

2022年07月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

资金面压力缓解，内外资角色互换

——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

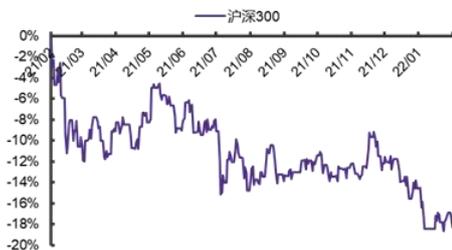
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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（7.18-7.24）资金供需两端较上期有所回升，A股资金面压力稍有缓解。资金供给方面，北上资金净流出缩量，ETF延续窄幅净流入趋势，杠杆资金逆势净流入；资金需求方面，一级市场融资仍处低位，产业资本净减持规模继续扩大；市场活跃度方面，成交额和交易费用继续走低，市场情绪不佳。

■ 北上资金

本期北上资金净流出规模大幅收窄。本期小幅震荡行情下，北上资金流向反复不定，资金情绪较为谨慎。长期来看，随着经济复苏态势不改，中美三周期背离延续，北上资金增量注入趋势不改。

■ 两融资金和ETF

本期两融资金转为净流入，融资客情绪向好。本期指数先涨后跌，杠杆资金前半周情绪回暖，宽幅净流入后又回归震荡。ETF资金延续流入趋势，候场资金等待政治局会议落地。

■ 行业资金流向

本期内外资分歧明显，内外资行业选择策略互换，外资追逐热点，内资逆势加仓。内外资共同流入了有色金属、机械设备等板块，共同流出了钢铁、银行行业，而二者分歧较大的集中在TMT、非银金融以及食品饮料等板块，外资押注鸿蒙概念，计算机、通信和传媒行业净流入居前，而内资反而逆势加仓新能源产业链。

■ 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：资金压力缓解，外资流出放缓	3
2、资金供给	3
2.1、北上资金：净流出规模大幅收窄	3
2.2、两融资金：逆势回补净流入	4
2.3、公募基金：新发规模有所回落，全面回暖仍需时日	5
2.4、ETF：净流入规模扩大，候场资金囤积	5
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：股权融资逐步回暖	6
3.2、产业资本：净减持规模继续扩张	6
3.3、成交额与交易费用：交投活跃度延续下行	7
4、行业资金流向：内外资仍维持较大分歧	7
4.1、热点板块分析：有色金属获共同看好，TMT两极分化	9
5、风险提示	10

图表目录

图表 1：供给需求双回升，资金面依然承压	3
图表 2：北上资金净流出规模大幅收窄	4
图表 3：两融资金转为净流入，融资客情绪向好	4
图表 4：基金发行规模有所回落，全面回暖仍需时日	5
图表 5：ETF净流入额扩大	5
图表 6：股权融资规模小幅回升，稳中求进	6
图表 7：净减持规模继续扩张	6
图表 8：市场活跃度继续走低，交易情绪依旧低迷	7
图表 9：外资由偏好大消费转向科技成长和周期（亿元）	8
图表 10：杠杆资金大幅净流入电力设备板块（亿元）	8
图表 11：行业ETF仍吸引资金净流入，候场资金偏好金融和消费（亿元）	9
图表 12：有色金属获内外资共同看好，TMT内外资分歧较大（亿元）	10

1、微观流动性总览：资金压力缓解，外资流出放缓

本期（7.18-7.24）大盘延续震荡，资金供需两端较上期有所回升，A股资金面压力稍有缓解。具体来看，资金供给方面，北上资金净流出缩量，ETF延续窄幅净流入趋势，杠杆资金逆势净流入；资金需求方面，一级市场融资仍处低位，产业资本净减持规模继续扩大；市场活跃度方面，成交额和交易费用继续走低，市场情绪不佳。

图表 1：供给需求双回升，资金面依然承压

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	-37.36	-220.41	183.04
公募基金发行	93.27	171.61	-78.34
ETF净流入	34.44	21.46	12.99
融资余额变动	94.45	-22.14	116.59
资金需求			
一级市场融资	104.90	100.00	4.90
产业资本增减持	106.87	54.60	52.27
交易费用	98.63	100.88	-2.25
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-125.59	-304.95	179.36

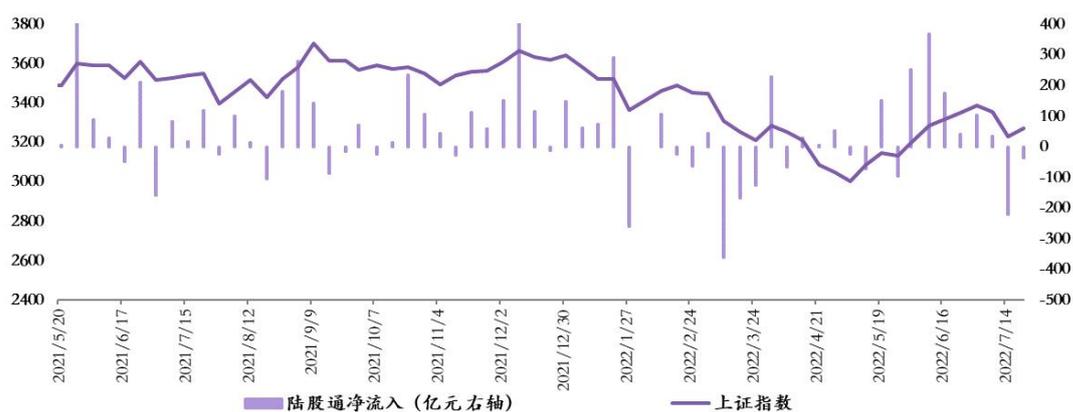
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、资金供给

2.1、北上资金：净流出规模大幅收窄

北上资金净流出呈现缩量，事件冲击影响减弱。本期北上资金净流出37.36亿元，环比回升183.04亿元。本期小幅震荡行情下，北上资金流向反复不定，资金情绪较为谨慎。长期来看，随着经济复苏态势不改，中美三周期背离延续，北上资金增量注入趋势不改。

图表 2：北上资金净流出规模大幅收窄



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、两融资金：逆势回补净流入

本期两融资金转为净流入，融资客情绪向好，延续回补趋势。具体来看，本期融资余额增加94.45亿元，环比上升116.59亿元。本期指数先涨后跌，杠杆资金前半周情绪回暖，宽幅净流入后回归震荡。

图表 3：两融资金转为净流入，融资客情绪向好

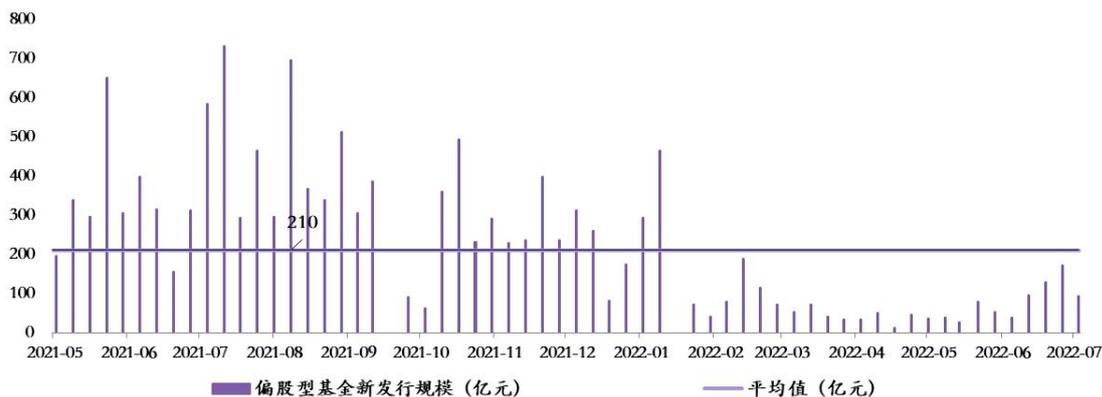


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、公募基金：新发规模有所回落，全面回暖仍需时日

本期公募基金发行规模有所回落，但仍处于年内较高水平，发行全面回暖仍需时日。具体来看，公募基金本期净流入93.27亿元，环比下降78.34亿元。新发基金节奏暂缓，等待政策信号指引经济复苏斜率。

图表 4：基金发行规模有所回落，全面回暖仍需时日

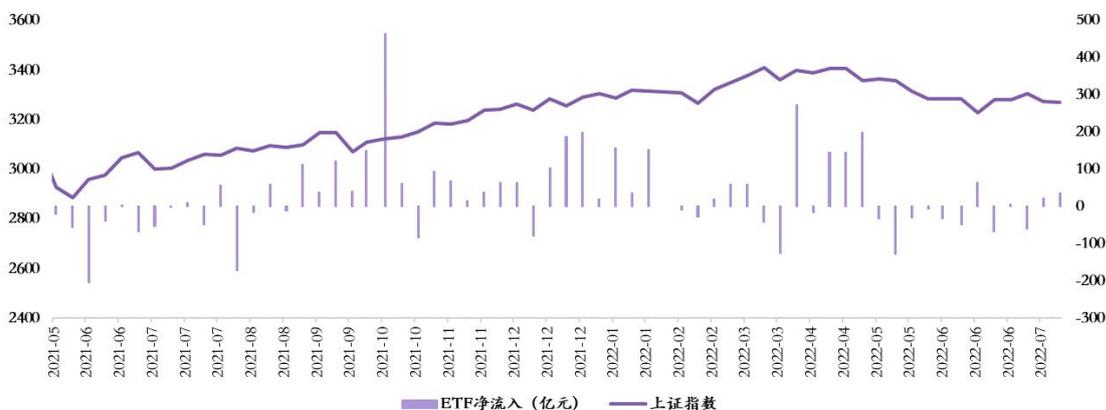


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：净流入规模扩大，候场资金囤积

本期ETF资金延续流入趋势，净流入规模扩大。具体来看，本期ETF资金净流入34.44亿元，环比上升12.99亿元。本期指数延续震荡，7月底面临政治局会议，资金候场需求提升，ETF继续发挥蓄水作用。

图表 5：ETF 净流入额扩大



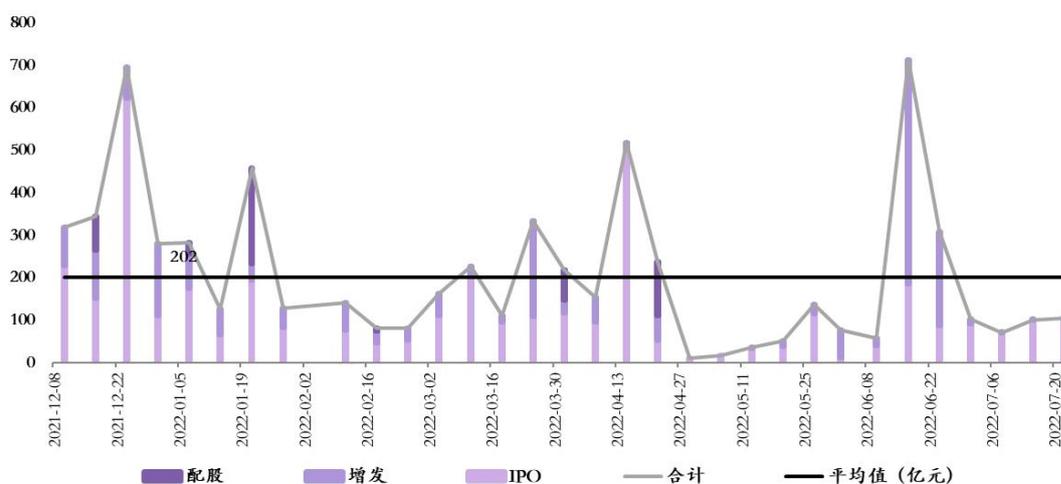
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、资金需求

3.1、一级市场融资：股权融资逐步回暖

本期一级市场融资规模继续小幅回升。具体来看，本期一级市场融资规模为104.90亿元，环比上升4.90亿元，与上期基本持平。震荡行情下，一级市场融资规模能够稳中求进，融资情绪较为积极。

图表 6：股权融资规模小幅回升，稳中求进

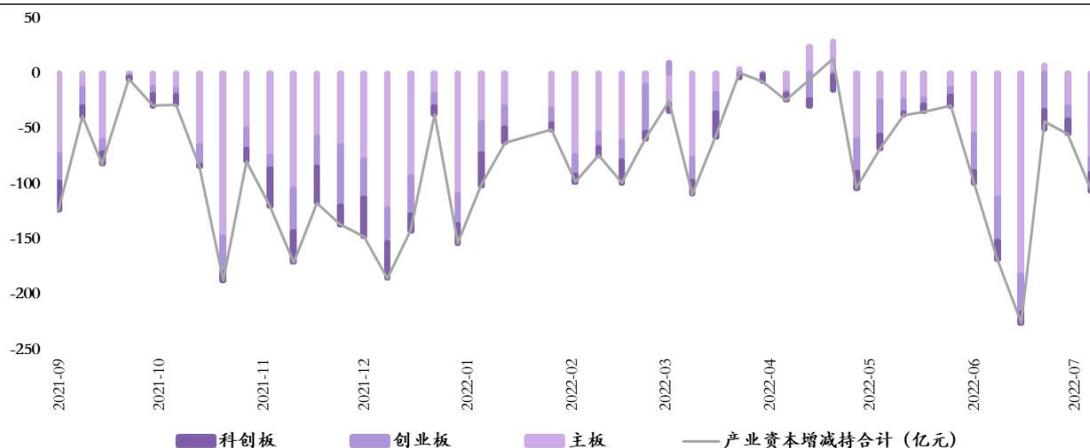


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、产业资本：净减持规模继续扩张

本期产业资本净减持规模继续扩张。具体来看，本期产业资本净减持额为106.87亿元，边际增加54.60亿元。

图表 7：净减持规模继续扩张

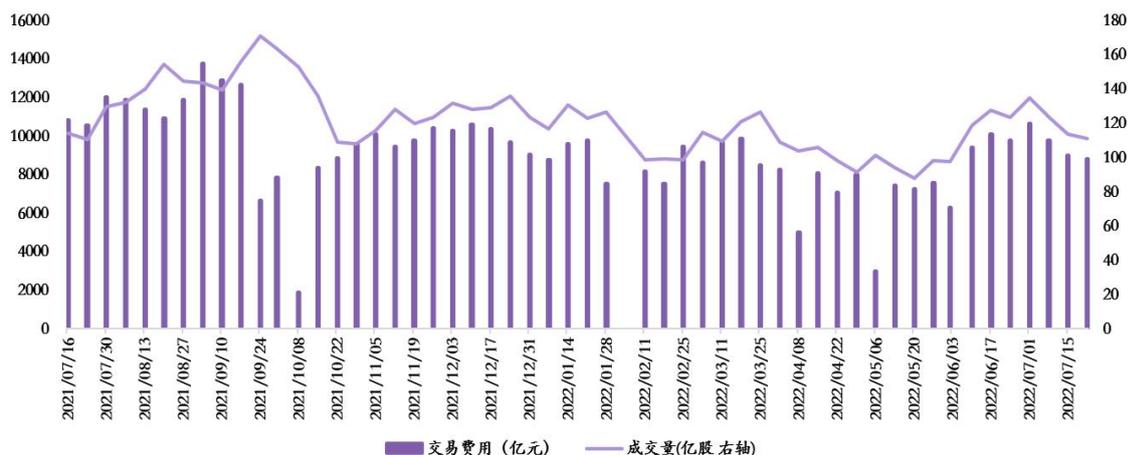


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用：交投活跃度延续下行

本期成交额和交易费用继续小幅走低，市场交投活跃度已连续3周下行。具体来看，本期日均成交额达9862.87亿元，环比下降225.04亿元；日均交易费用为98.63亿元，边际回落2.25亿元。本期A股大盘在短暂上行后小幅震荡回调，投资者信心短期内难以修复，交易情绪受到影响。

图表 8：市场活跃度继续走低，交易情绪依旧低迷

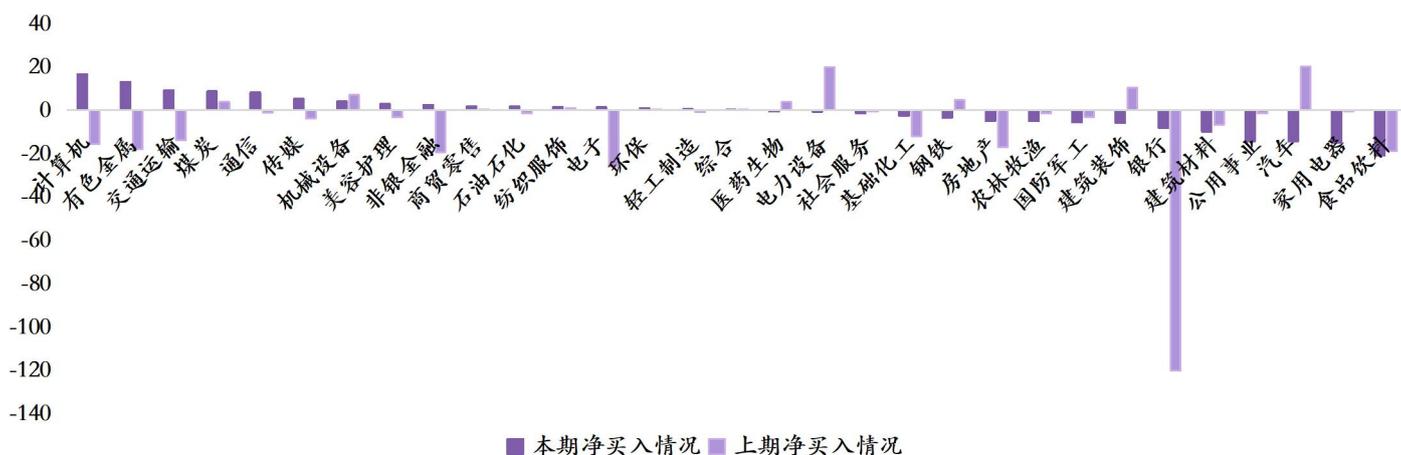


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、行业资金流向：内外资仍维持较大分歧

本期北上资金变动幅度较大，鸿蒙概念吸引外资加码，大消费转向为稳定风格。具体来看，本期净流入主要集中于计算机(+16.70亿元)、有色金属(+13.25亿元)、交通运输(+9.24亿元)、煤炭(+8.86亿元)等块。净流出主要集中于食品饮料(-20.82亿元)、家用电器(-14.86亿元)、汽车(-14.86亿元)和公用事业(-14.28亿元)等。

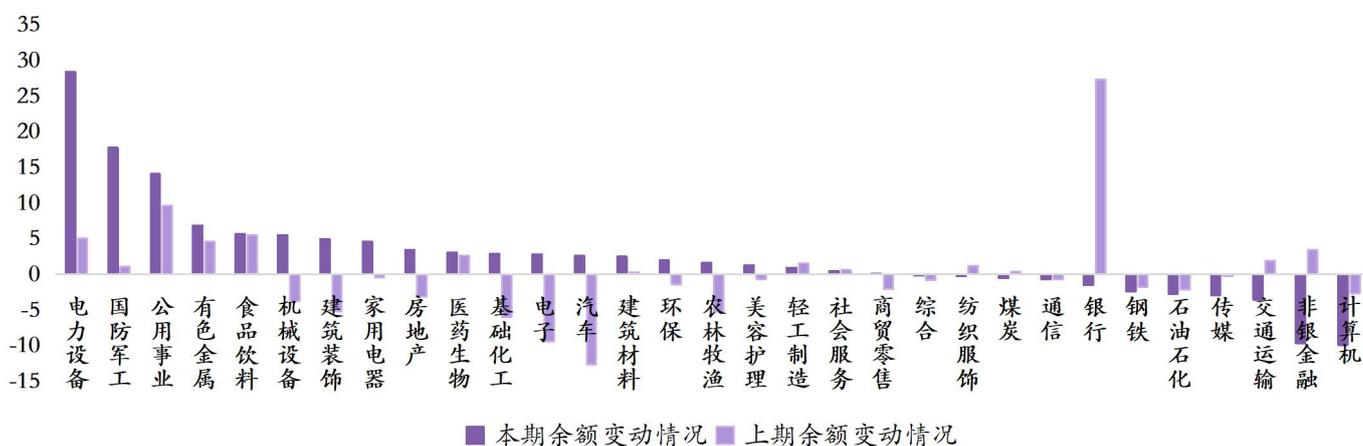
图表 9：外资由偏好大消费转向科技成长和周期（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期两融资金流入板块变动也较大，电力设备和国防军工成为新的重点关注行业。具体来看，本期杠杆资金主要流入了电力设备（+28.45亿元）、国防军工（+17.79亿元）、公用事业（+14.10亿元）等行业；净流出行业主要集中在计算机（-9.88亿元）、非银金融（-9.65亿元）以及交通运输（-3.53亿元）等行业。

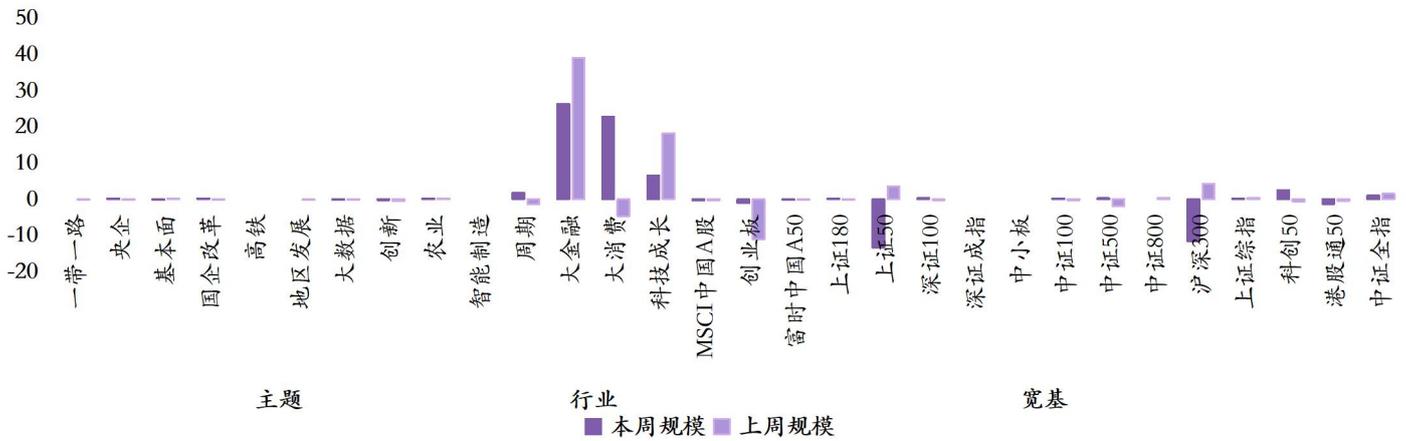
图表 10：杠杆资金大幅净流入电力设备板块（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

大金融、大消费吸引候场资金流入。具体来看，本期ETF净流入34.44亿元，总体仍维持净流入趋势，流出主体为宽基ETF，净流出量为23.04亿元，流出量幅度比上期大幅上涨。其中，上证50和沪深300呈现净流出。行业ETF本期流入57.55亿元，大金融、大消费和科技成长是行业ETF的流入主体。

图表 11：行业 ETF 仍吸引资金净流入，候场资金偏好金融和消费（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4.1、热点板块分析：有色金属获共同看好，TMT两极分化

本期内外资共同流入了有色金属、机械设备等板块，共同流出了钢铁、银行行业，而二者分歧较大的集中在TMT、非银金融以及食品饮料等板块。

- **共同看好-有色金属**：新能源产业链景气延续，特别是新能源上游采矿业绩占优，本期获内外资共同青睐。
- **共同看空-钢铁**：经济复苏预期较为悲观，地产基建的钢铁需求预期减少，导致内外资同时看空。
- **分歧较大-TMT**：外资追逐鸿蒙概念，押注硬科技，大幅买入计算机、通信和传媒行业；而内资一反常态，对于科技概念较不敏感，计算机、传媒和通信行业净流出居前。

图表 12: 有色金属获内外资共同看好, TMT 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
	7.18-7.22	7.11-7.15	7.4-7.8	6.27-7.1			7.18-7.22	7.11-7.15	7.4-7.8	6.27-7.1		
电力设备	28.45	5.04	31.70	26.05		计算机	16.70	-15.57	-3.46	-1.52		
国防军工	17.79	1.09	2.35	7.62		有色金属	13.25	-17.86	14.55	-13.59		
公用事业	14.10	9.61	6.70	3.68		交通运输	9.24	-13.71	7.32	14.26		
有色金属	6.86	4.61	15.78	38.33		煤炭	8.86	3.90	-10.67	-5.94		
食品饮料	5.67	5.54	14.93	-4.54		通信	8.35	-1.16	-4.81	2.72		
机械设备	5.53	-3.71	9.11	14.65		传媒	5.35	-3.79	4.02	3.59		
建筑装饰	5.02	-5.21	1.20	5.85		机械设备	4.19	7.11	-6.52	0.84		
家用电器	4.66	-0.45	0.22	1.29		美容护理	2.99	-3.10	1.64	4.95		
房地产	3.44	-3.08	5.07	-2.24		非银金融	2.51	-19.25	13.16	20.26		
医药生物	3.11	2.69	10.46	3.99		商贸零售	1.91	0.51	11.25	2.29		
基础化工	2.96	-5.98	38.45	24.89		石油石化	1.79	-1.34	-2.83	-0.21		
电子	2.84	-9.38	15.20	55.90		纺织服饰	1.66	1.05	-0.69	0.04		
汽车	2.63	-12.65	9.69	21.27		电子	1.53	-25.88	-14.48	-11.54		
建筑材料	2.52	0.35	2.71	0.90		环保	1.14	0.08	0.92	-0.55		
环保	2.00	-1.36	1.20	0.40		轻工制造	0.65	-0.81	-3.10	-1.67		
农林牧渔	1.69	-5.21	7.13	5.97		综合	0.10	0.03	-0.12	-0.14		
美容护理	1.31	-0.66	0.04	0.46		医药生物	-0.52	3.91	19.98	4.26		
轻工制造	0.97	1.56	-0.47	0.68		电力设备	-0.69	19.98	-15.55	21.21		
社会服务	0.50	0.65	0.00	1.07		社会服务	-1.37	-0.54	-0.46	-1.37		
商贸零售	0.07	-2.02	2.62	5.56		基础化工	-2.64	-11.87	-5.07	-4.41		
综合	-0.16	-0.80	1.78	0.54		钢铁	-3.40	4.73	-5.26	-5.47		
纺织服饰	-0.23	1.22	1.39	0.75		房地产	-4.83	-16.97	-3.93	11.35		
煤炭	-0.51	0.37	7.12	-2.75		农林牧渔	-4.88	-1.38	11.82	6.74		
通信	-0.64	-0.66	1.03	0.89		国防军工	-5.56	-2.97	-3.42	-6.96		
银行	-1.50	27.36	11.85	-9.39		建筑装饰	-5.76	10.46	-5.84	-2.11		
钢铁	-2.37	-1.77	0.09	3.05		银行	-8.12	-120.07	-11.97	30.97		
石油石化	-2.71	-2.10	2.23	4.63		建筑材料	-9.83	-6.74	0.35	0.32		
传媒	-2.89	-0.25	6.34	4.63		公用事业	-14.28	-1.47	19.88	2.73		
交通运输	-3.53	1.93	1.01	-1.03		汽车	-14.46	20.11	0.17	9.10		
非银金融	-9.65	3.44	-2.93	-1.58		家用电器	-14.86	-0.12	-2.76	-13.88		
计算机	-9.88	-2.61	5.39	15.48		食品饮料	-20.82	-18.88	33.37	33.14		

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。