

2022年06月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 从资金面理解科创50的强势反弹

——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

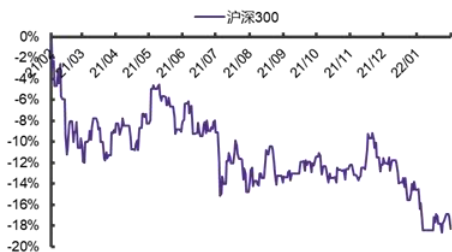
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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

《柳暗之后静待花明：投资和消费是发力点》20220520

《稳增长的政策路径：先保，再稳，后增》20220529

《至暗时刻已过，经济触底回升》20220531

### ■ 微观流动性总览

本期市场（5.30-6.05）资金供给大幅提升，资金需求回落，流动性压力有所缓解。内资方面，本期两融资金小幅回升，ETF窄幅流出。资金需求方面，一级市场融资规模未能延续往期回暖趋势，接近历史低点。

### ■ 北上资金

北上资金本期宽幅流入，资金情绪有所修复。本期A股市场持续回暖，北上资金跟随A股大盘步伐。从日度数据来看，本期A股持续走高，北上资金走势相似，持续买入，并且在周二（5.31）创净流入半年内次高。由于基本面持续改善，加之政策面的不断催化，本期外资看好A股行情，积极布局消费领域。

### ■ 两融资金和ETF

内资情绪节前谨慎。本期两融资金小幅流入，从历史数据上看，由于节假日消息面存在不确定性，融资客偏好卖出。本期ETF资金延续上期流出趋势，整体流出量相对较低，综合杠杆资金节前几日本幅流出，候场资金变动较小或表现资金对持股过节相对谨慎。

### ■ 行业资金流向

本期内外资均关注稳增长板块，细分行业二者选择有所不同。外资布局稳增长的后半程，积极买入消费行业，而稳定风格行业获得杠杆资金青睐。成长行业中的电力设备板块获内外资同时流入、医药生物板块内外资分歧凸显。

### ■ 科创50强势反弹

本期科创50指数领涨A股宽基指数，主要原因是增量资金的净流入边际上行。从历史数据来看，成长风格拔估值离不开充裕的增量资金，而科创50对于增量资金的敏感度更高。本轮科创50的估值抬升将取决于后续增量资金能否突破或延续当前的净流入幅度。

### ■ 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：外资积极布局，内资谨慎流入	3
2、资金供给	3
2.1、北上资金：积极布局，环比大幅净流入	3
2.2、两融资金：融资客偏好持币过节	4
2.3、公募基金：新发基金仍在底部	5
2.4、ETF：小幅流出	6
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：融资规模大幅下降	6
3.2、产业资本：减持幅度收窄	7
3.3、成交额与交易费用：交易情绪较为谨慎	7
4、行业资金流向：外资重拾消费，内资偏好稳定	8
4.1、热点板块分析：电力设备仍是内外资的共识	9
5、科创50对增量资金边际增量更加敏感	11
6、风险提示	11

## 图表目录

图表 1：外资积极布局，内资谨慎流入	3
图表 2：北上资金积极布局	4
图表 3：杠杆资金情绪谨慎	4
图表 4：从历史数据来看，杠杆资金偏好持币过节	5
图表 5：新发基金仍在底部	5
图表 6：ETF小幅流出	6
图表 7：融资规模大幅下降	7
图表 8：减持额相对稳定	7
图表 9：交易情绪较为谨慎	8
图表 10：北上资金宽幅净流入，消费及成长行业受到外资青睐（亿元）	8
图表 11：杠杆资金情绪谨慎，关注稳增长与疫后困境反转相关板块（亿元）	9
图表 12：ETF资金延续流出态势，成长板块受到ETF资金关注（亿元）	9
图表 13：内外资同时流入电力设备板块，食品饮料板块内外资分歧扩大（亿元）	10
图表 14：科创50受益于增量资金的边际回暖	11

## 1、微观流动性总览：外资积极布局，内资谨慎流入

本期市场（5.30-6.05）资金供给大幅提升，资金需求回落，流动性压力有所缓解。内资方面，本期两融资金小幅回升，ETF窄幅流出。资金需求方面，一级市场融资规模未能延续往期回暖趋势，接近历史低点。

图表 1：外资积极布局，内资谨慎流入

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	253.44	-95.80	349.24
公募基金发行	27.48	37.46	-9.98
ETF净流入	-7.77	-5.90	-1.86
融资余额变动	4.85	0.79	4.06
<b>资金需求</b>			
一级市场融资	12.43	120.93	-108.50
产业资本增减持	34.66	37.82	-3.16
交易费用	70.46	85.02	-14.56
<b>A股市场活跃度</b>			
资金净流入总计	160.45	-307.23	467.68

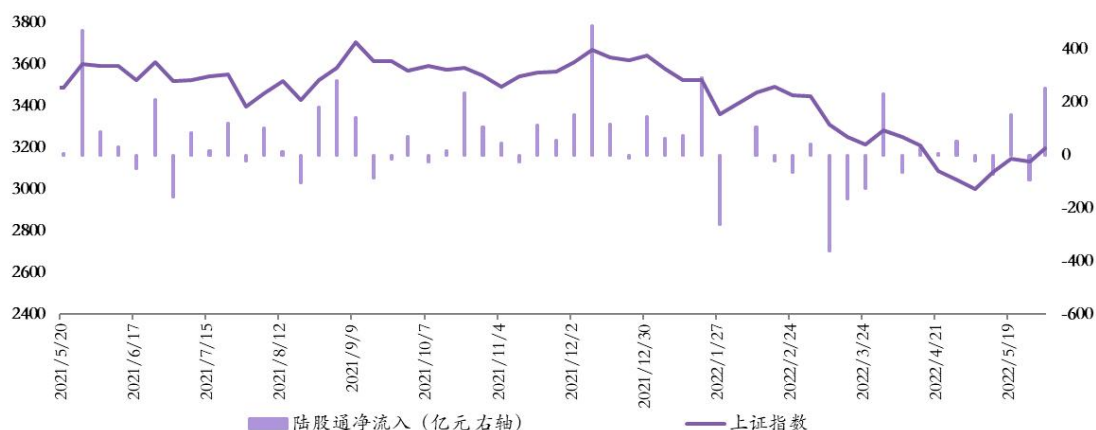
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 2、资金供给

### 2.1、北上资金：积极布局，环比大幅净流入

北上资金本期宽幅流入253.44亿元，环比大幅增加349.24亿元，资金情绪有所修复。本期A股市场持续回暖，北上资金净流入近四周震荡加剧，但总净流入抬升。从日度数据来看，北上资金净流入节奏契合A股走势，持续买入，并且在周二（5.31）创净流入半年内次高。

图表 2：北上资金积极布局

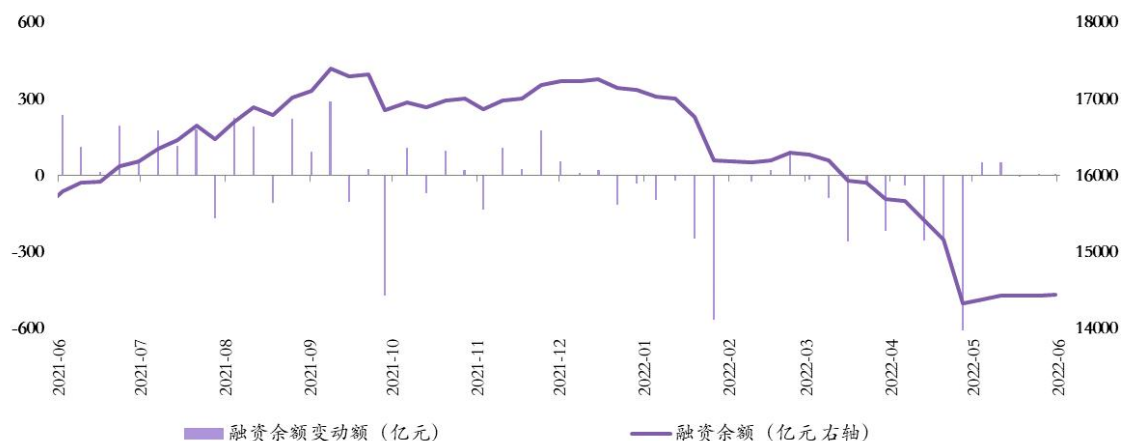


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 2.2、两融资金：融资客偏好持币过节

本期两融资金小幅流入，从历史数据上看，由于节假日消息面存在不确定性，融资情绪总体谨慎。具体来看，融资余额本期净流入4.85亿元，环比增加4.06亿元。从日度数据来看，两融资金本期谨慎流入，仅在首日流入12.11亿元，临近节日持续流出，谨慎情绪明显。

图表 3：杠杆资金情绪谨慎



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：从历史数据来看，杠杆资金偏好持币过节

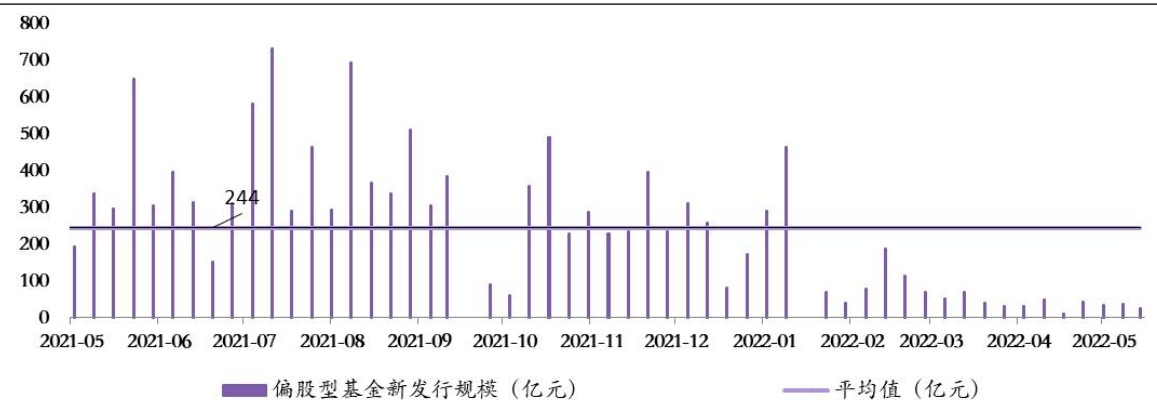
两融资金节前5日变动额度 (单位: 亿元)				
节日	2022年	2021年	2020年	2019年
国庆节		-560.85	-312.05	-231.88
中秋节		-119.60	-312.05	159.69
端午节	-80.02	97.49	147.59	-166.69
劳动节	-832.30	-134.34	-237.29	-259.80
清明节	-171.90	-14.92	-162.52	255.17
春节	-562.18	-382.78	-169.91	-241.81
元旦	-29.34	-5.22	89.13	-86.73

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

### 2.3、公募基金：新发基金仍在底部

本期新发基金需求仍然处在底部，环比有所下降。具体来看，公募基金本期净流入 27.48 亿元，资金流入量环比小幅减少 9.98 亿元，新发基金需求保持低位。

图表 5：新发基金仍在底部

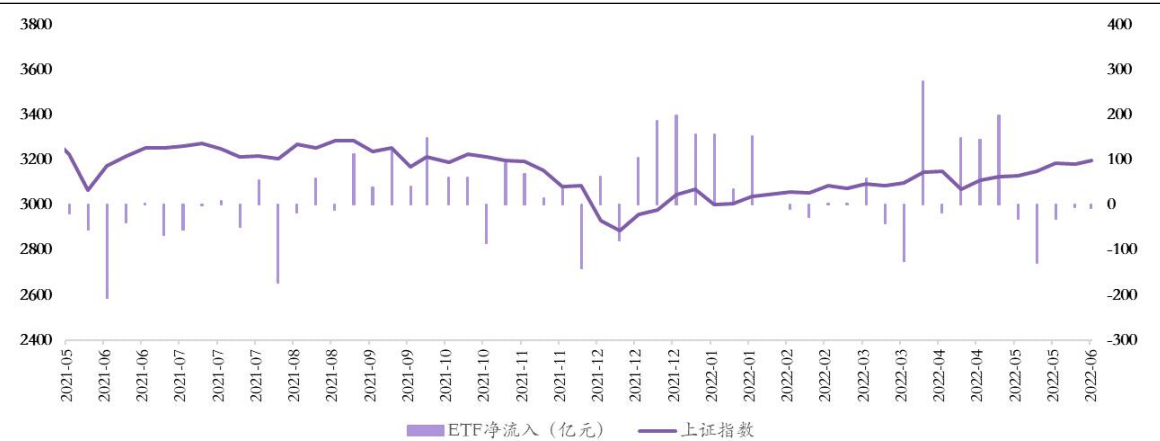


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 2.4、ETF：小幅流出

本期ETF资金延续上期流出趋势，整体流出量相对较低，综合杠杆资金节前几日小幅流出，候场资金变动较小或表现资金对持股过节相对谨慎。具体来看，本期ETF资金流出7.77亿元，资金流出量边际上升1.86亿元，资金情绪谨慎。

图表 6：ETF 小幅流出



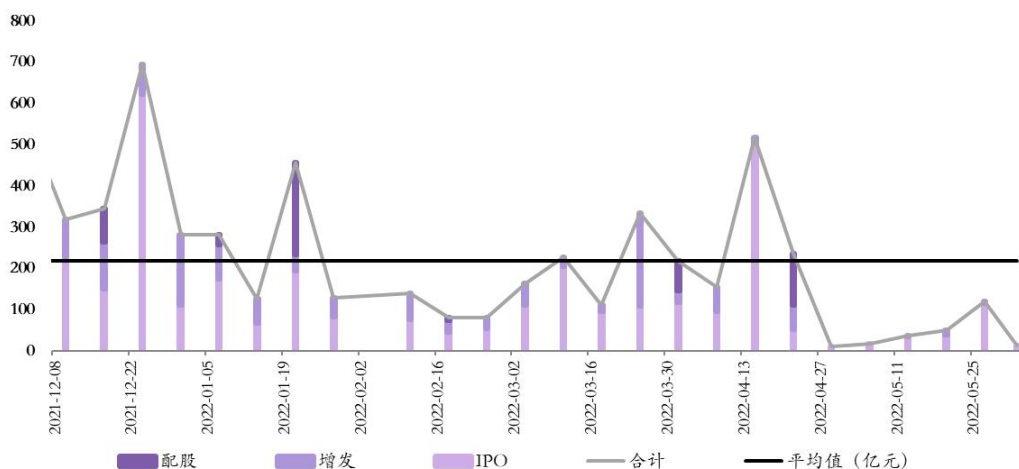
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 3、资金需求

### 3.1、一级市场融资：融资规模大幅下降

本期一级市场融资规模大幅下降，为资金需求下降主因，创近半年来该数据次低。本期一级市场融资规模为12.43亿元，环比下降105.50亿元，降幅较大。

图表 7：融资规模大幅下降

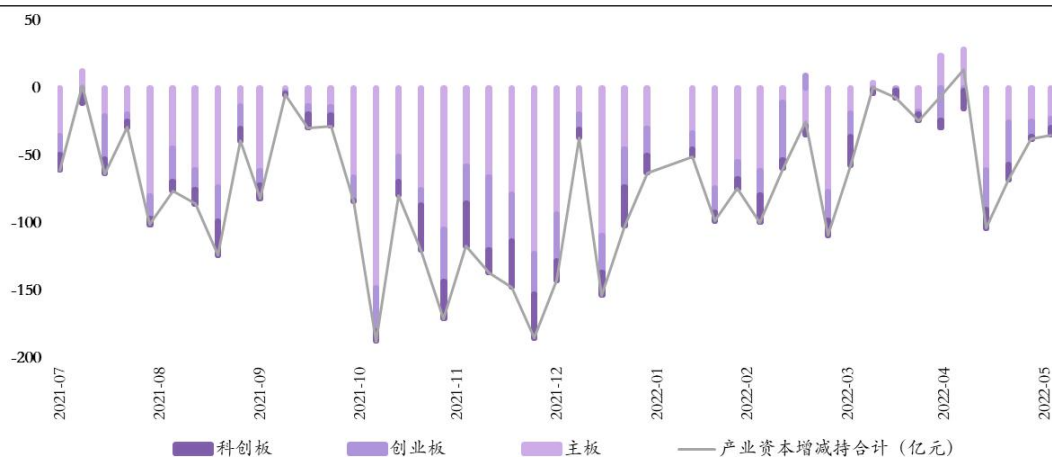


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 2、产业资本：减持幅度收窄

本期产业资本延续近期净减持趋势，减持幅度较小，减持额环比相对稳定。具体来看，本期产业资本净减持额为34.66亿元，环比下降3.16亿元。从近半年数据来看，本期产业资本净减持额远低于均线-74.03亿元，减持幅度相对较低。

图表 8：减持额相对稳定



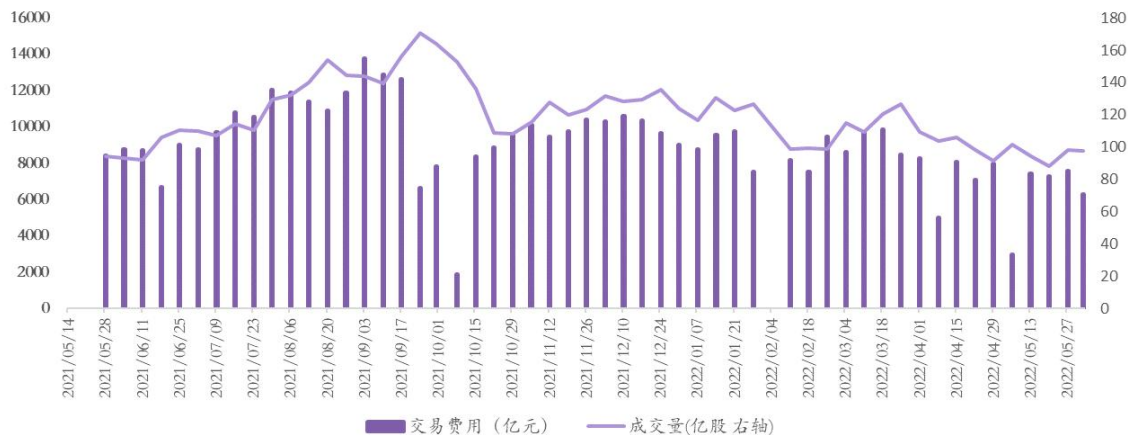
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 3.3、成交额与交易费用：交易情绪较为谨慎

本期成交额和交易费用小幅降低，日均成交额小幅下降，日均交易费用有所回升。具体来看，本期日均成交额达8677.69亿元，环比下降34.63亿元。本期A股大盘反弹明显，从日度数据上看，A股本期持续反弹，市场情绪企稳。交易费用方面，本期日均交

易费用为18.87亿元，与上期17亿元的日均数据相比增加了1.87亿元。综合杠杆资金与ETF情况，本期缩量交易或表现交易情绪趋于谨慎。

图表 9：交易情绪较为谨慎



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 4、行业资金流向：外资重拾消费，内资偏好稳定

本期市场延续反弹趋势，北上资金整体投资情绪向好，本期大幅买入食品饮料、电力设备及计算机等板块，关注消费及成长行业，净流入量边际提升。本期净流入量集中在食品饮料（+58.70亿元）、电力设备（+39.82亿元）、计算机（+21.50亿元）和基础化工（+18.93亿元）板块，净流出方面主要集中在建筑装饰（-4.49亿元）、房地产（-4.39亿元）。

图表 10：北上资金宽幅净流入，消费及成长行业受到外资青睐（亿元）



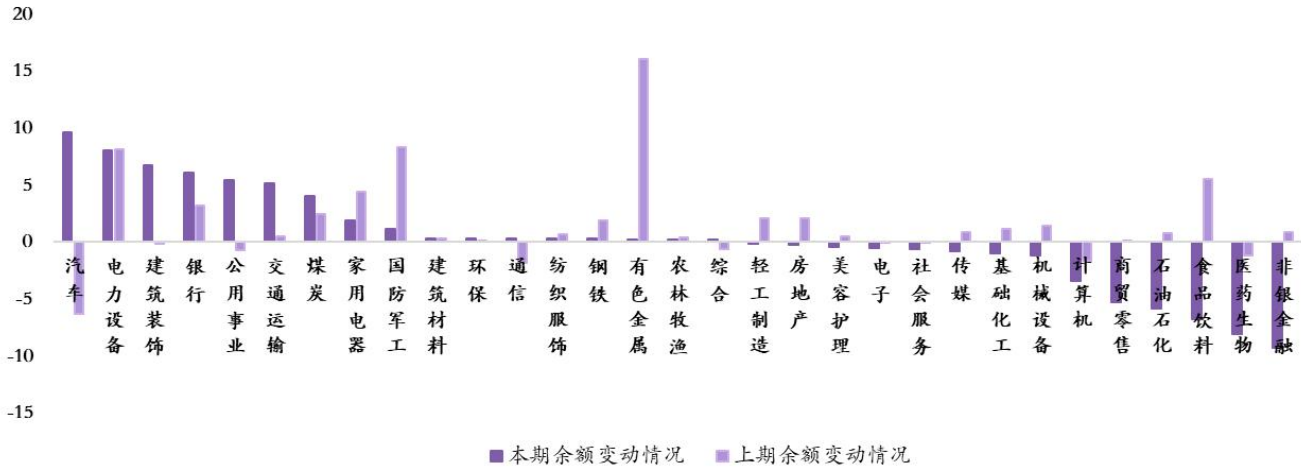
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

杠杆资金整体延续上期净流入态势，资金净流入量相较上期有所提升，但整体流入流出量较小，情绪仍偏向谨慎。从行业选择来看，本期杠杆资金关注疫后困境反转及稳增长“新老基建”。净流入集中在汽车（+9.68亿元）、电力设备（+8.01亿元）、



建筑装饰 (+6.70亿元) 等板块, 净流出前列为非银金融 (-9.28亿元)、医药生物 (-8.10亿元) 和食品饮料 (-6.78亿元) 板块。

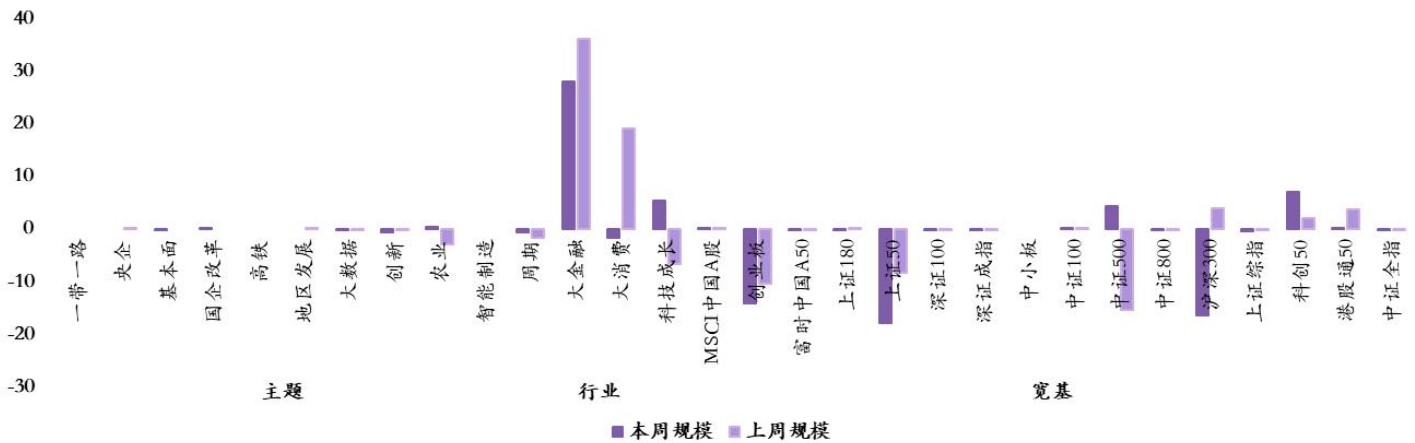
图表 11: 杠杆资金情绪谨慎, 关注稳增长与疫后困境反转相关板块 (亿元)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

ETF 资金延续流出态势, 成长板块受到 ETF 资金关注, 宽基类别中科创 50 净流入一马当先, 行业类别中科技成长 ETF 边际改善显著。本期 ETF 净流出 7.94 亿元, 资金净流出量小幅走高。行业 ETF 获大幅买入, 大金融板块延续资金宽幅流入; 科技成长板块 ETF 在连续四期净流出后, 本期转为净流入。宽基 ETF 本期延续资金流出趋势, 其中科创 50 ETF 资金净流入量边际走高, 为近四期以来最高值。

图表 12: ETF 资金延续流出态势, 成长板块受到 ETF 资金关注 (亿元)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 4.1、热点板块分析: 电力设备仍是内外资的共识

本期内外资均关注稳增长板块, 细分行业二者选择有所不同。外资积极向稳增长的后半程布局, 积极买入消费行业, 而稳定风格行业获得杠杆资金青睐。成长行业中的电力设备板块获内外资同时流入、医药生物板块内外资分歧凸显。

- **汽车：**伴随长三角地区复工复产有序推进，汽车产业链逐步修复。本期外资延续上期趋势，净流入量边际走高，内资在上期卖出后，本期宽幅流入汽车板块。考虑到稳增长政策持续发力，汽车行业需求端或将迎来改善，本期内外资同时净流入将进一步提振市场信心。
- **食品饮料：**内资在连续三期净流入后，本期流出食品饮料板块，外资本期宽幅流入该板块，内外资分歧扩大。从细分行业来看，白酒位于本期外资净流入首位。促消费政策利好叠加疫后消费复苏将进一步支撑消费板块基本面修复，本期外资大幅流入为市场情绪注入积极信号。
- **石油石化：**石油石化板块内外资分歧明显，外资延续净流入趋势，内资在上期小幅净流入后，本期宽幅流出。近日，欧盟对俄罗斯石油进口颁布禁令，拟年底前减少90%俄罗斯石油进口，本轮制裁下国际油价再度冲高，布伦特原油价格维持窄幅震荡。虽然俄罗斯原油出口受限，但是考虑到OPEC国家存在增产意愿，石油石化板块走势不确定性较强，内外资对于石油石化板块分歧明显。

图表 13：内外资同时流入电力设备板块，食品饮料板块内外资分歧扩大（亿元）

	两融余额行业配置					迷你图	北上资金行业配置					迷你图
	5.30-6.2	5.23-5.27	5.16-5.20	5.9-5.13	5.30-6.2		5.23-5.27	5.16-5.20	5.9-5.13			
汽车	9.68	-6.32	1.65	13.17	食品饮料	58.70	-49.54	11.98	-13.24			
电力设备	8.01	8.12	2.27	-4.98	电力设备	39.82	15.04	10.38	-3.50			
建筑装饰	6.70	-0.13	1.87	7.23	计算机	21.50	-2.99	4.66	-8.18			
银行	6.07	3.24	3.31	8.87	基础化工	18.93	7.68	18.26	-2.85			
公用事业	5.45	-0.67	2.65	-0.23	非银金融	14.36	-7.07	4.47	-8.49			
交通运输	5.12	0.47	3.03	2.21	汽车	13.20	0.60	7.57	-7.15			
煤炭	4.06	2.48	3.68	3.28	医药生物	12.57	-33.57	5.17	-5.04			
家用电器	1.88	4.41	-1.00	1.23	石油石化	12.55	10.77	6.35	-1.95			
国防军工	1.12	8.37	-0.94	-1.78	机械设备	12.32	-6.25	8.39	-9.00			
建筑材料	0.34	0.33	4.86	1.38	商贸零售	8.98	-5.08	0.79	0.81			
环保	0.33	0.13	-0.48	-0.56	美容护理	6.70	-1.20	-0.92	-1.39			
通信	0.32	-1.86	-2.07	-1.49	煤炭	6.59	7.32	9.70	8.57			
纺织服装	0.30	0.69	-0.17	1.18	传媒	6.25	-6.54	-2.76	-4.24			
钢铁	0.27	1.89	-3.15	1.85	电子	5.94	-18.09	3.99	9.14			
有色金属	0.27	16.11	3.26	11.94	有色金属	5.58	0.50	-2.84	-31.92			
农林牧渔	0.25	0.37	2.81	5.00	国防军工	4.22	-6.95	-3.36	3.07			
综合	0.22	-0.58	-0.38	0.53	通信	3.96	0.08	2.67	2.35			
轻工制造	-0.16	2.09	-0.49	1.71	农林牧渔	3.80	-5.82	-0.88	-6.20			
房地产	-0.25	2.12	4.27	5.54	交通运输	3.43	24.37	10.40	-2.21			
美容护理	-0.44	0.52	0.70	0.08	钢铁	2.53	0.28	5.23	-13.69			
电子	-0.49	-0.02	-2.60	5.53	银行	2.11	1.47	42.42	15.92			
社会服务	-0.59	-0.05	0.19	0.26	环保	1.46	0.38	0.81	1.21			
传媒	-0.77	0.83	-1.87	1.57	纺织服装	1.30	-1.08	-0.39	-1.85			
基础化工	-0.95	1.18	2.65	7.24	社会服务	0.89	0.94	-0.34	0.62			
机械设备	-1.16	1.43	-0.10	-0.15	建筑材料	0.27	-4.01	3.16	-0.47			
计算机	-3.40	-1.60	-0.31	-8.42	综合	-0.08	0.32	-0.32	0.08			
商贸零售	-5.29	0.04	0.56	1.03	公用事业	-0.22	7.60	15.19	10.46			
石油石化	-5.82	0.76	3.14	4.82	轻工制造	-1.15	-4.21	-4.21	-1.20			
食品饮料	-6.78	5.50	5.87	7.30	家用电器	-2.51	-18.43	10.04	2.96			
医药生物	-8.10	-1.17	3.08	4.83	房地产	-4.39	-4.38	-12.03	-1.17			
非银金融	-9.28	0.85	-0.83	-0.43	建筑装饰	-4.49	5.37	1.51	1.54			

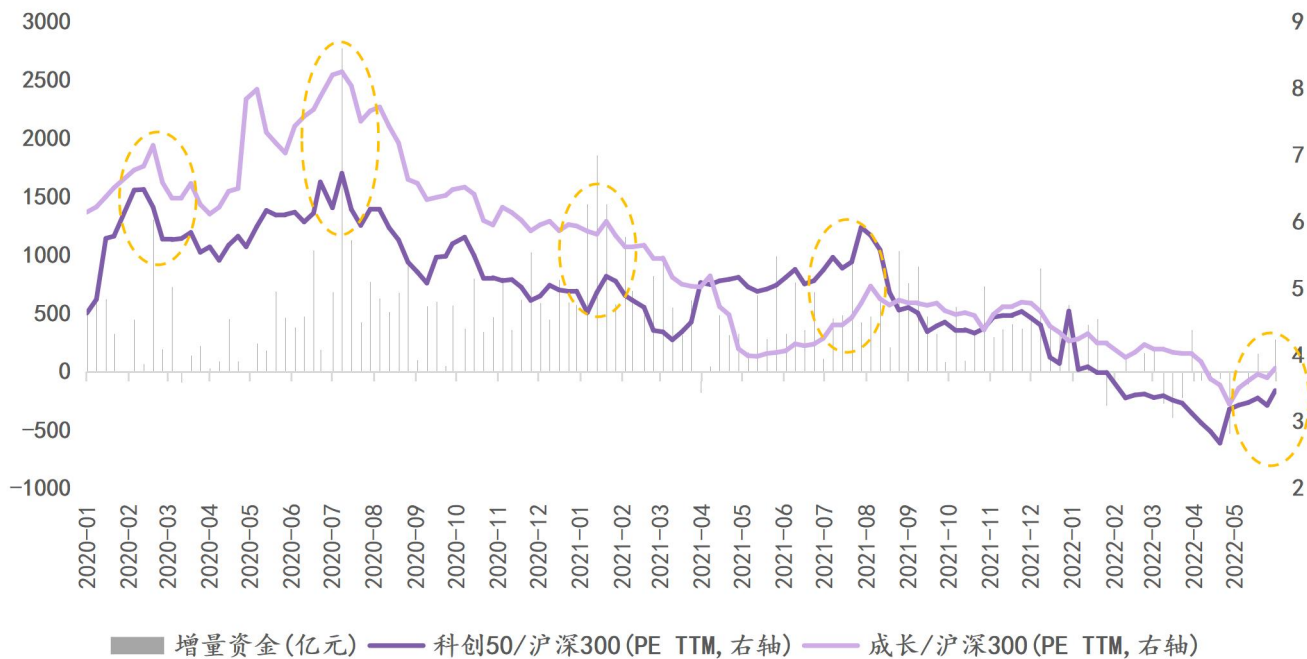
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 5、科创50对增量资金边际增量更加敏感

本期科创50指数领涨A股宽基指数，主要原因是增量资金的净流入边际上行。从历史数据来看，成长风格拔估值离不开充裕的增量资金，而科创50对于增量资金的敏感度更高。当前A股处于底部区域，增量资金不足，因此资金的边际增量成为了成长风格短期估值上行的的重要推力，而科创50指数对于资金边际增量更加敏感。

增量资金能否继续边际上行决定了本轮科创50的反弹持续性。2020年以来，科创50的估值提升空间与增量资金的持续净流入时间和幅度有较强相关性。当前增量资金匮乏，与2020年初疫情期间较为相似，2020年2月增量资金放量净流入带动成长风格和科创50的估值提升，但在2020年2月最后一个交易周，增量资金锐减，成长行情阶段性中断。从此前四轮增量资金边际上行的时间来看，增量资金边际上行一般持续2-3周。由此推断，本轮科创50的估值抬升将取决于后续增量资金能否突破或延续当前的净流入幅度。

图表 14：科创 50 受益于增量资金的边际回暖



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 6、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，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

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，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

## ■ 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。