

2022年09月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

内资情绪渐稳，ETF 逆势流入

—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

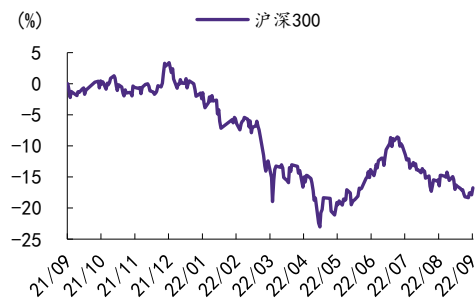
分析师：周灏 S1050522090001

✉ zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ 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

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(9.12-9.16)资金供给与需求双双下滑，整体流动性仍承压。具体来看，供给方面，北上资金本周净流出扩大，公募基金发行大幅降低，ETF资金宽幅流入，杠杆资金情绪边际好转；需求方面，一级市场融资回落，产业资本净减持额有所降低；市场活跃度方面，交易费用延续降低，交投活跃度进一步下行。

■ 北上资金

本期北上资金受外盘扰动影响较大，人民币贬值降低外资风险偏好，资金放量流出。人民币贬值“破7”给北上资金带来压力，风险偏好下行遇上地缘政治事件扰动，外资大幅净流出。

■ 两融资金

本期两融资金净流出额进一步收缩，融资情绪逐渐企稳驻底。本周A股大幅下跌，但融资流出额相比上周有所降低，杠杆资金连续四期流出额逐期减少，融资客情绪正在驻底。

■ ETF资金

ETF资金自9月份以来持续大幅流入。本周的资金流入额远超上周，伴随市场恐慌情绪抬升，候场资金开始加速累积，前期布局的价值风格出现好转，也进一步吸引资金流入。

■ 行业资金流向

煤炭交运成共识，成长延续高分歧。共同流入了煤炭、交通运输和基础化工等行业，共同流出了银行、非银金融，而二者分歧主要集中在计算机和电子等板块。

■ 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：供需同步下行，交投情绪低迷	3
2、资金供给	3
2.1、北上资金：外盘扰动加剧，外资放量流出	3
2.2、两融资金：杠杆流出递减，融资情绪驻底	4
2.3、公募基金：新发基金规模边际回落	5
2.4、ETF：连续逆势宽幅净流入	5
3、资金需求	6
3.1、一级市场融资：股权融资低位回落	6
3.2、产业资本：净减持规模大幅下降	6
3.3、成交额与交易费用：交投活跃度创新低，市场情绪待修复	7
4、行业资金流向：外资行业轮动，内资布局稳增长	7
4.1、热点板块分析：煤炭交运成共识，成长延续高分歧	9
5、风险提示	10

图表目录

图表 1：资金供给与需求双双下滑	3
图表 2：北上资金放量净流出	4
图表 3：两融资金流出额逐周递减	4
图表 4：新发基金规模大幅回落	5
图表 5：ETF 资金持续大幅流入	5
图表 6：一级市场融资规模小幅下落	6
图表 7：产业资本净减持规模大幅下降	6
图表 8：交投活跃度创新低，市场情绪亟待修复	7
图表 9：外资重回科技成长与周期板块（亿元）	8
图表 10：杠杆资金配置风格明显（亿元）	8
图表 11：ETF 净流入主要流入宽基 ETF（亿元）	9
图表 12：内外资对于高景气成长行业仍分歧较大（亿元）	10

1、微观流动性总览：供需同步下行，交投情绪低迷

本期（9.12-9.16）资金供给与需求双双下滑，整体流动性仍承压。具体来看，供给方面，北上资金本周净流出扩大，公募基金发行大幅降低，ETF 资金宽幅流入，杠杆资金情绪边际好转；需求方面，一级市场融资回落，产业资本净减持额有所降低；市场活跃度方面，交易费用延续降低，交投活跃度进一步下行。

图表 1：资金供给与需求双双下滑

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	-60.88	-2.21	-58.67
公募基金发行	48.44	114.74	-66.31
ETF净流入	161.55	95.84	65.72
融资余额变动	-37.10	-63.56	26.46
资金需求			
一级市场融资	116.67	189.00	-72.32
产业资本增减持	52.05	129.06	-77.01
交易费用	64.27	81.58	-17.31
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-120.98	-254.82	133.84

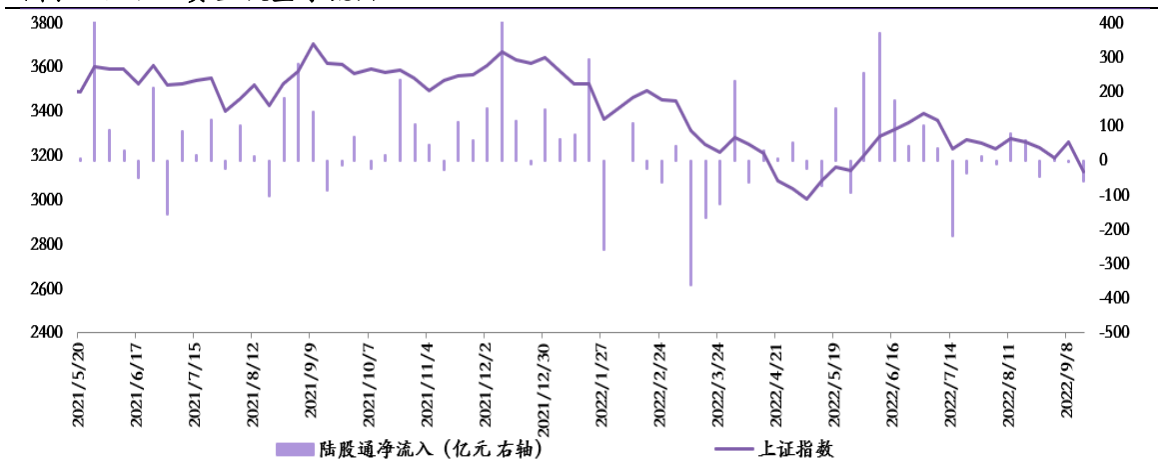
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、资金供给

2.1、北上资金：外盘扰动加剧，外资放量流出

本期北上资金受外盘扰动影响较大，人民币贬值降低外资风险偏好，资金放量流出。具体来看，本周北上资金净流出 60.88 亿元，环比回落 58.67 亿元，净流出额明显扩大。人民币贬值“破 7”给北上资金带来压力，风险偏好下行遇上地缘政治事件扰动，外资大幅净流出。

图表 2: 北上资金放量净流出

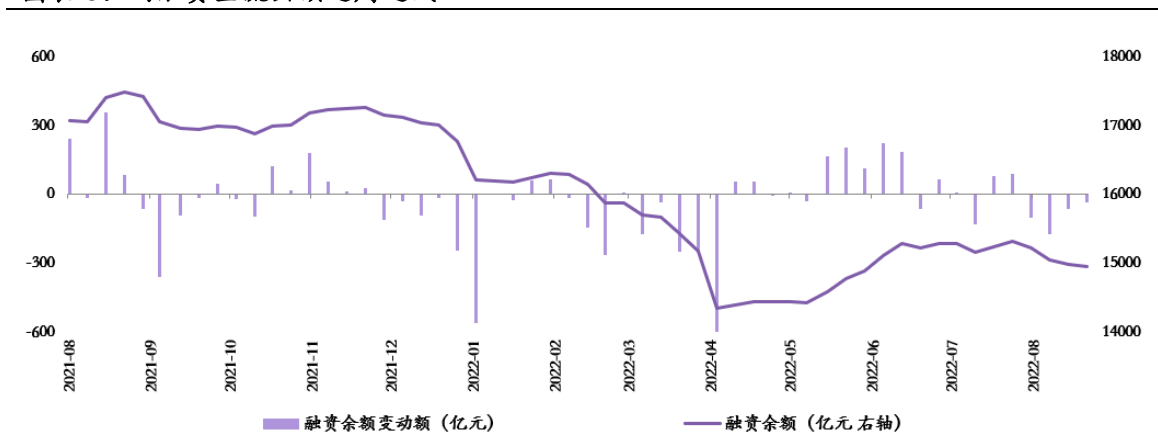


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

2.2、两融资金：杠杆流出递减，融资情绪驻底

本期两融资金净流出额进一步收缩，融资情绪逐渐企稳驻底。具体来看，本期杠杆资金净流出 37.10 亿元，环比回升 26.46 亿元。本周 A 股大幅下跌，但融资流出额相比上周有所降低，杠杆资金连续四期流出额逐期减少，融资客情绪正在驻底。

图表 3: 两融资金流出额逐周递减

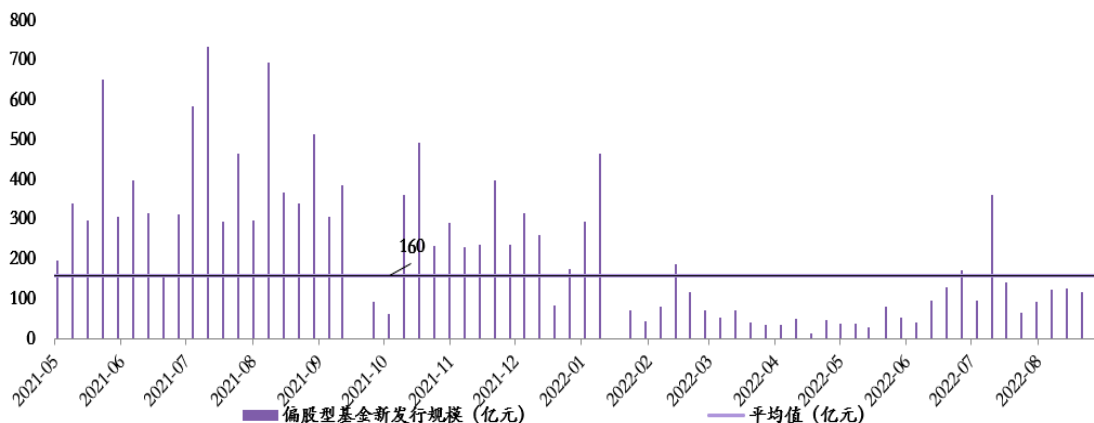


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

2.3、公募基金：新发基金规模边际回落

本期公募基金发行规模大幅回落。具体来看，本期偏股型基金发行 48.44 亿元，环比下降 66.31 亿元。受市场下行影响，基金新发市场规模打破了从 8 月以来小幅波动的情况，在本周出现了较大幅度的下降，发行市场热度明显降温。

图表 4：新发基金规模大幅回落

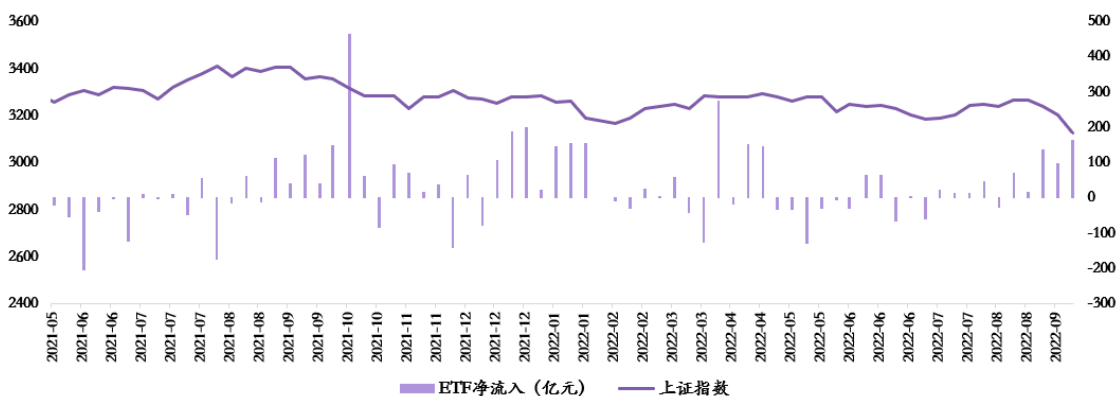


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：连续逆势宽幅净流入

ETF 资金 9 月份以来持续大幅流入，本期净流入额边际提高。具体来看，本期 ETF 资金净流入 161.55 亿元，环比上升 65.72 亿元。本周的资金流入额远超上周，伴随市场恐慌情绪抬升，候场资金开始加速累积，前期布局的价值风格出现好转，也进一步吸引资金流入。

图表 5：ETF 资金持续大幅流入



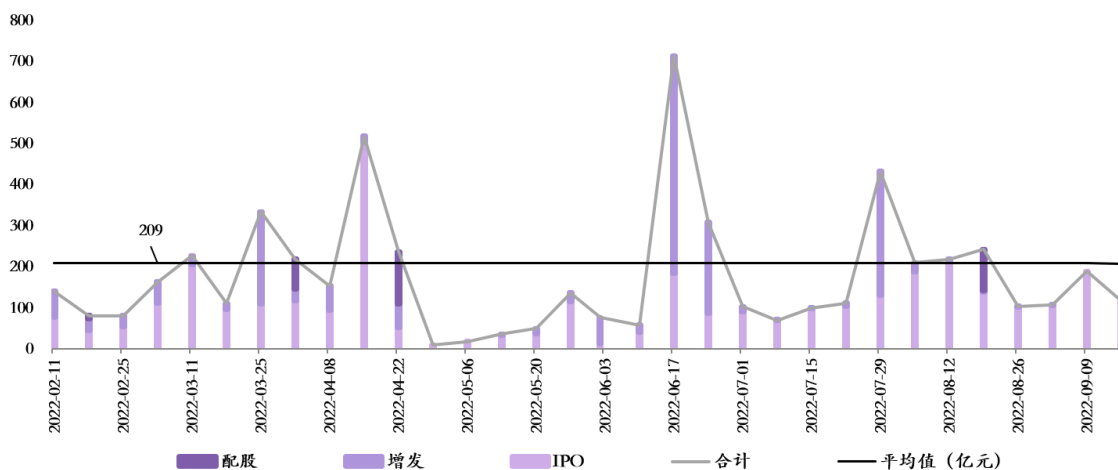
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、资金需求

3.1、一级市场融资：股权融资低位回落

本期股权融资规模小幅下落，一级市场仍待回暖。具体来看，本期一级市场融资规模为116.67亿元，环比下降72.33亿元，一级市场融资规模仍低于均值。

图表 6：一级市场融资规模小幅下落

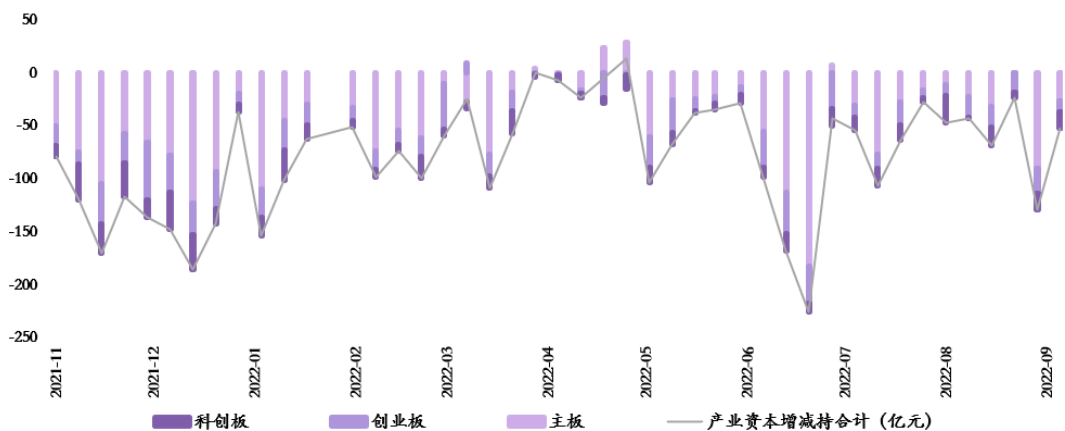


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、产业资本：净减持规模大幅下降

本期产业资本延续净减持态势，但净减持规模大幅下降。具体来看，本期产业资本净减持额为52.05亿元，环比减少77.01亿元。

图表 7：产业资本净减持规模大幅下降

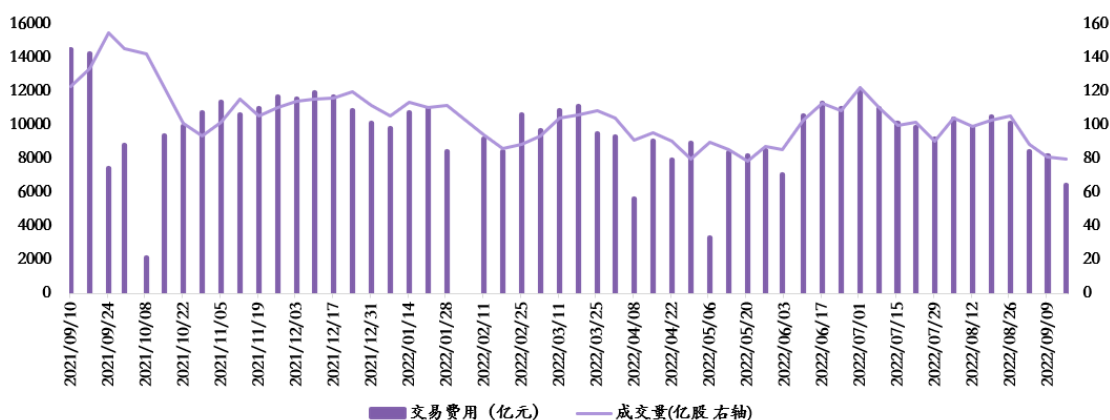


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用：交投活跃度创新低，市场情绪待修复

本期成交额和交易费用大幅回落，交投活跃度持续走低，创三个月以来新低。具体来看，本期日均成交额达 8034.36 亿元，环比下降 123.68 亿元；日均交易费用为 64.27 亿元，边际回落 17.31 亿元，创自六月份以来交易费用新低。本期 A 股大盘震荡下行，投资者恐慌情绪蔓延，交投活跃度继续走低，市场情绪亟待修复。

图表 8：交投活跃度创新低，市场情绪亟待修复

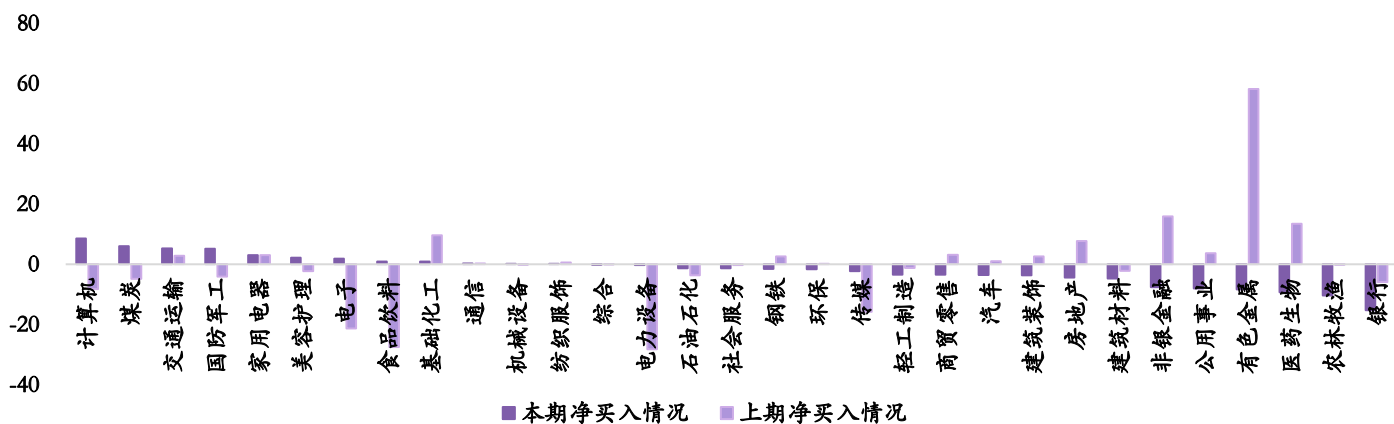


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、行业资金流向：外资行业轮动，内资布局稳增长

本期北上资金延续均衡配置，行业轮动较快。具体来看，本期净流入主要集中于计算机(+8.53 亿元)、煤炭(+6.02 亿元)、交通运输(+5.25 亿元)、国防军工(+5.17 亿元)等行业。净流出主要集中于银行(-15.21 亿元)、农林牧渔(-10.37 亿元)、医药生物(-9.33 亿元)和有色金属(-8.34 亿元)等。

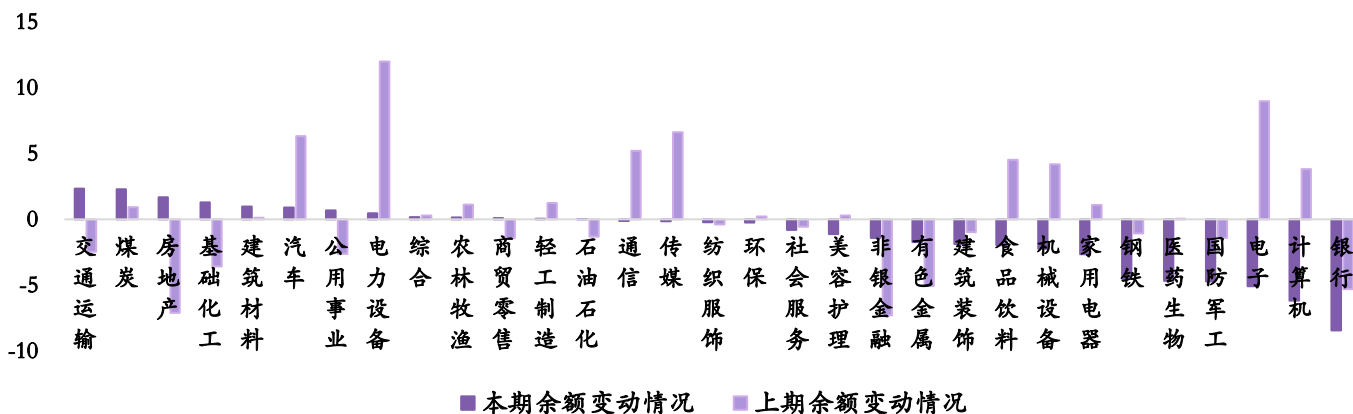
图表 9：外资重回科技成长与周期板块（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期两融资金由成长切换到稳增长。具体来看，本期杠杆资金主要流入了交通运输（+2.32 亿元）、煤炭（+2.28 亿元）、房地产（+1.67 亿元）等行业；净流出行业主要集中在银行（-8.45 亿元）、计算机（-6.18 亿元）以及电子（-5.09 亿元）等行业。

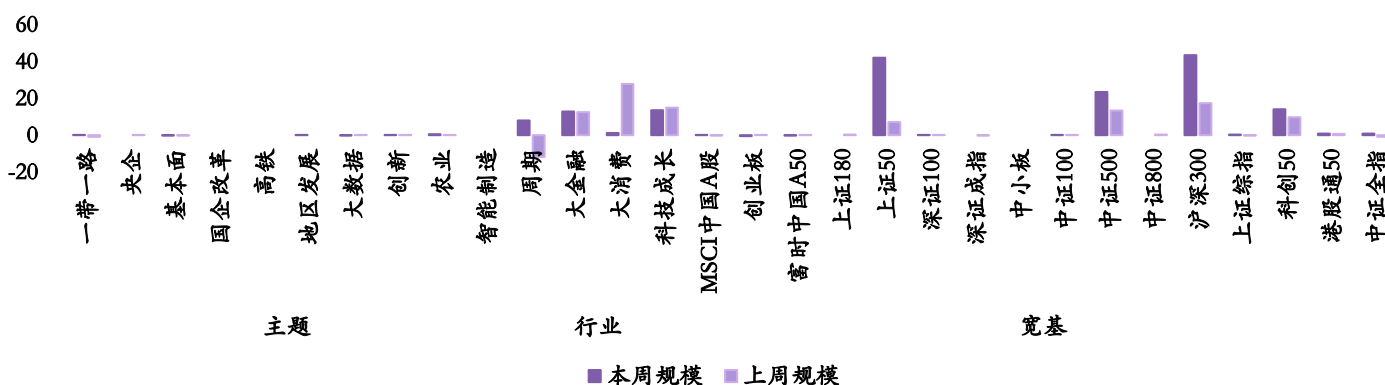
图表 10：杠杆资金配置风格明显（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期 ETF 资金加注中大盘风格。具体来看，本期 ETF 净流入 161.55 亿元，总体资金流入较上期有所增加。本期三种 ETF 仍皆实现净流入，宽基 ETF 是本期的流入主体，在本期流入 125.00 亿元。其中，宽基 ETF 净流入主要集中在上证 50、中证 500、沪深 300 和科创 50。

图表 11: ETF 净流入主要流入宽基 ETF (亿元)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

4.1、热点板块分析：煤炭交运成共识，成长延续高分歧

本期内外资共同流入了煤炭、交通运输和基础化工等行业，共同流出了银行、非银金融，而二者分歧主要集中在计算机和电子等板块。

- **共同看好-煤炭、交通运输：**在本期内外资同时偏好煤炭、交通运输等周期性行业。
- **共同看空-银行、非银金融：**本期大金融遭遇内外资同时看空，共同逆市流出银行和非银金融。
- **分歧较大-计算机、电子：**本期内外资延续上期风格，对于高景气成长板块仍存在较大分歧，表现为外资加仓计算机、电子，内资反而净流出。

图表 12：内外资对于高景气成长行业仍分歧较大（亿元）

	两融余额行业配置					迷你图		北上资金行业配置					迷你图
	9.12-9.16	9.5-9.9	8.29-9.2	8.22-8.26				9.12-9.16	9.5-9.9	8.29-9.2	8.22-8.26		
交通运输	2.32	-2.46	3.48	2.08		计算机	8.53	-8.24	13.99	-21.07			
煤炭	2.28	0.91	-3.93	5.10		煤炭	6.02	-4.79	6.13	-11.11			
房地产	1.67	-7.10	-6.49	-2.50		交通运输	5.25	2.78	-1.91	6.60			
基础化工	1.29	-3.57	-3.93	1.10		国防军工	5.17	-4.04	7.10	-0.44			
建筑材料	0.97	0.12	-0.73	2.29		家用电器	3.03	3.00	11.00	-0.80			
汽车	0.89	6.31	-11.00	-16.07		美容护理	2.22	-2.24	-0.92	-1.43			
公用事业	0.69	-2.64	-7.51	-0.52		电子	1.86	-21.30	-6.18	-13.48			
电力设备	0.46	12.00	-39.53	-16.56		食品饮料	0.87	-27.44	-33.53	13.35			
综合	0.16	0.28	0.06	0.35		基础化工	0.87	9.57	-6.72	27.66			
农林牧渔	0.13	1.11	-4.51	-0.12		通信	0.28	0.28	-1.79	-2.68			
商贸零售	0.10	-1.43	1.78	-3.65		机械设备	0.18	-0.12	6.13	-0.97			
轻工制造	0.06	1.25	-0.86	-0.41		纺织服饰	0.17	0.55	0.69	1.11			
石油石化	0.01	-1.31	-1.04	3.50		综合	-0.12	-0.01	0.08	0.05			
通信	-0.13	5.19	-1.63	-0.31		电力设备	-0.30	-28.21	41.85	-16.77			
传媒	-0.16	6.62	0.37	-1.75		石油石化	-1.30	-3.68	-0.25	-4.74			
纺织服饰	-0.23	-0.38	1.28	-1.36		社会服务	-1.32	-0.29	-0.46	-2.27			
环保	-0.24	0.22	-1.42	-0.28		钢铁	-1.51	2.63	-1.53	-3.32			
社会服务	-0.80	-0.56	0.93	0.61		环保	-1.61	0.11	-1.29	0.81			
美容护理	-1.11	0.28	0.11	-0.67		传媒	-2.28	-15.83	8.83	7.34			
非银金融	-1.41	-7.29	-5.64	5.91		轻工制造	-3.42	-1.28	-0.13	-1.24			
有色金属	-1.74	-5.05	-13.47	-4.47		商贸零售	-3.50	3.10	-10.90	-7.18			
建筑装饰	-1.88	-0.98	-2.55	-3.12		汽车	-3.62	1.05	9.52	3.32			
食品饮料	-1.98	4.53	0.16	0.80		建筑装饰	-3.64	2.64	5.73	6.73			
机械设备	-2.25	4.19	-5.62	-1.70		房地产	-4.38	7.69	9.96	0.09			
家用电器	-2.65	1.09	-6.87	-4.21		建筑材料	-4.77	-2.21	-10.54	-13.12			
钢铁	-4.53	-1.07	-1.78	-0.97		非银金融	-7.58	15.89	3.32	-4.73			
医药生物	-4.67	0.06	-11.82	-3.37		公用事业	-8.08	3.65	-2.63	9.57			
国防军工	-4.72	-1.41	-5.42	-3.87		有色金属	-8.34	58.23	-30.96	3.81			
电子	-5.09	8.97	-5.88	-3.74		医药生物	-9.33	13.46	3.04	-15.61			
计算机	-6.18	3.81	-6.93	1.78		农林牧渔	-10.37	-0.12	4.73	9.23			
银行	-8.45	-5.31	-2.75	-4.12		银行	-15.21	-5.93	-12.32	-11.73			

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。

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。

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。

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。

张帆: 金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所。

■ 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。