



内资渐强，外资渐弱

——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

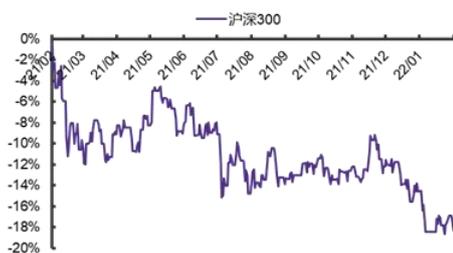
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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（7.3-7.10）资金供给小幅回落，资金需求大幅缩水，供给方面，北上资金净流入量有所下降，新发基金持续回暖，ETF转为净流出；需求方面，股权融资规模仍处低位，产业资本净减持规模明显减小，交易费用稍有回落，市场热情略有降温。

■ 北上资金

北上资金本期延续净流入态势，边际流入量有所收窄。受地方疫情反复和美联储加息等内外因素影响，本期A股大盘小幅震荡调整，因此北上资金净流入量大幅减少，整体情绪较之前更加谨慎。

■ 两融资金和ETF

本期两融资金延续宽幅流入趋势，融资客热情不减。本期大盘虽有所调整，但政策助推下的结构性行情吸引融资客交易。本期ETF资金由净流入转为窄幅净流出，大幅流出宽基，集中流入大金融与大消费，资金情绪较为积极。

■ 产业资本

本期产业资本净减持额大幅收窄，主板甚至出现小幅净增持情况。考虑由于大盘震荡下行，减持套现激励不足，减持规模处于历史较低水平。

■ 行业资金流向

本期内资偏好周期，外资看好大消费板块，共同的策略是中报季的业绩估值匹配。本期内外资共同流入了食品饮料、医药生物等大消费，共同流出了轻工制造行业，而二者分歧较大的集中在银行、非银金融等大金融。

■ 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：供给小幅回落，需求大幅缩水	3
2、资金供给	3
2.1、北上资金：边际流入量衰减	3
2.2、两融资金：延续宽幅流入趋势	4
2.3、公募基金：基金发行连续两周回暖	5
2.4、ETF：结构性行情下，窄幅净流出	5
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：融资规模仍处低位	6
3.2、产业资本：净减持额大幅收窄	6
3.3、成交额与交易费用：交易活跃度降低	7
4、行业资金流向：外资偏好大消费	7
4.1、热点板块分析：医药生物获共同看好，非银金融分歧较大	9
5、风险提示	10

图表目录

图表 1：供给小幅回落，需求大幅收缩	3
图表 2：边际流入量有所衰减	4
图表 3：两融资金继续宽幅流入	4
图表 4：发行市场逐渐回暖	5
图表 5：ETF转为窄幅净流出	5
图表 6：融资规模仍处低位	6
图表 7：净减持幅度大幅收缩	6
图表 8：成交额和交易费用同步小幅回落	7
图表 9：外资持续偏好大消费，电力设备出现松动	8
图表 10：杠杆资金关注周期（亿元）	8
图表 11：行业ETF获宽幅流入，宽基ETF大幅流出	9
图表 12：医药生物获内外资共同看好，非银金融内外资分歧较大（亿元）	10

1、微观流动性总览：供给小幅回落，需求大幅缩水

本期（7.3-7.10）由于大盘震荡调整，资金供给小幅回落，资金需求大幅缩水。供给方面，北上资金净流入量有所下降，新发基金持续回暖，ETF转为小幅净流出，杠杆资金维持交易热度；需求方面，股权融资规模仍处低位，产业资本净减持幅度减小；市场活跃度方面，交易费用和成交额稍有回落，市场热情略有降温。

图表 1：供给小幅回落，需求大幅收缩

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	35.60	102.31	-66.71
公募基金发行	128.42	96.00	32.43
ETF净流入	-35.80	22.29	-58.09
融资余额变动	204.91	203.61	1.30
资金需求			
一级市场融资	69.81	100.06	-30.24
产业资本增减持	43.59	225.89	-182.30
交易费用	109.62	119.57	-9.96
A股市场活跃度			
资金净流入总计	110.11	-21.31	131.43

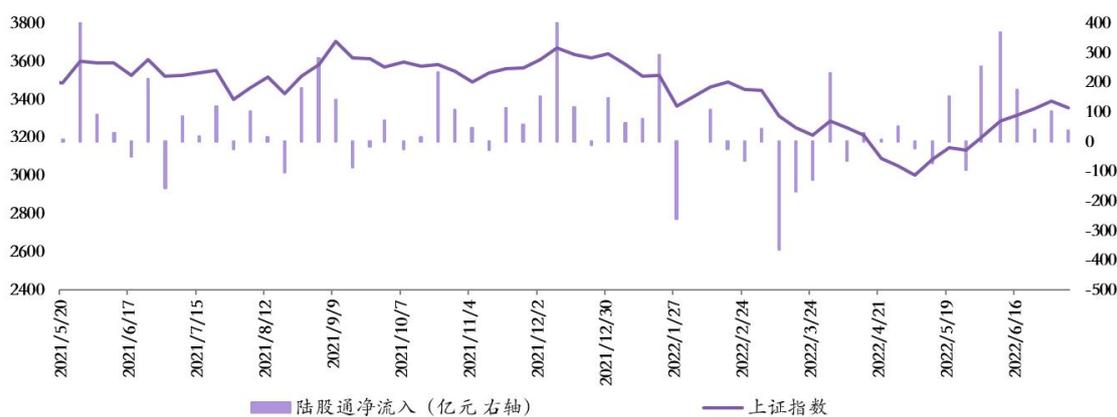
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、资金供给

2.1、北上资金：边际流入量衰减

北上资金本期依旧延续净流入态势，但边际流入量有所衰减。具体来看，北上资金已经连续六周净流入，本期陆股通净流入35.60亿元，环比减少66.71亿元。受地方疫情反复和美联储加息等内外因素影响，指数反弹动力不足，因此北上资金净流入量大幅减少，整体情绪较之前更加谨慎。

图表 2：边际流入量有所衰减

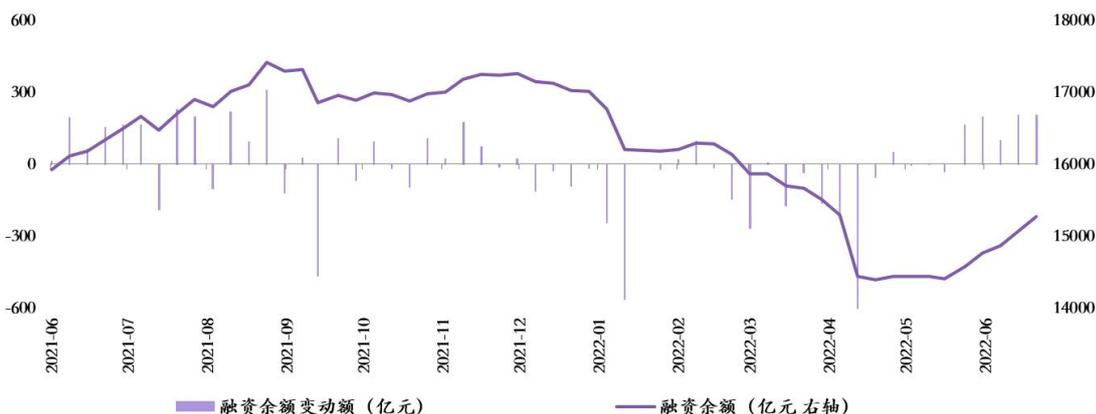


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、两融资金：延续宽幅流入趋势

本期两融资金延续宽幅流入趋势，融资客热情不减。具体来看，本期融资余额增加 204.91 亿元，环比增加 1.30 亿元，与上期基本持平。本期大盘虽有所调整，但在政策助推下的结构性行情突显，融资客信心不减，连续五个交易日宽幅流入，杠杆交易活跃度高位稳定。

图表 3：两融资金继续宽幅流入

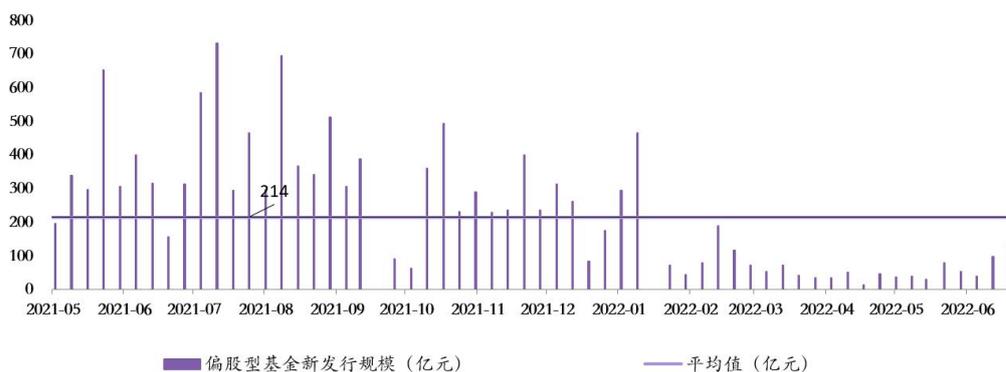


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、公募基金：基金发行连续两周回暖

本期新发基金规模继续小幅增长，发行市场逐渐回暖。具体来看，公募基金本期净流入128.42亿元，环比增加32.43亿元。目前为止，新发基金规模已经连续两期实现稳定增长，发行规模接近均值，随着基本面的稳步向好，公募基金发行有望走出市场寒冬。

图表 4：发行市场逐渐回暖

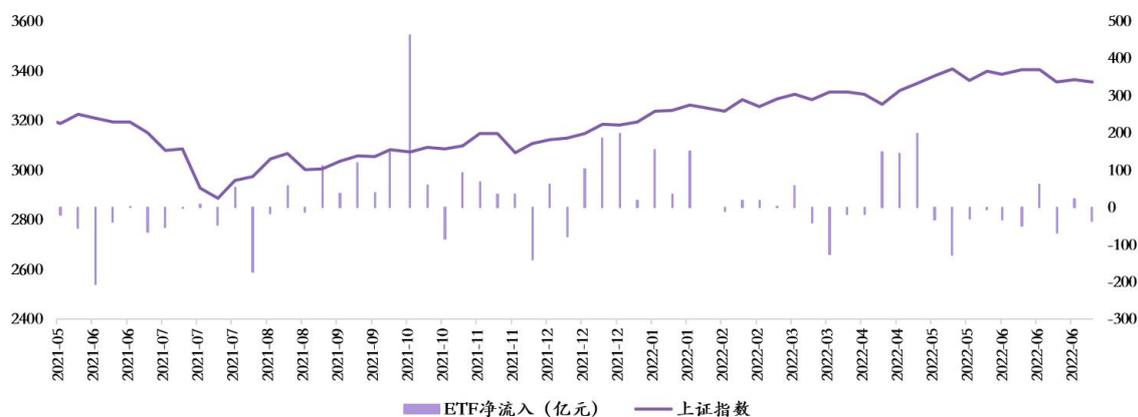


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：结构性行情下，窄幅净流出

本期ETF资金由净流入转为窄幅净流出。具体来看，本期ETF资金流出35.80亿元，环比下降53.09亿元。从行业角度来看，本期ETF大幅流出宽基，集中流入大金融与大消费，结合融资规模继续宽幅流入，认为资金情绪较为积极。

图表 5：ETF 转为窄幅净流出



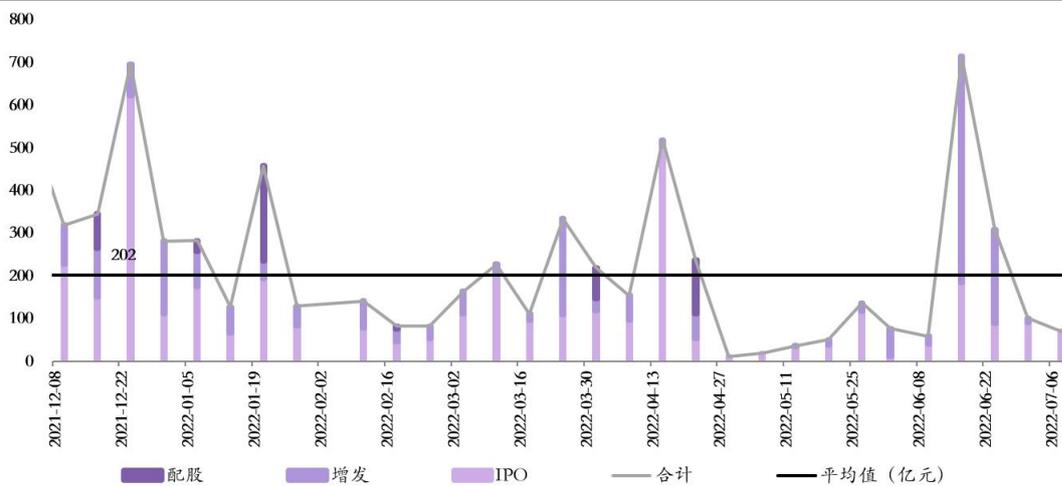
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、资金需求

3.1、一级市场融资：融资规模仍处低位

本期一级市场融资规模继续收缩，融资市场持续低迷。具体来看，本期一级市场融资规模为69.81亿元，环比下降30.24亿元，不及半年以来平均水平的一半，未来走势堪忧。

图表 6：融资规模仍处低位

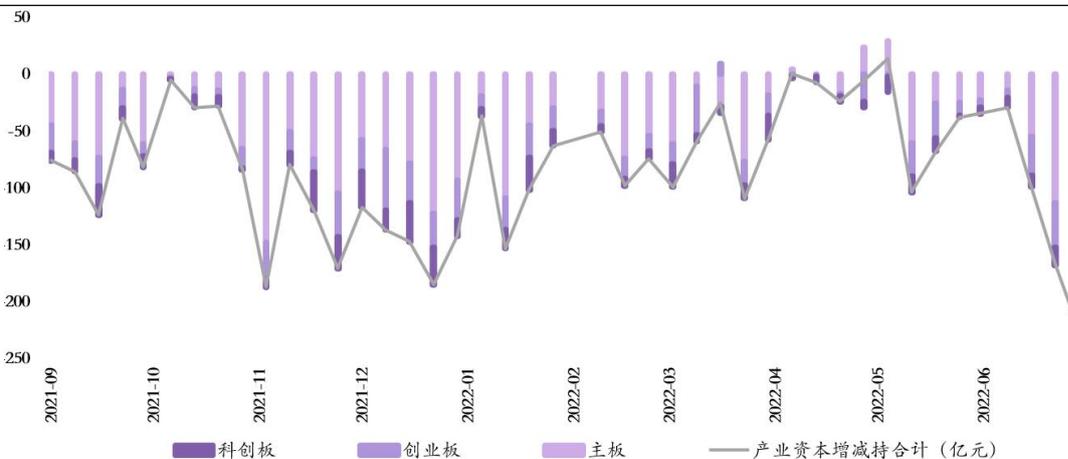


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、产业资本：净减持额大幅收窄

本期产业资本延续净减持趋势，但净减持额大幅收窄，主板甚至出现小幅净增持情况。具体来看，本期产业资本净减持额为43.59亿元，环比下降182.30亿元，考虑由于大盘震荡下行，减持套现激励不足，减持规模处于历史较低水平。

图表 7：净减持幅度大幅收缩

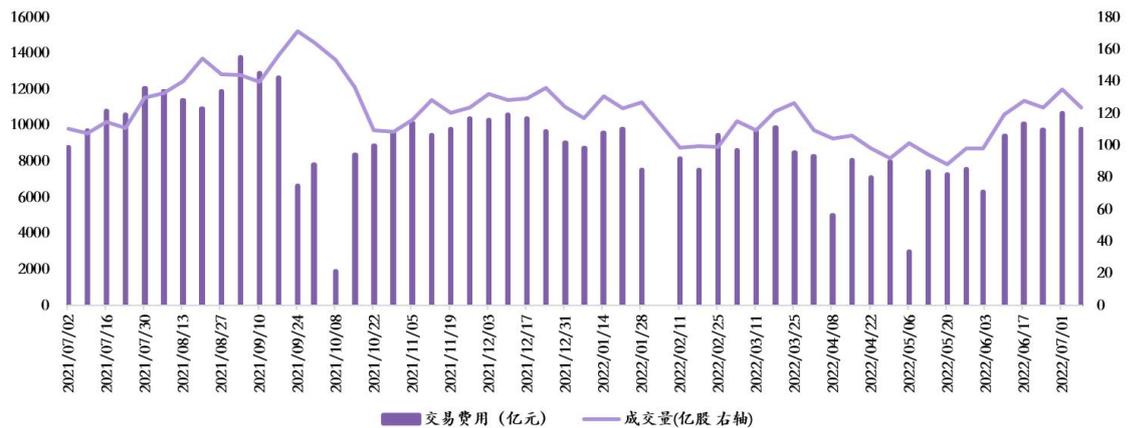


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用：交易活跃度降低

本期成交额和交易费用同步小幅回落，市场热情稍减，但依然处于较高位。具体来看，本期日均成交额达11957.46亿元，环比上升1002.11亿元；日均交易费用为119.57亿元，环比上升10.02亿元。本期市场主要受大盘震荡调整影响，投资者情绪难免有所回落。

图表 8：成交额和交易费用同步小幅回落

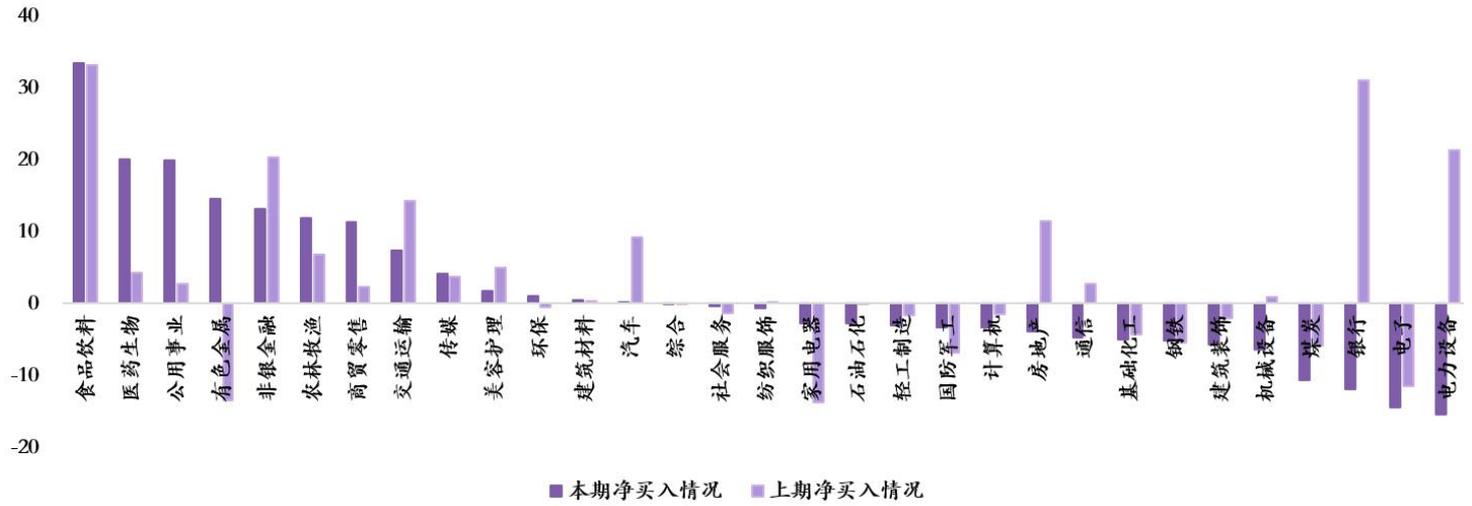


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、行业资金流向：外资偏好大消费

本期A股小幅调整，北上资金整体净流入幅度有所下降，行业依然偏好大消费。具体来看，本期净流入主要集中于食品饮料(+33.37亿元)、医药生物(+19.98亿元)、公用事业(+19.88亿元)、非银金融(+13.16亿元)等块。净流出主要集中于电力设备(-15.55亿元)、电子(-14.48亿元)、银行(-11.97亿元)和煤炭(-10.67亿元)等。值得注意的是，有色金属由净流出转为宽幅净流入，大热的电力设备和银行均从大幅净流入转为净流出。

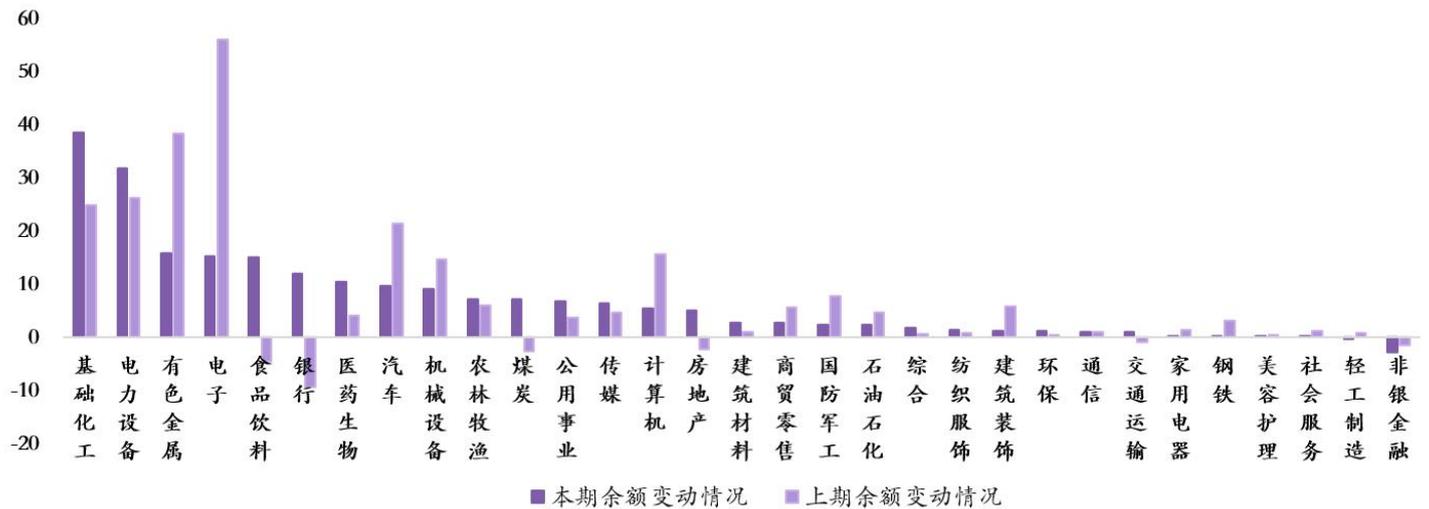
图表 9：外资持续偏好大消费，电力设备出现松动



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期两融资金依旧宽幅流入，融资客热情不减，行业主要偏好周期和成长。具体来看，本期杠杆资金主要流入了基础化工（+38.45亿元）、电力设备（+31.70亿元）、有色金属（15.78亿元）等行业；只有轻工制造（-0.47亿元）和非银金融（-2.93亿元）行业出现了净流出情况。

图表 10：杠杆资金关注周期（亿元）

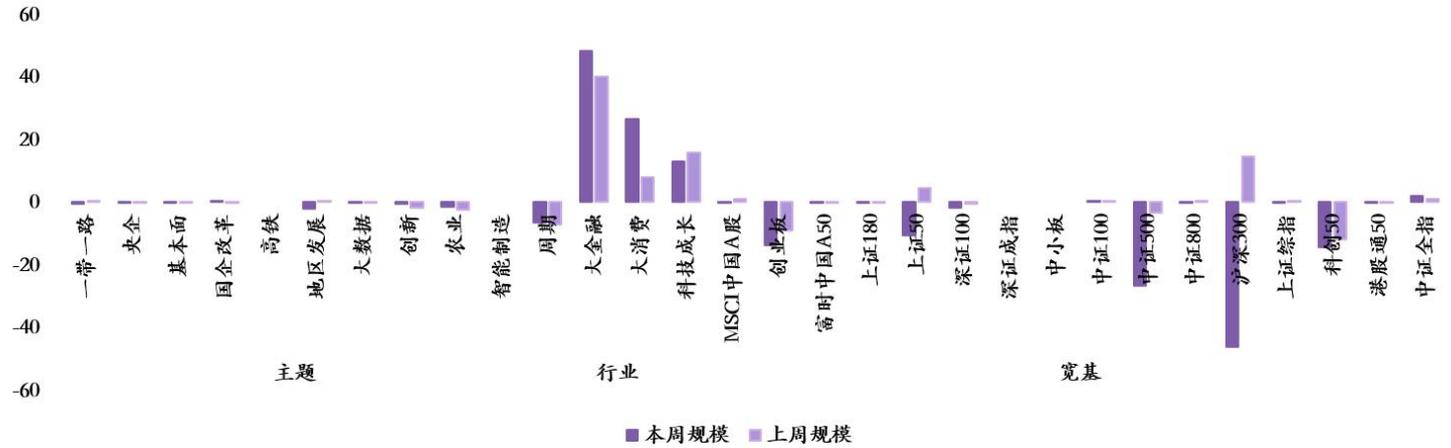


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期宽基ETF净流出幅度大幅增加，行业ETF延续净流入趋势，流入幅度显著增大。具体来看，本期ETF净流出35.80亿元，总体由净流入转为净流出，流出主体为宽基ETF，净流出量为112.00亿元，流出量环比增加107.78亿元，其中，沪深300由净流入变为大

幅净流出，中证500和科创50净流出幅度均有所扩大，资金风险偏好有所提升。行业ETF本期流入81.36亿元，边际增加50.09亿元，大金融和大消费仍是行业ETF的流入主体。

图表 11：行业 ETF 获宽幅流入，宽基 ETF 大幅流出



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，非银金融分歧较大

本期内外资共同流入了食品饮料、医药生物等大消费，共同流出了轻工制造行业，而二者分歧较大的集中在银行、非银金融等大金融。

- **共同看好-医药生物：**本期医药生物获内外资同时流入，且流入量均边际走高，二者共同看好行业未来发展趋势。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；本期医药生物行业不惧大盘震荡，走势表现喜人，吸引内外资的共同关注。
- **共同看空-轻工制造：**本期内外资均流入了轻工制造行业，内资由净流入转为净流出，外资流出量环比上升。七月初，国内安徽、山东等地疫情反复，各地疫情防控措施加紧，不可避免地影响了家居等轻工行业的生产制造和消费热情。
- **分歧较大-非银金融：**对于非银金融行业，本期内外资态度差异较大，内资持续看空，行业净流出边际增加，而外资持续看好，继续宽幅流入。

图表 12: 医药生物获内外资共同看好, 非银金融内外资分歧较大 (亿元)

	两融余额行业配置					迷你图	北上资金行业配置					迷你图
	7.4-7.8	6.27-7.1	6.20-6.24	6.13-6.17			7.4-7.8	6.27-7.1	6.20-6.24	6.13-6.17		
基础化工	38.45	24.89	16.38	21.01		食品饮料	33.37	33.14	25.78	35.60		
电力设备	31.70	26.05	14.05	25.12		医药生物	19.98	4.26	32.23	24.49		
有色金属	15.78	38.33	15.41	24.51		公用事业	19.88	2.73	4.51	-8.99		
电子	15.20	55.90	32.60	18.12		有色金属	14.55	-13.59	-17.65	-15.50		
食品饮料	14.93	-4.54	0.09	5.45		非银金融	13.16	20.26	20.76	4.86		
银行	11.85	-9.39	3.75	3.73		农林牧渔	11.82	6.74	9.42	11.56		
医药生物	10.46	3.99	5.89	-13.17		商贸零售	11.25	2.29	-8.76	-0.35		
汽车	9.69	21.27	1.91	8.39		交通运输	7.32	14.26	0.92	-4.38		
机械设备	9.11	14.65	3.46	3.14		传媒	4.02	3.59	-2.35	5.23		
农林牧渔	7.13	5.97	-1.43	-0.20		美容护理	1.64	4.95	7.10	1.49		
煤炭	7.12	-2.75	1.04	6.63		环保	0.92	-0.55	-1.45	-1.93		
公用事业	6.70	3.68	5.89	6.93		建筑材料	0.35	0.32	4.18	7.66		
传媒	6.34	4.63	1.41	5.38		汽车	0.17	9.10	-0.01	3.57		
计算机	5.39	15.48	6.72	5.05		综合	-0.12	-0.14	-0.50	-0.05		
房地产	5.07	-2.24	-9.19	1.40		社会服务	-0.46	-1.37	-0.41	0.48		
建筑材料	2.71	0.90	-1.82	-0.65		纺织服饰	-0.69	0.04	-0.61	1.09		
商贸零售	2.62	5.56	-2.55	0.86		家用电器	-2.76	-13.88	-1.62	4.94		
国防军工	2.35	7.62	4.91	8.33		石油石化	-2.83	-0.21	-13.45	-9.36		
石油石化	2.23	4.63	3.78	7.24		轻工制造	-3.10	-1.67	1.53	-0.63		
综合	1.78	0.54	-0.65	0.69		国防军工	-3.42	-6.96	3.64	5.60		
纺织服饰	1.39	0.75	-0.58	2.06		计算机	-3.46	-1.52	1.83	9.21		
建筑装饰	1.20	5.85	0.75	1.04		房地产	-3.93	11.35	-2.50	-4.31		
环保	1.20	0.40	1.32	2.19		通信	-4.81	2.72	2.76	7.00		
通信	1.03	0.89	1.56	-0.20		基础化工	-5.07	-4.41	-11.78	2.15		
交通运输	1.01	-1.03	-4.16	4.72		钢铁	-5.26	-5.47	-11.72	-10.55		
家用电器	0.22	1.29	3.58	0.89		建筑装饰	-5.84	-2.11	-11.60	-0.63		
钢铁	0.09	3.05	5.36	-0.64		机械设备	-6.52	0.84	10.37	10.59		
美容护理	0.04	0.46	-1.48	-1.74		煤炭	-10.67	-5.94	0.76	16.92		
社会服务	0.00	1.07	-0.04	1.27		银行	-11.97	30.97	-20.19	28.15		
轻工制造	-0.47	0.68	-1.61	2.34		电子	-14.48	-11.54	-19.73	8.20		
非银金融	-2.93	-1.58	-3.78	62.73		电力设备	-15.55	21.21	20.18	5.14		

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。