

场外流动性拐点的逼近将打破场内弱平衡—2011 年 7 月 A 股市场流动性观测

核心要点:

流动性的宏观观察

- 流动性紧张程度达到了一个临界性的拐点区域, 后续流动性比当前更紧张的可能性在下降。在中央高层一再强调下半年的首要任务是控通胀的背景下, 7 月央行明显加大了公开市场的资金回笼力度, 7 天银行间回购利率反弹到相对高位。银行承兑汇票利率升破 8.5, 攀升到 3 年来的新高, 意味着企业, 尤其是中小企业信贷紧张程度达到前所未有的程度。
- 货币供给在 3 季度继续拐头向上的可能性在加大。在商业地产投资放缓的背景下, 需要适度放松的信贷政策支持保障房和水利等投资建设以保证投资增速的整体平稳; 下半年人民币的升值动力仍然强劲, 外汇占款的增长势头具有可持续性。
- 场内资金: 根据银河证券全市场保证金余额测算, 当前市场保证金余额仍然处于底部区域, 6 月下旬以来的反弹, 并没有能够吸引场外资金的大规模进场。
- 场外存量资金: 在负实际利率期间, 虽然居民存款活化率在提高, 但活化资金并没有进入股市, 而是制造了信托和理财产品的牛市。

市场增量资金观察

- 7 月新基金和券商理财产品发行量都较 6 月份明显增加; 7 月信托产品的扩张态势明显放缓, 这与近期的整治相关, 但是证券投资信托发行规模并没有缩小; 债市的艰难短期将会拖累股市, 但也表明资金选择股市机会的增长; 7 月非基金新开户数量相比 6 月下降。
- 7 月市场 IPO 和再融资规模较 6 月份增长近 20%, 而限售股解禁规模较 6 月份小幅下降。市场整体的资金需求力度并没有明显扩大。

市场内资金流向观察

- 7 月中旬开始的调整震荡特征明显: 本次反弹急先锋的中小板块, 流通市值比重增长停滞, 以沪深 300 为代表的大盘股市值比重下降趋势出现拐点; 稳定类的板块在当前的调整震荡中明显受到市场资金的青睐, 市值比重出现快速的上升, 而周期类的则出现回调, 金融类则仍然在低位无所作为; 资金流入前两位的板块是: 食品饮料和农林牧渔, 上游资源类的流通市值比重下降明显, 前期反弹强势的中游熄火, 而下游偏消费类的板块流通市值比重明显上升。

分析师

孙建波 首席策略分析师

✉: sunjianbo@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571306

执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8746

执业证书编号: S0130207091549

王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

执业证书编号: S0130208021566

联系人:

李亚明

✉: liyaming@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571404

目 录

一、流动性的宏观观察.....	1
(一) 企业融资价格创新高，紧缩逼近临界	1
(二) 货币供给与通胀演绎的两种可能:	2
(三) 场内资金存量仍在底部区域，场外资金未入场	6
(四) 债市艰难：为股市创造机会 OR 预示危机的加重?	8
二、市场增量资金供给观察.....	9
(一) 7月新基金发行量预估超 120 亿.....	9
(二) 7月券商理财产品发行量预估超 60 亿.....	9
(三) 7月保险资金新增可投资股票额预估为 137 亿	10
(四) 信托—7月最后一周数据是否转折是关键.....	11
(五) 7月非基金类账户新增开户数环比预估下降 25 万个	11
三、市场资金需求.....	12
(一) 7月融资需求预估为 505 亿，较 6 月上升 20%.....	12
(二) 7月限售股解禁规模较 6 月略下降	12
四、市场情绪指标观察.....	14
(一) 基金仓位和份额略升	14
(二) 7月前 3 周新股上市首日平均溢价率 95%.....	15
(三) 7月 A 股日均换手率上升，持仓账户比例继续下降	15
五、市场资金流向.....	16
(一) 场内资金流向大的格局：出中游周期，入下游消费	16
(二) 分行业和个股资金流向观察：稳定类受青睐	17
插图目录	20
表格目录	21

一、流动性的宏观观察

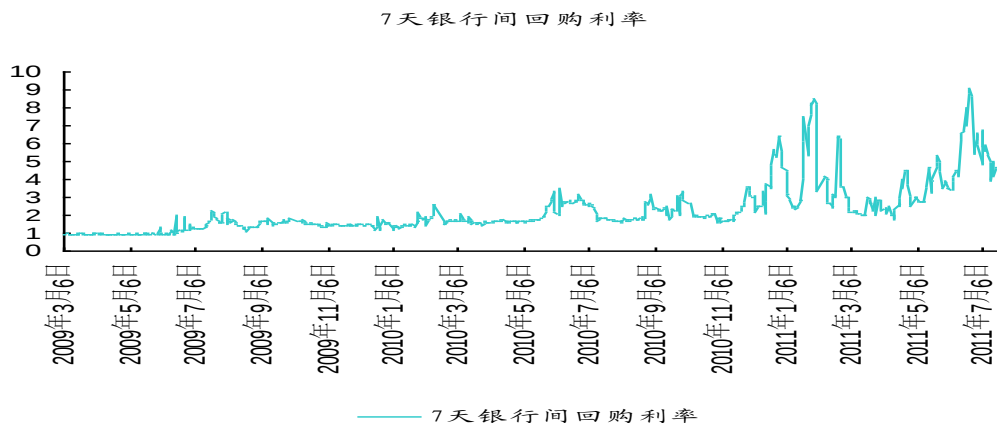
(一) 企业融资价格创新高，紧缩逼近临界

7天银行间回购利率在中旬以来从3.9上升到5.3，虽然没有反弹到前期的历史高点9.0，但仍然明显处于高位，在中央高层会议一再强调下半年首要任务是控通胀的背景下，相比5月，6月，7月央行明显加大了公开市场的资金回笼力度，尤其是在7月公开市场到期量大幅下降的前提下，这种紧缩意图尤显突出。

以珠三角和长三角为代表，银行承兑汇票利率升破8.5，攀升到3年来的新高，意味着企业，尤其是中小企业信贷紧张程度达到前所未有的程度。

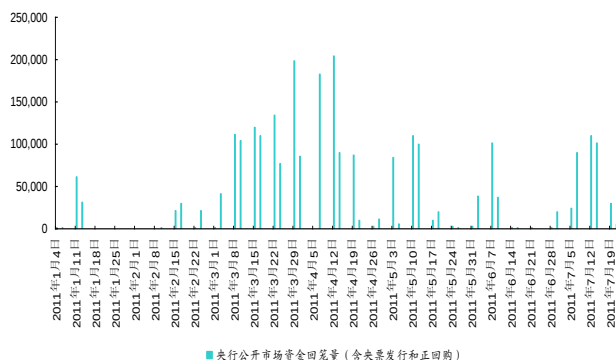
以10年期和1年期国债收益利差为表征的流动性紧缩程度达到0.02，创出09年以来的新低，并且逼近08年的历史低点。无疑，流动性紧张程度达到了一个临界性的拐点区域，流动性后续比当前更紧张的可能性在下降。

图 1: 银行间 7 天回购利率



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 2: 7 月央行资金回笼力度明显加大



数据来源: CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 3: 3 季度公开市场资金到期量显著下降

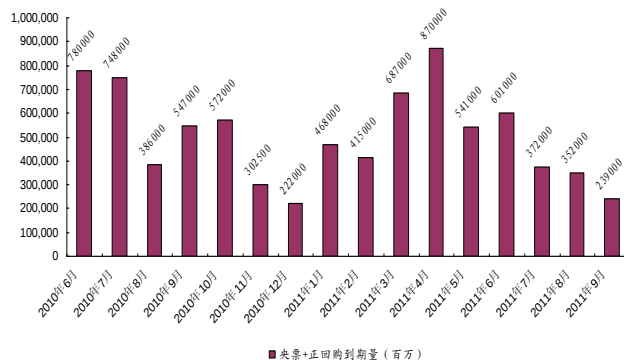
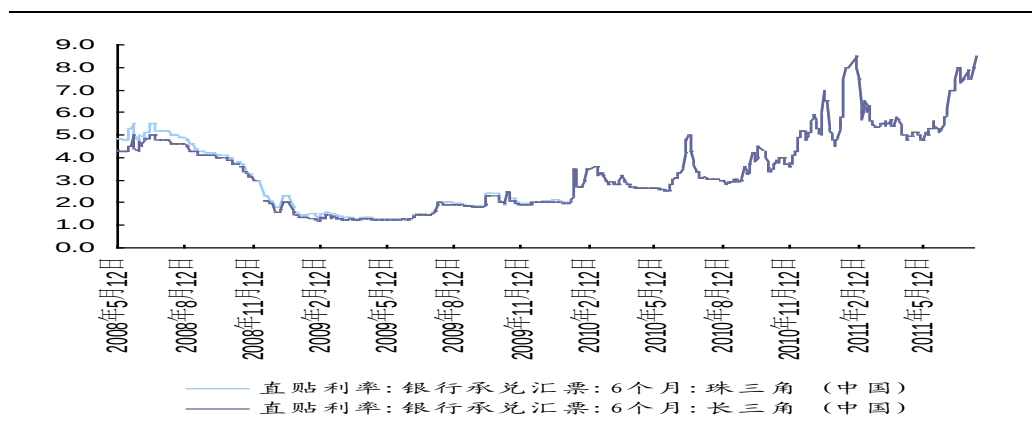
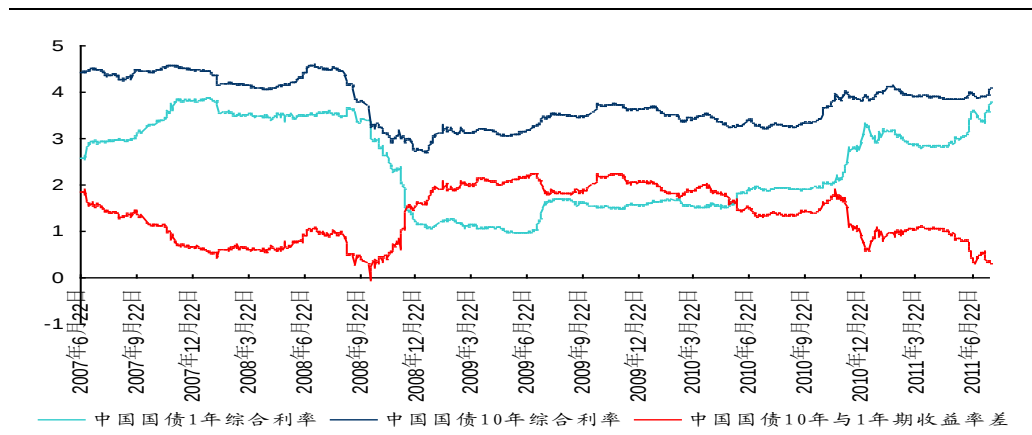


图 4:珠三角和长三角票据贴现利率攀升到 3 年来的高位



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 5:10 年期和 1 年期国债利差降到 08 年以来的低点



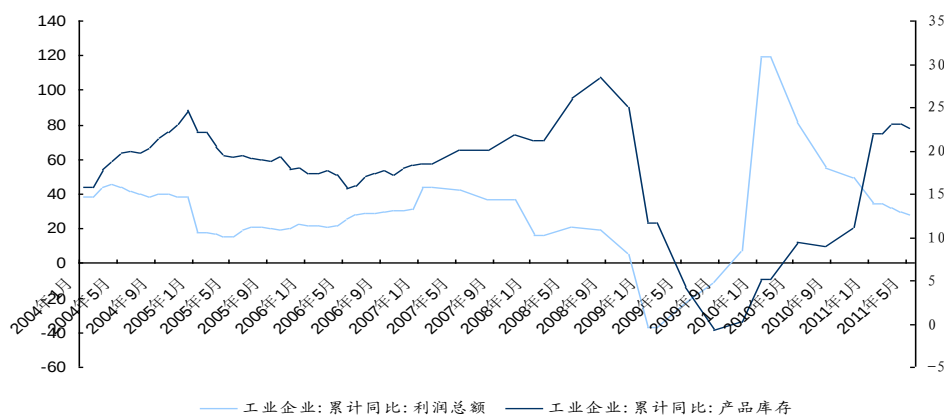
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

(二) 货币供给与通胀演绎的两种可能:

2011 年的显著特征是, 与 2007-2008 年的通胀相比, 今年通胀的调整严重滞后于货币供给增速的回落, 通胀的调整仍将依赖于实体经济的适当减速, 而这个减速的前提有赖于库存的高位增长的回落。从对前 5 个月库存的增速高位放缓的变化以及投资增速的下降来看, 2 季度工业企业库存同比见顶的可能性很大。

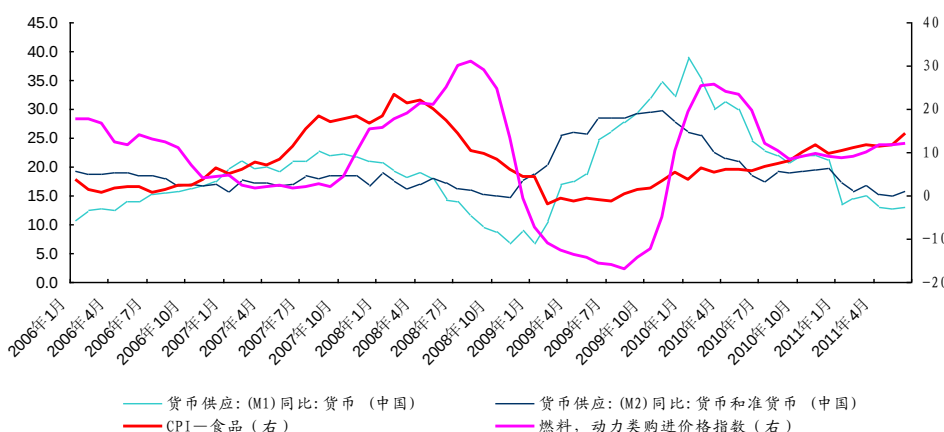
关于接下来的货币供给, 一种看法认为, 通胀没有明显的下降之前, 货币供给的增速仍将继续下降, 所以 6 月份不是货币供给的拐点, 而只是季节性的波动。当然, 我们并不能完全的否定这样的看法, 之前的经验是这样的, 但是, 经验并不能否定另一种可能: 通胀回落展开的同时, 货币供给拐头缓慢向上。

图 6: 工业企业库存同比 2 季度见顶可能性大



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 7: 并不排除近期 CPI 拐头向下而货币供给拐头向上的可能

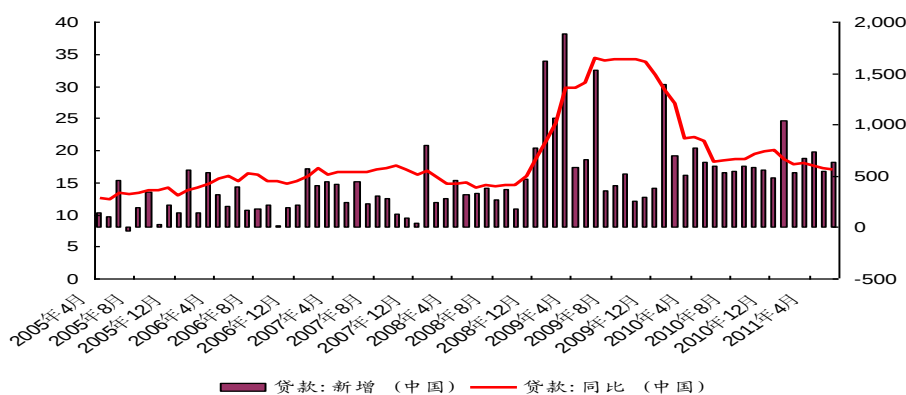


数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

1、信贷增长预期将适度放松

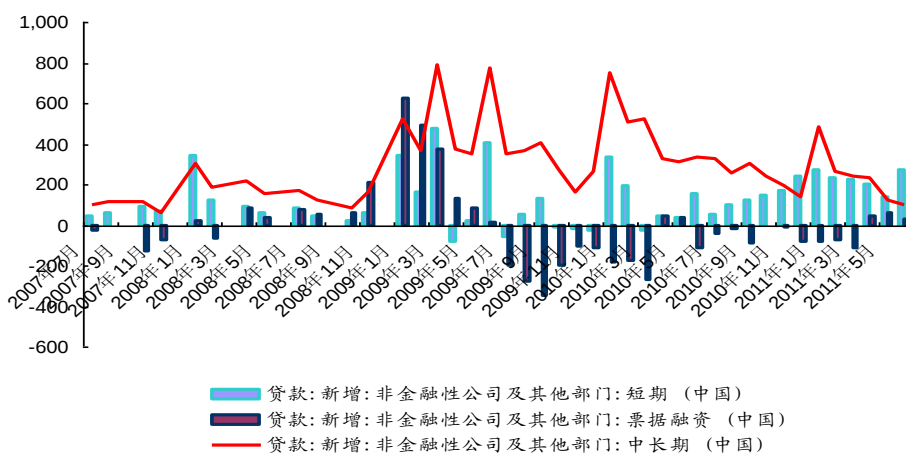
根据近来中央对于中小企业支持的表态,以及保障房和水利建设的需要,下半年信贷的适度放松可以期待。从信贷结构变化来看,6 月份短期贷款的明显增长,应该是对于企业,尤其是中小企业短期融资的有力支持,这也在一定程度上解释了 6 月工业增加值同比增速明显反弹。6 月中长期贷款继续下降明显,随着下半年上述投资的展开,中长期贷款的适度扩张可能加大。同时,短期信贷应该也不会明显下降,因为从前述银行承兑汇票利率的高企就可以知道对于短期贷款的需求之强烈。

图 8: 6月信贷存量同比继续下降,但环比增量上升



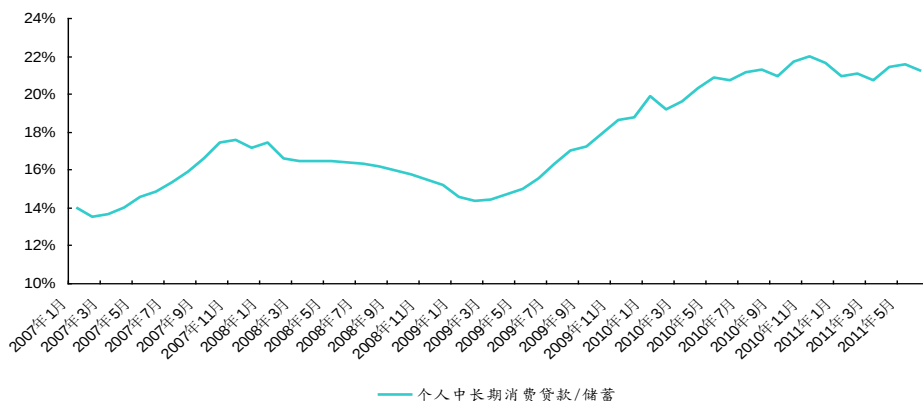
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 9: 信贷结构: 6 月份短期贷款明显增长,但中长期下降



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 10: 6 月家庭负债率随着中长期消费信贷增速的下降而略降



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

2、外汇占款

人民币兑美元已经突破 6.45，下半年尤其是 3 季度人民币继续升值的压力仍然存在，包括贸易顺差的继续扩大，通胀的高位压力，美元的相对弱势的保持。热钱的流入仍然具有较大的吸引力。

6 月份外汇占款和外汇储备增速都呈现继续上涨的态势，贸易顺差环比显著上升，并创出年初来的新高，按照过往经验，下半年若汇率没有大的波动，海外订单保持增长的可能性是很大的，贸易顺差在 6 月份的基础上仍然有适度扩大的希望。

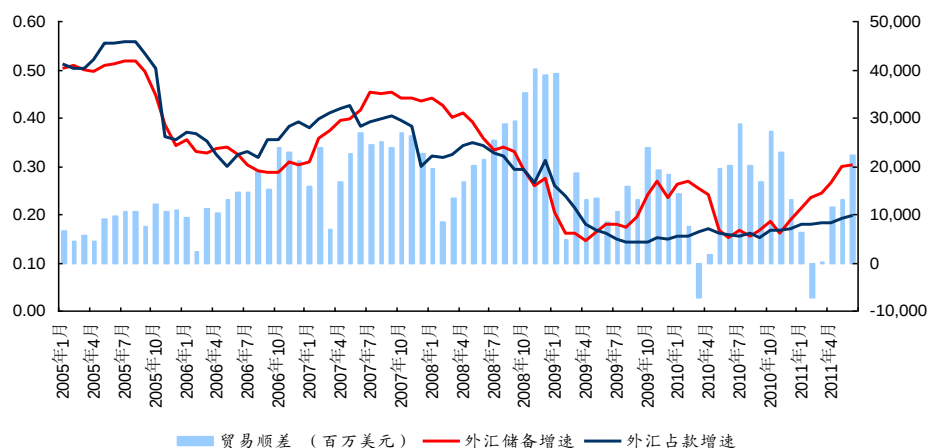
根据我们的粗略测算，6 月份热钱流入环比出现了显著的下降，但是由于人民币继续升值的预期以及 A 股的低估吸引力，热钱流入保持较高增长的可能很大，同时上述分析，贸易顺差在下半年也将会保持适当的扩大，而外商直接投资增速在目前的内外情势下，相比海外，仍然有比较好的吸引力。从而外汇占款整体保持继续上升的态势仍是较大可能

图 11:人民币兑美元汇率 NDF



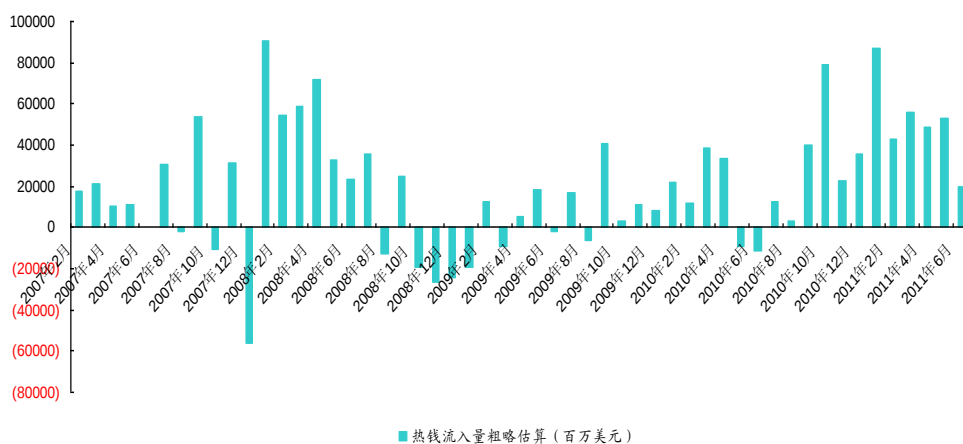
数据来源: WIND ,CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 12: 6 月外汇占款和外汇储备增速继续上升



数据来源: WIND ,CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 13: 6 月热钱流入环比显著下降, 粗略测算 (外汇占款-贸易顺差-外商直接投资)



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

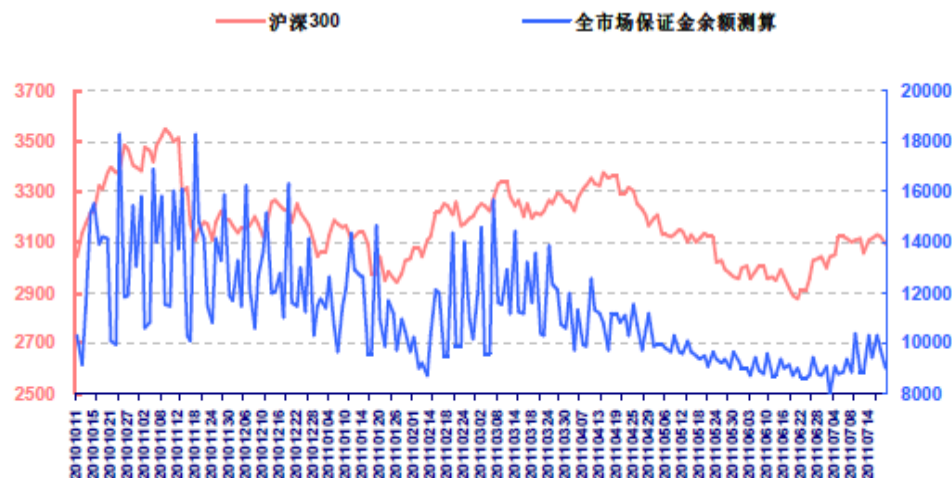
(三) 场内资金存量仍在底部区域, 场外资金未入场

场内存量资金: 根据银河证券全市场保证金余额测算, 当前市场保证金余额仍然处于底部区域, 6 月下旬以来的反弹, 从保证金余额的变化来看, 对于资金的吸引很有限, 并没有能够吸引场外资金的大规模进场。

场外存量资金: 在实际利率处于低位期间, 居民存款活化率的提高是股市走牛的坚实后盾。但是, 当前的股市表现, 表明活化资金并没有进入股市, 而是进入其他市场 (比如理财产品, 信托等)。这一点也可以从构成 M2 的“其他存款”部分的继续负增长扩大印证, 场外资金仍然没有选择股市。

1、场内存量资金规模

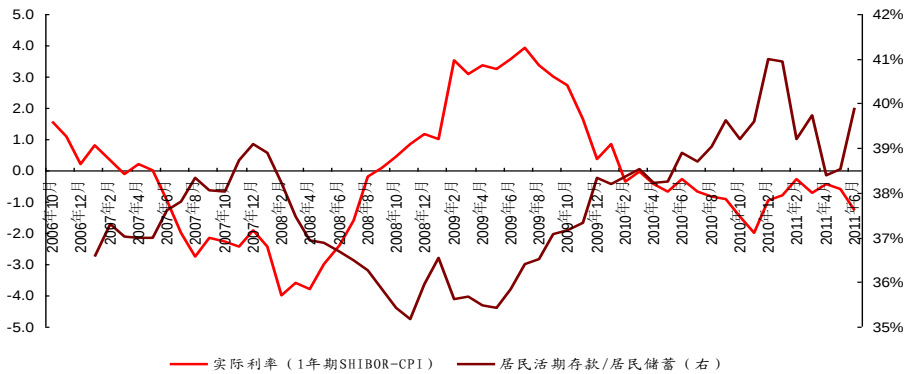
图 14: 银河证券全市场保证金余额测算



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

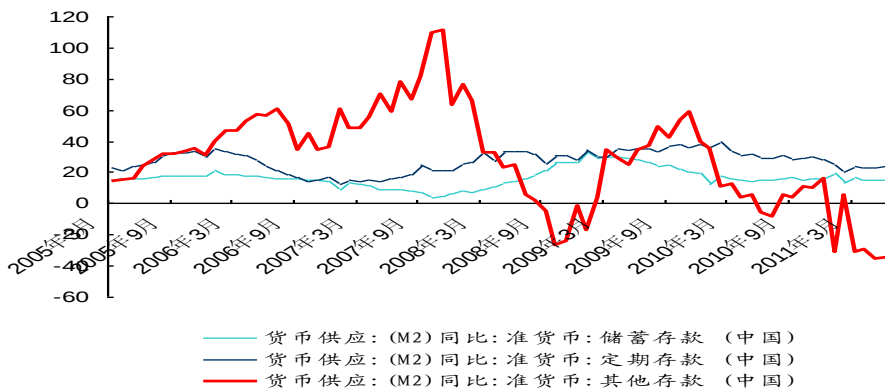
2、场外存量资金观察

图 15: 6 月份负实际利率的扩大导致居民存款活化率加大



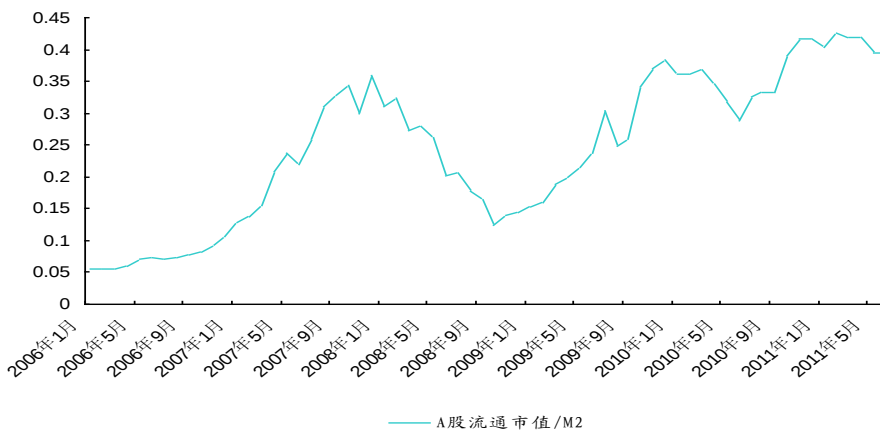
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 16: 以“其他存款”间接衡量的入市资金存量仍然呈现下降的态势 (截至 11 年 6 月)



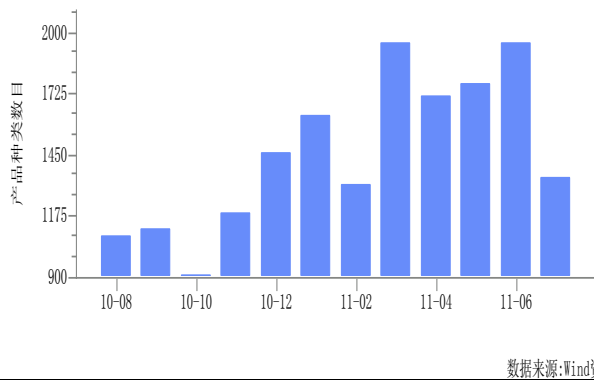
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 17: 6 月 A 股流通市值/M2 为 39.4%，略有下降



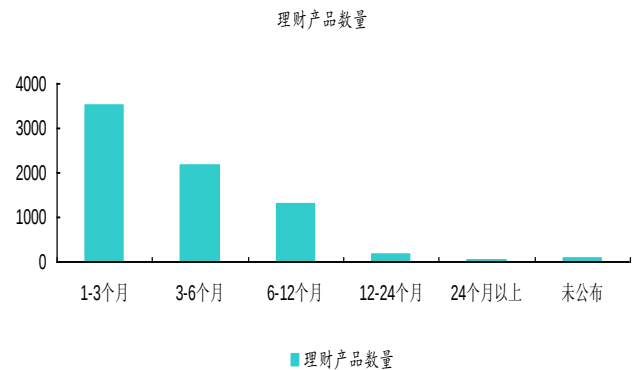
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 18: 7 月银行理财产品发行数量可能达到 1700 个



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

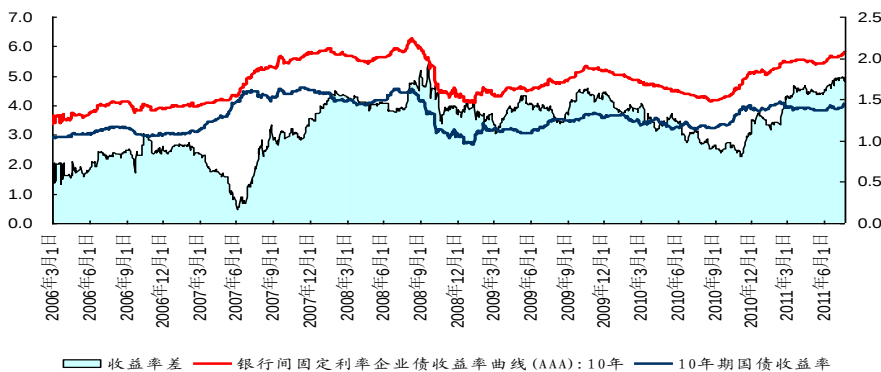
图 19: 银行理财产品发行短期化零活化显著 (上半年)



(四) 债市艰难: 为股市创造机会 OR 预示危机的加重?

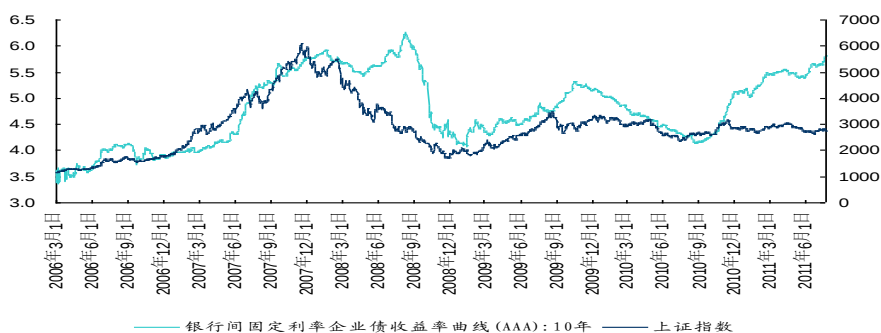
我们关注债市的表现, 因为, 债市是吸纳场外存量资金最有力的场所之一。当前企业债利率的高企, 既是流动性紧缩的现实表现, 同时也是对于企业未来在通胀环境中盈利能力的担忧加大。但是基于我们对于接下来流动性适度放松的预判, 创造机会的可能性更大。

图 20: 10 年期企业债与国债利率差达到 08 年的高位



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 21: 企业债利率与股指的背离将会得到修复



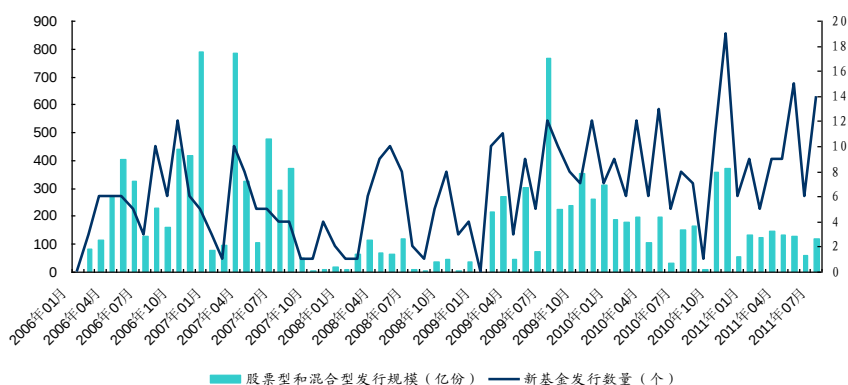
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

二、市场增量资金供给观察

(一) 7 月新基金发行量预估超 120 亿

6 月份股票型（6 支）和混合型（0 支）基金发行规模创出年内低点，7 月份截至 22 日共发行股票型基金 12 支，混合型基金 2 支，即使按照最近的平均发行规模估算，7 月份基金发行规模将超过 120 亿。

图 22: 偏股票型基金发行规模（截至 7 月 22 日，7 月发行规模为估计值）

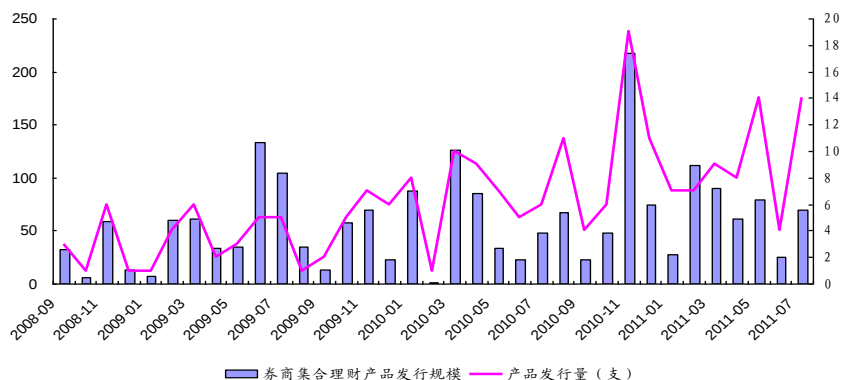


数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

(二) 7 月券商理财产品发行量预估超 60 亿

WIND 的统计数据表明，6 月份券商理财产品发行量只有 4 支，发行规模下降到不足 30 亿，而截至 7 月 22 日，本月已发行 14 支，即使按照上半年平均的发行规模估测，7 月发行规模足以超过 60 亿。

图 23: 券商集合理财产品发行规模 6 月触底，7 月反弹（截至 7 月 22 日估测值）



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

(三) 7月保险资金新增可投资股票额预估为 137 亿

6月保费收入1289亿，同比增长2.18%。去年7月保费收入1040亿，若以6月份的增速来保守估算，今年7月保费收入为1063亿。截至5月份的数据显示，保险投资余额5月同比增速为17%，继续下降。而按照以往保险资金把握市场底部的能力来看，6月份保险资金适度加仓应该是大概率事件。按照同样保守估算，7月份人身险收入为685亿，以20%的比重为限，最多可以新增股票投资额137亿。

图 24：7月保险业保费收入预估为 1063 亿

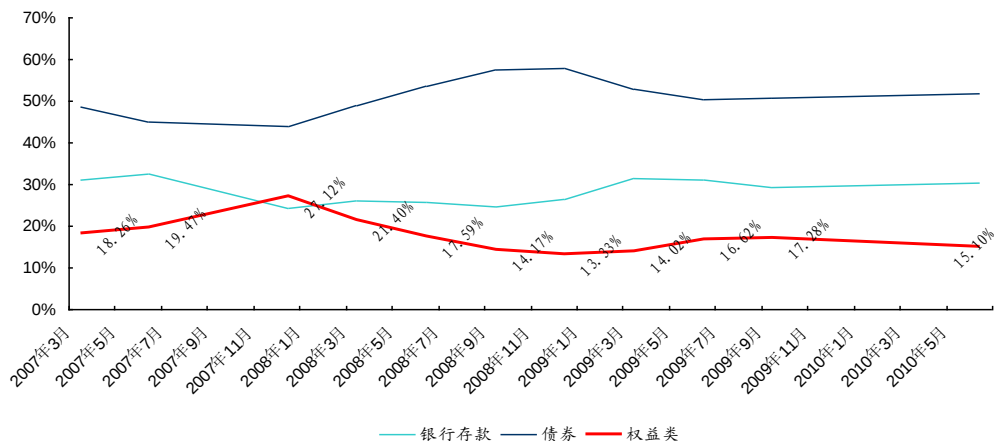


图 25：7月保险业投资存量增速预计小幅回升



数据来源：WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 26：保险业资金运用历史比例

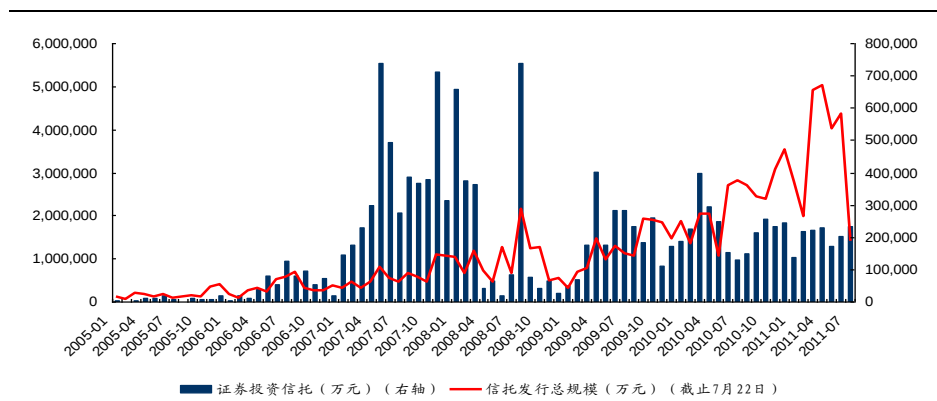


数据来源：WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

(四) 信托—7月最后一周数据是否转折是关键

虽然可以直接投资股票的证券投资信托发行规模在7月份的前三周出现大幅回落，但是，必须注意到一个显著的现象是，今年上半年信托发行总规模创出历史天量，3月份492亿，4月份503亿，5月份402亿，6月份437亿，7月份截至7月22日为141亿，但不能否定在剩下的一周内发行量会快速上升的可能。信托产品的扩张必然会分流股市资金，这是股市资金流向的一个有力的反向指标，7月份信托数据能否转折将成为本月资金流向的一大看点，也就是说本月最后一周的数据将成为关键看点。

图 27: 7月份证券投资信托新增 23.3 亿 (截至 7 月 22 日)

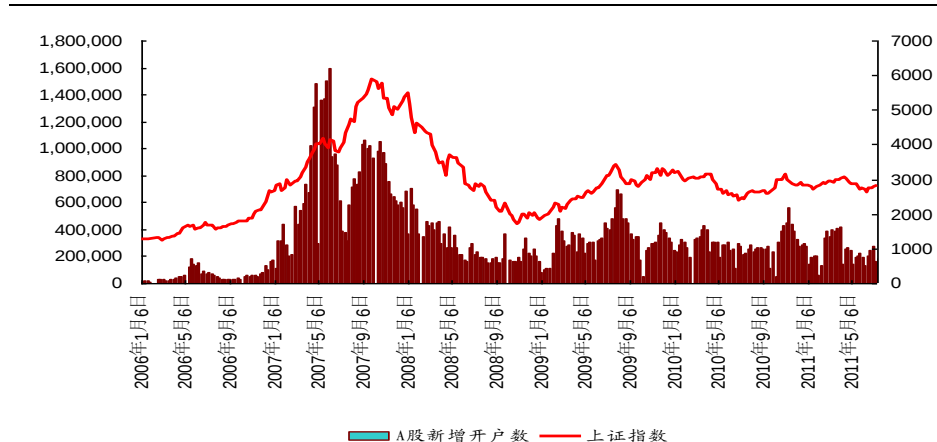


数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

(五) 7月非基金类账户新增开户数环比预估下降 25 万个

按照中登数据，进入7月来，新开户数较6月下旬明显下降，7月上半月新开户数达到35万，粗略估计7月全月新开户为70万，而6月为95万。根据中登统计，50%的A股账户市值在区间1-10万之间，我们取中值6万为账户平均资金量，则7月将新增可入市资金420亿左右。

图 28: 7月 A 股新增开户数预估为 70 万



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

三、市场资金需求

(一) 7月融资需求预估为 505 亿，较 6 月上升 20%

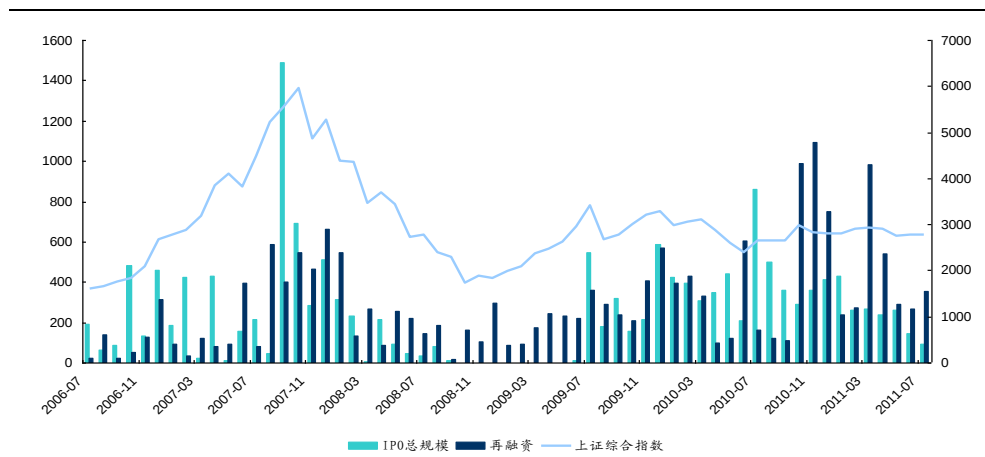
根据 2009 年 8 月份以来的融资统计数据,同时截至 7 月 22 日,有 20 家 IPO,14 家再融资,我们预测 7 月份全月 IPO 数量为 26 家,再融资数量为 15 家,融资总规模为 505 亿。

表 1: 7 月 IPO 与再融资规模预估

	IPO 总规模 (亿)	IPO 公司数	再融资 (亿)	再融资公司数	合计募集资金
2009.8-2011.6 月度均值	332	26	396	15	728
至 2011-7-22	94	20	354	14	448
2011 年 7 月预估	125	26	380	15	505

数据来源: WIND,CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 29: 首发募集,再融资总额统计



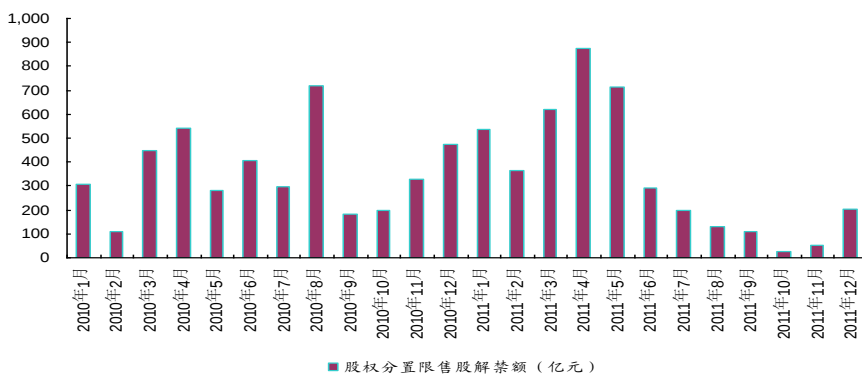
数据来源: WIND,CEIC; 中国银河证券研究部整理

(二) 7 月限售股解禁规模较 6 月略下降

1、股权分置限售股解禁规模预估为 30 亿

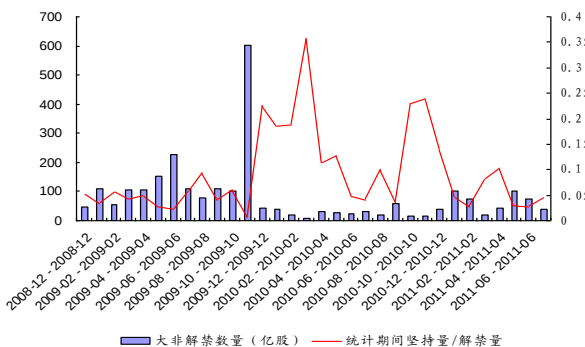
7 月股权分置改革产生的大小非解禁规模达到 200 亿元,较 6 月解禁规模继续下降。根据上半年的平均解禁规模估算,其中大非有近 18 亿股,小非只有 3 亿股,极端假设大非不减,小非全部卖出,大概的资金需求为 30 亿。所以这部分解禁资金需求为 30 亿左右。

图 30: 7 股改限售股解禁规模 200 亿元



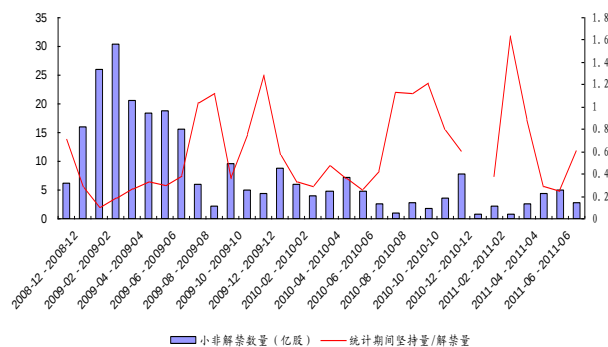
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 31: 7 月大非解禁数量估计为 18 亿股



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

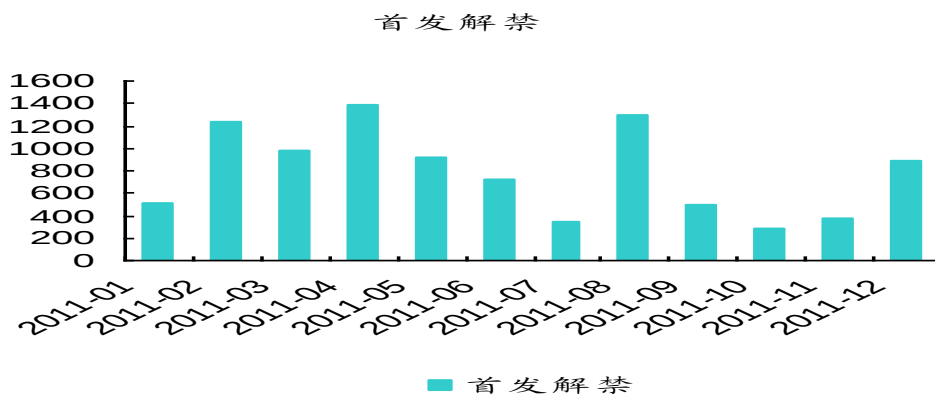
图 32: 7 月小非解禁数量估计为 3 亿股



2、首发原始股东和机构配售解禁规模预估为 50 亿

7 月首发解禁量为 348 亿元，较 6 月大幅下降，但是，按照我们前面的极端假设，首发减持量估计为 50 亿左右。

图 33: 7 月首发解禁规模为 348 亿元

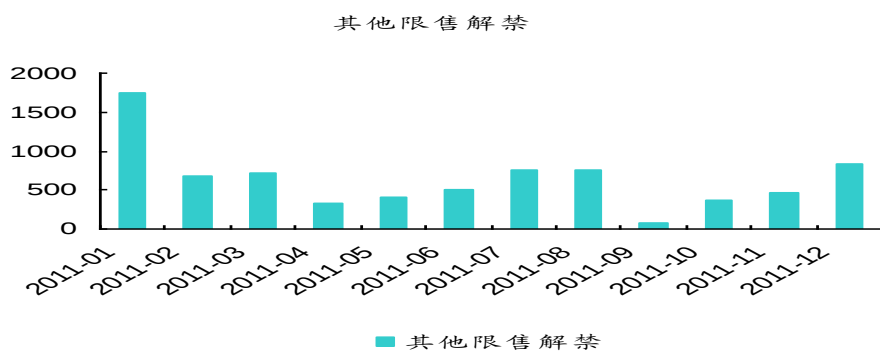


数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

3、增发和配股限售股解禁规模预估为 110 亿

7 月增发和配股的限售股解禁规模为 755 亿，较 6 月解禁规模显著增长，按照前述规则，则 7 月减持量估计为 110 亿左右。

图 34：7 月增发和配股解禁量为 755 亿



数据来源：WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

表 2：7 月市场资金供求估测

市场增量资金 (亿元)		市场资金需求 (亿元)	
新基金发行	120	融资需求	505
券商集合理财	60	股改限售股解禁	30
保险	137	首发限售股解禁	50
证券投资信托	23	增发配股限售股解禁	110
非基金类账户	420		
合计	760	合计	695

数据来源：WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

四、市场情绪指标观察

这部分的作用更多的是印证前述的观察和判断

(一) 基金仓位和份额略升

图 35：基金整体仓位上升到 77.7 (7 月 22 日)

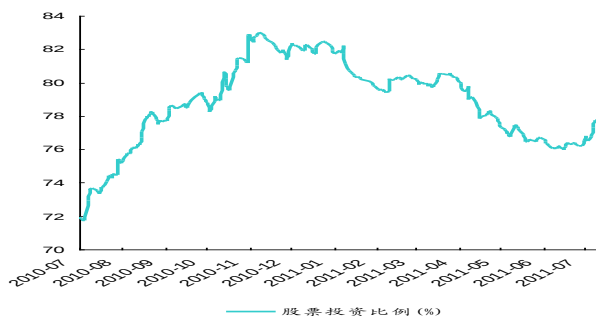
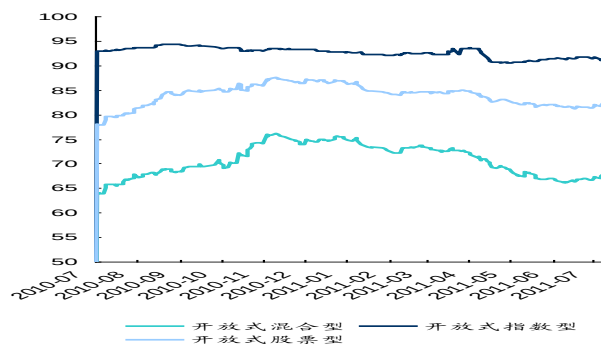
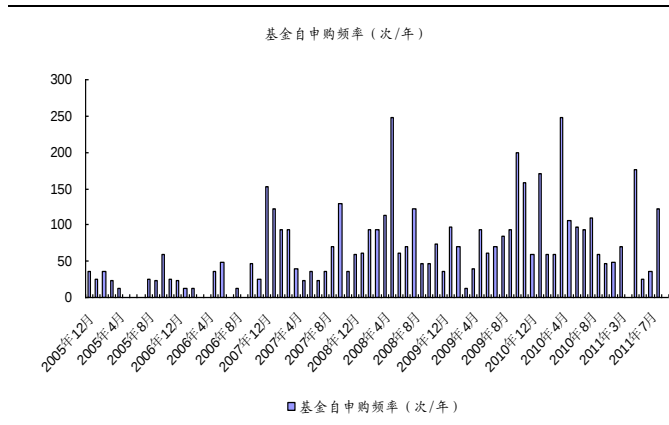


图 36：股票型基金仓位略上升到 82.6



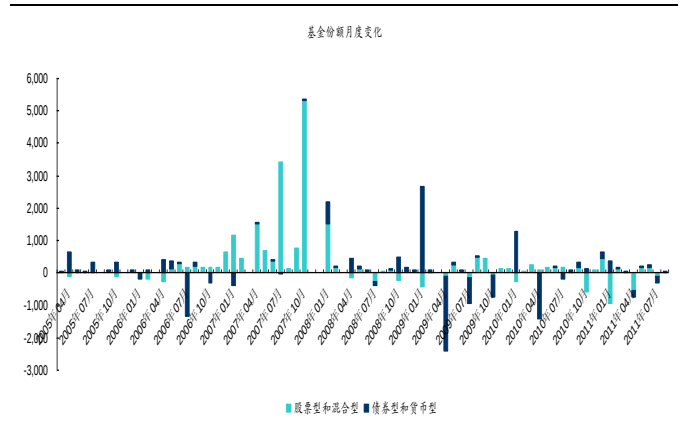
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 37: 6 月基金自申购频率大幅上升



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

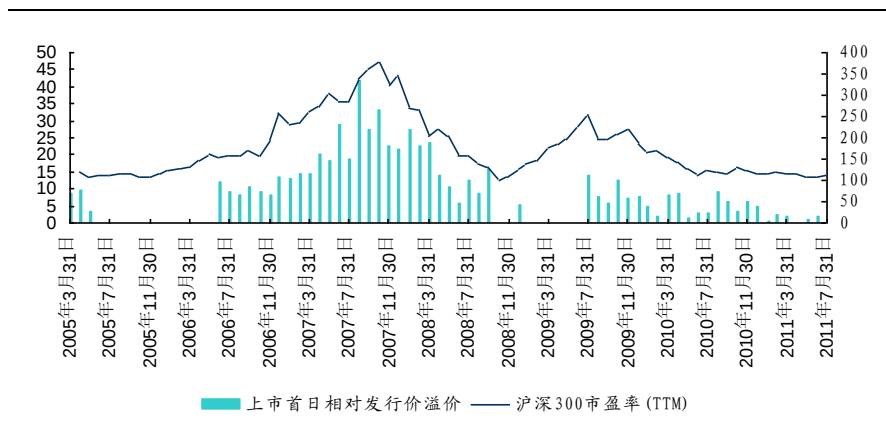
图 38: 7 月偏股型基金份额略增长 22 亿股 (上月减少 102 亿)



(二) 7 月前 3 周新股上市首日平均溢价率 95%

7 月新股上市首日相对发行价溢价率高达 95%，创 20 个月来的新高。

图 39: 7 月新股上市首日相对发行价溢价率高达 95%



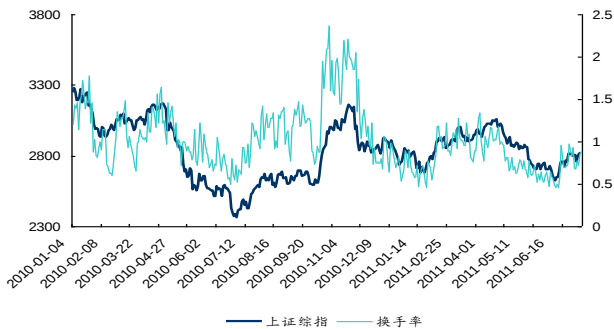
数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

(三) 7 月 A 股日均换手率上升，持仓账户比例继续下降

从持仓账户比例的下降和交易账户的大涨来看，再结合前面对于场外资金的判断，当前普通机构投资者仍在借反弹减仓，市场的赚钱效应没有显现前，往往是主力机构的建仓，散户跑路时。

图 40: 7 月日均换手率为 0.81%，较 6 月 0.60 上升

图 41: 7 月持仓账户比例略下降，交易账户比例大涨 50%



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

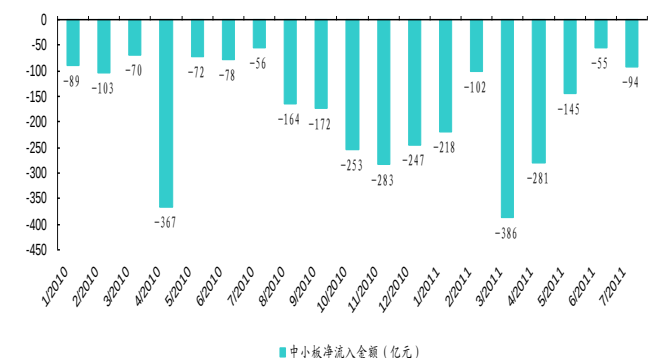
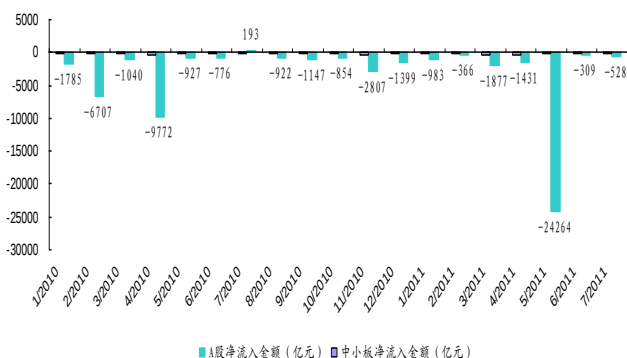
五、市场资金流向

(一) 场内资金流向大的格局: 出中游周期, 入下游消费

截至7月22日, A股资金净流出528亿, 较6月份的净流出309亿上升近60%; 中小板净流出94亿, 而6月份净流出55亿。

图 42: 7月 A 股资金净流出 528 亿 (至 7 月 22 日)

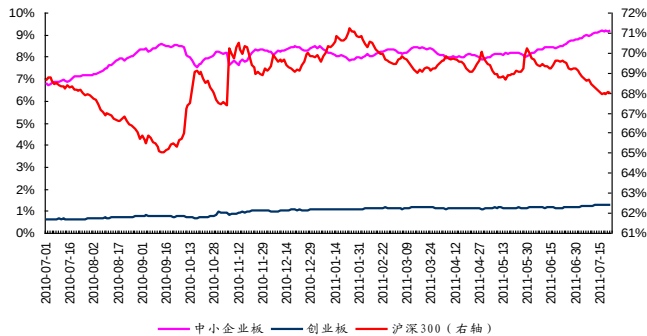
图 43: 7 月 中小板资金净流出 94 亿 (至 7 月 22 日)



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

从流通市值比重变化来看, 从7月中旬开始的调整震荡特征明显: 先前流通市值比重不断上升的, 即本次反弹急先锋的中小板块, 流通市值比重增长停滞, 同时, 以沪深300为代表的大盘股市值比重下降趋势出现拐点, 接下来, 大盘股与中小板的分化背离是否能够改观将成为看点; 稳定类的板块在当前的调整震荡中明显受到市场资金的青睐, 市值比重出现快速的上升, 而周期类的则出现回调, 金融类则仍然在低位无所作为; 上游资源类的流通市值比重下降明显, 反弹表现强势的中游熄火, 而下游偏消费类的板块流通市值比重明显上升

图 44: 中小板流通市值比重增长放缓 (至 7 月 22 日)



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 45: 稳定型行业流通市值比重快速增长 (至 7 月 22 日)

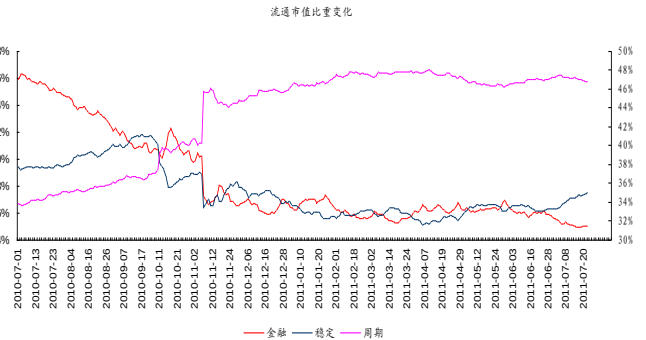
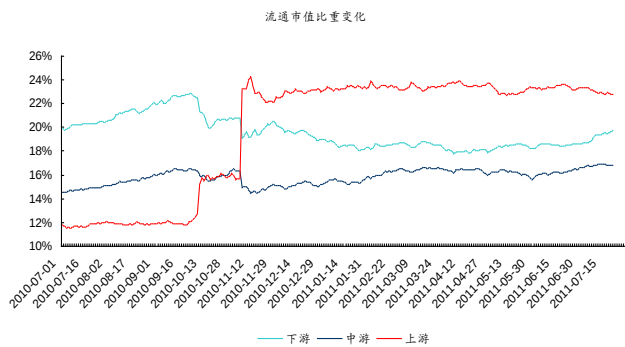
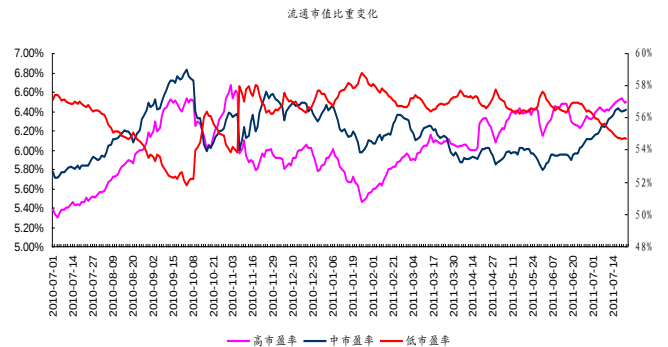


图 46: 下游行业流通市值比重快速增长 (至 7 月 22 日)



数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

图 47: 中高市盈率流通市值比重略下降 (至 7 月 22 日)



(二)分行业和个股资金流向观察: 稳定类受青睐

表 3: 分行业资金流向 (7 月 22 日前 20 交易日)

行业	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)
食品饮料	89101.97	12249375.08	0.73
农林牧渔	72044.28	13101131.55	0.55
有色金属	-29058.78	32464983.9	-0.09
餐饮旅游	-5930.16	2153424.04	-0.28
纺织服装	-49337.66	10555881.64	-0.47
交运设备	-124411.42	22254040.35	-0.56
信息服务	-87382.88	11001732.45	-0.79
商业贸易	-94990.13	11556583.83	-0.82
电子元器件	-126580.11	13501608.4	-0.94
采掘	-206563.7	18692735.87	-1.11
医药生物	-316591.77	26323454.92	-1.2

交通运输	-119856.63	9378792.77	-1.28
房地产	-317676.58	21009401.64	-1.51
轻工制造	-144722.79	8606353.5	-1.68
信息设备	-139479.49	8264072.32	-1.69
机械设备	-893306.17	41040521.77	-2.18
黑色金属	-231113.52	10586843.24	-2.18
化工	-1043727.32	41207626.55	-2.53
综合	-173881.72	6505181.35	-2.67
公用事业	-392050.21	12614252.43	-3.11
建筑建材	-1039861.67	29073276.93	-3.58
金融服务	-903667.56	22709105.54	-3.98
家用电器	-291101.72	6244953.32	-4.66

数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

表 4: 资金流入率最高的个股 (7 月 22 日前 20 交易日)

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)
600653.SH	中华控股	11.57	21857.43	106341.1	20.55
601566.SH	九牧王	14.36	32215.16	173835	18.53
601898.SH	中煤能源	9.31	75418.14	456238.6	16.53
600597.SH	光明乳业	19.55	20993.94	135387.4	15.51
002572.SZ	宁基股份	13.61	5201.23	35694.84	14.57
600517.SH	置信电气	6.22	14317.23	101029.7	14.17
002601.SZ	佰利联	12.39	53691.15	399555.3	13.44
600338.SH	ST 珠峰	15.76	1118.41	8428.41	13.27
300214.SZ	日科化学	7.83	8597.4	65964.01	13.03
600216.SH	浙江医药	13.73	34046.83	271188.2	12.55
600074.SH	*ST 中达	42.76	23020.9	188138	12.24
002583.SZ	海能达	13.25	16409.9	134465.9	12.2
002484.SZ	江海股份	14.07	8574.56	70663.95	12.13
300115.SZ	长盈精密	24.11	7564.03	62746	12.05
000970.SZ	中科三环	33.91	106999.5	890413.2	12.02
300246.SZ	宝莱特	-9.24	6732.11	56302.23	11.96
300244.SZ	迪安诊断	-9.13	7949.44	66853.06	11.89
000768.SZ	西飞国际	8.62	42921.49	362542.4	11.84
300198.SZ	纳川股份	18	6521.47	57605.03	11.32
600552.SH	方兴科技	11.76	3978.96	35878.47	11.09

数据来源: WIND, CEIC; 中国银河证券研究部整理

表 5: 资金净流出率最高的个股 (7 月 22 日前 20 交易日)

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)
600962.SH	国投中鲁	-10.07	-17700.6	102869.4	-17.21

600290.SH	华仪电气	-5.97	-61570.1	420997.9	-14.62
000088.SZ	盐田港	-4.37	-9673.1	67966.69	-14.23
600795.SH	国电电力	-3.68	-49201.7	351030.8	-14.02
002052.SZ	同洲电子	-4.15	-10737.3	77023.99	-13.94
002481.SZ	双塔食品	-7.35	-7061.66	50950.23	-13.86
002244.SZ	滨江集团	-6.36	-22474.9	165124.7	-13.61
002425.SZ	凯撒股份	-5.44	-10030.3	75341.94	-13.31
600098.SH	广州控股	5.89	-10832.3	81537.45	-13.29
000558.SZ	莱茵置业	-6.12	-16946.1	128801.3	-13.16
000652.SZ	泰达股份	-1.43	-25652	199885.8	-12.83
000902.SZ	中国服装	-17.71	-25174.7	197749.9	-12.73
002019.SZ	鑫富药业	-8	-19200.3	153412.5	-12.52
600027.SH	华电国际	-1.49	-10231.5	81894.25	-12.49
002214.SZ	大立科技	1.78	-10431.9	84071.07	-12.41
002212.SZ	南洋股份	0	-12489.5	100725.1	-12.4
600579.SH	ST 黄海	-6.72	-3490.44	28479.28	-12.26
002007.SZ	华兰生物	-1.32	-47212.5	385820.1	-12.24
601988.SH	中国银行	-5.23	-19506.1	160455.7	-12.16
601666.SH	平煤股份	-1.8	-51180.5	428912.7	-11.93

数据来源: WIND ,CEIC; 中国银河证券研究部整理

插图目录

图 1: 银行间 7 天回购利率.....	1
图 2: 7 月央行资金回笼力度明显加大.....	1
图 3: 3 季度公开市场资金到期量显著下降.....	1
图 4: 珠三角和长三角票据贴现利率攀升到 3 年来的高位.....	2
图 5: 10 年期和 1 年期国债利差降到 08 年以来的低点.....	2
图 6: 工业企业库存同比 2 季度见顶可能性大.....	3
图 7: 并不排除近期 CPI 拐头向下而货币供给拐头向上的可能.....	3
图 8: 6 月信贷存量同比继续下降, 但环比增量上升.....	4
图 9: 信贷结构: 6 月份短期贷款明显增长, 但中长期下降.....	4
图 10: 6 月家庭负债率随着中长期消费信贷增速的下降而略降.....	4
图 11: 人民币兑美元汇率 NDF.....	5
图 12: 6 月外汇占款和外汇储备增速继续上升.....	5
图 13: 6 月热钱流入环比显著下降, 粗略测算 (外汇占款-贸易顺差-外商直接投资).....	6
图 14: 银河证券全市场保证金余额测算.....	6
图 15: 6 月份实际利率的扩大导致居民存款活化率加大.....	7
图 16: 以“其他存款”间接衡量的入市资金存量仍然呈现下降的态势 (截至 11 年 6 月).....	7
图 17: 6 月 A 股流通市值/M2 为 39.4%, 略有下降.....	7
图 18: 7 月银行理财产品发行数量可能达到 1700 个.....	8
图 19: 银行理财产品发行短期化零活化显著 (上半年).....	8
图 20: 10 年期企业债与国债利率差达到 08 年的高位.....	8
图 21: 企业债利率与股指的背离将会得到修复.....	8
图 22: 偏股票型基金发行规模 (截至 7 月 22 日, 7 月发行规模为估计值).....	9
图 23: 券商集合理财产品发行规模 6 月触底, 7 月反弹 (截至 7 月 22 日估测值).....	9
图 24: 7 月保险业保费收入预估为 1063 亿.....	10
图 25: 7 月保险业投资存量增速预计小幅回升.....	10
图 26: 保险业资金运用历史比例.....	10
图 27: 7 月份证券投资信托新增 23.3 亿 (截至 7 月 22 日).....	11
图 28: 7 月 A 股新增开户数预估为 70 万.....	11
图 29: 首发募集, 再融资总额统计.....	12
图 30: 7 股改限售股解禁规模 200 亿元.....	13
图 31: 7 月大非解禁数量估计为 18 亿股.....	13
图 32: 7 月小非解禁数量估计为 3 亿股.....	13
图 33: 7 月首发解禁规模为 348 亿元.....	13
图 34: 7 月增发和配股解禁量为 755 亿.....	14
图 35: 基金整体仓位上升到 77.7 (7 月 22 日).....	14
图 36: 股票型基金仓位略上升到 82.6.....	14

图 37: 6 月基金自申购频率大幅上升	15
图 38: 7 月偏股型基金份额略增长 22 亿股 (上月减少 102 亿)	15
图 39: 7 月新股上市首日相对发行价溢价率高达 95%	15
图 40: 7 月日均换手率为 0.81%, 较 6 月 0.60 上升	15
图 41: 7 月持仓账户比例略下降, 交易账户比例大涨 50%	15
图 42: 7 月 A 股资金净流出 528 亿 (至 7 月 22 日)	16
图 43: 7 月中小板资金净流出 94 亿 (至 7 月 22 日)	16
图 44: 中小板流通市值比重增长放缓 (至 7 月 22 日)	17
图 45: 稳定型行业流通市值比重快速增长 (至 7 月 22 日)	17
图 46: 下游行业流通市值比重快速增长 (至 7 月 22 日)	17
图 47: 中高市盈率流通市值比重略下降 (至 7 月 22 日)	17

表格目录

表 1: 7 月 IPO 与再融资规模预估	12
表 2: 7 月市场资金供求估测	14
表 3: 分行业资金流向 (7 月 22 日前 20 交易日)	17
表 4: 资金流入率最高的个股 (7 月 22 日前 20 交易日)	18
表 5: 资金净流出率最高的个股 (7 月 22 日前 20 交易日)	18

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙建波，秦晓斌，王皓雪 策略研究证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际
企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908