

2022年07月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

资金面分歧加剧，内资独立性较强

——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

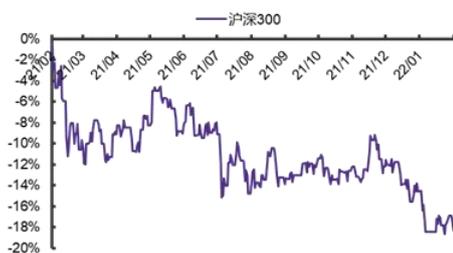
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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

《从科创50到上证50，当前市场怎么看？》20220614

《A股独立行情还能走多远？》20220619

《2022年中期宏观策略：拨云见日，W型反转》20220620

《资金净流入趋缓，医药生物成新共识》20220626

■ 微观流动性总览

本期（7.11-7.17）大盘震荡下行，资金供给大幅回落，A股资金面承压。具体来看，供给方面外资大幅出逃，内资较为独立，公募基金发行延续回暖趋势，ETF资金转为小幅净流入，杠杆资金净流入规模收窄；需求方面，一级市场融资小幅回升但仍处低位，产业资本净减持额边际增加；市场活跃度方面，受大盘震荡影响，交易费用和成交额双双回落，市场情绪边际走低。

■ 北上资金

本期事件冲击影响大金融板块，银行和房地产行业大幅下行，而外资持仓银行股的占比较高，为暂避事件风险，北上资金短期大幅净流出。我们认为行业事件的冲击可控，较难改变北上资金增量注入的趋势。

■ 两融资金和ETF

受A股走低影响，本期两融资金净流入规模大幅收窄。A股大盘震荡走弱，融资客信心受挫。本期ETF资金转为净流入，资金避险情绪明显，ETF开始发挥“蓄水池”作用。

■ 公募资金

本期公募基金规模小幅回升，接近一年来均值，发行市场延续回暖趋势，内资渐强趋势愈发明显。

■ 行业资金流向

本期内外资分歧较大，内资抄底大金融，外资减仓避险。本期内外资共同流入了医药生物，共同流出了基础化工行业，而二者分歧较大的集中在银行、非银金融以及食品饮料行业。

■ 风险提示

经济加速下行，政策不及预期，疫情超预期反复

正文目录

1、微观流动性总览：外资出逃，资金面情绪谨慎	3
2、资金供给	3
2.1、北上资金：受事件冲击影响较大	3
2.2、两融资金：净流入规模边际收窄	4
2.3、公募基金：新发基金延续回暖趋势	5
2.4、ETF：资金避险情绪明显	6
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：股权融资规模反弹	6
3.2、产业资本：净减持再度增加	7
3.3、成交额与交易费用：市场情绪遇冷	7
4、行业资金流向：内外资分歧严重	8
4.1、热点板块分析：医药生物获共同看好，银行两极分化	9
5、风险提示	10

图表目录

图表 1：供给回落，流动性承压	3
图表 2：大盘宽幅震荡，外资迅速出逃	4
图表 3：北上资金在银行的持仓占比较高	4
图表 4：两融资金净流入边际收窄	5
图表 5：基金发行市场延续回暖趋势	5
图表 6：大盘震荡，ETF发挥蓄水作用	6
图表 7：股权融资规模略有回升	6
图表 8：净减持额窄幅增加	7
图表 9：市场活跃度继续下行，市场情绪显著回落	7
图表 10：外资由偏好大消费转向中游制造（亿元）	8
图表 10：杠杆资金逆势大幅净流入金融板块（亿元）	8
图表 11：行业ETF流入幅度稍有下降，宽基ETF流出幅度大幅下降（亿元）	9
图表 12：医药生物获内外资共同看好，银行内外资分歧较大（亿元）	10

1、微观流动性总览：外资出逃，资金面情绪谨慎

本期（7.11-7.17）大盘震荡下行，资金供给大幅回落，A股资金面承压。具体来看，供给方面外资大幅出逃，内资较为独立，公募基金发行延续回暖趋势，ETF资金转为小幅净流入，杠杆资金净流入规模收窄；需求方面，一级市场融资小幅回升但仍处低位，产业资本净减持额边际增加；市场活跃度方面，受大盘震荡影响，交易费用和成交额双双回落，市场情绪边际走低。

图表 1：供给回落，流动性承压

流动性指标	本期（亿元）	前值（亿元）	环比变化（亿元）
资金供给			
陆股通净流入	-220.41	35.60	-256.01
公募基金发行	171.61	128.42	43.19
ETF净流入	46.21	-60.89	107.09
融资余额变动	29.96	162.26	-132.30
资金需求			
一级市场融资	99.39	75.07	24.32
产业资本增减持	86.08	43.59	42.49
交易费用	100.88	109.62	-8.74
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-258.98	37.12	-296.10

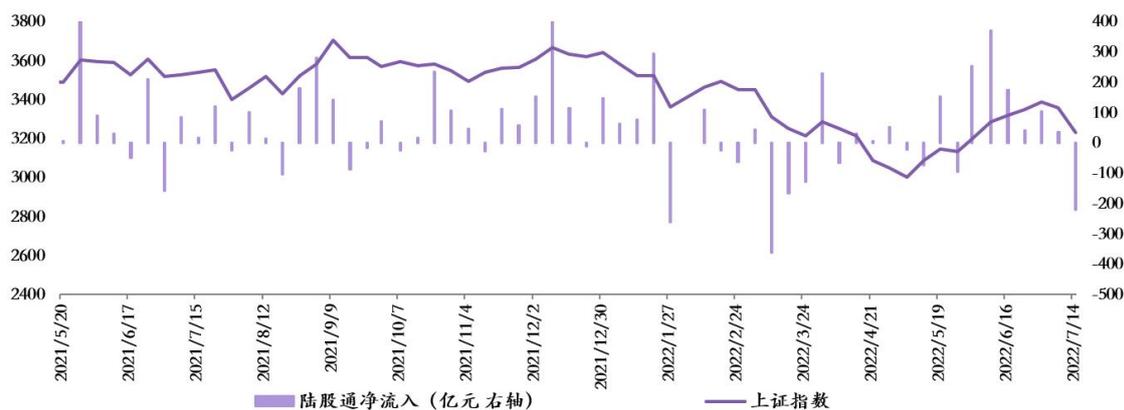
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、资金供给

2.1、北上资金：受事件冲击大幅净流出

事件冲击大金融板块，银行和房地产行业大幅下行，而外资持仓银行股的占比较高，为暂避事件风险，北上资金短期大幅净流出。具体来看，本期北上资金净流出220.41亿元，环比下降256.01亿元。北上资金结束了连续六期的净流入，本期连续五个交易日持续流出A股市场，我们认为行业事件的冲击可控，较难改变北上资金增量注入的趋势。

图表 2：大盘宽幅震荡，外资迅速出逃



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3：北上资金在银行的持仓占比较高



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、两融资金：净流入规模边际收窄

市场震荡，上行趋势减弱，两融资金净流入规模边际大幅收窄。具体来看，本期融资余额增加29.96亿元，环比下降132.30亿元。本期A股大盘震荡走弱，一定程度上打击了融资客的信心，融资买入策略转为防守，资金情绪遇冷。

图表 4：两融资金净流入边际收窄

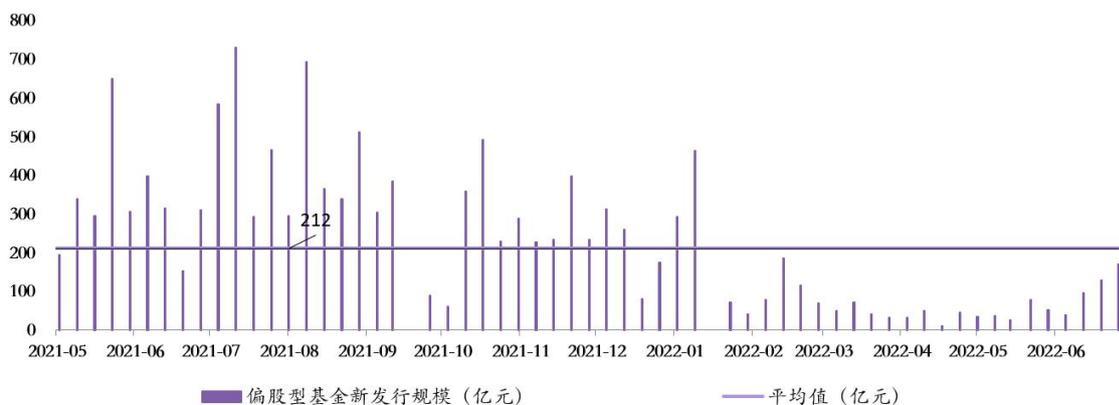


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、公募基金：新发基金延续回暖趋势

本期公募基金规模小幅回升，接近一年来均值，发行市场延续回暖趋势。具体来看，公募基金本期净流入171.61亿元，环比增加43.19亿元。本期公募基金逆势回暖，连续三期持续回升，内资渐强趋势愈发明显。

图表 5：基金发行市场延续回暖趋势

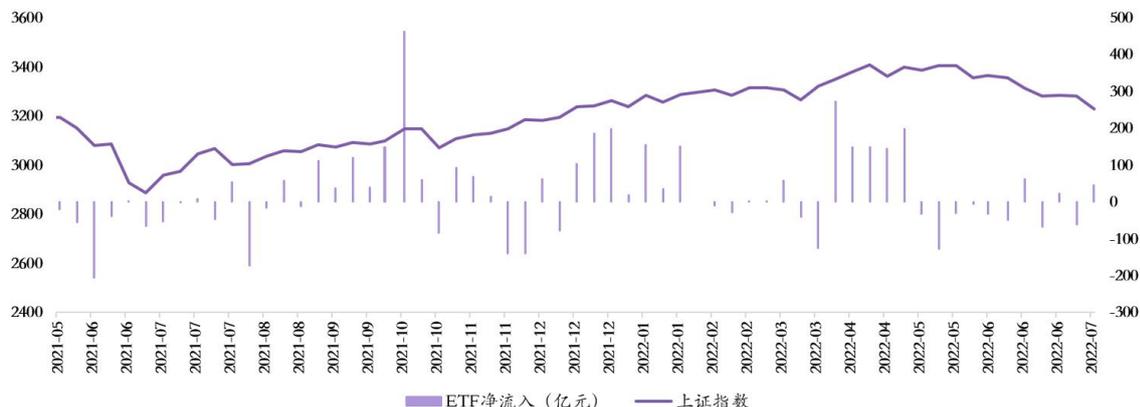


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：资金避险情绪明显

本期ETF资金转为窄幅净流入，震荡市下候场资金增加。具体来看，本期ETF资金净流入46.21亿元，环比上升107.09亿元，风险偏好边际走低。本期大盘走势不佳，资金避险情绪明显，ETF开始发挥资金蓄水作用。

图表 6： 大盘震荡，ETF 发挥蓄水作用



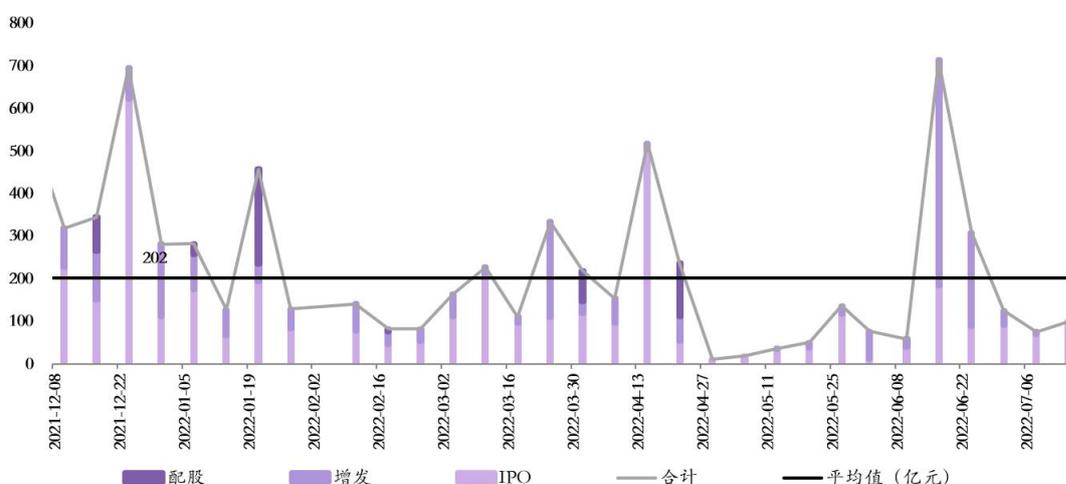
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、资金需求

3.1、一级市场融资：股权融资规模反弹

本期一级市场融资规模迎来小幅回升，但仍处历史低位。具体来看，本期一级市场融资规模为99.39亿元，环比上升24.32亿元，尽管如此，股权融资规模依然远低于半年来均值，二级市场交易情绪低迷，但一级市场资金需求却在回暖。

图表 7： 股权融资规模略有回升

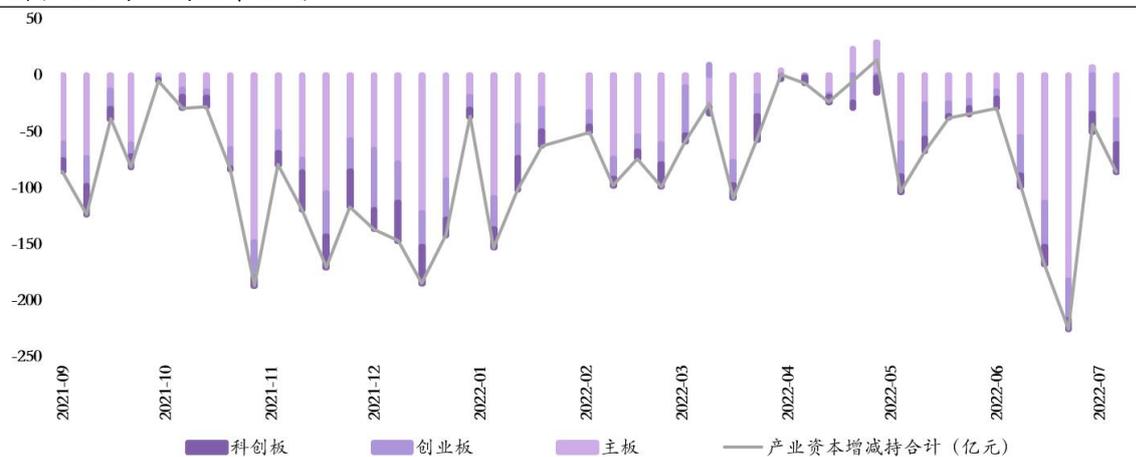


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、产业资本：净减持再度增加

本期产业资本净减持增加。具体来看，本期产业资本净减持额为86.08亿元，边际增加42.49亿元，仍处历史较低水平。

图表 8：净减持额窄幅增加

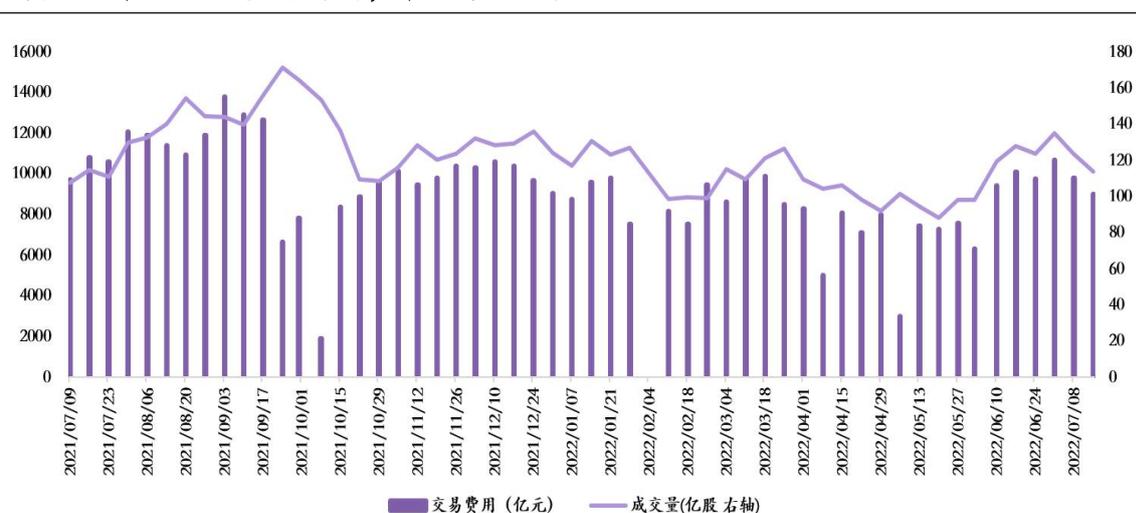


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用：市场情绪遇冷

本期成交额和交易费用继续下行，市场情绪显著回落。具体来看，本期日均成交额达10087.91亿元，环比下降874亿元；日均交易费用为100.88亿元，边际下降8.74亿元。本期A股大盘继续震荡下行，导致投资者信心受挫，市场活跃度随之降低，市场情绪遇冷。

图表 9：市场活跃度继续下行，市场情绪显著回落

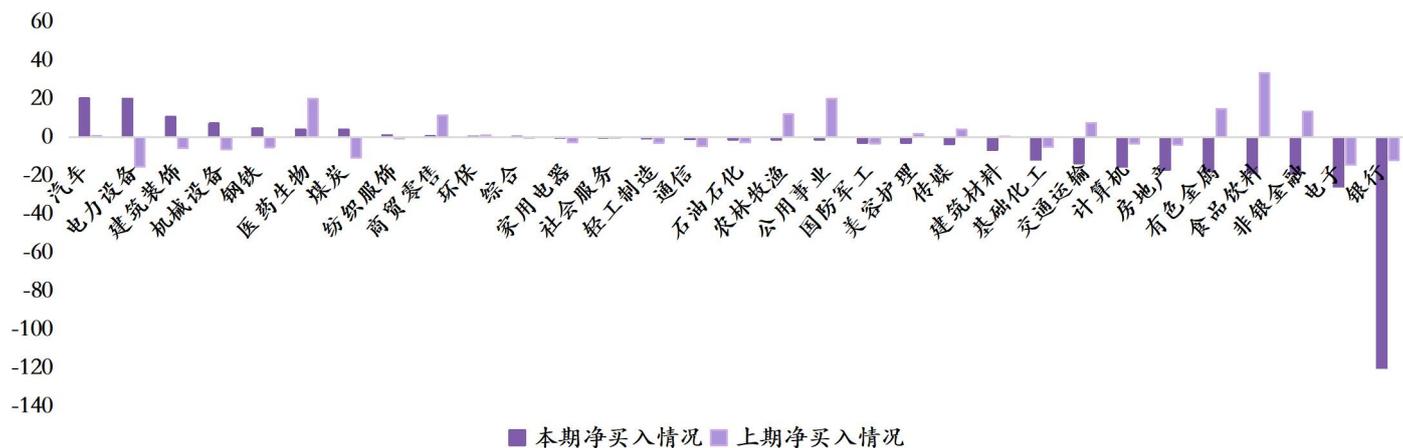


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、行业资金流向：内外资分歧严重

事件冲击下，北上资金大幅流出金融、地产，行业偏好由大消费转向中游制造。具体来看，本期净流入主要集中于汽车(+20.11亿元)、电力设备(+19.98亿元)、建筑装饰(+10.46亿元)、机械设备(+7.11亿元)等块。净流出主要集中于银行(-120.07亿元)、电子(-25.88亿元)、非银金融(-19.25亿元)和食品饮料(-18.88亿元)等。

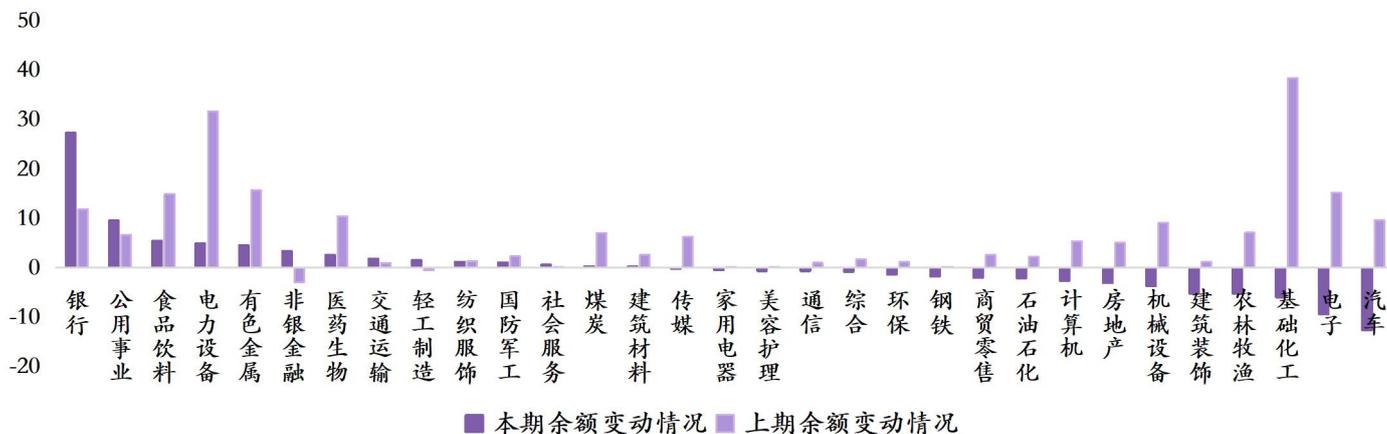
图表 10：外资由偏好大消费转向中游制造（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期两融资金流入规模有所下降，金融和新能源成为重点关注行业。具体来看，本期杠杆资金主要流入了银行(+27.36亿元)、公共事业(+9.61亿元)、食品饮料(5.54亿元)等行业；净流出行业较上期有所增加，主要集中在汽车(-12.65亿元)、电子(-9.38亿元)以及基础化工(-5.98亿元)等行业。

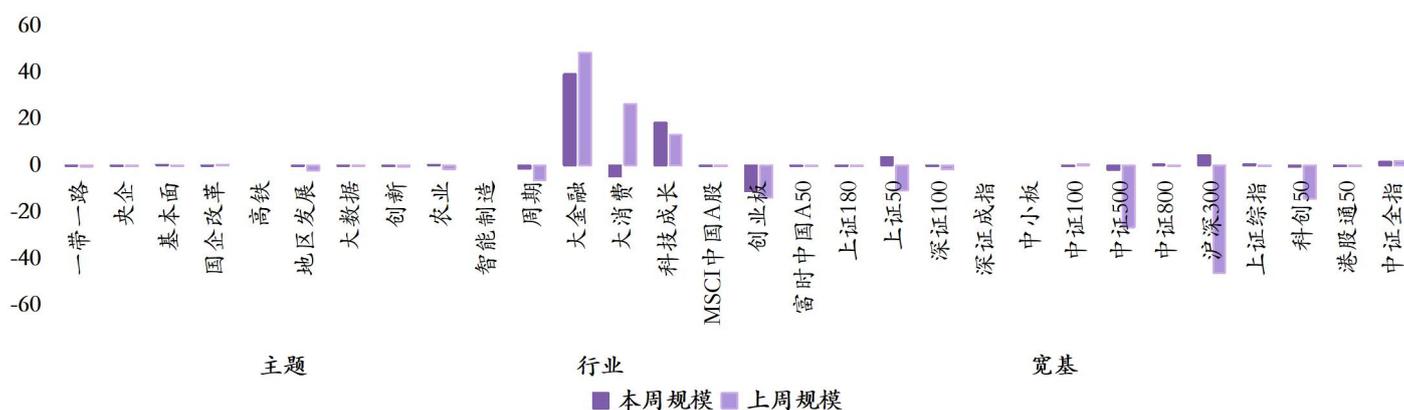
图表 11：杠杆资金逆势大幅净流入金融板块（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期宽基ETF吸引部分候场资金流入，行业ETF净流入幅度稍有下降。具体来看，本期ETF净流入46.21亿元，总体由净流出转为净流入，流出主体为宽基ETF，净流出量为4.47亿元，流出量幅度比上期大幅下降。其中，上证50、中证800、沪深300和上证综指呈现净流入。行业ETF本期流入56.28亿元，大金融和科技成长是行业ETF的流入主体。

图表 12：行业 ETF 流入幅度稍有下降，宽基 ETF 流出幅度大幅下降（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4.1、热点板块分析：医药生物获共同看好，银行两极分化

本期内外资共同流入了生物医药、电力设备等板块，共同流出了基础化工行业，而二者分歧较大的集中在银行、非银金融以及食品饮料等板块。

- **共同看好-医药生物：**本期医药生物获内外资同时流入。随着奥密克戎毒株的进一步变异和国内地区性疫情的零星反复，预计未来新冠疫苗升级和接种需求将继续增大。
- **共同看空-基础化工：**基础化工行业业绩预喜披露率较高，业绩兑现迫使资金流出。
- **分歧较大-银行：**本期内外资对于银行的判断两极分化，北上资金减仓控制事件冲击的影响，而杠杆资金却逆势抄底。

图表 13: 医药生物获内外资共同看好, 银行内外资分歧较大 (亿元)

	两融余额行业配置				迷你图	北上资金行业配置				迷你图
	7.11-7.15	7.4-7.8	6.27-7.1	6.20-6.24		7.11-7.15	7.4-7.8	6.27-7.1	6.20-6.24	
银行	27.36	11.85	-9.39	3.75		20.11	0.17	9.10	-0.01	
公用事业	9.61	6.70	3.68	5.89		19.98	-15.55	21.21	20.18	
食品饮料	5.54	14.93	-4.54	0.09		10.46	-5.84	-2.11	-11.60	
电力设备	5.04	31.70	26.05	14.05		7.11	-6.52	0.84	10.37	
有色金属	4.61	15.78	38.33	15.41		4.73	-5.26	-5.47	-11.72	
非银金融	3.44	-2.93	-1.58	-3.78		3.91	19.98	4.26	32.23	
医药生物	2.69	10.46	3.99	5.89		3.90	-10.67	-5.94	0.76	
交通运输	1.93	1.01	-1.03	-4.16		1.05	-0.69	0.04	-0.61	
轻工制造	1.56	-0.47	0.68	-1.61		0.51	11.25	2.29	-8.76	
纺织服饰	1.22	1.39	0.75	-0.58		0.08	0.92	-0.55	-1.45	
国防军工	1.09	2.35	7.62	4.91		0.03	-0.12	-0.14	-0.50	
社会服务	0.65	0.00	1.07	-0.04		-0.12	-2.76	-13.88	-1.62	
煤炭	0.37	7.12	-2.75	1.04		-0.54	-0.46	-1.37	-0.41	
建筑材料	0.35	2.71	0.90	-1.82		-0.81	-3.10	-1.67	1.53	
传媒	-0.25	6.34	4.63	1.41		-1.16	-4.81	2.72	2.76	
家用电器	-0.45	0.22	1.29	3.58		-1.34	-2.83	-0.21	-13.45	
美容护理	-0.66	0.04	0.46	-1.48		-1.38	11.82	6.74	9.42	
通信	-0.66	1.03	0.89	1.56		-1.47	19.88	2.73	4.51	
综合	-0.80	1.78	0.54	-0.65		-2.97	-3.42	-6.96	3.64	
环保	-1.36	1.20	0.40	1.32		-3.10	1.64	4.95	7.10	
钢铁	-1.77	0.09	3.05	5.36		-3.79	4.02	3.59	-2.35	
商贸零售	-2.02	2.62	5.56	-2.55		-6.74	0.35	0.32	4.18	
石油石化	-2.10	2.23	4.63	3.78		-11.87	-5.07	-4.41	-11.78	
计算机	-2.61	5.39	15.48	6.72		-13.71	7.32	14.26	0.92	
房地产	-3.08	5.07	-2.24	-9.19		-15.57	-3.46	-1.52	1.83	
机械设备	-3.71	9.11	14.65	3.46		-16.97	-3.93	11.35	-2.50	
建筑装饰	-5.21	1.20	5.85	0.75		-17.86	14.55	-13.59	-17.65	
农林牧渔	-5.21	7.13	5.97	-1.43		-18.88	33.37	33.14	25.78	
基础化工	-5.98	38.45	24.89	16.38		-19.25	13.16	20.26	20.76	
电子	-9.38	15.20	55.90	32.60		-25.88	-14.48	-11.54	-19.73	
汽车	-12.65	9.69	21.27	1.91		-120.07	-11.97	30.97	-20.19	

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, 疫情超预期反复

■ 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。