

稳增长主线突显，北上资金逆势加码

——流动性周报

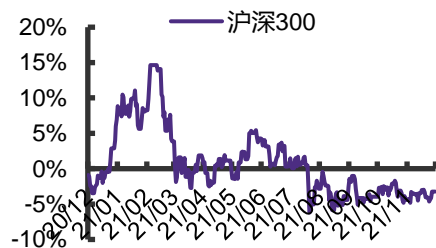
投资要点

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资讯，华鑫证券研究

相关研究

《非对称降息的五大信号》 20220120

《经济承压，MLF降息，A股企稳？》

20220118

《寻找A股企稳的支点（1.10-1.16）》

20220117

宏观货币表现

中国货币

开年以来，央行持续释放宽松信号，意在稳定市场预期，助力实现信贷开门红。货币量价总体维持在合理区间。一季度是宽松的重要窗口期，需关注后续货币政策的操作空间。

货币量：央行释放明确的宽松信号，流动性持续加码，资金面整体宽松。公开市场操作上，上周央行连续五个工作日开展1000亿元7天逆回购操作，并于周一开展1年期7000亿元MLF操作，对冲500亿元逆回购和5000亿元MLF到期后，上周央行资金全口径净投放6500亿元。基于央行频繁释放的宽松信号，一季度仍有降准降息的宽松预期。

货币价：受宽货币政策影响，利率全线下跌。随着政策利率超预期下调，贷款利率双降，市场利率整体下行。短期利率表现最为明显，其中隔夜SHIBOR下跌14.6bp至2.063%，银行间存款类机构质押式回购加权利率（DR007）下跌10.11bp至2.1057%。中期利率方面，6个月SHIBOR小幅下跌4.3bp至2.5210%。3个月同业存单到期收益率下跌12.52bp至2.3132%。长期利率持续下行，10年期国债收益率下降8.35bp至2.7100%。

全球货币

后疫情时期，全球货币维持宽松状态，但对于后续货币政策的的态度，各国有所分化，以美联储为代表的主要央行货币政策正常化提速。

货币量：美联储总资产为8.87万亿元，资产总量继续上升。美国通胀预期边际减弱，加息预期持续上升。美联储

紧缩预期相对确定，通胀率有望在年底前重返2%左右的正常水平。欧央行总资产为8.57万亿欧元（截至1月7日），12月欧元区通胀率5%，再次刷新历史新高，资产总量持续上升。欧央行表示，货币政策依赖于未来通胀发展，近期和预计的短期通胀上升主要由临时因素推动，当前经济修复不如美国，仍需宽货币支持，未来不排除“长期较高”通胀的可能性，宽松态度较为明确。日央行总资产为725.05万亿日元（截至1月10日），资产总量持续上涨。日央行仍然维持超宽松政策，并在自2014年以来首次改变物价-风险平衡观点，预计未来宽松立场不会改变。

货币价：短期来看，美元报价利率波动不一。截至1月20日，美元LIBOR较前期持续走高，上行0.1bp至0.0784%；有担保隔夜融资利率(SOFR)自2021年12月21日以来首次回调1bp至0.04%；隔夜逆回购交易量顺势上扬。**中长期来看**，美联储紧缩预期不变，美债冲高回落。2年期美债收益率上行2bp至1.01%，10年期美债收益率周内一度站上1.87%的高点，创2020年1月以来首次，但周五即冲高回落至1.75%，长短期利差再次收窄。中美利差受两国反向货币政策影响，利差小幅收窄3.2bp，中欧利差小幅波动，收窄6.1bp。美元指数持续下行，美元兑人民币中间价较前期下降1.85bp至6.3492，截至1月20日美元指数上行63.42bp至95.7948。

A股市场流动性

■ 资金供给端

资金总供给持续充裕，较前值增加287.57亿元，达522.25亿元。上周资金除融资余额净流出外，北上资金、公募基金发行量与ETF资金均为净流入，且北上资金与公募基金有较大流入量增长。尽管A股连续下跌，但北上资金呈现越跌越买的特点，上周北上资金净流入大幅增加至291.97亿元，维持开年以来净流入趋势；公募基金发行规模上涨至292.52亿元，相比前值规模进一步扩大；ETF资金净流入62.33亿元，较前值有所减少；融资余额净流出124.57亿元，融券余额小幅减少17.52亿元，资本市场情绪整体上趋于缓和。

就内外资金对比来看，北上资金自去年1月起保持净流入态势，资金偏好电力设备和电子行业，其中电力设备在六个月中均净流入最多；反观内资，杠杆资金在去年一年内出现五次净流出，具体偏好上并未呈现较大的集中度，板块轮动较为明显。

■ 资金需求端

受央行宽松政策刺激，资金总需求有所升温，一级市场融资规模回升，产业资本减持小幅下降，交易费用小幅回升。一级市场融资为193.78亿元，扭转上周下跌趋势，回到两周前水平，重回一年均线之上；增发配股预案为66.02亿元，较上周小幅减少7.4亿元；产业资本上周减持70.61亿元，较上期出现小幅下降；上周限售解禁市值升至1250亿元，较上周增加652亿元，创去年12月以来新高；交易费用小幅增值107.52亿元，总体上保持稳定。

■ 行业资金流向

上周外资仍保持乐观情绪，继续沿稳增长主线配置；内资情绪低迷，对赛道股保持谨慎。在具体行业选择也出现了较大分歧。

外资：北上资金主要看好银行、非银金融和电力设备行业，其中银行持续获外资看好，净流入再创新高92.73亿元，银行和非银自上年12月以来均获北上资金净买入态势，对于一直比较热门的电力设备和计算机行业，北上资金延续了近半年的净流入；净流出行业较少，且流出额较小，集中在休闲服务、家用电器、农林牧渔等。

内资：杠杆资金情绪较差，多数行业出现净流出，风格偏好由消费转为成长。计算机、传媒、国防军工和通信等成长风格行业获融资青睐，医药生物和食品饮料行业由净流入前位变为末位；此外，近期杠杆资金对于电气设备行业态度发生转变，由前期的净流入转为持续的小幅净流出，可以看出市场对于新能源板块保持谨慎。

ETF资金于大金融风格蛰伏，成长风格候场资金显著流出。上周ETF资金均保持净流入，但仅有主题ETF流入量边际上涨，行业与宽基ETF流入量较前期有所下降。行业ETF中科

技成长板块流入量大幅下降，半导体行业转净流入为净流出；大金融板块中银行板块由净流出转为净流入，券商流入量有所下降；主题ETF净流入量小幅上升；宽基ETF中沪深300失去净流入主力地位，仅有小幅净流入，环比下降较大；中证500仍保持主力地位，且流入量大幅上涨；创业板与科创50上周净流入量均有所下降。

■ 风险提示

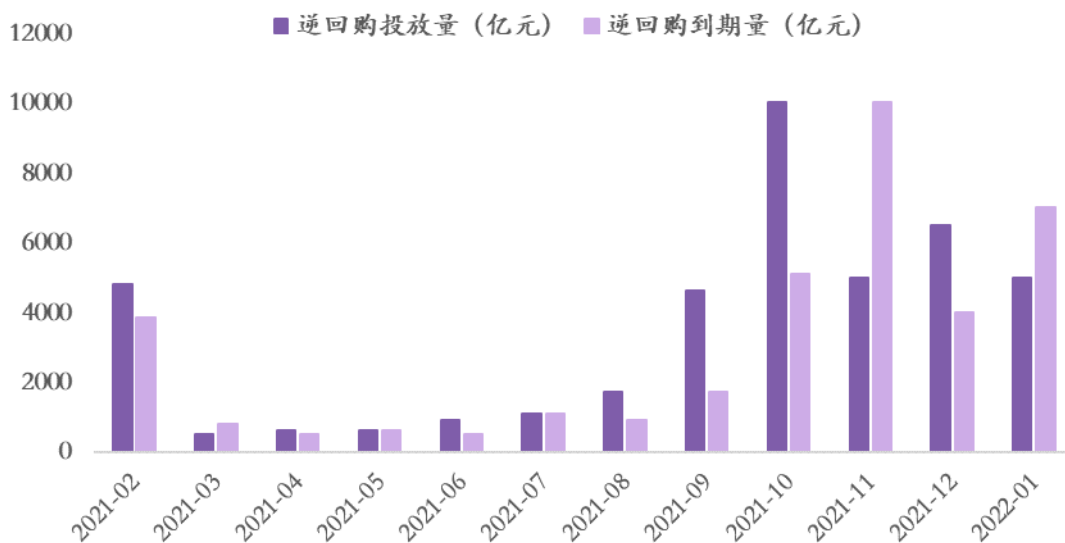
新疫情冲击，货币政策不及预期，经济加速下行

图表 1: 月度、周度流动性指标汇总

资金面	分类	指标	12月(环比变动)(亿元)	本周(环比变动)(亿元)
微观货币	资金供给	陆股通净流入	705 ↑	218 ↑
		公募基金发行	4 ↑	118 ↑
		货币投放合计	402 ↑	93 ↓
	资金需求	融资余额变动	297 ↓	45 ↑
		一级市场融资规模	1021 ↑	127 ↑
		产业资本增减持	6 ↓	15 ↓
宏观货币	基础货币	交易费用	114 ↑	2 ↑
		逆回购	6500 ↓	4400 ↑
		MLF	4805 ↑	0
	货币派生	货币投放合计	1695 ↓	2400 ↑
		M0同比 (%)	1 ↑	-
		M1同比 (%)	1 ↑	-
		M2同比 (%)	1 ↑	-
		新增社融 (亿元)	1862 ↑	-
		新增人民币贷款 (亿元)	10400 ↓	-
	货币价格	MLF中标利率	0	0
		DR007 (%)	0 ↓	3 ↓
		USDCNY即期汇率	0 ↓	1 ↑
全球货币	美联储总资产 (亿美元)	75689 ↑	-	
	美国M2同比 (%)	0 ↑	-	
	欧央行总资产 (亿欧元)	109381 ↑	-	
		日央行总资产 (亿日元)	4452722490 ↓	-

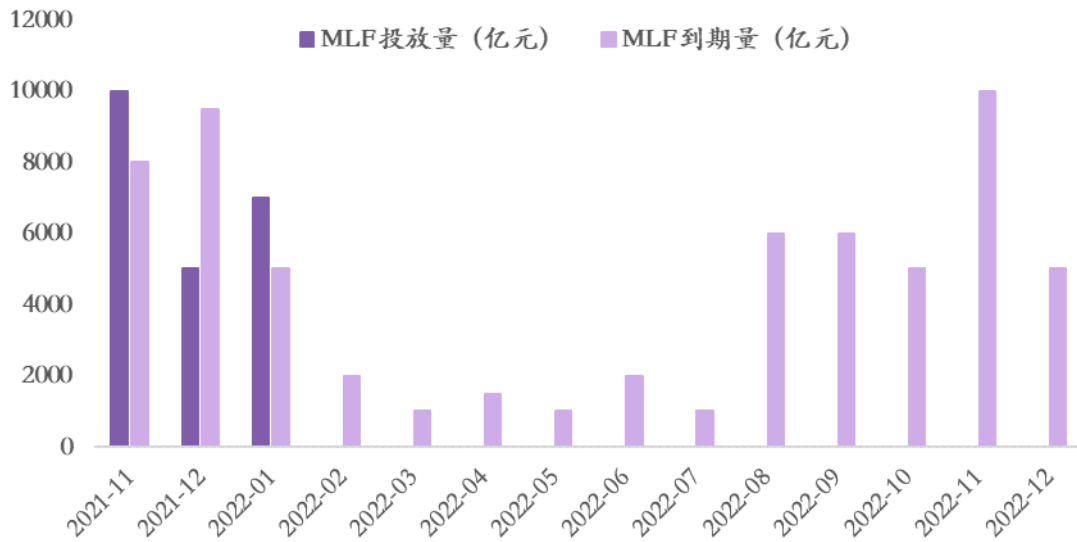
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 2: 逆回购投放量与到期量 (亿元)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 3: MLF 投放量与到期量 (亿元)



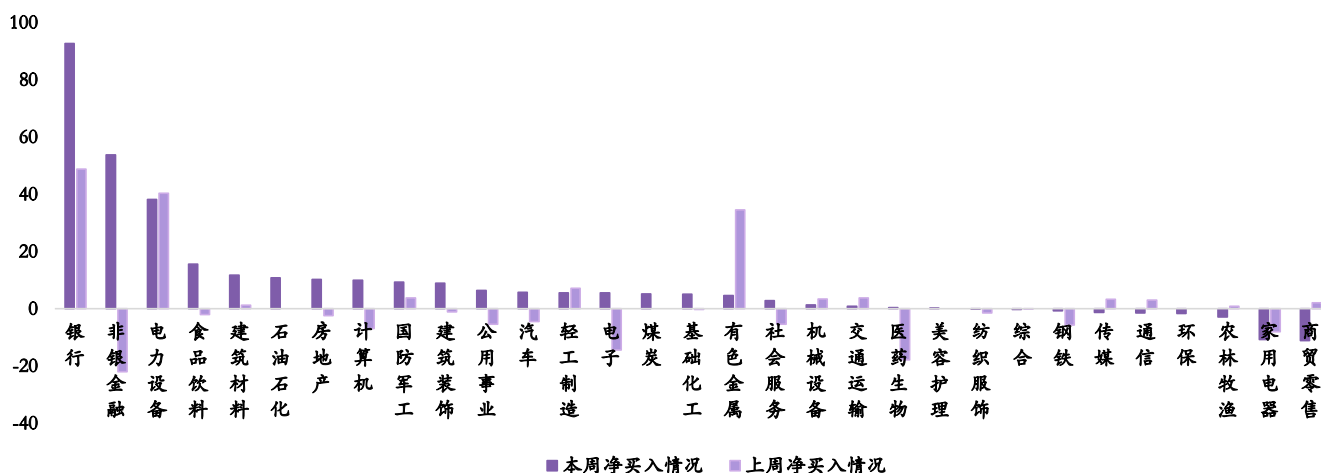
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 4: A 股市场活跃度凸显, 资金净流入大幅回升

流动性指标	本周 (亿元)	前值 (亿元)	环比变化 (亿元)
资金供给			
陆股通净流入	291.97	74.45	217.52
公募基金发行	292.52	174.82	117.70
ETF净流入	62.33	155.34	-93.01
融资余额变动	-124.57	-169.93	45.36
资金需求			
一级市场融资	193.78	66.58	127.19
产业资本增减持	70.61	86.11	-15.50
交易费用	109.81	107.52	2.29
A股市场活跃度			
资金净流入总计	148.06	-25.53	173.59

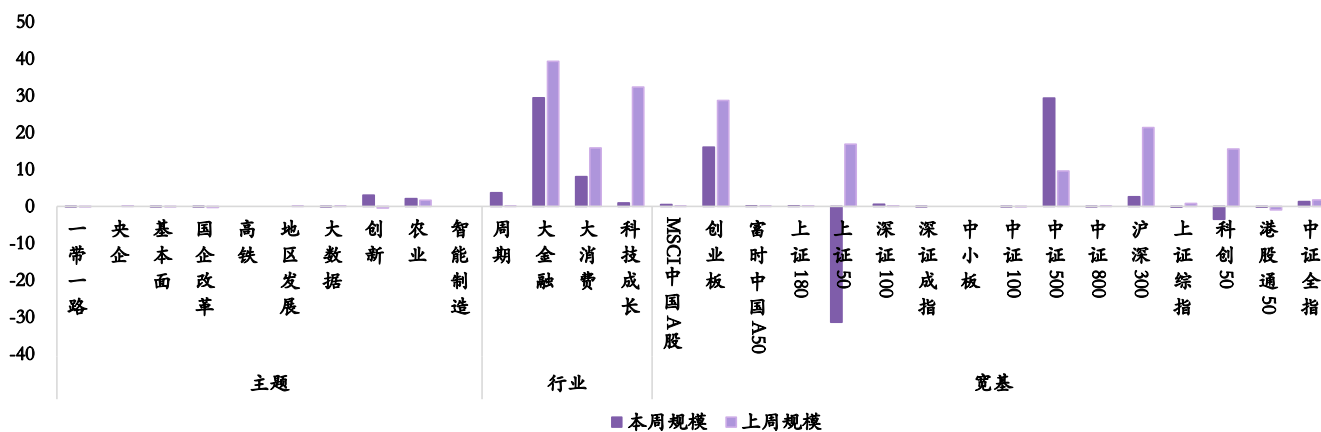
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 5: 北上资金重点关注金融与周期，其中银行延续上周净流入最多态势



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 6: 行业 ETF 边际走弱, 中证 500 总规模大幅扩张



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36732



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn