



宏观点评

反弹阻力位，资金需合力

——权益市场资金面周观察（11月第1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：

- **宏观数据总体偏软：**上周公布的出口数据与通胀数据显示需求侧的恢复仍是较为缓慢的，无论是外部还是内部。外需上，虽有结构性亮点，但总体仍承压；内需上，低位运行的物价也显示消费需求依旧相对乏力。而本周推迟公布的社融数据显示，政府债券融资推动社融增长，但居民部门融资需求仍低、企业部门融资需求平稳，政府债端大概率是支撑四季度金融数据的主要因素，而实体融资需求仍有待提振。此外，M2-M1剪刀差走阔同样指向资金活化程度不足，实体经济活力依然不高。
- **但市场表现却偏强，一则分母端释压开启反弹：**然而，偏软的宏观数据并未对权益市场形成明显抑制，反而是主题成长延续活跃支撑了盘面韧性，反弹背后的驱动力主要来自两点，一是来自于近期美债收益率的回落，本周公布的美国CPI数据全面逊于预期，市场对美联储“最后一加”的预期基本偃旗息鼓，美元流动性边际宽松已成短期定势，风险资产分母端释压是反弹的基本前提。
- **二则中美关系缓和打开预期空间：**二是中美关系边际缓和或正逐渐清晰，自6月以来，中美双方频繁接触，美国务卿布林肯、财长耶伦、总统气候问题特使克里、商务部长雷蒙多、参议院多数党领袖舒默、加州州长纽森先后访华，虽然之后中美关系仍面临很多不确定因素，但随着王毅外长与习近平主席的访美，中美元首旧金山会晤已成为全球焦点，这也为资本市场打开了充分的预期空间。
- **中美关系改善下，风偏、行业、资金均受益：**整体上，市场风险偏好会随着后续中美关系改善的确认而逐步抬升，短期的情绪催化力度或不小；结构上，若中美经贸关系实质改善，科技遏制削弱预期下的相关科技行业以及关税影响弱化下的出口链条将受到较大提振；资金面上，外资行为也会受到一定的边际影响，外资风偏与行业偏好的修复也可能为部分行业带来机会。
- **资金面尚需合力：**回到资金面来看，虽然资金流出项已被抑制在低位，但北上资金上周再度转为净流出、个人投资者对于公募基金的申购意愿仍不高。另一方面，杠杆资金力量继续活跃、公募新发边际回暖，各类资金主体行为仍存在一定分化，资金合力不单单依赖“节流”，真正在源头上形成合力才是推动反弹走向反转的关键。
- **行业配置：**结构上，继续重赔率，**低估与错杀**是重点（估值结构）、**低配**则更安全（筹码结构）。短期重心在受宏观流动性改善支撑的泛科技行业与成长风格，故**回调较充分且有产业趋势的成长弹性或更大**；而在顺周期方面，继续重视**大消费、出口链**及**并购重组预期下的券商板块**；关注中美经贸关系缓和带来的机会，重视科技遏制削弱预期下的相关科技行业，如**电子**等，以及关税影响弱化下的出口链条，如**机械设备、家电、家居、纺织服饰**等。
- **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；（4）地缘政治风险加剧。

内容目录

1. 宏观流动性	5
1.1. 海外宏观流动性	6
1.2. 国内宏观流动性	6
2. 权益市场微观交易结构	7
3. 微观资金供求	9
3.1. 杠杆资金	9
3.2. 个人投资者	10
3.3. 境内机构投资者	12
3.4. 外资	14
3.5. 产业资本	17
3.6. 一级市场	19
4. 风险提示	21

图表目录

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

图 32: 普通股票型基金股票仓位 (%)	13
图 33: 偏股混合型基金股票仓位 (%)	13
图 34: 灵活配置型股票仓位 (%)	13
图 35: 险资权益仓位 (%)	14
图 36: 华润信托阳光私募股票仓位及沪深 300 走势	14
图 37: 私募证券投资基金净值 (协会公布)	14
图 38: 私募产品发行统计 (只)	14
图 39: 北向当周净买入 (亿元)	15
图 40: 北向活跃度与万得全 A 成交额	15
图 41: 北向资金历年累计流入 (亿元)	15
图 42: 北向各行业持仓占比及变动	16
图 43: 北向各行业持仓占自由流通市值比占比及变动	16
图 44: 陆股通行业流向 (亿元)	16
图 45: 海外共同基金进出中国流量 (亿美元)	17
图 46: 重要股东净减持阶段统计 (亿元)	17
图 47: 重要股东分行业净减持 (亿元)	18
图 48: 股票回购阶段统计 (亿元)	18
图 49: 分行业股票回购 (亿元)	19
图 50: 限售股解禁阶段统计	19
图 51: 本周及下周解禁市值 TOP10 的上市公司提示	19
图 52: IPO 阶段统计	20
图 53: 再融资募资阶段统计	20
图 54: 增发募资阶段统计	20
图 55: 可转债募资阶段统计	20
图 56: 再融资各分项募集金额 (亿元)	20

本周流动性概览：

- ◆ **宏观流动性：**①**海外流动性方面**，上周 TED 利差边际收窄，离岸美元流动性有所宽松；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 均回升，R001 与 DR001 差值走阔，银行间流动性未见明显分层。
- ◆ **权益市场微观交易结构：**上周两市成交额边际回升，换手率同步回升，整体成交热度持续回暖。分行业看，上周传媒、汽车、通信、房地产、计算机等行业的交易热度处于历史高位；汽车、电子、传媒、计算机、通信等行业的交易拥挤度处于历史高位；传媒、电子、医药生物、通信、机械设备等行业的波动率处于历史高位。
- ◆ **微观资金供求：**
 - **杠杆资金：**上周融资净买入幅度扩大；从两融交易额占 A 股成交额上看，两融交易活跃度边际回升。
 - **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进一步回落。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的周度发行量有所回升，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）的周度发行量回落，主动权益市场的公募基金发行边际回暖。股票仓位方面，上周各类公募基金股票持仓多数边际回落。
 - **外资：**①**北向资金方面**，上周陆股通资金转为净流出；北向活跃度较前一周边际回落。②**海外共同基金方面**，上期注册地在海外的共同基金继续净流出中国，净流出规模扩大。
 - **产业资本：**上周重要股东净减持回升，股票回购较前一周大幅回落，上周限售股解禁市值回落，本周预计回落，下周预计继续回落。
 - **一级市场：**上周新增 IPO 家数下降，募集资金额边际回落；上周增发家数下降，增发募集资金额边际回落；上周另有可转债募资行为，无配股、可交债募资行为。

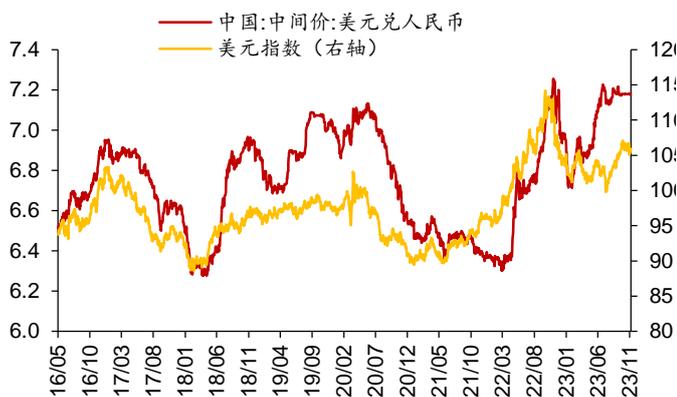
1. 宏观流动性

1.1. 海外宏观流动性

上周（11/06-11/10，如无说明下同）美元指数边际回升；10年美债隐含的通胀预期继续回落。美元指数回升 0.76 至 105.81；10 年美债名义收益率回升 4bp 至 4.61%，10 年美债实际收益率回升 11bp 至 2.29%，因此 10 年美债隐含的通胀预期回落 7bp 至 2.32%。

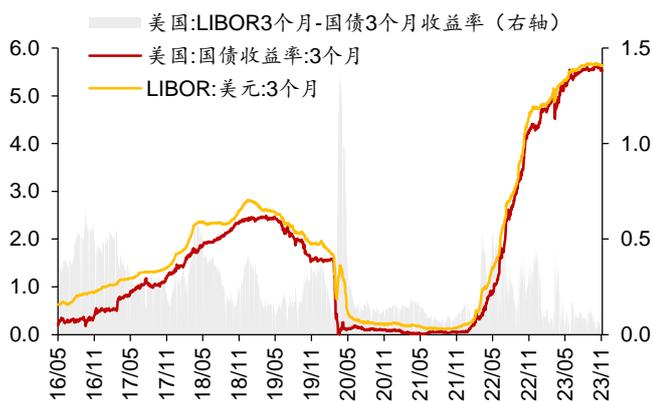
海外流动性方面，上周 TED 利差边际收窄，其中 3 个月 LIBOR 保持平稳、3 个月美债收益率回落，离岸美元流动性有所宽松；OFR 金融压力指数边际回落，信用、安全资产、融资、波动率为负贡献，权益为正贡献，系统性金融压力较小。3 个月美债收益率平稳，3 个月 LIBOR 边际回落 0.25bp，TED 利差回落 0.25bp；OFR 金融压力指数（截至 11/08）下降 0.448 至 -0.789，信用、权益、安全资产、融资和波动率分项较前一周分别-0.105、-0.064、-0.007、-0.004、-0.269。

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 3：TED 利差 (%)



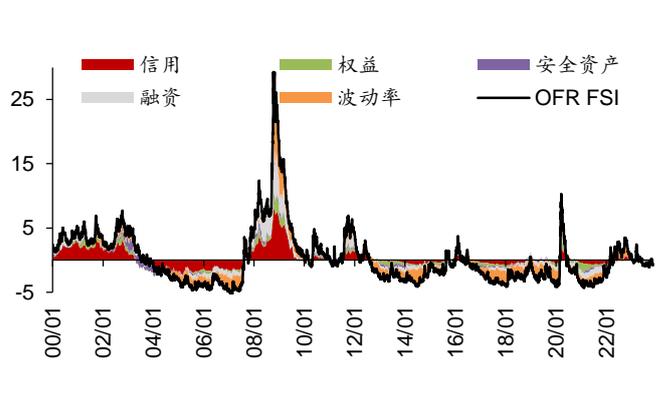
资料来源：Wind，德邦研究所

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 4：OFR 金融压力指数及各组成成分



资料来源：OFR，德邦研究所

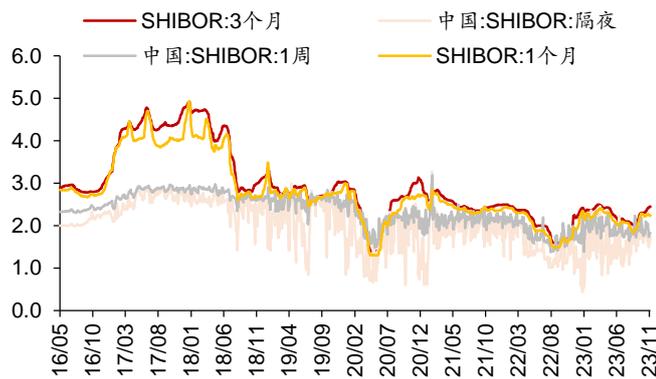
1.2. 国内宏观流动性

国内流动性方面，上周短期 SHIBOR 利率回升，中长期 SHIBOR 利率回升；同时，R001 与 DR001 均回升，R001 与 DR001 差值走阔，银行间流动性未见明显分层。上周隔夜、1 周、1 个月和 3 个月 SHIBOR 利率分别+8bp、+8bp、-2bp、

+2bp 至 1.70%、1.83%、2.24%、2.45%，短端利率边际回落，长端利率边际回升；R001 与 DR001 分别+8bp、+7bp 至 1.79%、1.69%，R001 与 DR001 差值回升 1bp 至 0.0969%。

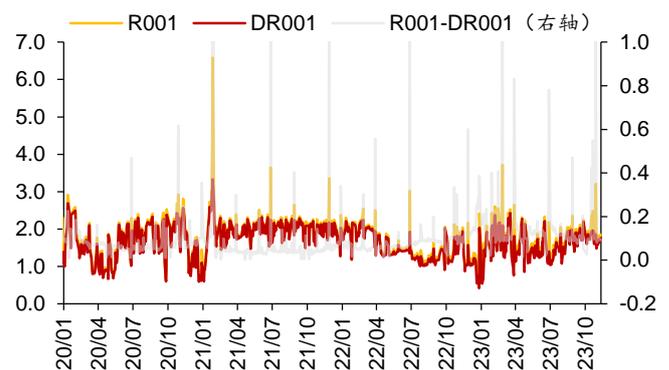
利差方面，上周 10 年期国债收益率回落，1 年期国债收益率回升，国债期限利差有所收窄；同期 10 年美债收益率边际回升，中美利差边际扩大，倒挂程度有所加强。上周 10 年期国债收益率回落 2bp 至 2.64%，1 年期国债收益率回落、升 1bp 至 2.23%，10 年国债期限利差下降 3bp 至 0.41%；同期美国 10 年国债名义收益率回升 4bp 至 4.61%，中美利差收窄 6bp 至 -1.97%。

图 5：SHIBOR 利率 (%)



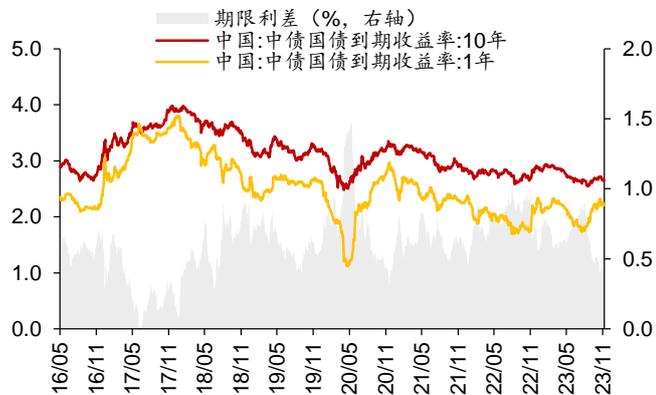
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：R001 与 DR001 (%)



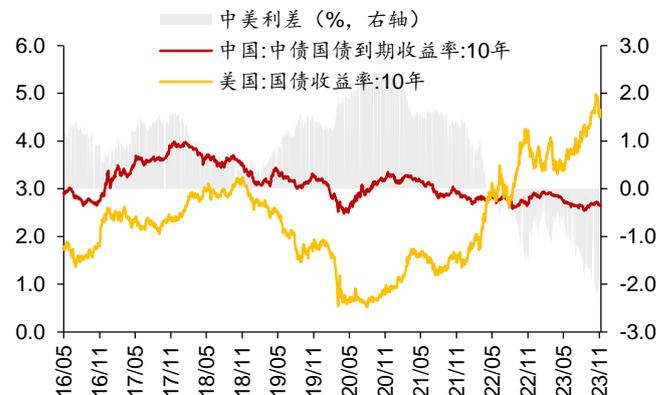
资料来源：Wind，德邦研究所

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 (%)

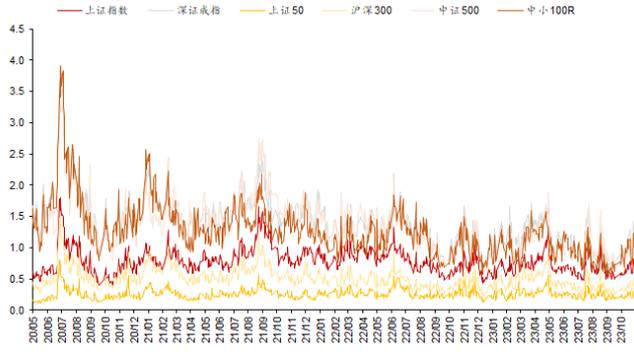


资料来源：Wind，德邦研究所

2. 权益市场微观交易结构

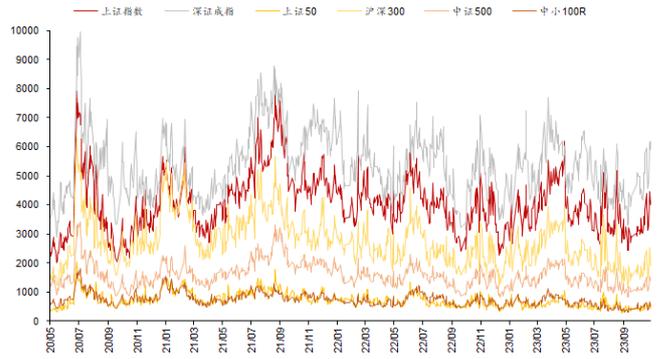
上周两市成交额边际回升，换手率同步回升，整体成交热度持续回暖。从换手率上看，上证指数、深证成指、上证 50、沪深 300、中证 500、中小板指周内日均换手率分别+0.06%、+0.12%、-0.01%、+0.03%、+0.14%、+0.12%至 0.72%、1.15%、0.22%、0.38%、1.00%、0.99%，整体交易热度回升；从成交额上看，上证指数、深证成指、上证 50、沪深 300、中证 500、中小板指周内日均成交额分别+370.48 亿、+707.54 亿、-29.99 亿、+112.42 亿、+133.89 亿、+36.66 亿至 3998.93 亿、5768.46 亿、481.70 亿、1987.55 亿、1337.97 亿、516.27 亿，两市成交额整体回升，主要指数成交额涨跌互现。

图 9：部分宽基指数换手率（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

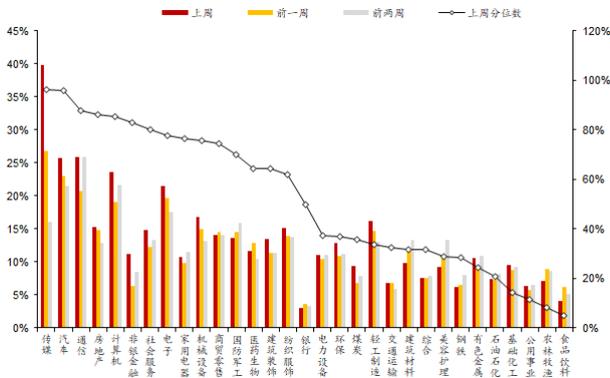
图 10：部分宽基指数成交额（亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所

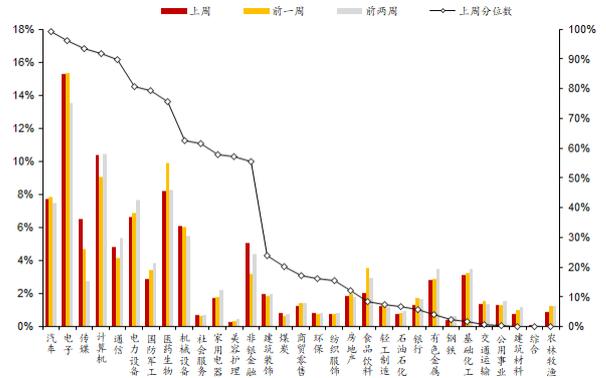
分行业看，上周传媒、汽车、通信、房地产、计算机等行业的交易热度处于历史高位；汽车、电子、传媒、计算机、通信等行业的交易拥挤度处于历史高位；传媒、电子、医药生物、通信、机械设备等行业的波动率处于历史高位。从周度变动来看，上周交易热度明显攀升的行业主要为非银金融、传媒、通信、非银金融、计算机、社会服务、煤炭等行业；上周交易拥挤度明显攀升的行业主要为非银金融、传媒、计算机、通信等行业；上周波动率明显放大的行业主要为通信、房地产、电力设备、计算机、煤炭等行业。

图 11：近三周行业交易热度



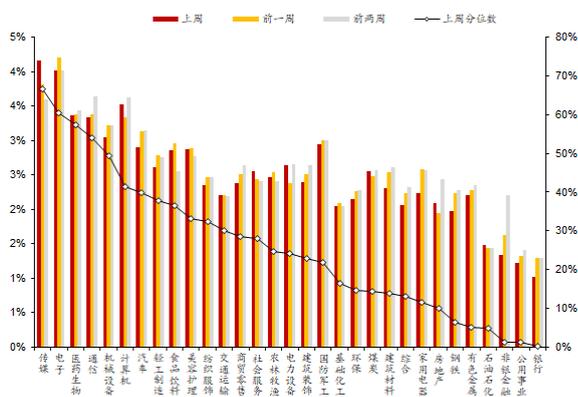
资料来源：Wind，德邦研究所；按最新一周 2010 年以来分位数降序排列。

图 12：近三周行业交易拥挤度



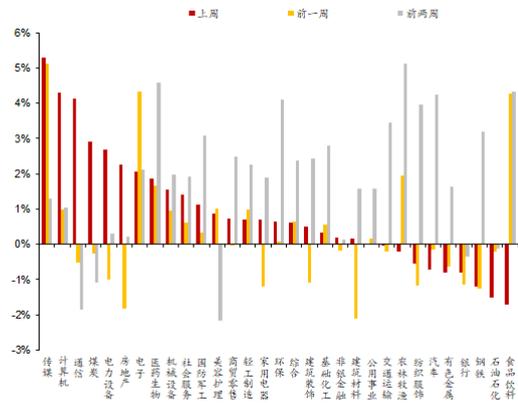
资料来源：Wind，德邦研究所；按最新一周 2010 年以来分位数降序排列。

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	9.40%	6.82%	7.87%	35.70%	0.83%	0.66%	0.78%	20.20%	2.55%	2.49%	2.56%	14.20%	2.90%	-0.26%	-1.09%
		石油石化	7.43%	7.18%	8.20%	20.90%	0.74%	0.82%	0.97%	6.80%	1.47%	1.43%	1.44%	4.70%	-1.56%	-0.21%	-0.13%
		有色金属	10.51%	9.42%	10.91%	24.30%	2.84%	2.88%	3.46%	4.20%	2.20%	2.28%	2.36%	5.00%	-0.79%	-0.62%	1.64%
		钢铁	6.20%	6.47%	8.06%	28.50%	0.42%	0.49%	0.64%	2.50%	1.97%	2.24%	2.27%	6.20%	-1.21%	-1.26%	3.20%
	中游材料	基础化工	9.50%	8.71%	9.18%	14.40%	3.14%	3.22%	3.48%	1.80%	2.05%	2.08%	2.05%	16.50%	0.34%	0.55%	2.80%
		建筑材料	9.89%	11.67%	13.32%	31.60%	0.75%	0.99%	1.19%	0.10%	2.31%	2.55%	2.62%	13.90%	0.15%	-2.12%	1.58%
		机械设备	16.76%	14.94%	13.24%	75.60%	6.11%	6.03%	5.47%	62.40%	3.05%	3.22%	3.21%	49.50%	1.56%	0.95%	1.99%
		轻工制造	16.24%	14.71%	12.97%	33.70%	1.28%	1.29%	1.16%	7.50%	2.61%	2.78%	2.75%	37.80%	0.70%	0.98%	2.27%
		国防军工	13.64%	14.55%	15.92%	69.90%	2.86%	3.40%	3.83%	79.20%	2.94%	3.01%	3.00%	21.80%	1.12%	0.34%	3.10%
		汽车	25.76%	23.02%	21.44%	95.80%	7.72%	7.82%	7.51%	99.10%	2.90%	3.14%	3.15%	39.90%	-0.71%	-0.16%	4.23%
消费	可选消费	家用电器	10.69%	9.78%	11.56%	76.40%	1.76%	1.80%	2.22%	58.00%	2.24%	2.58%	2.57%	11.50%	0.70%	-1.20%	1.90%
		社会服务	14.89%	12.21%	13.26%	80.10%	0.72%	0.66%	0.73%	61.40%	2.56%	2.44%	2.41%	28.10%	1.41%	0.61%	1.91%
		美容护理	9.27%	10.97%	13.26%	28.70%	0.28%	0.36%	0.45%	57.10%	2.88%	2.89%	2.77%	33.20%	0.87%	1.00%	-2.18%
		食品饮料	4.06%	6.12%	5.19%	5.10%	2.04%	3.53%	2.96%	8.50%	2.86%	2.96%	2.55%	36.60%	-1.72%	4.27%	4.34%
	必选消费	纺织服装	15.12%	13.96%	13.84%	62.10%	0.76%	0.79%	0.82%	15.40%	2.35%	2.46%	2.47%	32.40%	-0.54%	-1.17%	3.95%
		医药生物	11.69%	12.82%	10.50%	64.30%	0.87%	1.23%	1.22%	0.00%	3.37%	3.38%	3.44%	57.50%	1.87%	1.67%	4.60%
		农林牧渔	7.06%	8.85%	8.65%	8.20%	0.87%	1.23%	1.22%	0.00%	2.46%	2.53%	2.41%	24.60%	-0.20%	1.94%	5.12%
		商贸零售	14.07%	14.48%	14.00%	74.40%	1.22%	1.40%	1.40%	17.10%	2.37%	2.50%	2.65%	28.50%	0.72%	-0.04%	2.49%
		银行	3.06%	3.62%	3.30%	49.90%	1.31%	1.75%	1.66%	5.80%	1.01%	1.30%	1.29%	0.20%	-0.81%	-1.14%	-0.35%
		非银金融	11.25%	6.35%	8.43%	83.10%	5.07%	3.21%	4.40%	55.40%	1.33%	1.63%	2.21%	1.30%	0.19%	-0.18%	0.13%
成长	新能源	房地产	15.27%	14.84%	12.83%	86.20%	1.87%	2.00%	1.82%	12.00%	2.09%	1.94%	2.44%	10.00%	2.26%	-1.84%	0.22%
		电力设备	10.98%	10.37%	11.12%	37.30%	6.63%	6.86%	7.63%	80.80%	2.64%	2.37%	2.66%	24.00%	2.67%	-1.02%	0.30%
	TMT	计算机	23.64%	19.04%	21.65%	85.20%	10.39%	9.02%	10.46%	91.90%	3.53%	3.34%	3.63%	41.50%	4.30%	0.98%	1.04%
		传媒	39.82%	26.80%	16.07%	96.10%	6.50%	4.68%	2.75%	93.40%	4.16%	3.81%	3.60%	66.70%	5.28%	5.13%	1.28%
		通信	25.91%	20.73%	25.83%	87.60%	4.82%	4.18%	5.39%	89.70%	3.33%	3.38%	3.64%	54.10%	4.13%	-0.51%	-1.86%
		电子	21.48%	19.60%	17.52%	77.70%	15.29%	15.35%	13.55%	96.30%	4.01%	4.21%	4.02%	60.50%	2.05%	4.32%	2.11%
		交通运输	6.84%	6.87%	5.92%	32.60%	1.35%	1.53%	1.36%	0.70%	2.21%	2.20%	2.19%	30.00%	0.00%	-0.21%	3.45%
		公用事业	6.37%	5.77%	6.55%	11.40%	1.30%	1.33%	1.52%	0.50%	1.22%	1.33%	1.40%	1.30%	0.03%	0.17%	1.57%
		建筑装饰	13.50%	11.38%	11.35%	64.30%	1.99%	1.88%	1.95%	23.80%	2.39%	2.50%	2.64%	22.70%	0.49%	-1.08%	2.44%
		环保综合	12.90%	10.84%	11.24%	37.00%	0.83%	0.78%	0.84%	16.10%	2.15%	2.27%	2.27%	14.70%	0.64%	0.07%	4.10%
其它	环保综合	综合	7.63%	7.59%	7.80%	31.60%	0.10%	0.11%	0.12%	0.00%	2.05%	2.24%	2.33%	13.00%	0.61%	0.64%	2.39%

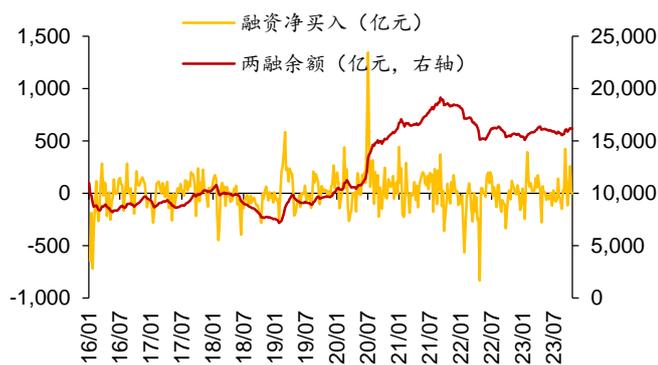
资料来源：Wind，德邦研究所；交易热度以板块成交额/板块自由流通市值衡量，拥挤度以板块成交额/总成交额衡量，波动率采用 12 周滚动。

3. 微观资金供求

3.1. 杠杆资金

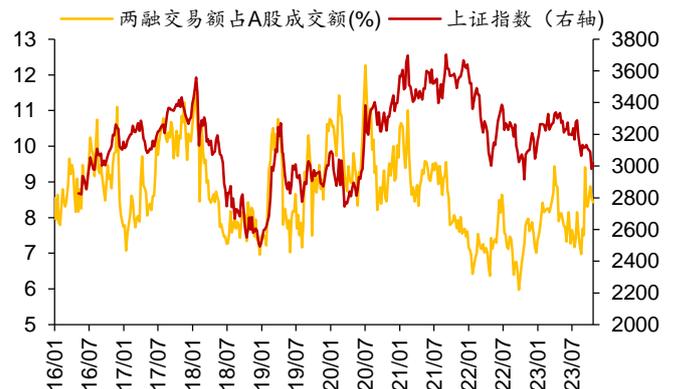
杠杆资金方面，上周融资净买入幅度扩大；从两融交易额占 A 股成交额上看，两融交易活跃度边际回升。上周融资净买入 231.37 亿，相对前一周的净卖出 97.98 亿回升 133.39 亿，融资交易热度回升；两融交易额占 A 股成交额回升 77bp 至 9.19%，两融交易活跃度边际回升。

图 16：融资净买入及两融余额走势



资料来源：Wind，德邦研究所

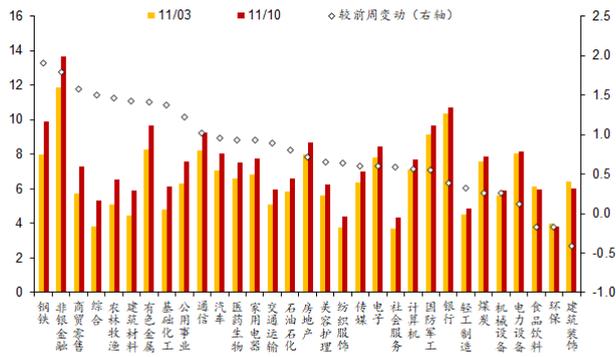
图 17：两融活跃度



资料来源：Wind，德邦研究所

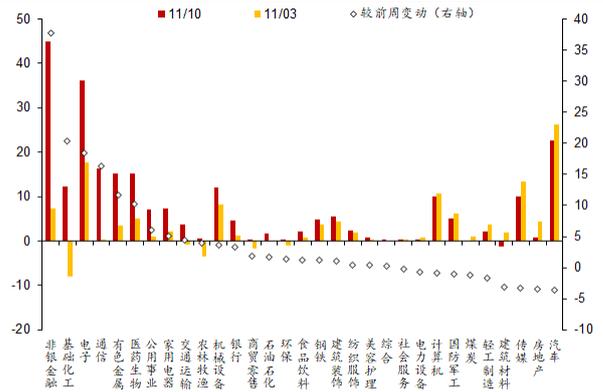
分行业看，上周钢铁、非银金融、商贸零售、综合、农林牧渔等行业的融资买入占成交额变动较大，非银金融、基础化工、电子、通信、有色金属等行业的融资净买入变动较大。上周钢铁、非银金融、商贸零售、综合、农林牧渔行业的融资买入占成交额分别提升 1.90%、1.80%、1.58%、0.50%、0.46%，非银金融、基础化工、电子、通信、有色金属行业的融资净买入分别增加 37.70 亿、20.32 亿、18.39 亿、16.35 亿、11.73 亿。

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

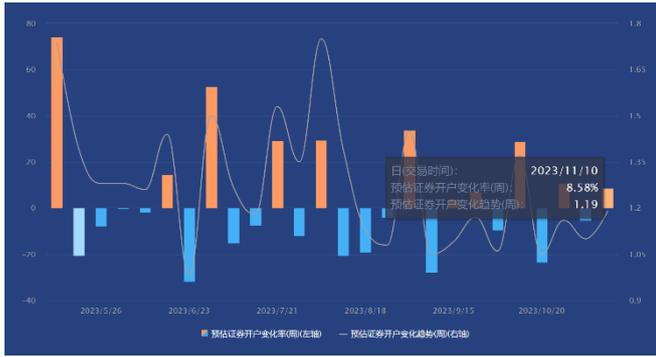
风格	板块	行业	融资买入占成交额（%）			融资净买入（亿元）			
			较前周变动	11/10	11/03	较前周变动	11/10	11/03	近四个交易周合计
周期	上游资源	煤炭	0.26	7.86	7.60	-1.20	-0.12	1.08	-1.71
		石油石化	0.80	6.62	5.83	1.77	1.61	-0.16	-0.51
		有色金属	1.41	9.68	8.27	11.73	15.11	3.38	24.40
	中游材料	钢铁	1.90	9.92	8.02	1.22	4.81	3.60	3.59
		基础化工	1.38	6.16	4.79	20.32	12.34	-7.98	0.12
		建筑材料	1.42	5.90	4.49	-3.06	-1.17	1.90	2.30
	中游制造	机械设备	0.26	5.90	5.64	3.69	12.01	8.33	16.95
		轻工制造	0.32	4.86	4.54	-1.62	2.20	3.82	2.91
		国防军工	0.56	9.69	9.13	-1.03	5.16	6.19	18.03
消费	可选消费	汽车	0.96	8.02	7.06	-3.53	22.71	26.24	65.61
		家用电器	0.93	7.78	6.85	5.12	7.30	2.18	13.08
		社会服务	0.59	4.31	3.73	-0.18	0.03	0.21	-3.50
	必选消费	美容护理	0.65	6.24	5.59	0.44	0.86	0.41	3.06
		食品饮料	-0.17	5.95	6.12	1.28	2.10	0.82	9.21
		纺织服装	0.64	4.42	3.77	0.45	2.29	1.83	4.66
	医药生物	医药生物	0.93	7.55	6.62	10.23	15.22	4.99	29.44
		农林牧渔	1.46	6.54	5.08	4.04	0.45	-3.59	-23.00
		商贸零售	1.58	7.28	5.70	1.91	0.26	-1.65	-1.43
金融	金融地产	银行	0.39	10.73	10.34	3.26	4.57	1.31	10.97
		非银金融	1.80	13.64	11.84	37.70	45.02	7.32	55.63
	房地产	0.72	8.71	7.99	-3.50	0.79	4.30	1.71	
成长	新能源	0.12	8.19	8.07	-0.63	0.22	0.85	-3.97	
	TMT	计算机	0.57	7.67	7.11	-0.87	9.92	10.78	8.26
		传媒	0.61	7.00	6.39	-3.29	10.09	13.37	20.93
		通信	1.02	9.26	8.24	16.35	16.37	0.01	22.54
		电子	0.61	8.43	7.82	18.39	36.10	17.71	58.40
稳定	基础设施及运营	交通运输	0.90	5.98	5.08	4.47	3.78	-0.69	1.94
		公用事业	1.22	7.56	6.34	6.11	7.12	1.01	9.06
		建筑装饰	-0.41	6.04	6.45	1.00	5.43	4.43	4.64
其它	环保综合	环保	-0.17	3.82	4.00	1.34	0.23	-1.11	-4.03
		综合	1.50	5.32	3.82	0.22	0.15	-0.08	0.94

资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 个人投资者

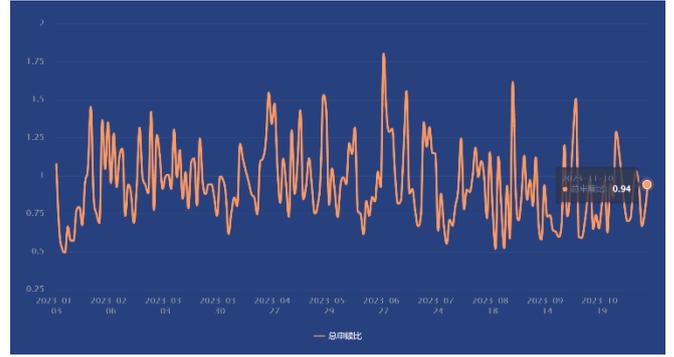
上周个人投资者进入股市的交易意愿回升，对于偏股型公募基金的申购意愿进一步回落。以预估证券开户变化趋势反映个人投资者股民或潜在股民入市情绪，以基金投资者每日申购/赎回基金的金额比例（预估）衡量的预估基金申赎比反映基民或潜在基民入市情绪。上周预估证券开户变化趋势回升 8.58%，公募基金预估总申赎比回落至 0.94，偏股混合型基金预估申赎比回落至 0.76，普通股票型基金预估申赎比回落至 0.75。

图 21: 预估证券开户变化趋势 (点)



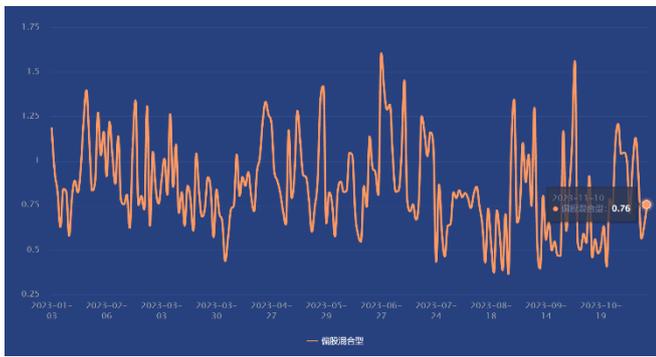
资料来源: Choice, 德邦研究所

图 22: 公募基金预估申赎比 (总申赎比)



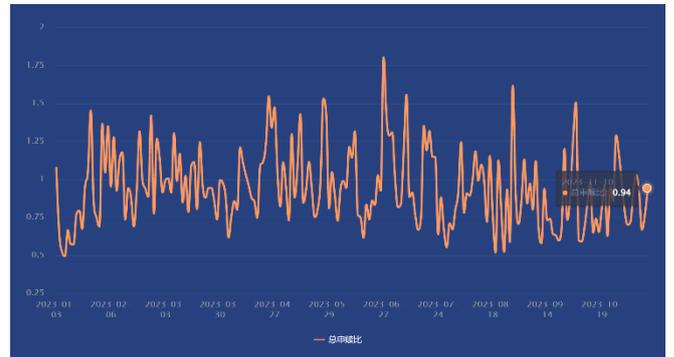
资料来源: Choice, 德邦研究所

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

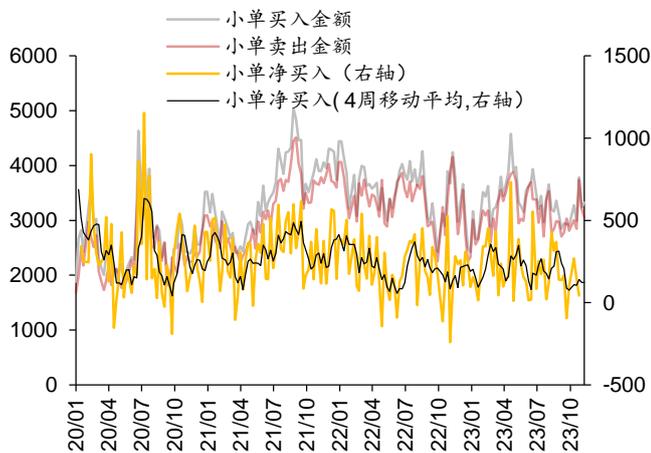
图 24: 公募基金预估申赎比 (普通股股票型)



资料来源: Choice, 德邦研究所

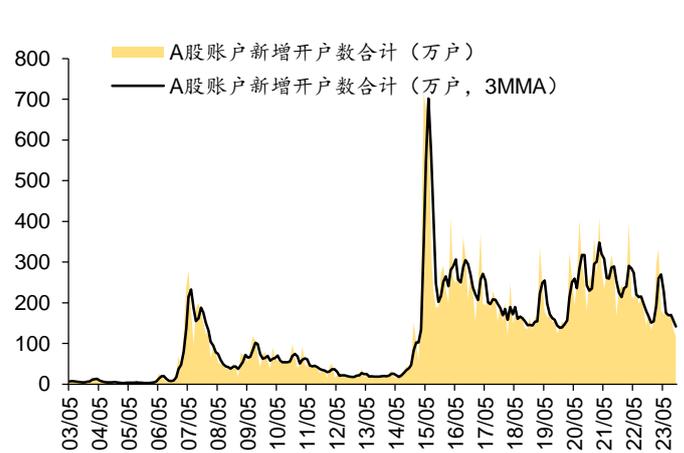
上周以小单净买入额衡量的小额资金流入强度回升；9月A股市场证券开户趋势性回落。以全部A股成交中金额在5万元以下、股数在1万股以下的小单净买入额衡量小额资金流出强度，并以此反映部分个人投资者的交易行为，上周小单净买入回升239.46亿至269.75亿；此外，从上证所公布的月度数据来看，截至9月，沪深两市A股新增开户数117.33万户，同比下降18.17%，环比下降12.34%。

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

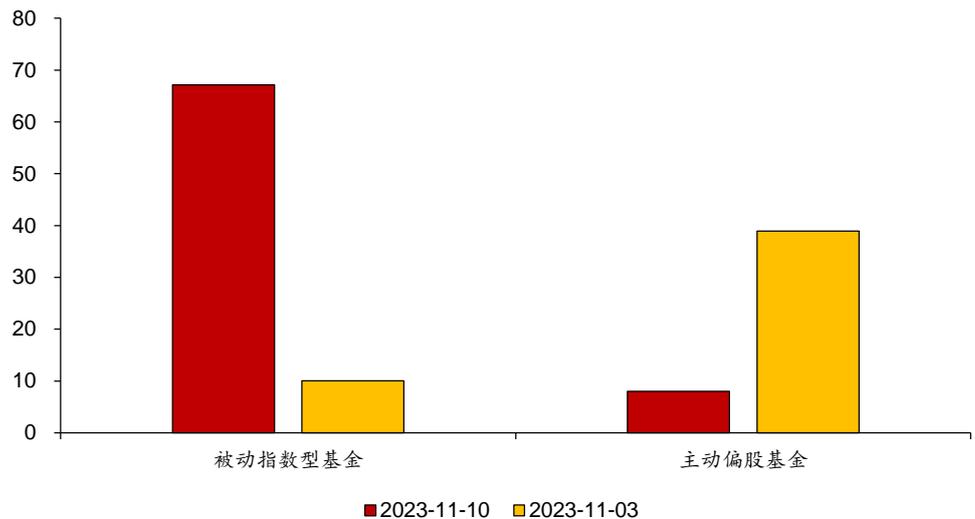


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.3. 境内机构投资者

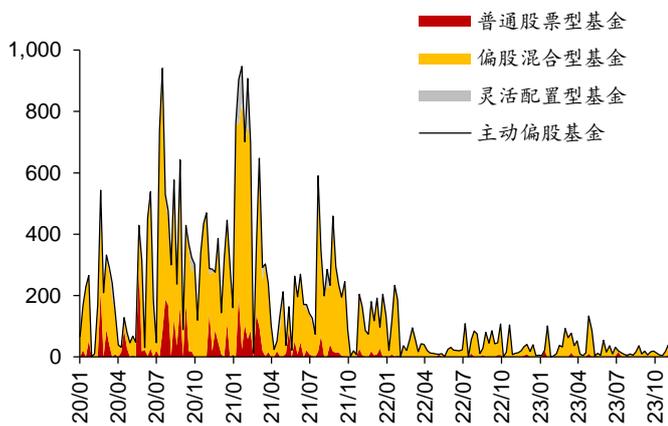
从公募基金的发行情况来看，以基金成立日计，上周被动指数型基金的周度发行量有所回升，主动偏股基金（包括普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金）的周度发行量回落，主投权益市场的公募基金发行边际回暖。上周被动指数型基金发行量回升 57.08 亿至 67.13 亿，主动偏股基金发行量回落 30.92 亿至 8.01 亿。而在主动偏股基金内部，普通股票型基金发行量回落 6.53 亿至 0.20 亿，偏股混合型基金发行量回落 24.39 亿至 7.81 亿，上周无灵活配置型基金发行。

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）



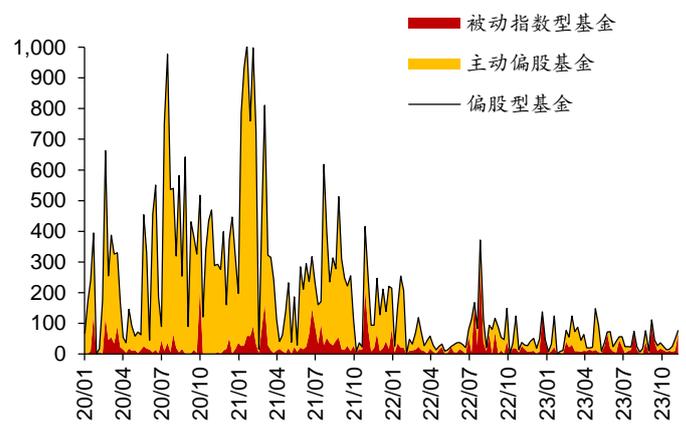
资料来源：Wind，德邦研究所；以基金成立日计。

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。

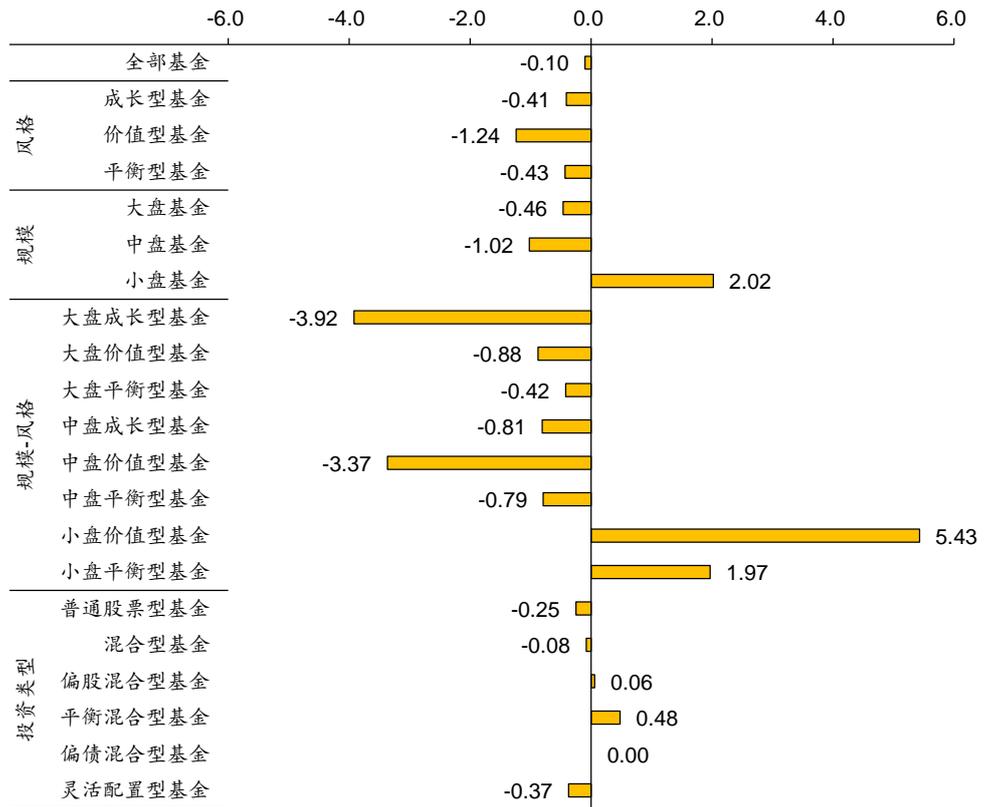
图 29：被动指数型基金与主动偏股基金发行阶段统计（亿元）



资料来源：Wind，德邦研究所；以基金成立日计。

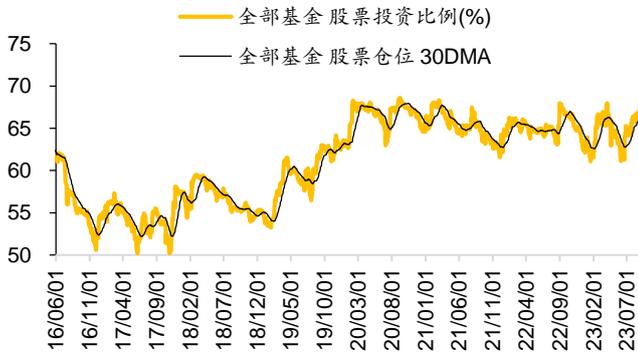
公募基金股票仓位方面，上周各类公募基金股票持仓多数边际回落，各类基金中，小盘价值、小盘、小盘平衡、平衡混合型基金仓位回升较大。基于 Wind 以加权最小二乘法（WLS）测算的开放式基金股票仓位，上周全部基金的股票仓位回落 0.10% 至 68.05%，小盘价值、平衡混合、小盘平衡、小盘型仓位回升较大。普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金股票仓位分别 -0.25%、+0.06%、-0.37% 至 86.39%、81.63%、65.81%。

图 30：相对前一周各类开放式基金估算仓位变动 (%)



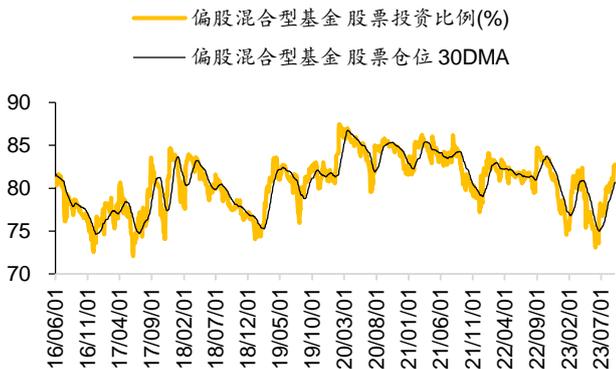
资料来源：Wind，德邦研究所

图 31：全部基金股票仓位 (%)



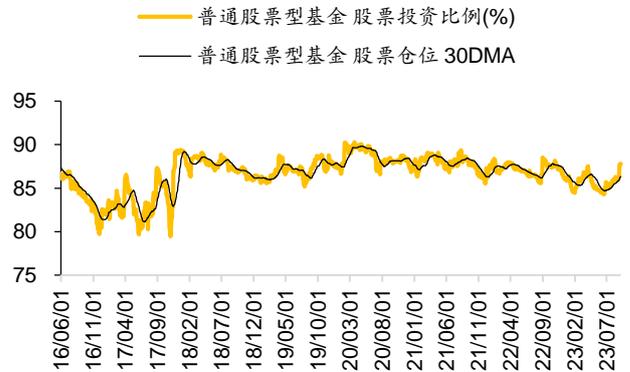
资料来源：Wind，德邦研究所

图 33：偏股混合型基金股票仓位 (%)



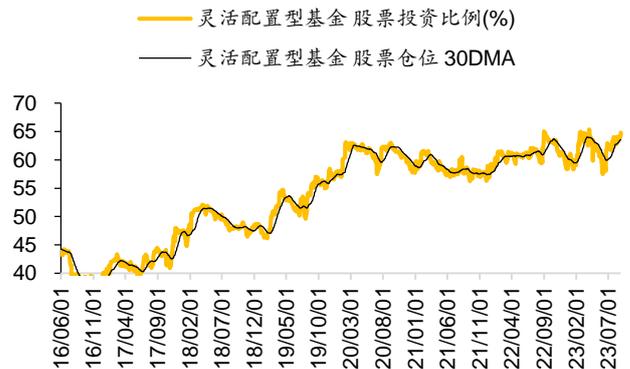
资料来源：Wind，德邦研究所

图 32：普通股票型基金股票仓位 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

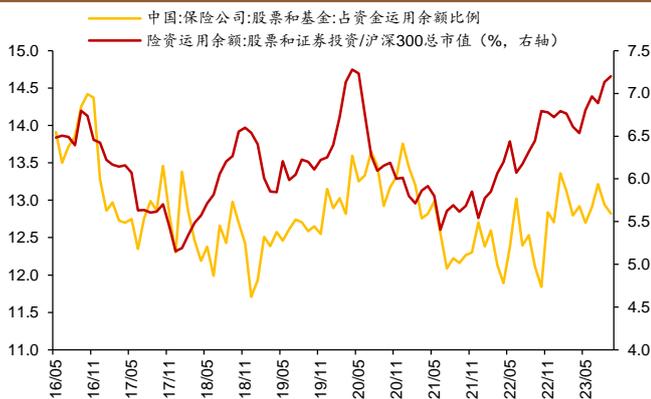
图 34：灵活配置型股票仓位 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

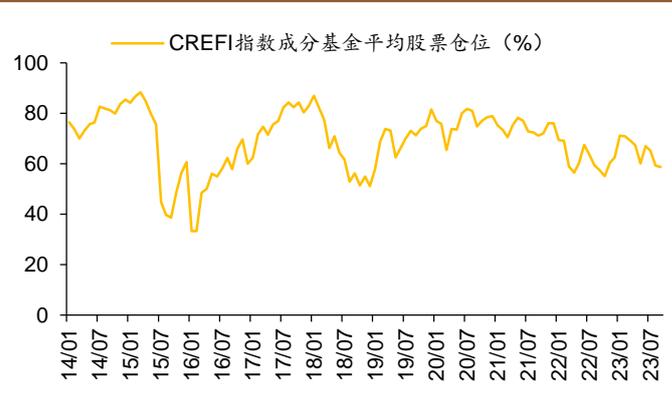
公募基金之外，目前险资权益仓位高于 2016 年来中枢，保险资金权益配置规模占 9 月末沪深 300 市值比位于历史高位，但相比 8 月有所回落；9 月华润信托阳光私募股票多头指数平均股票仓位较 8 月回落；9 月股票型私募产品发行数相较 8 月边际回落。截至 9 月，险资权益仓位为 12.82%，相比 8 月的 12.94% 有所回落，同时，9 月保险资金权益配置规模占 9 月末沪深 300 市值比为 7.12%，相比 8 月的 6.77% 有所回升；9 月华润信托阳光私募股票多头指数平均股票仓位为 58.72%，较 8 月回落 0.55%；据协会公布数据，9 月底，私募证券投资基金总数 97964 只、资产净值 58909.86 亿；此外，最新数据显示，9 月共发行股票型私募产品（股票型基金与混合型基金）1176 只，相较 8 月的 1292 只减少 120 只。

图 35：险资权益仓位（%）



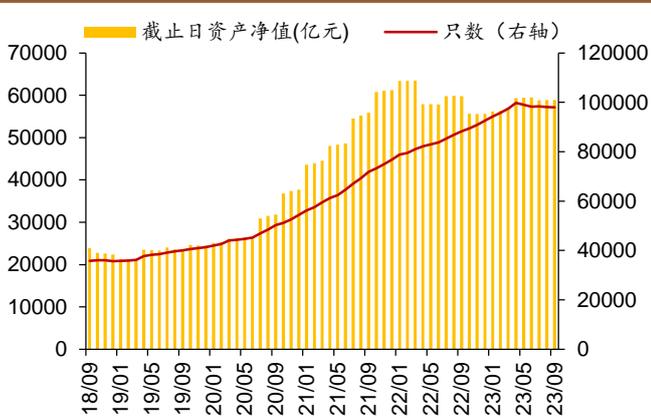
资料来源：Wind，德邦研究所

图 36：华润信托阳光私募股票仓位及沪深 300 走势



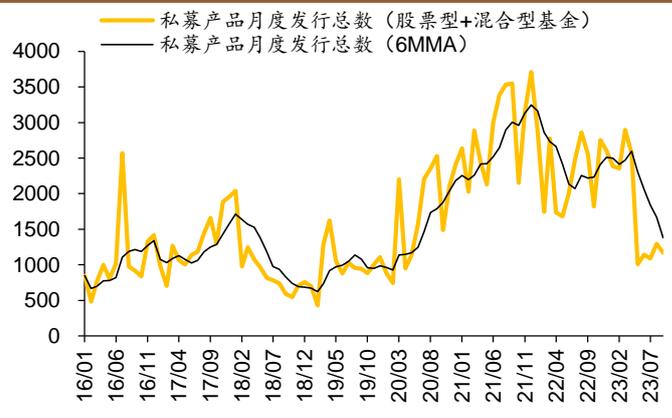
资料来源：华润信托，德邦研究所

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（只）

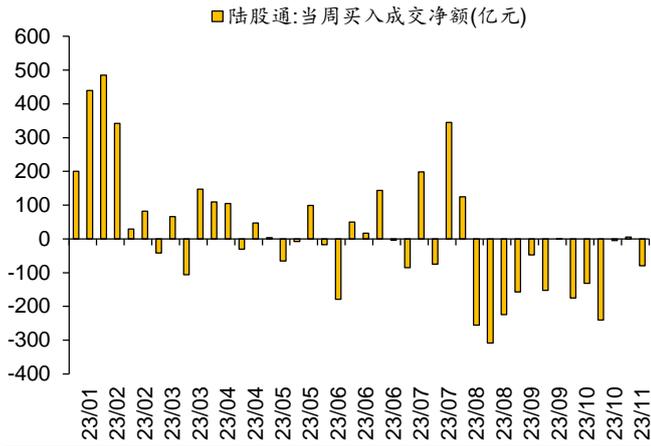


资料来源：Wind，德邦研究所

3.4. 外资

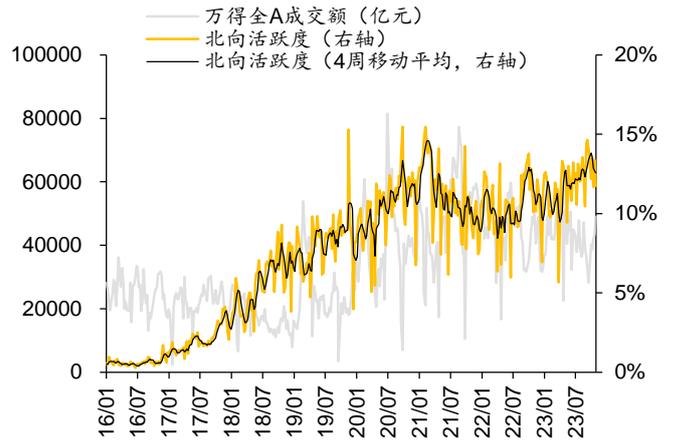
北向资金方面，上周陆股通资金转为净流出；北向活跃度较前一周边际回落。上周陆股通净流出-79.52 亿，整体转为净流出；以陆股通当周合计买卖总额占万得全 A 成交额比例衡量的北向活跃度显示，北向活跃度较上周小幅回落 1.62% 至 11.74%。年度视角看，截至上周五（11/10），北向资金年内累计净流入 581.62 亿，低于 2020 年同期水平，高于 2016 年同期水平，净流出态势边际加重。

图 39: 北向当周净买入 (亿元)



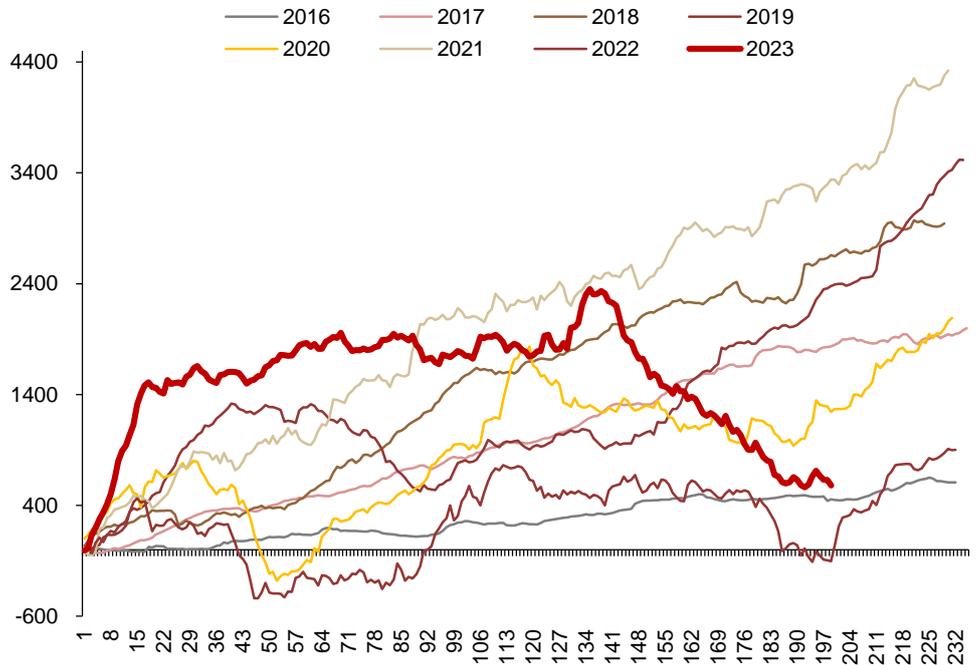
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

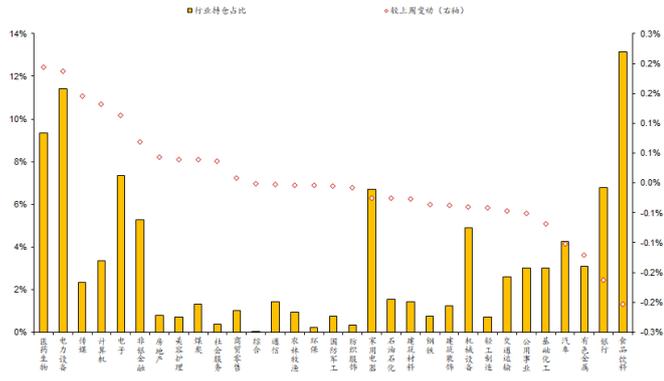
图 41: 北向资金历年累计流入 (亿元)



资料来源: Wind, 德邦研究所; 横轴代表历年第几个交易日。

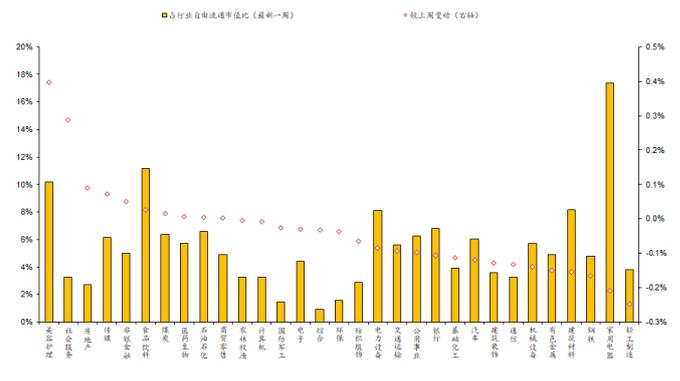
分行业看, 上周北向资金净流入医药生物、传媒、社会服务、美容护理、食品饮料等行业, 净流出银行、通信、电力设备、有色金属、家用电器等行业。从行业持仓占比来看, 医药生物、电力设备、传媒、计算机、电子行业的持仓提升居前; 从各行业持仓占自由流通市值比来看, 美容护理、社会服务、房地产、传媒、非银金融行业的占比提升居前。上周北向分别净流入医药生物、传媒、社会服务、美容护理、食品饮料 10.80 亿、9.57 亿、5.42 亿、5.14 亿、5.10 亿; 行业持仓上, 医药生物、电力设备、传媒、计算机、电子的持仓分别提升 0.19%、0.19%、0.15%、0.13%、0.11%至 9.33%、11.43%、2.35%、3.36%、7.34%; 各行业持仓占自由流通市值比上, 美容护理、社会服务、房地产、传媒、非银金融的持仓占自由流通市值比分别提升 0.40%、0.29%、0.09%、0.07%、0.05%至 10.18%、3.29%、2.73%、6.14%、4.99%。

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

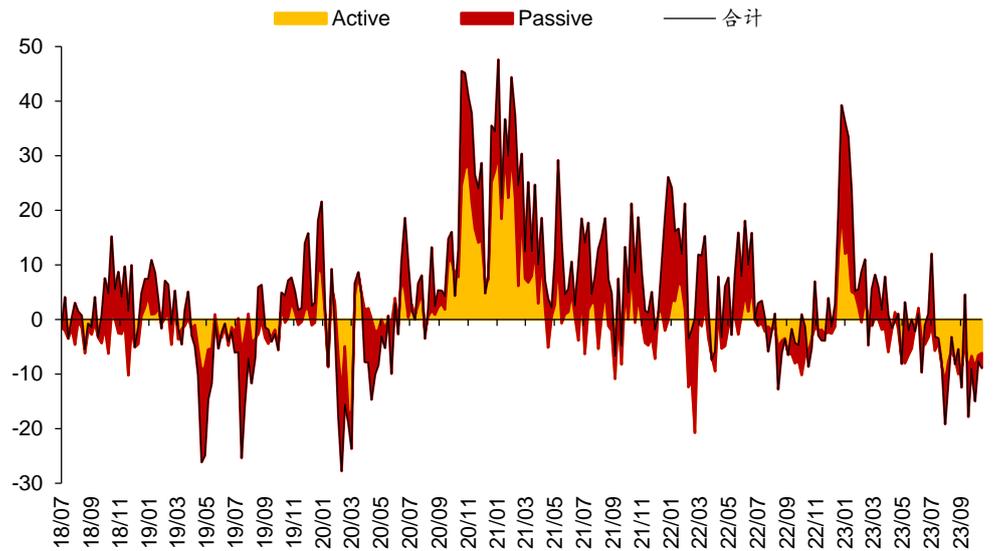
图 44：陆股通行业流向（亿元）

风格	板块	行业	10月以来	9月累计	年初以来	11/10	11/03	10/27	10/20	10/13	09/28	09/22	09/15	09/08	09/01
周期	上游资源	煤炭	-4.12	6.85	76.98	0.32	-4.13	0.18	0.69	-1.18	1.41	-0.55	-1.70	7.18	1.93
		石油石化	-2.36	-1.82	65.42	2.72	0.14	2.96	-2.20	-5.38	-7.88	-3.48	-6.49	7.13	1.02
		有色金属	-49.73	-30.11	22.20	-13.50	-9.86	-3.29	-25.74	3.25	-14.43	-13.18	-14.60	11.80	-14.12
	中游材料	钢铁	-12.92	-9.45	13.25	-4.56	-1.97	8.99	-8.91	-6.46	-9.63	-0.18	-3.96	3.48	-8.80
		基础化工	18.99	-2.03	94.86	-2.10	13.32	16.91	-7.84	-1.30	3.34	-5.80	-2.08	9.87	-4.02
		建筑材料	-12.48	-16.71	42.64	-5.06	-3.44	-0.58	-1.91	-1.49	-5.57	-5.56	-10.71	1.57	-2.01
	中游制造	机械设备	-62.52	-4.47	160.97	-3.96	-12.20	-9.18	-16.77	-20.41	2.67	6.79	-13.13	3.04	-1.17
		轻工制造	-9.17	1.01	1.62	-6.41	-3.55	3.31	-0.41	-2.11	1.59	0.89	1.86	3.71	-5.44
消费	可选消费	国防军工	-3.15	-0.95	-3.80	-2.80	4.04	1.73	-2.52	-3.59	3.13	0.71	-7.34	-4.25	9.93
		汽车	-5.93	55.20	271.58	-5.75	-22.40	-6.46	10.89	17.79	0.90	15.32	14.96	9.69	15.23
		家用电器	-16.33	23.23	-9.69	-8.09	3.41	-12.50	2.35	-1.50	0.99	6.11	0.78	8.58	7.76
	必选消费	社会服务	4.16	-0.75	-6.56	5.42	0.09	0.47	-1.16	-0.67	-0.09	-2.79	0.94	-0.25	1.35
		美容护理	9.54	-2.44	58.30	5.14	1.42	0.08	3.05	-0.15	0.63	-1.55	1.60	-2.25	-0.25
		食品饮料	-36.31	-99.05	445.00	5.10	38.12	-22.02	-42.01	-15.50	-25.36	-14.15	-33.66	-1.98	-49.26
		纺织服装	2.72	7.11	85.25	0.22	-0.51	4.36	-0.21	-1.14	0.83	0.24	2.66	3.23	0.97
		医药生物	-23.33	-6.79	88.88	10.80	15.18	6.82	-59.43	3.49	24.49	-20.72	35.40	-28.02	6.54
金融	金融地产	农林牧渔	17.52	0.71	-5.70	0.54	8.51	8.22	0.40	-0.15	-1.31	1.19	3.30	-0.74	-3.04
		商贸零售	-7.36	-5.20	33.85	1.71	-0.32	4.73	-3.22	-10.26	-5.44	1.18	-5.47	-0.74	-0.16
	房地产	银行	-42.37	0.82	108.86	-18.86	-9.24	-9.41	-6.40	1.54	-5.89	18.00	-0.66	19.80	-36.31
		非银金融	-34.34	-121.48	36.02	4.30	-8.52	-2.83	-23.04	-4.06	-36.06	-2.59	-19.72	-34.19	-64.57
成长	新能源	房地产	-1.72	-18.25	32.45	5.04	-5.99	0.12	1.13	-2.03	-4.08	0.33	-11.73	-5.81	-1.03
		电力设备	-132.74	-108.12	123.90	-13.65	-14.93	-20.50	-38.76	-44.91	1.59	-28.98	-66.39	-14.41	1.46
	TMT	计算机	-44.36	3.91	117.75	-0.57	-11.18	-11.51	-4.35	-16.95	-16.97	13.73	-17.02	-9.26	16.47
		传媒	-26.32	-2.62	121.95	9.57	-13.41	2.43	-14.00	-11.01	10.80	19.61	8.45	-25.78	-4.89
		通信	-10.99	15.17	58.82	-13.96	6.16	-5.39	0.62	1.59	-24.00	4.82	6.01	6.00	-1.66
稳定	基础设施及运营	电子	63.78	9.96	334.57	-3.06	41.12	2.89	-0.35	23.19	17.16	10.63	-6.03	-3.72	9.09
		交通运输	-25.02	-12.75	5.25	-8.06	-5.14	11.96	-6.74	-17.04	-7.18	1.85	0.26	1.34	-16.21
其它	环保综合	公用事业	18.63	-17.91	49.50	-6.63	10.25	11.24	7.80	-4.03	-5.40	-6.87	0.22	-5.31	-5.65
		建筑装饰	-11.63	-11.23	14.21	-5.97	-7.79	8.95	0.81	-7.64	2.01	4.68	-5.88	-7.46	-2.62
		环保	-0.58	-5.40	20.24	-0.97	-1.81	2.56	0.27	-0.64	0.59	0.83	2.10	-2.12	-6.21
	综合	0.47	-0.53	5.70	-0.17	0.54	0.39	-0.24	-0.05	0.10	-0.23	0.29	-0.06	-0.52	

资料来源：Wind，德邦研究所

上期（11/01-11/08），注册地在海外的（Foreign Domiciles）共同基金继续净流出中国，净流出规模扩大，其中主动型资金净流出小幅收窄，被动型资金净流出扩大。EPFR Global 追踪的全球基金流向数据显示，11/01-11/08 期间，注册地在海外的（Foreign Domiciles）共同基金净流出中国 8.89 亿美元，主动型资金（主动交易）、被动型资金（联接或追踪某指数/基准）均净流出中国，主动型资金净流出 6.13 亿美元、被动型资金净流出 2.76 亿美元。而前一期（10/25-11/01），注册地在海外的共同基金净流出中国 7.68 亿美元，其中主动型资金净流出 6.57 亿美元、被动型资金净流出 1.11 亿美元。

图 45：海外共同基金进出中国流量（亿美元）

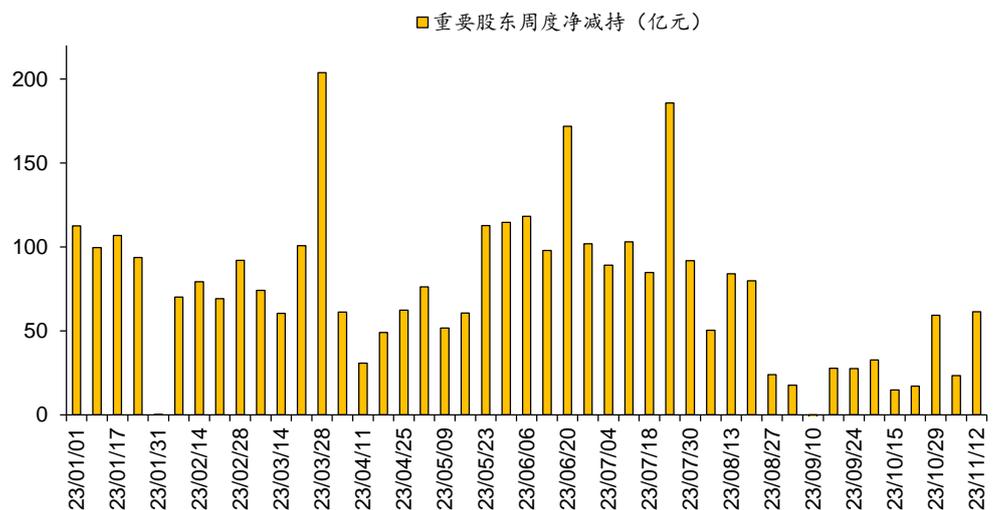


资料来源：EPFR Global，德邦研究所

3.5. 产业资本

上周（11/05-11/12，3.5 及 3.6 节均同此处）重要股东净减持回升，减持集中于医药生物、电子、计算机、机械设备等行业。上周重要股东净减持回升 38.13 亿，整体净减持 61.44 亿；分行业看，医药生物、电子、计算机、机械设备、汽车重要股东净减持居前，分别减持 27.23 亿、20.97 亿、5.30 亿、34.06 亿、1.49 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。

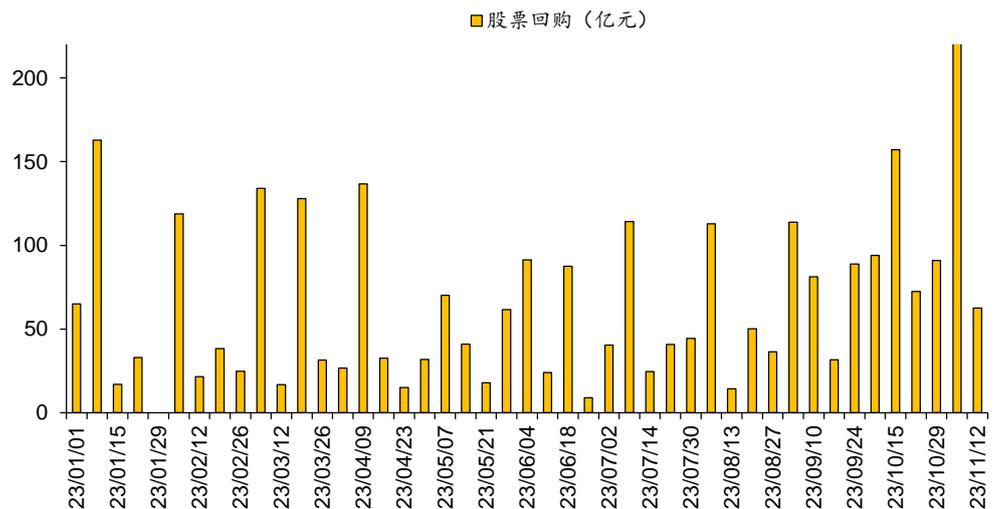
图 47：重要股东分行业净减持（亿元）

风格	板块	行业	10月以来	9月累计	年初以来	11/12	11/05	10/29	10/22	10/15	10/01	09/24	09/17	09/10	09/03	
周期	上游资源	煤炭	-0.34	-0.02	3.03	0.00	-0.11	-0.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		石油石化	-0.18	2.40	-20.18	-0.13	0.00	0.01	-0.16	-2.72	-9.43	-0.42	-0.73	-1.40	-0.13	
		有色金属	-1.29	2.94	44.31	-0.92	-0.03	0.58	0.00	0.86	3.13	0.13	0.21	-0.03	0.18	
	中游材料	钢铁	0.09	0.00	1.02	0.00	0.00	0.09	-0.51	-0.62	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
		基础化工	2.33	2.49	156.91	0.60	0.82	0.27	3.09	0.70	1.07	-0.12	0.82	0.08	-0.02	
		建筑材料	1.60	2.85	8.51	0.00	0.00	0.00	1.60	0.11	1.07	0.00	-0.51	-1.46	-0.35	
	中游制造	机械设备	2.93	7.54	173.31	4.06	-0.05	2.87	0.48	2.23	1.94	1.29	5.64	1.59	0.26	
		轻工制造	0.19	5.37	63.44	0.75	0.58	0.00	0.08	0.54	0.24	0.07	0.79	4.27	0.00	
		国防军工	0.71	3.77	69.60	0.26	0.44	0.01	-0.03	0.00	2.53	0.33	0.52	0.38	0.12	
	消费	可选消费	汽车	4.34	2.66	125.99	1.49	2.25	0.18	2.58	0.23	0.99	-0.86	1.34	0.52	-0.12
家用电器			-0.04	7.35	44.18	-0.04	0.05	0.00	0.00	0.53	-0.02	0.40	5.53	1.22	0.00	
社会服务			0.39	0.94	52.47	0.11	0.25	0.00	0.00	0.55	0.14	0.00	0.84	0.53	1.08	
必选消费		美容护理	0.12	0.32	25.26	0.00	-0.02	-0.04	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32	0.00	
		食品饮料	2.89	1.26	78.45	0.02	3.95	-0.88	-0.11	0.27	0.19	0.00	0.33	1.11	-1.97	
		纺织服装	-1.40	-0.64	33.38	0.15	0.24	0.06	-1.11	0.41	-0.07	-0.14	-0.16	-0.02	0.02	
		医药生物	31.91	33.31	575.95	27.23	3.27	12.79	14.83	2.69	5.50	4.60	4.76	-0.81	19.92	
		农林牧渔	3.92	-0.01	42.48	-0.08	3.89	0.02	0.10	0.00	0.00	0.00	3.02	-0.01	0.05	
		商贸零售	0.00	1.82	57.22	0.19	0.00	0.00	0.00	0.84	0.66	0.16	1.41	1.49	-0.02	
		银行	-5.27	-9.10	-89.27	0.00	-0.51	0.00	-0.01	-4.78	-0.01	-0.02	-0.02	-11.83	-7.25	
金融	金融地产	0.56	3.05	92.29	0.00	0.00	9.44	0.49	0.00	0.00	3.05	0.00	-0.19	0.00		
	房地产	-0.55	0.00	49.10	1.67	1.44	1.37	-1.92	-0.06	0.00	0.22	0.00	0.47	-0.55		
成长	新能源	电力设备	2.42	1.46	204.99	0.38	2.33	0.28	0.27	1.26	5.02	-0.84	-0.23	-0.02	-0.09	
		计算机	6.46	17.61	450.67	5.30	3.00	10.84	3.62	3.75	18.00	10.45	0.88	0.23	0.32	
	TMT	传媒	1.89	0.00	154.66	1.22	0.56	1.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.14	
		通信	0.71	0.49	145.81	0.78	1.25	0.00	0.11	0.77	1.16	0.35	-0.10	0.11	0.16	
		电子	31.47	18.65	659.14	20.97	0.77	10.14	3.29	10.01	0.68	9.93	2.74	1.07	4.22	
稳定	基础设施及运营	交通运输	4.92	3.76	41.49	-3.30	-0.90	9.47	0.00	-0.82	-2.32	0.00	-0.97	-0.47	2.48	
		公用事业	-1.42	2.28	18.50	-0.12	-0.62	1.53	-2.16	-0.04	-0.65	-2.26	0.42	-0.02	-0.01	
		建筑装饰	-10.72	0.63	40.99	0.56	1.83	-0.53	-7.86	-1.94	2.60	0.86	0.42	0.02	-1.19	
其它	环保综合	环保	-1.17	0.58	32.81	0.29	-1.35	-0.13	0.23	0.02	0.06	0.30	0.63	-0.01	0.55	
		综合	0.00	0.00	4.37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	

资料来源：Wind，德邦研究所

上周股票回购较前一周大幅回落，回购集中于石油石化、医药生物、电力设备、钢铁、有色金属等行业。上周股票回购增减少 200.51 亿至 62.61 亿；分行业看，回购集中于石油石化、医药生物、电力设备、钢铁、有色金属等行业，分别发生回购 14.49 亿、9.16 亿、6.89 亿、6.11 亿、5.00 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。

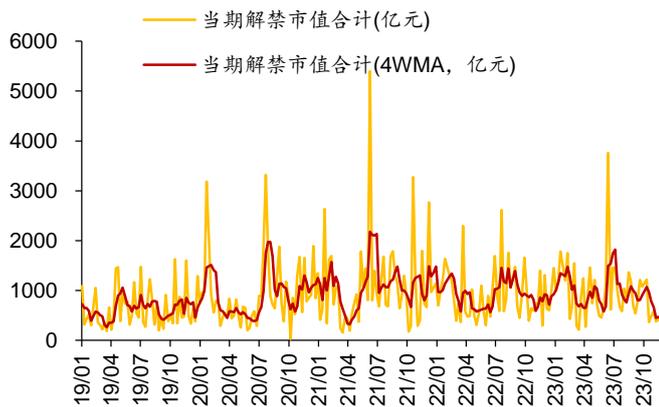
图 49：分行业股票回购（亿元）

风格	板块	行业	10月以来	9月累计	年初以来	11/12	11/05	10/29	10/22	10/15	10/01	09/24	09/17	09/10	09/03	
周期	上游资源	煤炭	1.99	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04
		石油石化	31.72	15.22	224.52	14.49	18.41	22.83	14.39	10.88	1.20	0.62	0.19	0.44	0.44	13.39
		有色金属	14.91	6.82	77.98	5.00	7.41	4.43	2.20	1.93	4.02	2.02	0.69	0.77	0.77	1.97
	中游材料	钢铁	21.23	6.00	53.74	6.11	7.57	3.60	1.48	6.68	15.40	2.24	1.52	2.73	2.73	0.00
		基础化工	21.59	28.61	280.17	1.10	16.46	4.24	2.77	5.01	6.50	1.08	2.36	23.60	23.60	5.45
		建筑材料	2.64	2.68	30.78	0.04	2.60	2.56	0.00	0.00	2.51	0.00	0.16	2.51	2.51	2.06
	中游制造	机械设备	20.67	19.78	242.86	2.47	16.21	4.40	2.40	10.87	5.35	4.52	6.76	5.57	5.57	3.62
		轻工制造	9.73	5.63	78.50	0.20	3.07	4.91	2.81	3.62	5.55	2.77	0.00	0.87	0.87	3.65
		国防军工	2.98	0.42	11.90	0.00	0.63	0.06	2.00	0.69	0.33	0.11	0.05	0.00	0.00	0.00
		汽车	16.41	4.52	140.74	4.52	7.80	4.80	4.03	4.59	1.89	1.74	0.24	1.25	1.25	1.05
消费	可选消费	家用电器	14.13	13.87	148.67	0.41	11.60	1.02	0.11	2.18	9.84	8.42	4.11	0.05	7.14	7.14
		社会服务	3.18	0.94	8.42	1.41	1.77	0.00	0.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.27	0.27	0.67
		美容护理	3.42	1.22	8.91	0.00	3.42	0.00	1.98	0.16	0.08	0.02	0.00	0.55	0.55	0.56
	必选消费	食品饮料	17.34	0.88	89.93	3.88	6.14	2.79	0.20	12.70	0.23	0.52	0.19	0.21	0.21	1.99
		纺织服装	1.98	1.76	28.83	0.60	1.51	0.55	0.21	0.77	0.00	0.57	0.33	0.80	0.80	0.07
		医药生物	52.44	39.89	347.49	9.16	30.56	15.16	18.86	16.79	7.41	9.19	8.57	19.64	19.64	4.35
		农林牧渔	11.25	7.06	100.76	0.08	11.17	0.68	0.00	0.95	6.04	0.00	0.00	0.68	0.68	0.37
		商贸零售	11.33	3.93	74.15	0.12	5.56	1.55	0.04	5.46	0.00	0.85	0.26	2.82	2.82	0.68
金融	金融地产	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	
		非银金融	7.19	11.63	96.91	0.00	5.88	0.00	1.31	0.85	3.70	3.88	0.00	0.80	0.80	4.05
		房地产	2.05	0.50	22.72	0.00	0.00	0.00	2.05	0.00	0.50	0.00	0.30	0.00	0.00	0.20
成长	新能源	电力设备	57.63	32.75	239.97	6.89	40.25	9.79	6.63	19.47	9.85	19.05	2.43	4.06	7.66	
		计算机	25.49	15.92	214.33	0.08	20.79	2.61	0.18	18.62	1.33	10.00	0.32	3.57	18.06	
	TMT	传媒	9.31	3.01	41.42	3.01	5.96	0.35	0.00	0.04	0.01	0.00	0.00	3.00	3.00	0.00
		通信	4.97	4.71	29.00	0.15	1.20	0.20	3.04	0.81	0.02	1.51	0.07	0.31	0.31	3.20
		电子	31.91	22.93	237.45	1.96	21.10	2.97	1.03	21.65	5.40	8.36	2.90	2.65	2.65	33.06
稳定	基础设施及运营	交通运输	8.60	14.11	62.70	0.00	7.01	0.00	3.50	3.84	1.16	11.08	0.04	1.89	0.47	
		公用事业	4.31	6.28	41.75	0.05	4.26	0.49	0.00	2.71	5.62	0.10	0.00	0.66	0.66	0.00
		建筑装饰	1.09	0.78	8.64	0.82	0.36	0.21	0.00	0.00	0.00	0.25	0.10	0.48	0.48	0.00
其它	环保综合	环保	1.77	0.52	19.21	0.00	0.08	0.08	0.00	1.67	0.00	0.00	0.14	0.38	0.38	0.00
		综合	3.00	0.64	5.95	0.00	3.00	0.00	0.00	2.10	0.00	0.00	0.00	0.64	0.64	0.19

资料来源：Wind，德邦研究所

上周限售股解禁市值回落，本周预计解禁市值回落，下周预计解禁市值继续回落。上周限售股解禁市值 340.48 亿，本周（11/13-11/19）预计解禁市值 403.59 亿，下周（11/20-11/26）预计解禁市值 399.79 亿。个股方面，本周及下周解禁市值较大个股有中控技术、甬矽电子、曙光数创、五洲特纸、山西焦煤等，分别解禁 105.65 亿、72.78 亿、49.90 亿、48.47 亿、43.38 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

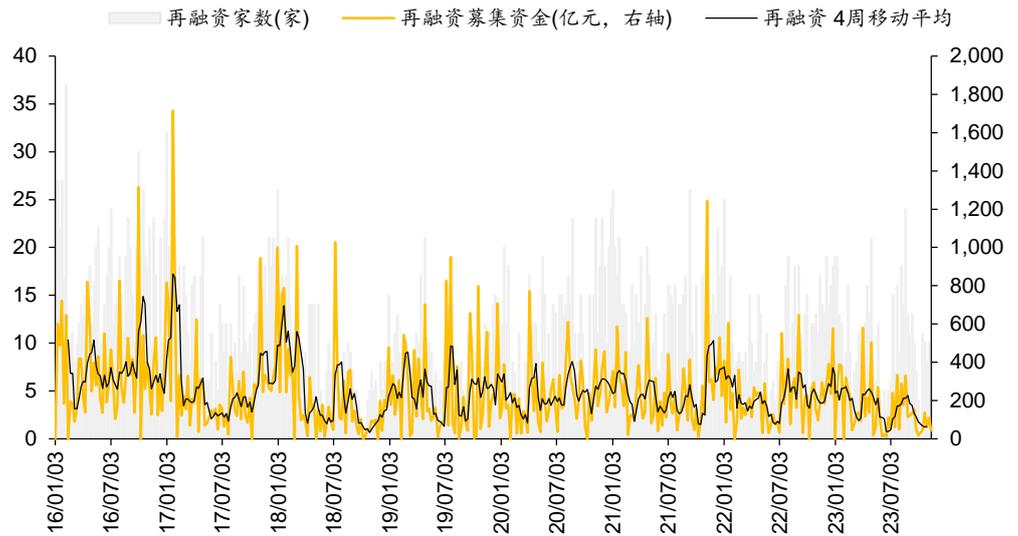
代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁数量占总股本比例(%)	解禁市值(亿元)
688777.SH	中控技术	2023-11-24	23,913.67	30.43	105.65
688362.SH	甬矽电子	2023-11-16	22,742.50	55.79	72.78
872808.BJ	曙光数创	2023-11-20	13,131.37	65.66	49.90
605007.SH	五洲特纸	2023-11-13	31,764.95	78.65	48.47
000983.SZ	山西焦煤	2023-11-16	47,413.79	8.35	43.38
688160.SH	步科股份	2023-11-13	5,628.31	67.00	35.86
600817.SH	宇通重工	2023-11-13	33,282.90	61.46	30.62
300909.SZ	汇创达	2023-11-20	9,076.66	52.47	26.95
605068.SH	明新旭腾	2023-11-24	10,950.00	67.37	26.90
300908.SZ	仲景食品	2023-11-23	5,593.00	55.93	23.94

资料来源：Wind，德邦研究所

3.6. 一级市场

上周新增 IPO 家数下降，募集中金额边际回落。上周新增 IPO 4 家，较前一周下降，IPO 募集资金 26.76 亿，较前一周回落 7.80 亿。

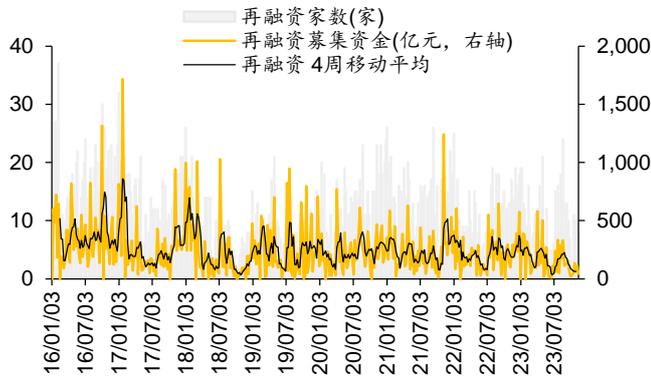
图 52: IPO 阶段统计



资料来源: Wind, 德邦研究所

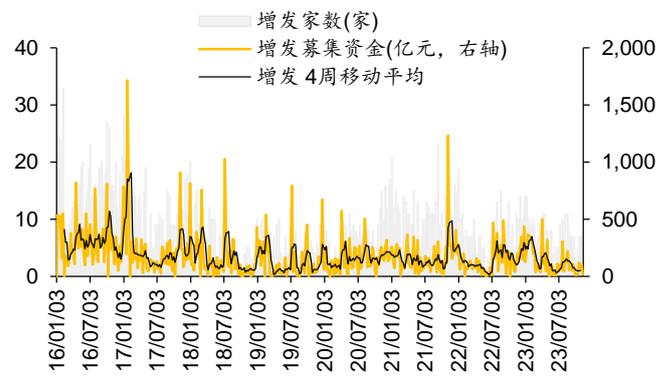
再融资方面, 上周增发家数下降, 增发募集资金额边际回落; 上周另有可转债募资行为, 无配股、可交债募资行为。上周增发家数为 4 家, 增发募集资金 16.64 亿, 较前一周回落 84.03 亿; 上周另有 4 家可转债募资行为, 募集资金为 25.74 亿; 另有 1 家可交债募资行为, 募集资金为 2 亿。

图 53: 再融资募资阶段统计



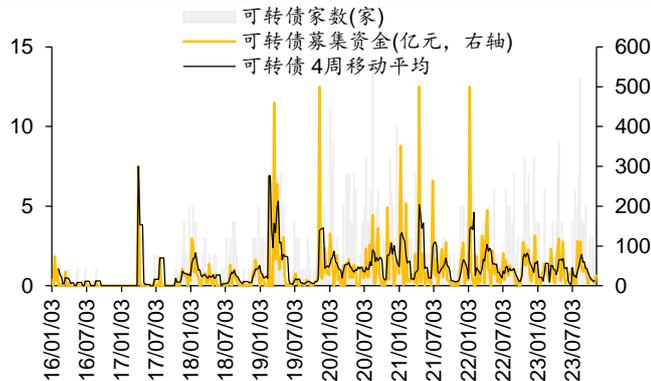
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 54: 增发募资阶段统计



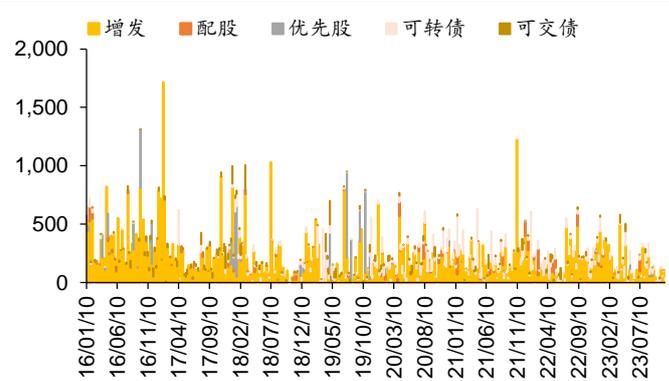
资料来源: Wind, 德邦研究所

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；
- (4) 地缘政治风险加剧。

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： 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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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。