



# 宽基ETF蓄水池作用再度凸显

## ——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

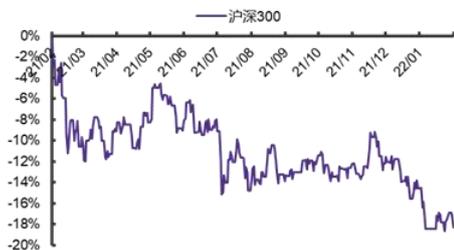
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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

本期资金供给和资金需求同步回升，需求端边际增量尤为显著。供给方面，ETF大幅净流入，同时两融资金持续流出，内资避险情绪升温。需求方面，一级市场融资规模大幅上升，市场情绪有所修复。

#### ■ 两融资金

本期两融资金延续近两期净流出的趋势，融资情绪持续悲观。两融资金持续流出，结合内部经济复苏缓慢、疫情持续恶化、中美利差倒挂、降息预期落空和降准不及预期，外部俄乌冲突反复等因素的影响，融资情绪仍然处于低位。

#### ■ ETF

本期ETF资金边际流入走高，尤其是宽基ETF大幅流入，同时两融资金边际流出增加，反映了当前市场扰动因素较多背景下ETF的资金蓄水池作用凸显。

#### ■ 一级市场融资

一级市场融资回暖，处于开年以来相对高位。本期一级市场融资规模大幅上升，打破近三期下降趋势，处于开年以来相对高位，中国海油带动一级市场整体融资情绪回暖。

#### ■ 行业资金流向

本期两融资金行业多数净流出，部分行业出现宽幅流出。房地产板块本期遭内资大幅卖出，外资则大量买入。医药生物本期遭内外资同时大幅卖出。石油石化板块本期内资净买入居前，内资看好态度较为明显。有色金属重回内外资长期资金配置趋势，内资卖出外资买入。

#### ■ 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：资金交易情绪低迷，大量资金选择候场	3
2、资金供给	4
2.1、北上资金：外资情绪跟随A股大盘波动	4
2.2、两融资金：两融资金持续流出，融资呈现悲观趋势	4
2.3、公募基金：新发基金需求持续走低，发行再度遇冷	5
2.4、ETF：资金大幅流入，资金蓄水池作用凸显	6
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：一级市场融资回暖，处于开年以来相对高位	6
3.2、产业资本：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩	7
3.3、成交额与交易费用：交易放缓	8
4、行业资金流向：房地产内外资分歧明显，医药生物同时卖出	8
4.1、热点板块分析：内资大幅买入石油石化	10
5、风险提示	11

## 图表目录

图表 1：供给需求同步回升，需求端边际增量显著	3
图表 2：行情震荡，外资跟随A股大盘步伐	4
图表 3：两融资金持续流出，融资呈现悲观趋势	5
图表 4：新发基金需求持续走低	5
图表 5：ETF大幅流入，资金蓄水池作用凸显	6
图表 6：一级市场融资回暖，处于开年以来的相对高位	7
图表 7：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩	7
图表 8：成交额与日均交易费用共同走低	8
图表 9：房地产板块资金大幅流入，医药生物流出居前	9
图表 10：内资大幅买入石油石化，房地产板块宽幅流出	9
图表 11：ETF资金整体大幅流入，行业宽基ETF均获宽幅买入	10
图表 12：近一月内外资行业配置热力图	10

## 1、微观流动性总览：资金交易情绪低迷，大量资金选择候场

本期资金供给和需求较上期同步回升，资金需求边际增量尤为显著，达到开年以来的第二高位，同时两融资金持续流出伴随本期ETF大幅流入，内资整体投资情绪趋于谨慎。较上期的疲软态势，本期外资有所回暖，上期扰动因素的负面影响有所消化，外资情绪呈现修复趋势；不同于资金供给整体的回升，本期两融资金持续流出，资金边际流出量进一步扩大，融资情绪持续低落，整体性的修复和回暖仍需等待基本面层面的利好消息；不同于内资部分其他板块的低落，ETF本期大幅流入，达到开年以来的最高点，两融资金的持续流出与ETF的宽幅流入同步出现，反映出内资情绪整体趋于谨慎，ETF的A股资金蓄水池作用再度凸显；资金需求方面，一级市场融资为本期边际增量的主要来源，IPO规模的大幅增加一定程度上反映了一级市场融资情绪的回暖，值得注意的是本期中国海油的单项IPO募资总额高达322.92亿元，为本期增量的绝对主力，后续一级市场融资的实际回升情况仍需观察。

本期资金供给总计75.33亿元，延续上期资金净流入趋势，边际流入量有所回升，环比增加139.25亿元。外资有所回暖，呈现28.78亿元的小幅净流入，环比增加94.35亿元。内资整体呈小幅净流入态势，融资余额在上期净流出基础上，资金边际流出量进一步扩大，出现163.25亿元的资金流出，环比减少128.5亿元；公募基金发行呈32.82亿元的小幅流入，边际流入量持续收窄；ETF由上期的小幅净流出转为176.98亿元的宽幅净流入，环比增加181.66亿元，达到开年以来该项资金单期净流入值的最高值，为本期内资流入的主要方向。

资金需求本期600.89亿元，环比大幅增加449.65亿元，结束了连续两期的显著回落趋势。一级市场融资规模在经历前三期连续收缩到达低位后，本期实现强势反弹，环比大幅增加407.99亿元，为本期资金供给增量的主要来源；受上期休市影响，本期交易费用较上期出现大幅回升，日均数据则呈现小幅下降；产业资本方面，相比上期的净增持，本期回归7.10亿元的小幅净减持，但结合开年以来产业资本变动情况，本期产业资本减持规模仍然位于低位。总体上，本期资金需求显著回升，股市流动性有所承压。

图表 1：供给需求同步回升，需求端边际增量显著

流动性指标	本期 (亿元)	前值 (亿元)	环比变化 (亿元)
<b>资金供给</b>			
陆股通净流入	28.78	-65.57	94.35
公募基金发行	32.82	41.07	-8.26
ETF净流入	176.98	-4.67	181.66
融资余额变动	-163.25	-34.75	-128.50
<b>资金需求</b>			
一级市场融资	503.28	95.30	407.99
产业资本增减持	7.10	-0.29	7.38
交易费用	90.51	56.23	34.28
<b>A股市场活跃度</b>			
资金净流入总计	-525.56	-215.16	-310.40

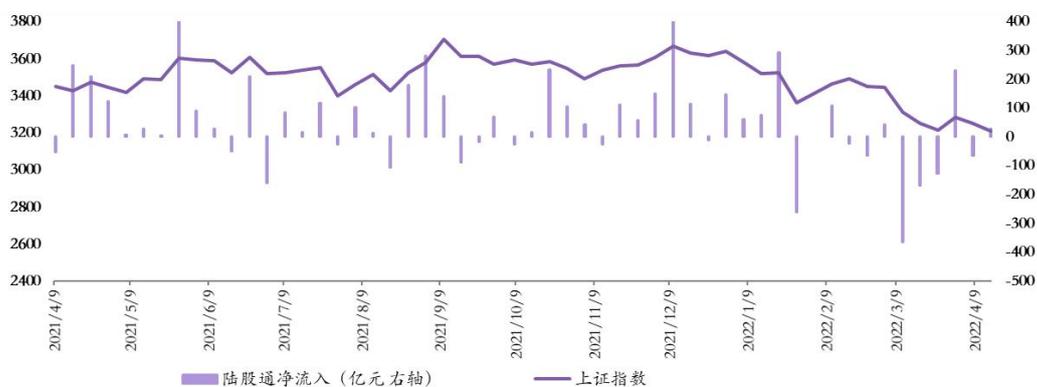
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 2、资金供给

### 2.1、北上资金：外资情绪跟随A股大盘波动

本期行情震荡，外资跟随A股大盘步伐。本期A股市场整体震荡明显，外资情绪波动显著，二者整体行情相似。从日度数据来看，A股大盘在本期首个交易日创下4月以来最大跌幅后，在本期第二个交易日强势反弹，北上资金走势相似，在首日回撤后，北上资金在本期第二个交易日大举买入91.37亿元，北上资金本期累计净流入28.78亿元。本期后三个交易日A股震荡反复。

图表 2：行情震荡，外资跟随 A 股大盘步伐

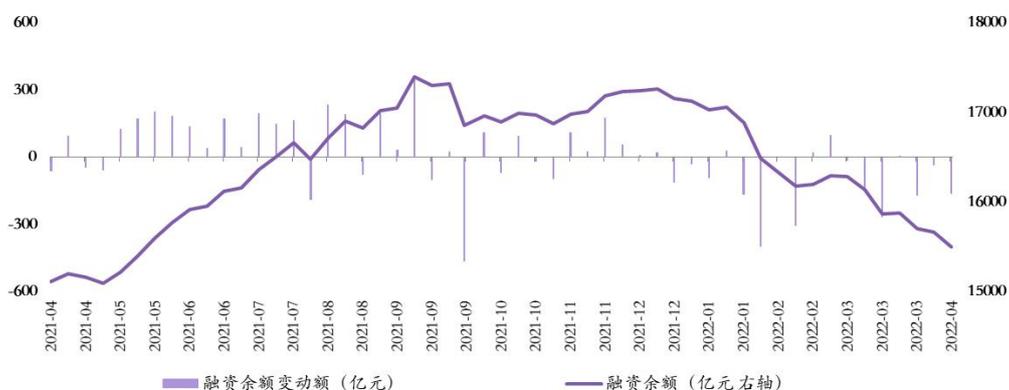


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 2.2、两融资金：两融资金持续流出，融资呈现悲观趋势

由于内部经济复苏缓慢、疫情持续恶化、中美利差倒挂、降息预期落空和降准不及预期，外部俄乌冲突反复等因素，本期两融资金延续近两期净流出的趋势，融资情绪持续悲观。融资余额本期净流出163.25亿元，流出量环比增加128.5亿元。从日度数据来看，中美利差倒挂当日，杠杆资金大幅净流出99.73亿元，此后延续消极情绪，维持净流出，呈现显著的净流出态势。综合开年以来融资余额频繁震荡流出的态势，两融资金对不确定性因素扰动的反应相对敏感和剧烈，融资情绪仍然处于低位。

图表 3: 两融资金持续流出, 融资呈现悲观趋势

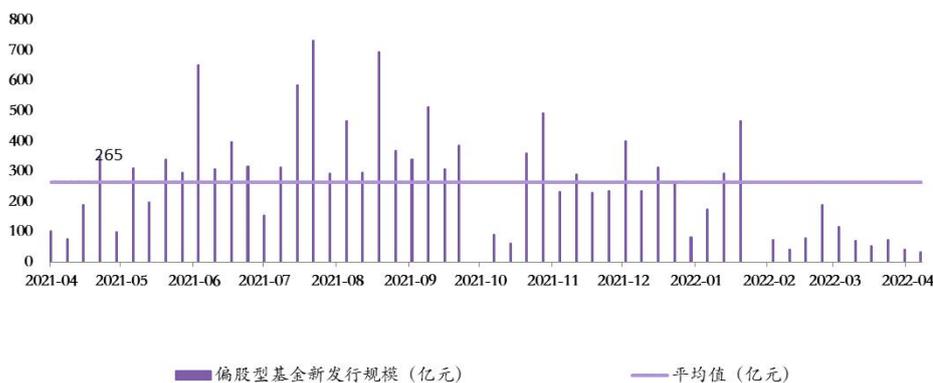


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

### 2.3、公募基金: 新发基金需求持续走低, 发行再度遇冷

受市场低迷情绪影响, 本期新发基金延续下降趋势, 公募基金发行再度遇冷。具体来看, 公募基金本期净流入32.82亿元, 资金流入量环比减少8.25亿元, 新发基金需求持续走低, 达到开年以来的最低点。

图表 4: 新发基金需求持续走低



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 2.4、ETF：资金大幅流入，资金蓄水池作用凸显

本期ETF资金边际流入走高，尤其是宽基ETF大幅流入，同时两融资金边际流出增加，体现出当前市场扰动因素较多背景下资金蓄水池作用凸显。具体来看，本期ETF资金在上期小幅净流出后实现176.98亿元的大幅流入，达到开年以来的最高水平，资金流入量边际上升181.66亿元。在资金配置中，行业板块本期保持净流入趋势，其中大金融ETF本期流入量达到28.74亿元，宽基ETF本期大幅度流入128.74亿元，资金流入量边际上升154亿元，资金对不确定因素的避险情绪明显。

图表 5：ETF 大幅流入，资金蓄水池作用凸显



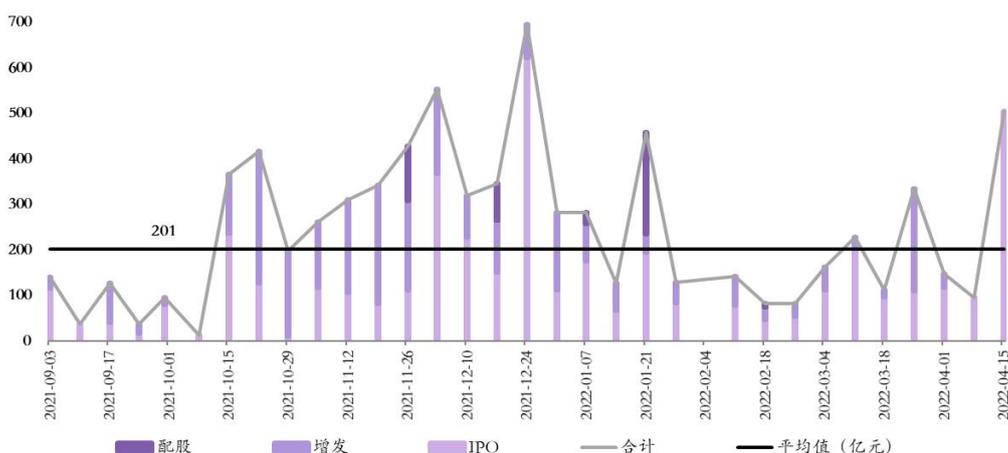
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 3、资金需求

### 3.1、一级市场融资：一级市场融资回暖，处于开年以来相对高位

中国海油带动一级市场整体融资情绪回暖，本期一级市场融资规模大幅上升，打破近三期下降趋势。本期一级市场融资环比大幅增加408亿至503.28亿元，远高于于近半年均线284.12亿元，处于开年以来相对高位，具体来看，主要是因为中国海油本周在上证主板启动IPO申购，募资322.92亿元。

图表 6：一级市场融资回暖，处于开年以来的相对高位

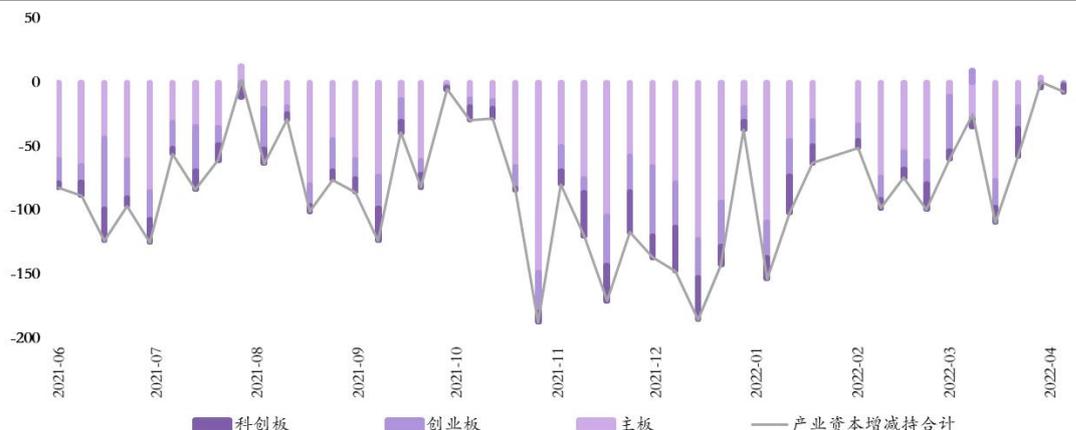


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 3.2、产业资本：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩

继上期产业资本罕见出现净增持后，本期产业资本再次呈现净减持，延续近期流动性收缩趋势。具体来看，本期产业资本净减持额为7.10亿元，环比下降7.38亿元。从近半年数据来看，本期产业资本净减持额远高于均线-90.93亿元，本期产业资本减持离场意愿并不强烈，结合央行4月15日宣布下调金融机构存款准备金率，进一步释放市场流动性，预测短期内产业资本出现大额减持可能性较低。

图表 7：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩

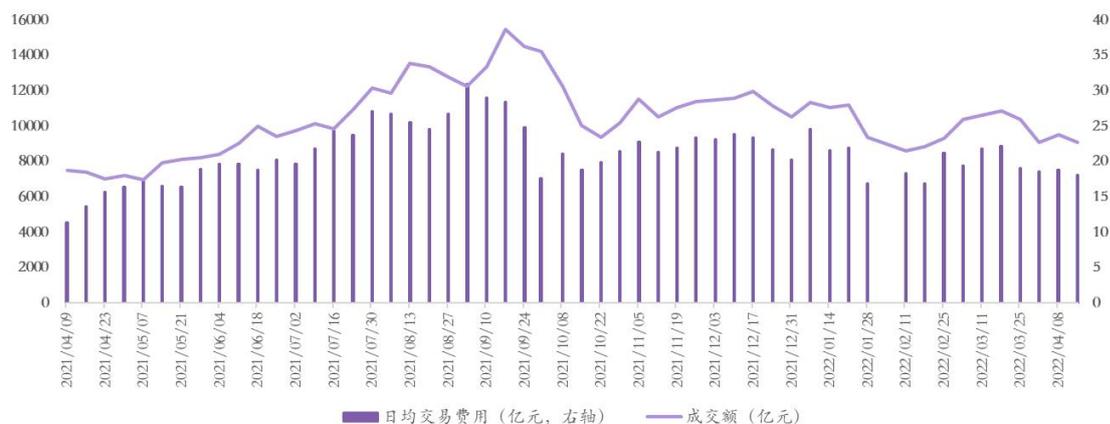


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 3.3、成交额与交易费用：交易放缓

本期A股缩量交易，同时伴随A股大盘小幅下跌，目前A股仍处于阶段性盘整行情。具体来看，本期日均成交额达9050.59亿元，环比下降452.02亿元，本期A股大盘波动明显，A股本期在首个交易日大跌后强势反弹，A股整体仍然趋于稳定。本期产业资本总增持额24.86亿元，较上期增加11.09亿元，产业资本总增持情况整体位于高位，产业资本的大额增持对于市场企稳有一定的支撑作用。交易费用方面，本期日均交易费用为18.10亿元，略低于上期18.74亿元的日均数据，与本期市场缩量一致。

图表 8：成交额与日均交易费用共同走低

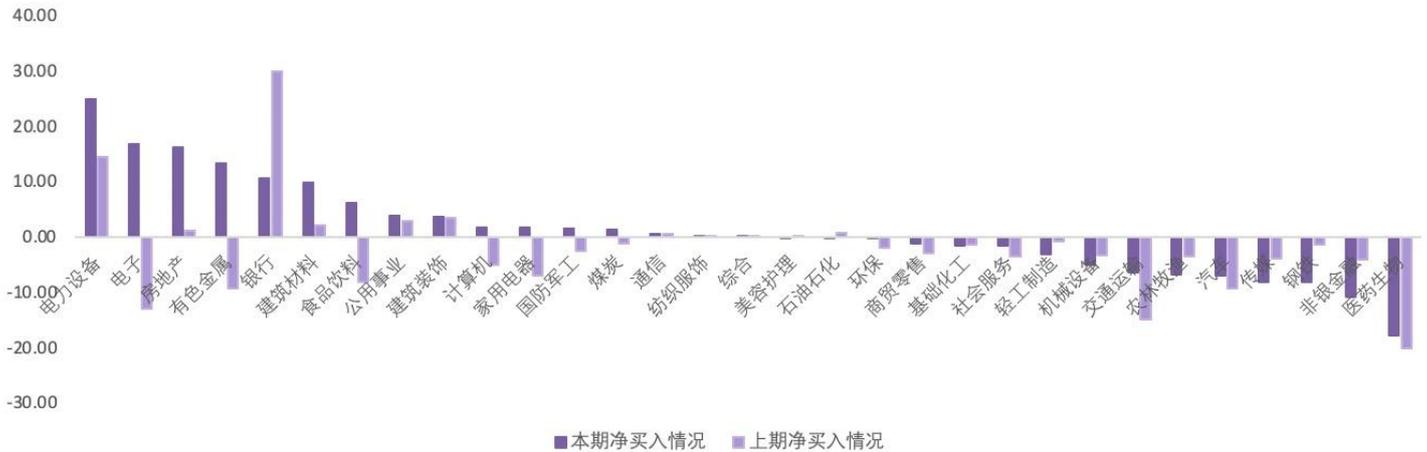


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 4、行业资金流向：房地产内外资分歧明显，医药生物同时卖出

本期北上资金情绪稍有转好，行业大多实现净流入。净流入量集中在电力设备(+29.96亿元)、电子(+16.82亿元)、房地产(+16.23亿元)和有色金属(+13.37亿元)，净流出方面主要集中在医药生物(-17.83亿元)、非银金融(-10.90亿元)和钢铁(-8.15亿元)板块。医药生物板块延续上期宽幅流出趋势，电子和有色金属板块获较大幅度买入，北上资金持续配置电力设备，该板块延续资金宽幅流入。

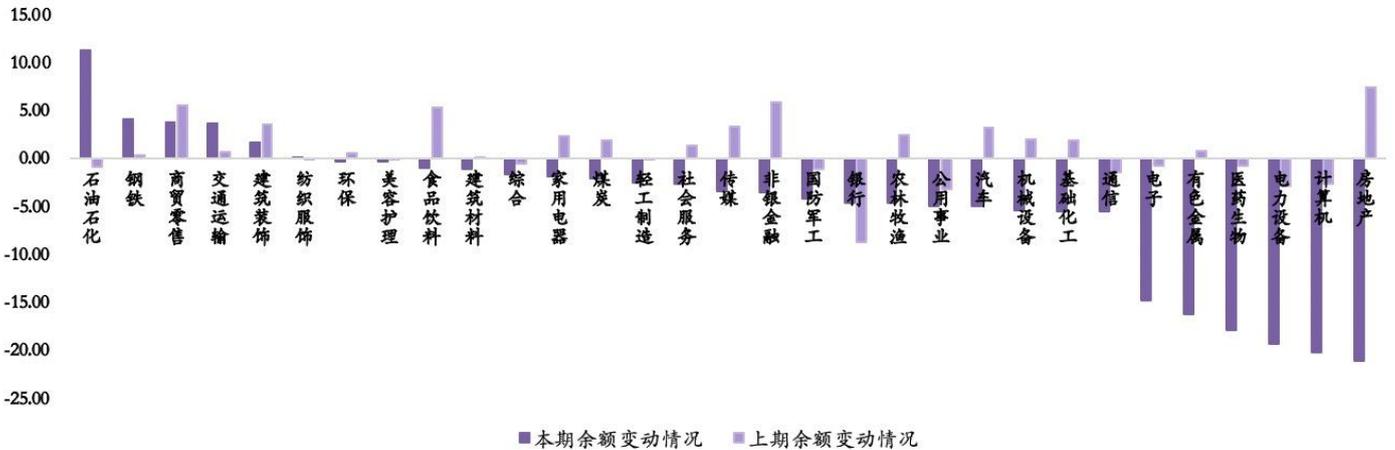
图表 9：房地产板块资金大幅流入，医药生物流出居前



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

本期杠杆资金行业多数净流出，整体净流出资金量较大，个别行业出现明显宽幅流出。净流入前三位的行业分别是石油（+11.27亿元）、钢铁（+4.03亿元）和商贸零售（+3.68亿元），净流出量前六位的行业均卖出幅度较大，分别是房地产（-21.17亿元）、计算机（-20.29亿元）、电力设备（-19.40亿元）、医药生物（-17.91亿元）、有色金属（-16.27亿元）和电子（-14.78亿元）。

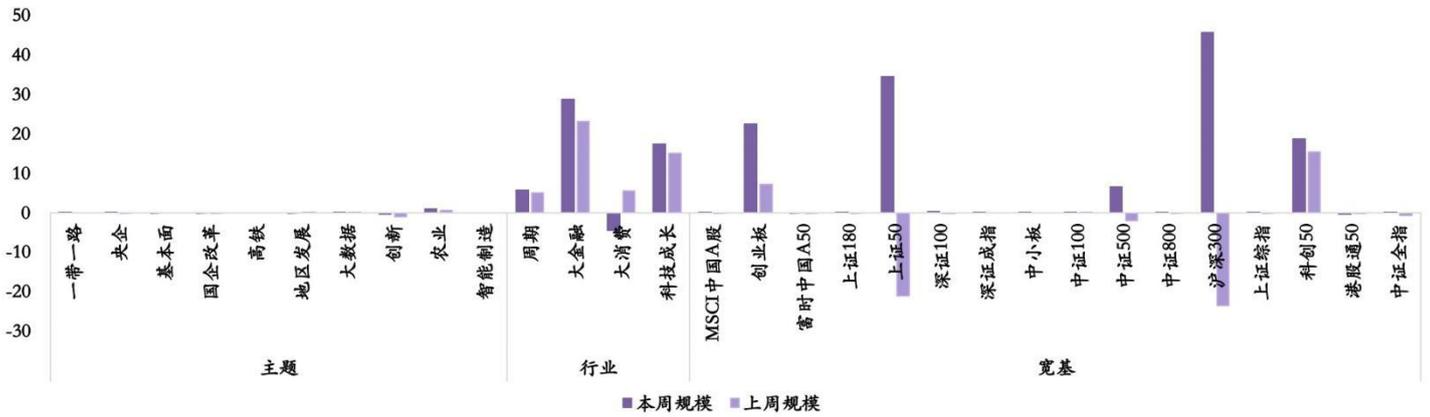
图表 10：内资大幅买入石油石化，房地产板块宽幅流出



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

近期A股市场整体形势走弱，处于阶段性磨底阶段，近三期ETF资金整体呈现大幅流入态势，本期大金融和宽基指数ETF获大幅买入，投资者信心整体偏弱，资金避险情绪明显。本期ETF（176.99亿元），远高于开年来均值（36.46亿元），行业ETF连续三期实现整体净买入，大金融和科技成长板块本期仍受青睐。宽基ETF本期同时实现资金宽幅流入，为开年来周度资金流入最高值，其中上证50、沪深300和创业板资金由宽幅流出转为流入，资金量显著高于开年来均值，或为借道ETF资金整体布局，整体来看投资者情绪有回暖趋势，但资金避险情绪仍较为明显，投资者信心偏弱。

图 11: ETF 资金整体大幅流入, 行业宽基 ETF 均获宽幅买入



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

### 4.1、热点板块分析: 内资大幅买入石油石化

图 12: 近一月内外资行业配置热力图

	两融余额行业配置					北上资金行业配置				
	4.11-4.15	4.4-4.8	3.28-4.1	3.21-3.25	迷你图	4.11-4.15	4.4-4.8	3.28-4.1	3.21-3.25	迷你图
石油石化	11.27	-0.92	-1.71	-4.63		24.96	14.51	54.09	16.76	
钢铁	4.02	0.26	-2.87	2.73		16.82	-13.08	23.55	-12.17	
商贸零售	3.68	5.53	0.33	1.12		16.23	1.14	-5.00	1.37	
交通运输	3.64	0.66	-5.78	6.27		13.37	-9.37	27.29	10.55	
建筑装饰	1.64	3.50	-3.84	-0.88		10.52	29.87	26.40	3.97	
纺织服饰	0.06	-0.01	-0.47	0.71		9.75	2.09	2.98	-12.01	
环保	-0.33	0.57	0.10	3.19		6.11	-8.10	34.65	-48.07	
美容护理	-0.41	-0.11	-0.71	0.37		3.90	2.93	-2.64	-11.41	
食品饮料	-1.01	5.24	-5.64	7.59		3.62	3.44	9.54	-3.69	
建筑材料	-1.08	0.08	-1.90	3.20		1.61	-5.13	0.47	-8.48	
综合	-1.64	-0.59	1.09	1.83		1.61	-6.96	5.59	0.73	
家用电器	-1.89	2.33	-0.08	0.43		1.56	-2.56	-2.43	-9.20	
煤炭	-2.16	1.87	1.77	-4.57		1.34	-1.15	2.87	-4.86	
轻工制造	-2.56	-0.12	0.05	0.18		0.61	0.52	1.38	-6.54	
社会服务	-2.64	1.29	-0.53	-1.15		0.11	0.05	0.53	-0.56	
传媒	-3.47	3.26	-1.33	1.53		0.08	0.13	-0.34	-0.04	
非银金融	-3.56	5.78	-9.29	-6.53		-0.11	0.25	3.02	0.11	
国防军工	-4.24	-1.14	0.17	2.16		-0.19	0.71	3.00	4.54	
银行	-4.62	-8.80	-1.37	3.29		-0.23	-2.01	-0.09	-1.75	
农林牧渔	-4.71	2.39	1.24	2.58		-1.14	-2.98	-4.75	-0.13	
公用事业	-4.98	-3.25	-3.41	0.55		-1.55	-1.44	5.31	0.82	
汽车	-4.99	3.19	2.67	-0.33		-1.58	-3.47	-4.03	-1.52	
机械设备	-5.46	1.94	-1.44	1.32		-3.19	-0.81	-0.32	-0.29	
基础化工	-5.49	1.90	-2.94	-2.55		-5.16	-3.33	1.68	-5.10	
通信	-5.55	-1.46	-1.86	4.39		-6.47	-14.88	11.12	-6.23	
电子	-14.78	-0.79	-3.41	-3.27		-6.76	-3.46	0.63	0.02	
有色金属	-16.27	0.79	-15.24	-7.57		-6.94	-9.26	12.06	-7.65	
医药生物	-17.91	-0.79	4.86	22.85		-8.11	-3.82	4.95	-3.30	
电力设备	-19.40	-2.88	-6.78	12.35		-8.15	-1.30	7.02	-0.61	
计算机	-20.29	-2.63	-2.08	0.58		-10.90	-4.16	20.35	-17.69	
房地产	-21.17	7.35	6.60	4.75		-17.83	-20.19	-6.83	-5.97	

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

中国版“FAANG”本期实现外资整体净流入，内资净卖出，石油石化获内资大幅买入；农林牧渔板块遭内外资同时卖出；房地产板块内外资分歧显著；石油石化获内资大幅买入；有色金属板块延续内外资分歧。

- **石油石化：**受外部地缘冲突因素影响，近期原油价格呈现显著上涨趋势，或受此影响，内资显著看好石油石化板块，近四期净买入量连续上升，本期大幅买入，为市场注入流动性。同时外资并无显著看好态度，近四期买入量连续边际走低，本期实现净卖出，但资金量整体较小。整体来看石油石化板块近期市场流动性较为充裕，后续板块走势仍待观察。
- **房地产：**本期地产板块有所回调，个别交易日地产股跌幅相对明显，市场正处盘整期。从利好政策上看，近期地产政策持续松动，限购政策不断解禁，结合疫情影响下销售承压，地产行情应尚未结束。本轮内资大幅卖出房地产板块，或为前期持续资金投放后的短暂回调，同时，或受近期利好政策持续影响，北上资金本期大幅买入地产板块，外资流动性注入或对市场信心有积极影响。
- **有色金属：**本期内资大幅卖出有色金属，卖出量边际走高17.06亿元，外资则由卖出重回买入，买入量边际走高22.74亿元。开年来内资持续撤出资金，或为资金持续性回调；外资则持续买入，或为长线收益持续配置。近期俄乌冲突有色金属供给受到冲击，涨价效应和供需缺口共振，该板块持续受到关注，后续走势有待进一步跟踪观察。
- **医药生物：**医药生物本期遭内资大幅卖出，或为近期超买回调；外资持续卖出医药生物，不看好态度较为坚定，或一定程度上压抑市场信心。短期来看，新冠疫情未见拐点，从情绪面上来说国内疫情防控仍受关注，新冠医疗相关产业链尚处风口，医药生物板块近期仍会受到持续关注。

## 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。

## ■ 免责条款

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。