

2022年05月30日

# 风险偏好回落，风格偏向防御

——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

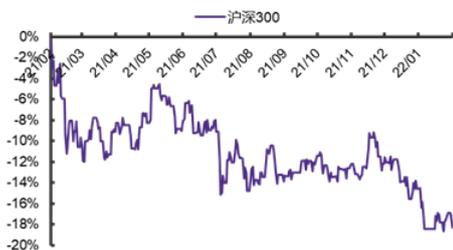
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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

《从年报和一季报看中国版“FAANMG”的配置价值》20220504

《成长领涨还能持续多久？》20220515

《稳增长政策的浪潮》202205025

### ■ 微观流动性总览

本期（5.23-5.29）资金需求有所回暖，但资金供给端因外资大幅净流出，导致资金面整体承压。内资方面，情绪趋稳，两融资金小幅回升，ETF窄幅净流入；中美关系成为市场焦点，外资避险大幅净流出。

### ■ 北上资金

北上资金的情绪本就不稳定，本周中美关系再起波澜，外资闻声出逃，在周二（5.24）大幅卖出95.49亿元，整体情绪大幅波动。进入5月后，外资仅在第三周呈现净流入态势，对于A股反弹行情参与较少，更多的是受美联储加息和中美关系的扰动，避险情绪升温。

### ■ ETF

本期ETF资金转为净流入，候场资金再度增加或表现市场风险偏好边际回落。具体来看，本期ETF资金流入18.12亿元，资金流入量边际上升48.73亿元。

### ■ 行业资金流向

5月外资波动较大，整体配置偏向防御，稳定风格行业净流入领先，而杠杆资金更加关注稳增长。北上资金5月偏好银行、公共事业、交通运输和基础化工；杠杆资金5月买入较多的行业为有色金属、石油石化、食品饮料、汽车和煤炭。

### ■ 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：外资出逃，资金面承压 .....	3
2、资金供给 .....	3
2.1、北上资金：避险升温，大幅流出 .....	3
2.2、两融资金：延续超卖回补，保持谨慎乐观 .....	4
2.3、公募基金：新发基金持续低迷 .....	4
2.4、ETF：月末净流入，风险偏好边际回落 .....	5
3、资金需求 .....	6
3.1、一级市场融资：融资规模显著回升，未达历史均值 .....	6
3.2、产业资本：持续净减持，减持幅度收窄 .....	6
3.3、成交额与交易费用：交易活跃度提升 .....	7
4、行业资金流向：北上资金稳定风格之外增配电力设备，杠杆资金反攻成长 .....	8
4.1、月度热点板块分析：外资防御，内资主攻稳增长 .....	10
5、风险提示 .....	11

图表目录

图表 1：外资大幅流出，资金供给回落 .....	3
图表 2：外因扰动，避险流出 .....	4
图表 3：两融资金平稳回升 .....	4
图表 4：新发基金持续低迷 .....	5
图表 5：候场资金边际上行，市场风险偏好回落 .....	5
图表 6：融资规模显著回升，未达历史均值 .....	6
图表 7：持续净减持，减持幅度收窄 .....	7
图表 8：成交额和交易费用有所回升 .....	7
图表 9：北上资金小幅买入电力设备，食品饮料获大幅卖出（亿元） .....	8
图表 10：5月北上资金行业流向（亿元） .....	8
图表 11：杠杆资金大幅买入有色金属板块，多数行业获净买入（亿元） .....	9
图表 12：5月杠杆资金行业流向（亿元） .....	9
图表 13：行业ETF资金大幅流入，宽基ETF资金整体流出（亿元） .....	10
图表 14：内外资近4个月行业配置热力图（亿元） .....	11

## 1、微观流动性总览：外资出逃，资金面承压

本期（5.23-5.29）资金需求有所回暖，但资金供给端因外资大幅净流出，导致资金面整体承压。内资方面，情绪趋稳，两融资金小幅回升，ETF窄幅净流入；中美关系成为市场焦点，外资避险大幅净流出。

综合来看，5月内资谨慎乐观，外资在美国加息和中美关系的多重扰动下，资金波动明显加剧。5月杠杆资金超卖后回补净流入，但回补净流入额较小；ETF在本月除最后一期小幅流入外实现宽幅净流出，投资者风险偏好提升明显；外资月内大幅波动，5月呈现小幅净流出。

图表 1：外资大幅流出，资金供给回落

流动性指标	本周（亿元）	前值（亿元）	环比变化（亿元）
<b>资金供给</b>			
陆股通净流入	-95.80	152.18	-247.98
公募基金发行	37.46	35.24	2.22
ETF净流入	18.12	-30.61	48.73
融资余额变动	49.92	-0.20	50.12
<b>资金需求</b>			
一级市场融资	116.14	38.04	78.11
产业资本增减持	-28.92	-67.93	39.01
交易费用	85.02	81.50	3.52
<b>A股市场活跃度</b>			
资金净流入总计	-162.54	105.00	-267.54

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

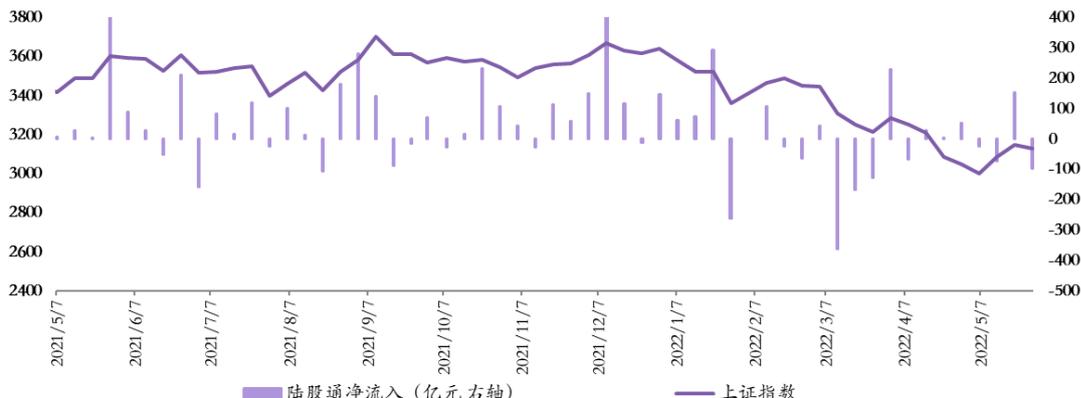
## 2、资金供给

### 2.1、北上资金：避险升温，大幅流出

北上资金本期净流出95.80亿元，资金流入量环比大幅减少247.98亿元，资金情绪显著回落。前期北上资金的情绪本就不稳定，本周中美关系再起波澜，外资闻声出逃，在周二（5.24）大幅卖出95.49亿元，整体情绪大幅波动。

5月北上资金总计净流出40.47亿元，环比下降103.47亿元。综合外资整体表现来看，进入5月后，外资仅在第三周呈现净流入态势，对于A股反弹行情参与较少，更多的是受美联储加息和中美关系的扰动，避险情绪升温。

图表 2: 外因扰动, 避险流出



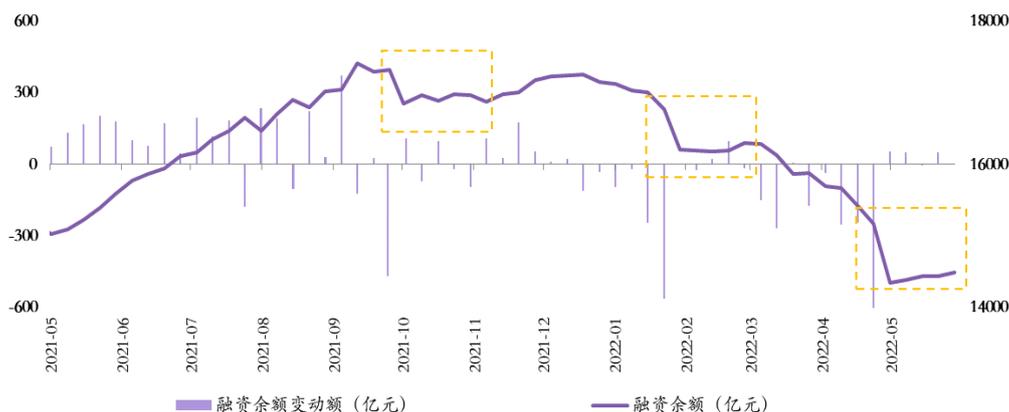
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 2.2、两融资金：延续超卖回补，保持谨慎乐观

本期杠杆资金延续超卖回补，小幅净流入的节奏表现出资金情绪较为谨慎。具体来看，融资余额本期净流入49.92亿元，环比增加50.12亿元。从日度数据来看，两融资金本期平稳流入，首日为主要流入日，流入57.69亿元。

5月两融资金转为净流入，实现稳步回暖。从前两轮杠杆资金放量杀跌来看，每一轮超卖后的回补都比较谨慎，在反转趋势确认之前，杠杆资金的回补大多持续一个月左右。

图表 3: 两融资金平稳回升



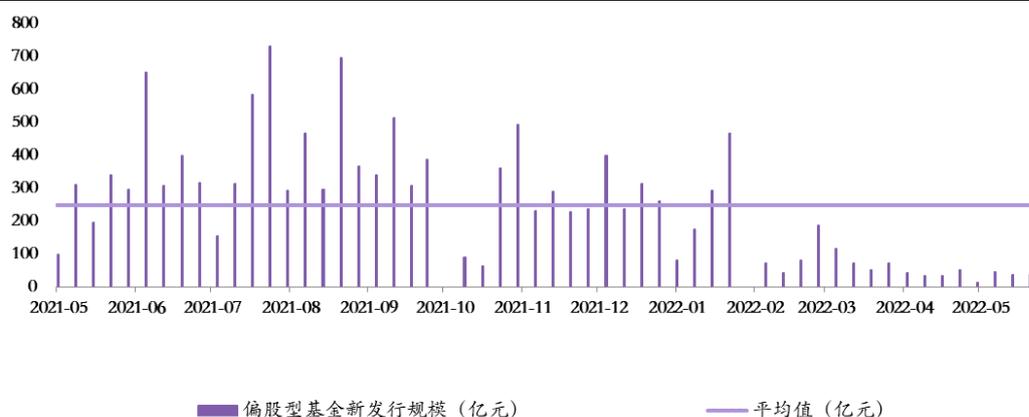
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 2.3、公募基金：新发基金持续低迷

无论从周度还是月度来看，新发基金还处在低迷阶段，未有转好态势。本期新发基金需求仍然保持低位，环比有所上升。具体来看，公募基金本期净流入37.46亿元，资

金流入量环比小幅增加2.22亿元。月度方面，新发基金需求持续低迷，发行市场处于寒冬。具体来看，本月公募基金净流入129.68亿元，环比下降27.42亿元，为近两年来的最低点，新发基金需求的回暖仍需基本面的持续利好。

图表 4：新发基金持续低迷



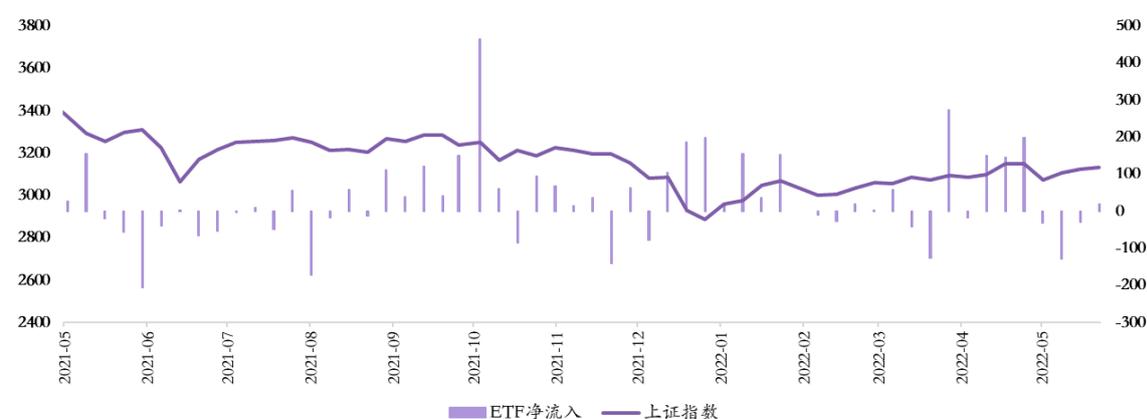
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.4、ETF：月末净流入，风险偏好边际回落

本期ETF资金转为净流入，候场资金再度增加或表现市场风险偏好边际回落。具体来看，本期ETF资金流入18.12亿元，资金流入量边际上升48.73亿元。

从月度数据来看，ETF本月净流出171.12亿元，宽基ETF净流出182.81亿元，为流出主体。宽基ETF出现连续四周净流出，行业ETF实现由流出到流入的转变，其中大金融板块受到青睐。整体来看，宽基ETF的连续流出体现投资者风险偏好提升明显，但月末的资金净流入体现市场情绪的降温。

图表 5：候场资金边际上行，市场风险偏好回落



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

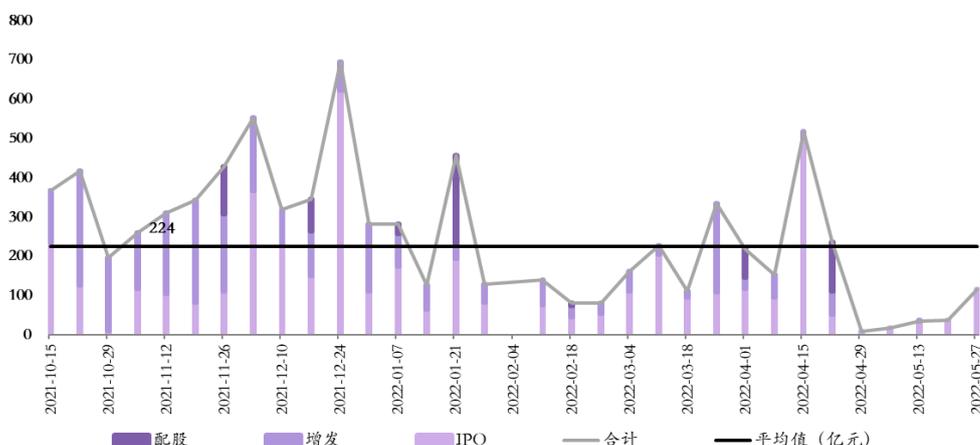
### 3、资金需求

#### 3.1、一级市场融资：融资规模显著回升，未达历史均值

本期一级市场融资规模显著回升，推动资金需求上升，但仍然未达到历史平均水平。本期一级市场融资规模为116.14亿元，环比上升78.11亿元，上升幅度较大，但未达到历史均值。

月度数据来看，本月一级市场融资规模相比4月大幅收缩。月内融资规模逐步回暖，但仍未达到历史均线。具体来看，本月一级市场融资规模总计200.87亿元，环比下降701.55亿元，融资情绪显著回落。

图表 6：融资规模显著回升，未达历史均值



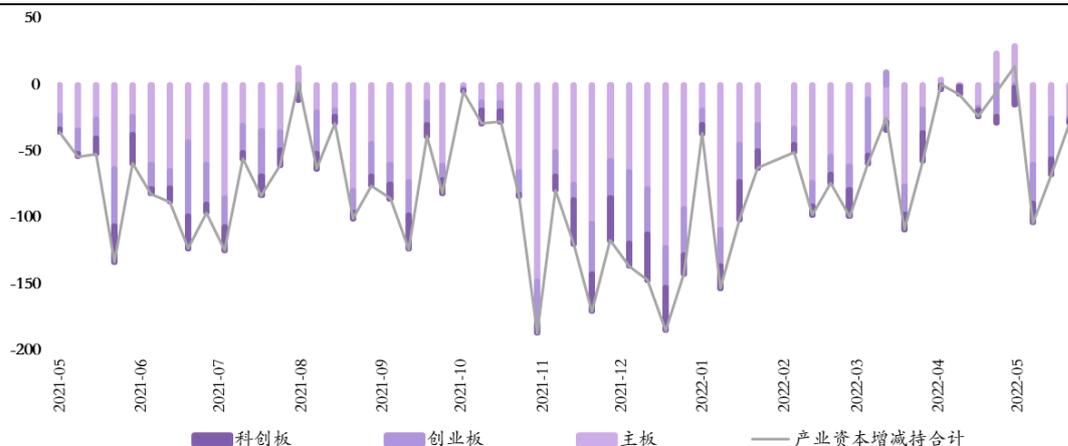
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

#### 3.2、产业资本：持续净减持，减持幅度收窄

本期产业资本小额净减持，延续近期净减持趋势。具体来看，本期产业资本净减持额为28.92亿元，环比下降39.01亿元。从近半年数据来看，本期产业资本净减持额远低于均线-75.26亿元，减持幅度较低。

月度数据方面，本月产业资本净增减持额小幅下降，减持额相对较低。具体来看，本月产业资本净减持额为150.65亿元，环比上升53.39亿元，整体处于较低水平。

图表 7：持续净减持，减持幅度收窄

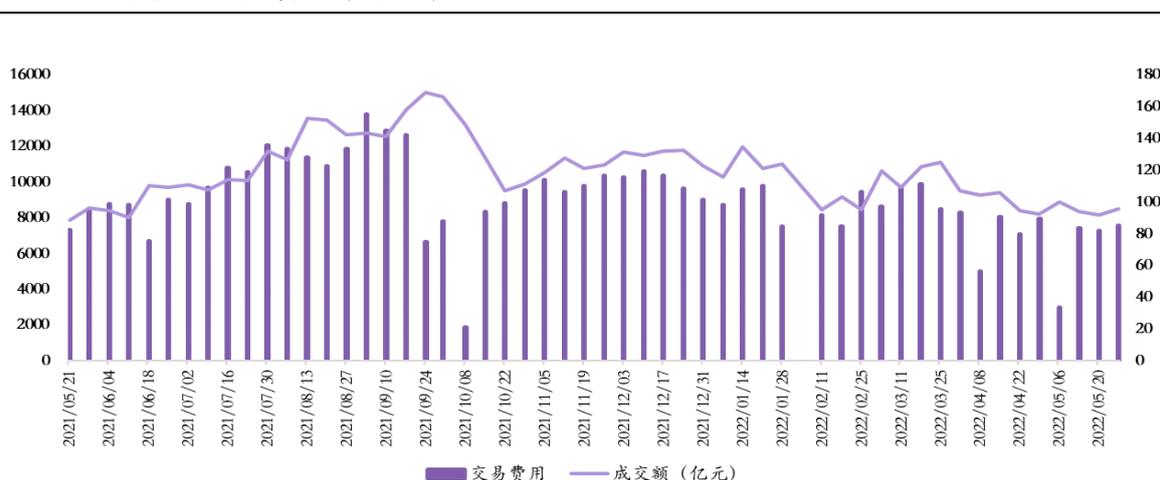


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 3.3、成交额与交易费用：交易活跃度提升

本期成交额和交易费用依旧稳定，日均成交额和日均交易费用有所回升。具体来看，本期日均成交额达8502.47亿元，环比上升352.31亿元。本期A股大盘平稳回落，从日度数据上看，A股本期持续调整，第二日跌幅明显，市场情绪较为平稳。交易费用方面，本期日均交易费用为17亿元，与上期16.3亿元的日均数据相比增加了0.7亿元，总体来说成交额和交易费用较为稳定。

图表 8：成交额和交易费用有所回升

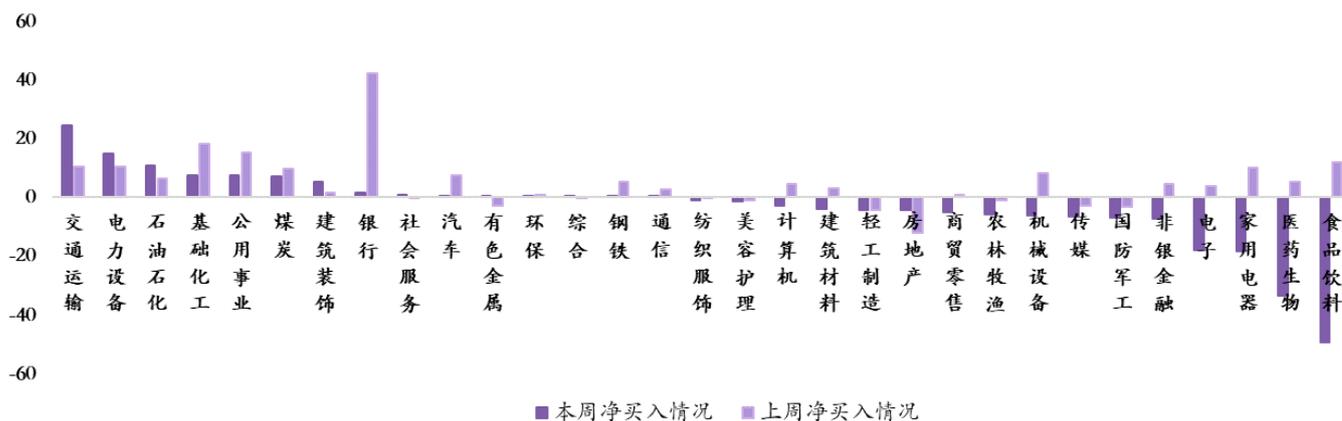


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 4、行业资金流向：北上资金稳定风格之外增配电力设备，杠杆资金反攻成长

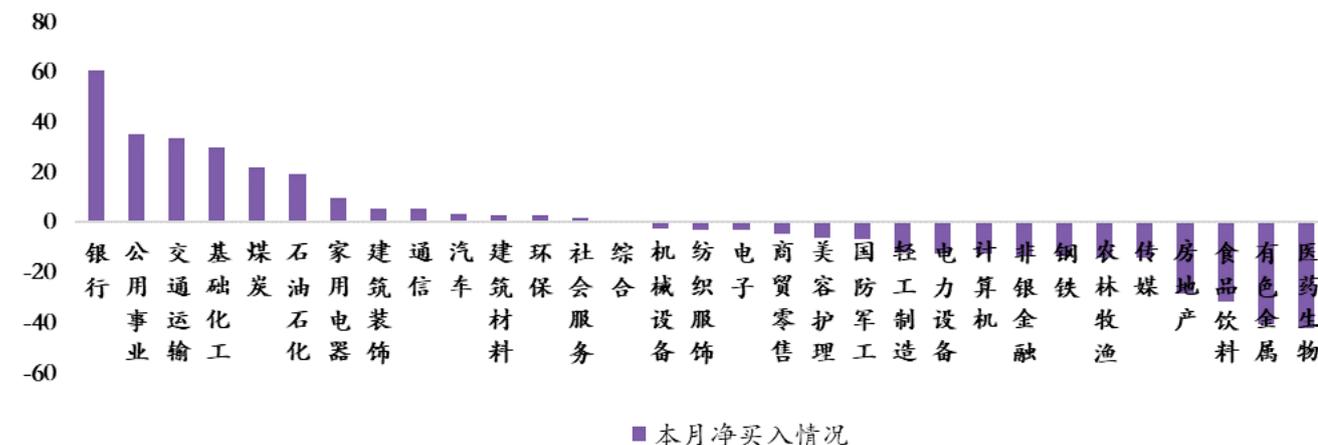
北上资金本期整体出现净卖出，本期继续买入电力设备、石油、煤炭等板块同时大幅卖出食品饮料、医药生物板块，资金整体情绪较为谨慎。本期净流入量集中在交通运输(+24.37亿元)、电力设备(+15.04亿元)、石油石化(+10.77亿元)和基础化工(+7.68亿元)板块。净流出主要集中在食品饮料(-49.54亿元)、医药生物(-33.57亿元)、家用电器(-18.43亿元)和电子(-18.09亿元)板块，均由上期资金小幅净流入转为大幅卖出。银行板块本期净流入量边际大幅走低，食品饮料、家用电器等大消费板块本期遭大幅卖出，食品饮料板块资金流入量走低超60亿元，能源板块本期获外资青睐。从月度数据来看，北上资金本月大幅买入银行、公用事业和交通运输以及能源等防御性板块，资金流入量整体较高，资金避险情绪较为明显；同时电力设备板块本月获资金小幅卖出，资金流入量边际走低超130亿元。卖出前列板块中有色金属、食品饮料和房地产等板块均由上期资金小幅流入转为大幅卖出。

图表 9：北上资金小幅买入电力设备，食品饮料获大幅卖出（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

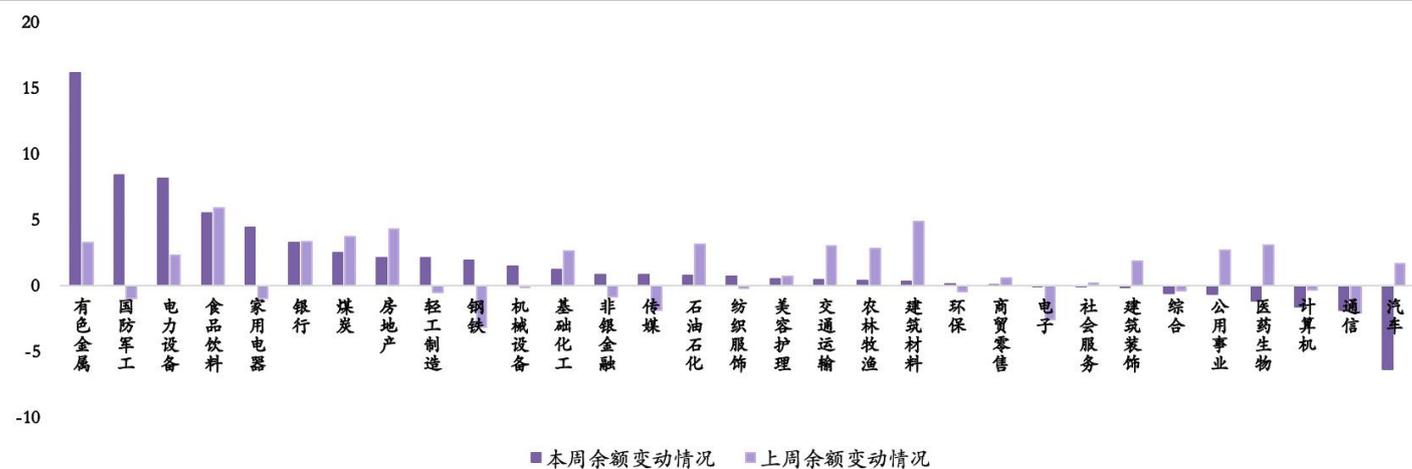
图表 10：5月北上资金行业流向（亿元）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

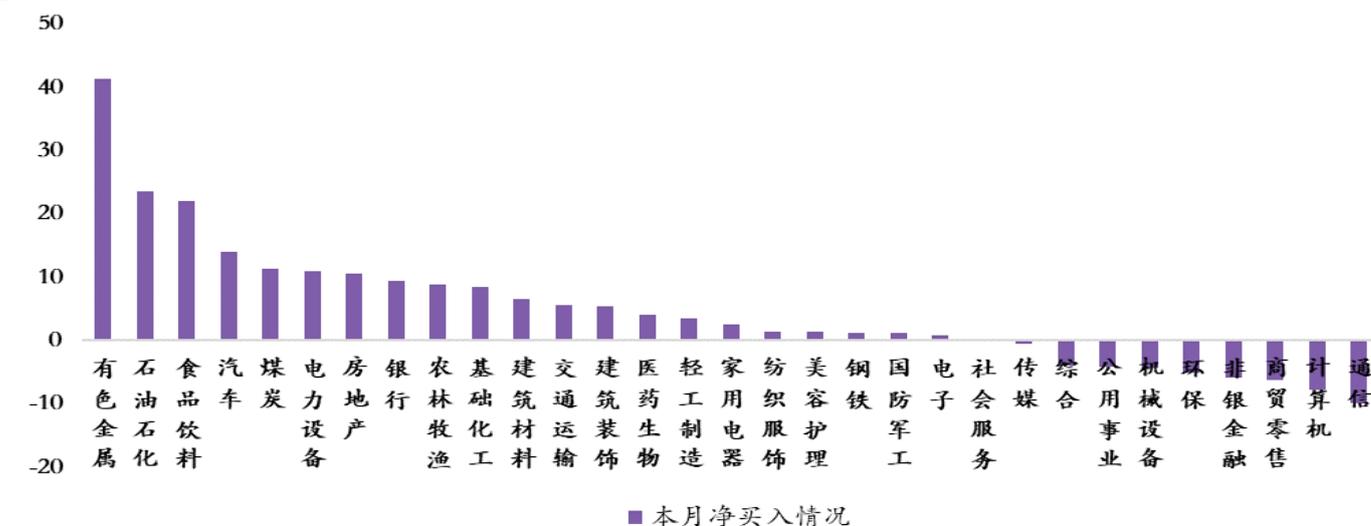
本期市场信心有所提振，杠杆资金情绪整体转好，多数行业获资金净流入，流入量整体边际走高，集中在有色金属(+16.11亿元)、国防军工(+8.37亿元)、电力设备(+8.12亿元)板块；汽车(-6.32亿元)、通信(-1.86亿元)和计算机(-1.60亿元)列净卖出首位。从行业选择来看，本期杠杆资金着重关注有色金属及大消费板块，成长行业中着重买入电力设备和国防军工板块，资金风险偏好有所提升。从月度数据来看，市场延续反弹，加之前月杠杆资金大幅流出背景，本月超跌回补，资金整体大幅净流入。从行业选择上看，内资本月重点关注有色金属、能源、大消费相关及泛地产板块，关注长期增长趋势及疫情后困境反转逻辑；成长板块中重点买入电力设备板块。

图表 11：杠杆资金大幅买入有色金属板块，多数行业获净买入（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

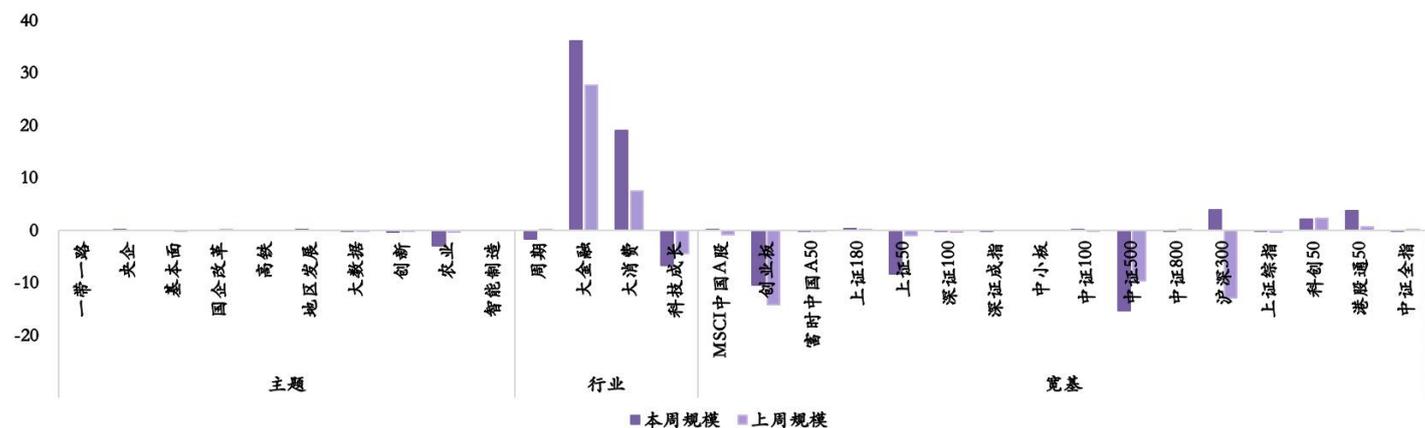
图表 12：5月杠杆资金行业流向（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

**宽基ETF延续流出态势，大金融和大消费ETF净流入规模扩大。**本期ETF净流入18.12亿元，资金量小幅走高，行业ETF获大幅买入，大金融板块仍为流入量首位，资金避险情绪明显；大消费板块本期同样受到青睐，消费板块困境反转作用凸显。宽基ETF本期获资金小幅流出，其中沪深300ETF资金由流出转为小幅净流入。从月度数据来看，ETF本月净流出近171亿元，其中宽基ETF净流出197.83亿元，本月宽基ETF出现连续四周净流出，底层蓄水池作用减弱。

图表 13：行业 ETF 资金大幅流入，宽基 ETF 资金整体流出（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

#### 4.1、月度热点板块分析：外资防御，内资主攻稳增长

5月外资波动较大，整体配置偏向防御，稳定风格行业净流入领先，而杠杆资金更加关注稳增长。本月石油石化、煤炭行业获内外资同时买入；房地产板块内外资分歧仍存；有色金属板块内外资分歧扩大。

- **电力设备**：本月电力设备板块延续超跌反弹态势，内资在开年以来连续四月净流出电力设备板块后，本月流入该板块，内外资分歧延续。作为新基建的重要增量部分，后续一系列稳增长利好政策将持续发力，本月内资净流入将进一步提振市场信心。
- **汽车**：内外资在上月宽幅流出后，本月均净流入汽车板块。伴随长三角汽车产业链复工复产有序推进，叠加阶段性乘用车购置税减免以及各地购车优惠政策利好，汽车行业消费有望回暖，本月内外资流入将进一步缓解汽车板块情绪面压力。
- **煤炭**：外资本月延续流入态势，净流入量边际走高，内资在上月小幅流出后，本月净流入煤炭板块。在俄乌冲突背景下，全球能源价格高位震荡，为保障能源安全，一系列煤炭保供措施的陆续出台为该板块注入积极信号，本月内外资宽幅流入将进一步修复板块情绪。

图表 14：内外资近 4 个月行业配置热力图（亿元）

	两融余额行业配置					北上资金行业配置					
	5月	4月	3月	2月	迷你图	5月	4月	3月	2月	迷你图	
有色金属	41.33	-105.41	-77.87	-28.97		银行	60.67	-9.99	-21.34	54.91	
石油石化	23.51	1.05	-22.81	-17.03		公用事业	35.48	28.47	4.24	29.19	
食品饮料	21.93	-27.60	-11.21	-20.30		交通运输	33.62	3.57	-16.46	32.32	
汽车	13.86	-39.84	-6.68	-9.30		基础化工	30.17	11.65	-14.09	-29.36	
煤炭	11.30	-4.25	-10.19	-22.71		煤炭	22.09	11.20	0.66	16.16	
电力设备	10.86	-144.13	-32.62	-62.99		石油石化	19.20	0.86	0.33	-3.76	
房地产	10.47	-30.07	-2.68	6.27		家用电器	9.85	8.50	-1.34	-7.60	
银行	9.43	-22.05	-12.74	-1.88		建筑装饰	5.45	6.25	15.17	-1.42	
农林牧渔	8.79	-18.27	-9.46	-5.44		通信	5.40	6.95	-0.38	1.96	
基础化工	8.39	-72.89	-27.56	19.77		汽车	3.53	-15.12	-47.62	-21.48	
建筑材料	6.56	-10.07	-1.40	2.90		建筑材料	2.70	7.71	-15.55	5.16	
交通运输	5.59	-15.81	-6.20	-7.73		环保	2.65	-1.21	-6.88	1.58	
建筑装饰	5.42	-12.39	-17.31	9.55		社会服务	1.77	-7.31	-13.64	-6.94	
医药生物	4.04	-133.36	6.14	-2.87		综合	0.11	0.75	-0.74	0.55	
轻工制造	3.40	-13.57	2.39	-2.44		机械设备	-2.54	1.28	-3.16	6.61	
家用电器	2.55	-13.26	-3.24	0.81		纺织服饰	-2.87	3.39	-3.32	-2.30	
纺织服饰	1.40	-0.70	0.48	1.70		电子	-2.92	-21.63	-2.97	12.55	
美容护理	1.31	-3.04	-3.35	-4.81		商贸零售	-4.58	-4.55	-22.08	10.85	
钢铁	1.12	-13.62	-5.50	-1.68		美容护理	-6.05	6.01	3.43	5.68	
国防军工	1.08	-59.83	-34.19	-25.28		国防军工	-6.70	6.25	-10.83	-9.62	
电子	0.80	-129.77	-53.58	-68.16		轻工制造	-11.70	-5.11	-2.78	0.95	
社会服务	0.09	-7.38	-4.76	-2.20		电力设备	-12.33	119.72	31.27	-2.32	
传媒	-0.49	-32.10	-9.23	1.45		计算机	-12.48	-1.65	-52.14	-35.84	
综合	-4.10	-5.46	4.16	4.42		非银金融	-13.53	-20.82	-76.15	15.95	
公用事业	-4.28	-33.02	-22.50	-20.86		钢铁	-13.54	-28.66	-12.97	-5.70	
机械设备	-4.46	-47.79	-22.84	-22.30		农林牧渔	-13.89	-14.79	15.92	-5.09	
环保	-5.23	-9.12	1.34	0.17		传媒	-14.27	-1.90	1.18	0.84	
非银金融	-5.97	-74.62	-25.14	-16.92		房地产	-28.16	18.16	2.86	-4.37	
商贸零售	-6.29	-5.66	-2.06	-10.79		食品饮料	-31.80	13.46	-161.87	-17.34	
计算机	-7.87	-131.28	-32.42	1.93		有色金属	-40.69	8.31	51.00	60.36	
通信	-9.98	-31.93	-2.27	2.45		医药生物	-42.02	-40.17	-74.24	-32.51	

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。