

2022年09月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

资金难成合力，情绪临近低点

—微观流动性周报

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

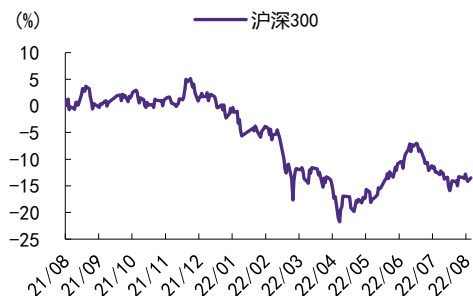
联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

联系人：周灏 S1050122070033

✉ zhouhao@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

1、《地产纾困迈出关键一步》

2022-08-17

2、《从工业数据看中观行业景气度》

2022-08-18

3、《极致难持续，静候新均衡》

2022-08-21

■ 微观流动性总览

本期（8.29-9.2）资金供给有所回升，微观流动性压力有所缓解。具体来看，供给方面，北上资金转为窄幅净流入，公募基金发行规模小幅回暖，ETF净流入规模大幅扩张，杠杆资金受大盘震荡影响继续回落，净流出规模扩大；需求方面，一级市场融资规模继续收缩，产业资本净减持规模小幅下降；市场活跃度方面，震荡行情下，交易费用回落，市场情绪延续走低。从月度来看，8月资金供需同步回落，市场情绪低迷。

■ 北上资金

本期北上资金转为窄幅净流入。本周A股大盘先涨后跌，北上资金净流入波动加剧，但周度资金仍有小幅净流入，北上资金对于震荡下的A股谨慎乐观。本月北上资金在震荡行情下逆势流入，汇率扰动并没有影响到月度级别的外资。

■ 两融资金

本期两融资金延续净流出态势，净流出规模继续扩大。大盘连续四个交易日震荡走低，市场悲观情绪蔓延，融资客恐慌下纷纷离场。本月受市场下行影响，融资客情绪受挫严重。

■ ETF资金

本期ETF资金净流入规模大幅扩张，资金蓄水池功能凸显。随着大盘持续震荡下行，投资者风险偏好边际回落，候场资金显著增加。从月度来看，中小盘热潮过后，ETF资金净流入大幅回落。

■ 行业资金流向

从8月四周的资金的选择来看，内外资难有共识，多数行业出现资金此消彼长的情况，且进出波动较大，整体内外资未形成合力。8月内外资的分歧集中在家用电器和国防军工，共同看空环保行业。

■ 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：资金供给回升，流动性压力缓解	3
2、资金供给	3
2.1、北上资金：边际向好，小幅流入	3
2.2、两融资金：融资客顺势而为，净流出延续扩大	4
2.3、公募基金：新发基金规模小幅回暖	5
2.4、ETF：流入规模扩大，蓄水功能突显	5
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：股权融资再度缩减，一级市场热度同步下滑	6
3.2、产业资本：净减持规模有所下降	6
3.3、成交额与交易费用：交投活跃度大幅回落，市场情绪再度遇冷	7
4、行业资金流向：外资偏均衡，内资选消费	8
4.1、热点板块分析：8月资金难有共识，行业配置震荡分化	10
5、风险提示	11

图表目录

图表 1：资金供给有所回升	3
图表 2：北上资金谨慎乐观，逆势净流入	4
图表 3：两融资金净流出规模再扩大	4
图表 4：新发基金规模回升稳中求进	5
图表 5：ETF 宽幅流入，蓄水功能凸显	5
图表 6：股权融资再缩减，一级市场步入低谷	6
图表 7：产业资本净减持规模有所回落	7
图表 8：交投活跃度显著回落，市场情绪再度遇冷	7
图表 9：外资重回科技成长与稳增长板块（亿元）	8
图表 10：杠杆资金偏好住行消费（亿元）	9
图表 11：宽基 ETF 主要流入中证 500（亿元）	9
图表 12：内外资难有共识，行业资金震荡分化（亿元）	10

1、微观流动性总览：资金供给回升，流动性压力缓解

本期（8.29-9.2）资金供给有所回升，微观流动性压力有所缓解。具体来看，供给方面，北上资金转为窄幅净流入，公募基金发行规模小幅回暖，ETF净流入规模大幅扩张，杠杆资金受大盘震荡影响继续回落，净流出规模扩大；需求方面，一级市场融资规模继续收缩，产业资本净减持规模小幅下降；市场活跃度方面，震荡行情下，交易费用回落，市场情绪延续走低。

从月度来看，8月资金供需同步回落，市场情绪低迷。8月大盘震荡下行，资金供给端仅有北上资金环比回暖，内资部分新发公募基金规模回落，杠杆资金转为净流出。资金需求端，一级市场融资、产业资本减持和交易费用都有下滑。

图表 1：资金供给有所回升

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	4.41	-46.96	51.37
公募基金发行	124.87	120.68	4.19
ETF净流入	157.52	15.11	142.41
融资余额变动	-138.84	-100.53	-38.31
资金需求			
一级市场融资	107.44	160.71	-53.26
产业资本增减持	54.56	87.55	-32.99
交易费用	84.57	101.40	-16.83
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-98.61	-361.36	262.75

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

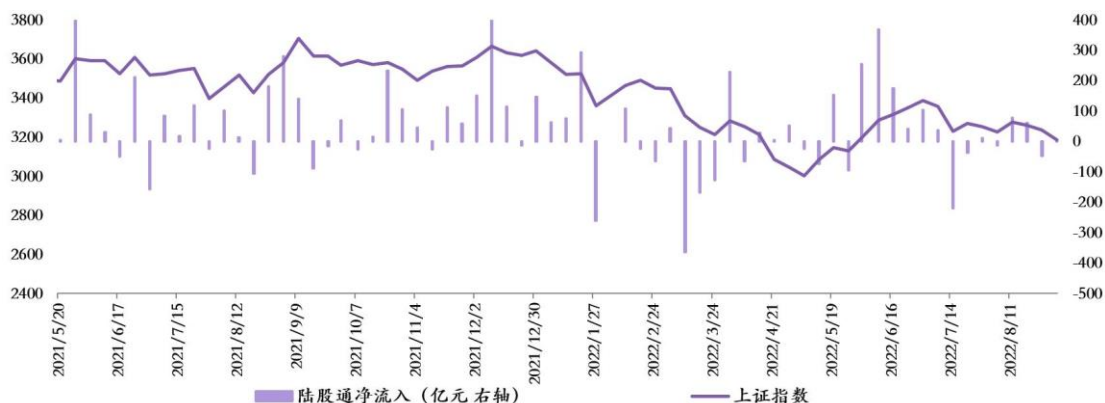
2、资金供给

2.1、北上资金：边际向好，小幅流入

本期北上资金转为窄幅净流入。具体来看，本周北上资金净流入 4.41 亿元，环比增加 51.37 亿元。本周 A 股大盘先涨后跌，北上资金净流入波动加剧，但周度资金仍有小幅净流入，北上资金对于震荡下的 A 股谨慎乐观。

本月北上资金在震荡行情下逆势流入，汇率扰动并没有影响到月度级别的外资。具体来看，八月北上资金净流入 127.13 亿元，环比上升 337.82 亿元。

图表 2: 北上资金谨慎乐观, 逆势净流入



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

2.2、两融资金: 融资客顺势而为, 净流出延续扩大

本期两融资金延续净流出态势, 净流出规模继续扩大。具体来看, 本期杠杆资金净流出 138.84 亿元, 环比-38.31 亿元。本周大盘连续四个交易日震荡走低, 市场悲观情绪蔓延, 融资客恐慌下纷纷离场, 两融资金大幅流出。

本月受市场下行影响, 融资客情绪受挫严重, 两融资金纷纷回撤。具体来看, 八月杠杆资金净流出 66.39 亿元, 环比下降 246.07 亿元。

图表 3: 两融资金净流出规模再扩大



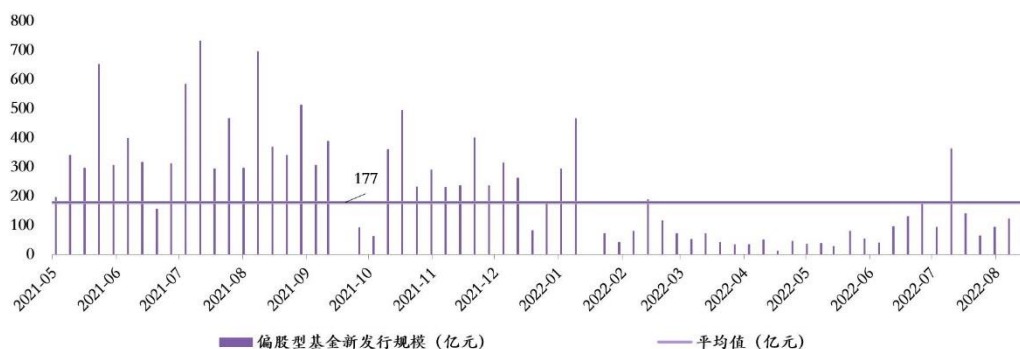
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

2.3、公募基金：新发基金规模小幅回暖

本期公募基金发行规模小幅回升，基金新发稳中求进。具体来看，本期偏股型基金发行 124.87 亿元，环比小幅增加 4.19 亿元。A 股市场震荡背景下，新发基金却能稳中有升，体现出长线资金对于市场是具有信心的。

8 月新发基金规模回落，但仍处于年内较高水平。具体来看，八月份新发基金规模 455.10 亿元，边际回落 298.15 亿元，但发行规模远好于市场 4-6 月。

图表 4：新发基金规模回升稳中求进



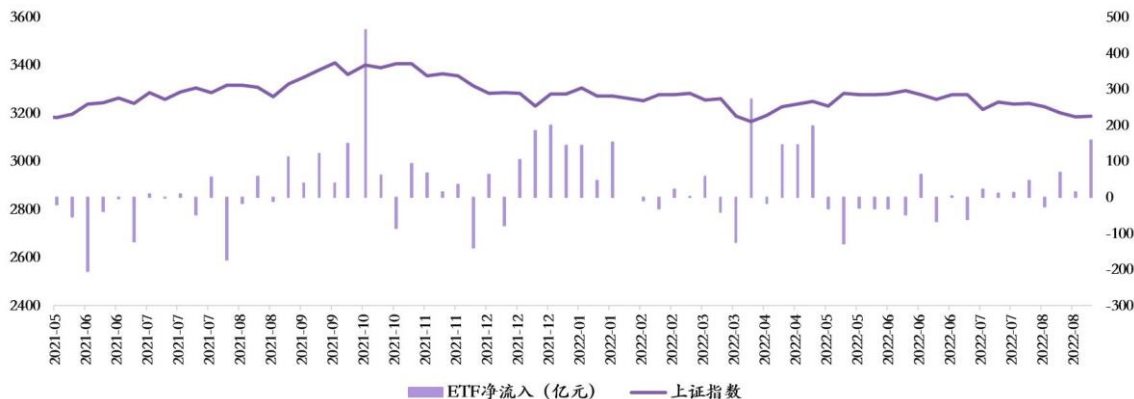
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：流入规模扩大，蓄水功能突显

本期 ETF 资金净流入规模提升，资金蓄水池功能凸显。具体来看，本期 ETF 资金净流入 157.52 亿元，环比上升 142.41 亿元。随着大盘持续震荡下行，投资者风险偏好边际回落，候场资金显著增加。

从月度来看，小盘指数热度退潮，ETF 净流入规模收窄。具体来看，八月份 ETF 净流入 96.14 亿元，边际回落 392.13 亿元。

图表 5：ETF 宽幅流入，蓄水功能凸显



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

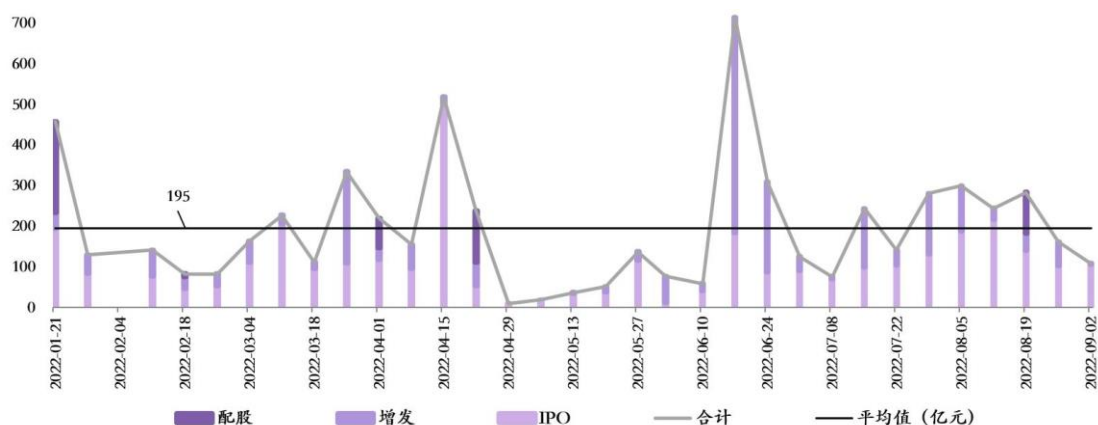
3、资金需求

3.1、一级市场融资：股权融资再度缩减，一级市场热度同步下滑

本期一级市场融资规模再次缩减。具体来看，本期一级市场融资规模为 107.44 亿元，环比下降 53.26 亿元，远低于往期均值。伴随 A 股震荡下行，一级市场融资热度也进入低谷。

低迷行情下，8 月股权融资规模再度缩减。具体来看，八月份一级市场融资 672.02 亿元，环比下降 58.56 亿元。

图表 6：股权融资再缩减，一级市场步入低谷



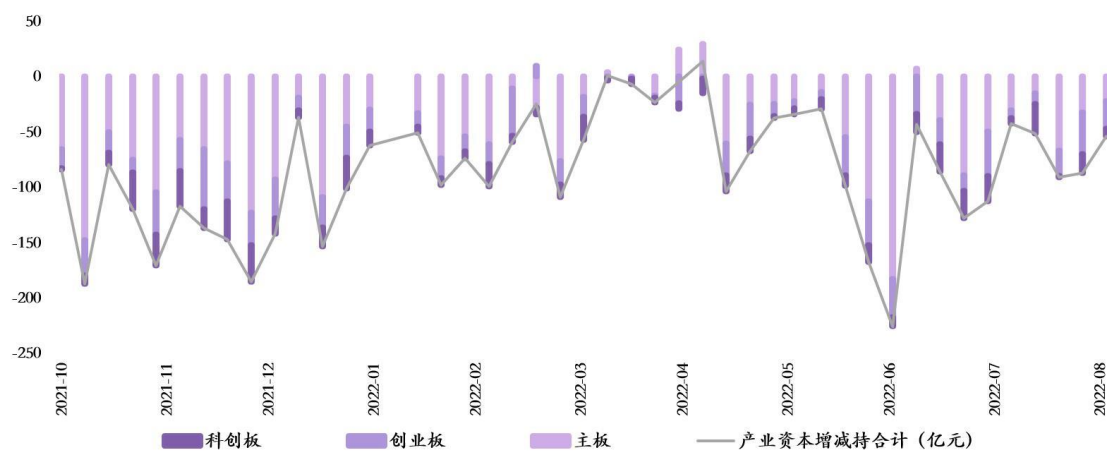
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、产业资本：净减持规模有所下降

本期产业资本净减持延续回落。具体来看，本期产业资本净减持额为 54.56 亿元，环比下降 32.99 亿元。

8 月产业资本净减持规模略有回落。具体来看，八月份产业资本净减持 315.67 亿元，环比下降 74.36 亿元。

图表 7: 产业资本净减持规模有所回落



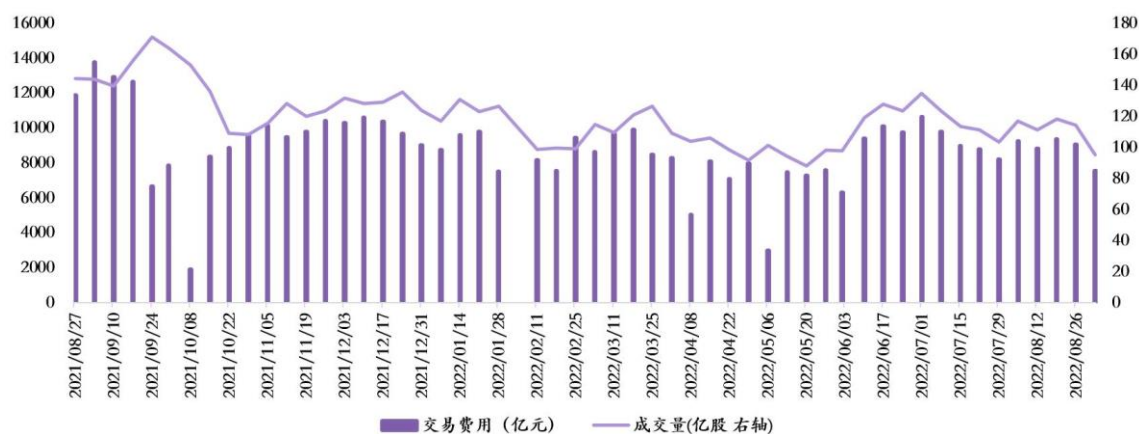
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用: 交投活跃度大幅回落, 市场情绪再度遇冷

本期成交额和交易费用显著回落, 市场情绪短期触及底部。具体来看, 本期日均成交额达 8457.11 亿元, 环比下降 1683.02 亿元; 日均交易费用为 84.57 亿元, 边际回落 16.83 亿元。本期 A 股大盘先涨后跌, 后四个交易日持续震荡下行, 交投活跃度因此显著回落, 成交额和交易费用创三个月以来新低, 市场情绪再度遇冷。

本月成交额与交易费用同步下降, 交投活跃度显著回落, 市场情绪降温至低位。具体来看, 八月份交易费用 408.86 亿元, 边际回落 111.60 亿元。

图表 8: 交投活跃度显著回落, 市场情绪再度遇冷

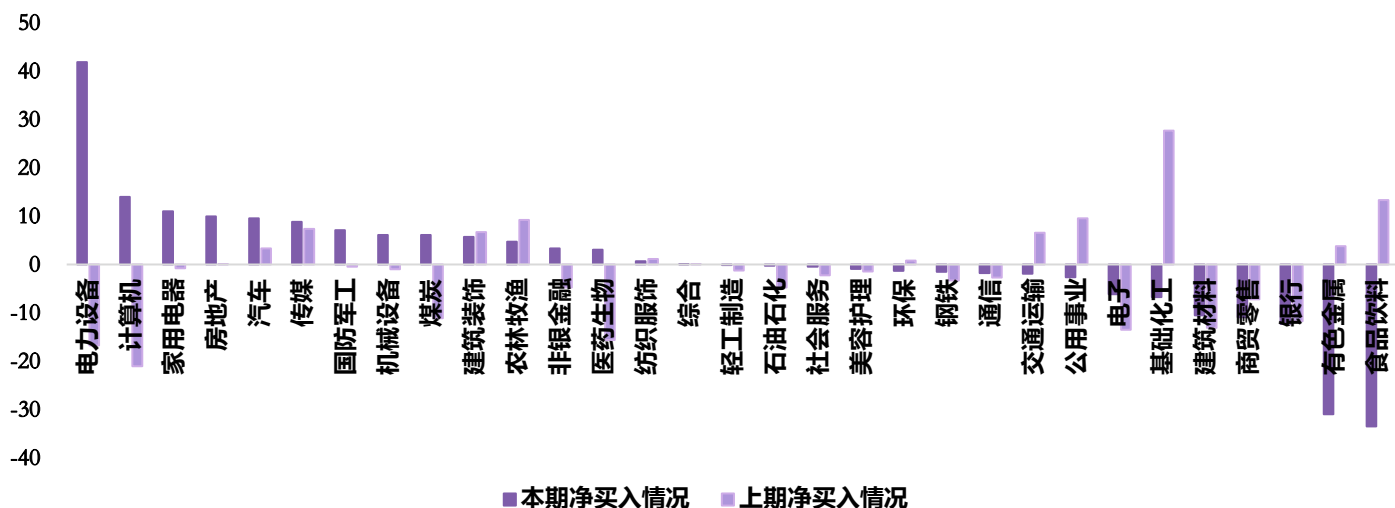


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

4、行业资金流向：外资偏均衡，内资选消费

近期北上资金的行业选择大幅波动，整体配置更加均衡，本周外资又重新回归成长风格，同时加仓地产后周期行业，成长和稳增长同时兼顾。具体来看，本期净流入主要集中于电力设备(+41.85 亿元)、计算机(+13.99 亿元)、家用电器(+11.00 亿元)、房地产(+9.96 亿元)等行业。净流出主要集中于食品饮料(-33.53 亿元)、有色金属(-30.96 亿元)、银行(-12.32 亿元)和商贸零售(-10.90 亿元)等。

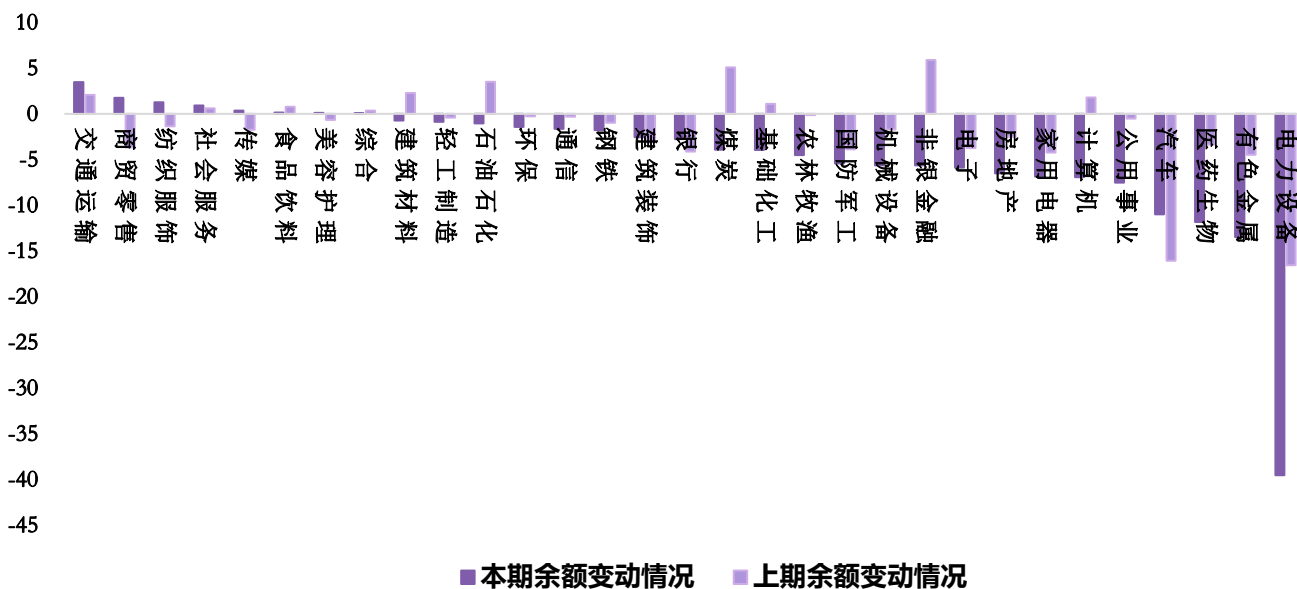
图表 9：外资重回科技成长与稳增长板块（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期两融资金主要布局住行消费，高弹性行业均有大幅流出。具体来看，本期杠杆资金主要流入了交通运输(+3.48 亿元)、商贸零售(+1.78 亿元)、纺织服装(+1.28 亿元)等行业；净流出行业主要集中在电力设备(-39.53 亿元)、有色金属(-13.47 亿元)以及医药生物(-11.82 亿元)等行业。

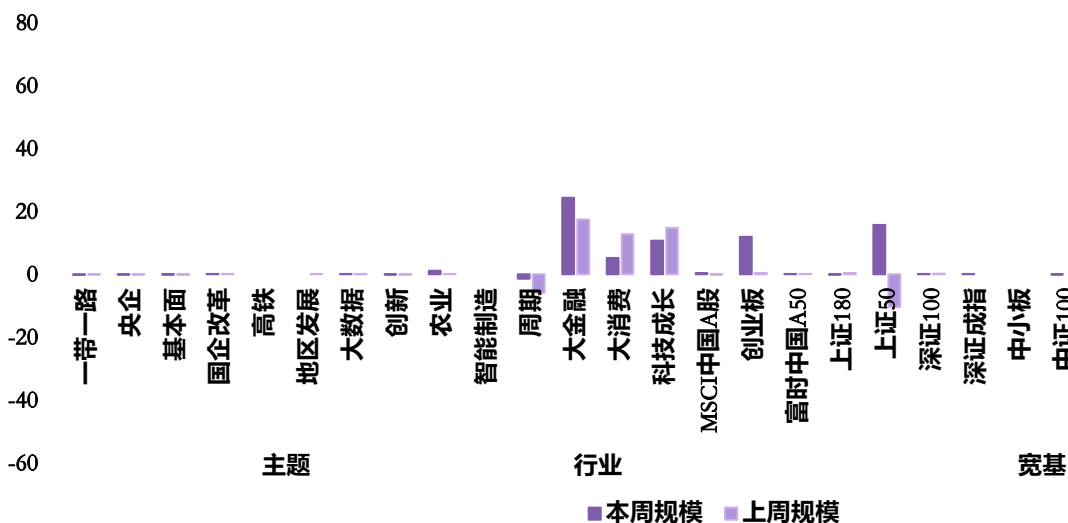
图表 10: 杠杆资金偏好住行消费 (亿元)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

ETF 资金延续上期增配大盘风格, 大量流入中证 500。具体来看, 本期 ETF 净流入 157.52 亿元, 总体资金流入较上期大幅增加。本期无流出主体, 三种 ETF 皆实现净流入。宽基 ETF 是本期的流入主体, 在本期流入 117.80 亿元。其中, 宽基 ETF 净流入主要集中在中证 500, 行业 ETF 净流入集中在大金融和科技成长板块。

图表 11: 宽基 ETF 主要流入中证 500 (亿元)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

4.1、热点板块分析：8月资金难有共识，行业配置震荡分化

本周内外资共同流入了纺织服饰和传媒，共同流出了电子、有色金属，而二者分歧主要集中在电力设备、计算机和食品饮料等板块。

从8月四周的资金的选择来看，内外资难有共识，多数行业出现资金此消彼长的情况，且进出波动较大，整体内外资未形成合力。8月内外资的分歧集中在家用电器和国防军工，共同看空环保行业。

在资金分歧较大的两个行业中：家用电器获得北上资金看好，净流入趋势稳步走强，而内资在家用电器行业呈现完全相反的趋势；国防军工也获得外资较为稳健的净流入，而杠杆资金单边净流出。

图表 12：内外资难有共识，行业资金震荡分化（亿元）

	两融余额行业配置					迷你图	北上资金行业配置					迷你图
	8.29-9.2	8.22-8.26	8.15-8.19	8.8-8.12			8.29-9.2	8.22-8.26	8.15-8.19	8.8-8.12		
交通运输	3.48	2.08	-0.13	1.92		电力设备	41.85	-16.77	65.21	-4.63		
商贸零售	1.78	-3.65	4.10	-3.98		计算机	13.99	-21.07	-20.09	-6.03		
纺织服饰	1.28	-1.36	2.24	0.08		家用电器	11.00	-0.80	-6.54	-8.39		
社会服务	0.93	0.61	0.62	-0.46		房地产	9.96	0.09	6.29	2.13		
传媒	0.37	-1.75	3.52	-0.24		汽车	9.52	3.32	6.63	20.26		
食品饮料	0.16	0.80	11.43	5.97		传媒	8.83	7.34	-5.27	3.92		
美容护理	0.11	-0.67	0.53	-0.27		国防军工	7.10	-0.44	1.43	-3.24		
综合	0.06	0.35	0.37	-0.25		机械设备	6.13	-0.97	2.78	4.10		
建筑材料	-0.73	2.29	-0.70	-1.15		煤炭	6.13	-11.11	5.31	6.93		
轻工制造	-0.86	-0.41	-0.19	-0.41		建筑装饰	5.73	6.73	9.69	-0.22		
石油石化	-1.04	3.50	-1.68	2.01		农林牧渔	4.73	9.23	1.88	-3.12		
环保	-1.42	-0.28	0.86	3.03		非银金融	3.32	-4.73	8.38	18.29		
通信	-1.63	-0.31	2.79	-1.00		医药生物	3.04	-15.61	-16.80	2.76		
钢铁	-1.78	-0.97	1.29	-3.66		纺织服饰	0.69	1.11	-0.02	0.04		
建筑装饰	-2.55	-3.12	0.75	0.55		综合	0.08	0.05	0.02	0.02		
银行	-2.75	-4.12	5.07	0.92		轻工制造	-0.13	-1.24	-2.53	1.12		
煤炭	-3.93	5.10	-1.01	2.25		石油石化	-0.25	-4.74	1.42	7.90		
基础化工	-3.93	1.10	12.25	7.11		社会服务	-0.46	-2.27	-0.09	-0.32		
农林牧渔	-4.51	-0.12	4.24	2.08		美容护理	-0.92	-1.43	-4.18	-4.02		
国防军工	-5.42	-3.87	0.95	4.01		环保	-1.29	0.81	0.94	1.92		
机械设备	-5.62	-1.70	10.69	6.56		钢铁	-1.53	-3.32	-3.97	8.35		
非银金融	-5.64	5.91	-3.24	7.42		通信	-1.79	-2.68	-0.03	-2.25		
电子	-5.88	-3.74	14.30	29.14		交通运输	-1.91	6.60	11.30	9.77		
房地产	-6.49	-2.50	0.63	-1.16		公用事业	-2.63	9.57	7.12	2.69		
家用电器	-6.87	-4.21	3.10	1.07		电子	-6.18	-13.48	-7.85	0.27		
计算机	-6.93	1.78	9.72	10.64		基础化工	-6.72	27.66	-9.12	6.10		
公用事业	-7.51	-0.52	-2.48	1.39		建筑材料	-10.54	-13.12	1.35	-3.89		
汽车	-11.00	-16.07	11.46	3.09		商贸零售	-10.90	-7.18	-1.16	1.44		
医药生物	-11.82	-3.37	5.65	0.32		银行	-12.32	-11.73	0.27	4.28		
有色金属	-13.47	-4.47	7.24	10.33		有色金属	-30.96	3.81	6.17	3.18		
电力设备	-39.53	-16.56	21.38	32.69		食品饮料	-33.53	13.35	5.22	13.60		

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

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11 年研究经验，研究所所长、首席分析师。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

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。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。