

## 资金流入放缓，行业间流动性表现分化

——策略深度报告

2023年05月26日

### 投资要点:

- **宏观流动性维持宽松,有利于提振权益市场表现:**截至5月19日,本月央行公开市场操作货币净回笼7120元。MLF投放方面,央行本月延续超额续作,MLF净投放250亿元,为连续第六个月超额续作,1年期MLF利率维持2.75%不变,7天期逆回购利率同步维持2%不变。资金价格呈现环比回落。总体看,5月银行间市场资金面紧张情况得到缓解,资金利率中枢回落,同业存单利率较上月走低。
- **新增社融与信贷数据符合预期,信贷结构向好:**4月新增社会融资规模12171亿元,符合市场预期。分结构看,新增人民币贷款7188亿元,同比增加734亿元,实体经济融资需求继续回暖。新增中长期贷款占比为76.70%,同比上升40.47个百分点,信贷结构延续改善。
- **央行表态稳健货币政策要总量适度、节奏平稳:**央行在一季度货币政策执行报告中表示,下一阶段,稳健的货币政策要精准有力,总量适度,节奏平稳,搞好跨周期调节,保持流动性合理充裕,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。
- **A股资产端流动性有所改善:**一级市场中IPO募资额自3月高位回落,同时二级市场产业资本净减持规模环比大幅下降、限售股解禁金额走低,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。
- **北向资金持股市值震荡回落,占比小幅下滑:**陆股通持股市值自今年年初以来呈现回升态势,1月大幅走高至24890.92亿元,创两年来新高。二季度以来受到市场情绪震荡走弱影响,截至5月22日,陆股通持股市值震荡回落至24367.32亿元,占流通A股市值比例小幅下滑至3.39%。
- **险资、信托投向权益市场规模小幅回落:**受A股市场波动影响,投向股票和证券投资基金的保险资金比例自年初冲高后有所回落。4月投向证券市场的集合信托资金有所下降,占集合信托规模比例较去年同期则有所提升,环比下滑3.24个百分点,处于2023年2月以来的震荡态势中。公募基金持股市值占比较2022年同期回落。从季报披露数据看,今年一季度公募基金持股市值占全部A股流通市值的比重为4.07%。总体看,机构配置热度低位回升态势确

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:

020-32255208

邮箱:

gonghj@wlzq.com.cn

### 相关研究

市场情绪仍较为谨慎

把握A股结构性机会

市场短期调整,复苏仍为主旋律

立，流入权益市场资金规模的继续增长有赖于市场生态的改善与信心的进一步提振。

- **杠杆资金净买入占比较 4 月总体回升：**从融资净买入占比指标观察，分风格看，5 月各风格指数融资净买入占比相较 4 月多数实现回升，表明市场情绪有所缓和，杠杆资金投资热度上升。其中，周期、稳定风格融资由净卖出转为净买入。分板块看，当前主要指数板块融资净买入占比相较 4 月多数回升，仅创业板融资净买入占比出现下滑，主板、沪深 300、中证 500 融资净买入占比分别提高 0.16pct、0.15pct 和 0.07pct。
- **市场交易热情回升趋势不改，成长风格占优：**从各风格区间成交额来看，除成长风格外，截至 5 月 19 日，当前各风格区间成交额均超过 4 月半数水平。2022 年 12 月以来，金融、成长、消费风格交投情绪走强，区间成交额不断提升，周期风格区间成交额冲高回落，稳定风格区间成交额规模处于宽幅波动之中。此外，3-4 月成长风格区间成交额呈现扩大态势，规模连续维持在 5 亿元之上。整体看，预计本月成长风格交投情绪延续较高水平，金融风格区间成交额或将延续此前趋势继续回升。
- **TMT、建筑建材、国防军工、银行等行业交投热度较高：**从融资净买入占比看，5 月超过半数行业获得融资净流入。5 月融资净买入占比排名前三的行业为银行、石油石化、非银金融，分别占比 1.15%、0.48%和 0.41%。与一季度末相比，融资净买入占比增加幅度最大的三个行业是综合、银行、有色金属。从日均换手率看，5 月多数行业换手率较 4 月出现回落，传媒行业换手率在申万一级行业中处于首位，市场活跃度凸显。整体看，传媒、通信、计算机行业换手率排名靠前，交易持续活跃。与 4 月相比，传媒、纺织服饰、国防军工换手率提升幅度靠前。综合融资净买入占比、成交额、日均换手率情况来看，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；国内经济修复不及预期；政策效果不及预期。

## 正文目录

<b>1 宏观流动性</b> .....	<b>4</b>
<b>2 A 股市场流动性观察</b> .....	<b>6</b>
2.1 资产端流动性情况.....	6
2.2 负债端流动性情况.....	8
<b>3 A 股市场流动性观察风格和板块流动性表现</b> .....	<b>10</b>
3.1 融资净买入占比.....	10
3.2 区间成交额.....	11
3.3 区间日均换手率.....	12
<b>4 行业流动性表现</b> .....	<b>12</b>
4.1 资金净流入额.....	12
4.2 融资净买入占比.....	13
4.3 区间成交额.....	14
4.4 日均换手率.....	15
<b>5 风险因素</b> .....	<b>16</b>

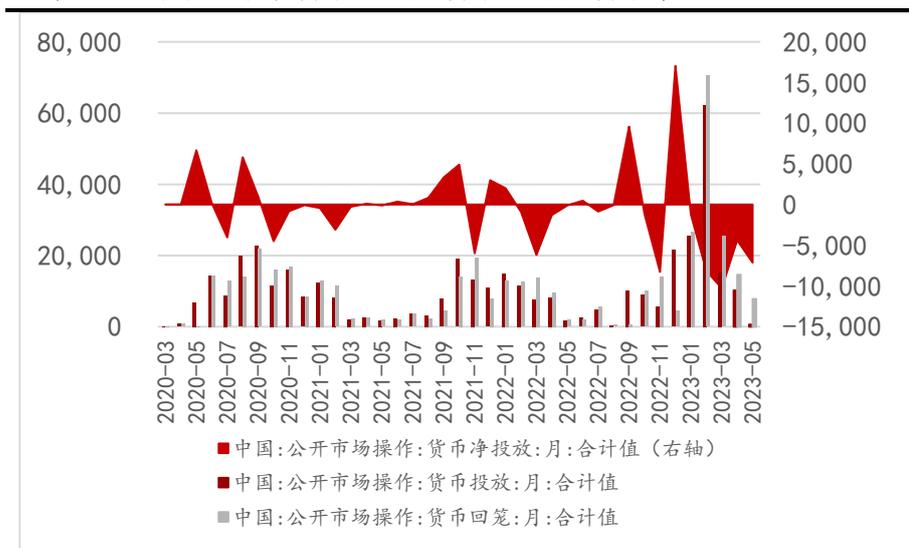
图表 1: 公开市场操作:货币投放量/货币回笼量/货币净投放(亿元).....	4
图表 2: 中期借贷便利:操作金额/资金回笼/净投放(亿元).....	4
图表 3: 中期借贷便利:操作利率/逆回购:7日:回购利率(%).....	4
图表 4: DR007/R007/固定利率同业存单(1年):利率(%).....	5
图表 5: R007:周:平均值(亿元).....	5
图表 6: 社融存量增速及 M2 增速(%).....	5
图表 7: 当月新增社会融资规模(亿元).....	5
图表 8: 新增短期贷款及票据融资(亿元).....	5
图表 9: 新增中长期贷款占比(%).....	5
图表 10: 沪深两市 IPO 募集资金总计(亿元).....	6
图表 11: 重要股东净增持规模(亿元).....	7
图表 12: A 股限售股解禁规模(亿元).....	7
图表 13: 陆股通持股市值及比例.....	8
图表 14: 保险资金运用余额(亿元)与保险业投向权益市场资金比例(%).....	9
图表 15: 集合信托规模(亿元)与集合信托投向证券市场余额占比(%).....	9
图表 16: 公募基金持股市值占比(%).....	9
图表 17: 沪深两市融资融券余额(亿元).....	9
图表 18: 两融净买入额(亿元)与两融净买入额占总成交额比重(%).....	9
图表 19: 各风格指数融资净买入额占比(%).....	10
图表 20: 各板块融资净买入额占比(%).....	10
图表 21: 各风格指数区间成交额(亿元).....	11
图表 22: 各板块区间成交额(亿元).....	11
图表 23: 各风格指数区间日均换手率(%).....	12
图表 24: 各板块区间日均换手率(%).....	12
图表 25: 行业资金净流入额(亿元).....	13
图表 26: 融资净买入额占比(%).....	14
图表 27: 行业区间成交额(亿元).....	14
图表 28: 区间日均换手率(%).....	16

## 1 宏观流动性

公开市场操作方面，截至5月19日，本月央行公开市场操作货币净回笼7120元。MLF投放方面，央行本月延续超额续作，MLF净投放250亿元，为连续第六个月超额续作，呵护资金面意图明显。1年期MLF利率维持2.75%不变，7天期逆回购利率同步维持2%不变。

资金价格方面，截至5月19日，5月DR007日均利率为1.81%，较上月下降25.11bp，R007日均利率为1.96%，较上月下降33.54bp。5月1年期同业存单发行利率约为2.68%，较上月走低9.49bp。成交量方面，截至5月19日，5月R007成交量日平均值为8139.09亿元，较4月增加9.14%。总体看，5月银行间市场资金面紧张情况得到缓解，资金利率中枢回落，同业存单利率较上月走低，交易量震荡上升。

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)

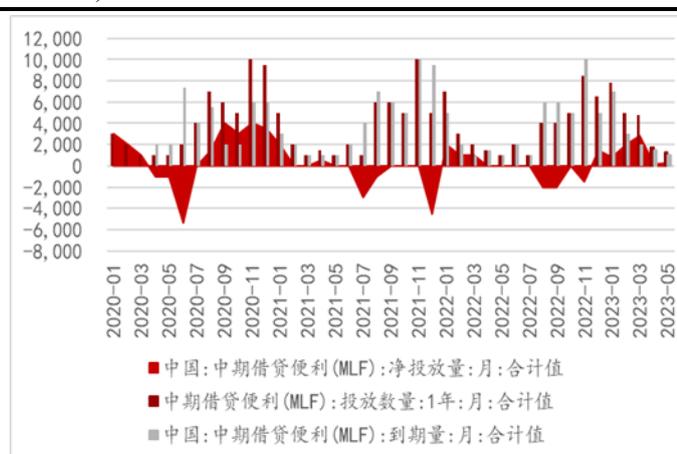


资料来源: Wind、万联证券研究所

注: 数据截至2023年5月19日

注: 公开市场操作包括现券交易、回购交易、中央银行票据

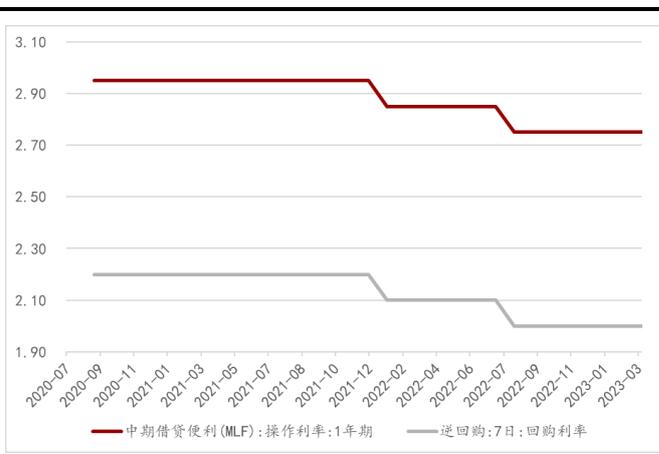
图表2: 中期借贷便利: 操作金额/资金回笼/净投放(亿元)



资料来源: Wind、万联证券研究所

注: 数据截至2023年5月19日

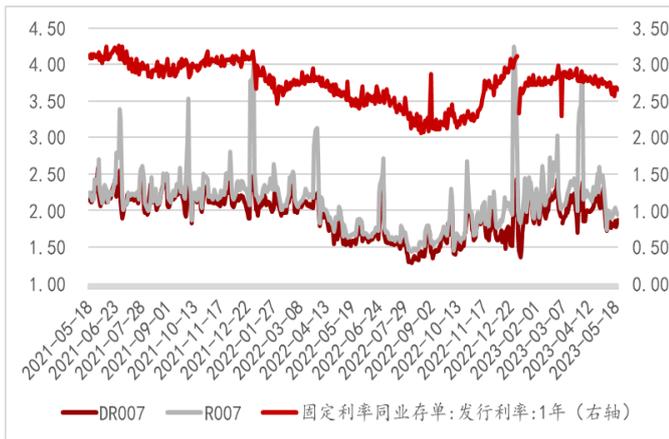
图表3: 中期借贷便利:操作利率/逆回购:7日:回购利率(%)



原: Wind、万联证券研究所

注: 数据截至2023年5月19日

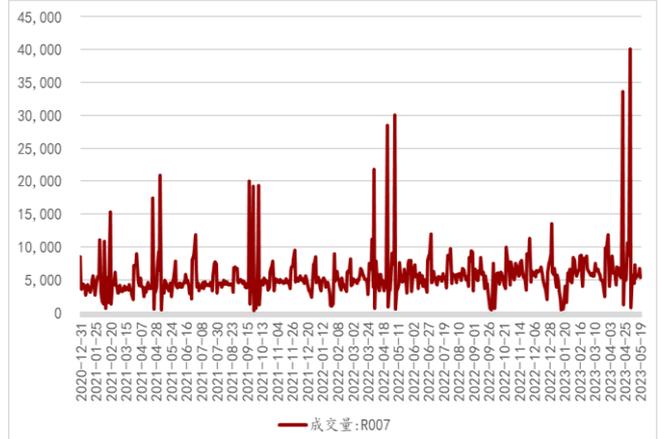
图表4: DR007/R007/固定利率同业存单(1年):利率(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年5月19日

图表5: R007:周:平均值(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年5月19日

4月社会融资规模存量为359.95万亿元, 存量同比增速维持在10.00%。4月M2增速继续下行0.3个百分点至12.4%, 自2月以来呈现小幅回落态势。4月当月新增社会融资规模为12171亿元, 符合市场预期, 较上年同期增加2751亿元。分结构看, 新增人民币贷款7188亿元, 较上年同期增加734亿元, 实体经济融资需求改善势头不改。从结构看, 新增中长期贷款占比为76.70%, 较去年同期提高40.47个百分点, 企业贷款高增是主要支撑。

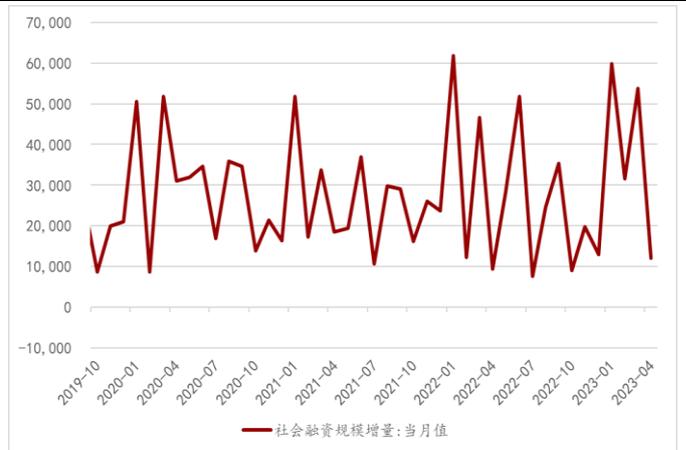
图表6: 社融存量增速及M2增速(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月30日

图表7: 当月新增社会融资规模(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月30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: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月30日



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年4月30日

4月国民经济运行延续恢复向好态势。从生产端看, 工业生产总体稳定, 全国规模以上工业增加值同比增长5.6%, 比上月加快1.7个百分点。从需求端看, 终端消费恢复力度大, 固定资产投资规模扩大。4月份, 社会消费品零售总额34910亿元, 同比增长18.4%, 比上月加快7.8个百分点; 环比增长0.49%。1-4月全国固定资产投资(不含农户)同比增长4.7%, 比1至3月份回落0.4个百分点。央行在一季度货币政策执行报告中表示, 下一阶段, 稳健的货币政策要精准有力, 总量适度, 节奏平稳, 搞好跨周期调节, 保持流动性合理充裕, 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。保持利率水平合理适度。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投资者信心。

## 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情况看, 截至5月23日, 今年5月沪深两市IPO募集资金规模为426.46亿元, 环比4月下降11.84%, 同比上升308.47%。全面注册制实施将加快企业上市进程, 短期内仍受市场走势及流动性影响, 预计股票募资金额延续震荡回升态势。

图表10: 沪深两市IPO募集资金总计(亿元)

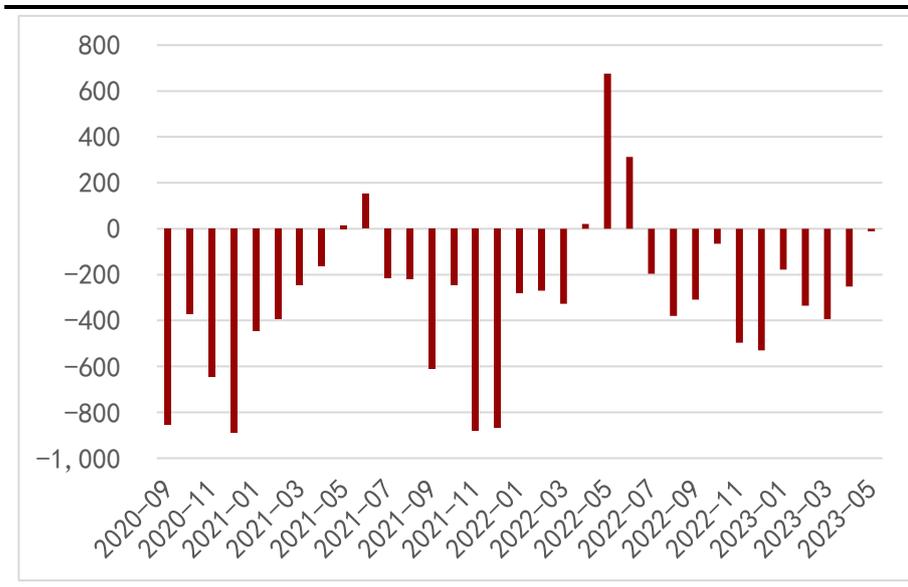


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年5月23日

自去年7月以来A股市场重要股东延续净减持，但波动幅度明显收窄，3月以来减持规模逐月减少。截至5月22日，当月净减持金额为10.88亿元，环比4月大幅减少241.39亿元。预计后续随着企业盈利持续修复，产业资本对盈利预期边际上修，重要股东有望由净减持转为净增持。

图表11: 重要股东净增持规模 (亿元)

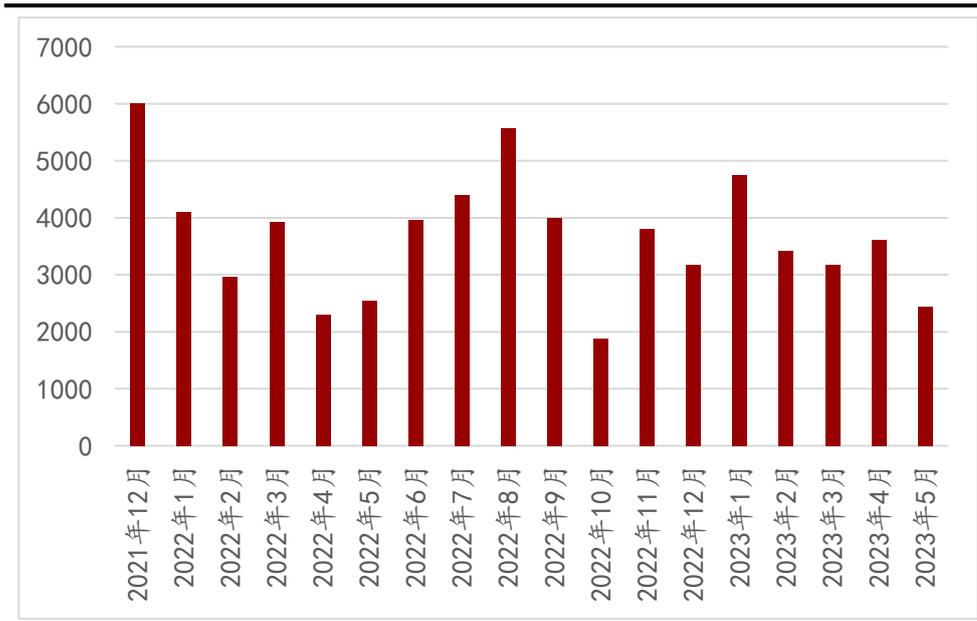


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 数据截至2023年5月22日

从限售股解禁规模来看, 截至5月22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5月解禁规模达2439.80亿元, 环比4月大幅下降32.44%, 当前限售股解禁规模处于近半年来低位, 对A股市场流动性造成扰动程度较小。

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，同时二级市场产业资本净减持规模环比大幅下降、限售股解禁金额走低，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

通过跟踪陆股通资金的变动情况来观测外资资金的流向。陆股通持股市值自今年年初以来呈现回升态势，1月大幅走高至24890.92亿元，创两年来新高。二季度以来受到市场情绪震荡走弱影响，截至5月22日，陆股通持股市值震荡回落至24367.32亿元，占流通A股市值比例小幅下滑至3.39%。

图表13: 陆股通持股市值及比例



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

**投向股票和证券投资基金的保险资金余额冲高回落。**受A股市场波动影响，投向股票和证券投资基金的保险资金比例自年初冲高后有所回落。截至今年一季度末，保险资金运用余额为260,205.95亿元，其中投向股票和证券投资基金比例小幅下滑至12.79%，环比2月下降0.33个百分点，险资入市规模有所下降。

**投向证券市场的集合信托规模小幅下滑。**4月投向证券市场的集合信托资金下降至89.42亿元，占集合信托规模比例为10.88%，较去年同期则有所提升，环比下滑3.24个百分点，处于2023年2月以来的震荡态势中。

**公募基金持股市值占比较2022年同期回落。**从季报披露数据看，今年一季度公募基金持股市值占全部A股流通市值的比重为4.07%，同比2022Q1下降0.48pct，仍为近年来的第三高点。

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的继续增长有赖于市场生态的改善与信心的进一步提振。

图表14: 保险资金运用余额 (亿元) 与保险业投向权益市场资金比例 (%)



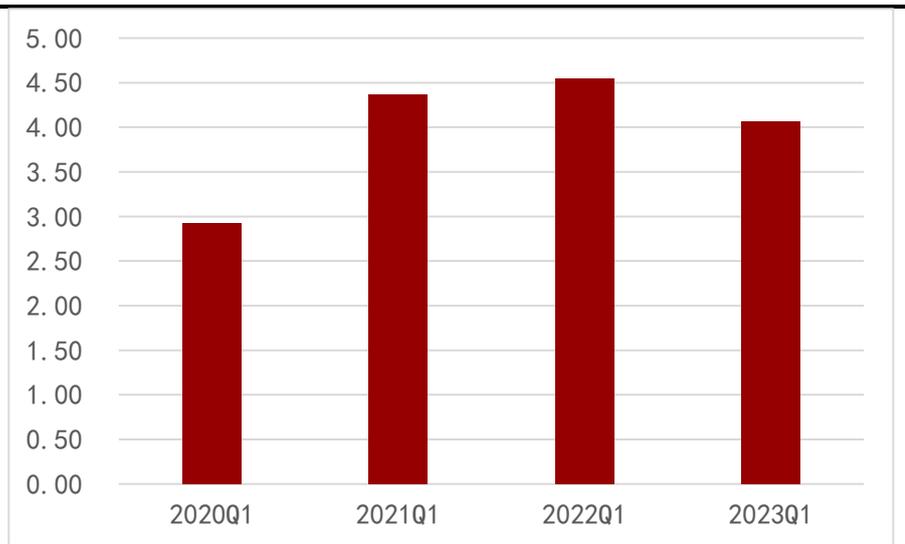
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所  
注: 数据截至2023年3月31日

图表15: 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4月30日

图表16: 公募基金持股市值占比 (%)

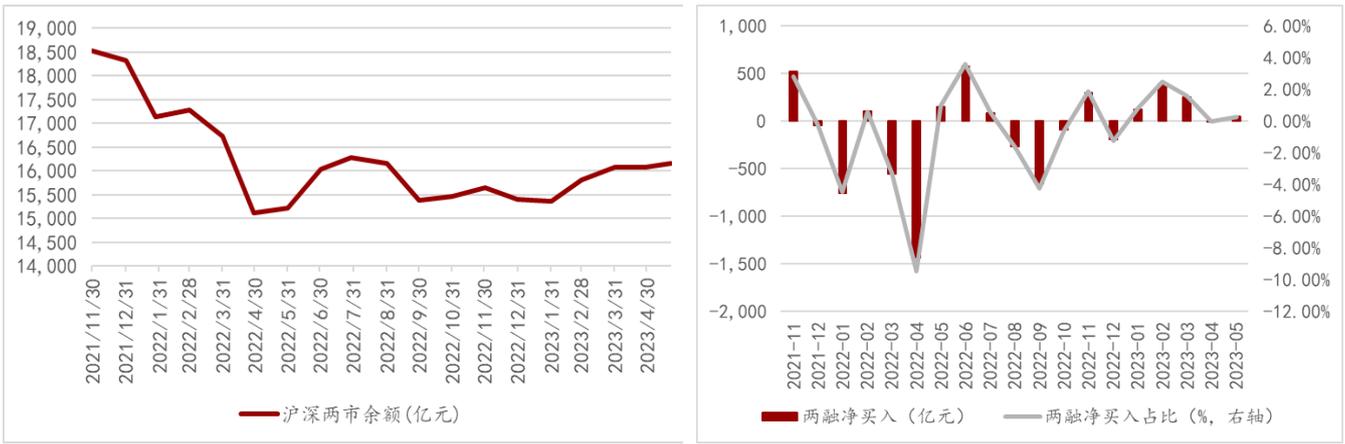


资料来源: 同花顺, 万联证券研究所  
注: 数据截至2023年3月31日

沪深两市融资融券余额继续提升, 融资净买入占比同步上升。截至5月22日, 沪深两市融资融券余额为16149.27亿元, 环比4月小幅上升0.49%, 处于回升通道中。两融净买入额较4月有所增加, 实现由负转正, 截至5月22日为44.11亿元, 环比大幅提升354.61%。两融净买入占比走高至0.27%。杠杆资金对市场走势更为乐观。

图表17: 沪深两市融资融券余额 (亿元)

图表18: 两融净买入额 (亿元) 与两融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5月22日

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：两融净买入额=融资净买入额-融券净卖出额

数据截至2023年5月22日

### 3 A股市场流动性观察风格和板块流动性表现

#### 3.1 融资净买入占比

分风格看，5月各风格指数融资净买入占比相较4月多数实现回升，表明市场情绪有所缓和，杠杆资金投资热度上升。其中，周期、稳定风格融资由净卖出转为净买入，单月融资净买入占比较4月分别上升0.19pct和0.72pct。消费风格虽然连续3个月融资表现为净流出，但净流出占比不断缩小，金融风格的融资净买入状态经历4个月波动后，当前净买入占比基本与2月高点持平。成长风格融资净买入额占比则走低至-0.05%，或反映出杠杆资金获利了结的心态。

图表19：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12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
金融	-0.12%	-0.09%	0.56%	0.13%	0.03%	0.51%
周期	-0.09%	0.00%	0.14%	0.08%	-0.18%	0.01%
成长	-0.15%	0.09%	0.40%	0.19%	0.07%	-0.05%
消费	-0.07%	-0.18%	0.04%	-0.19%	-0.07%	-0.02%
稳定	0.35%	1.06%	0.27%	0.41%	-0.53%	0.19%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：5月数据截至2023年5月19日

分板块看，当前主要指数板块融资净买入占比相较4月多数回升，仅创业板融资净买入占比下滑0.12pct。主板、沪深300、中证500融资净买入占比分别提高0.16pct、0.15pct和0.07pct。

图表20：各板块融资净买入额占比（%）

板块	融资净买入额占比					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
主板	-0.10%	0.02%	0.18%	0.05%	-0.07%	0.08%
创业板	-0.07%	0.05%	0.35%	0.22%	0.15%	0.03%
沪深300	-0.33%	0.01%	0.31%	0.17%	-0.05%	0.09%
中证500	-0.15%	-0.05%	0.17%	0.06%	-0.03%	0.04%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：5月数据截至2023年5月19日

### 3.2 区间成交额

从各风格区间成交额来看，除成长风格外，截至5月19日，当前各风格区间成交额均超过4月半数水平。2022年12月以来，金融、成长、消费风格交投情绪走强，区间成交额不断提升，周期风格区间成交额冲高回落，稳定风格区间成交额规模处于宽幅波动之中。此外，3-4月成长风格区间成交额呈现扩大态势，规模连续维持在5亿元以上。整体看，预计本月成长风格交投情绪延续较高水平，金融风格区间成交额或将延续此前趋势继续回升。

图表21：各风格指数区间成交额（亿元）

风格	区间成交额（亿元）					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
金融	12612.32	9690.15	10377.53	10909.24	11827.51	10699.30
周期	31316.69	23210.99	33818.71	33579.43	28673.55	17240.03
成长	27904.82	23141.86	38889.00	52915.36	50756.29	23198.86
消费	39372.00	21794.13	24663.64	25088.44	26068.34	14345.25
稳定	4496.51	3450.03	4045.21	6258.25	4940.77	3955.42

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：5月数据截至2023年5月19日

各板块区间成交额今年前四月实现连续回升，市场交易热情回暖趋势不改。从2022年12月至今年4月末数据看，各板块区间成交额均呈现下跌后回升。截至4月末，除主板成交额与2022年12月持平外，其余板块区间成交额均大幅超过2022年12月水平，市场交易热情显著提高。5月市场情绪小幅回调，截至5月19日数据看，预计本月各板块成交额持平或小幅下滑。

图表22：各板块区间成交额（亿元）

板块	区间成交额（亿元）					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
主板	129990.78	94408.50	127592.33	145715.93	139523.22	79762.70
创业板	32155.60	23660.81	39698.61	50847.97	55711.95	28553.76
沪深300	43090.36	36356.55	44228.72	59962.81	62707.32	33444.76
中证500	27518.46	19537.49	28173.49	34554.45	37351.01	20157.28

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：5月数据截至2023年5月19日

### 3.3 区间日均换手率

从区间日均换手率来看，各风格指数表现分化。2022年12月以来，成长风格交易活跃度逐步走强，周期风格换手率呈现走低态势。截至5月19日，相比一季度末，消费、金融和稳定风格换手率分别提高0.38pct、0.40pct和0.57pct。此外成长风格换手率经历4个月的持续上升后，在5月出现小幅回落，环比下跌0.69pct，近期交易热情有所降温。

图表23: 各风格指数区间日均换手率 (%)

风格	换手率 (%)					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
成长	2.76	2.72	3.74	3.93	4.01	3.32
消费	3.69	2.42	2.31	2.01	2.50	2.39
周期	2.17	2.13	2.62	2.30	2.17	2.01
金融	2.17	1.78	1.58	1.14	1.35	1.54
稳定	1.23	1.25	1.06	0.95	1.15	1.52

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 5月数据截至2023年5月19日

从各板块区间日均换手率来看，相比一季度末，5月创业板和中证500换手率分别提高0.06pct和0.09pct，主板换手率下降0.20pct，沪深300换手率与3月末持平。与2022年12月对比，除主板外，其余板块换手率均小幅走高，并且在4月达到较高水平。

图表24: 各板块区间日均换手率 (%)

板块	换手率 (%)					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
主板	2.42	2.21	2.42	2.16	2.19	1.96
创业板	3.23	2.80	4.00	4.13	4.54	4.19
沪深300	0.78	0.87	0.87	1.02	1.25	1.02
中证500	1.19	1.15	1.28	1.35	1.65	1.43

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 5月数据截至2023年5月19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，5月除银行、煤炭行业实现资金净流入外，多数行业资金呈现净流出态势。银行、煤炭行业资金净流入额分别为94.72亿元、12.53亿元，资金净流出额排名前三为传媒、计算机、电子行业，分别净流出408.04亿元、364.59亿元、274.83亿元。年初至今，食品饮料行业资金持续净流出，5月资金净流出规模缩小至138.17亿元。3月以来农林牧渔、钢铁、汽车、纺织服饰、轻工制造等行业资金净流出规模持续缩小，流动性状况有所改善。

图表25: 行业资金净流入额 (亿元)

行业	资金净流入额(亿元)				
	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
农林牧渔	-35.29	-126.33	-134.16	-110.61	-69.84
基础化工	8.06	-315.16	-412.51	-457.00	-152.30
钢铁	22.69	7.48	-49.30	-43.90	-10.58
有色金属	221.19	-370.73	-245.21	-160.06	-173.24
电子	101.09	-434.96	-79.43	-547.10	-274.83
汽车	84.27	-322.15	-364.18	-278.06	-38.18
家用电器	68.42	-64.78	-53.90	-34.10	-54.74
食品饮料	-17.85	-47.60	-201.91	-267.72	-138.17
纺织服饰	-66.71	-55.45	-86.08	-54.86	-17.45
轻工制造	-67.67	-124.32	-117.14	-108.89	-34.93
医药生物	-94.28	-331.63	-393.43	-68.00	-216.69
公用事业	-59.63	-172.62	-59.38	-22.90	-30.02
交通运输	-74.22	-118.39	-3.29	-38.82	-113.06
房地产	-88.49	-175.33	-136.76	-73.58	-45.92
商贸零售	-173.85	-133.41	-99.16	-158.66	-93.12
社会服务	-90.13	-45.41	-64.39	-80.90	-68.86
银行	-11.83	-191.90	55.18	170.61	94.72
非银金融	229.47	-378.70	-211.11	27.15	-112.74
综合	-17.11	-14.54	-18.43	-17.77	-5.75
建筑材料	13.33	-82.07	-91.18	-57.08	-46.64
建筑装饰	-39.49	-108.24	92.55	55.51	-208.87
电力设备	73.60	-926.81	-586.38	-535.37	-170.39
机械设备	-6.65	-363.91	-301.80	-362.94	-159.22
国防军工	13.58	-215.88	-190.29	-129.66	-74.38
计算机	60.83	-320.50	32.25	-430.27	-364.59
传媒	-142.16	-206.37	165.54	72.45	-408.04
通信	0.93	-83.90	-25.60	-137.26	-152.54
煤炭	-7.43	-25.38	-90.65	-86.36	12.53
石油石化	9.38	-39.75	-13.93	-5.21	-64.99
环保	-15.90	-62.04	-68.78	-72.63	-3.89
美容护理	-39.06	-16.84	-31.44	-31.01	-11.78

资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 5月数据截至2023年5月19日

## 4.2 融资净买入占比

从融资净买入占比看, 5月杠杆资金情绪升温, 超过半数行业获得融资净流入。5月融资净买入占比排名前三的行业为银行、石油石化、非银金融, 分别占比1.15%、0.48%和0.41%。与一季度末相比, 融资净买入占比增加幅度最大的三个行业是综合、银行、有色金属, 提升幅度分别为1.43pct、0.90pct和0.56pct, 占比降幅最大的三个行业分别为煤炭、房地产和计算机, 减少幅度分别为1.57ct、0.59pct、0.50pct。今年以来, 行业融资净买入占比表现分化。其中, 医药生物和综合行业一直为融资净流出状态, 且综合行业的融资净流出呈现扩大趋势。国防军工、银行、传媒、电子行业杠杆资金交投较为活跃, 融资净买入占比持续为正值。

图表26: 融资净买入额占比 (%)

行业	融资净买入额占比 (%)					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
煤炭	0.38%	0.39%	-0.08%	0.83%	-0.49%	-0.74%
石油石化	0.47%	-0.24%	-0.34%	0.62%	-0.49%	0.48%
交通运输	-0.19%	0.20%	0.17%	0.08%	-0.13%	0.31%
汽车	-0.27%	0.20%	0.21%	-0.13%	-0.22%	-0.21%
社会服务	0.09%	-0.01%	-0.14%	-0.04%	0.19%	0.22%
国防军工	-0.05%	0.22%	0.74%	0.25%	0.09%	0.26%
传媒	-0.08%	0.23%	0.29%	0.12%	0.45%	0.02%
农林牧渔	-0.03%	-0.14%	0.30%	-0.23%	-0.22%	-0.24%
钢铁	-0.22%	-0.75%	-0.26%	0.25%	-0.89%	0.22%
公用事业	0.12%	0.45%	0.40%	0.00%	-0.20%	0.24%
机械设备	-0.02%	0.05%	0.21%	0.07%	0.09%	0.15%
环保	0.26%	-0.10%	0.09%	0.07%	-0.08%	-0.43%
基础化工	-0.03%	-0.39%	0.17%	-0.02%	-0.27%	-0.22%
通信	0.21%	0.45%	0.15%	0.39%	0.07%	-0.01%
有色金属	-0.60%	0.06%	0.26%	-0.46%	-0.52%	0.10%
建筑装饰	0.27%	0.20%	-0.09%	0.15%	-0.08%	0.36%
银行	-0.36%	0.16%	0.98%	0.25%	0.00%	1.15%
美容护理	0.16%	0.18%	-0.03%	-0.11%	0.17%	-0.05%
非银金融	-0.29%	-0.11%	0.60%	0.01%	0.22%	0.41%
纺织服饰	-0.05%	0.00%	0.13%	-0.01%	0.10%	-0.11%
计算机	-0.19%	0.19%	0.35%	0.32%	0.09%	-0.18%
建筑材料	-0.10%	-0.14%	-0.13%	0.05%	-0.33%	0.06%
轻工制造	0.00%	-0.02%	0.02%	0.07%	0.02%	0.06%
食品饮料	-0.20%	-0.16%	0.08%	-0.13%	0.03%	0.01%
商贸零售	0.00%	0.07%	0.35%	-0.01%	0.29%	-0.24%
医药生物	0.03%	-0.28%	-0.07%	-0.21%	-0.21%	-0.03%
电子	-0.24%	0.03%	0.23%	0.15%	0.04%	0.04%
房地产	0.16%	0.06%	0.14%	0.38%	-0.53%	-0.21%
综合	-0.92%	-0.96%	-0.88%	-1.59%	-1.52%	-0.16%
电力设备	-0.32%	0.28%	0.45%	-0.10%	-0.18%	-0.02%
家用电器	-0.17%	-0.27%	0.28%	0.10%	-0.23%	0.40%

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 5月数据截至2023年5月19日

### 4.3 区间成交额

从成交额看, 5月多数行业区间成交额下滑, 市场交投情绪转弱, 仅银行行业持续五个月走强, 表现较好。5月成交额排名靠前的三个行业分别为计算机、传媒和电力设备。相比4月, 仅银行业区间成交额环比上升16.43%, 其余行业成交额缩减, 降幅最大的前三个行业分别为电子、计算机和农林牧渔行业, 分别下跌63.02%、60.06%和58.05%。2022年12月至今, 各行业区间成交额规模整体在3-4月升至年内高位后逐步回落, 其中煤炭、汽车、农林牧渔、食品饮料、房地产等行业区间成交额呈现减少态势, 家用电器、通信、传媒等行业区间成交额规模有所回升, 交投情绪回温。

图表27: 行业区间成交额 (亿元)

行业	区间成交额 (亿元)					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
煤炭	1,691.83	1,408.78	1,937.36	1,899.98	1,548.54	1,012.62
石油石化	1,674.06	1,213.34	1,456.93	2,560.41	2,359.88	1,147.66
交通运输	4,805.45	2,691.96	3,029.40	3,652.80	3,161.54	2,591.63
汽车	6,683.91	5,628.53	8,092.27	7,286.04	5,112.40	3,234.97
社会服务	3,838.82	2,234.72	2,148.32	2,457.49	2,845.47	1,692.09
国防军工	3,589.74	3,207.60	5,657.75	8,780.79	6,247.71	4,128.32
传媒	4,788.34	4,097.06	7,324.80	11,466.41	17,216.51	11,964.43
农林牧渔	4,125.91	2,456.67	3,237.73	3,105.94	2,747.27	1,152.53
钢铁	1,139.03	669.56	1,281.15	1,337.69	1,013.25	646.34
公用事业	3,272.78	2,615.55	3,086.07	3,322.48	3,052.61	2,514.72
机械设备	7,923.48	6,447.73	10,844.26	10,466.83	10,479.29	5,717.99
环保	1,338.70	893.48	1,574.04	1,651.17	1,262.14	848.65
基础化工	7,939.78	5,368.93	8,686.20	7,412.51	6,163.89	2,934.48
通信	3,447.90	2,837.69	6,170.02	11,310.77	11,576.55	5,004.44
有色金属	6,789.98	5,962.63	8,141.98	7,623.07	8,079.77	3,788.70
建筑装饰	4,015.69	2,445.07	3,700.99	7,287.92	6,057.39	4,001.73
银行	2,825.45	2,192.30	2,531.68	3,547.62	3,334.25	3,882.00
美容护理	1,206.50	845.74	850.86	774.84	812.55	395.60
非银金融	5,641.07	5,950.55	6,378.14	5,988.32	7,375.17	6,780.01
纺织服饰	2,076.50	1,383.41	1,695.08	1,688.01	1,127.17	924.65
计算机	9,695.12	9,682.37	21,726.92	32,062.28	33,011.08	13,183.41
建筑材料	2,072.88	1,397.11	1,999.25	2,084.91	1,721.90	905.35
轻工制造	2,675.27	2,087.98	3,243.24	2,604.63	1,933.92	1,203.32
食品饮料	9,735.10	6,801.99	7,760.55	6,143.77	5,648.82	2,917.22
商贸零售	4,647.15	2,601.23	2,543.79	3,063.68	3,135.96	2,342.69
医药生物	26,315.41	12,448.74	13,973.26	14,247.22	14,542.73	7,643.96
电子	10,242.24	9,348.56	14,261.52	19,297.74	21,765.78	8,049.37
房地产	5,990.60	2,902.17	3,009.38	2,915.60	2,611.17	1,532.39
综合	326.57	187.47	293.87	203.70	180.82	111.09
电力设备	16,117.72	14,170.24	17,504.62	17,186.69	15,526.39	9,266.10
家用电器	2,401.42	1,877.33	2,594.45	2,894.42	3,043.59	1,591.90

资料来源：同花顺，万联证券研究所

注：5月数据截至2023年5月19日

#### 4.4 日均换手率

从日均换手率看，5月多数行业换手率较4月出现回落，传媒行业换手率在申万一级行业中处于首位，市场活跃度凸显。整体看，传媒、通信、计算机行业换手率排名靠前，交易持续活跃。与4月相比，传媒、纺织服饰、国防军工换手率提升幅度靠前，分别上升0.84pct、0.66pct和0.57pct。2022年12月以来，石油石化、环保、基础化工等行业换手率逐月走低，国防军工、传媒、银行、家用电器等行业换手率不断上涨，其中传媒行业维持高景气，换手率持续上升，截至5月19日，本月日均换手率高达7.80%，投资者交易热情极高。

图表28: 区间日均换手率 (%)

行业	换手率 (%)					
	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
煤炭	0.91	1.05	1.11	1.78	1.07	0.97
石油石化	2.21	1.90	1.80	1.95	1.67	1.25
交通运输	2.43	1.53	1.23	1.39	1.16	1.43
汽车	2.06	2.18	3.21	2.43	1.83	1.97
社会服务	5.36	4.11	3.58	3.60	4.50	4.49
国防军工	1.62	1.98	2.69	3.09	2.90	3.47
传媒	3.15	3.30	4.25	4.80	6.96	7.80
农林牧渔	3.26	2.63	2.55	2.16	2.28	1.44
钢铁	1.14	0.88	1.08	1.38	1.38	1.26
公用事业	1.64	1.45	1.42	1.13	1.24	1.58
机械设备	2.37	2.45	3.09	2.55	2.75	2.60
环保	1.90	1.50	2.16	2.18	2.09	1.77
基础化工	2.04	1.84	2.28	1.81	1.76	1.49
通信	2.23	2.29	4.52	6.10	6.51	5.56
有色金属	1.63	1.75	2.36	1.99	2.55	1.71
建筑装饰	2.15	1.94	2.32	3.39	3.23	3.21
银行	0.55	0.60	0.55	0.58	0.67	1.19
美容护理	2.95	2.67	2.13	1.42	2.81	2.04
非银金融	1.70	2.17	1.91	1.30	1.55	1.99
纺织服装	3.58	2.98	2.94	2.51	1.85	2.51
计算机	2.98	3.36	5.56	5.99	6.07	4.36
建筑材料	1.89	1.54	1.91	2.15	2.11	1.77
轻工制造	2.79	2.55	3.01	2.20	2.23	1.87
食品饮料	4.31	3.12	2.59	1.60	1.86	1.46
商贸零售	3.44	2.67	2.00	2.36	2.41	2.81
医药生物	4.00	2.28	2.39	1.95	2.30	2.17
电子	2.03	2.31	2.90	2.93	3.44	2.46
房地产	2.97	1.93	1.56	1.13	1.33	1.32
综合	1.71	1.64	1.93	1.18	1.38	1.60
电力设备	2.25	2.70	3.31	2.57	2.54	2.98
家用电器	2.35	2.04	2.36	1.84	2.06	2.53

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

注: 5月数据截至2023年5月19日

## 5 风险因素

海外风险恶化; 国内经济修复不及预期; 政策效果不及预期。

## 行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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