

曙光初现

——A股流动性双周跟踪系列之三

2022年5月5日

A股策略 专题报告

分析师	林莎	电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521050001
研究助理	孙涤	电话：010-66555181	邮箱：sundi-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480121040003

主要观点：

四月下半月，仅两融净流出规模较大。期间北向、两融、股票型ETF资金流向分别为+55.59、-1028.5、+381.02亿元。4/25-4/29期间，除两融外其余资金流入均向好。4/18-4/22、4/25-4/29期间，北向净流入分别为4.45、51.14亿元；ETF资金净流入分别为149.20、231.82亿元；两融资金分别净流入-236.42、-792.08亿元。

北向配置盘边际流入增长。4/18-4/29期间总计净流入55.59亿元，4/18-4/22、4/25-4/29期间，配置盘分别净流入1.96、111.44亿元，交易盘则分别净流出0.37、62.69亿元。**偏好来看**，4/18-4/29期间，配置盘偏好电新（46.33亿元）、食品饮料（39.07亿元）、银行（23.27亿元），交易盘主要流入化工（23.11亿元）、电新（20.29亿元）、家电（14.66亿元）。

两融资金大幅净流出。4/18-4/29期间总计净流出1028.5亿元，其中4/18-4/22期间净流出236.4亿元，4/25-4/29期间净流出792.1亿元。**行业结构来看**，两融流入金融板块，流出成长板块。4/18-4/22期间，两融资金流入银行（5.77亿元）、纺织服装（0.89亿元）；净流出28个行业，其中净流出规模最大行业为电新（-35.61亿元）、医药（-21.47亿元）、有色（-21.17亿元）。4/25-4/29期间，仅净流入银行（6.76亿元），流出规模最大的是电子（-79.42亿元）、计算机（-76.35亿元）、电新（-72.48亿元）。

股票型ETF继续保持净流入态势。4/18-4/29期间，股票型ETF净流入规模达381.02亿元，4/18-4/22、4/25-4/29期间分别净流入149.20亿元、231.82亿元。**结构来看**，金融地产类ETF净流入规模环比增长较大。4/18-4/22期间医药生物（11.54亿元）、金融地产（8.64亿元）、消费类（5.30亿元）ETF净流入规模环比增长最大；4/25-4/29期间，周期（10.05亿元）、消费（7.64亿元）、金融地产类（4.21亿元）ETF净流入规模环比增长最大。

资金对于银行板块共识较强。4/18-4/29期间各机构对于银行均加仓：北向配置盘净买入银行规模共计23.27亿元，为第三大净流入行业；金融地产类股票型ETF净流入环比增长12.85亿元，与消费类ETF净流入并列第一位；两融在整体大幅流出情况下，仅净流入银行板块，4/18-4/29期间净流入规模为12.54亿元。

年初以来公募——北向——两融资金流入先后大幅放缓，事件性冲击结束后，两融、北向扰动结束，料下阶段微观流动性边际向好。2022年初首先是公募基金未现开门红，其后3/7-4/8期间北向净流出达523.21亿元，最近一周（4/25-4/29）杠杆资金大幅净流出792.08亿元。我们认为公募基金受悲观预期影响时间较长，基金超额收益领先偏股型基金新发行份额约1个季度，4月末披露22Q1基金超额收益为-2.8%，Q2基金发行份额预计仍下行；但北向、两融主要受到中美利差倒挂、单日股市大跌的影响，历史统计来看，事件性冲击对二者扰动持续时间较短。下阶段北向、两融流入有望边际回暖，推动整体流动性边际向好。

风险提示：宏观经济超预期波动，疫情发展超预期，政策变化超预期。

目 录

1. 微观流动性流入转弱	3
2. 机构偏好：北向配置盘增长，两融大幅流出，ETF延续流入.....	3
2.1 北向配置盘流入边际增长	3
2.2 两融资金大幅净流出	4
2.3 4/18-4/29 期间 ETF 大幅净流入.....	5
3. 机构分歧及共性.....	6
4. 风险提示.....	6

插图目录

图 1： 4/18-4/22 期间，配置盘偏好银行、食品饮料、计算机；4/25-4/29 期间，配置盘大幅流入电新、食品饮料、电公	4
图 2： 4/18-4/22 期间，交易盘偏好电新、电公、房地产；4/25-4/29 期间，交易盘流入计算机、化工、家电	4
图 3： 4/18-4/22 期间，两融资金流出电新、医药、有色，4/25-4/29 期间，两融资金流出电子、计算机、电新	5
图 4： 股票型 ETF 资金净流入.....	5
图 5： 4/18-4/22 期间偏好医药生物、金融地产、消费；4/25-4/29 期间偏好周期、消费、金融地产	5
图 6： 公募——北向——两融资金流入先后大幅放缓	6
图 7： 基金超额收益领先偏股型基金新发行份额约 1 个季度.....	6

表格目录

表 1： 股市微观流动性概览.....	3
表 2： 两融资金净流入规模前十大个股（亿元）	5

1. 微观流动性流入转弱

4/18-4/22 期间，资金流入转弱。期间北向、两融、股票型 ETF 资金流向分别为+4.45、-236.42、+149.20 亿元。4/25-4/29 期间，两融资金净流出扩大，其余资金流入均向好。两融资金期间大幅净流出 792.08 亿元，净流出环比扩 555.66 亿元，股票型 ETF、北向资金分别净流入 231.82、51.14 亿元。

表1：股市微观流动性概览

	4/25-4/29	4/18-4/22	4/11-4/15
偏股型公募基金发行只数	10	3	3
普通股票型基金仓位	87.17	87.51	87.40
陆股通合计净流入	51.14	4.45	27.36
ETF 净流入	231.82	149.20	185.90
融资净流入-融券净卖出	-792.08	-236.42	-246.80

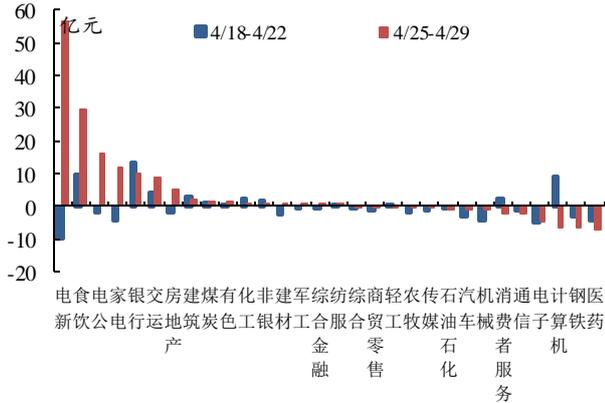
资料来源：WIND、东兴证券研究所

2. 机构偏好：北向配置盘增长，两融大幅流出，ETF 延续流入

2.1 北向配置盘流入边际增长

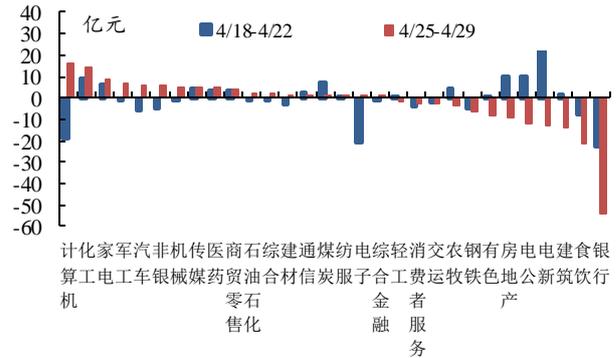
4/18-4/29 期间，配置盘净流入、交易盘大幅净流出。4/18-4/22、4/25-4/29 期间，配置盘分别净流入 1.96、111.44 亿元，交易盘则分别净流出 0.37、62.69 亿元。偏好来看，4/18-4/22 期间，配置盘偏好银行、食品饮料、计算机，交易盘则大幅流出上述行业，主要流入电新、电力及公用事业、房地产；4/25-4/29 期间，配置盘偏好电新、食品饮料、电力及公用事业、家电，交易盘大幅流入计算机、化工、家电。

图1：4/18-4/22 期间，配置盘偏好银行、食品饮料、计算机；4/25-4/29 期间，配置盘大幅流入电新、食品饮料、电公



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图2：4/18-4/22 期间，交易盘偏好电新、电公、房地产；4/25-4/29 期间，交易盘流入计算机、化工、家电



资料来源：WIND，东兴证券研究所

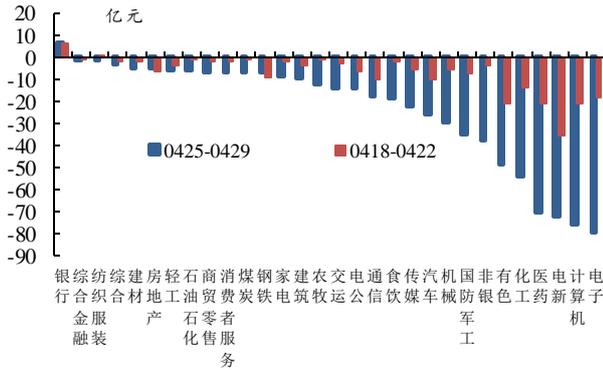
2.2 两融资金大幅净流出

两融资金净流出扩大。4/18-4/29 期间总计净流出 1028.5 亿元，其中 4/18-4/22 期间净流出 236.4 亿元，4/25-4/29 期间净流出 792.1 亿元。

行业结构来看，两融流入银行，净流出电新、电子、计算机等成长板块。4/18-4/22 期间，两融资金流入银行、纺织服装，净流入规模分别为 5.77、0.89 亿元；净流出 28 个行业，其中净流出规模最大行业为电新、医药、有色，分别净流出 35.61、21.47、21.17 亿元。4/25-4/29 期间，两融资金仅净流入银行，净流入规模为 6.76 亿元，；净流出 29 个行业，净流出规模最大的是电子、计算机、电新，净流出规模分别为 79.42、76.35、72.48 亿元。

个股方面，4/18-4/22 两融资金大幅净流入招商银行、国联证券、国金证券，大幅净流出贵州茅台、福斯特、华菱钢铁；4/25-4/29 两融资金大幅净流入东兴证券、招商银行、华润双鹤，大幅净流出贵州茅台、隆基股份、亿纬锂能。

图3：4/18-4/22 期间，两融资金流出电新、医药、有色，
4/25-4/29 期间，两融资金流出电子、计算机、电新



资料来源：WIND，东兴证券研究所

表2：两融资金净流入规模前十大个股（亿元）

	0418-0422		0425-0429
招商银行	13.66	东兴证券	7.17
国联证券	5.24	招商银行	5.51
国金证券	2.87	华润双鹤	2.41
纳芯微	1.76	洋河股份	1.86
电投能源	1.68	五粮液	1.83
康龙化成	1.57	宇通客车	1.73
华润双鹤	1.51	美凯龙	1.71
迈瑞医疗	1.38	中国中铁	1.62
保利发展	1.34	平安银行	1.48
山西汾酒	1.22	完美世界	1.17

资料来源：WIND，东兴证券研究所

2.3 4/18-4/29 期间 ETF 大幅净流入

4/18-4/29 股票型 ETF 继续保持净流入态势。4/18-4/29 期间，股票型 ETF 净流入规模达 381.02 亿元，其中 4/18-4/22 期间净流入 149.20 亿元，4/25-4/29 净流入 231.82 亿元。结构来看，4/18-4/22 期间医药生物、金融地产、消费类 ETF 净流入规模环比增长最大，分别为 11.54、8.64、5.30 亿元，4/25-4/29 期间，周期、消费、金融地产类 ETF 净流入规模环比增长最大，增幅分别为 10.05、7.64、4.21 亿元。

图4：股票型 ETF 资金净流入

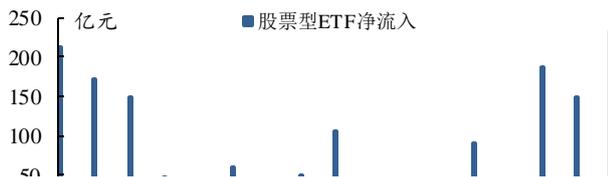
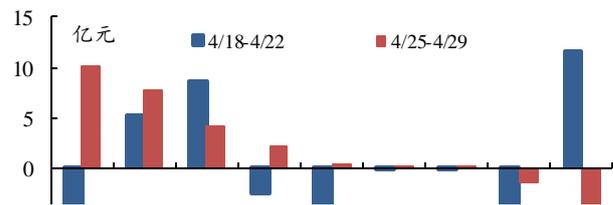


图5：4/18-4/22期间偏好医药生物、金融地产、消费；4/25-4/29期间偏好周期、消费、金融地产



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_41171



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn