

# 行业主题ETF净流入提速，与宽基ETF流向持续分化 ——资金流向和中短线指标体系跟踪（十）

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

研究助理：蒋珺逸

执业证书编号：S0600123040067

邮箱：jiangjy@dwzq.com.cn

2025年3月25日

## 摘要:

### ✓ 宏观流动性与资金价格:

- 公开市场操作: 本期央行公开市场累计净投放4985亿元, 宏观流动性较前期明显转松
- 货币市场利率: 银行间流动性整体转松
- 债券市场利率: 债市分化, 长端利率小幅上行, 短端和信用利率均有下行
- 外汇市场: 中美利差进一步收窄, 人民币即期汇率贬值

### ✓ 微观流动性与A股市场资金面: A股缩量下跌, 可跟踪资金转为净流出

- 散户: 散户情绪逆势提升
- 杠杆资金: 延续净流入态势, 但规模边际收缩
- 外资: 北向成交热度回落, 海外被动资金继续加仓, 沪深300ETF大幅净流入
- 公募: 偏股基金新发强度回升, 主动偏股基金仓位提升, ETF持续净流出, 但行业主题ETF加速净流入

### ✓ 中短线指标体系跟踪:

- A股与汇率/商品背离指标: 对于市场短期走势的指示性意义较弱
- A股与港股收益分化指标: A股、港股收益分化正趋于收敛, 对于市场短期走势的指示性意义较弱
- A股大小盘分化指数: 从收益角度看, 近期大小盘风格正走向均衡; 大小盘换手率分化程度升至历史高位, 后续小盘相对大盘换手热度降温的概率或高于95%
- 微盘-红利轮动指标: 近期指标快速回落, 微盘相对红利的中短期超额收益正在收敛, 短期内指标偏失效

### ✓ 风险提示: 经济复苏不及预期、海外衰退超预期、地缘政治事件黑天鹅、统计数据口径存在偏差等



## ■ 1、宏观流动性与资金价格

---

## ■ 2、微观流动性与A股市场资金面

---

## ■ 3、中短线指标体系跟踪

---

## ■ 4、风险提示

---





## 1、宏观流动性与资金价格

## 宏观流动性明显转松

✓ 公开市场操作：本期央行公开市场累计净投放4985亿元，宏观流动性较前期边际放松，总投放量为14117亿元，总回笼量为9132亿元。

➢ 其中，逆回购投放量14117亿元，回笼量5262亿元，MLF回笼量3870亿元。












注：表中所指本期为2025年3月15日-3月21日，上期为2025年3月8日-3月14日

公开市场操作（亿元）		本期	上期	边际变化	近6个月趋势图
逆回购	投放	14117	5262	8855	
	回笼	-5262	-7779	2517	
	净投放	8855	-2517	11372	
MLF	投放	0	0	0	
	回笼	-3870	0	-3870	
	净投放	-3870	0	-3870	
货币净投放量总计	投放	14117	5262	8855	
	回笼	-9132	-7779	-1353	
	净投放	4985	-2517	7502	

## 银行间流动性转松，汇率贬值

- ✓ 货币市场利率：银行间流动性整体转松。R007、DR007利率均回落；SHIBOR长短期利率走向分化。
- ✓ 债券市场利率：债市分化，长端利率小幅上行，短端和信用利率均有下行。
- ✓ 外汇市场：中美利差进一步收窄，1Y收窄至-236bp。美元兑人民币即期汇率为7.25元，较前期贬值。

注：表中所指本期为2025年3月15日-3月21日，上期为2025年3月8日-3月14日

货币市场利率 (%)		本期	上期	边际变化 (bp)	历史分位 (近5年)	近1年趋势图
公开市场操作	逆回购利率 (7天)	1.50	1.50	0.0	0%	
质押式回购	R007	1.82	1.83	-1.3	16%	
	DR007	1.77	1.81	-4.3	24%	
SHIBOR	SHIBOR (隔夜)	1.76	1.81	-5.1	54%	
	SHIBOR (1周)	1.75	1.74	1.2	21%	
	SHIBOR (1个月)	1.97	1.96	0.8	36%	
	SHIBOR (3个月)	1.97	2.00	-3.6	27%	
债券市场利率 (%)		本期	上期	边际变化 (bp)	历史分位 (近5年)	近1年趋势图
国债	国债收益率 (1Y)	1.56	1.56	-0.50	17%	
	国债收益率 (10Y)	1.85	1.83	1.41	5%	
信用债	企业债收益率 (5Y/AAA)	2.17	2.23	-6.26	7%	
	企业债信用利差 (5Y/AAA)	0.47	0.59	-11.91	20%	
外汇市场		本期	上期	边际变化	历史分位 (近5年)	近1年趋势图
汇率	美元兑人民币 (人民币元)	7.25	7.23	0.02	86%	
中美利差 (中-美)	中美利差 (2Y) (bp)	-235.96	-247.26	11.30	31%	
	中美利差 (10Y) (bp)	-240.42	-247.83	7.41	5%	

## 2、微观流动性与A股市场资金面

注：本期为2025年3月17日-3月21日，上期为2025年3月10日-3月14日

## 成交热度：A股缩量下跌

✓ 本期，万得全A下跌2.1%，日均成交金额达到1.5万亿元，较上期减少1061亿元，A股缩量调整。

- 分板块来看，上证主板、深证主板、创业板、科创板、北交所日均成交额均有所回落，分别环比减少304、341、200、191、24亿元。
- 分重要指数看，沪深300、上证50、中证500、中证1000日均成交额分别环比减少337、109、339、523亿元。

A股日成交金额20日移动平均（单位：亿元）



市场板块及重要指数周度成交额变动（单位：亿元）

	日均成交额	日均成交额变动		日均成交额	日均成交额变动
全部A股	<b>15,496.84</b>	<b>-1060.52</b>	上证主板	4,851.86	-304.04
沪深300	2,934.18	-337.33	深证主板	4,724.04	-341.25
上证50	849.40	-109.10	创业板	4,429.47	-200.05
中证500	2,270.05	-338.52	科创板	1,094.89	-191.26
中证1000	3,328.04	-523.40	北交所	396.58	-23.91

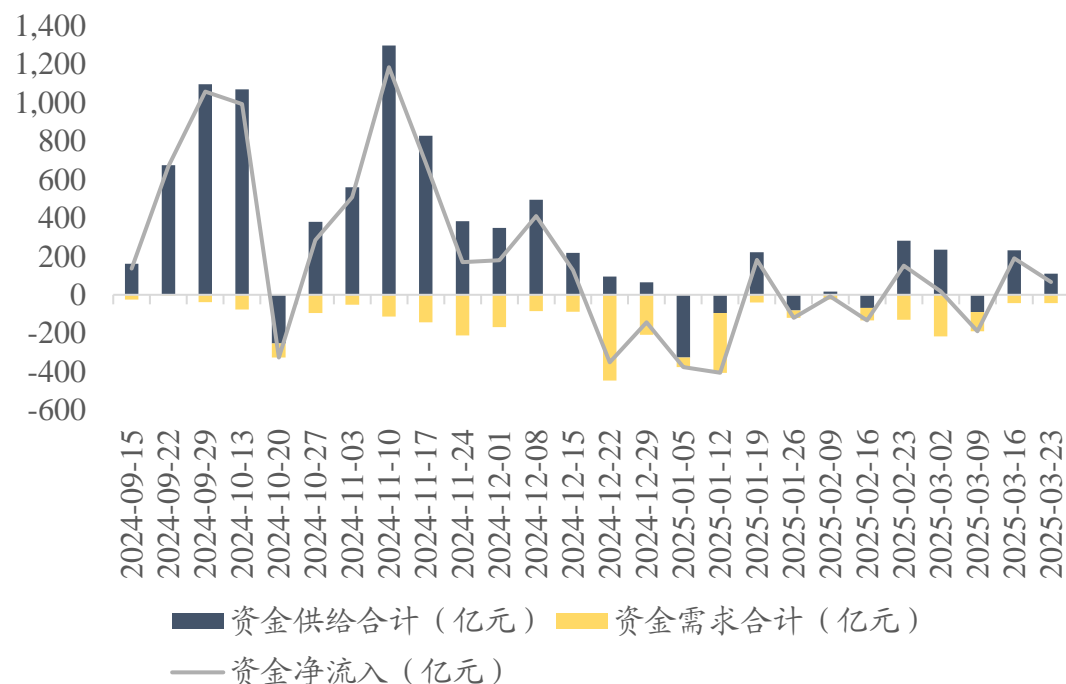


## 资金供需：A股可跟踪资金转为净流出

✓ 本期，A股可跟踪资金转为净流出，总计规模达8亿元，主要系ETF净赎回规模扩大叠加杠杆资金流入放缓，导致资金供给端承压所致。

- 资金总供给（偏股型公募基金新发+融资资金净流入+股票型ETF净申购）为110亿元，较前期减少122亿元。
- 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）117亿元，较前期减少99亿元。

A股周度可跟踪资金供需（单位：亿元）



A股可跟踪资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	143	102	41
	融资资金净流入	87	177	-91
	股票型ETF净申购	-120	-47	-73
	合计	110	232	-122
资金需求	IPO	25	22	4
	定增	49	152	-103
	重要股东净减持	43.02	42.56	0
	合计	117	216	-99
A股资金净流入		-8	16	-24

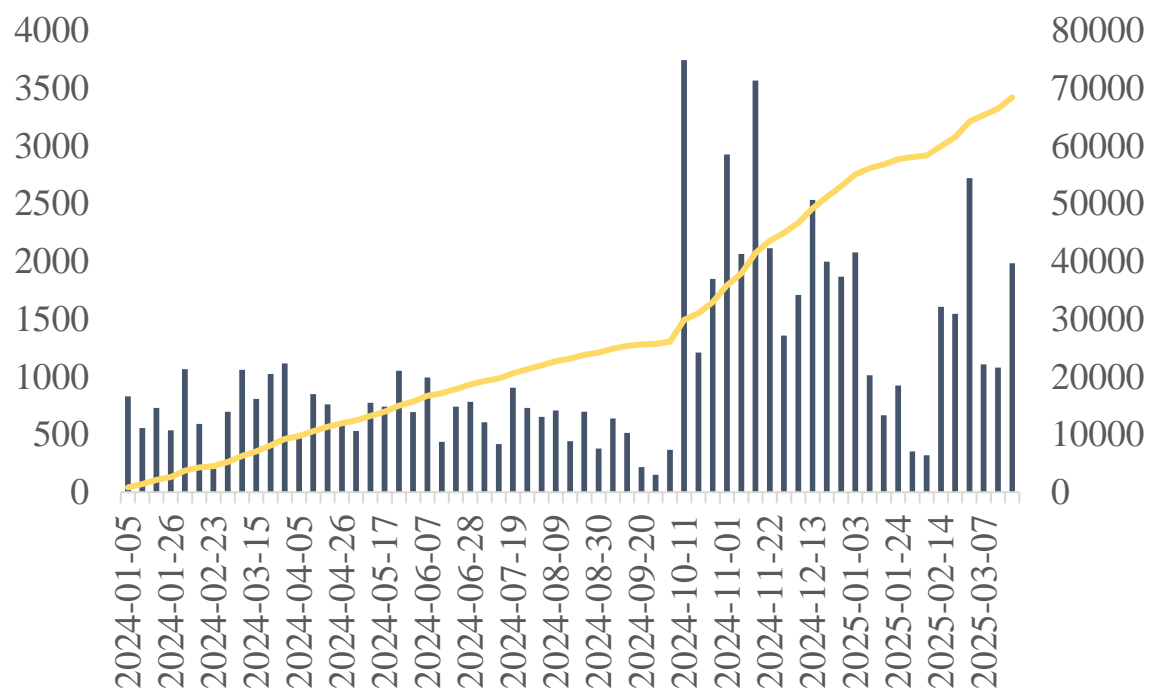
## 散户：散户情绪逆势提升

✓ 本期，散户或出于博反弹情绪，活跃度指标环比显著提升。

- 以小单刻画的沪深两市散户资金净流入1983亿元，环比回升902亿元。
- 散户ETF资金净流入规模显著放大，规模为94亿元，环比提升65亿元。

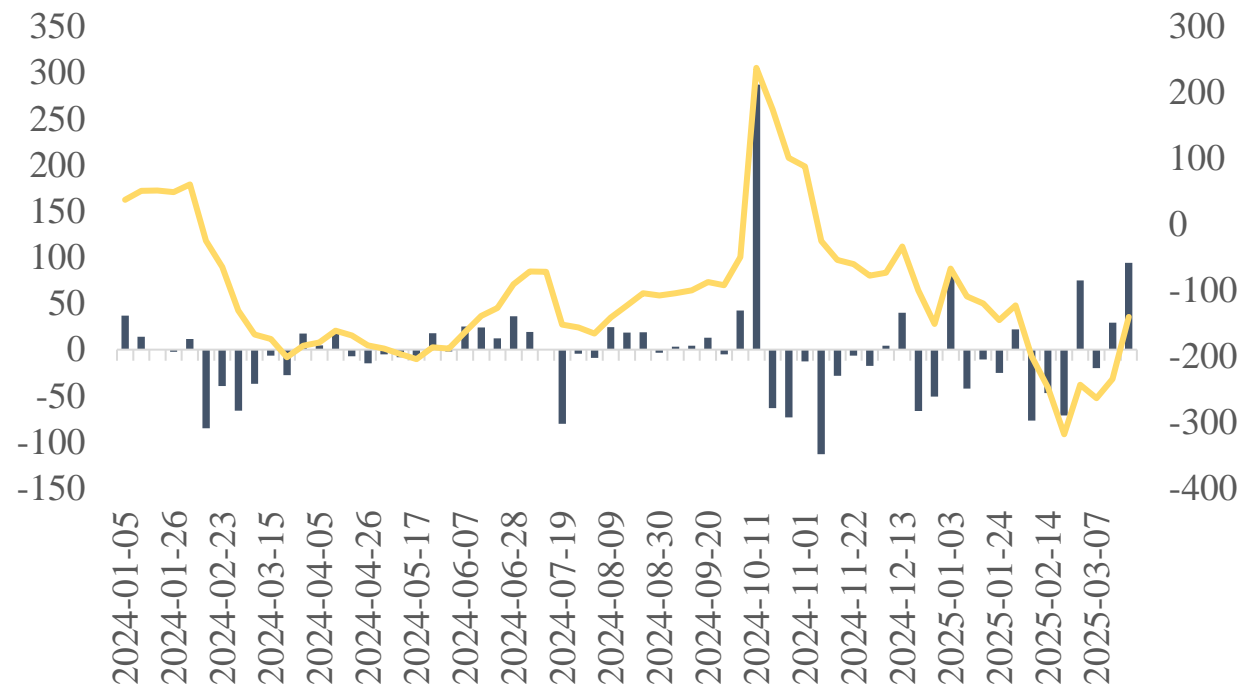
以小单刻画的沪深两市散户资金流向（亿元）

■ 周度净流入    — 2024年以来累计净流入（右轴）



散户通过ETF市场净流入资金测算（单位：亿元）

■ 周度净流入    — 2024年以来累计净流入（右轴）

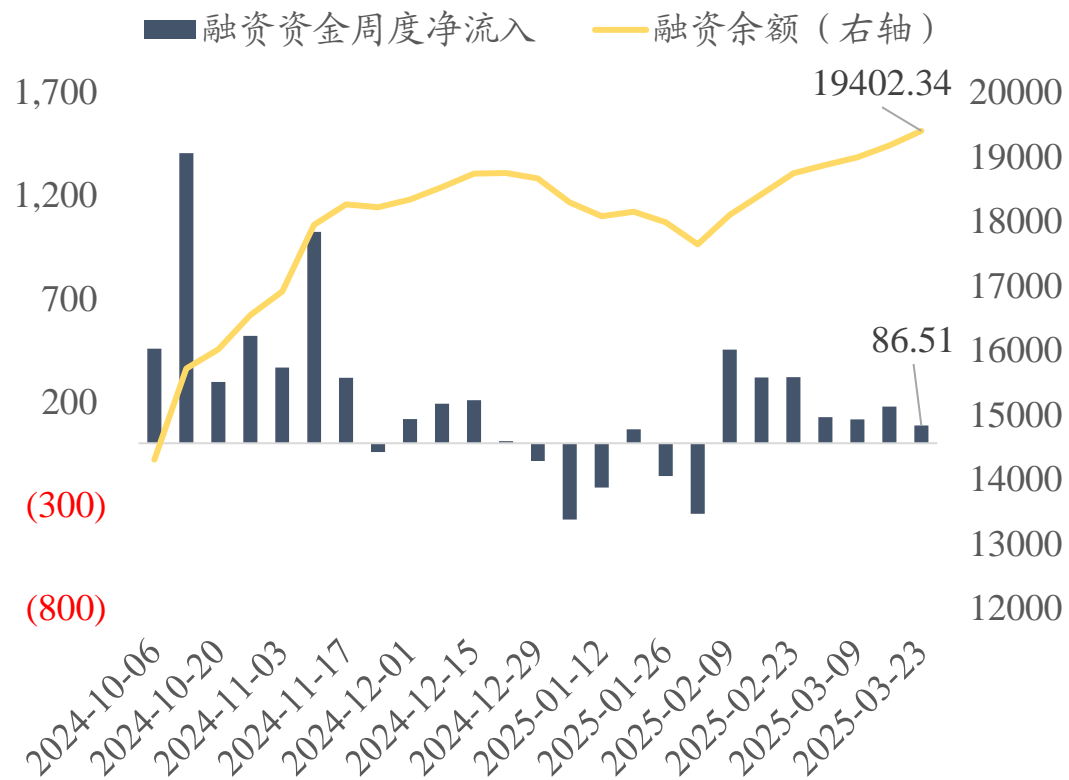


注：选取截至2024H1，穿透法计算后个人投资者占比较大的ETF

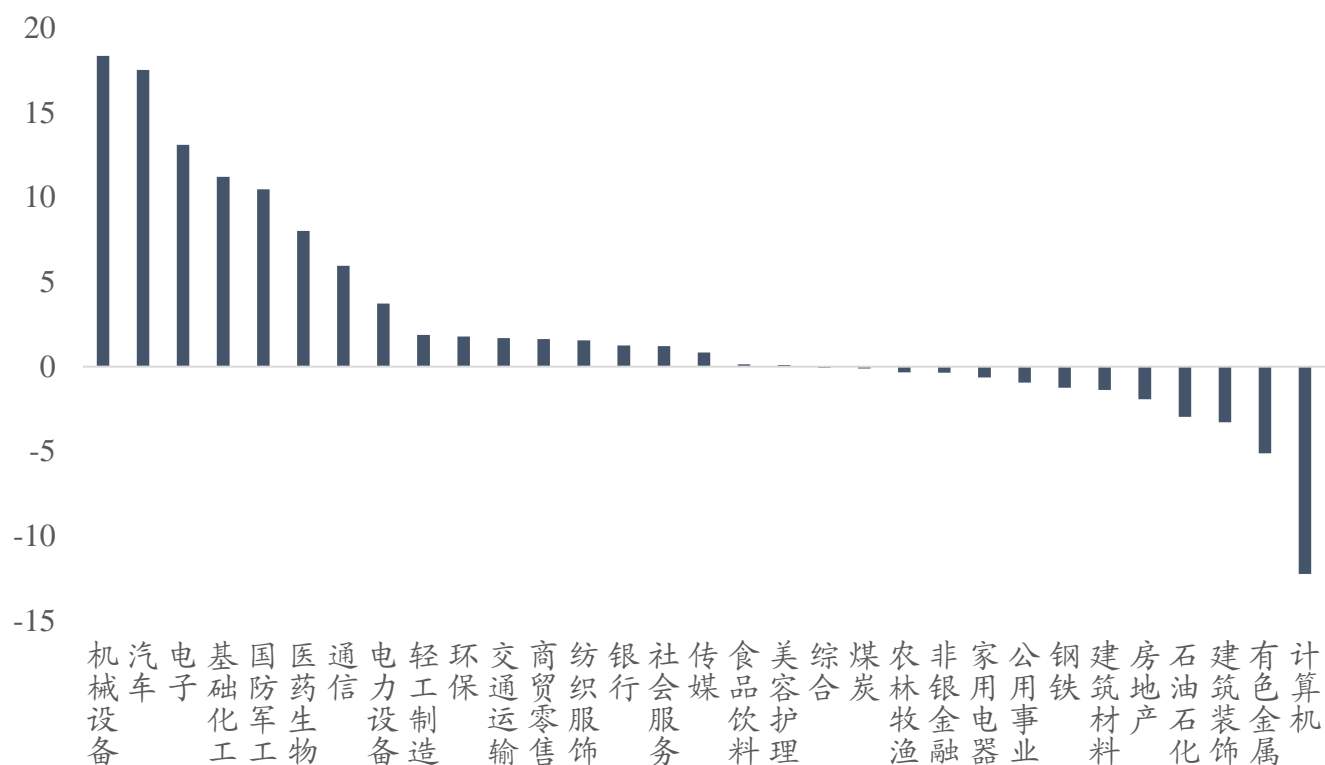
# 杠杆资金：延续净流入态势，但规模边际收缩

- ✓ 本期，杠杆资金延续净流入态势，市场风险偏好整体仍较强，但规模有所回落。
  - 融资资金净流入87亿元，较上周收缩91亿元，融资余额回升至19402亿元。
  - 加仓机械设备、汽车、电子，减仓计算机、有色金属、建筑装饰等一级行业。

融资余额及资金净流入规模（单位：亿元）



本期各申万一级行业融资净买入额（单位：亿元）

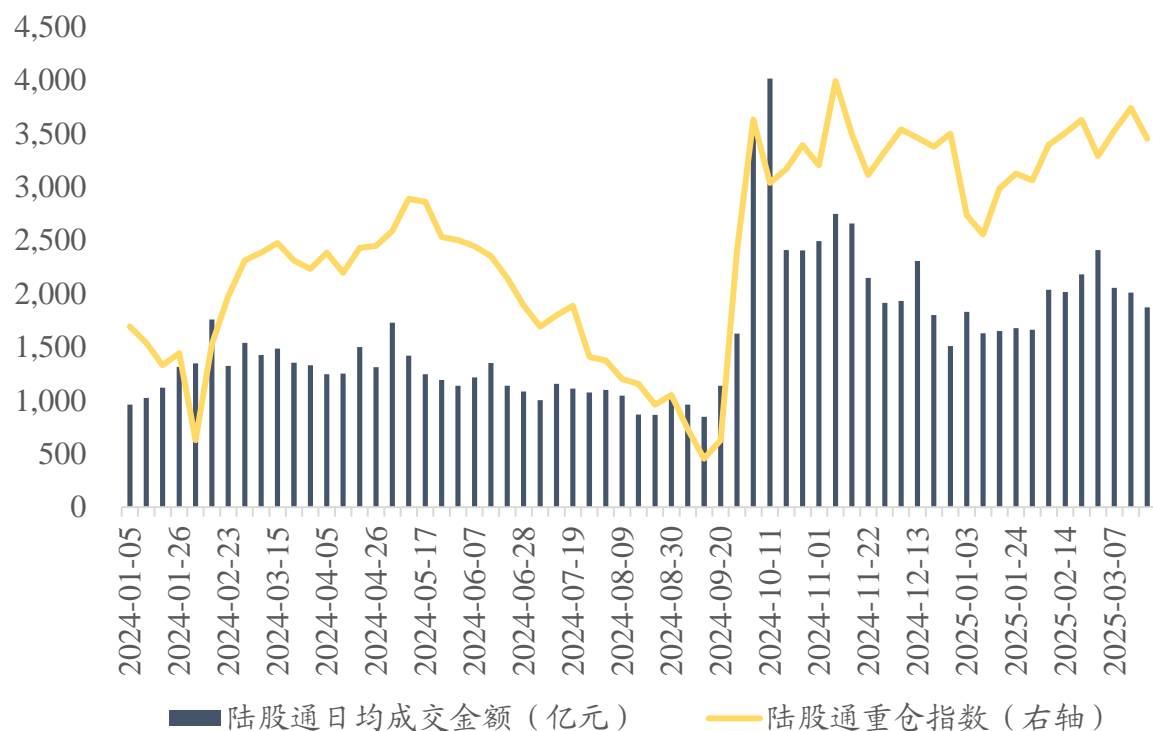


## 外资：北向成交热度回落，海外被动资金继续加仓

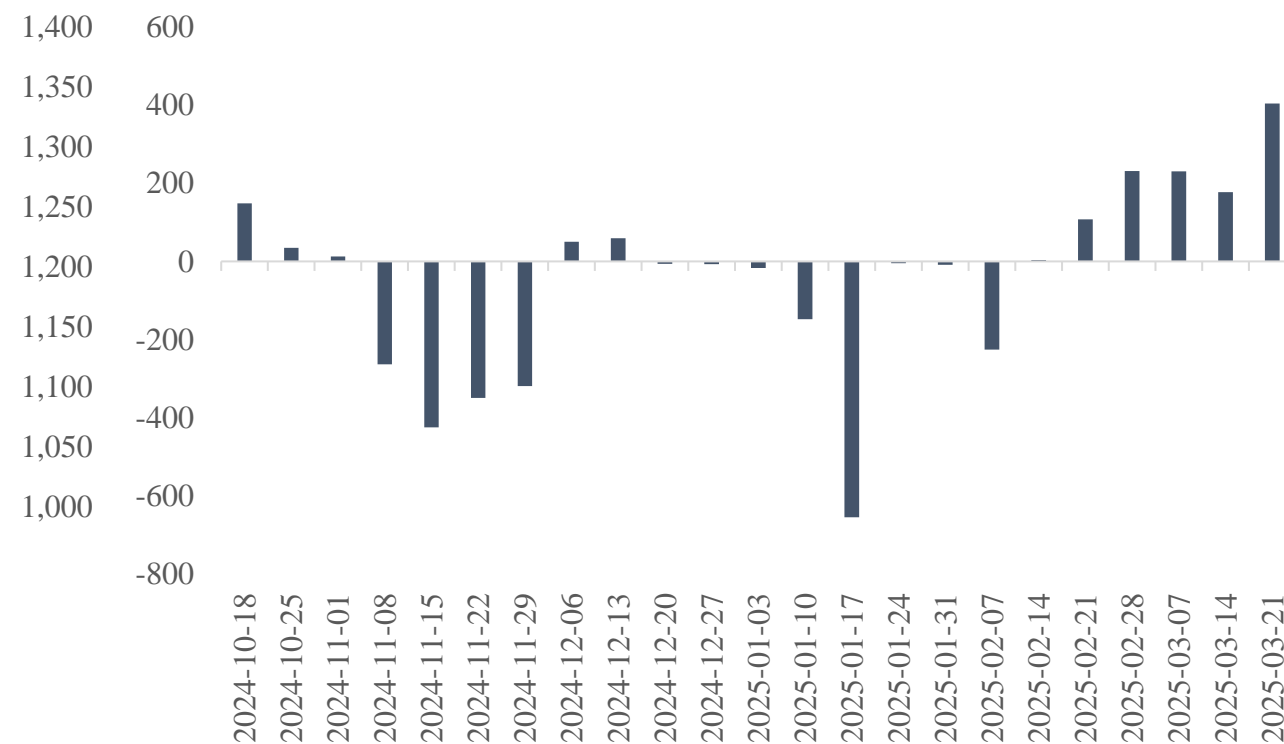
✓ 本期，北向成交热度较前期回落，海外上市且侧重投资A股的ETF资金继续加仓。

- 陆股通日均成交金额为1872亿元，环比回落138亿元。
- 海外被动资金仍维持显著净流入，规模扩大至4亿美元，系去年11月以来周度级别最大规模的净流入。

陆股通日均成交金额（单位：亿元）



海外上市侧重投资A股的ETF资金流向（单位：百万美元）



## 外资：北向成交热度回落，海外被动资金继续加仓

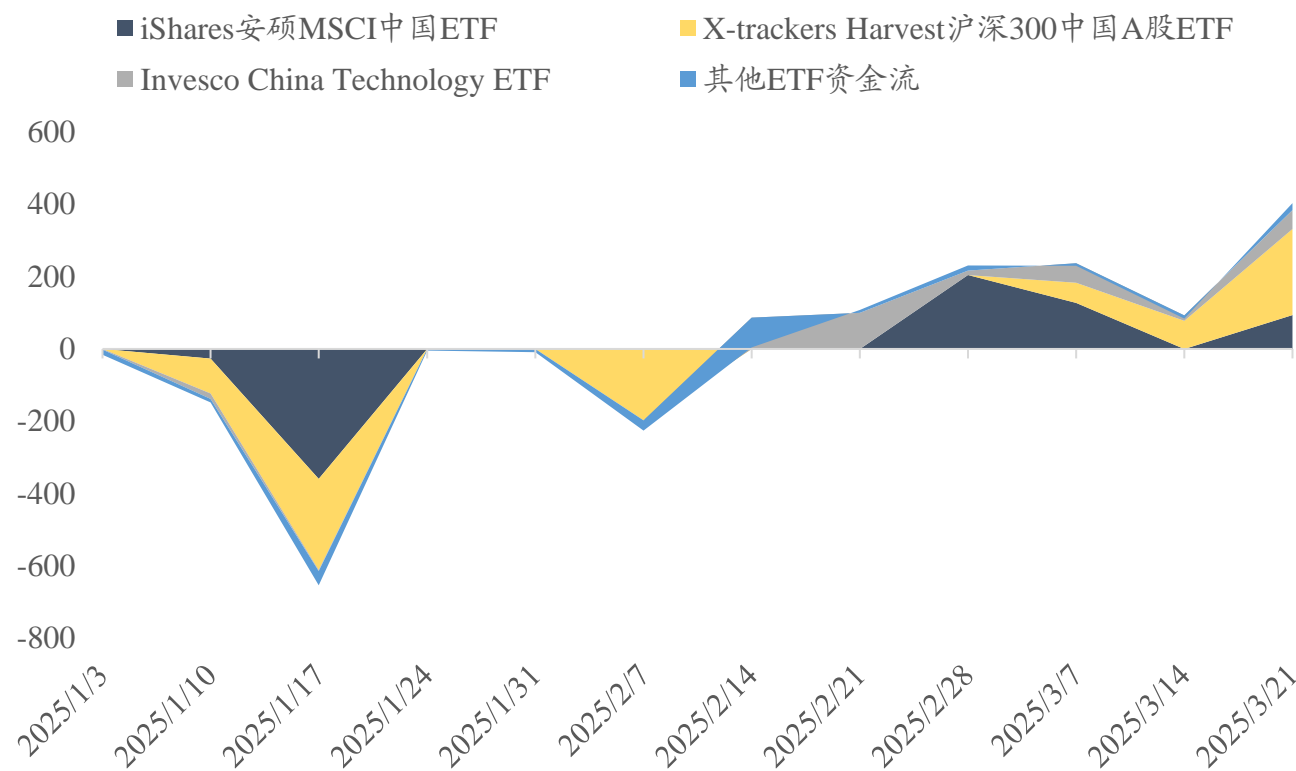
✓ 本期，北向成交热度较前期回落，海外上市重仓A股的ETF资金继续加仓。

➤ 海外被动资金流中，X-trackers Harvest沪深300ETF大幅净流入2.4亿美元，iShares安硕MSCI中国ETF、Invesco中国科技ETF分别净流入0.9亿、0.5亿美元。

海外上市重仓A股的ETF总规模（单位：亿美元）



海外各路被动资金流向（单位：百万美元）

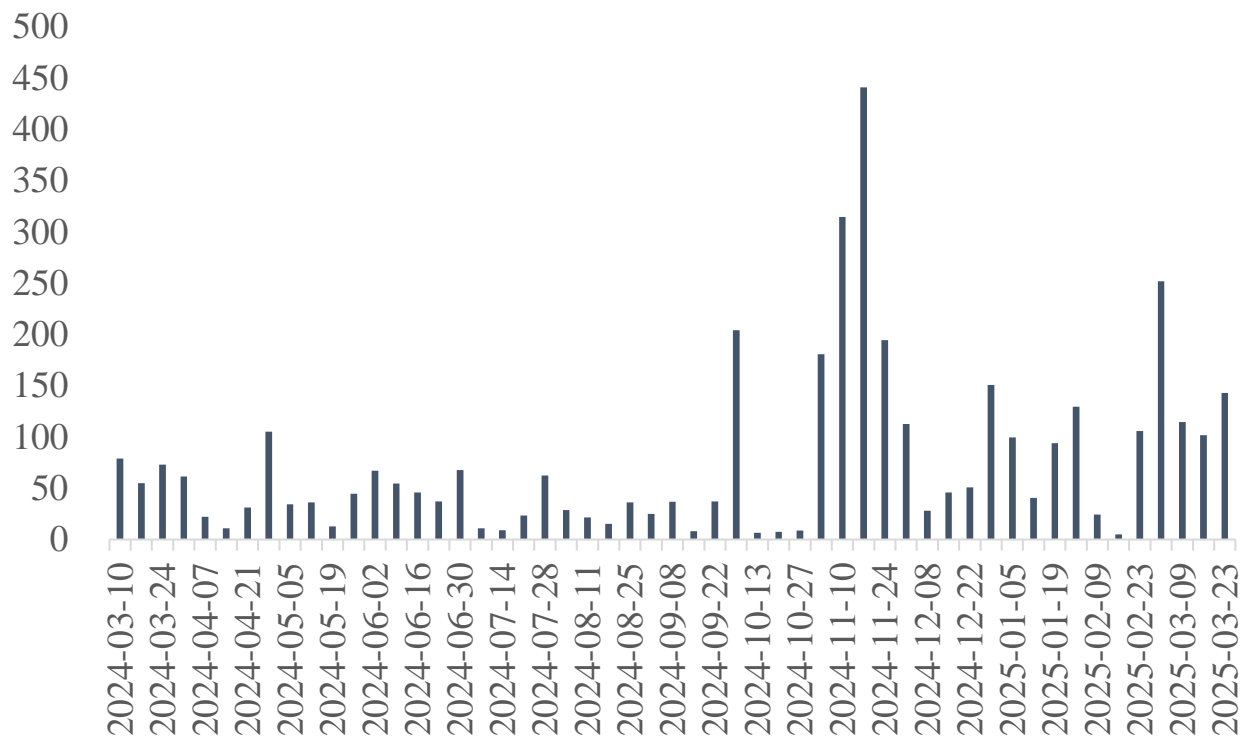


## 公募：偏股基金新发强度回升，主动偏股型基金仓位提升

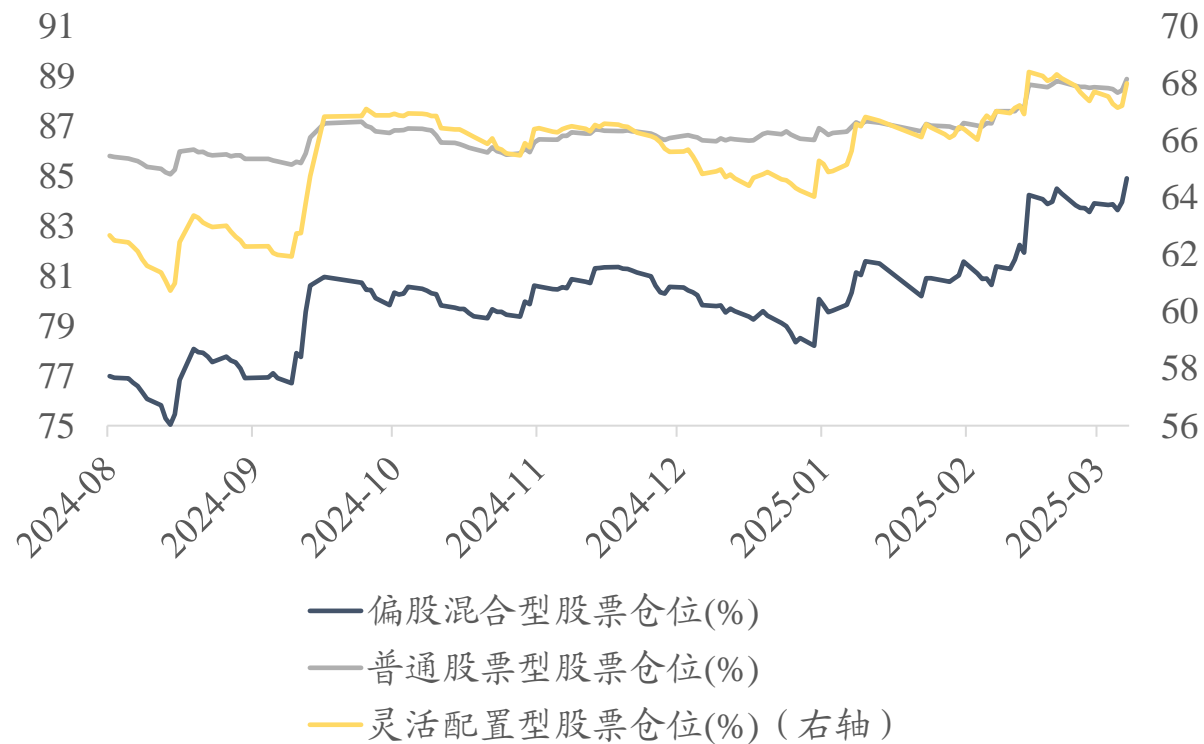
✓ 本期，偏股型基金新发强度边际回升，主动偏股型基金股票仓位提升。

- 新成立偏股型基金份额为143亿元，环比扩大41亿元。
- 偏股混合型、灵活配置型、普通股票型的股票仓位均有显著提升，分别为84.9%、68.0%、88.9%，环比提升1pct、0.3pct、0.3pct。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



主动偏股型基金股票仓位（单位：%）

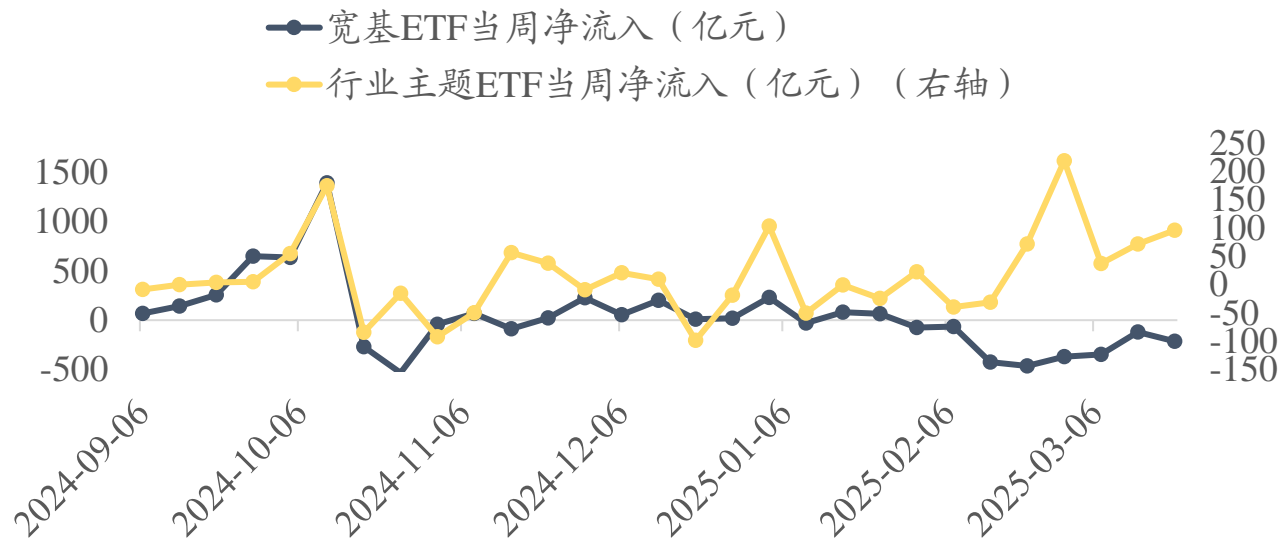


# 公募：ETF持续净流出，行业主题ETF资金加速净流入

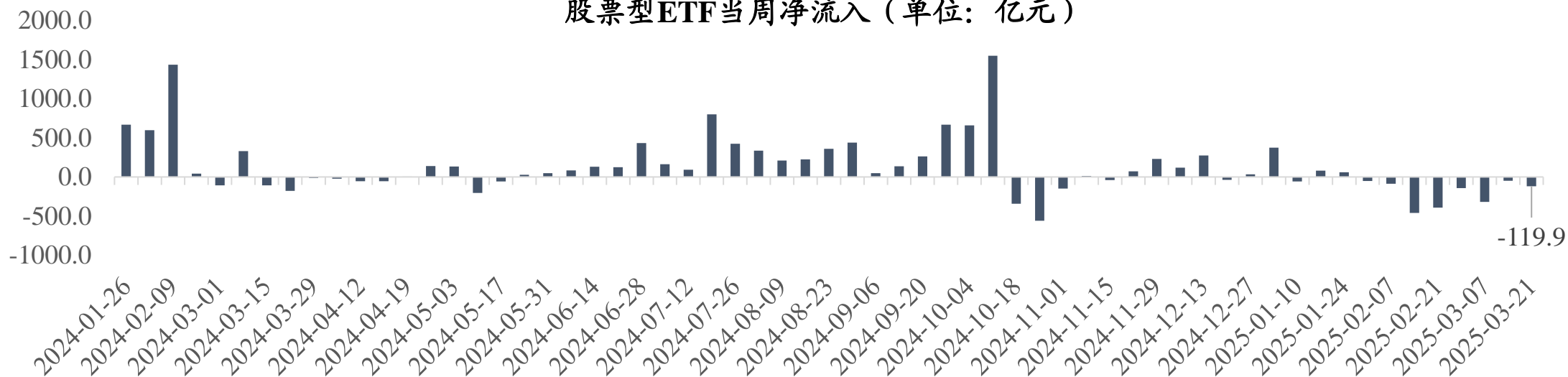
✓ 本期，股票型ETF持续净流出，规模为119.9亿元，环比扩大72.5亿元。

- 宽基及行业主题ETF资金流向持续分化。
- 宽基ETF资金共计净流出214亿元，净流出规模较前期扩大94亿元。
- 行业主题ETF资金共计净流入96亿元，较前期提升24亿元，净流入提速。

宽基及行业主题ETF当周净流入（单位：亿元）



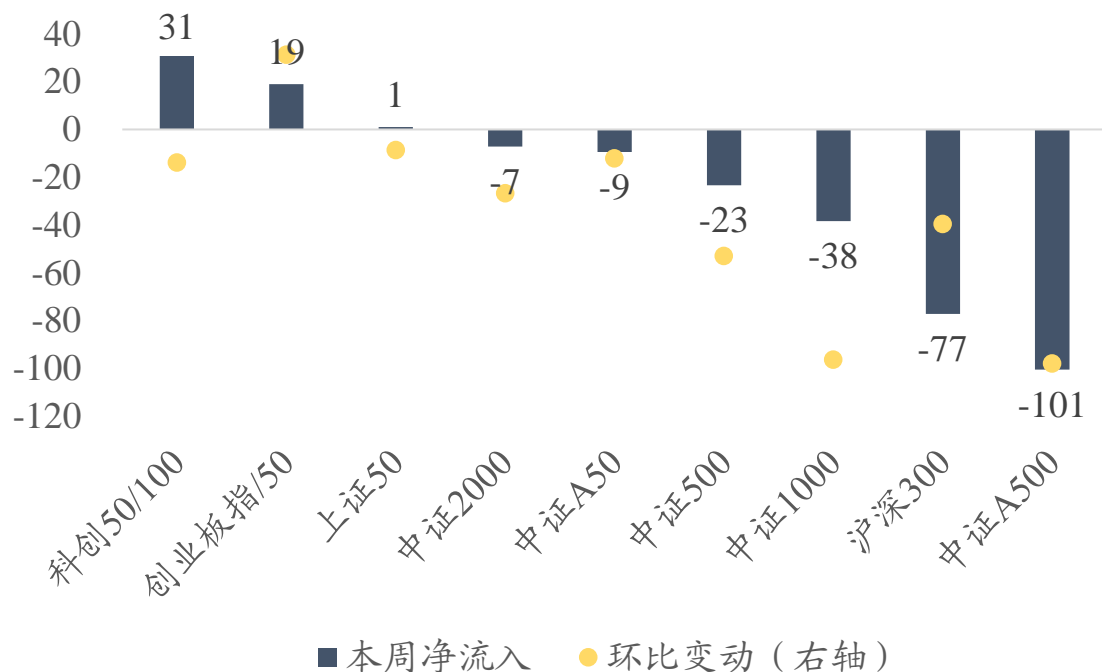
股票型ETF当周净流入（单位：亿元）



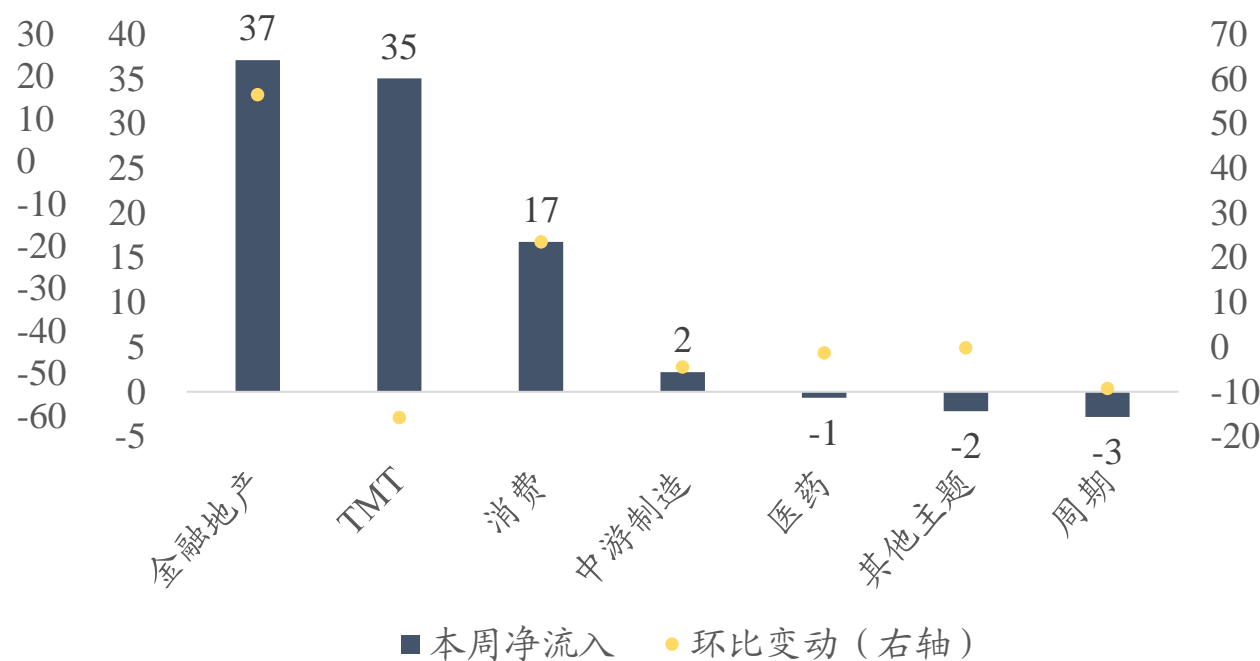
# 公募：ETF持续净流出，行业主题ETF资金加速净流入

- ✓ 金融地产、TMT等行业主题ETF大幅净申购，主要宽基ETF多为净赎回。
  - 宽基ETF中，中证A500、沪深300 ETF资金明显净流出，规模分别为101、77亿元，较前期收缩53、62亿元；双创板块ETF均为净申购，其中科创板ETF净流入规模基本较前期持平，创业板ETF转为净流入。
  - 行业主题ETF中，净申购的板块为金融地产、TMT、消费、中游制造；净赎回的板块为周期、医药；其中证券公司ETF净申购总规模高达33亿元。

主要宽基ETF资金流情况 (单位: 亿元)



行业主题ETF资金流情况 (单位: 亿元)





## 公募：ETF持续净流出，行业主题ETF资金加速净流入

- ✓ 本期，资金净流入的前十大ETF多属于行业主题ETF，净流出前十大ETF均为宽基ETF。
  - 净流入规模最大的前三大ETF为华夏上证科创板50成份ETF、国泰中证全指证券公司ETF、易方达创业板ETF，分别净流入34.1亿元、17.4亿元、12.3亿元。
  - 净流出规模最大的前三大ETF分为易方达沪深300ETF、南方中证1000ETF、南方中证500ETF，分别净流出25.2亿元、21.2亿元、20.1亿元。

本期净流入前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流入	上周净流入	环比变动
588000.SH	华夏上证科创板50成份ETF	34.1	23.6	10.5
512880.SH	国泰中证全指证券公司ETF	17.4	-11.7	29.1
159915.SZ	易方达创业板ETF	12.3	0.9	11.4
159819.SZ	易方达中证人工智能主题ETF	9.4	5.5	3.9
512000.SH	华宝中证全指证券公司ETF	8.5	-2.3	10.8
159928.SZ	汇添富中证主要消费ETF	6.4	-2.2	8.7
159766.SZ	富国中证旅游主题ETF	5.7	1.9	3.8
159995.SZ	华夏国证半导体芯片ETF	5.3	6.0	-0.7
512200.SH	南方中证全指房地产ETF	5.2	1.0	4.2
159971.SZ	富国创业板ETF	4.9	1.2	3.7

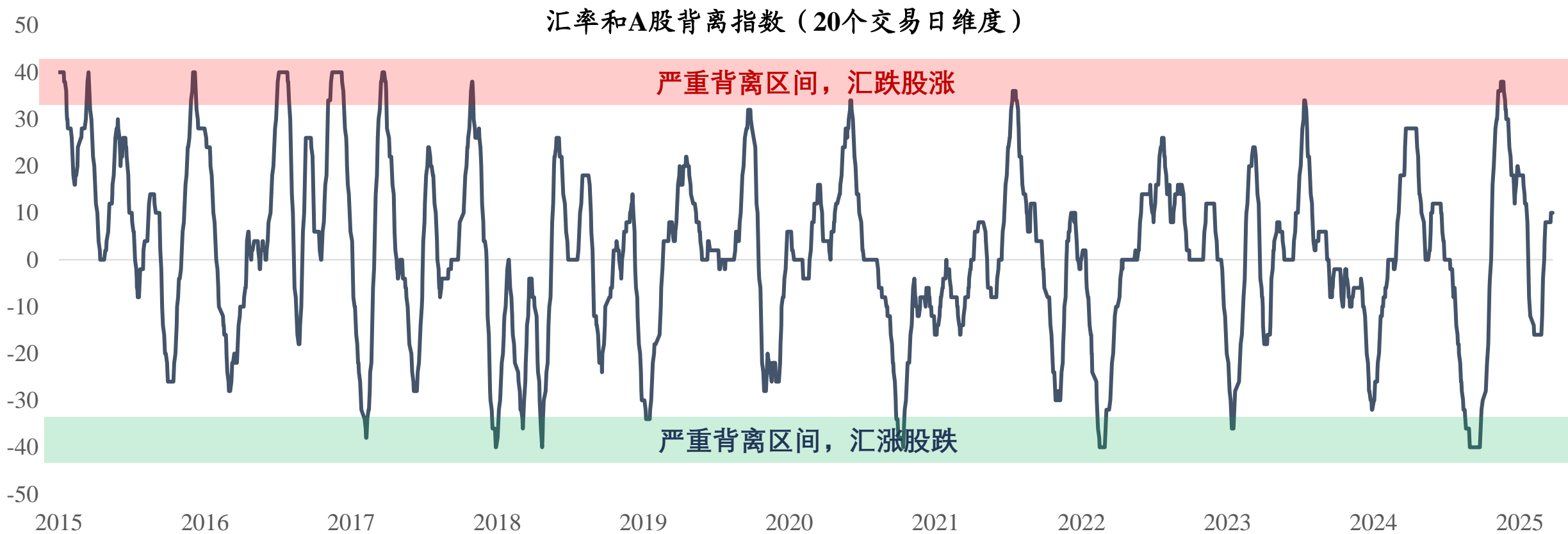
本期净流出前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流出	上周净流出	环比变动
510310.SH	易方达沪深300ETF	-25.2	-0.6	-24.6
512100.SH	南方中证1000ETF	-21.2	6.4	-27.6
510500.SH	南方中证500ETF	-20.1	7.0	-27.1
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	-13.1	-16.2	3.1
159919.SZ	嘉实沪深300ETF	-12.7	-9.9	-2.8
159352.SZ	南方中证A500ETF	-10.7	0.8	-11.5
510330.SH	华夏沪深300ETF	-10.0	-7.7	-2.3
159845.SZ	华夏中证1000ETF	-9.9	-0.6	-9.2
159339.SZ	A500ETF	-8.4	-4.8	-3.6
159338.SZ	国泰中证A500ETF	-8.2	-9.6	1.3

### 3、中短线指标体系跟踪

## A股与汇率背离指数：对于市场短期走势的指示性意义较弱

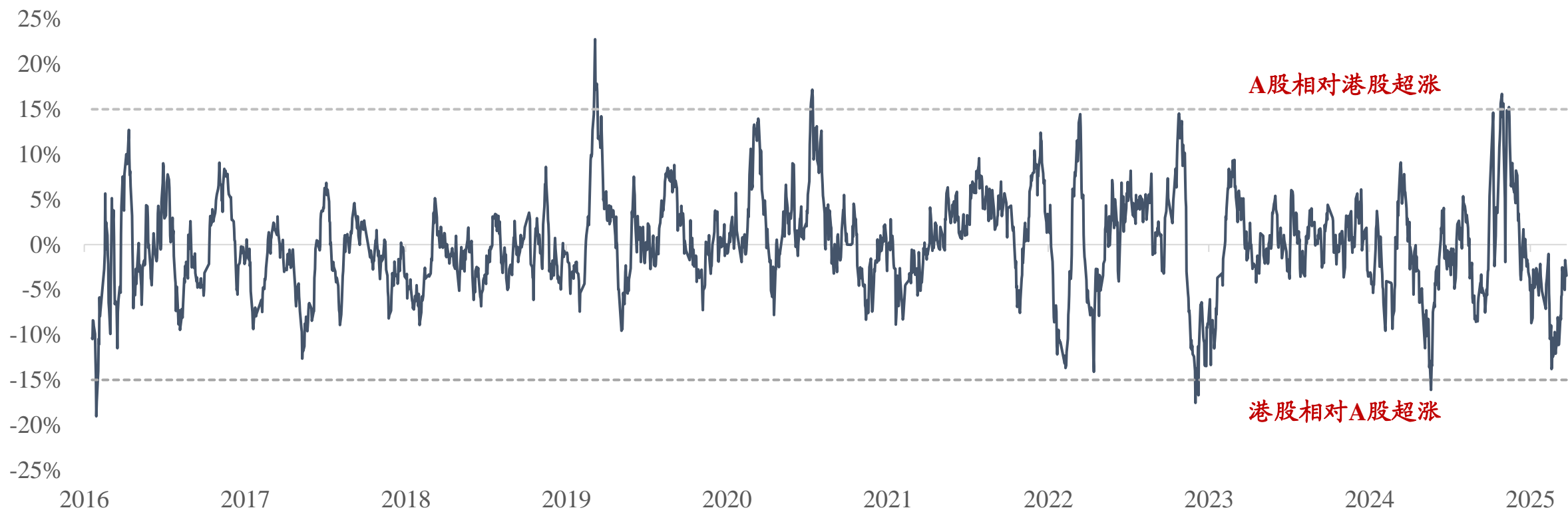
- ✓ 我们构建了人民币汇率和A股背离指数：当指数上行至35以上，则表明市场处于中短期内“汇率跌+A股涨”的严重背离区间；当指数下行至-35以下时，则表明市场处于“汇涨股跌”的背离区间；当指数处于-35至+35区间内，对于市场短期走势的指示性意义较弱。
- ✓ 当前背离指数并未升至严重背离区间，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



## A股与港股收益分化指标：对于市场短期走势的指示性意义较弱

- ✓ 我们构建了A股和港股收益分化指标：历史主要运行区间在-15%和+15%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对港股处于超涨；当指标靠近区间下沿，则港股相对A股处于超涨。
- ✓ 近期指标阶段性触底回升，表明A股、港股收益分化正趋于收敛，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

A股、港股收益分化指标（20个交易日维度）（单位：%）

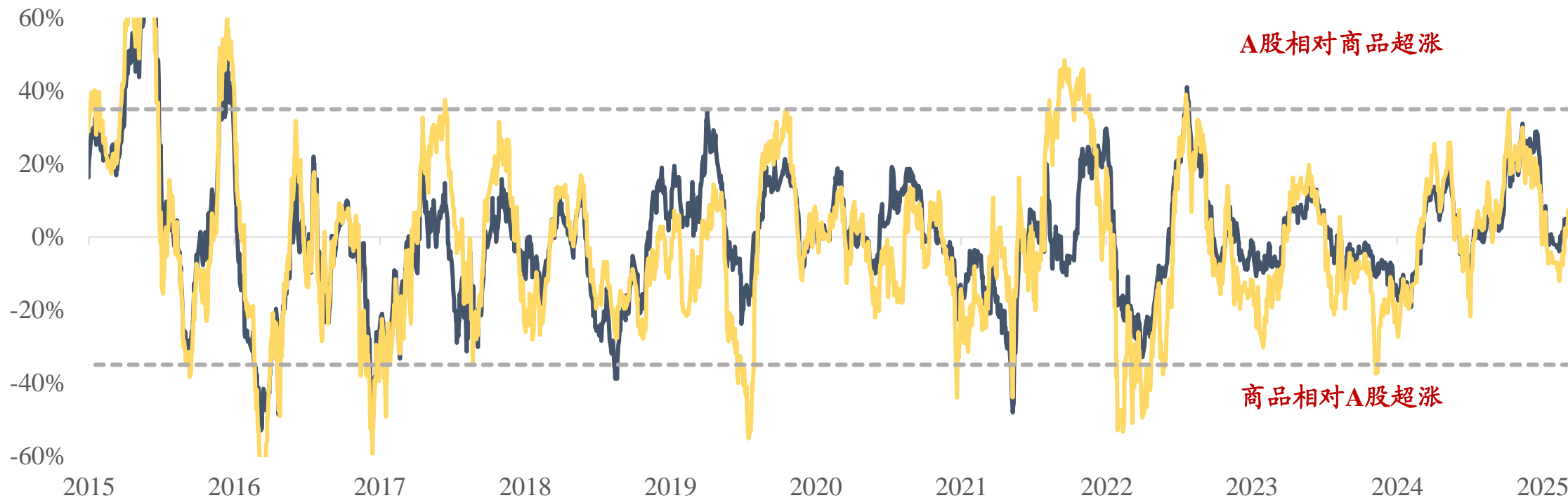


## A股与商品背离指数：A股与商品收益表现趋同

- ✓ 我们构建的A股和商品收益分化指标：历史主要运行区间在-35%和+35%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对商品处于超涨；当指标靠近区间下沿，则A股相对商品处于超跌。
- ✓ 近期A股相对黑色系商品的中期收益表现仍偏趋同，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

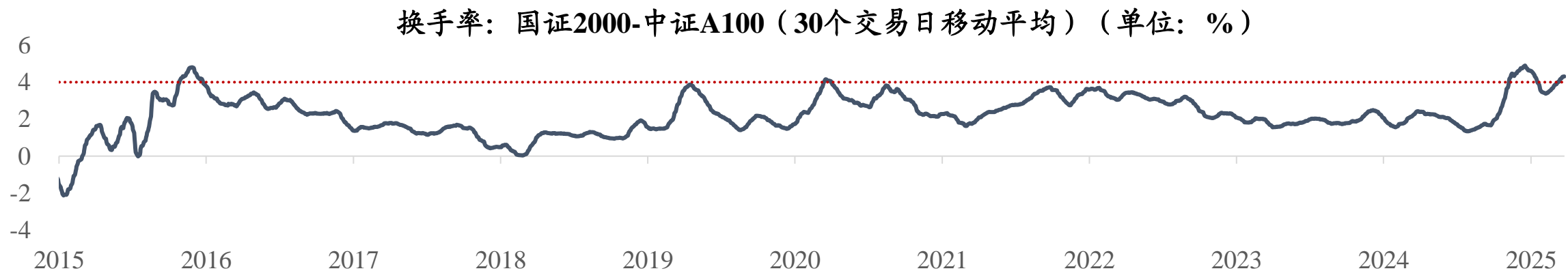
### A股和黑色系商品收益表现分化（60个交易日维度）

— 万得全A和螺纹钢相对收益指标      — 万得全A和铁矿石相对收益指标



# A股大小盘分化指数：后续小盘相对大盘换手热度降温的概率或高于95%

- ✓ 我们构建的A股大小盘分化指数：历史主要运行区间在-20%和+20%之间。当指标靠近区间上沿，则小盘相对大盘处于超涨；当指标靠近区间下沿，则大盘相对小盘处于超涨。
- ✓ 从收益角度看，指标回落至0轴附近，表明近期小盘相对大盘超额收益回落，大小盘风格正走向均衡。
- ✓ 大小盘换手率分化程度升至历史高位，后续小盘相对大盘换手热度降温的概率或高于95%。



## 微盘-红利轮动指标：微盘相对红利的超额收益有望继续收敛

- ✓ 我们构建的**微盘-红利轮动指标**：历史主要运行区间在-20%和+20%之间。当指标靠近区间上沿，则微盘相对红利处于超涨；当指标靠近区间下沿，则红利相对微盘处于超涨。
- ✓ 指标已由2月25日的高位23.3%快速回落至3月24日的2.51%，表明微盘相对红利的中短期超额收益正在收敛，短期内指标偏失效。

微盘-红利轮动指标（30个交易日维度）



## 5、风险提示



- 经济复苏不及预期：经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；
- 海外衰退超预期：或将影响国内进出口及相关产业链；
- 地缘政治事件黑天鹅：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张；
- 统计数据口径存在偏差：数据统计不全或口径差异可能会造成结果误差。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

#### 东吴证券投资评级标准

资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

# 东吴证券 财富家园