

2022年04月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

外资情绪显著回落，产业资本罕见净增持

——流动性周报

投资要点

署名分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

分析师：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

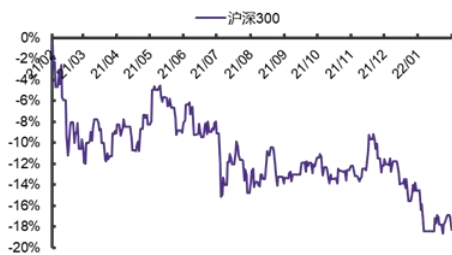
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《反弹已至，成长占优》20220320

《金融委夯实政策底，全球股市集体回暖》20220321

《央行加量投放资金，外资情绪回暖》20220322

《从政策底到市场底，关注中国版“FAANG”》20220328

■ 微观流动性总览

本期资金供给有所回落，资金需求延续近两期持续收缩趋势。供给方面，北上资金回落较为显著，与A股大盘的相对稳定具有明显差异；杠杆资金实现逆势上涨，融资情绪和信心有所修复。需求方面，产业资本呈现净增持，市场流动性有所释放。

■ 北上资金

本期十年期美债收益率大幅走高，结合美联储加息宏观背景、俄乌冲突局势反复和国内疫情超预期恶化的综合影响，北上资金本期再度流出，较上期的强势回暖态势出现显著回落。

■ 两融资金与ETF

本期两融资金实现净流出到流入的反转，资金边际流入量较大，与资金供给的整体回落形成鲜明对比；ETF延续小幅净流入态势，资金流入量边际收窄。本期两融资金边际流入增大，ETF边际流入收窄，一定程度上反映了部分资金改变观望和蛰伏态度，投资情绪有所修复。

■ 产业资本

本期产业资本延续上期净减持额大幅收缩趋势，时隔8个月再次呈现净增持。产业资本净增持为A股市场释放了流动性，反映了重要股东对市场走向的乐观预期，对市场信心有一定提振作用。

■ 行业资金流向

本期北上资金大幅买入防御性金融板块，避险情绪升温，同时持续买入电力设备，或为长期持有布局。近期房地产板块利好政策频出，受此影响内资大幅买入，外资无明显看好态度。医药生物本期遭内外资同时卖出，后续资金态度仍需观察。

■ 风险提示

经济加速下行，政策不及预期，疫情反复爆发。

正文目录

1、微观流动性总览：供给有所回落，需求持续收缩.....	3
2、资金供给.....	4
2.1、北上资金：十年期美债收益率大幅走高，北上资金同步回落.....	4
2.2、两融资金：资金逆势流入，扰动因素影响有所消化.....	4
2.3、公募基金：新发基金需求持续低迷.....	5
2.4、ETF：资金小幅流入，流入量边际收窄.....	6
3、资金需求.....	6
3.1、一级市场融资：延续下降趋势，处于开年以来的相对低位.....	7
3.2、产业资本：时隔8个月再度呈现净增持，流动性有所释放.....	7
3.3、成交额与交易费用：日均成交额有所回升，交易费用大幅走低.....	8
4、行业资金流向.....	8
4.1、内外资行业配置：外资避险情绪升温，两融资金持续看好房地产板块.....	8
4.2、热点板块分析：银行板块内外资分歧明显，医药生物内外资同步卖出.....	10
5、风险提示.....	11

图表目录

图表 1：资金供给有所回落，资金需求持续收缩.....	3
图表 2：十年期美债收益率大幅走高，北上资金同步回落.....	4
图表 3：两融资金逆势流入，扰动因素影响有所消化.....	5
图表 4：新发基金需求持续低迷.....	5
图表 5：ETF资金小幅流入，流入量边际收窄.....	6
图表 6：一级市场融资延续下降趋势，处于开年以来的相对低位.....	7
图表 7：产业资本时隔8个月再度呈现净增持，流动性有所释放.....	8
图表 8：日均成交额有所回升，交易费用大幅走低.....	8
图表 9：北上资金大幅买入银行板块，避险情绪明显.....	9
图表 10：受利好政策影响，房地产净流入居两融资金首位.....	10
图表 11：大金融ETF持续流入，宽基ETF转为宽幅流出.....	10
图表 12：银行板块内外资分歧明显，医药生物内外资同步卖出.....	11

1、微观流动性总览：供给有所回落，需求持续收缩

本期资金供给总计为22.99亿元，延续上期资金净流入趋势，边际流入量有所收窄，环比减小166.45亿元。外资再度由资金宽幅流入转为流出，呈现65.57亿元的净流出，环比大幅减少294.59亿元。内资呈现资金净流入态势，融资余额大幅度回暖，由宽幅净流出转为23.88亿元的小幅净流入，环比上升236.42亿元，为本期资金供给增量的主要方向；公募基金发行和ETF净流入分别呈现41.07亿元和23.60亿元的小幅流入，但资金边际流入量较上期均出现明显收窄。

资金需求本期为147.14亿元，环比减少135.11亿元，呈现连续两期的显著回落。一级市场融资规模在上期大幅下降的基础上再次小幅收缩；交易费用较上期出现大幅下降，保持连续三期的显著下降；产业资本方面，本期时隔8个月再次出现净增持，延续了前两期产业资本净减持规模持续下降的趋势。总体上，当前资金需求处于低位且保持持续下降趋势，对股市流动性压力有限。

综合来看，本期资金供给较上期有所回落，资金需求延续近两期持续收缩趋势。较上期的强势回暖，本期外资回落显著，相比A股大盘相对稳定的盘整行情，外资情绪出现一定程度的波动；不同于资金供给整体的回落，本期杠杆资金实现逆势上涨，由宽幅净流出转为净流入，初步体现其对扰动因素的消化，但结合开年以来融资余额频繁波动的特征，融资情绪的整体修复情况及资金流入的持续性仍需进一步观察；产业资本呈现罕见净增持，流动性的释放及重要股东对市场未来走势的乐观预判值得关注。

图表 1：资金供给有所回落，资金需求持续收缩

流动性指标	本周 (亿元)	前值 (亿元)	环比变化 (亿元)
资金供给			
陆股通净流入	-65.57	229.02	-294.59
公募基金发行	41.07	71.64	-30.57
ETF净流入	23.60	101.31	-77.70
融资余额变动	23.88	-212.54	236.42
资金需求			
一级市场融资	95.30	117.86	-22.56
产业资本增减持	-4.38	71.59	-75.97
交易费用	56.23	92.80	-36.58
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-124.15	-92.82	-31.33

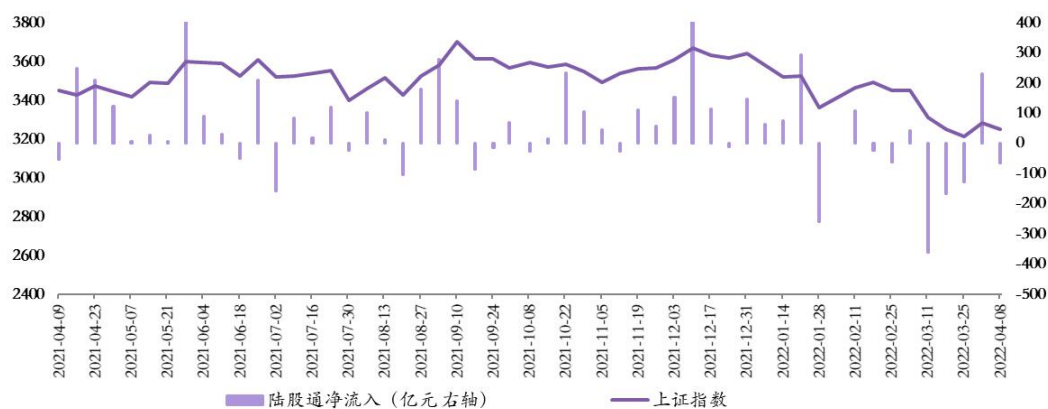
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、资金供给

2.1、北上资金：十年期美债收益率大幅走高，北上资金同步回落

本期十年期美债收益率大幅走高至2.72%，环比增加33bp，结合俄乌冲突局势反复、美联储加息宏观背景和国内疫情超预期恶化的多方压力，北上资金呈现较大幅度的流出。本期北上资金净流出65.57亿元，资金流入量环比大幅减少294.59亿元，与上期强势回暖态势相比出现显著回落。本期A股市场整体趋于稳定，波动幅度较为有限，与之相比，外资情绪波动较为显著。日度数据来看，北上资金在首日呈现53.21亿元的大幅度资金流出，与当日A股大盘小幅上涨的行情相背，而本期后两日北上资金流出幅度大幅收窄至6亿元左右，短期上投资情绪存在修复倾向。

图表 2：十年期美债收益率大幅走高，北上资金同步回落

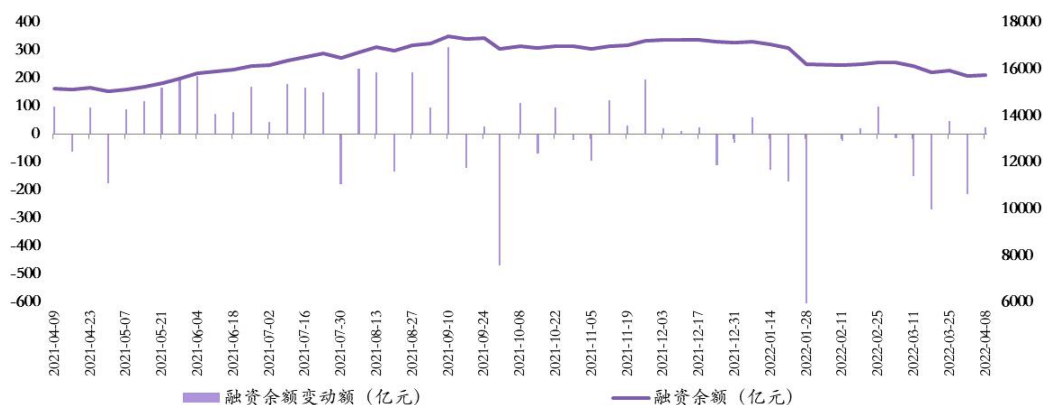


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、两融资金：资金逆势流入，扰动因素影响有所消化

两融资金实现逆势流入，市场扰动因素的负面影响有所消化，但总体资金情绪的修复情况仍需持续跟踪。融资余额本期净流入23.88亿元，实现净流出到流入的反转，资金流入量相比上期大幅增加236.42亿元，与本期北上资金、ETF和新发基金的整体回落形成鲜明对比。但从日度数据来看，本期首日实行62.91亿元的大规模净买入后，融资余额再次回归单日净卖出39.04亿元的显著净流出态势。结合开年以来融资余额频繁震荡及资金偏向短期投资的特征，本期资金逆势流入或为阶段性超跌反弹，趋势性资金情绪变化有待进一步观察。

图表 3：两融资金逆势流入，扰动因素影响有所消化

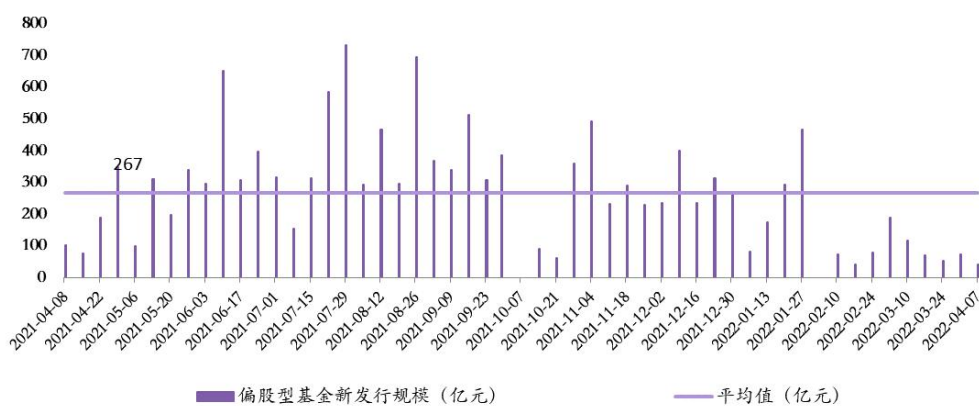


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、公募基金：新发基金需求持续低迷

在外部俄乌冲突反复、通胀压力加剧以及内部疫情恶化、经济下行压力增大的多重影响下，新发基金需求进一步收缩，投资情绪持续低落。具体来看，公募基金本期净流入41.07亿元，资金流入量环比减少30.57亿元，与上期数据的小幅回升相比出现明显回落，达到开年以来的最低点。

图表 4：新发基金需求持续低迷

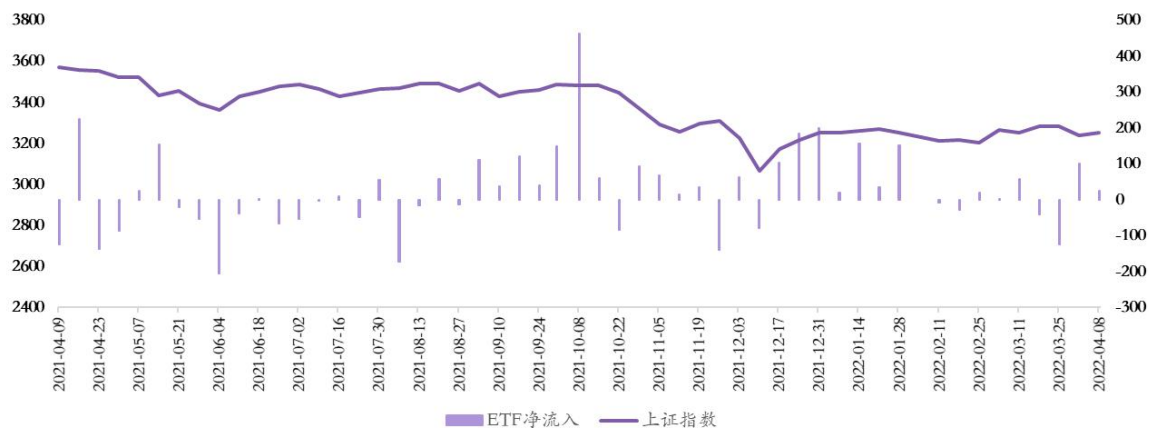


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：资金小幅流入，流入量边际收窄

本期ETF资金边际流入收缩，同时两融资金边际流入增大，一定程度上反映了部分资金观望和蛰伏态度的改变及投资情绪的修复。具体来看，本期ETF资金延续上期净流入态势，小幅流入23.60亿元，低于近半年均值53.08亿元，资金流入量边际下降77.70亿元。

图表 5：ETF 资金小幅流入，流入量边际收窄



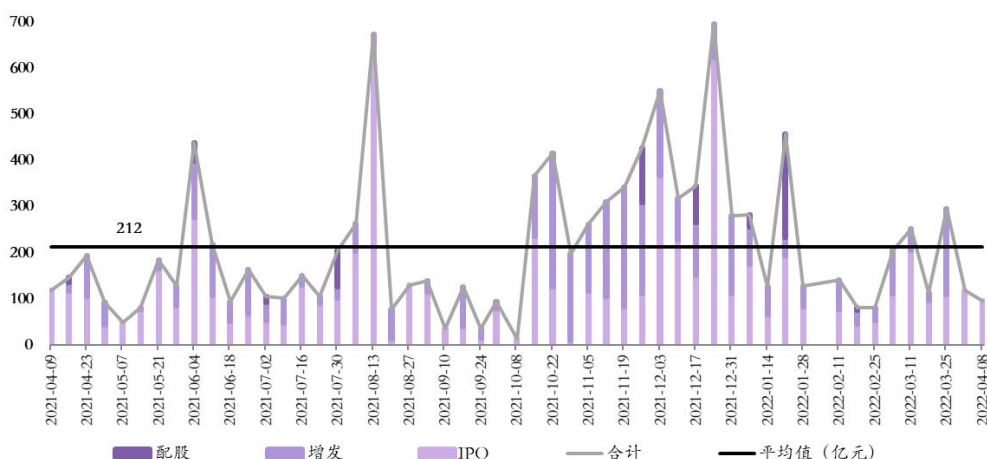
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、资金需求

3.1、一级市场融资：延续下降趋势，处于开年以来的相对低位

本期一级市场融资规模延续上期下降趋势，开年以来一级市场融资规模反复波动，与当前市场环境存在较多扰动因素，一级市场融资情绪谨慎多变的情况相吻合。具体来看，本期一级市场融资环比小幅减少22.56亿元至95.30亿元，远低于近半年均线265.36亿元，处于开年以来的相对低位，结合近三期数据，一级市场融资规模已经历连续两期下降，边际变化量有所收窄。

图表 6：一级市场融资延续下降趋势，处于开年以来的相对低位

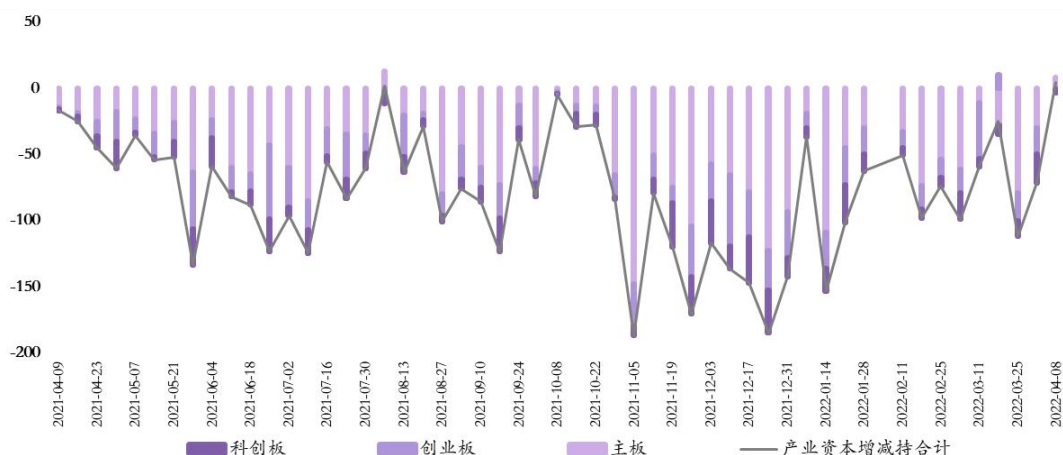


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、产业资本：时隔8个月再度呈现净增持，流动性有所释放

本期产业资本延续上期净减持额大幅收缩态势，时隔8个月再次呈现净增持，流动性有所释放的同时反映了重要股东对市场走向的乐观预期，一定程度上具有对市场信心的提振作用。具体来看，本期产业资本净增持额为4.38亿元，环比上升75.97亿元；总减持额为9.39亿元，环比大幅下降66.39亿元，连续两期呈现大幅度收缩；总增持额达13.77亿元，较上期显著增加9.59亿元，与总减持额变化趋势形成鲜明对比。本期的净增持

图表 7：产业资本时隔 8 个月再度呈现净增持，流动性有所释放



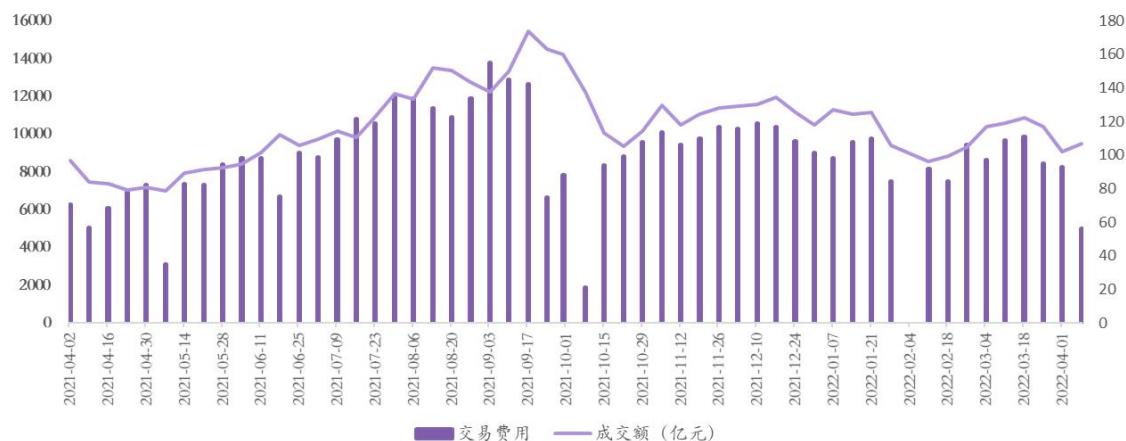
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用：日均成交额有所回升，交易费用大幅走低

本期成交额有所回升，结合本期A股市场低位盘整的特征和产业资本净增持的现象，A股小幅放量伴随股价的相对稳定释放了重要股东和主力资金出手护盘的信号。具体来看，本期日均成交额达9502.62亿元，环比增加443.70亿元，而本期A股大盘波动较为有限，上证指数期末收跌0.97%，整体上较为稳定。

交易费用方面，受本期前两日休市影响，本期总交易费用大幅走低至56.23亿元。而本期日均交易费用为18.74亿元，略高于上期18.56亿元的日均数据，与本期市场的小规模放量一致。

图表 8：日均成交额有所回升，交易费用大幅走低



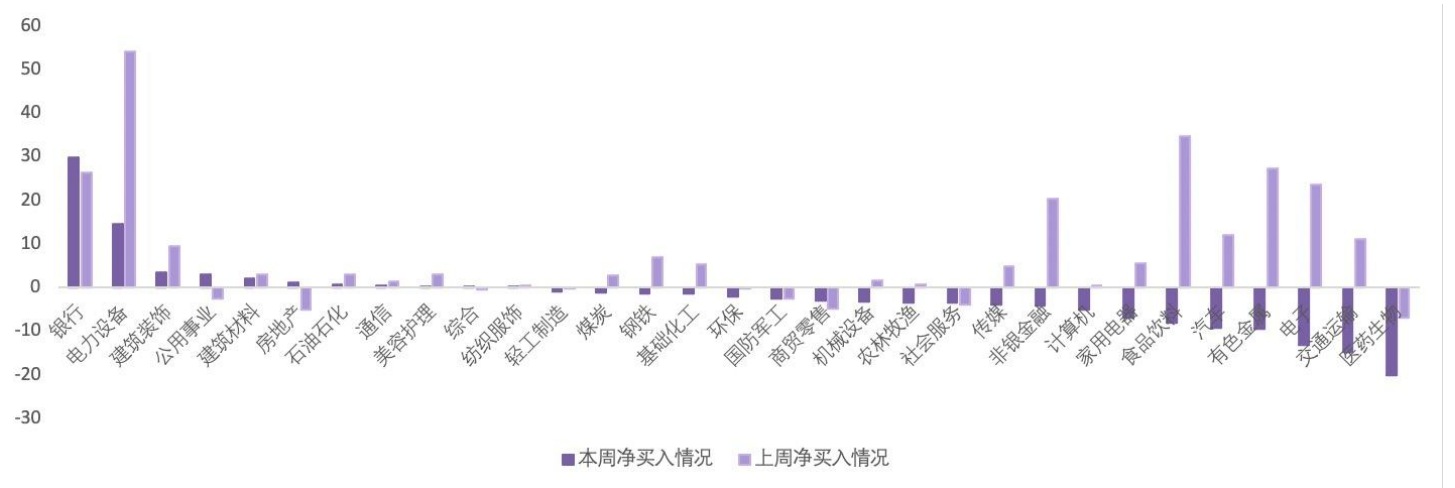
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、行业资金流向

4.1、内外资行业配置：外资避险情绪升温，两融资金持续看好房地产板块

本期北上资金整体呈流出趋势，避险情绪明显，行业大多出现净流出。净流入量集中在银行(+29.87亿元)、电力设备(+14.51亿元)行业，净流出方面主要集中在医药生物(-20.19亿元)、交通运输(-14.88亿元)和电子(-13.08亿元)板块。有色金属、食品饮料、非银金融等板块均由上期宽幅净流入转为小幅净流出，资金整体回撤或与外资本期避险情绪相关。

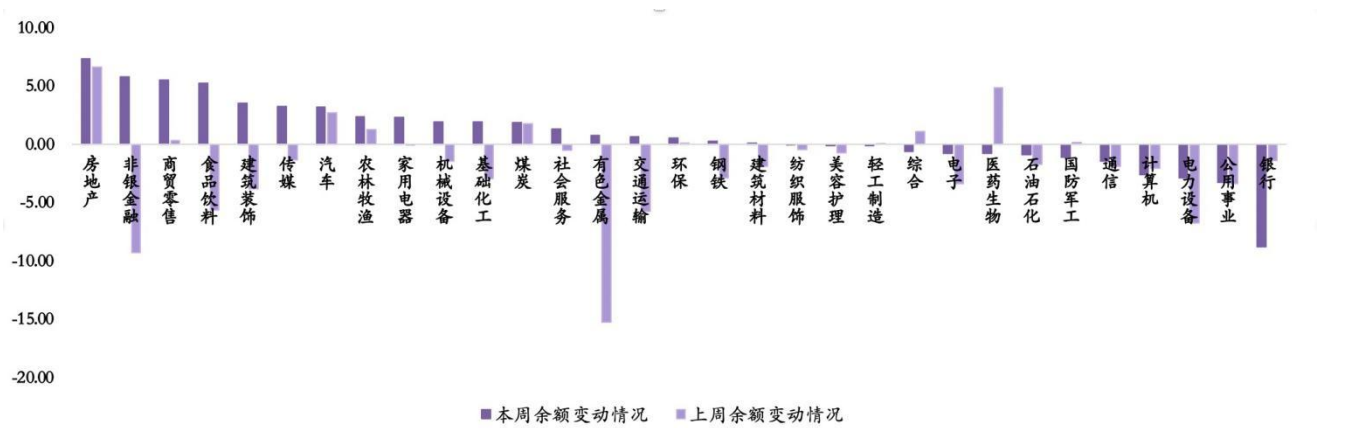
图表 9：北上资金大幅买入银行板块，避险情绪明显



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

本期两融资金配置情况有所回暖，近半数行业实现净流入，受本期前两日休市影响，整体资金流入量较小。净流入前三位的行业分别是房地产(+7.35亿元)、非银金融(+5.78亿元)和商贸零售(+5.53亿元)，净流出量主要集中在银行(-8.8亿元)、公用事业(-3.25亿元)和电力设备板块(-2.88亿元)。

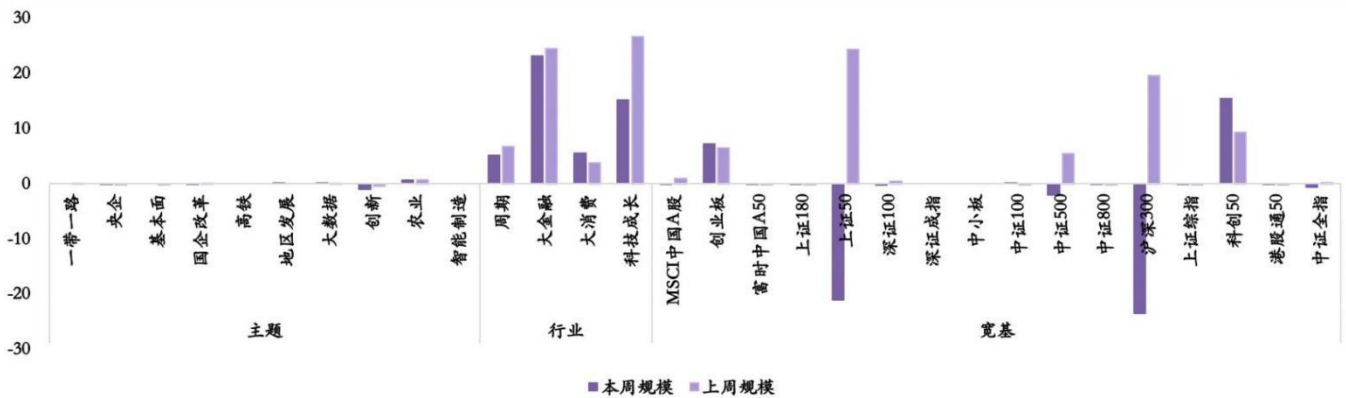
图表 10：受利好政策影响，房地产净流入居两融资金首位



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

受股市持续盘整，整体趋于稳定的影响，本期宽基ETF大幅流出、行业ETF持续流入，宽基ETF底层蓄水池作用减弱。本期行业板块延续全线净流入，大金融ETF流入量居首，资金大量流入防御性金融板块或体现避险情绪升温。宽基ETF本期由宽幅流入重回净流出，其中上证50和沪深300ETF资金流向调整尤其显著。

图表 11：大金融 ETF 持续流入，宽基 ETF 转为宽幅流出



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

4.2、热点板块分析：银行板块内外资分歧明显，医药生物内外资同步卖出

- 电力设备：**外资连续三期持续买入配置电力设备板块，或为其长期持有策略，体现外资对该板块的看好态度。近期国内利好政策频频出台，利好规范电力设备及新能源建设、新一年板块发展有望提速，同时北上资金持续注入流动性或成为另一利好因素，在此影响下内资对该板块后续态度是否转变有待观察。
- 医药生物：**近期新冠疫情反复，医疗产业重回焦点，同时中医药发展规划出台，医药生物板块受到较大关注。在此背景下外资连续六期净卖出该板块，行业资金流动性持续承压。作为“聪明资金”，北上资金的持续卖出或对投资者信心产生负面影响，本期内资净卖出该板块或与之相关，后续两融资金态度仍需观察。
- 银行：**本期市场情绪谨慎，银行板块成为外资防御性的“避风港”，北上资金本期大幅买入银行板块或体现其避险情绪，同时内资大幅卖出该板块，或与近期宽松货币政策执行、金融让利以稳定经济增长相关，后续应密切关注市场及利率变化。
- 房地产：**近期针对性放松限购限售政策、降低房贷利率和首付比例、发放补贴等利好政策频频落地，两融资金受利好政策刺激反应较为迅速，相比之下，北上资金投资策略受国内政策影响则相对较小。从资金流量上看，地产板块连续两期居内资净流入行业首位，外资尚未释放明显看好态度。

图表 12: 银行板块内外资分歧明显, 医药生物内外资同步卖出

	两融余额行业配置					迷你图	北上资金行业配置				
	4.4-4.8	3.28-4.1	3.21-3.25	3.14-3.18			4.4-4.8	3.28-4.1	3.21-3.25	3.14-3.18	
房地产	7.35	6.60	4.75	-7.62		银行	29.87	26.40	3.97	-1.94	
非银金融	5.78	-9.29	-6.53	0.71		电力设备	14.51	54.09	16.76	-31.81	
商贸零售	5.53	0.33	1.12	-4.94		建筑装饰	3.44	9.54	-3.69	5.08	
食品饮料	5.24	-5.64	7.59	-7.06		公用事业	2.93	-2.64	-11.41	-1.11	
建筑装饰	3.50	-3.84	-0.88	-2.13		建筑材料	2.09	2.98	-12.01	1.97	
传媒	3.26	-1.33	1.53	-2.03		房地产	1.14	-5.00	1.37	-0.46	
汽车	3.19	2.67	-0.33	-4.31		石油石化	0.71	3.00	4.54	-2.09	
农林牧渔	2.39	1.24	2.58	-6.33		通信	0.52	1.38	-6.54	2.68	
家用电器	2.33	-0.08	0.43	-4.60		美容护理	0.25	3.02	0.11	0.06	
机械设备	1.94	-1.44	1.32	-8.96		综合	0.13	-0.34	-0.04	-0.05	
基础化工	1.90	-2.94	-2.55	-10.89		纺织服饰	0.05	0.53	-0.56	-0.88	
煤炭	1.87	1.77	-4.57	-4.27		轻工制造	-0.81	-0.32	-0.29	-0.28	
社会服务	1.29	-0.53	-1.15	0.24		煤炭	-1.15	2.87	-4.86	7.77	
有色金属	0.79	-15.24	-7.57	-17.55		钢铁	-1.30	7.02	-0.61	-3.79	
交通运输	0.66	-5.78	6.27	-2.12		基础化工	-1.44	5.31	0.82	-11.94	
环保	0.57	0.10	3.19	-1.38		环保	-2.01	-0.09	-1.75	-2.47	
钢铁	0.26	-2.87	2.73	-0.19		国防军工	-2.56	-2.43	-9.20	-1.32	
建筑材料	0.08	-1.90	3.20	-1.57		商贸零售	-2.98	-4.75	-0.13	-6.86	
纺织服饰	-0.01	-0.47	0.71	0.40		机械设备	-3.33	1.68	-5.10	6.62	
美容护理	-0.11	-0.71	0.37	-1.01		农林牧渔	-3.46	0.63	0.02	12.19	
轻工制造	-0.12	0.05	0.18	-1.37		社会服务	-3.47	-4.03	-1.52	-4.12	
综合	-0.59	1.09	1.83	-0.11		传媒	-3.82	4.95	-3.30	2.19	
电子	-0.79	-3.41	-3.27	-23.60		非银金融	-4.16	20.35	-17.69	-19.14	
医药生物	-0.79	4.86	22.85	2.08		计算机	-5.13	0.47	-8.48	-19.76	
石油石化	-0.92	-1.71	-4.63	-10.10		家用电器	-6.96	5.59	0.73	11.51	
国防军工	-1.14	0.17	2.16	-10.92		食品饮料	-8.10	34.65	-48.07	-77.41	
通信	-1.46	-1.86	4.39	-2.64		汽车	-9.26	12.06	-7.65	-8.97	
计算机	-2.63	-2.08	0.58	-10.18		有色金属	-9.37	27.29	10.55	-9.18	
电力设备	-2.88	-6.78	12.35	-15.71		电子	-13.08	23.55	-12.17	-3.42	
公用事业	-3.25	-3.41	0.55	-11.93		交通运输	-14.88	11.12	-6.23	-4.92	
银行	-8.80	-1.37	3.29	-2.18		医药生物	-20.19	-6.83	-5.97	-33.21	

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

5、风险提示

经济加速下行, 政策不及预期, 疫情反复爆发。

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。