

2022年09月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

ETF 大幅净流入，成长延续显分歧

—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

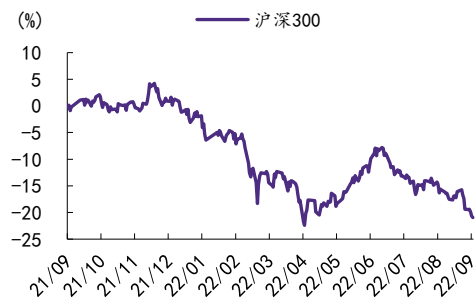
分析师：周灏 S1050522090001

✉ 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、《内资情绪渐稳，ETF 逆势流入》2022-09-19
- 2、《与 426 相比，A 股触底了吗？》2022-09-18
- 3、《北向净流入创新高，成长风格仍有分歧》2022-09-13

■ 微观流动性总览

本期（9.19-9.23）资金供给与需求较上期同步回升，微观资金面略有改善。具体来看，供给方面，北上资金本周延续净流出，公募基金发行小幅回暖，ETF 资金大幅流入，融资流出相比上期有所收窄；需求方面，一级市场融资实现反弹，产业资本净减持扩大；市场活跃度方面，成交额加速下行，交投活跃度维持低位。

■ 北上资金

本期大盘持续走低，人民币贬值压力仍存，北上资金等量净流出。本周外资所处环境与上周相似，A 股下行叠加人民币贬值，外资整体净流出额与上期几乎持平。

■ 两融资金

本期两融资金延续缩量流出，融资客情绪趋于稳定。本周 A 股延续下跌，杠杆资金交易活跃度较低，融资流出持续缩量，融资客情绪从恐慌向平稳转向，杠杆交易带来的市场波动将逐渐减少。

■ ETF 资金

本期 ETF 资金继续大幅流入，净流入额边际提高，充分发挥候场资金的“蓄水池”作用。本周 ETF 资金加速流入的动力来自于两个方面：第一，市场情绪较为低迷，候场资金加速累积；第二，中证 500ETF 期权和创业板 ETF 期权上市，给予 ETF 市场增量流动性。

■ 行业资金流向

本期内外资同时看好家用电器，但在电子和汽车等科技成长板块仍维持较大分歧。本期内外资共同流入了家用电器，共同流出了医药生物、食品饮料、煤炭等行业，而二者分歧主要集中在电子、汽车和电力设备等板块。

■ 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：内资趋稳， 外资流出	3
2、 资金供给	3
2.1、 北上资金：贬值扰动仍存， 外资延续流出	3
2.2、 两融资金：连续缩量， 情绪企稳	4
2.3、 公募基金：新发规模小幅提升	5
2.4、 ETF：候场资金延续布局， 新发产品增添流动性	5
3、 资金需求	6
3.1、 一级市场融资：多家新股上市， 股权融资回升	6
3.2、 产业资本：净减持规模小幅提升	6
3.3、 成交额与交易费用：交易费用低位稳定， 成交额加速回落	7
4、 行业资金流向：外资同步增配价值成长， 内资偏好地产后周期	7
4.1、 热点板块分析：内外资延续成长板块分歧	9
5、 风险提示	10

图表目录

图表 1： 资金供给与需求同步回升	3
图表 2： 北上资金延续净流出	4
图表 3： 两融资金流出额震荡递减	4
图表 4： 新发基金规模小幅回升	5
图表 5： ETF 资金持续宽幅流入	5
图表 6： 一级市场融资规模强势回弹	6
图表 7： 产业资本净减持规模小幅上涨	6
图表 8： 成交额有明显下降趋势， 市场情绪仍待修复	7
图表 9： 外资偏好科技成长板块（亿元）	8
图表 10： 杠杆资金延续配置风格（亿元）	8
图表 11： 行业和宽基 ETF 都获得大量资金净流入（亿元）	9
图表 12： 内外资延续科技成长板块分歧（亿元）	10

1、微观流动性总览：内资趋稳，外资流出

本期（9.19-9.23）资金供给与需求较上期同步回升，微观资金面略有改善。具体来看，供给方面，北上资金本周延续净流出，公募基金发行小幅回暖，ETF 资金大幅流入，融资流出相比上期有所收窄；需求方面，一级市场融资实现反弹，产业资本净减持扩大；市场活跃度方面，成交额加速下行，交投活跃度维持低位。

图表 1：资金供给与需求同步回升

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	-61.34	-60.88	-0.46
公募基金发行	57.62	48.44	9.18
ETF净流入	207.01	138.46	68.56
融资余额变动	-33.76	-92.78	59.02
资金需求			
一级市场融资	200.35	116.67	83.68
产业资本增减持	66.86	52.05	14.81
交易费用	65.29	64.27	1.02
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-162.97	-199.76	36.79

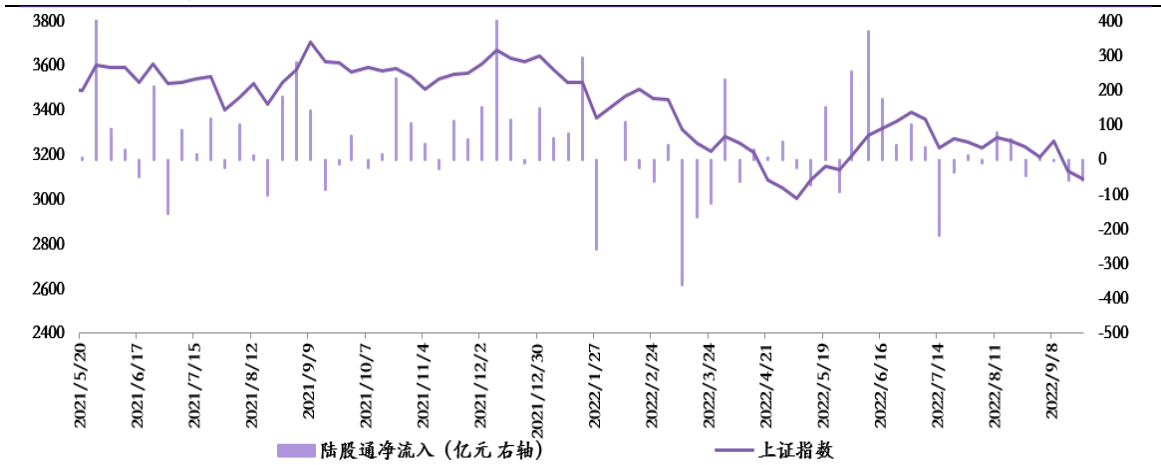
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、资金供给

2.1、北上资金：贬值扰动仍存，外资延续流出

本期大盘持续走低，人民币贬值压力仍存，北上资金等量净流出。具体来看，本周北上资金净流出 61.34 亿元，环比减少 0.46 亿元。本周外资所处环境与上周相似，A 股下行叠加人民币贬值，外资整体净流出额与上期几乎相等。

图表 2：北上资金延续净流出

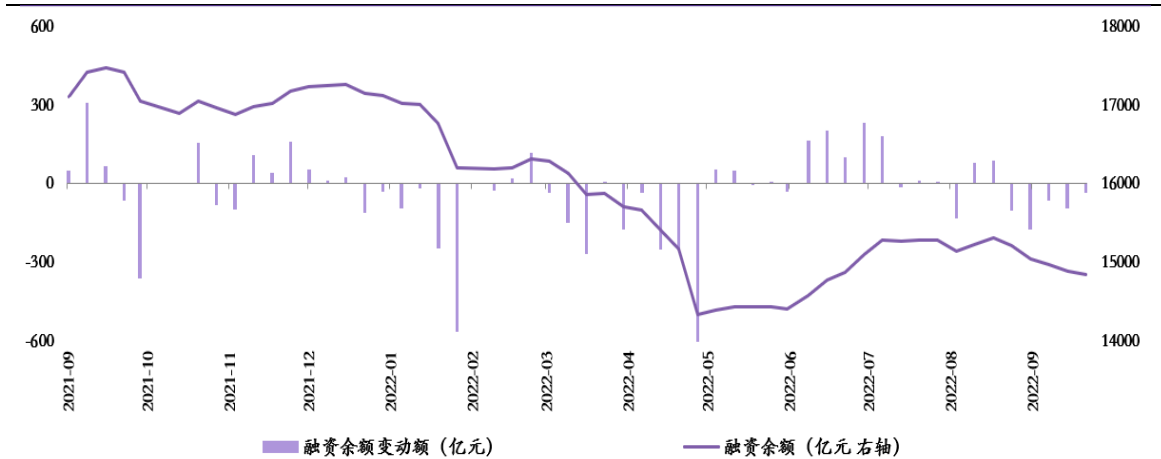


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.2、两融资金：连续缩量，情绪企稳

本期两融资金延续缩量流出，融资客情绪趋于稳定。具体来看，本期杠杆资金净流出 33.76 亿元，环比回升 59.02 亿元。本周 A 股延续下跌，杠杆资金交易活跃度较低，融资流出持续缩量，融资客情绪从恐慌向平稳转向，杠杆交易带来的市场波动将逐渐减少。

图表 3：两融资金流出额震荡递减

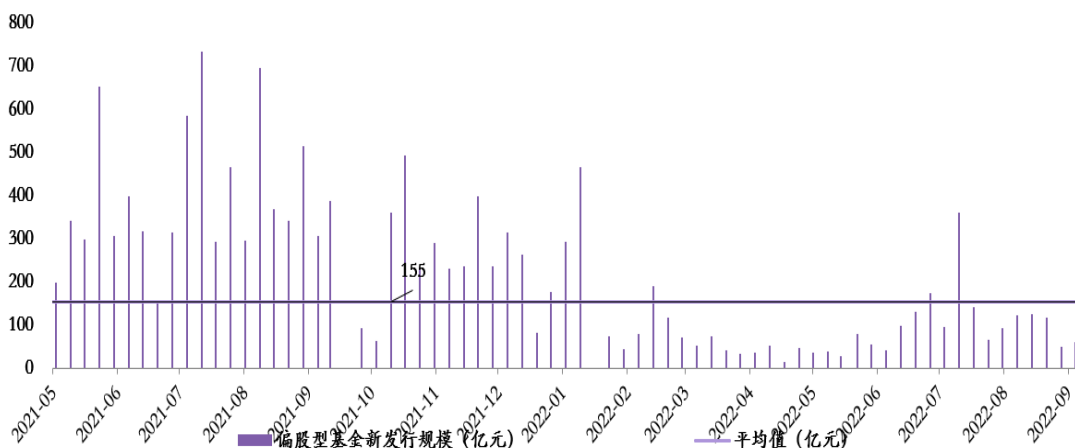


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.3、公募基金：新发规模小幅提升

本期公募基金发行规模有所回升，但仍处于较低水平。具体来看，本期偏股型基金发行 57.62 亿元，环比上升 9.18 亿元。基金新发市场在市场震荡磨底期间难有改善，本质是赚钱效应偏弱，基金发行动力不足，投资者买入意愿较弱。

图表 4：新发基金规模小幅回升

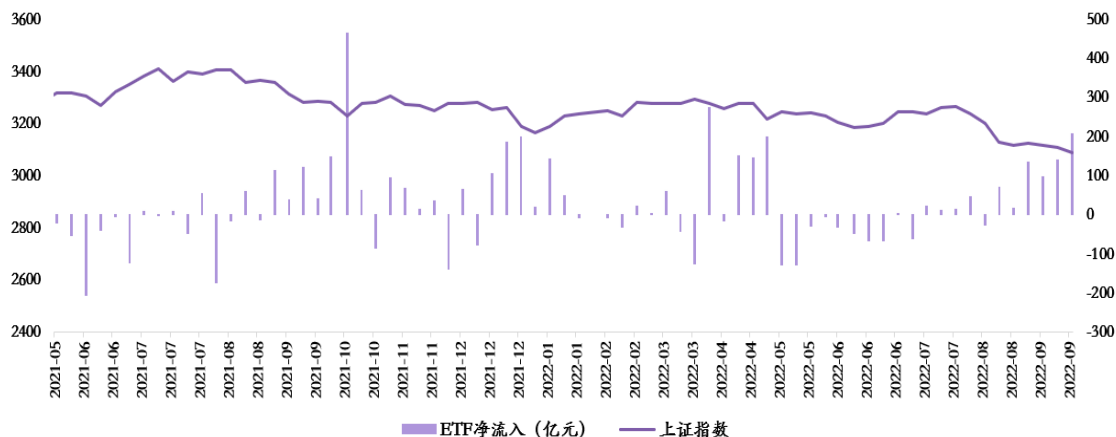


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2.4、ETF：候场资金延续布局，新发产品增添流动性

本期 ETF 资金继续大幅流入，净流入额边际提高，充分发挥候场资金的“蓄水池”作用。具体来看，本期 ETF 资金净流入 207.01 亿元，环比上升 68.55 亿元。本周 ETF 资金流入额远超上周，达到 9 月份以来的最高值。本周 ETF 资金加速流入的动力来自于两个方面：第一，市场情绪较为低迷，候场资金加速累积；第二，中证 500ETF 期权和创业板 ETF 期权上市，给予 ETF 市场增量流动性。

图表 5：ETF 资金持续宽幅流入



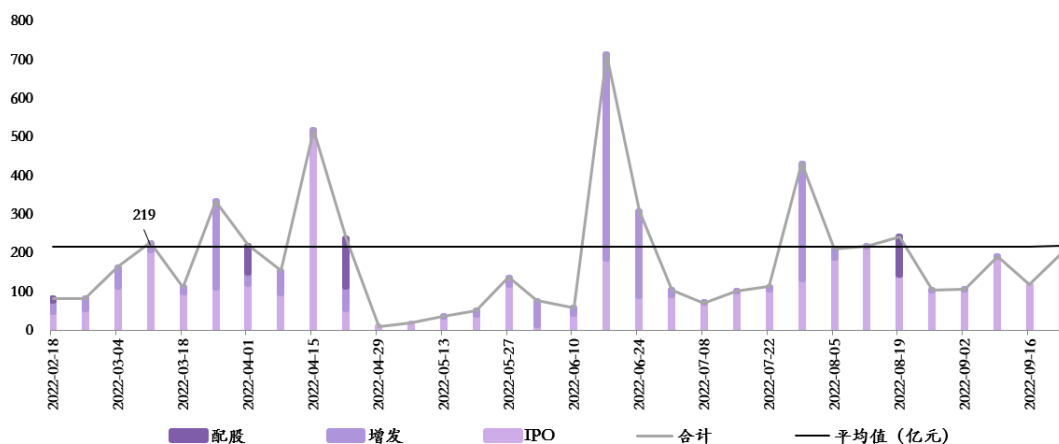
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、资金需求

3.1、一级市场融资：多家新股上市，股权融资回升

本期 IPO 数量反弹，推动股权融资规模逼近一年均线。具体来看，本期一级市场融资规模为 200.35 亿元，环比上升 68 亿元。

图表 6：一级市场融资规模强势回弹



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.2、产业资本：净减持规模小幅提升

本期产业资本净减持提升，其中主板和创业板减持规模扩大。具体来看，本期产业资本净减持额为 66.86 亿元，环比上升 14.81 亿元。

图表 7：产业资本净减持规模小幅上涨

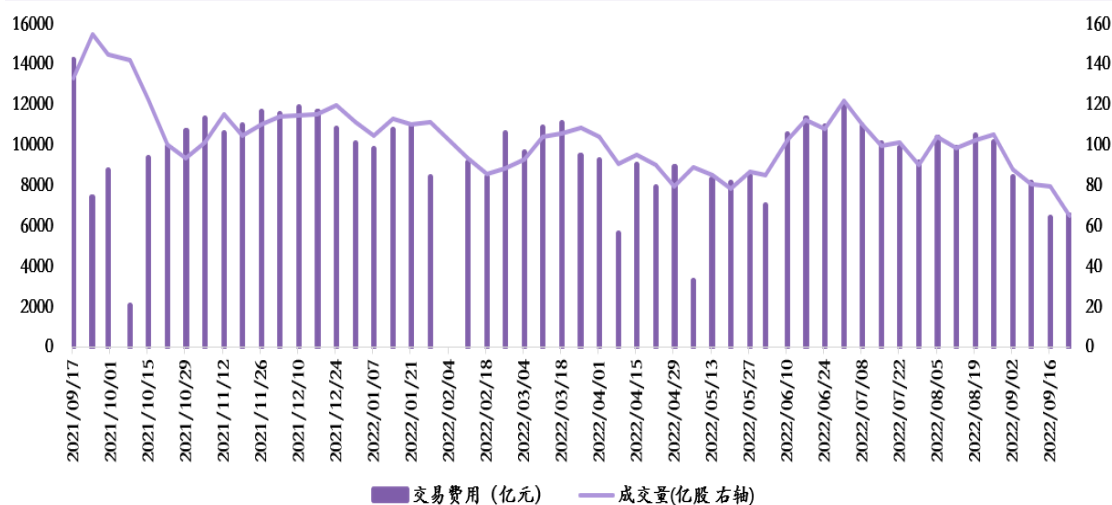


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3.3、成交额与交易费用：交易费用低位稳定，成交额加速回落

本期成交额加速回落，交投活跃度来到低点。具体来看，本期日均成交额达 6529.15 亿元，环比下降 1505.21 亿元；日均交易费用为 65.29 亿元，边际上升 1.02 亿元。当前市场情绪与 426 市场底部时有所不同，426 市场底期间是恐慌情绪导致的交易放量，而当前市场情绪较为悲观，交投活跃度不足。

图表 8：成交额有明显下降趋势，市场情绪仍待修复

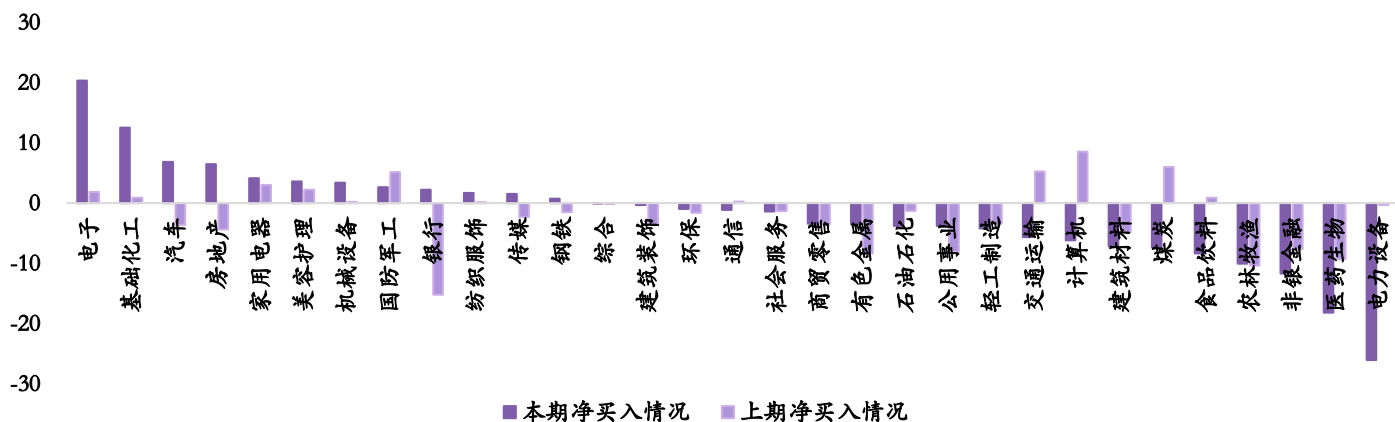


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、行业资金流向：外资同步增配价值成长，内资偏好地产后周期

本期北上资金偏好科技成长板块，但同时也增配了地产消费为代表的价值股。具体来看，本期净流入主要集中于电子(+20.34 亿元)、基础化工(+12.54 亿元)、汽车(+6.83 亿元)、房地产(+6.48 亿元)等行业。净流出主要集中于电力设备(-26.06 亿元)、医药生物(-18.19 亿元)、非银金融(-11.72 亿元)和农林牧渔(-10.07 亿元)等。

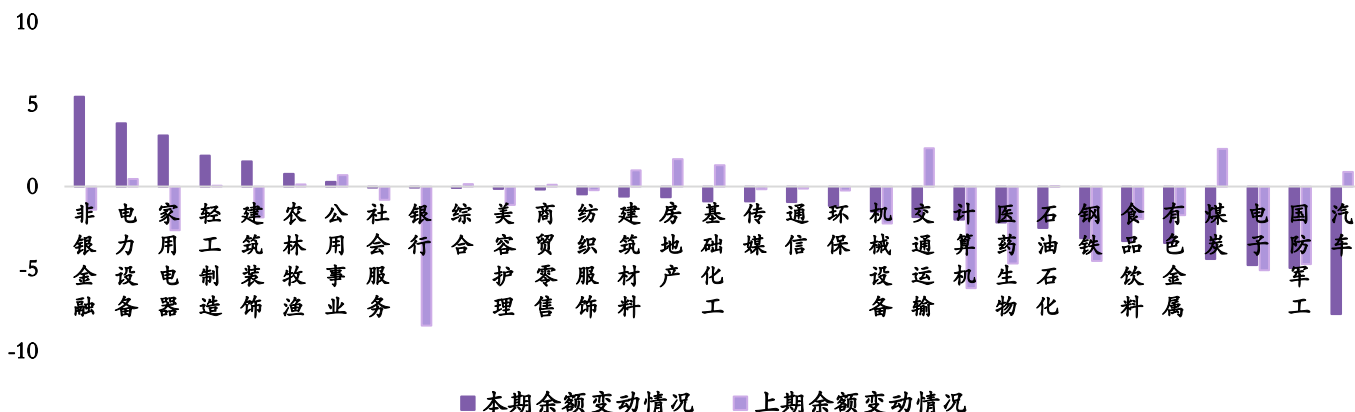
图表 9：外资偏好科技成长板块（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期两融资金延续上期配置风格，稳增长仍为主要方向，成长和高拥挤行业大幅流出。具体来看，本期杠杆资金主要流入了非银金融（+5.47 亿元）、电力设备（+3.83 亿元）、家用电器（+3.11 亿元）等行业；净流出行业主要集中在汽车（-7.75 亿元）、国防军工（-4.95 亿元）以及电子（-4.77 亿元）等行业。

图表 10：杠杆资金延续配置风格（亿元）

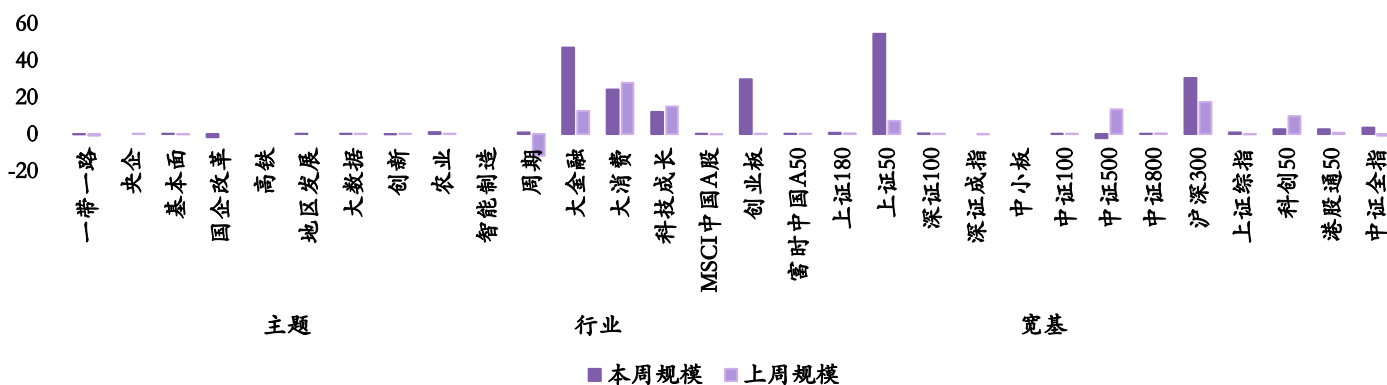


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

本期 ETF 资金持续增配大盘风格，创业板活跃度提升。具体来看，本期 ETF 净流入 207.01 亿元，总体资金流入较上期持续大幅增加。本期行业和宽基 ETF 均实现净流入，分别在本期流入 84.09 和 123.74 亿元。其中，行业 ETF 集中流入大金融、大消费和科技成长；

宽基 ETF 净流入主要集中在创业板、上证 50 和沪深 300。

图表 11：行业和宽基 ETF 都获得大量资金净流入（亿元）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4.1、热点板块分析：内外资延续成长板块分歧

本期内外资共同流入了家用电器，共同流出了医药生物、食品饮料、煤炭等行业，而二者分歧主要集中在电子、汽车和电力设备等板块。

- **共同看好-家用电器**：家电的地产后周期属性获得内外资共识。
- **共同看空-必选消费**：食品饮料行业在疫情扰动下有较大压力，医药生物行业受政策影响，内外资同步流出。
- **分歧较大-电子、汽车**：本期内外资延续上期风格，对于高景气科技成长板块仍存在较大分歧，表现为外资加仓电子、汽车，内资反而净流出。

图表 12：内外资延续科技成长板块分歧（亿元）

	两融余额行业配置					迷你图	北上资金行业配置					迷你图
	9.19-9.23	9.12-9.16	9.5-9.9	8.29-9.2			9.19-9.23	9.12-9.16	9.5-9.9	8.29-9.2		
非银金融	5.47	-1.41	-7.29	-5.64		电子	20.34	1.86	-21.30	-6.18		
电力设备	3.83	0.46	12.00	-39.53		基础化工	12.54	0.87	9.57	-6.72		
家用电器	3.11	-2.65	1.09	-6.87		汽车	6.83	-3.62	1.05	9.52		
轻工制造	1.89	0.06	1.25	-0.86		房地产	6.48	-4.38	7.69	9.96		
建筑装饰	1.53	-1.88	-0.98	-2.55		家用电器	4.15	3.03	3.00	11.00		
农林牧渔	0.77	0.13	1.11	-4.51		美容护理	3.63	2.22	-2.24	-0.92		
公用事业	0.28	0.69	-2.64	-7.51		机械设备	3.38	0.18	-0.12	6.13		
社会服务	-0.06	-0.80	-0.56	0.93		国防军工	2.63	5.17	-4.04	7.10		
银行	-0.07	-8.45	-5.31	-2.75		银行	2.22	-15.21	-5.93	-12.32		
综合	-0.09	0.16	0.28	0.06		纺织服饰	1.71	0.17	0.55	0.69		
美容护理	-0.13	-1.11	0.28	0.11		传媒	1.56	-2.28	-15.83	8.83		
商贸零售	-0.18	0.10	-1.43	1.78		钢铁	0.71	-1.51	2.63	-1.53		
纺织服饰	-0.48	-0.23	-0.38	1.28		综合	-0.04	-0.12	-0.01	0.08		
建筑材料	-0.60	0.97	0.12	-0.73		建筑装饰	-0.35	-3.64	2.64	5.73		
房地产	-0.64	1.67	-7.10	-6.49		环保	-0.94	-1.61	0.11	-1.29		
基础化工	-0.89	1.29	-3.57	-3.93		通信	-1.10	0.28	0.28	-1.79		
传媒	-0.91	-0.16	6.62	0.37		社会服务	-1.41	-1.32	-0.29	-0.46		
通信	-0.94	-0.13	5.19	-1.63		商贸零售	-3.40	-3.50	3.10	-10.90		
环保	-1.18	-0.24	0.22	-1.42		有色金属	-3.49	-8.34	58.23	-30.96		
机械设备	-1.52	-2.25	4.19	-5.62		石油石化	-3.76	-1.30	-3.68	-0.25		
交通运输	-1.85	2.32	-2.46	3.48		公用事业	-3.78	-8.08	3.65	-2.63		
计算机	-2.01	-6.18	3.81	-6.93		轻工制造	-4.21	-3.42	-1.28	-0.13		
医药生物	-2.19	-4.67	0.06	-11.82		交通运输	-5.66	5.25	2.78	-1.91		
石油石化	-2.53	0.01	-1.31	-1.04		计算机	-6.16	8.53	-8.24	13.99		
钢铁	-3.14	-4.53	-1.07	-1.78		建筑材料	-7.20	-4.77	-2.21	-10.54		
食品饮料	-3.31	-1.98	4.53	0.16		煤炭	-7.38	6.02	-4.79	6.13		
有色金属	-3.43	-1.74	-5.05	-13.47		食品饮料	-8.34	0.87	-27.44	-33.53		
煤炭	-4.40	2.28	0.91	-3.93		农林牧渔	-10.07	-10.37	-0.12	4.73		
电子	-4.77	-5.09	8.97	-5.88		非银金融	-11.72	-7.58	15.89	3.32		
国防军工	-4.95	-4.72	-1.41	-5.42		医药生物	-18.19	-9.33	13.46	3.04		
汽车	-7.75	0.89	6.31	-11.00		电力设备	-26.06	-0.30	-28.21	41.85		

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。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

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。

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。