



无惧外盘扰动，内资情绪边际回暖

——流动性周报

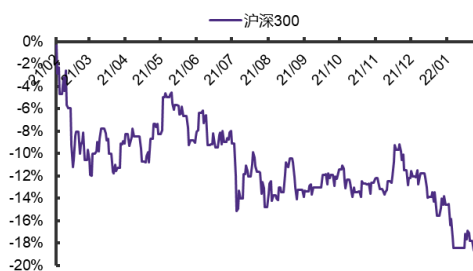
投资要点

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

- 《资金面边际改善，内外资分歧再现 (2.7-2.11)》20220216
- 《社融还在筑底，把握钟摆效应的攻防两端》20220214
- 《内松外紧，短期仍需关注外部扰动 (2.7-2.11)》20220213

宏观货币表现

中国货币

货币量：央行继续回笼资金，净回笼量较此前显著收敛，MLF超量续作释放宽松信号，总体维持宽松的货币局面。公开市场操作上，本期投放7天逆回购500亿元，对冲3000亿元逆回购到期，叠加MLF超额续作净投放1000亿元，总体来看，本期实现货币净回笼1500亿元，较前值下降6500亿元，资金面收敛主要为对冲春节前的货币放量，波动整体呈现季节性效应。结合易纲行长在今年首次G20财长与央行行长会议上的“稳健货币政策，灵活调整货币供应”的提法，同时随着近期稳增长政策全面加码落地，且年初CPI涨幅处在低位，通胀压力短期缓和，预计在稳增长与宽信用的诉求下，未来宽松趋势仍在。

货币价：春节后银行间流动性收敛，带动短期利率连续攀升，相对而言，在宽松信号较为明确预期下，中长期利率小幅波动整体较为平稳。春节过后银行间流动性趋于收敛，短期利率近两周持续上行，隔夜SHIBOR上行29.8BP至2.11%，DR007上行11.18BP至2.09%。中长期利率整体较为平稳，维持小幅波动，6个月和9个月SHIBOR分别小幅下行2.6BP至2.457%、3.9BP至2.524%，10年期国债到期收益率下行0.54BP至2.79%。

全球货币

货币量：美国通胀仍处于增加的态势。美联储总资产8.91万亿美元(2月16日)，资产规模继续扩大，同时最新公布的美国1月PPI数据再超市场预期（环比增加1%是预期值0.5%的一倍，同比增速9.7%远超预期9.1%），综合美国1月CPI和PPI数据均超预期的表现，美国通胀压力再次加大，倒逼美国紧缩进程进一步提速。

货币价：海外扰动因素交替出现，带动10年期美债冲高回落。10年期美国国债到期收益率收盘价较前值维持不变，但受到风险因素的扰动，周中出现明显震荡，前半周10年期美债在高通胀催化下再度破2，后半周随着议息会议纪要

表述几乎无变化，并无太多过鹰的信号，市场紧张情绪有所缓解，叠加地缘风险推升避险情绪，引发对美债的买盘，美债利率震荡下行，周五收于1.92%，与上周五收益率持平。

A股市场流动性

■ 资金供给端

依赖于内资发力，资金供给边际小幅回暖，市场情绪有所修复。资金供给75.77亿元，小幅回暖，较前值小幅增加210.16亿元。从资金流向上来看，融资余额、公募基金发行量与ETF基金等内资均为净流入，而北向资金小幅净流出。其中，北上资金净流出23.99亿元，并未延续上期的净流入态势，主要由于地缘冲突、通胀高企、美债波动等因素影响，当前市场扰动因素较多，外资对国内市场相对谨慎。内资方面，融资余额转净流出为净流入，为56.96亿元，较前值增加361.40亿元，环比增幅较大，杠杆资金情绪有所回暖，但流入量依然较少，仍处于底部位置，未来态度仍需观察；公募基金发行方面依然表现不佳，下降至41.60亿元，发行规模处于近一年低位；ETF资金净流入1.19亿元，较前值小幅增加10.17亿元，近期仍处于波动之中。综合来看，当前融资客情绪有所修复，北上资金受海外风险因素影响，近期态度较为摇摆，整体上内外资较1月的大幅净流出的情况有所转暖，但仍处在震荡磨底阶段。

■ 资金需求端

资金需求降幅收窄，较前值下降5.46亿元，为213.67亿元，低于近半年均值（272.47亿元）。一级市场融资规模、交易费用均有所下降，产业资本减持规模小幅上涨，总体资金需求仍处于低位，对股市流动性压力较为有限。具体来看，一级市场融资连续三周下降，为46.01亿元，较前值下降41.02亿元，低于近一年均线（233.72亿元）；产业资本减持83.26亿元，较前值上升42.69亿元，高于近一年均值（76.68亿元）；限售解禁市值升至2605.23亿元，较前值增长1446.08亿元，为开年以来最高值；A股风险偏好仍处于底部，交易量连续18日低于万亿元，成交量较前期进一步回落，日均值下降77.6亿元，交易费用同步小幅下降至84.40亿元，低于近一年均值（98.05亿元）。

■ 行业资金流向

外部扰动因素较多，行业风格的选择上，外资操作趋于保守，内资情绪转暖，带动相关板块持续上行。行业资金流向方面，内外资在选择上依然呈现分歧。外资本期情绪较为悲观，净流出行业较多，且净流出幅度整体高于净流入。内资情绪持续修复，方向上看净流入行业明显多于净流出行业，但整体表现较为平稳，额度上看净流入幅度略高于净流出幅度，情绪有所缓和。

外资：当前市场扰动因素较多，主要行情仍不明朗，外资对A股板块的判断尚处在观望阶段，资金表现依然较为谨慎。主要净流入出现在交通运输（+16.30亿元）、银行（+14.65亿元）行业，其中，银行行业虽仍获外资青睐（连续两月月度净流入前列，且月度流入量逐渐增加），但本期净流入量开始有所收窄。净流出方面，主要集中在医药生物（-14.34亿元）、计算机（-11.04亿元）与电子（-9.66亿元），但三者净流出幅度有所收窄。值得关注的是，一方面，外资对非银金融和电气设备态度出现扭转，非银金融（-0.94亿元）由连续两月净流入转为小额净流出，金融板块的吸引力有所下降，电气设备（+7.47亿元）则是扭转了半个月以来的宽幅净流出78.85亿元，呈现一定低位吸筹的态势；另一方面，受到美债压制等影响，前期流入量有所反弹的有色金属和电子行业表现不及预期，有色金属净流入缩窄至0.28亿元，电子行业净流出9.66亿元。

内资：杠杆资金情绪逐渐恢复，多数行业实现净买入。外资表现不佳的有色金属，内资流入居首，大幅买入23.83亿元，同时银行（+11.20亿元）与化工（+9.33亿元）行业也获得融资客青睐，三者均扭转前期净流出局面（有色金属、化工在12月、1月净流出居前，银行上期获较大净流出），带动相关指数上行，资金轮动特征较为明显。净流出方面，电力设备（-16.73亿元）与医药生物（-11.17亿元）占据前列，值得关注的是，内外资均不看好医药生物（外资方面医药生物近三周净流出均位居前列，已连续三个月出现净流出；内资方面医药生物连续两月位于净流出前列），资金的连续抛售医药指数表现不佳。ETF资金小幅净流入，行业ETF再获青睐，但宽基与主题ETF均为净流出。其中宽基ETF净流出39.45亿元，远低于近一年均值（+19.27亿元），较前值继续走弱14.87亿元；主题ETF小

幅净流出0.11亿元，略高于近一年均值（-3.11亿元）；行业ETF为净流入40.75亿元，流入量较前期增长24.44亿元，且整体高于近一年均值（+14.77亿元）。

■ 风险提示

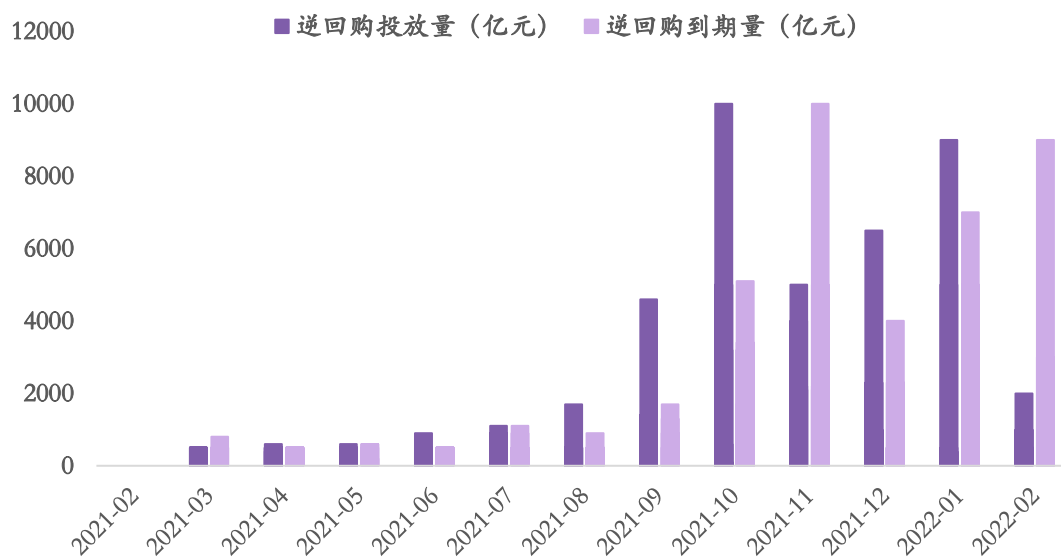
疫情反复爆发，货币政策不及预期，经济加速下行

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)	本期(环比变动)(亿元)
微观货币	资金供给	陆股通净流入	705 ↑	131 ↓
		公募基金发行	4 ↑	30 ↓
		货币投放合计	402 ↑	10 ↑
	资金需求	融资余额变动	297 ↓	361 ↑
		一级市场融资规模	1021 ↑	41 ↓
		产业资本增减持	6 ↓	43 ↑
宏观货币	基础货币	交易费用	114 ↑	7 ↓
		逆回购	8100 ↑	5500 ↑
		MLF	7195 ↓	0
	货币派生	货币投放合计	905 ↑	4500 ↑
		M0同比 (%)	11 ↑	-
		M1同比 (%)	5 ↓	-
		M2同比 (%)	1 ↑	-
	全球货币	新增社融 (亿元)	3352 ↑	-
		新增人民币贷款 (亿元)	28500 ↑	-
		MLF中标利率	0	0
		DR007 (%)	0 ↓	0 ↑
		USDCNY即期汇率	0 ↑	4 ↑
全球货币	美联储总资产 (亿美元)	103025 ↑	-	
	美国M2季调同比 (%)	13 ↑	-	
	欧央行总资产 (亿欧元)	56204 ↑	-	
		日央行总资产 (亿日元)	1378468013 ↑	-

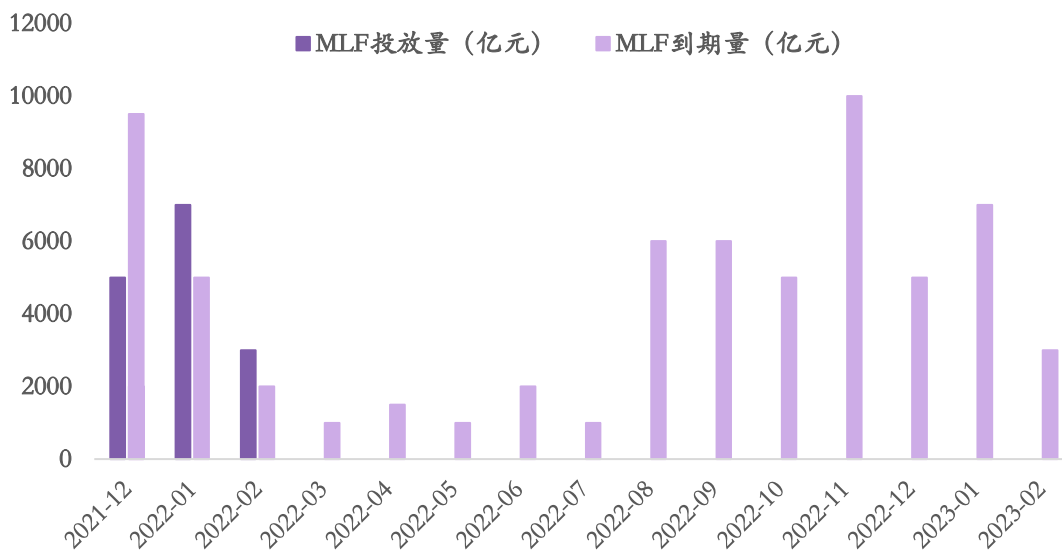
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 2: 逆回购到期量远大于投放量, 央行缩量操作逆回购适时回笼流动性



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, 凸显货币宽松政策



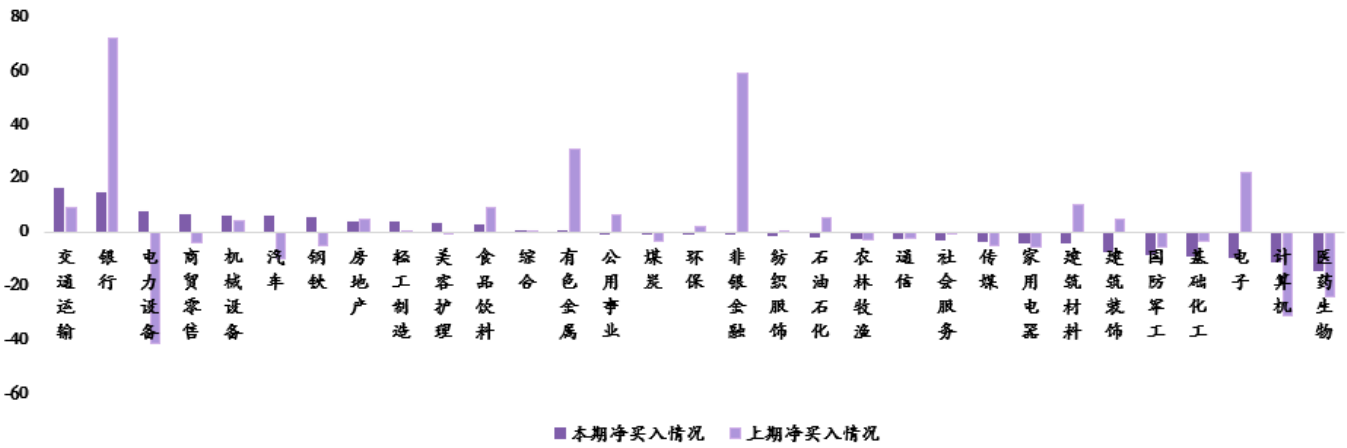
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 4: A 股市场内外资态度分化, 北上资金小幅净流出

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	-23.99	107.44	-131.43
公募基金发行	41.60	71.58	-29.98
ETF净流入	1.19	-8.98	10.17
融资余额变动	56.96	-304.44	361.40
资金需求			
一级市场融资	46.01	87.03	-41.02
产业资本增减持	83.26	40.57	42.69
交易费用	84.40	91.54	-7.13
A股市场活跃度			
资金净流入总计	-137.90	-353.53	215.62

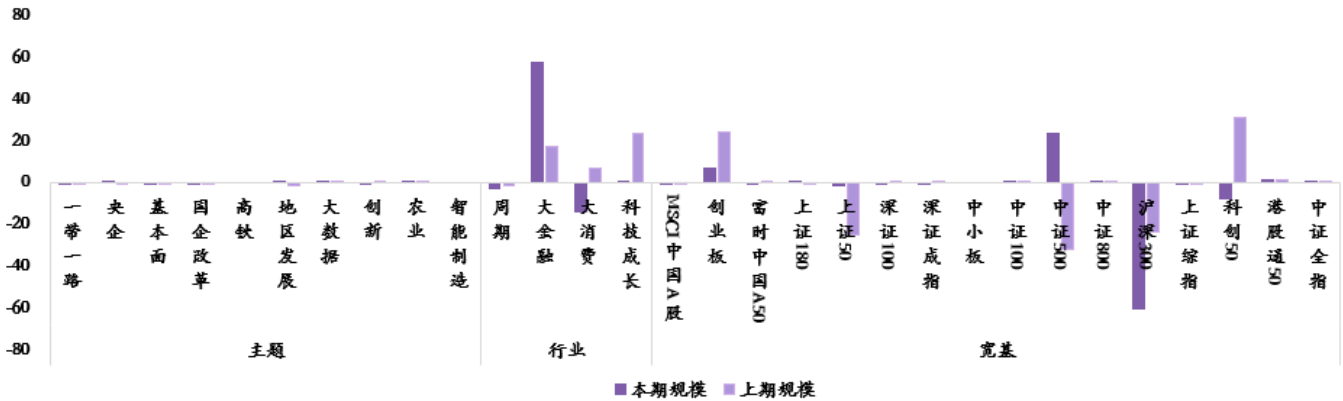
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 5: 北上资金表现不佳, 银行净买入幅度缩窄, 电力设备扭转连续净流出



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 6: ETF 净流入小幅增加, 大金融再获看好, 中证 500 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_37844



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn