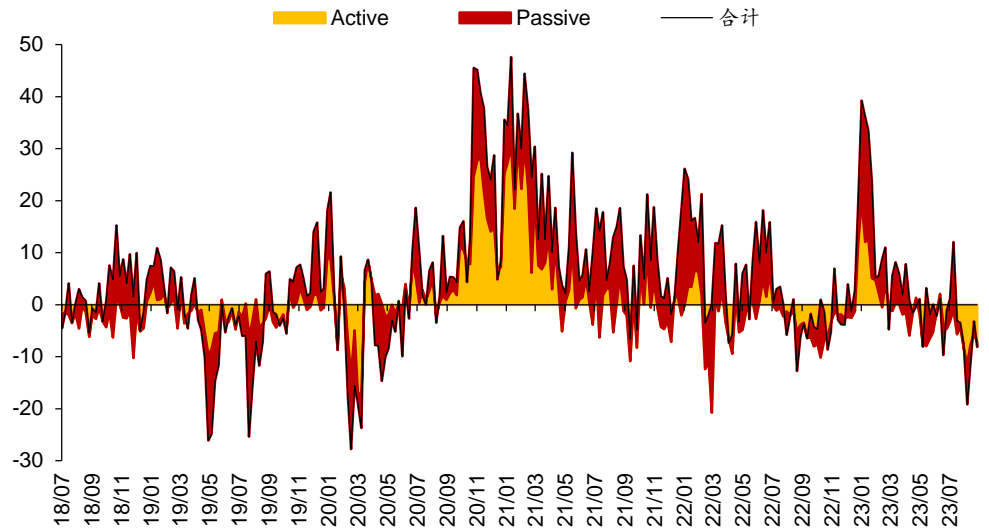
图 44：陆股通行业流向（亿元）

| 风格 | 板块 | 行业 | 9月以来 | 8月累计 | 年初以来 | 09/15 | 09/08 | 09/01 | 08/25 | 08/18 | 08/11 | 08/04 | 07/28 | 07/21 | 07/14 |
|----|---------|------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 周期 | 上游资源 | 煤炭 | 7.41 | -18.76 | -73.72 | -1.70 | 7.18 | 1.93 | -0.52 | -7.36 | -4.96 | -5.93 | 9.23 | 0.20 | 3.48 |
| | | 石油石化 | 1.66 | -2.09 | 69.14 | -6.49 | 7.13 | 1.02 | -1.57 | 0.18 | -0.43 | -0.27 | 7.55 | -3.17 | 3.52 |
| | | 有色金属 | -16.93 | -31.44 | 54.54 | -14.60 | 11.80 | -14.12 | -1.30 | -16.68 | -11.94 | -1.53 | 9.54 | -7.63 | 13.84 |
| | 中游材料 | 钢铁 | 9.48 | 8.94 | 3.48 | -3.96 | 3.48 | -8.80 | -5.10 | -1.86 | 2.91 | 12.99 | 13.40 | 1.77 | 0.98 |
| | | 基础化工 | 3.77 | -27.96 | 78.34 | -2.08 | 9.87 | -4.02 | -11.33 | -5.64 | -8.05 | -2.95 | 6.78 | 3.53 | 11.37 |
| | | 建筑材料 | -11.14 | -1.27 | -19.02 | -10.71 | 1.57 | -2.01 | -2.86 | -7.00 | 0.02 | 8.57 | 13.64 | 2.90 | -2.38 |
| | 中游制造 | 机械设备 | -11.26 | -36.55 | 214.03 | -13.13 | 3.04 | -1.17 | -12.87 | -2.70 | -9.33 | -11.64 | -0.61 | 5.18 | -4.89 |
| | | 轻工制造 | 0.12 | -4.96 | 8.31 | 1.86 | 3.71 | -5.44 | -4.85 | -1.92 | 1.17 | 0.64 | 3.72 | 4.45 | 3.30 |
| | | 国防军工 | -1.66 | -17.23 | -4.49 | -7.34 | -4.25 | 9.93 | -11.85 | 4.51 | -4.41 | -5.48 | -4.59 | -6.68 | -7.17 |
| 消费 | 可选消费 | 汽车 | 39.88 | -26.16 | 261.29 | 14.96 | 9.69 | 15.23 | -9.07 | -13.25 | -16.08 | 12.23 | 27.89 | 10.75 | 9.01 |
| | | 家用电器 | 17.13 | -21.28 | -0.46 | 0.78 | 8.58 | 7.76 | -4.96 | -7.09 | -12.54 | 3.31 | 9.30 | 10.26 | 15.07 |
| | | 社会服务 | 2.04 | -7.57 | -7.84 | 0.94 | -0.25 | 1.35 | -0.44 | -2.76 | -4.66 | 0.29 | 1.42 | 0.53 | -1.82 |
| | 必选消费 | 美容护理 | -0.90 | -6.85 | 44.68 | 1.60 | -2.25 | -0.25 | -2.84 | -3.89 | -2.35 | 2.23 | -0.81 | 1.44 | -2.54 |
| | | 食品饮料 | 84.90 | -139.59 | -69.18 | -33.66 | -1.98 | -49.26 | -61.90 | -72.65 | -27.64 | 22.60 | 57.97 | -7.12 | 28.99 |
| | | 纺织服装 | 6.87 | 1.68 | 31.47 | 2.66 | 3.23 | 0.97 | 0.04 | 1.70 | -0.12 | 0.07 | 2.69 | 1.82 | -0.47 |
| | | 医药生物 | 13.93 | -57.70 | 88.24 | 35.40 | -28.02 | 6.54 | -2.28 | -37.15 | -12.05 | -6.22 | 21.62 | -1.03 | 15.97 |
| | | 农林牧渔 | -0.48 | -18.92 | -23.09 | 3.30 | -0.74 | -3.04 | -1.53 | -5.97 | -9.28 | -2.14 | 4.74 | 0.86 | 2.44 |
| | | 商贸零售 | -6.37 | -13.29 | -22.22 | -5.47 | -0.74 | -0.16 | 1.41 | -6.26 | -8.80 | 0.37 | 12.10 | -5.32 | -0.85 |
| 金融 | 金融地产 | 银行 | -17.16 | -97.41 | -78.60 | -0.66 | 19.80 | -36.31 | -37.45 | -27.48 | -30.47 | -2.01 | 36.03 | -17.06 | 9.37 |
| | | 非银金融 | -118.49 | 50.17 | 36.77 | -19.72 | -34.19 | -64.57 | -4.87 | -12.65 | 41.70 | 25.99 | 66.65 | -9.26 | 20.19 |
| | | 房地产 | -18.58 | -2.34 | -46.97 | -11.73 | -5.81 | -1.03 | -3.56 | -5.19 | 2.25 | 4.16 | 22.79 | 9.83 | -2.70 |
| 成长 | 新能源 | 电力设备 | 79.34 | -56.72 | 284.03 | -66.39 | -14.41 | 1.46 | -25.31 | -55.89 | -26.10 | 50.58 | 33.82 | -48.86 | 11.18 |
| | | 计算机 | -9.82 | 5.55 | 30.05 | -17.02 | -9.26 | 16.47 | -1.22 | 8.08 | -19.49 | 18.19 | -12.73 | -25.36 | 13.65 |
| | TMT | 传媒 | -22.22 | -12.39 | 117.97 | 8.45 | -25.78 | -4.89 | 6.80 | -2.64 | -26.89 | 10.34 | 1.83 | 6.45 | 0.31 |
| | | 通信 | 10.35 | -6.98 | 88.98 | 6.01 | 6.00 | -1.66 | 2.65 | 5.23 | -1.76 | -13.10 | 4.02 | 24.73 | 24.91 |
| | | 电子 | -0.67 | -56.78 | 243.00 | -6.03 | -3.72 | 9.09 | 1.49 | -3.67 | -41.44 | -13.16 | -20.68 | -9.38 | 26.12 |
| 稳定 | 基础设施及运营 | 交通运输 | -14.61 | -17.18 | 35.61 | 0.26 | 1.34 | -16.21 | -14.96 | -1.78 | -2.20 | 1.76 | 6.94 | 1.24 | -5.92 |
| | | 公用事业 | -10.71 | 2.28 | 43.14 | 0.22 | -5.31 | -5.65 | -2.72 | -1.59 | -2.81 | 9.40 | -3.73 | -4.21 | 2.16 |
| | | 建筑装饰 | -15.96 | -12.37 | 19.15 | -5.88 | -7.46 | -2.62 | -4.00 | -3.62 | -8.69 | 3.94 | 14.08 | -3.29 | 6.69 |
| 其它 | 环保综合 | 环保 | -6.22 | -0.10 | 19.41 | 2.10 | -2.12 | -6.21 | -0.54 | 3.51 | -1.94 | -1.12 | 1.81 | 0.79 | 0.40 |
| | | 综合 | -0.29 | 0.38 | 5.37 | 0.29 | -0.06 | -0.52 | -0.45 | -0.07 | -0.14 | 1.04 | 0.55 | -0.18 | -0.01 |

资料来源：Wind，德邦研究所；9月以来、年初以来数据截至 09/15。

上期（09/07-09/13），注册地在海外的（Foreign Domiciles）共同基金继续净流出中国，净流出规模扩张，其中被动型基金转为流出，主动型基金流出走阔。EPFR Global 追踪的全球基金流向数据显示，09/07-09/13 期间，注册地在海外的（Foreign Domiciles）共同基金净流出中国 8.16 亿美元，主动型基金（主动交易）、被动型基金（联接或追踪某指数/基准）净流出中国，主动型基金净流出 7.24 亿美元、被动型基金净流出 0.92 亿美元。而前一期（08/31-09/06），注册地在海外的共同基金净流出中国 3.20 亿美元，其中主动型基金净流出 5.59 亿美元、被动型基金净流入 2.40 亿美元。

图 45：海外共同基金进出中国流量（亿美元）

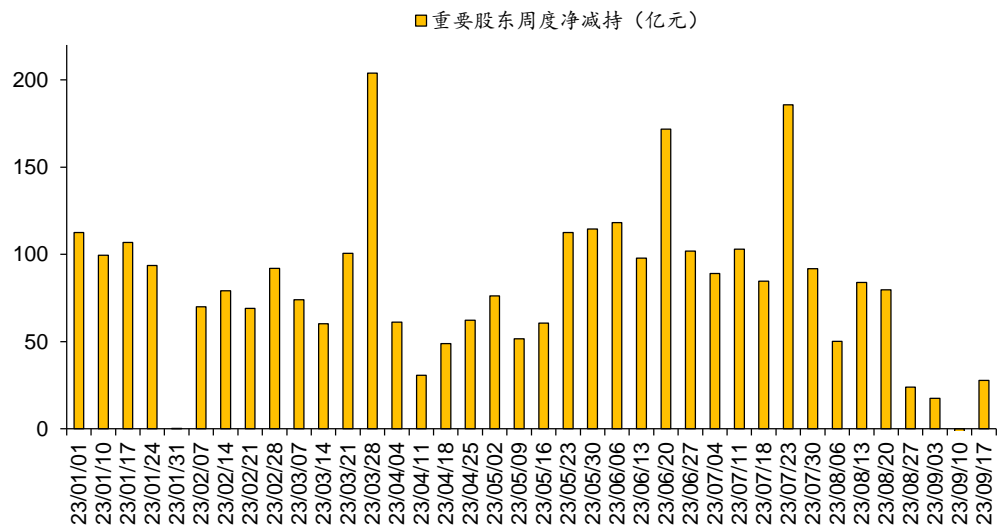


资料来源：EPFR Global，德邦研究所

3.5. 产业资本

上周（09/11-09/17，3.5 及 3.6 节均同此处）重要股东净增持转为净减持，减持集中于机械设备、家用电器、医药生物、农林牧渔、电子等行业。上周重要股东净减持上升 30.54 亿，整体转为净减持 27.71 亿；分行业看，机械设备、家用电器、医药生物、农林牧渔、电子重要股东净减持居前，分别减持 5.67 亿、5.53 亿、4.73 亿、3.02 亿、2.74 亿。

图 46：重要股东净减持阶段统计（亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所；以公告日期计。

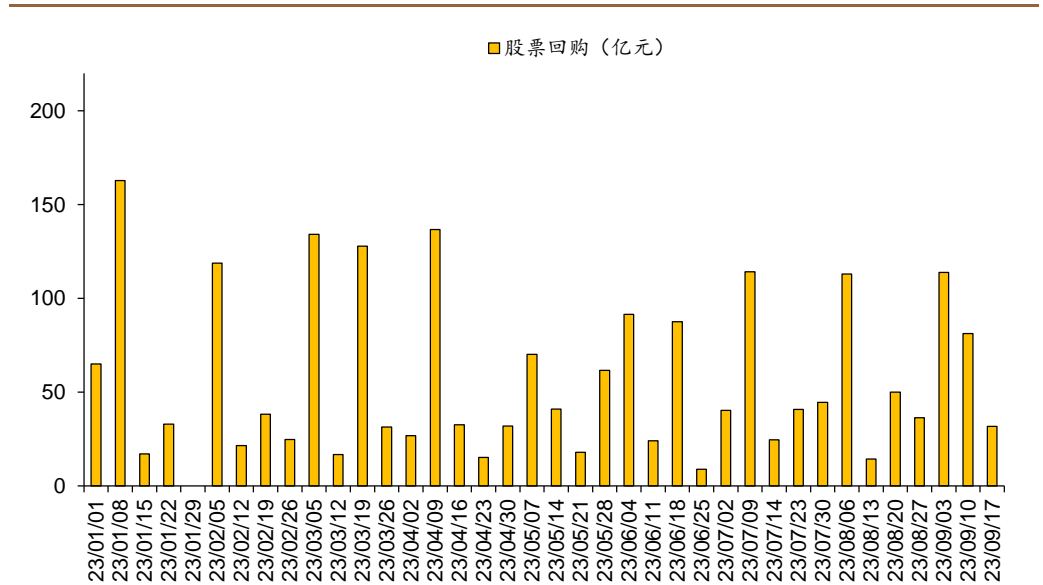
图 47：重要股东分行业净减持（亿元）

| 风格 | 板块 | 行业 | 9月以来 | 8月累计 | 年初以来 | 09/17 | 09/10 | 09/03 | 08/27 | 08/20 | 08/13 | 08/06 | 07/30 | 07/23 | 07/16 | |
|------|---------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 周期 | 上游资源 | 煤炭 | 0.00 | 0.00 | 3.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.05 |
| | | 石油石化 | -5.15 | -3.43 | -7.33 | -0.73 | -1.40 | -0.13 | -1.82 | -1.62 | 0.10 | 0.00 | 1.42 | 0.59 | 0.28 | 0.28 |
| | | 有色金属 | 0.16 | 2.28 | 40.56 | 0.21 | -0.03 | 0.18 | 0.30 | 0.02 | 0.01 | 1.74 | 4.21 | 0.96 | 1.06 | 1.06 |
| | 中游材料 | 钢铁 | 0.00 | -0.42 | 2.06 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.42 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.58 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | 基础化工 | 0.91 | 1.90 | 150.51 | 0.82 | 0.08 | 0.00 | 1.40 | 0.79 | 0.76 | 1.27 | 4.86 | 4.71 | 4.87 | 4.87 |
| | | 建筑材料 | -4.51 | -1.79 | 5.73 | -0.51 | -1.46 | -0.35 | -1.22 | 0.00 | 0.03 | 0.32 | 1.10 | 0.00 | 0.00 | 0.02 |
| | 中游制造 | 机械设备 | 7.70 | 4.40 | 160.54 | 5.67 | 1.63 | 0.24 | 1.81 | 0.63 | 2.60 | 3.86 | 11.49 | 12.69 | -0.67 | -0.67 |
| | | 轻工制造 | 5.68 | 0.68 | 61.28 | 0.89 | 4.27 | 0.00 | 0.98 | 0.16 | 0.57 | 0.66 | 1.67 | 0.48 | 2.76 | 2.76 |
| | | 国防军工 | 1.40 | 2.91 | 66.02 | 0.52 | 0.34 | 0.12 | 0.09 | 0.57 | 1.30 | 3.94 | 0.10 | 0.07 | 2.56 | 2.56 |
| | 消费 | 可选消费 | 汽车 | 2.13 | 12.98 | 119.15 | 1.34 | 0.52 | -0.12 | 1.05 | 4.45 | 4.34 | 7.06 | 4.02 | 3.25 | 6.46 |
| 家用电器 | | | 6.76 | 5.31 | 43.24 | 5.53 | 1.22 | 0.00 | 0.00 | 0.09 | 5.31 | 0.00 | -0.80 | 0.13 | 2.94 | 2.94 |
| 社会服务 | | | 1.55 | 2.43 | 51.42 | 0.84 | 0.53 | 1.08 | 0.74 | 0.41 | 0.71 | 0.08 | 1.52 | 3.53 | 3.70 | 3.70 |
| 必选消费 | | 美容护理 | 0.32 | 0.53 | 25.20 | 0.00 | 0.32 | 0.00 | 0.76 | 0.00 | 1.58 | 0.00 | 2.00 | 0.63 | 0.00 | 0.00 |
| | | 食品饮料 | -0.03 | 4.76 | 75.01 | 0.33 | 1.11 | -1.97 | -0.02 | 5.31 | 0.21 | 1.92 | 2.42 | 0.00 | -0.31 | -0.31 |
| | | 纺织服装 | -1.11 | 0.42 | 33.86 | -0.16 | -0.02 | 0.02 | 0.09 | 1.24 | 0.12 | -0.41 | 1.45 | 0.86 | 0.46 | 0.46 |
| | | 医药生物 | 24.51 | 14.31 | 505.01 | 4.73 | -0.81 | 19.92 | 4.12 | 3.35 | 11.99 | 4.48 | 14.76 | 27.12 | 4.24 | 4.24 |
| | | 农林牧渔 | 3.01 | 0.92 | 38.55 | 3.02 | -0.01 | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 1.57 | 1.09 | 1.39 | 0.22 | 0.13 | 0.13 |
| | | 商贸零售 | 2.92 | 1.00 | 55.37 | 1.41 | 1.49 | -0.02 | 0.83 | 0.00 | 0.01 | -0.19 | 0.15 | 0.17 | 1.96 | 1.96 |
| | | 银行 | -19.08 | -0.02 | -83.94 | -0.02 | -11.83 | -7.25 | 0.00 | -0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.22 | 0.00 |
| 金融 | 金融地产 | -0.19 | 17.97 | 79.31 | 0.00 | -0.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 17.85 | 0.13 | 4.39 | 1.44 | 0.32 | |
| | 房地产 | 4.86 | 4.48 | 46.38 | 0.00 | 0.47 | -0.55 | 0.77 | -0.37 | 3.89 | 0.82 | 0.15 | 0.77 | 0.41 | 0.41 | |
| 成长 | 新能源 | 电力设备 | -0.26 | 1.59 | 196.30 | -0.23 | -0.02 | -0.09 | 1.33 | 0.06 | 3.50 | 8.00 | 0.06 | -3.02 | 5.91 | 5.91 |
| | | 计算机 | 1.98 | 13.95 | 395.71 | 0.88 | 0.23 | 0.32 | 7.74 | 33.19 | 5.64 | 5.08 | 8.79 | 86.48 | 28.39 | 28.39 |
| | TMT | 传媒 | -0.02 | 1.30 | 151.78 | 0.00 | 0.00 | -0.14 | 0.49 | -0.69 | 2.84 | 0.51 | 2.84 | 14.52 | 3.27 | 3.27 |
| | | 通信 | 0.01 | 4.09 | 141.40 | -0.10 | 0.11 | 0.16 | 2.64 | 1.74 | 3.35 | 0.10 | 4.13 | 5.78 | 5.95 | 5.95 |
| | | 电子 | 7.84 | 41.40 | 603.35 | 2.74 | 1.07 | 4.22 | 0.11 | 24.72 | 14.20 | 9.70 | 12.90 | 20.02 | 6.25 | 6.25 |
| 稳定 | 基础设施及运营 | 交通运输 | -0.18 | 0.70 | 39.36 | -0.97 | -0.47 | 2.48 | -0.11 | -0.50 | 1.26 | 0.48 | 1.41 | -0.65 | 0.55 | 0.55 |
| | | 公用事业 | 0.40 | 1.33 | 22.82 | 0.42 | -0.02 | -0.01 | 0.17 | 2.34 | 0.23 | 0.39 | 1.68 | -0.86 | 2.05 | 2.05 |
| | | 建筑装饰 | -2.90 | -0.76 | 45.47 | 0.42 | 0.02 | -1.19 | 0.53 | 2.52 | 0.00 | -1.64 | 1.71 | 2.08 | 0.00 | 0.00 |
| 其它 | 环保综合 | 环保 | 0.48 | 0.43 | 33.40 | 0.63 | -0.01 | 0.55 | 1.53 | 1.42 | 0.00 | 0.29 | 2.04 | 1.06 | 1.25 | 1.25 |
| | | 综合 | 0.00 | 0.00 | 4.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.56 | 0.00 | 0.00 |

资料来源：Wind，德邦研究所；9月以来、年初以来数据截至 09/17。

上周股票回购较前一周回落，回购集中于医药生物、机械设备、家用电器、电子、电力设备等行业。上周股票回购减少 49.47 亿至 31.73 亿；分行业看，回购集中于医药生物、机械设备、家用电器、电子、电力设备等行业，分别回购 8.57 亿、6.76 亿、4.11 亿、2.90 亿、2.43 亿。

图 48：股票回购阶段统计（亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所；以已回购金额计。

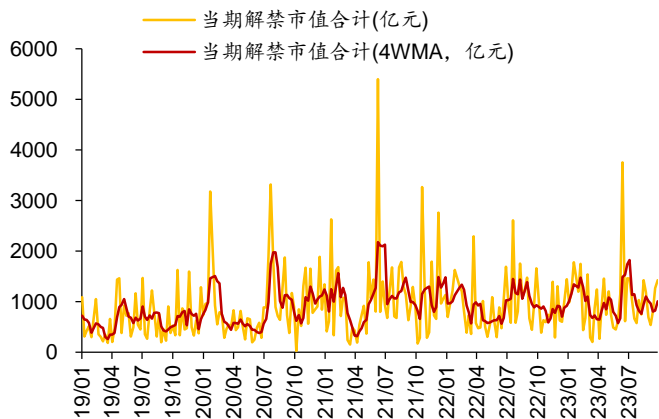
图 49：分行业股票回购（亿元）

| 风格 | 板块 | 行业 | 9月以来 | 8月累计 | 年初以来 | 09/17 | 09/10 | 09/03 | 08/27 | 08/20 | 08/13 | 08/06 | 07/30 | 07/23 | 07/16 | | |
|----|------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| 周期 | 上游资源 | 煤炭 | 0.00 | 0.04 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 石油石化 | 13.83 | 2.80 | 141.70 | 0.19 | 0.44 | 13.39 | 0.00 | 0.30 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 19.90 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 有色金属 | 2.57 | 2.57 | 49.18 | 0.69 | 0.77 | 1.97 | 0.00 | 2.35 | 0.00 | 1.96 | 0.59 | 0.01 | 0.06 | 0.06 | |
| | 中游材料 | 钢铁 | 2.73 | 2.99 | 26.51 | 1.52 | 2.73 | 0.00 | 2.65 | 0.00 | 0.04 | 0.04 | 0.31 | 2.13 | 0.11 | 0.00 | |
| | | 基础化工 | 25.04 | 24.35 | 228.04 | 2.36 | 23.60 | 5.45 | 2.93 | 1.36 | 0.89 | 19.05 | 1.27 | 0.15 | 0.26 | 0.26 | |
| | | 建筑材料 | 2.51 | 2.43 | 23.06 | 0.16 | 2.51 | 2.06 | 0.00 | 1.39 | 0.00 | 1.87 | 0.00 | 0.00 | 0.18 | 0.18 | |
| | | 机械设备 | 7.97 | 8.68 | 196.64 | 6.76 | 5.57 | 3.62 | 0.27 | 3.14 | 0.12 | 6.83 | 0.21 | 27.79 | 1.71 | 1.71 | |
| | 中游制造 | 轻工制造 | 4.48 | 5.86 | 55.58 | 0.00 | 0.87 | 3.65 | 0.47 | 3.99 | 0.00 | 2.57 | 0.67 | 1.41 | 0.51 | 0.51 | |
| | | 国防军工 | 0.00 | 0.53 | 8.09 | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.30 | 0.03 | 0.00 | 0.20 | 0.00 | 0.06 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 汽车 | 1.95 | 4.25 | 111.38 | 0.24 | 1.25 | 1.05 | 0.45 | 0.00 | 0.07 | 3.38 | 0.46 | 6.55 | 0.93 | 0.93 | |
| 消费 | 可选消费 | 家用电器 | 7.19 | 10.44 | 115.08 | 4.11 | 0.05 | 7.14 | 0.00 | 3.30 | 0.01 | 9.43 | 0.00 | 0.00 | 6.81 | 6.81 | |
| | | 社会服务 | 0.94 | 0.79 | 4.67 | 0.00 | 0.27 | 0.67 | 0.19 | 0.01 | 0.00 | 0.59 | 0.00 | 0.33 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 美容护理 | 1.11 | 0.25 | 3.24 | 0.00 | 0.55 | 0.56 | 0.06 | 0.00 | 0.00 | 0.19 | 0.00 | 0.13 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 食品饮料 | 0.21 | 8.09 | 63.47 | 0.19 | 0.21 | 1.99 | 4.74 | 0.02 | 0.00 | 1.38 | 0.02 | 0.18 | 0.00 | 0.00 | |
| | 必选消费 | 纺织服装 | 0.87 | 1.10 | 24.62 | 0.33 | 0.80 | 0.07 | 0.01 | 0.45 | 0.38 | 0.95 | 0.00 | 0.05 | 1.10 | 1.10 | |
| | | 医药生物 | 23.80 | 32.46 | 239.64 | 8.57 | 19.64 | 4.35 | 12.98 | 11.95 | 0.39 | 21.09 | 0.18 | 0.84 | 2.74 | 2.74 | |
| | | 农林牧渔 | 1.02 | 0.39 | 81.84 | 0.00 | 0.68 | 0.37 | 0.21 | 0.00 | 0.12 | 0.14 | 0.00 | 0.55 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 商贸零售 | 3.32 | 4.79 | 60.56 | 0.26 | 2.82 | 0.68 | 2.54 | 0.18 | 1.57 | 3.84 | 4.89 | 0.00 | 0.20 | 0.20 | |
| | | 银行 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 金融地产 | 4.85 | 0.58 | 81.29 | 0.00 | 0.80 | 4.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.58 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 成长 | 新能源 | 房地产 | 0.20 | 5.86 | 20.17 | 0.30 | 0.00 | 0.20 | 0.00 | 0.21 | 0.00 | 5.65 | 0.00 | 0.00 | 0.03 | 0.03 | |
| | | 电力设备 | 11.53 | 13.66 | 128.03 | 2.43 | 4.06 | 7.66 | 2.29 | 7.68 | 0.07 | 7.54 | 3.24 | 0.24 | 0.05 | 0.05 | |
| | TMT | 计算机 | 6.04 | 27.71 | 160.58 | 0.32 | 3.57 | 18.06 | 0.02 | 4.48 | 0.02 | 8.95 | 1.63 | 0.47 | 1.14 | 1.14 | |
| | | 传媒 | 3.00 | 2.23 | 32.06 | 0.00 | 3.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 2.23 | 0.00 | 1.50 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 通信 | 3.30 | 4.52 | 22.08 | 0.07 | 0.31 | 3.20 | 0.26 | 0.00 | 0.01 | 4.05 | 1.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| | | 电子 | 15.64 | 36.58 | 174.98 | 2.90 | 2.65 | 33.06 | 5.80 | 8.80 | 0.68 | 8.12 | 4.83 | 0.31 | 3.13 | 3.13 | |
| | 稳定 | 基础设施及运营 | 交通运输 | 2.28 | 10.48 | 36.11 | 0.04 | 1.89 | 0.47 | 0.26 | 0.00 | 10.00 | 0.79 | 0.03 | 0.01 | 5.00 | 5.00 |
| | | | 公用事业 | 0.66 | 0.64 | 28.52 | 0.00 | 0.66 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.64 | 0.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | 建筑装饰 | 0.48 | 0.44 | 7.00 | 0.10 | 0.48 | 0.00 | 0.00 | 0.42 | 0.00 | 0.05 | 0.51 | 0.00 | 0.14 | 0.14 |
| | 其它 | 环保综合 | 环保 | 0.38 | 0.58 | 17.38 | 0.14 | 0.38 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.57 | 1.63 | 0.10 | 0.53 | 0.53 |
| 综合 | | | 0.64 | 0.19 | 0.85 | 0.00 | 0.64 | 0.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |

资料来源：Wind，德邦研究所；9月以来、年初以来数据截至 09/17。

上周限售股解禁市值有所回升，本周预计解禁市值回升，下周预计解禁市值继续回升。上周限售股解禁市值 811.44 亿，本周（09/18-09/24）预计解禁市值 1269.24 亿，下周（09/25-10/01）预计解禁市值 1428.22 亿。个股方面，本周及下周解禁市值较大个股有爱美客、新奥股份、长沙银行、中谷物流、思瑞浦等，分别解禁 461.23 亿、236.30 亿、157.41 亿、147.17 亿、105.96 亿等。

图 50：限售股解禁阶段统计



资料来源：Wind，德邦研究所

图 51：本周及下周解禁市值 TOP10 的上市公司提示

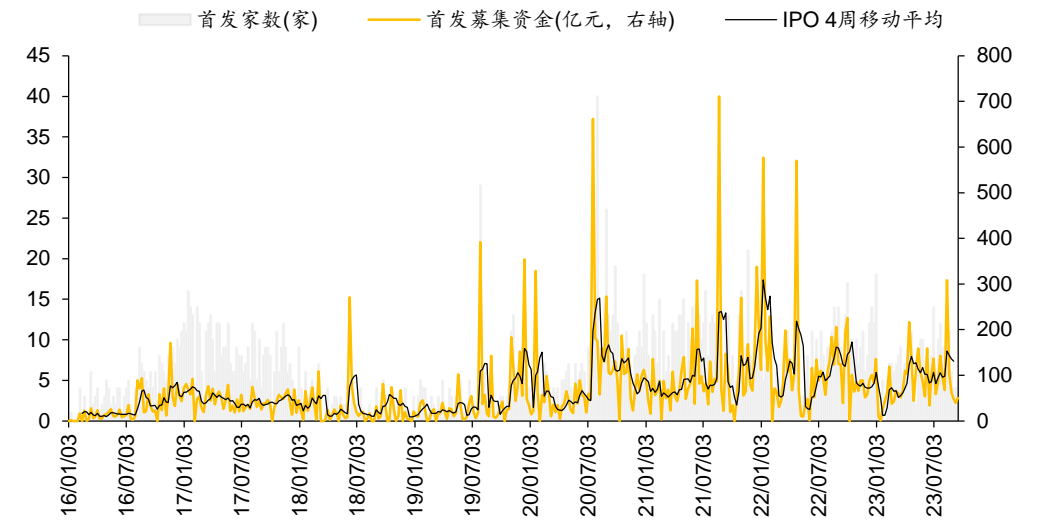
| 代码 | 简称 | 解禁日期 | 解禁数量(万股) | 解禁数量占总股本比例(%) | 解禁市值(亿元) |
|-----------|------|------------|------------|---------------|----------|
| 300896.SZ | 爱美客 | 2023-09-28 | 11,225.15 | 51.88 | 461.23 |
| 600803.SH | 新奥股份 | 2023-09-18 | 137,062.67 | 44.24 | 236.30 |
| 601577.SH | 长沙银行 | 2023-09-26 | 195,299.01 | 48.56 | 157.41 |
| 603565.SH | 中谷物流 | 2023-09-25 | 145,710.21 | 69.38 | 147.17 |
| 688536.SH | 思瑞浦 | 2023-09-21 | 5,457.27 | 45.40 | 105.96 |
| 688301.SH | 奥瑞科技 | 2023-09-18 | 4,413.65 | 43.37 | 105.27 |
| 600893.SH | 航发动力 | 2023-09-25 | 19,514.49 | 7.32 | 73.35 |
| 605116.SH | 奥锐特 | 2023-09-21 | 31,706.28 | 78.06 | 72.35 |
| 600370.SH | 三房巷 | 2023-09-21 | 273,122.57 | 70.10 | 71.56 |
| 688526.SH | 科前生物 | 2023-09-22 | 34,115.49 | 73.18 | 68.03 |

资料来源：Wind，德邦研究所

3.6. 一级市场

上周新增 IPO 家数、募集资金额均边际回升。上周新增 IPO 5 家，较前一周增加 1 家，IPO 募集资金 50.45 亿，较前一周上升 11.10 亿。

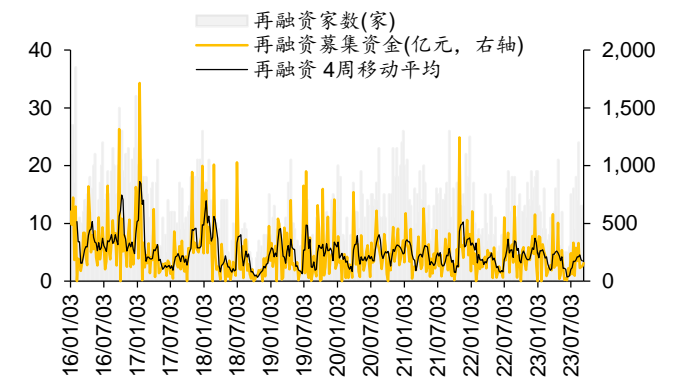
图 52: IPO 阶段统计



资料来源: Wind, 德邦研究所

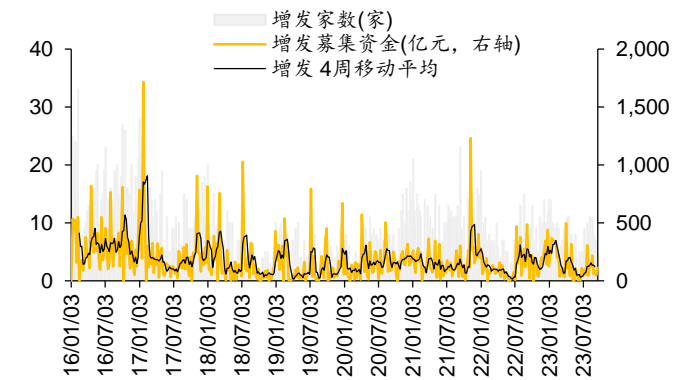
再融资方面, 上周增发家数边际回落, 增发募集资金额边际回升; 上周另有可转债募资行为, 无配股、可交债募资行为。上周增发家数为 5 家, 增发募集资金 110.66 亿, 较前一周增加 61.36 亿; 上周另有 5 家可转债募资行为, 募集资金为 44.68 亿。

图 53: 再融资募资阶段统计



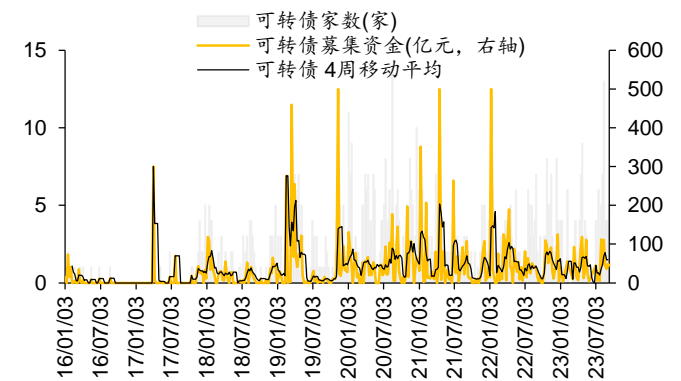
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 54: 增发募资阶段统计



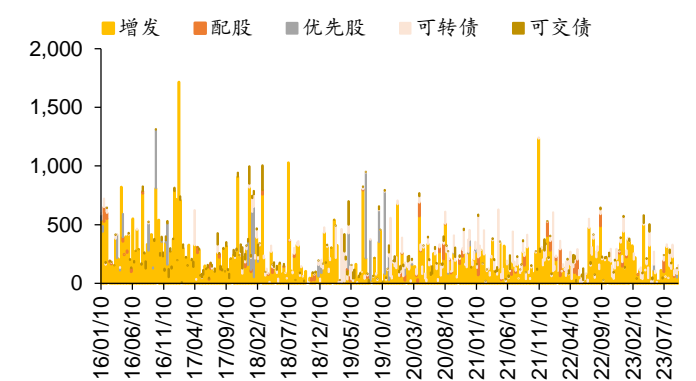
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 55: 可转债募资阶段统计



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 56: 再融资各分项募集金额 (亿元)



资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 风险提示

- (1) 测算误差；
- (2) 数据统计误差；
- (3) 政策或内外经济环境变动超预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券首席经济学家，中国证券业协会首席经济学家专业委员会委员。曾任职于世界银行（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 JIMF、《世界经济》、《金融研究》、等学术期刊发表论文二十余篇。第五届邓子基财经研究奖得主，2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2021 ISI 杰出成就分析师，2022 水晶球（公募）宏观研究冠军。清华、人大、央财等多所大学专业研究生导师，上财 EMBA 教授。

潘京，德邦证券宏观分析师。武汉大学金融学，诺欧商学院投资专业硕士，4 年宏观策略研究经验。2021 年加入德邦证券研究所。擅长从宏观视角出发研究产业（5G、半导体、新基建、新零售等）代际变迁，探讨宏观议题对市场影响的传导机制进行大势研判和资产配置，结合行业景气度和盈利估值等中微观数据预判行业轮动和市场风格。

戴琨，德邦证券宏观助理研究员。上海财经大学经济学学士、金融硕士。研究方向为权益市场大势研判、行业配置及主题策略等相关宏观策略和大类资产配置研究，致力于建立自上而下的投资框架，追求数据驱动下的体系完备与逻辑自洽。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。