

2022年2月8日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

寒冬中的曙光：新发基金逐步回暖

——流动性周报

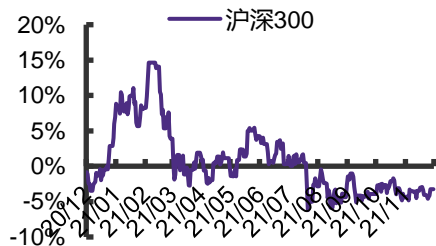
投资要点

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

《海外货币正常化提速，美债飙升原油新高（1.24-2.4）》20220207

《2月十大金股投资要点》20220206

《不一味悲观，不盲目乐观，一起探寻客观——2022年宏观经济与资本市场十大预测》20220204

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：1月央行宽松信号明确，维稳力度加码，保障春节期间流动性合理宽裕，整体资金面宽松。公开市场操作上，本月央行共开展16900亿元逆回购操作和7000亿元1年期MLF操作，对冲12900亿元逆回购和5000亿元MLF到期后，本月央行资金全口径净投放4000亿元。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：1月底市场利率整体分化，短期利率整体上行。截至1月30日，隔夜SHIBOR小幅上行9.2BP至2.1550%，银行间存款类机构质押式回购加权利率（DR007）上行19.99BP至2.3056%。中期利率方面，3个月同业存单到期收益率上行0.28BP至2.3151%。6个月SHIBOR小幅下跌2.3BP至2.4980%。长期利率小幅下跌，10年期国债收益率下行1.03BP至2.6997%，中长期利率基本稳定。

全球货币

后疫情时代，超宽松刺激导致各国通胀高企。伴随海外经济的持续修复，各国货币政策聚焦高企的通胀动力增强，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8.86万亿元（1月26日），资产总量不断上涨。1月美联储持续释放鹰派言论，货币正常化已行至半程，预计最快3月加息，6月缩表。FOMC会议显示，随着美国经济持续修复，美联储已将遏制通胀放在首位，本轮货币收紧进度加快，后续进程可能超预期发展。欧央行总资产为8.62万亿欧元（1月28日），资产总量不断上涨，欧洲央行继续维持当前货币政策，但相关措辞已经发生变化，放弃“年内不加息”言论，释放出“鹰派”信号，后续货币政策或将迎来转向。英国央行2018年来首次

连续加息（12月、1月分别加息25BP），值得注意的是，四位委员投票支持将利率提高50个基点至0.75%。随着英国通胀升至30年高位，英国央行紧缩力度进一步加大。日央行总资产为725.14万亿日元（1月31日），资产总量持续上涨。日央行仍然维持超宽松政策表态，但由于国内通货膨胀不断高企，PPI指数创1990年以来新高，后续需警惕日本央行修正立场。

货币价：短期来看，美元报价利率波动不一。截至2月3日，美元LIBOR较前期持续走高，上行0.37BP至0.0784%；有担保隔夜融资利率(SOFR)周内小幅波动，周五（1月28日）回升至0.05%，而后保持稳定；隔夜逆回购交易量震荡走高。**中长期来看**，美联储紧缩预期不变，美债全线走高。2年期美债收益率上行18BP至1.19%，10年期美债收益率上行7BP至1.82%，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2.89BP，中欧利差小幅波动，收窄4.54BP。美元指数下行29.07BP至95.3410，美元兑人民币中间价较前期上行2.54BP至6.3746，人民币承压。

A股市场流动性

■ 资金供给端

纵观整个1月，资金总供给为992.88亿元，较上年12月减少1489.93亿元，远低于近半年均值（1952.64亿元）。1月最后一周，资金总供给大幅下降至103.65亿元，较前值减少228.53亿元，为近半年以来周度总供给较低值。分项资金上看，1月除ETF基金净流入量较上月有所上升外，北上资金净流入量、融资余额净流入量与公募基金新发行量与上月相比均有较大幅度下降。

北上资金方面，虽保持净流入态势，流入167.75亿元，但较上月流入量少增722.17亿元，且在1月最后一周，由于美联储即将开始的加息周期，全球流动性趋于收紧，叠加A股“开门红”表现不及预期以及人民币汇率下跌，使得1月整体北上资金净流入量出现较大下滑，北上资金一改持续四周的净流入态势，净流出260.71亿元，为2020年4月以来净流出最大值。**融资余额方面**，核心指数走低，市场恐慌情绪加剧，融资余额大幅下降，1月净流出636.22亿元，较前

值下降517.05亿元，远低于半年均值（1.69亿元）。**公募基金方面**，整体来看，受A股影响，新发基金开年表现不佳，发行量仅为1013.39亿元，远低于年均值1747.1亿元，环比减少329.81亿元。但从月内表现上来看，新发基金逐步回暖，发行量逐步上升，最后一周达464.46亿元，周环比大增171.94亿元，突破周均线，随着2月股市修复，新发基金有望拐头向上。**ETF方面**，1月ETF基金净流入量较上月增加79.11亿元，达447.97亿元，且远高于近一年均线（283亿元），保持了连续5个月的净流入态势，作为A股的蓄水池，ETF基金的表现凸显了内盘资金正处于蓄水阶段，在当前行业风格尚未明确的时候，候场静待时机。

在稳增长政策与流动性宽松政策下，节后A股下行空间收窄，市场将逐渐恢复理性，风险偏好逐渐回归。结合1月最后一周，ETF与公募基金逆势加速流入，也表现出了市场对于节后的乐观态度，缓和了1月前三周的低迷情绪。

■ 资金需求端

资金总需求同步下降，较上月下降1528.62亿元，至1298.18亿元，低于近半年均值（1702.93亿元），一级市场融资规模、产业资本减持规模与交易费用均有所下降。1月，一级市场融资为572.10亿元，较上一周下降893.85亿元，低于近一年均线（667.04亿元）；产业资本减持326.27亿元，较上一周下降474.05亿元，略低于近一年均值（418.11亿元）；限售解禁市值升至3914亿元，较上周增加2577亿元，为开年以来较高值，下周将继续增加；交易费用减至399.82亿元，略低于近一年均值（421.84亿元），大体保持稳定。

■ 行业资金流向

1月整月来看，内外资情绪与行业偏好均出现分歧，外资净流入行业与净流出行业数基本持平，而杠杆资金在所有行业均为净流出。而在1月最后一周，内外资均情绪低迷，北上资金仅在公用事业、银行、农林牧渔和国防军工行业有小幅净流入，杠杆资金仅在纺织服装行业有小幅净流入，其余行业均为净流出，且大额净流出较多。

外资：在1月最后一周，北上资金仅在公用事业、银行和农林牧渔行业为小幅净流入。多数行业为净流出，净流出较多的行业集中在医药生物、电力设备等消费和成长风格。

而总览1月整月，外盘净流入行业依然较多，其中北上资金延续对银行与电力设备的青睐，银行净流入183.29亿元（连续两月净流入前列），电力设备净流入52.45亿元（2021年除7月小额净流出外，整年宽幅净流入）。净流出集中在医药生物与电子等行业，其中医药生物行业延续了上月的净流出态势，而电子行业则由上月的净流入转为净流出次席。

内资：1月受股市持续下探的影响，杠杆资金情绪较差，所有行业均为净流出，与上月情况相同，并且净流出最多的两个行业仍为电子和医药生物行业。近期内资对于医药生物行业态度较为低迷，近半年来仅有一次月度净流入为正，其余均为净流出。**ETF资金大幅净流入，主题与行业ETF获青睐。**1月ETF资金均保持净流入，仅有宽基ETF流入量减少，为193.77亿元，较上月下降331.28亿元，但仍高于近一年均值（69.06亿元）；主题与行业ETF流入量较前期均有大幅增加，主题ETF净流入0.77亿元，较上月增加63.15亿元，行业ETF净流入253.43亿元，较上月增加347.24亿元，且都远高于近一年净流入均值（主题ETF均值为-15.28亿元，行业ETF均值为68.13亿元）。行业ETF中，科技成长、大金融、大消费板块流入量均大幅增加，大金融板块较前值增加158.73亿元，其中券商板块流入量大幅增加141.97亿元，相较于科技成长板块中半导体行业在1月的明显下跌，投资者转向买入ETF基金，也使得半导体行业ETF恢复净流入态势，大消费板块中受春节效应影响，食品饮料行业由净流出转为净流入；主题ETF转净流出为净流入，主要在于一带一路与央企的净流出量下降；宽基ETF中中证500与沪深300净流入量均大幅下降，中证500净流入量下降64.91亿元，沪深300净流入量下降241.75亿元；创业板与科创50上周净流入量均有所增加，但与中证500与沪深300净流入量下降相比仍幅度较小，不足以抵消其影响，整体来看宽基ETF流入量减少，主题与行业的投资需求更加明确。

■ 风险提示

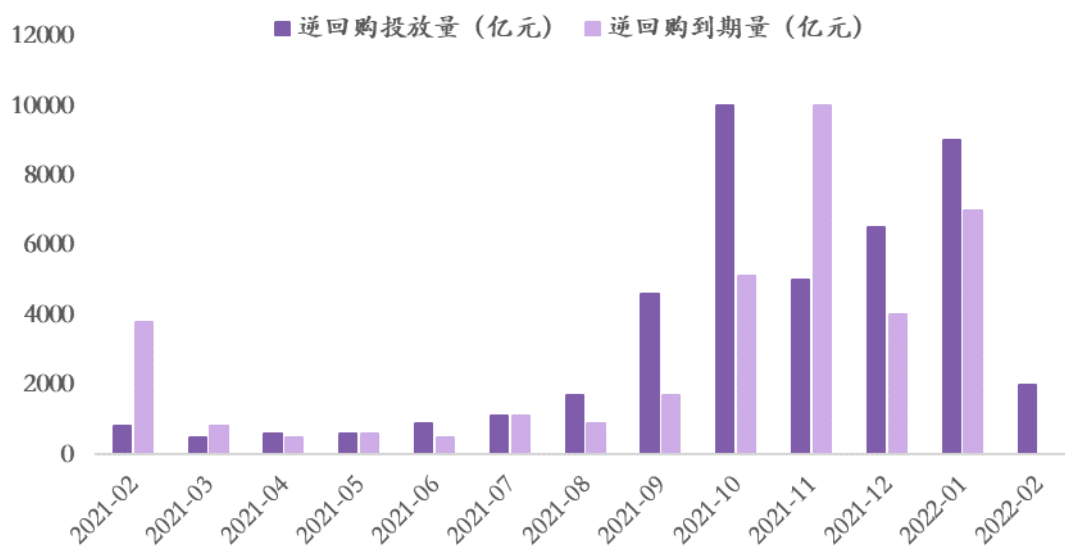
新疫情冲击，货币政策不及预期，经济加速下行

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) | 1月21日至1月28日(环比变动)(亿元) |
|------------|--------------|--------------|---------------|-----------------------|
| 微观货币 | 资金供给 | 陆股通净流入 | 705 ↑ | 553 ↓ |
| | | 公募基金发行 | 4 ↑ | 172 ↑ |
| | | ETF净流入合计 | 402 ↑ | 146 ↑ |
| | 资金需求 | 融资余额变动 | 297 ↓ | 6 ↑ |
| | | 一级市场融资规模 | 1021 ↑ | 110 ↓ |
| | | 产业资本增减持 | 6 ↓ | 13 ↓ |
| 宏观货币 | 基础货币 | 交易费用 | 114 ↑ | 26 ↓ |
| | | 逆回购 | 6500 ↓ | 500 ↓ |
| | | MLF | 12135 ↑ | 2000 ↓ |
| | 货币派生 | 货币投放合计 | 5635 ↑ | 2500 ↓ |
| | | 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 |
| DR007 (%) | 0 ↓ | | 0 ↑ | |
| USDCNY即期汇率 | 0 ↓ | | 0 ↑ | |
| 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 ↓ | - | |

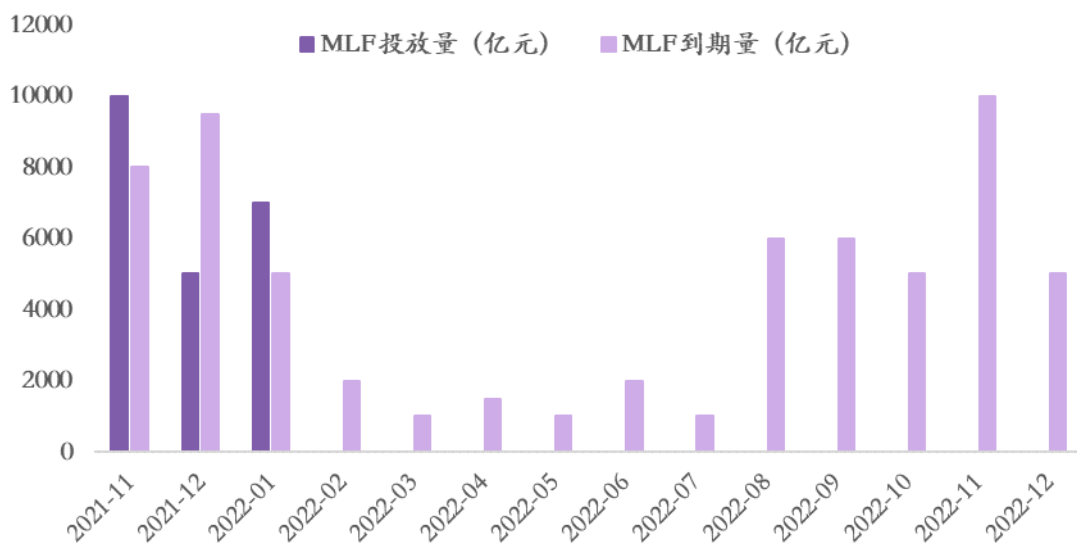
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 2: 2021 年下半年以来, 逆回购投放量基本大于到期量, 宏观流动性整体较为充裕



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 3: 开年 MLF 投放量较为充裕



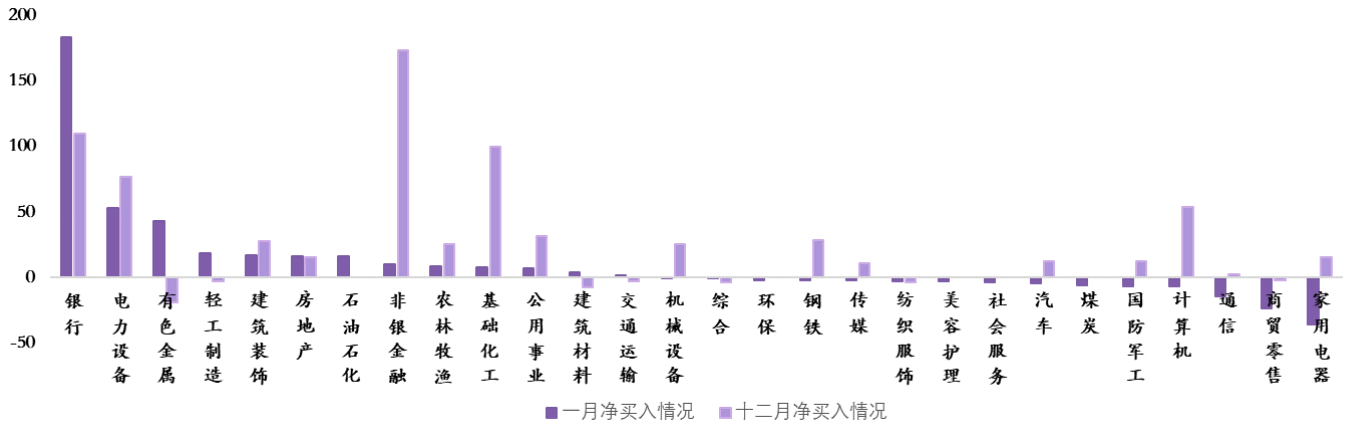
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 4: A 股市场震荡下行, 春节前微观流动性供给趋紧

| 流动性指标 | 一月 (亿元) | 十二月 (亿元) | 环比变化 (亿元) |
|----------------|---------|----------|-----------|
| 资金供给 | | | |
| 陆股通净流入 | 167.75 | 889.92 | -722.17 |
| 公募基金发行 | 1013.39 | 1343.20 | -329.81 |
| ETF净流入 | 447.97 | 368.86 | 79.11 |
| 融资余额变动 | -636.22 | -119.17 | -517.05 |
| 资金需求 | | | |
| 一级市场融资 | 572.10 | 1465.95 | -893.85 |
| 产业资本增减持 | 326.27 | 800.32 | -474.05 |
| 交易费用 | 399.82 | 560.54 | -160.72 |
| A股市场活跃度 | | | |
| 资金净流入总计 | -305.30 | -344.00 | 38.70 |

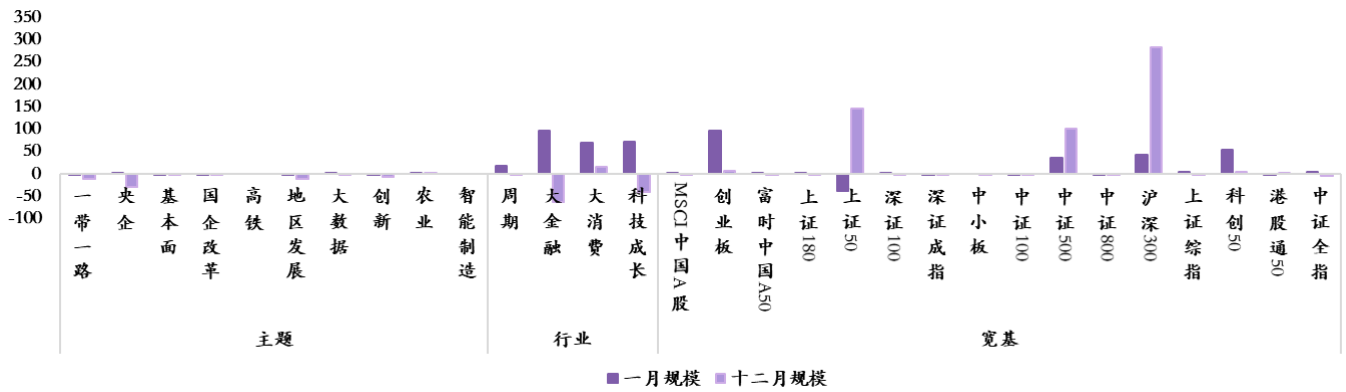
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 5: 北上资金持续关注金融与电力设备, 其中银行获最大增持, 电力设备连续性更强



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 6: 行业 ETF 边际扩张, 宽基规模收窄



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_37088

