

资金流入有所放缓，行业间流动性表现分化

——策略深度报告

2023年03月24日

投资要点:

- **宏观流动性宽松态势不改，有利于提振权益市场表现:** 3月17日央行宣布全面降准0.25个百分点，预计将释放6000亿元资金。同月MLF净投放2810亿元，为连续第四个月超额续作。截至3月20日，3月银行间资金利率中枢有所回落，同业存单利率环比小幅走高。
- **2月新增社融与信贷数据高于预期，显著依赖企业贷款:** 2月新增社会融资规模31600亿元，小幅高于市场预期。分结构看，新增信贷为18100亿元，同比增加5800亿元，实体经济融资需求继续回暖。新增中长期贷款占比为66.09%，同比上升28.75个百分点，信贷结构延续改善。
- **央行表态加大稳健货币政策实施力度:** 央行在四季度货币政策执行报告中明确将精准有力实施好稳健的货币政策，搞好跨周期调节，保持货币信贷合理增长，保持流动性合理充足。
- **A股资产端流动性有所改善:** 当前一级市场IPO募资额减少，叠加二级市场产业资本净减持规模环比下降、限售股解禁金额大幅减少，短期内股市资产端流动性压力无忧。国内经济基本面正处于疫后复苏进程中，企业盈利预期改善，若后续两市交易额、两融余额等指标数据向好，市场交投热情回升，股市流动性有望得到进一步提振。
- **市场情绪降温，外资流出压力增大:** 截至2022年末，QFII/RQFII持股市值大幅下跌，12月底持股市值跌至65.84亿元，外资加速流出，占流通A股市值比例已不到0.10%。今年以来，陆股通持股市值在1月显著回升，其后由于情绪有所降温，市场反弹动能减弱，陆股通持股市值占流通A股市值比例连续下滑，截至3月20日，占比降为3.44%。
- **险资、资管、信托资金回流权益市场，为市场贡献增量资金:** 截至2022年末，投向股票和证券投资基金的保险资金余额微幅下滑。今年以来，保险资金重新加配证券及股票基金。券商资管股票型产品发行份额触底反弹。股票型产品规模发行态势回暖，3月单月发行1.23亿份，占总发行产品份额比重提升至10%。投向证券市场的集合信托规模小幅增长。2月投向证券市场资金规模回升至100.78亿元，占集合信托规模比例为12.59%，环比回升1.31个百分点，结束2022年10月以来的下降趋势。
- **资金青睐稳定风格，杠杆资金占比回落:** 从各风格资金净流入额来看，近期资金偏向流入稳定风格板块。截至3月20日，本月

分析师:

于天旭

执业证书编号:

S0270522110001

电话:

17717422697

邮箱:

yutx@wlzq.com.cn

研究助理:

宫慧菁

电话:

020-36653064

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

相关研究

降准后市场表现如何?

经济修复势头向好叠加央行降准，A股上涨动能积蓄

估值回升势头放缓

仅稳定风格实现资金净流入，其余风格资金均为净流出。从各板块资金净流入额来看，3月板块资金多数净流出，沪深300资金净流出状况改善较为明显。从杠杆资金看，与2月相比，各板块融资净流入占比走弱，其中中证500融资净买入占比跌至负值，创业板融资净买入占比也大幅回落，杠杆资金对中小创关注度下滑。按风格划分，年初以来金融、成长、消费风格融资净买入占比呈现波动加大态势，周期及稳定风格杠杆资金比重变化较为平稳。

- **市场交易热情由强转弱，成长风格交投表现持续亮眼：**综合成交额、日均换手率、资金净流入情况来看，今年以来各风格区间成交额多呈现震荡回落态势。年初市场交投活跃度显著回升，2月以来边际回落。按板块分，沪深300为代表的大盘蓝筹资金波动较大，换手率水平总体回升。按风格分，成长风格表现相对强势。
- **TMT、建筑建材、国防军工、银行等行业交投热度较高：**综合成交额、日均换手率、资金净流入情况来看，近期多数行业资金交投热度降温，TMT、建筑建材、国防军工、银行等行业交易热度较为活跃，杠杆资金关注度提高。
- **风险因素：**海外风险恶化超预期；国内经济修复不及预期；政策效果不及预期。

正文目录

1 宏观流动性	5
2 A股市场流动性观察	7
2.1 资产端流动性情况.....	7
2.2 负债端流动性情况.....	9
3 风格和板块流动性表现	11
3.1 净流入额.....	11
3.2 融资净买入占比.....	12
3.3 区间成交额.....	13
3.4 区间日均换手率.....	13
4 行业流动性表现	14
4.1 资金净流入额.....	14
4.2 融资净买入占比.....	15
4.3 区间成交额.....	16
4.4 日均换手率.....	17
5 风险因素	18
图表 1: 公开市场操作:货币投放量/货币回笼量/货币净投放(亿元).....	5
图表 2: 中期借贷便利:操作金额/资金回笼/净投放(亿元).....	5
图表 3: 中期借贷便利:操作利率/逆回购:7日:回购利率(%).....	5
图表 4: DR007/R007/固定利率同业存单(1年):利率(%).....	6
图表 5: R007:周:平均值(亿元).....	6
图表 6: 社会融资规模存量:期末同比/M2(货币和准货币):同比(%).....	6
图表 7: 社会融资规模增量:当月值(亿元).....	6
图表 8: 新增短期贷款及票据融资(亿元).....	6
图表 9: 新增中长期贷款占比(%).....	6
图表 10: 沪深两市 IPO 募集资金总计(亿元).....	7
图表 11: 重要股东净增持规模(亿元).....	8
图表 12: A股限售股解禁规模(亿元).....	8
图表 13: 陆股通持股市值及比例.....	9
图表 14: QFII/RQFII 持股市值及比例.....	9
图表 15: 保险资金运用余额(亿元)与保险业股票和证券投资基金占资金运用余额比例(%).....	9
图表 16: 银行理财产品资金余额(万亿元)与投资权益类资产占比(%).....	9
图表 17: 券商资管:股票型产品发行份额(亿份).....	10
图表 18: 资管各类型产品发行份额占总发行份额比重(%).....	10
图表 19: 集合信托规模(亿元)与集合信托投向证券市场余额占比(%).....	10
图表 20: 融资融券余额(亿元).....	11
图表 21: 融资净买入额(亿元)与融资净买入额占总成交额比重(%).....	11
图表 22: 各风格指数资金净流入额(亿元).....	11
图表 23: 各板块资金净流入额(亿元).....	12
图表 24: 各风格指数融资净买入额占比(%).....	12
图表 25: 各板块融资净买入额占比(%).....	12
图表 26: 各风格指数区间成交额(亿元).....	13

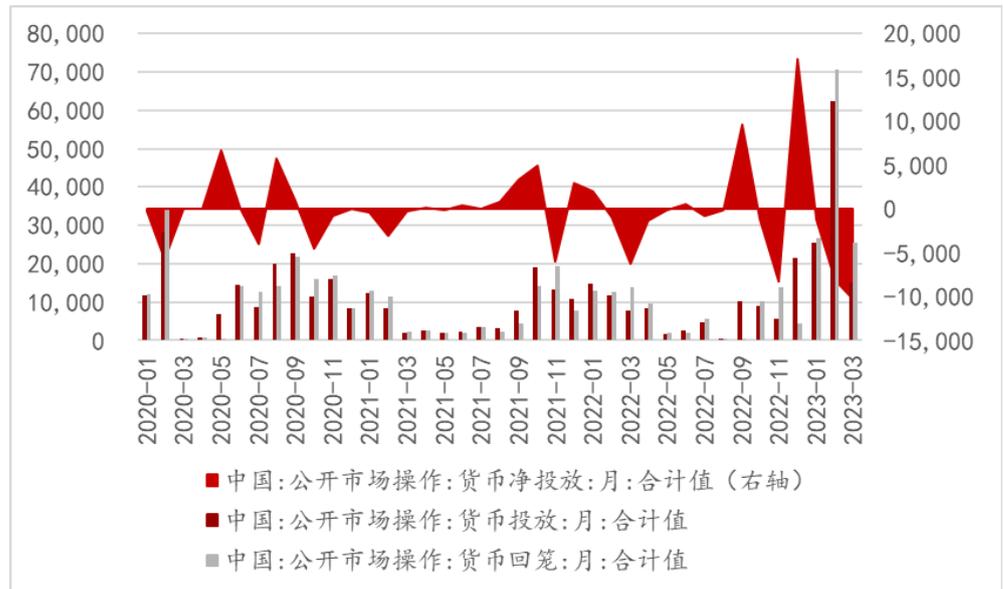
图表 27: 各板块区间成交额 (亿元)	13
图表 28: 各风格质素区间日均换手率 (%)	14
图表 29: 各板块区间日均换手率 (%)	14
图表 30: 行业资金净流入额 (亿元)	15
图表 31: 融资净买入额占比 (%)	15
图表 32: 行业区间成交额 (亿元)	16
图表 33: 区间日均换手率 (%)	17

1 宏观流动性

公开市场操作方面，截至3月17日当周，本月央行公开市场操作投放货币15150亿元，由于春节后逆回购到期规模较大，净回笼资金超万亿元。MLF投放方面，央行本月延续超额续作，单月净投放2810亿元，为连续第四个月净投放，呵护资金面意图明显。1年期MLF利率维持2.75%不变，同步维持7天期逆回购利率为2%不变。

截止3月20日，3月DR007日均利率为2.02%，环比下降8.91bp，R007日均利率为2.21%，环比下降16.07bp。3月1年期同业存单发行利率约为2.84%，环比走高5.71bp。成交量方面，截至3月20日，3月R007成交量日平均值为6065.69亿元，环比下跌10.71%。总体看，银行间市场资金面紧张情况有所缓解，利率中枢回落，交易量震荡下跌。

图表1: 公开市场操作:货币投放量/货币回笼量/货币净投放(亿元)

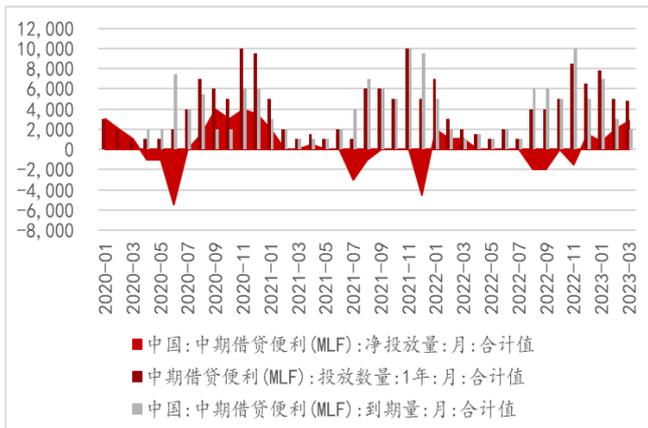


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年3月17日

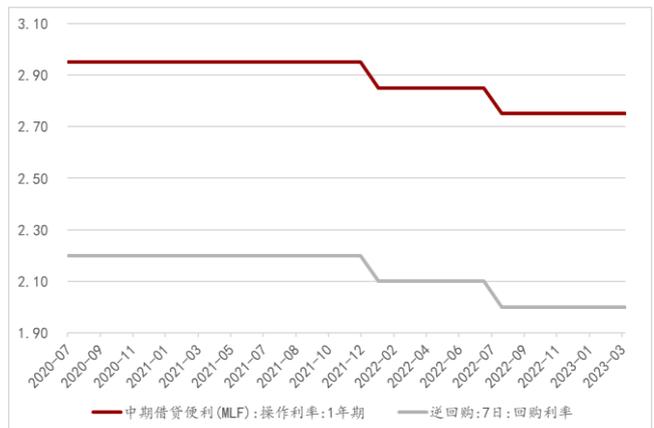
注: 公开市场操作包括现券交易、回购交易、中央银行票据

图表2: 中期借贷便利: 操作金额/资金回笼/净投放(亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 中期借贷便利: 操作利率/逆回购: 7日: 回购利率 (%)



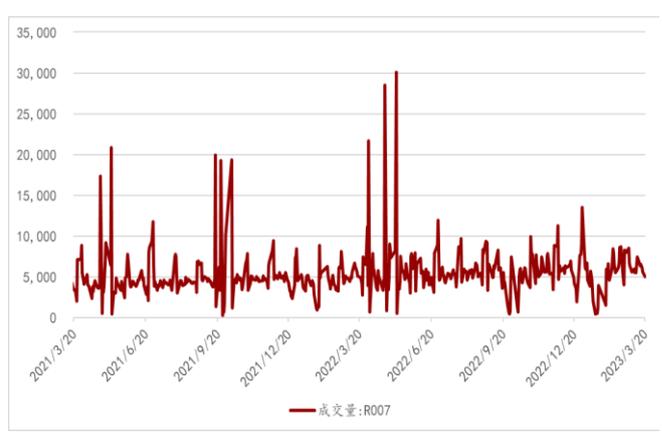
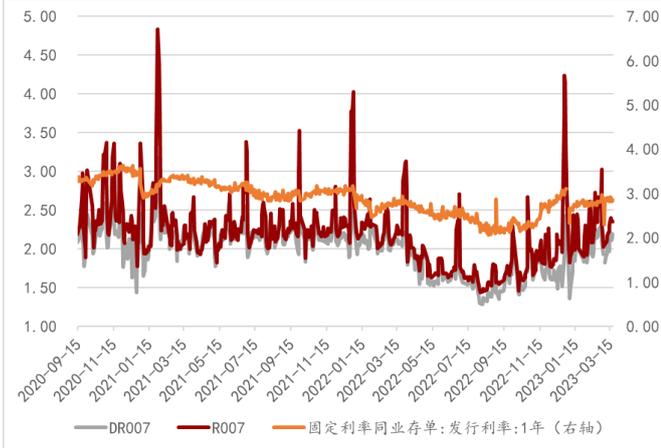
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注：数据截至2023年3月20日

注：数据截至2023年3月20日

图表4: DR007/R007/固定利率同业存单(1年):利率(%)

图表5: R007:周:平均值(亿元)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

资料来源：同花顺，万联证券研究所

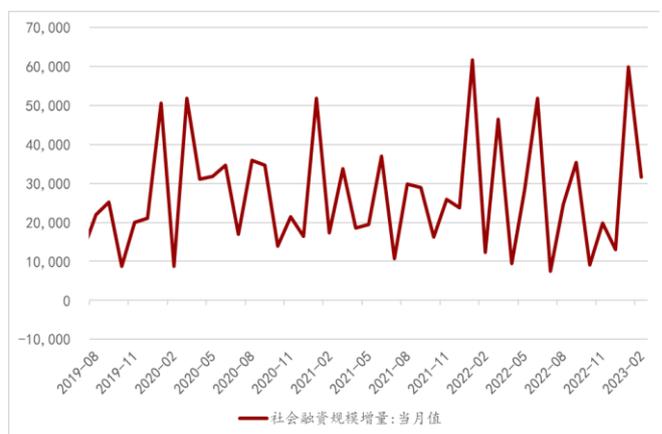
注：数据截至2023年3月20日

注：数据截至2023年3月20日

2月社会融资规模存量为353.97万亿元，增速环比上行0.5个百分点至9.90%。2月M2增速继续上行0.3个百分点至12.9%，创2016年4月以来新高。2月当月新增社会融资规模31600亿元，好于市场预期，较上年同期增加19318亿元。分结构看，新增信贷为18100亿元，同比增加5800亿元，实体经济融资需求改善。从结构看，新增中长期贷款占比为66.09%，同比上升28.75个百分点，企业贷款高增是主要支撑。

图表6: 社会融资规模存量:期末同比/M2(货币和准货币):同比(%)

图表7: 社会融资规模增量:当月值(亿元)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

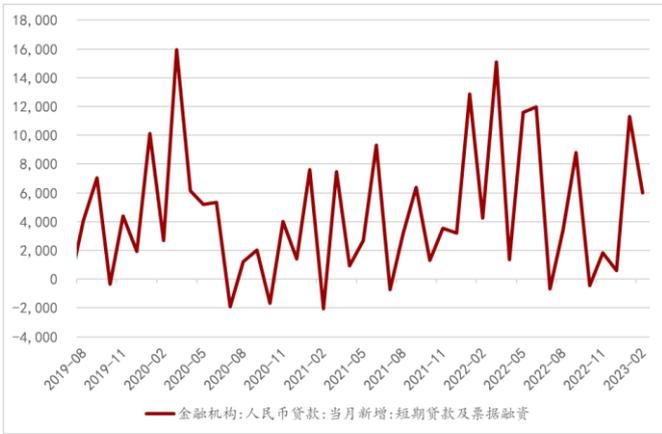
资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年2月28日

注：数据截至2023年2月28日

图表8: 新增短期贷款及票据融资(亿元)

图表9: 新增中长期贷款占比(%)



资料来源：同花顺，Wind，万联证券研究所
注：数据截至2023年2月28日



资料来源：同花顺，Wind，万联证券研究所
注：数据截至2023年2月28日

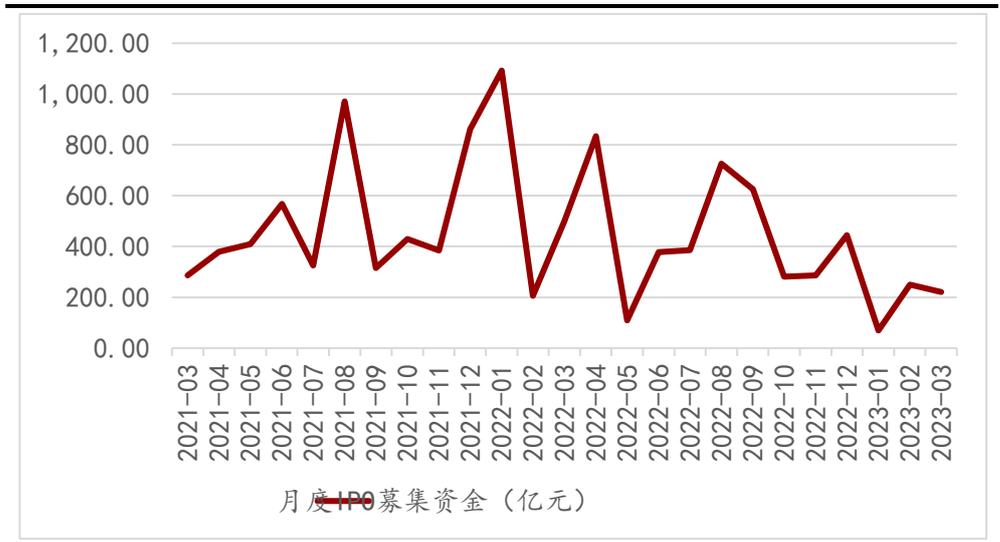
当前国内经济呈现企稳回升态势。从生产端看，1-2月全国规模以上工业增加值同比增长2.4%，比2022年12月份加快1.1个百分点。从需求端看，居民消费需求得到释放，1-2月，社会消费品零售总额同比增长3.5%，固定资产投资（不含农户）增速为5.5%，扩大内需成效初显。央行在四季度货币政策执行报告中表示，随着疫情防控进入新的阶段，消费环境、消费秩序逐步改善，市场预期和信心平稳。央行将精准有力实施好稳健的货币政策，搞好跨周期调节，保持货币信贷合理增长，保持流动性合理充足。3月17日央行宣布降准0.25个百分点，进一步缓解银行资金压力，为实体经济恢复提供支持。总体看，宏观流动性维持较为宽松水平，有利于提振权益市场表现。

2 A股市场流动性观察

2.1 资产端流动性情况

从公司首次公开发行募集资金来看，截至3月20日，今年3月沪深两市IPO募集资金规模为220.97亿元，环比2月下降11.65%，同比下降55.82%。全面注册制实施将加快企业上市进程，但短期内市场格局并不产生深刻变化，股票募资金额预计延续震荡态势。

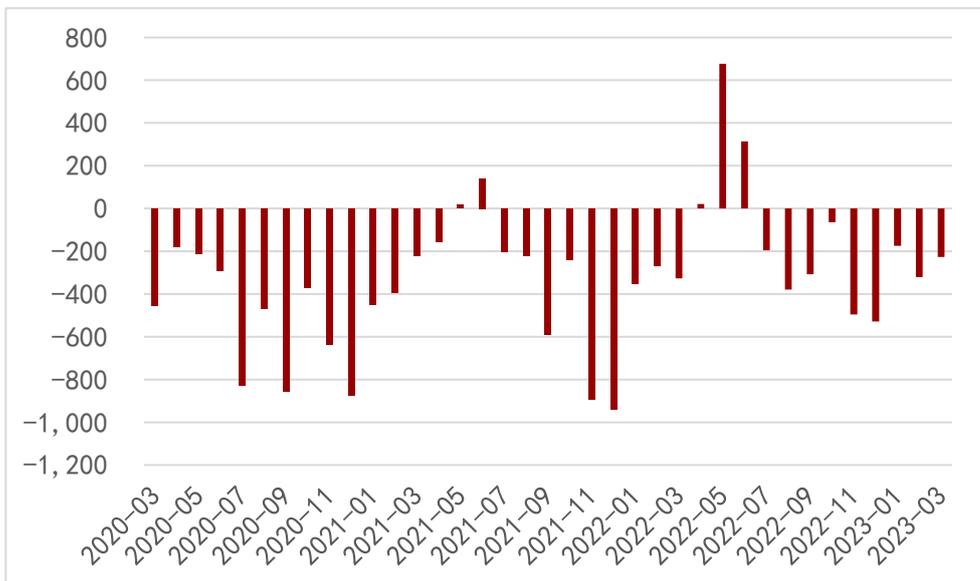
图表10：沪深两市IPO募集资金总计（亿元）



资料来源：同花顺，万联证券研究所
注：数据截至2023年3月20日

自去年7月以来A股市场重要股东延续净减持，但波动幅度收窄。截至3月20日，净减持金额为226.14亿元，环比2月有所减少。预计在经济企稳回升背景下，产业资本对盈利预期边际上修，净减持意愿将有所减弱。

图表11: 重要股东净增持规模 (亿元)

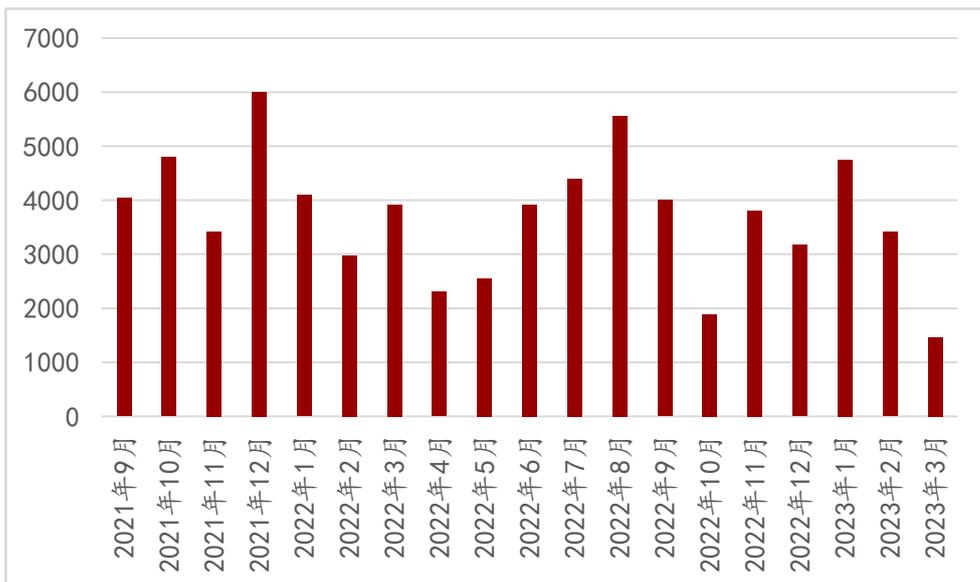


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年3月20日

从限售股解禁规模来看, 3月限售股解禁大多集中在3月上旬, 截至3月20日, 根据已经公告的限售股解禁数量及最新股票收盘价计算, 预计3月解禁规模达1469.57亿元, 环比2月大幅下降56.94%, 当前限售股解禁规模处于2021年1月以来低位, 对A股市场流动性造成扰动程度有限。

图表12: A股限售股解禁规模 (亿元)



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

总体看，一级市场中IPO募资额减少，叠加二级市场产业资本净减持规模环比下降、限售股解禁金额大幅减少，短期内股市资产端流动性压力无忧。当前经济基本面正处于疫后复苏进程中，企业盈利预期改善，若后续两市交易额、两融余额等指标数据向好，市场交投热情回升，股市流动性有望得到进一步提振。

2.2 负债端流动性情况

我们主要通过跟踪陆股通和QFII/RQFII这两类资金的变动情况来观测外资资金的流向。QFII/RQFII持股市值去年四季度大幅下滑，12月末跌至65.84亿元，呈现加速流出，占流通A股市值比例已不到0.10%。陆股通持股市值自2022年10月降至19589.22亿元的低点后，跟随市场复苏步伐逐步开始回升，今年1月升至25481.73亿元，创两年来新高。2月以来情绪有所降温，市场反弹动能减弱，陆股通持股市值小幅回落，占流通A股市值比例下滑至3.44%。

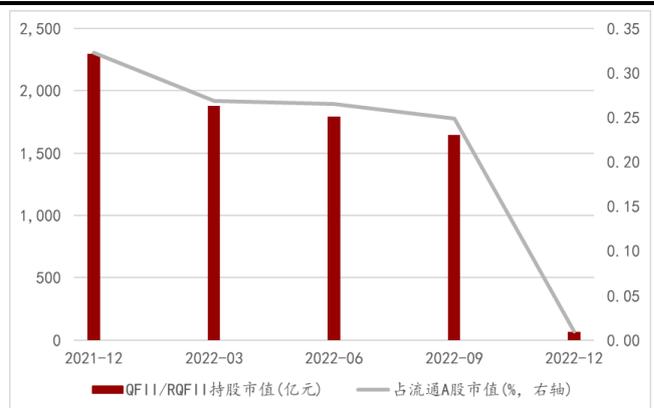
图表13: 陆股通持股市值及比例



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年3月20日

图表14: QFII/RQFII持股市值及比例



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年3月20日

投向股票和证券投资基金的保险资金余额重回上行通道。2022年12月，受到市场波动影响，投向股票和证券投资基金的保险资金比例短暂回落至12.71%。2023年1月保险资金运用余额为255,420.79亿元，其中投向股票和证券投资基金比例回升至13.36%，环比2022年12月提升0.66个百分点，险资入市规模进一步提升。

投向权益类市场的银行理财产品占比持续下降。截至2022年12月，银行理财产品资金余额为27.65万亿元，较2022H1下滑5.15%，其中投向权益类市场的银行理财产品资产余额占比为3.14%，较2022H1下滑0.07pct，处于2019年以来的下降趋势中。

券商资管股票型产品发行份额触底反弹。股票型产品规模自2022年8月达到历史高位后震荡下行。今年3月发行有所回暖，截至3月20日，本月发行1.23亿份，占总发行产品份额比重由2月的1%提升至10%，债券型产品占总发行产品份额则由96%下降至86%。

投向证券市场的集合信托规模小幅增长。2月投向证券市场的集合信托资金回升至100.78亿元，占集合信托规模比例为12.59%，环比回升1.31个百分点，结束2022年10月以来的下降趋势。

总体看，机构配置热度低位回升态势确立，流入权益市场资金规模有望进一步增长。

图表15: 保险资金运用余额(亿元)与保险业股票和证券投资基金占资金运用余额比例(%)

图表16: 银行理财产品资金余额(万亿元)与投资权益类资产占比(%)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年1月31日



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2022年12月31日

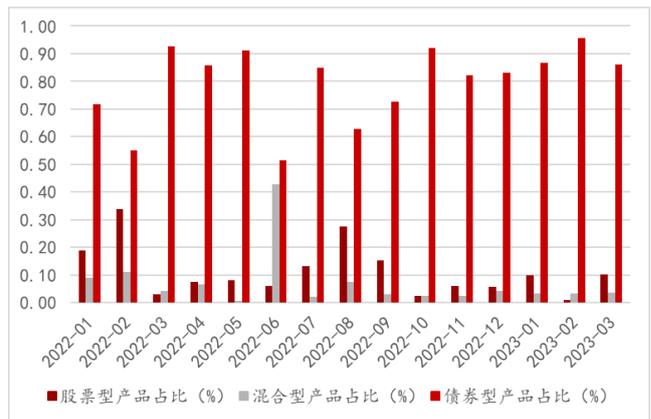
图表17：券商资管：股票型产品发行份额（亿份）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2023年3月20日

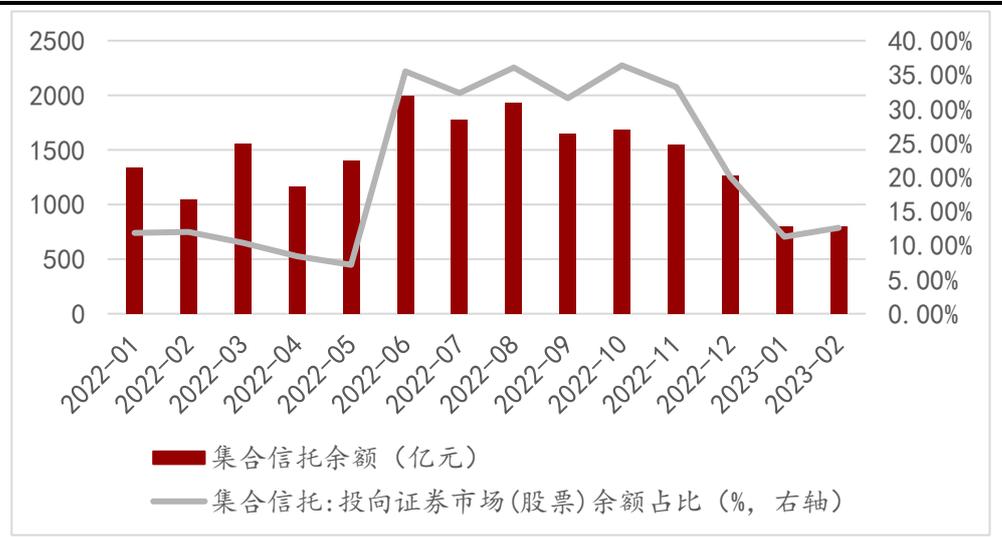
图表18：资管各类型产品发行份额占总发行份额比重（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据截至2023年3月20日

图表19：集合信托规模（亿元）与集合信托投向证券市场余额占比（%）

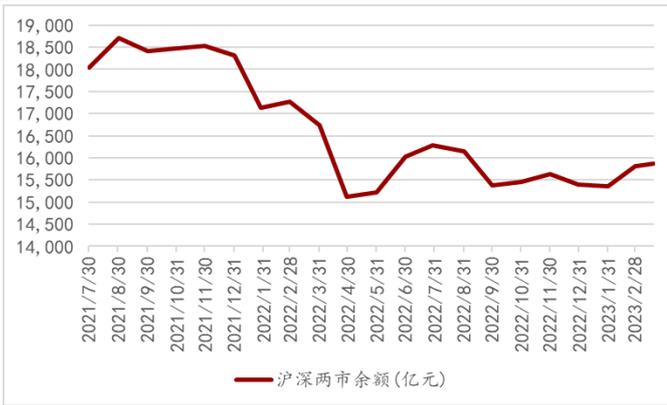


资料来源：用益信托网，万联证券研究所

注：数据截至2023年2月28日

沪深两市融资融券余额继续提升，但融资净买入占比下滑。截至3月20日，沪深两市融资融券余额为15874.46亿元，环比2月小幅上升0.38%，处于回升通道中。融资净买入额较2月有所减少，收报87.09亿元，环比大幅下滑81.35%。融资净买入额占总成交额比重为0.55%，环比下降2.40个百分点。杠杆资金受制于情绪的波动表现较为克制。

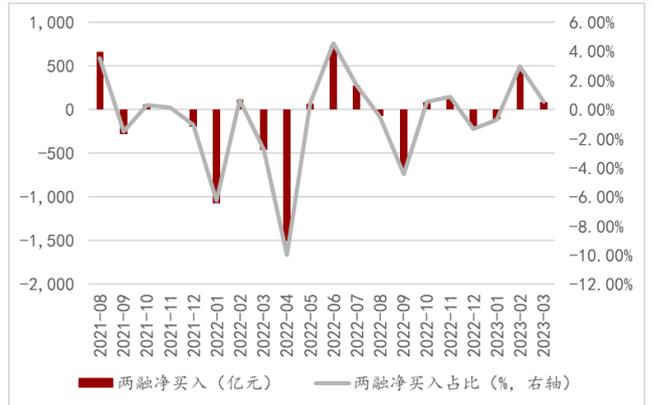
图表20: 融资融券余额 (亿元)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年3月20日

图表21: 融资净买入额 (亿元) 与融资净买入额占总成交额比重 (%)



资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：数据截至2023年3月20日

3 风格和板块流动性表现

3.1 净流入额

从各风格资金净流入额来看，随着市场震荡调整，投资者预期转弱，资金总体流出。截至3月20日，本月仅稳定风格实现资金净流入，为119.33亿元，其余风格资金均为净流出，其中周期风格资金净流出额最大，达到1456.13亿元，延续2月以来的大幅流出态势。金融、成长风格资金流出压力趋缓，金融风格本月净流出278.7亿元，环比上月缩减超400亿元。成长风格资金净流出规模环比上月收窄近一半。

图表22: 各风格指数资金净流入额 (亿元)

板块	资金净流入额 (亿元)				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
金融	466.14	-402.29	145.93	-724.27	-278.70
周期	-414.76	-1,406.25	147.80	-1,280.66	-1,456.13
消费	-140.52	-886.02	-383.14	-637.39	-842.63
成长	-2,022.09	-2,078.59	121.71	-2,897.78	-1,247.07
稳定	-4.58	-370.34	-114.69	-228.07	119.33

资料来源：Wind，万联证券研究所

注：3月数据截至2023年3月20日

从各板块资金净流入额来看，市场情绪仍较谨慎。主板资金持续流出，沪深300近期资金净流出状况明显改善。除主板外，1月各主要板块资金均为净流入，但2-3月各板

块资金同步呈现净流出态势。其中，沪深300的资金净流出额由2月的1369.67亿元收窄至152.31亿元，表现较为亮眼。

图表23: 各板块资金净流入额(亿元)

板块	资金净流入额(亿元)				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
主板	-1,430.49	-4,387.14	-312.64	-4,596.79	-3,116.80
创业板	-599.33	-701.37	149.08	-986.68	-626.68
沪深300	702.07	-33.31	784.68	-1,369.67	-152.31
中证500	62.32	-719.99	170.45	-775.54	-532.33

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 3月数据截至2023年3月20日

3.2 融资净买入占比

从融资净买入占比看, 3月各风格融资净买入占比均较2月出现下滑, 显示市场情绪走弱、杠杆资金投资热度回落。其中, 消费风格融资由净买入转为净卖出, 单月融资净买入占比跌至-0.16%, 环比上月下降0.2pct, 金融、成长风格融资净买入占比单月降幅也超过0.3pct。稳定风格在3月受到杠杆资金青睐, 融资净买入额占比基本持平2月。从趋势看, 2022年11月以来, 风格切换较为频繁, 金融、成长、消费风格融资净买入占比呈现波动加大态势, 周期及稳定风格杠杆资金比重变化较为平稳。

图表24: 各风格指数融资净买入额占比(%)

风格	融资净买入额占比				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
金融	-0.44%	-0.12%	-0.09%	0.56%	0.20%
周期	0.07%	-0.09%	0.00%	0.14%	0.05%
成长	0.25%	-0.15%	0.09%	0.40%	0.05%
消费	0.19%	-0.07%	-0.18%	0.04%	-0.16%
稳定	0.69%	0.35%	1.06%	0.27%	0.25%

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 3月数据截至2023年3月20日

从融资净买入占比来看, 当前各板块融资净买入占比均较2022年末有所提高, 其中沪深300融资净买入占比回升幅度最大, 达0.49pct。与2月相比, 各板块融资净流入占比走弱, 其中中证500融资净买入占比跌至负值, 创业板融资净买入占比也大幅回落0.27pct, 显示杠杆资金对中小创关注度下滑。总体看, 代表大盘蓝筹的沪深300融资净买入占比表现较为坚挺。

图表25: 各板块融资净买入额占比(%)

板块	融资净买入额占比				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
主板	0.07%	-0.10%	0.02%	0.18%	0.02%
创业板	0.31%	-0.07%	0.05%	0.35%	0.08%
沪深300	-0.19%	-0.33%	0.01%	0.31%	0.16%
中证500	0.00%	-0.15%	-0.05%	0.17%	-0.06%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：3月数据截至2023年3月20日

3.3 区间成交额

从各风格区间成交额来看，2022年末以来各风格区间成交额表现分化，成长风格表现持续亮眼，消费风格回落势头明显，金融风格区间成交额震荡走弱，稳定风格成交较为平稳。与2022年末相比，成长板块交投活跃度走高，成交额明显放大，2月成交额逼近3.9万亿元，3月依然维持在3万亿元以上。与之相比，周期风格成交波动较大。去年末成交额在3万亿元以上，但今年1月成交大幅减少，2月出现显著回升。3月以来，成交额再度明显下滑。

图表26：各风格指数区间成交额（亿元）

风格	区间成交额（亿元）				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
金融	13735.75	12612.32	9690.15	10377.53	6738.47
周期	38318.82	31316.69	23210.99	33818.71	21011.38
成长	40122.89	27904.82	23141.86	38889.00	30124.62
消费	39496.63	39372.00	21794.13	24663.64	15108.33
稳定	4705.06	4496.51	3450.03	4045.21	4086.25

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：3月数据截至2023年3月20日

从各板块区间成交额看，2022年末以来市场交易热情由强转弱，各板块区间成交额均呈现震荡下跌态势。从2022年末至今年2月，各板块成交额变动幅度较小，除主板有所下跌之外，其他板块成交额均小幅回升。3月市场情绪转弱，各板块成交额均下滑，其中主板下跌幅度最大，较2月减少31.91%。

图表27：各板块区间成交额（亿元）

板块	区间成交额（亿元）				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
主板	149421.70	130028.86	94426.99	127605.84	86888.57
创业板	40004.33	32155.60	23660.81	39698.61	27490.90
沪深300	52929.20	43090.36	36356.55	44228.72	34992.56
中证500	33433.93	27518.46	19537.49	28173.49	19728.20

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：3月数据截至2023年3月20日

3.4 区间日均换手率

从各风格区间日均换手率来看，今年以来，成长风格交易活跃度不断提高、周期风格换手率较为平稳，其余风格震荡走弱。成长风格换手率自2022年末以来持续上升，交投情绪越发高涨。当前换手率在5个风格中居于首位，达3.83%。消费、金融和稳定风格换手率呈现不断下降态势，交易热情逐渐回落，其中消费风格在2022年末换手率最高达到3.69%，但3月下跌至1.99%。

图表28: 各风格质素区间日均换手率 (%)

风格	换手率 (%)				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
成长	3.81	2.77	2.73	3.76	3.83
消费	3.75	3.69	2.42	2.31	1.99
周期	2.65	2.18	2.12	2.60	2.24
金融	2.12	2.17	1.78	1.58	1.17
稳定	1.33	1.23	1.23	1.04	1.01

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 3月数据截至2023年3月20日

从各板块区间日均换手率来看, 与2022年末对比, 除主板小幅回调外, 当前各板块换手率有所上升, 其中创业板、沪深300交易热度提升幅度最大, 均超过20%。沪深300和中证500交投总体向好, 自2022年末以来换手率保持稳步增长态势。但主板交投情绪转冷, 换手率从2022年末的2.43%跌至3月的2.15%。

图表29: 各板块区间日均换手率 (%)

板块	换手率 (%)				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
主板	2.69	2.43	2.22	2.42	2.15
创业板	4.02	3.23	2.80	4.01	3.94
沪深300	0.99	0.78	0.87	0.87	0.97
中证500	1.44	1.19	1.16	1.28	1.28

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 3月数据截至2023年3月20日

4 行业流动性表现

4.1 资金净流入额

从资金净流入额来看, 3月多数行业资金仍呈现净流出态势, 但传媒、建筑装饰、银行、计算机等行业受资金青睐, 与2月相比, 实现资金大幅流入。其中传媒、建筑装饰、银行行业资金净流入额排名靠前, 分别净流入165.54亿元、92.55亿元、55.18亿元。3月资金净流入额环比变动幅度最大的是钢铁、食品饮料、煤炭行业。其中钢铁行业2月为资金净流入, 3月转变为资金净流出; 年初至今, 食品饮料行业资金净流出规模持续扩大; 2月以来煤炭行业资金持续流出, 3月流出规模超90亿元。2023年至今传媒、建筑装饰、计算机行业资金净流入规模有扩大趋势; 农林牧渔、基础化工、食品饮料、汽车、医药生物等行业资金净流出规模持续加大, 交易情绪降温。

图表30: 行业资金净流入额 (亿元)

行业	资金净流入额 (亿元)				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
农林牧渔	-28.09	-81.20	-35.29	-126.33	-134.16
基础化工	-156.34	-355.78	8.06	-315.16	-412.51
钢铁	38.21	-57.89	22.69	7.48	-49.30
有色金属	-19.10	-213.28	221.19	-370.73	-245.21
电子	-364.96	-437.07	101.09	-434.96	-79.43
汽车	-117.87	-272.69	84.27	-322.15	-364.18
家用电器	-28.46	-74.51	68.42	-64.78	-53.90
食品饮料	224.43	67.01	-17.85	-47.60	-201.91
纺织服饰	-21.27	-68.47	-66.71	-55.45	-86.08
轻工制造	-60.56	-101.35	-67.67	-124.32	-117.14
医药生物	-285.21	-685.89	-94.28	-331.63	-393.43
公用事业	-57.90	-222.10	-59.63	-172.62	-59.38
交通运输	-18.27	-78.98	-74.22	-118.39	-3.29
房地产	41.99	-278.08	-88.49	-175.33	-136.76
商贸零售	23.98	-94.73	-173.85	-133.41	-99.16
社会服务	-37.55	-117.98	-90.13	-45.41	-64.39
银行	237.94	23.69	-11.83	-191.90	55.18
非银金融	178.80	-182.03	229.47	-378.70	-211.11
综合	-13.69	-25.31	-17.11	-14.54	-18.43
建筑材料	19.55	-64.98	13.33	-82.07	-91.18
建筑装饰	-48.18	-237.18	-39.49	-108.24	92.55
电力设备	-394.16	-275.65	73.60	-926.81	-586.38
机械设备	-300.92	-381.83	-6.65	-363.91	-301.80
国防军工	-244.12	-149.72	13.58	-215.88	-190.29
计算机	-446.79	-278.87	60.83	-320.50	32.25
传媒	-118.34	-156.35	-142.16	-206.37	165.54
通信	-124.14	-127.14	0.93	-83.90	-25.60
煤炭	-16.41	-130.63	-7.43	-25.38	-90.65
石油石化	22.33	-96.35	9.38	-39.75	-13.93
环保	-57.13	-94.11	-15.90	-62.04	-68.78
美容护理	5.51	-0.42	-39.06	-16.84	-31.44

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 3月数据截至2023年3月20日

4.2 融资净买入占比

从融资净买入占比来看, 3月杠杆资金情绪遇冷, 多数行业融资净流出, 煤炭行业融资净买入占比逆势回升。3月融资净买入占比排名前三的行业为煤炭、石油石化、银行, 分别占比0.96%、0.34%和0.33%。与2月相比, 融资净买入占比上涨变化幅度最大的三个行业是煤炭、石油石化、钢铁, 上涨幅度分别为1.04pct、0.67pct和0.50pct, 占比减少幅度最大的三个行业分别为有色金属、电力设备和银行, 减少幅度分别为0.72pct、0.67pct、0.66pct。今年以来, 行业融资净买入占比表现分化。其中社会服务、建筑材料、医药生物和综合行业一直保持融资净流出, 且综合行业的融资净流出呈现扩大趋势。国防军工、通信、银行、计算机、电子、房地产和资金交投较为活跃, 融资净买入占比持续为正值

图表31: 融资净买入额占比 (%)

行业	融资净买入额占比 (%)				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
煤炭	0.04%	0.38%	0.39%	-0.08%	0.96%
石油石化	-0.39%	0.47%	-0.24%	-0.34%	0.34%
交通运输	0.11%	-0.19%	0.20%	0.17%	-0.10%
汽车	0.12%	-0.27%	0.20%	0.21%	-0.02%
社会服务	0.07%	0.09%	-0.01%	-0.14%	-0.05%
国防军工	0.18%	-0.05%	0.22%	0.74%	0.25%
传媒	0.09%	-0.08%	0.23%	0.29%	-0.04%
农林牧渔	-0.10%	-0.03%	-0.14%	0.30%	-0.03%
钢铁	-0.56%	-0.22%	-0.75%	-0.26%	0.23%
公用事业	0.32%	0.12%	0.45%	0.40%	-0.25%
机械设备	0.21%	-0.02%	0.05%	0.21%	-0.02%
环保	0.17%	0.26%	-0.10%	0.09%	0.06%
基础化工	0.30%	-0.03%	-0.39%	0.17%	-0.09%
通信	0.66%	0.21%	0.44%	0.15%	0.23%
有色金属	-0.10%	-0.60%	0.06%	0.26%	-0.46%
建筑装饰	0.35%	0.27%	0.20%	-0.09%	0.19%
银行	-0.69%	-0.36%	0.16%	0.98%	0.33%
美容护理	0.38%	0.16%	0.18%	-0.03%	0.08%
非银金融	-0.52%	-0.29%	-0.11%	0.60%	0.15%
纺织服饰	0.06%	-0.05%	0.00%	0.13%	-0.02%
计算机	0.15%	-0.19%	0.19%	0.35%	0.13%
建筑材料	-0.27%	-0.10%	-0.14%	-0.13%	-0.08%
轻工制造	-0.02%	0.00%	-0.02%	0.02%	-0.01%
食品饮料	-0.33%	-0.20%	-0.16%	0.08%	-0.14%
商贸零售	0.06%	0.00%	0.07%	0.35%	-0.05%
医药生物	0.37%	0.03%	-0.28%	-0.07%	-0.20%
电子	0.10%	-0.24%	0.03%	0.23%	0.14%
房地产	0.03%	0.16%	0.06%	0.14%	0.24%
综合	0.33%	-0.91%	-0.99%	-0.91%	-1.45%
电力设备	0.33%	-0.32%	0.28%	0.45%	-0.22%
家用电器	-0.40%	-0.17%	-0.27%	0.28%	0.11%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：3月数据截至2023年3月20日

4.3 区间成交额

从成交额看，3月多数行业成交额规模下滑，市场交投情绪变弱，但通信、建筑装饰行业成交额逆势走强。3月成交额靠前的三个行业分别为计算机、电力设备和电子。与2月相比，成交额提升幅度最大的三个行业分别为建筑装饰、石油石化和通信行业，分别回升23.27%、2.55%和2.54%；综合、食品饮料和轻工制造行业成交额下跌幅度排名靠前，分别回落54.87%、51.16%和50.74%。年初至今，各行业区间成交额规模总体呈现先扬后抑态势。其中商贸零售和社会服务行业成交额规模持续下滑，交投情绪转弱；通信、建筑装饰、石油石化行业成交额规模不断扩大。

图表32：行业区间成交额（亿元）

行业	区间成交额（亿元）				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
煤炭	2,497.20	1,691.83	1,408.78	1,937.36	1,112.62
石油石化	1,954.01	1,674.06	1,213.34	1,456.93	1,494.06
交通运输	4,175.52	4,805.45	2,691.96	3,029.40	2,366.32
汽车	8,370.31	6,683.91	5,628.53	8,092.27	4,632.35
社会服务	2,945.17	3,838.82	2,234.72	2,148.32	1,428.03
国防军工	5,631.82	3,589.74	3,207.60	5,657.75	5,624.91
传媒	5,154.84	4,847.24	4,145.47	7,366.61	5,444.63
农林牧渔	3,385.94	4,142.86	2,469.64	3,250.89	1,950.90
钢铁	1,462.52	1,139.03	669.56	1,281.15	830.80
公用事业	4,390.93	3,272.78	2,615.55	3,086.07	2,100.46
机械设备	11,101.27	7,923.29	6,446.39	10,840.02	6,341.06
环保	1,792.70	1,338.70	893.48	1,574.04	1,041.50
基础化工	9,646.47	7,940.18	5,369.27	8,687.09	4,627.91
通信	4,829.97	3,448.13	2,837.93	6,170.37	6,326.92
有色金属	9,770.98	6,794.94	5,965.51	8,147.49	4,732.71
建筑装饰	4,917.00	4,015.80	2,445.16	3,701.19	4,562.60
银行	3,580.71	2,825.45	2,192.30	2,531.68	2,389.71
美容护理	824.19	1,206.50	845.74	850.86	490.27
非银金融	6,378.78	5,668.15	5,967.98	6,418.06	3,677.18
纺织服饰	1,385.51	2,092.76	1,390.95	1,695.15	1,136.79
计算机	16,005.64	9,698.85	9,683.40	21,730.56	16,575.49
建筑材料	2,494.39	2,072.88	1,397.11	1,999.25	1,337.93
轻工制造	2,777.32	2,675.27	2,087.98	3,243.24	1,597.58
食品饮料	7,532.70	9,659.25	6,740.62	7,705.59	3,763.15
商贸零售	2,813.06	4,649.42	2,603.38	2,544.49	1,600.46
医药生物	29,149.78	26,315.41	12,448.74	13,973.26	8,721.39
电子	13,879.47	10,242.24	9,348.56	14,261.52	10,408.58
房地产	5,861.46	5,990.60	2,902.17	3,009.38	1,716.16
综合	436.88	334.10	193.76	303.32	136.88
电力设备	21,050.87	16,117.65	14,170.20	17,504.57	10,599.37
家用电器	2,755.14	2,401.42	1,877.33	2,594.45	1,681.82

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：3月数据截至2023年3月20日

4.4 日均换手率

从日均换手率看，3月多数行业换手率震荡走低，但通信、计算机行业交易持续活跃，在31个一级行业中排名靠前。与2月相比，建筑装饰、通信和国防军工行业换手率回升幅度较大，分别提高1.14pct、1.00pct、0.50pct，交投情绪高涨。年初至今，多数行业换手率呈现震荡回落态势。其中，房地产、社会服务、公用事业行业换手率逐月走低；国防军工、通信、建筑装饰、建筑材料、计算机等行业换手率今年以来呈现上升态势。

图表33：区间日均换手率（%）

行业	换手率 (%)				
	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
煤炭	1.30	0.91	1.05	1.11	0.88
石油石化	2.69	2.21	1.93	1.84	1.99
交通运输	1.49	2.43	1.53	1.23	1.33
汽车	2.48	2.06	2.18	3.21	2.63
社会服务	4.94	5.36	4.12	3.61	3.48
国防军工	2.43	1.62	2.03	2.73	3.22
传媒	3.54	3.16	3.33	4.28	4.02
农林牧渔	2.51	3.24	2.63	2.55	2.21
钢铁	1.43	1.14	0.88	1.08	1.08
公用事业	2.34	1.64	1.43	1.40	1.14
机械设备	3.24	2.38	2.42	3.09	2.49
环保	2.89	1.90	1.51	2.17	2.14
基础化工	2.40	2.03	1.84	2.28	1.83
通信	3.60	2.21	2.27	4.49	5.49
有色金属	2.15	1.63	1.76	2.38	1.92
建筑装饰	3.02	2.14	1.94	2.30	3.44
银行	0.84	0.55	0.60	0.55	0.65
美容护理	1.97	2.95	2.67	2.13	1.44
非银金融	1.65	1.77	2.30	2.14	1.57
纺织服饰	2.48	3.60	2.99	2.91	2.76
计算机	4.63	2.99	3.44	5.61	5.66
建筑材料	2.24	1.89	1.54	1.91	2.31
轻工制造	3.40	2.79	2.55	3.01	2.26
食品饮料	2.02	4.32	3.10	2.57	1.64
商贸零售	2.14	3.42	2.66	2.08	1.97
医药生物	4.58	4.00	2.25	2.34	2.03
电子	2.81	2.03	2.30	2.89	2.82
房地产	2.95	2.97	1.93	1.56	1.11
综合	1.87	1.64	1.59	1.87	1.23
电力设备	3.18	2.26	2.71	3.31	2.60
家用电器	2.56	2.35	2.04	2.37	1.76

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：3月数据截至2023年3月20日

5 风险因素

海外风险恶化超预期；国内经济修复不及预期；政策效果不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场