

2022年04月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

汇率波动并非外资流出的充分条件

——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

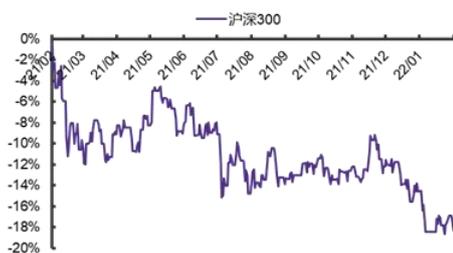
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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

《本轮疫情：形势推演、冲击测算、政策展望》20220417

《宽基ETF蓄水池作用再度凸显》20220419

《4.8%的信号与选择：经济承压，政策加力》20220420

《从FAANG到FAANMG：大消费的困境反转》20220424

■ 微观流动性总览

本期资金供给持续上升，资金需求大幅回落，需求端边际收缩尤为显著。供给方面，内资谨慎，外资受人民币贬值影响较小，逢低布局核心资产。需求方面，一级市场融资规模大幅收缩，处于开年以来最低位。

■ 北上资金

在中美利差倒挂影响下，本期离岸人民币大幅贬值，北上资金受此影响，资金流入量有所收窄，但整体依然呈现小幅净流入态势，本轮汇率波动对外资情绪面冲击较为有限。

■ ETF

本期ETF资金延续大幅净流入趋势，资金边际流入量进一步上升。配置情况来看，大金融和宽基流入量较大，资金防御性倾向明显，候场资金开始积压。

■ 一级市场融资

本期一级市场融资规模大幅下降，处于开年以来的最低位。由于上期中国海油IPO拉升一级市场融资规模的过程不可复制，本期融资情绪大幅回落，当前处于相对低位。

■ 行业资金流向

资金行业偏好趋向中国版“FAANG”。杠杆资金选择偏防御，银行、农林牧渔和石油石化获净买入前三；北上资金同时看好“新老能源”，逆势加仓电力设备的同时买入煤炭和公共事业，此外北上资金多日连续买入宁德时代和贵州茅台，逢低布局核心资产的行为符合长线资金的逻辑。

■ 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：资金供给持续回升，外资呈现小幅波动	3
2、资金供给	3
2.1、北上资金：流入量有所收窄，情绪面影响有限	3
2.2、两融资金：两融资金持续流出，情绪依旧低迷	4
2.3、公募基金：新发基金未有起色	5
2.4、ETF：持续大幅流入，资金防御偏好明显	5
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：融资规模大幅降低，处于开年以来最低位	6
3.2、产业资本：净减持小幅提升	7
3.3、成交额与交易费用：A股交易情绪低落，成交额与交易费用大幅走低	7
4、行业资金流向：北上资金大幅买入电力设备，内资流入金融板块避险	8
4.1、热点板块分析：市场震荡，成长板块承压	9
5、风险提示	11

图表目录

图表 1：资金供给持续回升，外资呈现小幅波动	3
图表 2：外资流入有所收窄，情绪面影响较为有限	4
图表 3：两融资金继续流出，情绪依旧低迷	4
图表 4：新发基金需求趋于稳定	5
图表 5：ETF继续大幅流入，资金交易不确定性犹存	5
图表 6：ETF资金宽幅流入大金融板块，资金避险情绪高涨	6
图表 7：一级市场融资大幅降低，处于开年以来最低位	6
图表 8：产业资本延续上期净减持，减持趋势有待观察	7
图表 9：A股交易情绪低落，成交额与日均交易费用大幅走低	8
图表 10：北上资金大幅买入电力设备，电子板块资金宽幅流出	8
图表 11：两融资金大幅买入银行板块，避险情绪明显	9
图表 12：市场震荡，成长板块承压	10
图表 13：北上资金逢低布局特征较为明显	11

1、微观流动性总览：资金供给持续回升，外资呈现小幅波动

本期资金供给延续回升态势，资金需求大幅收缩至开年以来的最低点。离岸人民币贬值并未对外资流入产生显著影响。内资方面，在上期资金宽幅流出的基础上，本期两融资金边际流出量有所收窄，呈现超跌反弹的态势，但融资情绪仍然处于低位。资金需求方面，一级市场融资环比大幅下降，达到近半年以来该项数据的最低点，为本期需求端边际收缩的主要来源，股市流动性压力有所缓解。

图表 1：资金供给持续回升，外资呈现小幅波动

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	4.45	28.78	-24.33
公募基金发行	33.44	32.82	0.63
ETF净流入	170.34	148.99	21.34
融资余额变动	-117.79	-251.35	133.56
资金需求			
一级市场融资	52.59	517.68	-465.10
产业资本增减持	23.93	7.10	16.83
交易费用	79.43	90.51	-11.08
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-65.51	-656.05	590.54

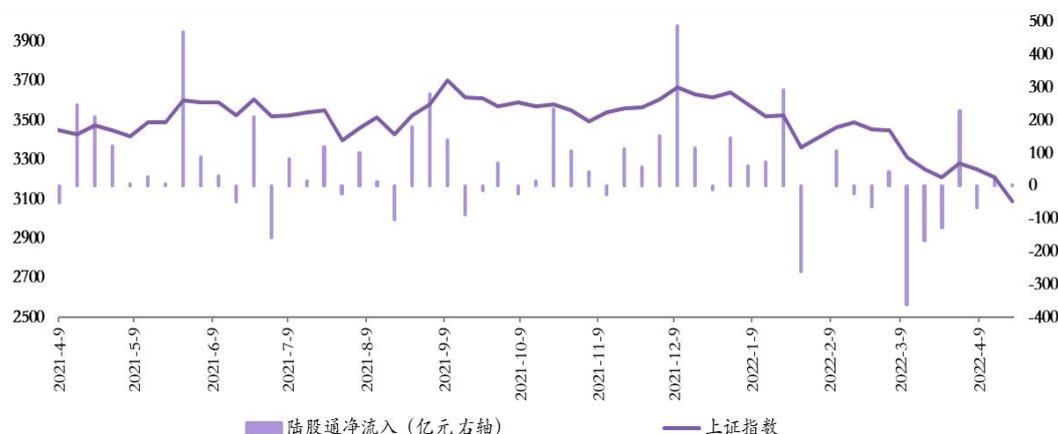
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、资金供给

2.1、北上资金：流入量有所收窄，情绪面影响有限

受中美利差倒挂影响，本期离岸人民币出现较大幅度贬值，北上资金边际流入量同步收窄，但从本期依然呈现小幅净流入以及单日资金流向变化趋势来看，外资情绪受到的影响较为有限。从单日离岸人民币汇率变化情况来看，本期第二日美元兑人民币汇率开始出现大幅上涨，单日涨幅达0.62%，并在随后四日里持续走高。结合北上资金单日流向数据，本期第二日北上资金呈现19.44亿元的资金流出并于第三日进一步流出52.88亿元，达到本期资金流出量的峰值，与离岸人民币汇率波动情况保持一致，但在随后两日，北上资金再次回归净流入并在最后一日呈现67.65亿元的宽幅流入规模。整体来看，本期北上资金仍然呈现小幅净流入态势，相比本期A股大盘大幅下跌的行情，北上资金并未出现恐慌性撤离，情绪面受到本轮汇率波动的影响较为有限。

图表 2：外资流入有所收窄，情绪面影响较为有限

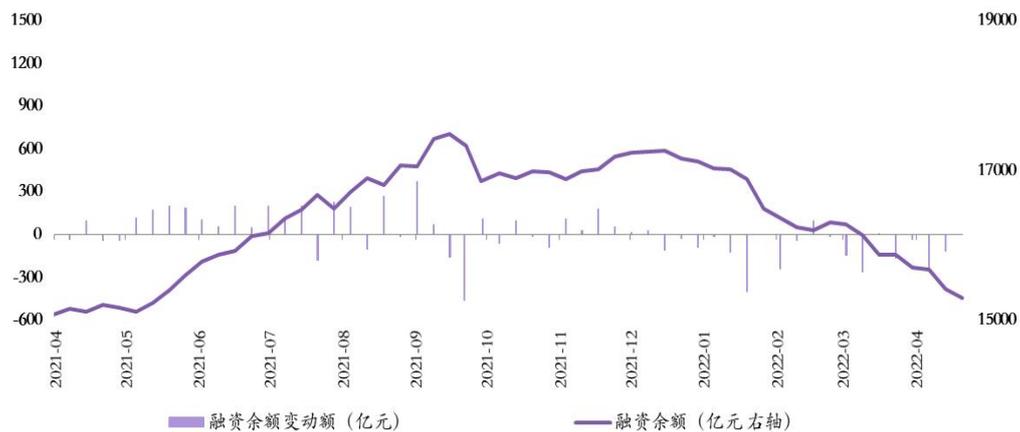


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、两融资金：两融资金持续流出，情绪依旧低迷

本期两融资金延续一个月以来的净流出趋势，融资情绪依旧低迷。流出量环比收窄。具体来看，融资余额本期净流出117.79亿元，流出量环比减少133.56亿元。从日度数据来看，两融资金本期持续净流出，前三天较为稳定，在21日大幅度流出100.75亿元，主要是A股市场受中美利差倒挂、美元指数走强、人民币兑美元汇率持续贬值等因素影响，A股大盘受到冲击，影响当日的融资情绪。综合开年以来融资余额频繁震荡流出的态势，融资情绪仍然低迷。

图表 3：两融资金继续流出，情绪依旧低迷

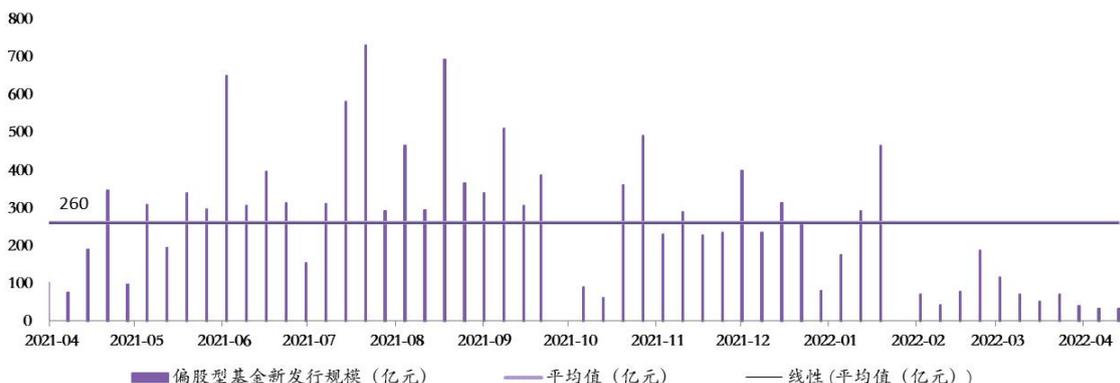


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、公募基金：新发基金未有起色

近期新发基金需求持续走低，本期仍然保持低位，新发基金底部趋稳。具体来看，公募基金本期净流入33.44亿元，资金流入量环比小幅增加0.62亿元，新发基金需求趋于稳定。

图表 4：新发基金需求趋于稳定



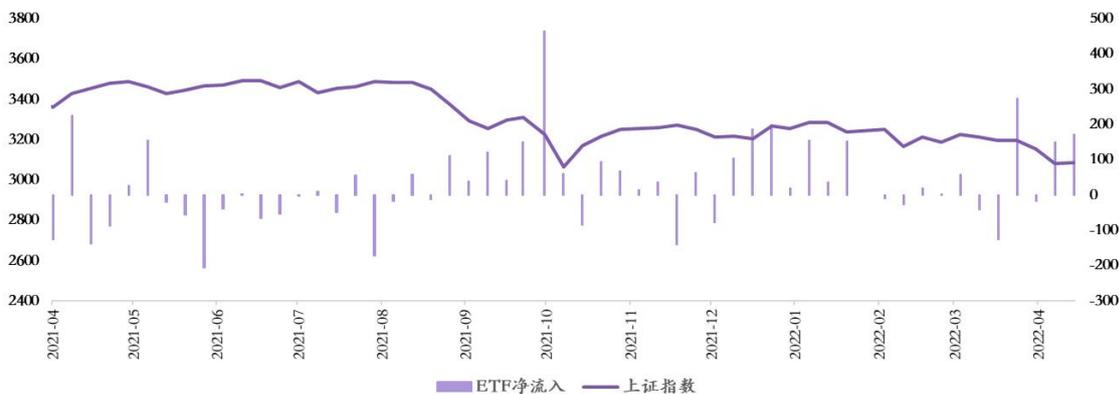
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：持续大幅流入，资金防御偏好明显

本期ETF资金延续上期大幅净流入的趋势，大金融和宽基流入量较大，防御性倾向明显，候场资金还在积压。具体来看，本期ETF资金实现170.34亿元的大幅流入，远高于开年以来ETF净流入均值54.11亿元，资金流入量边际上升21.35亿元。

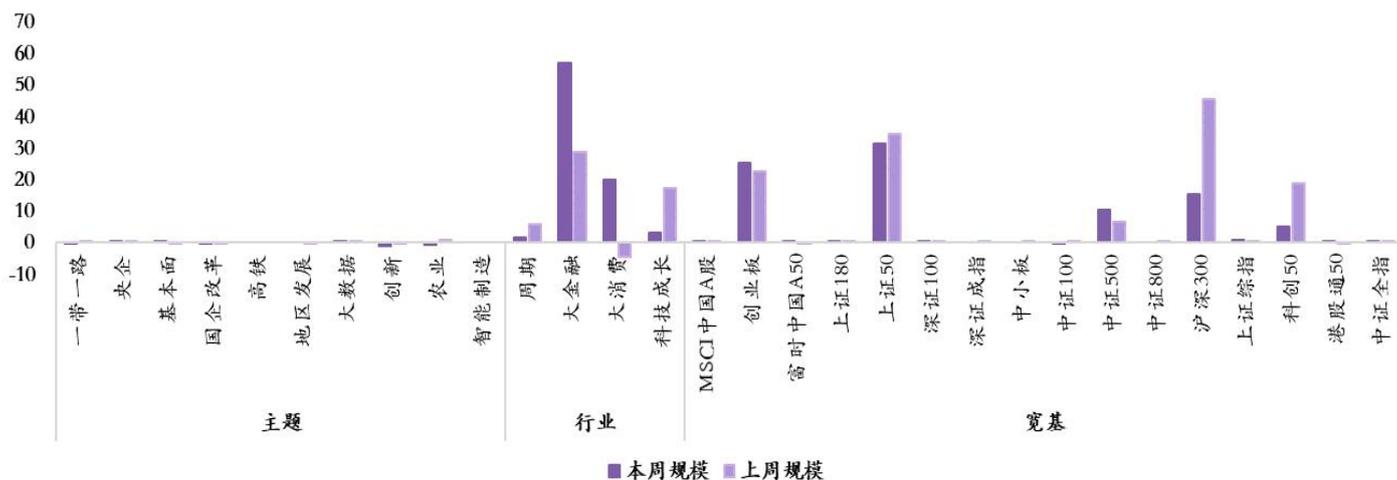
资金配置方面，行业板块保持连续四期净买入态势，其中大金融ETF本期流入量达到57亿元，为近半年以来净流入最高值；宽基ETF本期大幅度流入90.22亿元，资金流入量边际下降38.52亿元，创业板、上证50、沪深300均延续上期资金净流入态势，资金对不确定因素的避险情绪较为显著。

图表 5：ETF 继续大幅流入，资金交易不确定性犹存



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 6: ETF 资金宽幅流入大金融板块, 资金避险情绪高涨



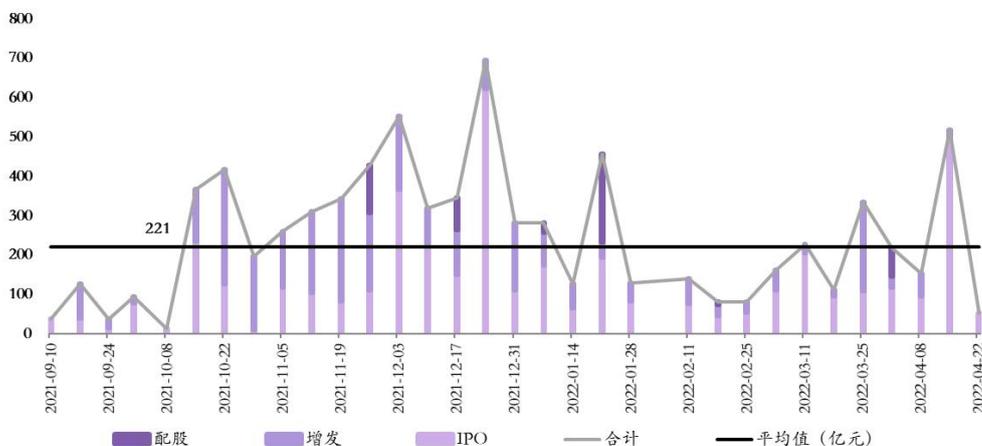
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

3、资金需求

3.1、一级市场融资: 融资规模大幅降低, 处于开年以来最低位

本期一级市场融资规模大幅下降, 未能延续上期上升趋势, 处于开年以来的最低位, 融资情绪较为低迷。本期一级市场融资环比大幅减少465.01亿元, 达到近半年来该数据的最低点, 具体来看, 由于上期中国海油带动一级市场融资规模上升的过程不可复制, 本期一级市场融资规模下降幅度较大, 融资情绪大幅回落。

图表 7: 一级市场融资大幅降低, 处于开年以来最低位



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

3.2、产业资本：净减持小幅提升

本期产业资本小额净减持，净减持额较上期有所扩大。具体来看，本期产业资本净减持额为23.93亿元，环比上升16.83亿元，延续近两期的持续上升趋势。但从近半年数据来看，本期产业资本净减持规模仍远低于近半年均线90.72亿元，后续出现大额减持的可能性依然有待观察。

图表 8：产业资本延续上期净减持，减持趋势有待观察



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用：A股交易情绪低落，成交额与交易费用大幅走低

疫情不确定性未有改善，叠加中美利差倒挂后人民币连续贬值，本期A股缩量交易，同时伴随A股大盘大幅下跌，A股市场交易情绪低迷。具体来看，本期日均成交额达7942.68亿元，环比下降1107.91亿元，缩量特征较为显著。A股大盘波动明显，在经历前两个交易日的小幅上升后出现连续大幅下跌，市场两次寻底，换手率略微上升，整体情绪低迷。22日大盘回归小幅上升，或为阶段性超跌反弹。交易费用方面，本期交易费用为79.43亿元，与上期90.51亿元的数据相比降幅明显，与本期市场缩量一致。

图表 9: A 股交易情绪低落, 成交额与日均交易费用大幅走低

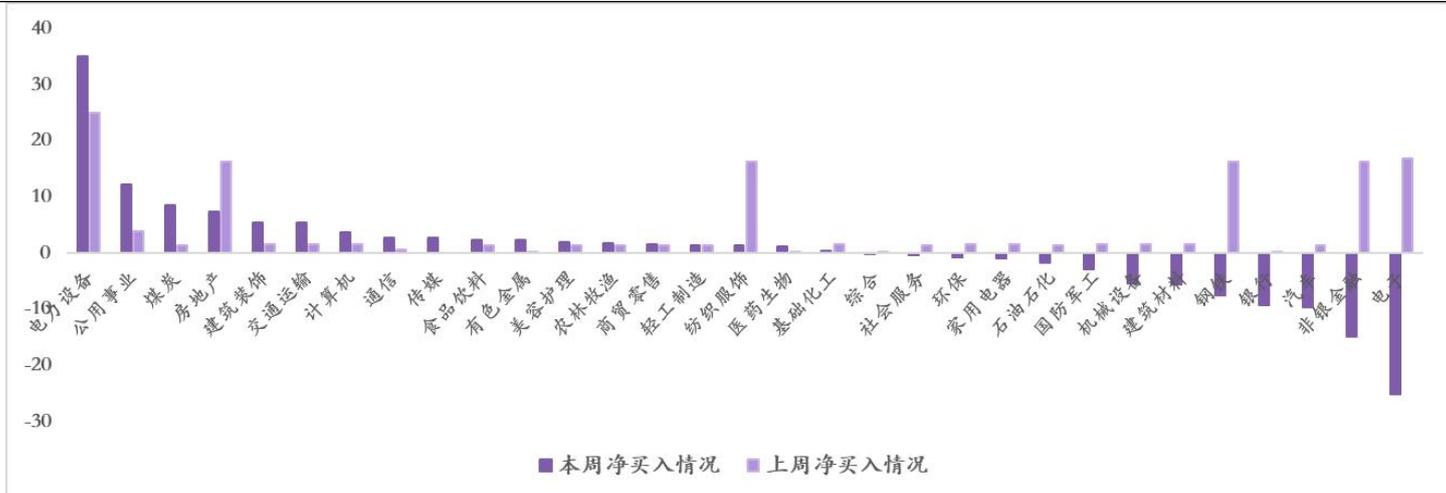


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

4、行业资金流向: 北上资金大幅买入电力设备, 内资流入金融板块避险

本期市场震荡下跌, 在行业选择上, 北上资金呈现逆势买入特征。本期净流入量集中在电力设备 (+35.05 亿元)、公用事业 (+12.22 亿元)、煤炭 (+8.41 亿元) 和房地产 (+7.36 亿元), 净流出方面主要集中在电子 (-25.30 亿元)、非银金融 (-14.93 亿元)、汽车 (-9.84 亿元) 和银行 (-9.45 亿元) 板块。本期美债收益率上升出现利率倒挂, 市场信心整体受挫, 北上资金情绪面受压, 创业板受冲击尤为明显, 成长板块部分行业资金边际流出量显著, 但在行业流向上, 整体来看北上资金情绪受影响较为有限。

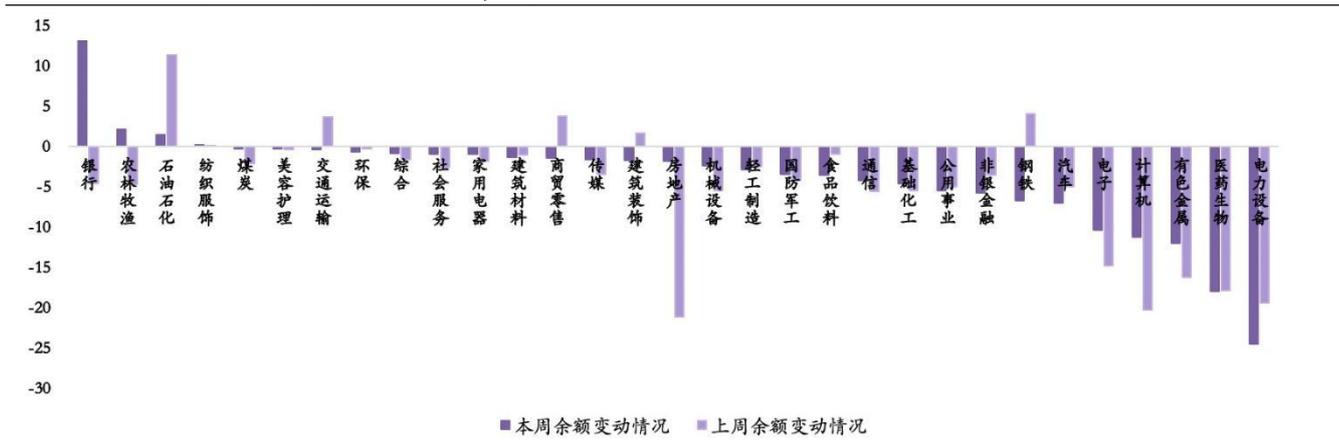
图表 10: 北上资金大幅买入电力设备, 电子板块资金宽幅流出



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

本期杠杆资金表现较为低迷，大幅买入银行板块，整体情绪依然趋于谨慎，除银行(+13.03亿元)、农林牧渔(+2.09亿元)、石油石化(+1.42亿元)和纺织服饰(+0.13亿元)出现净流入外，其余行业均为净流出。从资金量上来看，本期杠杆资金流出量有所收窄，情绪面稍有转好。净流出前列的行业包括电力设备(-24.47亿元)、医药生物(-17.98亿元)、有色金属(-12.02亿元)、计算机(-11.30亿元)和电子(-10.43亿元)，大幅卖出行业与上周较为一致，资金边际流出量调整不显著。

图表 11：两融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

4.1、热点板块分析：市场震荡，成长板块承压

本期重点关注成长板块的外资配置与走向。受人民币连续贬值、美债利率上行、疫情持续冲击等多重影响，本期市场震荡下行，市场情绪受挫，高估值成长板块显著承压，创业板指数走势较为低迷。

但从整体来看，本次市场震荡对于北上资金情绪面的影响较为有限，外资同时看好“新老能源”，交易通胀的同时布局成长。在如电力设备、计算机、传媒等板块，外资的配置方向相对稳定，整体资金流向与上期较为一致，仅电子板块出现边际大幅流出，整体来看并未出现外资信心受挫、资金大幅回撤的现象。

- **电子**：受疫情影响，近期电子板块供给受阻，生产厂撤出等事件对于该板块产生负面影响，外资信心受挫。本期电子板块指数显著下行，市场走势低迷，同时北上资金本期大幅卖出电子板块，内资同时延续卖出趋势，市场流动性受压。
- **医药生物**：本期医药生物板块外资与内资分歧明显。内资延续大幅卖出趋势，伴随医药生物板块估值下探，北上资金在连续两期卖出后本期增持医药生物板块，为医药生物板块带来积极信号。考虑到新冠疫情动态防控形式，医药生物板仍具有较高的市场关注度，本期外资净流入一定程度提振市场信心。
- **电力设备**：美元美债走强并未对电力设备板块资金情绪造成显著影响，本期内外资流向均延续近期趋势，外资再次大幅买入电力设备板块，或体现其结构性布局意图，

外资净流入电力设备板块对于资金情绪压力有一定的缓解作用。

FAANG板块本期延续外资整体净流入，内资净卖出的趋势；本期农林牧渔板块获内外资同时买入；房地产板块内外资分歧仍存，建筑装饰板块外资较为看好；石油石化板块内资延续买入，外资小幅卖出石油石化板块的同时买入煤炭板块；有色金属板块外资买入量走低，内外资态度并未出现显著改变。

- **农林牧渔：**本期内外资同时由净卖出转为净买入农林牧渔板块，资金小幅回调，为市场注入流动性，同时该板块本期市场走势较好，市场信心或有提振。农林牧渔板块受疫情反复影响较大，亟待消费端需求释放，本期资金注入或预示向好信号。
- **银行：**本期A股震荡下挫，外资由净买入转为净卖出银行板块，内外资分歧仍存。内资大幅流入银行板块，伴随稳增长政策加码，银行板块或将受到资金进一步青睐。

图表 12：外资抢筹新能源，内资谨慎选银行

	两融余额行业配置					迷你图	北上资金行业配置				
	4.18-4.23	4.11-4.15	4.4-4.8	3.28-4.1			4.18-4.23	4.11-4.15	4.4-4.8	3.28-4.1	迷你图
银行	13.03	-4.62	-8.80	-1.37		电力设备	35.05	24.96	14.51	54.09	
农林牧渔	2.09	-4.71	2.39	1.24		公用事业	12.22	3.90	2.93	-2.64	
石油石化	1.42	11.27	-0.92	-1.71		煤炭	8.41	1.34	-1.15	2.87	
纺织服饰	0.13	0.06	-0.01	-0.47		房地产	7.36	16.23	1.14	-5.00	
煤炭	-0.27	-2.16	1.87	1.77		建筑装饰	5.37	3.62	3.44	9.54	
美容护理	-0.30	-0.41	-0.11	-0.71		交通运输	5.31	-6.47	-14.88	11.12	
交通运输	-0.43	3.64	0.66	-5.78		计算机	3.60	1.61	-5.13	0.47	
环保	-0.67	-0.33	0.57	0.10		通信	2.72	0.61	0.52	1.38	
综合	-0.92	-1.64	-0.59	1.09		传媒	2.60	-8.11	-3.82	4.95	
社会服务	-1.01	-2.64	1.29	-0.53		食品饮料	2.30	6.11	-8.10	34.65	
家用电器	-1.03	-1.89	2.33	-0.08		有色金属	2.23	13.37	-9.37	27.29	
建筑材料	-1.39	-1.08	0.08	-1.90		美容护理	1.79	-0.11	0.25	3.02	
商贸零售	-1.45	3.68	5.53	0.33		农林牧渔	1.72	-6.76	-3.46	0.63	
传媒	-1.62	-3.47	3.26	-1.33		商贸零售	1.56	-1.14	-2.98	-4.75	
建筑装饰	-1.79	1.64	3.50	-3.84		轻工制造	1.33	-3.19	-0.81	-0.32	
房地产	-1.86	-21.17	7.35	6.60		纺织服饰	1.23	0.11	0.05	0.53	
机械设备	-2.46	-5.46	1.94	-1.44		医药生物	1.19	-17.83	-20.19	-6.83	
轻工制造	-2.87	-2.56	-0.12	0.05		基础化工	0.38	-1.55	-1.44	5.31	
国防军工	-3.53	-4.24	-1.14	0.17		综合	-0.02	0.08	0.13	-0.34	
食品饮料	-3.62	-1.01	5.24	-5.64		社会服务	-0.47	-1.58	-3.47	-4.03	
通信	-4.21	-5.55	-1.46	-1.86		环保	-0.92	-0.23	-2.01	-0.09	
基础化工	-4.69	-5.49	1.90	-2.94		家用电器	-1.09	1.61	-6.96	5.59	
公用事业	-5.46	-4.98	-3.25	-3.41		石油石化	-1.74	-0.19	0.71	3.00	
非银金融	-5.76	-3.56	5.78	-9.29		国防军工	-3.04	1.56	-2.56	-2.43	
钢铁	-6.75	4.02	0.26	-2.87		机械设备	-5.51	-5.16	-3.33	1.68	
汽车	-7.04	-4.99	3.19	2.67		建筑材料	-5.59	9.75	2.09	2.98	
电子	-10.43	-14.78	-0.79	-3.41		钢铁	-7.67	-8.15	-1.30	7.02	
计算机	-11.30	-20.29	-2.63	-2.08		银行	-9.45	10.52	29.87	26.40	
有色金属	-12.02	-16.27	0.79	-15.24		汽车	-9.84	-6.94	-9.26	12.06	
医药生物	-17.98	-17.91	-0.79	4.86		非银金融	-14.93	-10.90	-4.16	20.35	
电力设备	-24.47	-19.40	-2.88	-6.78		电子	-25.30	16.82	-13.08	23.55	

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

从个股来看，北上资金体现出较为明显的逢低布局特征。近期市场震荡下行，北上资金连续买入宁德时代、贵州茅台、阳光电源等个股，从长期来看，北上资金逢低布局核心资产。

图表 13：北上资金逢低布局特征较为明显

【北向资金】历史活跃个股TOP10										
	4/22	4/21	4/20	4/19	4/13	4/12	4/11	4/8	4/7	4/6
北向资金 净买入合计	67.65	9.11	-52.88	-19.44	-4.98	91.37	-57.62	-6.27	-6.09	-53.21
TOP10 净买入合计	23.07	18.74	20.22	25.78	18.98	24.13	13.36	19.68	19.19	8.39
个股TOP10 (剔除净买入负值)	宁德时代	宁德时代	贵州茅台	贵州茅台	贵州茅台	万科A	美的集团	贵州茅台	宁德时代	阳光电源
	贵州茅台	中国平安	宁德时代	比亚迪	紫金矿业	贵州茅台	立讯精密	阳光电源	万科A	中国建筑
	长江电力	药明康德	伊利股份	宁德时代	招商银行	阳光电源	宁德时代	平安银行	平安银行	中国平安
	恩捷股份	长江电力	恒瑞医药	牧原股份	宁德时代	山西汾酒	韦尔股份	中国建筑	贵州茅台	药明康德
	阳光电源	兴业银行	牧原股份	中国建筑	中国建筑	中国建筑	平安银行	万华化学	中国建筑	紫金矿业
	中国平安	中国中免	五粮液	长江电力	赣锋锂业	五粮液	中国建筑	东方财富	兴业银行	平安银行
	中环股份	紫金矿业	恩捷股份	阳光电源	迈瑞医疗	长江电力	阳光电源	立讯精密	中国平安	比亚迪
	比亚迪	恩捷股份	紫金矿业	紫金矿业	顺丰控股	迈瑞医疗	隆基股份	三一重工	邮储银行	
	东方财富	立讯精密	万科A	汇川技术	中国中免	顺丰控股		宁德时代	海螺水泥	
	隆基股份	牧原股份	中国建筑	中国中免	泸州老窖	比亚迪		招商银行	招商银行	

备注：根据前十大活跃个股数据统计，标注为近日在榜单出现5次及以上个股

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。