

2022年04月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 宽基ETF蓄水池作用再度凸显

——流动性周报

## 投资要点

署名分析师：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

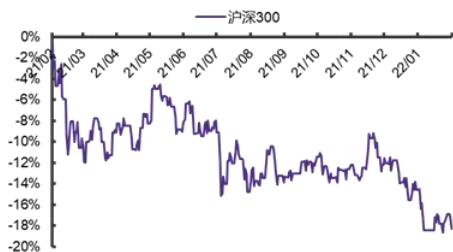
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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，华鑫证券研究

### 相关研究

《反弹已至，成长占优》20220320

《金融委夯实政策底，全球股市集体回暖》20220321

《央行加量投放资金，外资情绪回暖》20220322

《从政策底到市场底，关注中国版“FAANG”》20220328

### ■ 微观流动性总览

本期资金供给和资金需求同步回升，需求端边际增量尤为显著。供给方面，ETF大幅净流入，同时两融资金持续流出，内资避险情绪升温。需求方面，一级市场融资规模大幅上升，市场情绪有所修复。

### ■ 两融资金

本期两融资金延续近两期净流出的趋势，融资情绪持续悲观。两融资金持续流出，结合内部经济复苏缓慢、疫情持续恶化、中美利差倒挂、降息预期落空和降准不及预期，外部俄乌冲突反复等因素的影响，融资情绪仍然处于低位。

### ■ ETF

本期ETF资金边际流入走高，尤其是宽基ETF大幅流入，同时两融资金边际流出增加，反映了当前市场扰动因素较多背景下ETF的资金蓄水池作用凸显。

### ■ 一级市场融资

一级市场融资回暖，处于开年以来相对高位。本期一级市场融资规模大幅上升，打破近三期下降趋势，处于开年以来相对高位，中国海油带动一级市场整体融资情绪回暖。

### ■ 行业资金流向

本期两融资金行业多数净流出，部分行业出现宽幅流出。房地产板块本期遭内资大幅卖出，外资则大量买入。医药生物本期遭内外资同时大幅卖出。石油石化板块本期内资净买入居前，内资看好态度较为明显。有色金属重回内外资长期资金配置趋势，内资卖出外资买入。

### ■ 风险提示

经济加速下行，政策不及预期，疫情反复爆发。

## 正文目录

1、微观流动性总览：资金交易情绪低迷，大量资金选择候场 .....	3
2、资金供给 .....	4
2.1、北上资金：外资情绪跟随A股大盘波动 .....	4
2.2、两融资金：两融资金持续流出，融资呈现悲观趋势 .....	4
2.3、公募基金：新发基金需求持续走低，发行再度遇冷 .....	5
2.4、ETF：资金大幅流入，资金蓄水池作用凸显 .....	6
3、资金需求 .....	6
3.1、一级市场融资：一级市场融资回暖，处于开年以来相对高位 .....	6
3.2、产业资本：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩 .....	7
3.3、成交额与交易费用：交易放缓 .....	8
4、行业资金流向：房地产内外资分歧明显，医药生物同时卖出 .....	8
4.1、热点板块分析：内资大幅买入石油石化 .....	10
5、风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1：供给需求同步回升，需求端边际增量显著 .....	3
图表 2：行情震荡，外资跟随A股大盘步伐 .....	4
图表 3：两融资金持续流出，融资呈现悲观趋势 .....	5
图表 4：新发基金需求持续走低 .....	5
图表 5：ETF大幅流入，资金蓄水池作用凸显 .....	6
图表 6：一级市场融资回暖，处于开年以来的相对高位 .....	7
图表 7：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩 .....	7
图表 8：成交额与日均交易费用共同走低 .....	8
图表 9：房地产板块资金大幅流入，医药生物流出居前 .....	9
图表 10：内资大幅买入石油石化，房地产板块宽幅流出 .....	9
图表 11：ETF资金整体大幅流入，行业宽基ETF均获宽幅买入 .....	10
图表 12：近一月内外资行业配置热力图 .....	10

## 1、微观流动性总览：资金交易情绪低迷，大量资金选择候场

本期资金供给和需求较上期同步回升，资金需求边际增量尤为显著，达到开年以来的第二高位，同时两融资金持续流出伴随本期ETF大幅流入，内资整体投资情绪趋于谨慎。较上期的疲软态势，本期外资有所回暖，上期扰动因素的负面影响有所消化，外资情绪呈现修复趋势；不同于资金供给整体的回升，本期两融资金持续流出，资金边际流出量进一步扩大，融资情绪持续低落，整体性的修复和回暖仍需等待基本面层面的利好消息；不同于内资部分其他板块的低落，ETF本期大幅流入，达到开年以来的最高点，两融资金的持续流出与ETF的宽幅流入同步出现，反映出内资情绪整体趋于谨慎，ETF的A股资金蓄水池作用再度凸显；资金需求方面，一级市场融资为本期边际增量的主要来源，IPO规模的大幅增加一定程度上反映了一级市场融资情绪的回暖，值得注意的是本期中国海油的单项IPO募资总额高达322.92亿元，为本期增量的绝对主力，后续一级市场融资的实际回升情况仍需观察。

本期资金供给总计75.33亿元，延续上期资金净流入趋势，边际流入量有所回升，环比增加139.25亿元。外资有所回暖，呈现28.78亿元的小幅净流入，环比增加94.35亿元。内资整体呈小幅净流入态势，融资余额在上期净流出基础上，资金边际流出量进一步扩大，出现163.25亿元的资金流出，环比减少128.5亿元；公募基金发行呈32.82亿元的小幅流入，边际流入量持续收窄；ETF由上期的小幅净流出转为176.98亿元的宽幅净流入，环比增加181.66亿元，达到开年以来该项资金单期净流入值的最高值，为本期内资流入的主要方向。

资金需求本期600.89亿元，环比大幅增加449.65亿元，结束了连续两期的显著回落趋势。一级市场融资规模在经历前三期连续收缩到达低位后，本期实现强势反弹，环比大幅增加407.99亿元，为本期资金供给增量的主要来源；受上期休市影响，本期交易费用较上期出现大幅回升，日均数据则呈现小幅下降；产业资本方面，相比上期的净增持，本期回归7.10亿元的小幅净减持，但结合开年以来产业资本变动情况，本期产业资本减持规模仍然位于低位。总体上，本期资金需求显著回升，股市流动性有所承压。

图表 1：供给需求同步回升，需求端边际增量显著

流动性指标	本期 (亿元)	前值 (亿元)	环比变化 (亿元)
<b>资金供给</b>			
陆股通净流入	28.78	-65.57	94.35
公募基金发行	32.82	41.07	-8.26
ETF净流入	176.98	-4.67	181.66
融资余额变动	-163.25	-34.75	-128.50
<b>资金需求</b>			
一级市场融资	503.28	95.30	407.99
产业资本增减持	7.10	-0.29	7.38
交易费用	90.51	56.23	34.28
<b>A股市场活跃度</b>			
资金净流入总计	-525.56	-215.16	-310.40

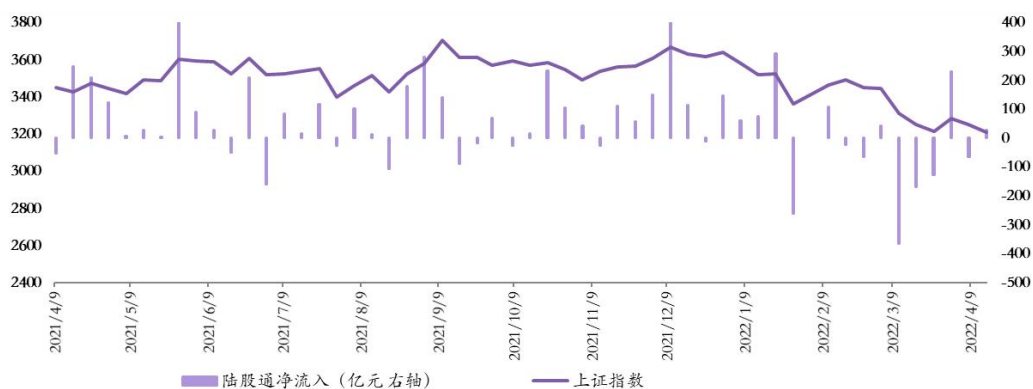
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 2、资金供给

### 2.1、北上资金：外资情绪跟随A股大盘波动

本期行情震荡，外资跟随A股大盘步伐。本期A股市场整体震荡明显，外资情绪波动显著，二者整体行情相似。从日度数据来看，A股大盘在本期首个交易日创下4月以来最大跌幅后，在本期第二个交易日强势反弹，北上资金走势相似，在首日回撤后，北上资金在本期第二个交易日大举买入91.37亿元，北上资金本期累计净流入28.78亿元。本期后三个交易日A股震荡反复。

图表 2：行情震荡，外资跟随 A 股大盘步伐

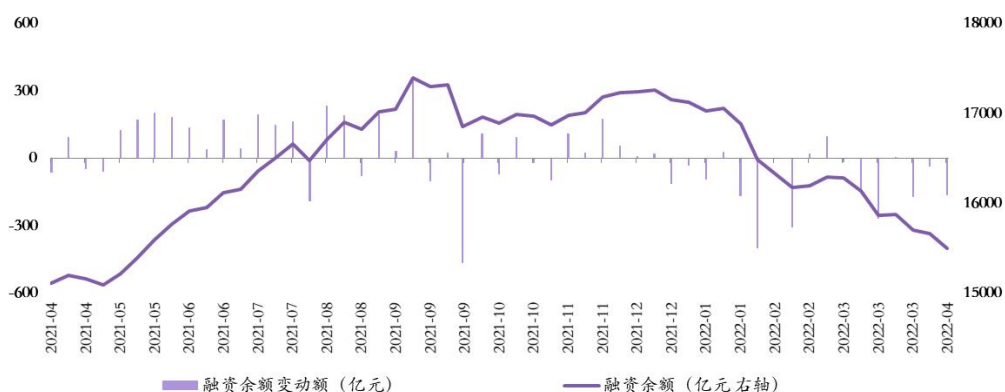


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 2.2、两融资金：两融资金持续流出，融资呈现悲观趋势

由于内部经济复苏缓慢、疫情持续恶化、中美利差倒挂、降息预期落空和降准不及预期，外部俄乌冲突反复等因素，本期两融资金延续近两期净流出的趋势，融资情绪持续悲观。融资余额本期净流出163.25亿元，流出量环比增加128.5亿元。从日度数据来看，中美利差倒挂当日，杠杆资金大幅净流出99.73亿元，此后延续消极情绪，维持净流出，呈现显著的净流出态势。综合开年以来融资余额频繁震荡流出的态势，两融资金对不确定性因素扰动的反应相对敏感和剧烈，融资情绪仍然处于低位。

图表 3: 两融资金持续流出, 融资呈现悲观趋势

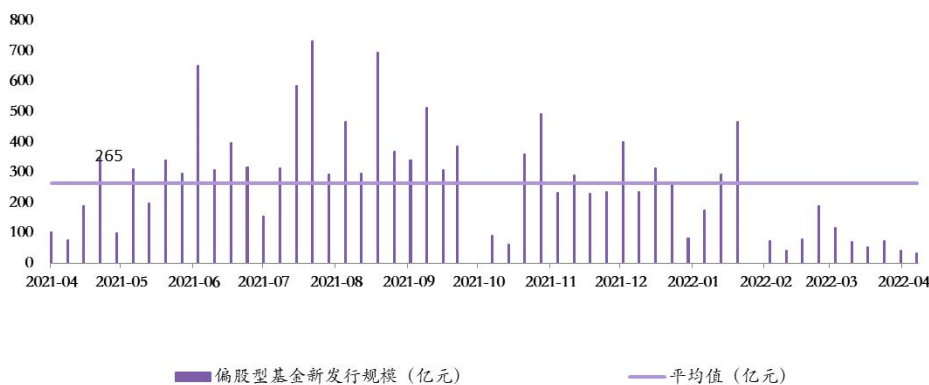


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

### 2.3、公募基金: 新发基金需求持续走低, 发行再度遇冷

受市场低迷情绪影响, 本期新发基金延续下降趋势, 公募基金发行再度遇冷。具体来看, 公募基金本期净流入32.82亿元, 资金流入量环比减少8.25亿元, 新发基金需求持续走低, 达到开年以来的最低点。

图表 4: 新发基金需求持续走低



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 2.4、ETF：资金大幅流入，资金蓄水池作用凸显

本期ETF资金边际流入走高，尤其是宽基ETF大幅流入，同时两融资金边际流出增加，体现出当前市场扰动因素较多背景下资金蓄水池作用凸显。具体来看，本期ETF资金在上期小幅净流出后实现176.98亿元的大幅流入，达到开年以来的最高水平，资金流入量边际上升181.66亿元。在资金配置中，行业板块本期保持净流入趋势，其中大金融ETF本期流入量达到28.74亿元，宽基ETF本期大幅度流入128.74亿元，资金流入量边际上升154亿元，资金对不确定因素的避险情绪明显。

图表 5：ETF 大幅流入，资金蓄水池作用凸显



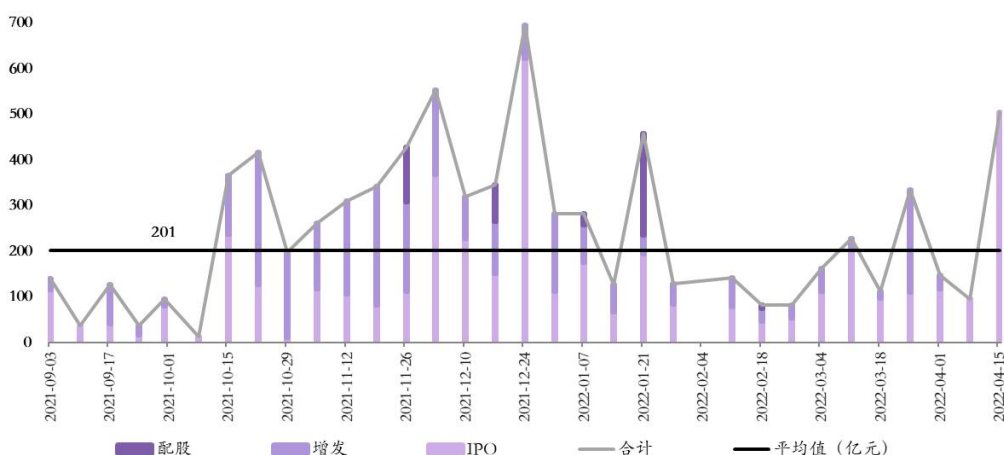
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 3、资金需求

### 3.1、一级市场融资：一级市场融资回暖，处于开年以来相对高位

中国海油带动一级市场整体融资情绪回暖，本期一级市场融资规模大幅上升，打破近三期下降趋势。本期一级市场融资环比大幅增加408亿至503.28亿元，远高于于近半年均线284.12亿元，处于开年以来相对高位，具体来看，主要是因为中国海油本周在上证主板启动IPO申购，募资322.92亿元。

图表 6：一级市场融资回暖，处于开年以来的相对高位



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 3.2、产业资本：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩

继上期产业资本罕见出现净增持后，本期产业资本再次呈现净减持，延续近期流动性收缩趋势。具体来看，本期产业资本净减持额为7.10亿元，环比下降7.38亿元。从近半年数据来看，本期产业资本净减持额远高于均线-90.93亿元，本期产业资本减持离场意愿并不强烈，结合央行4月15日宣布下调金融机构存款准备金率，进一步释放市场流动性，预测短期内产业资本出现大额减持可能性较低。

图表 7：产业资本再次呈现净减持，流动性小幅收缩

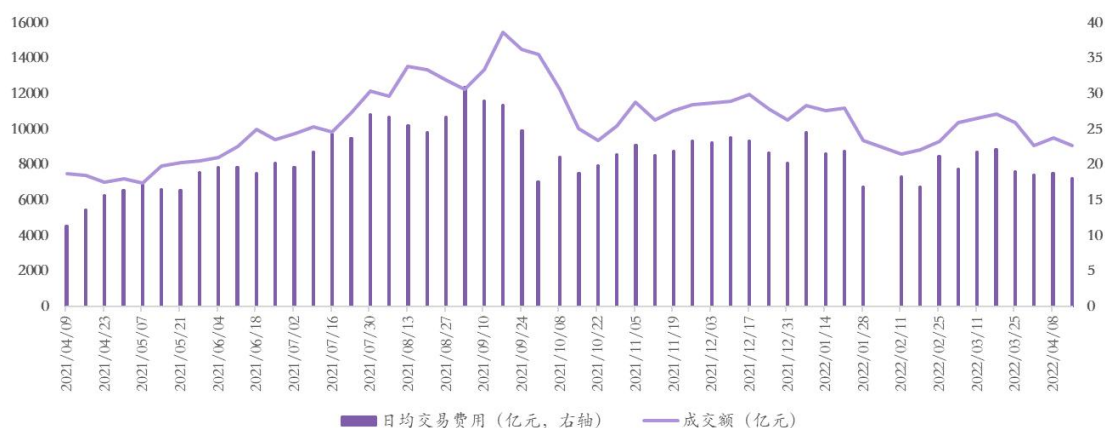


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 3.3、成交额与交易费用：交易放缓

本期A股缩量交易，同时伴随A股大盘小幅下跌，目前A股仍处于阶段性盘整行情。具体来看，本期日均成交额达9050.59亿元，环比下降452.02亿元，本期A股大盘波动明显，A股本期在首个交易日大跌后强势反弹，A股整体仍然趋于稳定。本期产业资本总增持额24.86亿元，较上期增加11.09亿元，产业资本总增持情况整体位于高位，产业资本的大额增持对于市场企稳有一定的支撑作用。交易费用方面，本期日均交易费用为18.10亿元，略低于上期18.74亿元的日均数据，与本期市场缩量一致。

图表 8：成交额与日均交易费用共同走低



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

### 4、行业资金流向：房地产内外资分歧明显，医药生物同时卖出

本期北上资金情绪稍有转好，行业大多实现净流入。净流入量集中在电力设备

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\\_40521](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40521)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn