

2022年03月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

央行加量投放资金，外资情绪回暖

——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

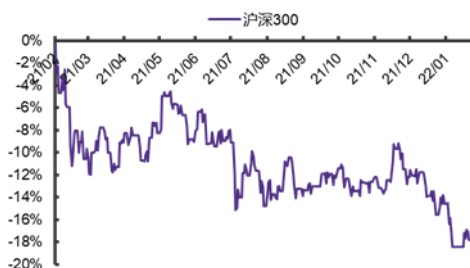
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

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

《北上资金净流出创新高，警惕流动性冲击风险》20220316

《政策底再确认，超跌反弹如何布局？》20220317

《如期的加息，临近的缩表》20220318

《反弹已至，成长占优》20220320

宏观流动性

中国货币

货币量方面：尽管3月降息预期落空，但央行加量投放资金，净投放1900亿元，其中MLF连续两个月超额续作，保证市场流动性充裕。

货币价方面：短期利率小幅下行，中长期利率波动分化。受央行资金宽幅投放的影响，短期利率均小幅下行。3月降息预期落空，1年期国债到期收益小幅上行。信贷数据下滑，叠加美联储首次加息落地，可能加大资本外流与汇率波动风险，宏观经济预期转弱，金融委纠偏，多空方因素博弈下，10年期国债到期收益率震荡下行。

全球货币

货币量方面：考虑到抑制通胀和控制经济衰退的实际情况，美联储议息会议靴子落地，目标利率区间上调仅为25bp。货币正常化进程持续推进，货币政策总体仍呈现紧缩特征。

货币价方面：美国2年期和10年期国债收益率分别上涨25bp、14bp，达1.97%、2.14%，期限利差收窄至0.17%，较上周的0.25%的水平进一步收窄，成为目前为止美联储首次加息时利差最窄的一次，倒挂风险仅一步之遥。

A股市场流动性

资金供给端

资金供给延续上期净流出态势，整体仍处于低位，但外资流出幅度收窄，且单日流向在本期最后两天由宽幅净流出转为净流入。内资表现虽总体疲软，但ETF资金由进转出释放积极信号，国家队板块也出现资金大幅流入。结合A股大盘在本期后三日连续回升的行情，市场止跌企稳，投资情绪一定程度上有所修复。

资金需求端

本期资金需求持续收缩，一级市场融资规模、产业资本减持规模均有所下降。与此同时，本期A股放量成交，交易费用同步小幅上升，呈现出上证指数、交易额和换手率共振走高的行情，结合产业资本增持规模的进一步扩大，一定程度上显示出A股交易情绪进一步缓和的态势。总体而言资金需求仍处于低位，对于股市流动性施压较为有限。

■ 行业资金流向

本期外资情绪有所回暖，但整体上仍趋于谨慎，北上资金行业流向与上期较为一致，未出现明显行业偏好变化，净流出行业整体资金流出量较上期边际走低；内资情绪较为悲观，多数行业出现净流出。本期外资对金融板块态度有所好转，电子电力设备板块延续内外资同时净流出趋势，医药生物板块本期逆市上涨，在资金流向上内外资出现分歧。

■ 南向资金

本期恒生指数触底反弹，港股市场有所修复，南向资金情绪同步改善。综合近两期南向资金的表现来看，成长与消费板块受资金青睐；但以大金融板块为代表的防御性行业未被南向资金看好，反映出资金对防御性板块的关注度降低，风险偏好提升。

■ 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、宏观流动性	4
1.1、中国货币：加量投放资金，流动性合理充裕	4
1.2、全球货币：美联储加息25BP，利差倒挂风险加剧	6
2、A股市场流动性	8
2.1、资金供给端：A股大盘止跌企稳，外资流出收窄，市场情绪有所修复	8
2.2、资金需求端：需求端施压有限，交易费用同步走高	8
2.3、行业资金流向：医药生物资金流向出现分歧，电子电力设备持续流出	9
3、南向资金	12
3.1、港股触底回暖，市场波动收窄	12
3.2、南向资金大幅净流入，成长、消费板块获青睐	12
4、风险提示	13

图表目录

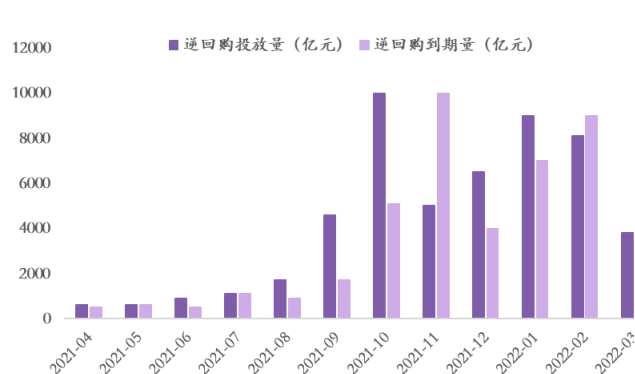
图表1：3月大额逆回购到期，央行本期加量投放资金	4
图表2：3月央行首次操作MLF，对冲到期量实现资金净投放	4
图表 3：货币市场量价速览	5
图表 4：月度、周度流动性指标汇总	6
图表 5：加息点阵图	7
图表 6：美国10年期与2年期期限利差持续收窄	7
图表 7：内外资净流出缩窄，资金情绪有所回暖	9
图表 8：北上资金情绪回暖，食品饮料和医药生物流出居前	10
图表 9：杠杆资金情绪低迷，医药生物小幅流入，电子电力设备流出居前	11
图表 10：ETF资金小幅净流出，创业板ETF和科创50ETF由入转出，周期和大消费ETF备受青睐	11
图表 11：南向资金大幅卖出银行和非银金融板块，成长、消费行业获得青睐	12

1、宏观流动性

1.1、中国货币：加量投放资金，流动性合理充裕

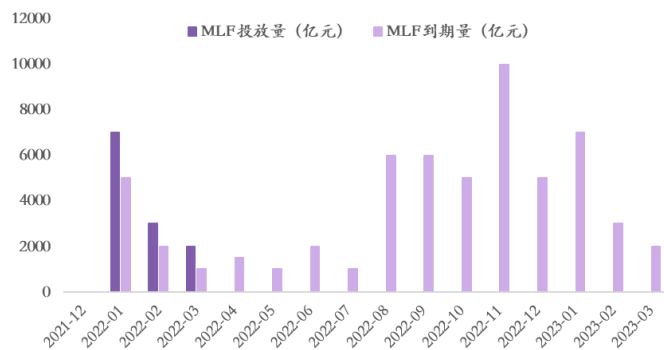
货币量：本期央行加量投放资金，银行间流动性合理充裕。国务院金融委会议强调货币政策应主动应对以提振我国一季度经济，本期央行加量投放资金，切实提升银行间流动性。月初以来，央行连续15日投放逆回购100亿元，小幅高频呵护市场流动性，本期在国金委的政策指引下，央行加量投放逆回购1400亿元，对冲500亿元逆回购到期，实现净投放900亿元；并且投放1年期MLF2000亿元，连续两个月超额续作。总体而言，虽然3月降息预期落空，但央行本期资金净投放1900亿元，资金加码投放以保证市场流动性充裕。

图表1：3月大额逆回购到期，央行本期加量投放资金



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表2：3月央行首次操作MLF，对冲到期量实现资金净投放



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

货币价：央行资金净投放影响下，短期利率小幅下行。三月降息预期落空叠加美联储首次加息落地，中长期利率波动分化。短期利率方面，本期受央行资金净投放影响，短期利率小幅下行，隔夜SHIBOR下行5.9BP至1.99%，R007下行4.48BP至2.03%，DR007下行4.19BP至2.06%。中长期利率方面，三月降息预期落空，1年期国债到期收益率小幅上行0.16BP至2.17%。而受美联储首次加息落地影响，资本外流和汇率波动风险亟待防范，宏观经济预期有所转弱，10年期国债到期收益率下行6.33BP至2.79%，10年期与1年期期限利差收窄6.49BP至0.6235%。美联储会议缩表最快提前至5月，受此影响我国后续降准降息窗口期显著收窄，当前货币政策以宽信用为主，稳增长仍需结构性货币政策护航，后续降息降准可期。

图表 3：货币市场量价速览

一、公开市场操作+广义再贷款工具				
指标	方向	当期(亿元)	上期(亿元)	环比变动(亿元)
周度数据：货币投放（公开市场操作+MLF）				
逆回购	净投放	900	-3300	4200 ↑
MLF	净投放	1000	0	1000 ↑
货币投放合计	投放	3400	500	2900 ↑
	回笼	1500	3800	-2300 ↓
	净投放	1900	-3300	3200 ↑
月度数据：货币投放（公开市场操作+广义再贷款）				
逆回购	净投放	7260	0	7260 ↑
国库现金定存	净投放	0	0	0
SLF	净投放	4	133.3	-129.3 ↓
MLF	净投放	1000	0	1000 ↑
PSL	净投放	0	0	0
二、货币派生				
指标	2月(%)	预测(%)	1月(%)	环比变动(%)
M0同比	5.80	N/A	-3.90	9.7 ↑
M1同比	4.70	N/A	14.70	-10 ↓
M2同比	9.20	0.00	9.40	-0.2 ↓
三、新增社会融资和新增人民币贷款				
类别	指标	2月(亿元)	1月(亿元)	同比多增(亿元)
月度数据（新增社会融资分项）				
表内融资	人民币贷款	9084	41988	-8135 ↓
	外币贷款	480	1031	83 ↑
	新增表内融资合计	9564	43019	-8052 ↓
表外融资	委托贷款	-74	428	-311 ↓
	信托贷款	-751	-680	23 ↑
	未贴现银行承兑汇票	-4228	4733	-4698 ↓
	新增表外融资合计	-5053	4481	-4986 ↓
直接融资及其他	企业债券融资	3377	5829	109 ↑
	非金融企业境内股票融资	585	1439	-556 ↓
	政府债券	2722	6026	-1884 ↓
	存款类金融机构资产支持证券	-53	-214	310 ↑
	贷款核销	257	204	-37 ↓
	新增直接融资及其他合计	6684	13294	-2331 ↓
合计	新增社会融资规模	11928	61750	-15181 ↓
金融机构：新增人民币贷款分项				
合计	新增人民币贷款	12300	39800	-27500 ↓
分类方式：经济部门				
居民部门	短期贷款	-2911	1006	-3917 ↓
	中长期贷款	-459	7424	-7883 ↓
	居民部门合计贷款	-3370	8430	-11800 ↓
企业部门	短期贷款	4111	10100	-5989 ↓
	中长期贷款	5052	21000	-15948 ↓
	企业部门合计贷款	9163	31100	-21937 ↓
非银行金融部门	非银部门贷款	1790	-1417	3207 ↑
分类方式：贷款期限				
短期	短期贷款	1200	11106	-9906 ↓
	票据融资	3052	1788	1264 ↑
中长期	中长期贷款	4593	28424	-23831 ↓

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：月度、周度流动性指标汇总

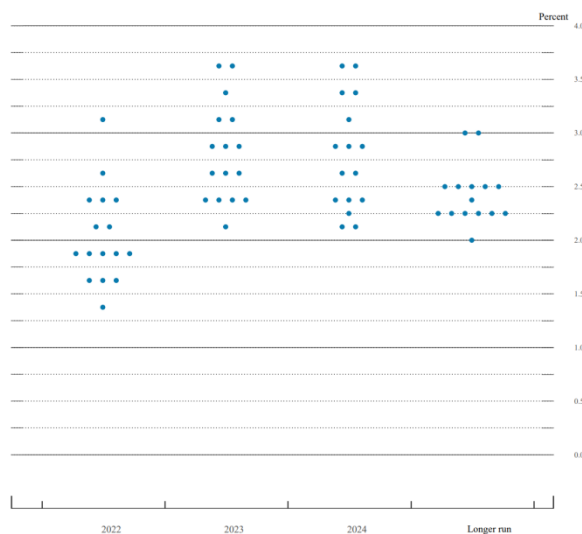
资金面	分类	指标	2月(环比变动)	本周(环比变动)
微观货币	资金供给	陆股通净流入(亿元)	705 ↑	196 ↑
		公募基金发行(亿元)	4 ↑	45 ↓
		货币投放合计(亿元)	402 ↑	73 ↓
	资金需求	融资金额变动(亿元)	297 ↓	5 ↑
		一级市场融资规模(亿元)	1021 ↑	108 ↓
		产业资本增减持(亿元)	6 ↓	45 ↓
宏观货币	基础货币	交易费用(亿元)	114 ↑	2 ↑
		逆回购(亿元)	103900 ↑	4200 ↑
		MLF(亿元)	10195 ↑	0
	货币派生	货币投放合计(亿元)	114095 ↑	3200 ↑
		M0同比 (%)	9.70 ↑	-
		M1同比 (%)	10.00 ↓	-
		M2同比 (%)	0.20 ↓	-
		新增社融 (亿元)	15181 ↓	-
		新增人民币贷款 (亿元)	27500 ↓	-
	货币价格	MLF中标利率	0	0
		DR007 (%)	0.04 ↑	0.07 ↑
		USDCNY即期汇率(BP)	4.88 ↓	2.00 ↑
	全球货币	美联储总资产 (亿美元)	67644 ↑	-
		美国M2季调同比 (%)	1.14 ↑	-
		欧央行总资产 (亿欧元)	48717 ↑	-
		日央行总资产 (亿日元)	5410988842 ↑	-

资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、全球货币：美联储加息25BP，利差倒挂风险加剧

货币量：美联储如期加息25bp，并释放强紧缩信号。美联储总资产规模（截至3月19日）较前值上升435.58亿美元至8.954万亿美元，维持增长态势。美联储议息会议将基准利率的目标区间上调25bp，升至0.25%-0.5%区间，与此前市场预期基本一致。25bp的幅度和强度体现了美联储的权衡：一方面，减缓通胀是美联储贯穿2022年的货币政策基本方向；另一方面，在地缘政治局势不确定性及本土经济承压下，美联储需要避免过鹰政策造成的经济衰退风险。目前来看，3月的议息会议总体货币政策偏鹰：第一，点阵图显示，2022年底预期中位数为1.75%-2%区间，每次加息25bp，今年年内将加息7次，除了3月这次还有6次，2023年底利率中值预期升至2.8%，高于长期的中性利率水平；第二，“缩表”计划持续推进，在原则框架相似的基础上，本轮缩表比上轮速度更快，预计5月就能启动缩表，开始削减对美国国债证券、机构证券和机构MBS的持仓。综合来看，一方面，本次议息会议体现出美联储短期为降低经济衰退风险、提高对通货膨胀的容忍度，但这也意味着中期而言美联储或将面临更大的“滞胀”风险；另一方面，美联储将今年底PCE通胀预测上调了1.7个百分点，对此2023年或将通过“超调”进行持续控制，因此，美联储货币紧缩预计仍将持续相当长一段时间。

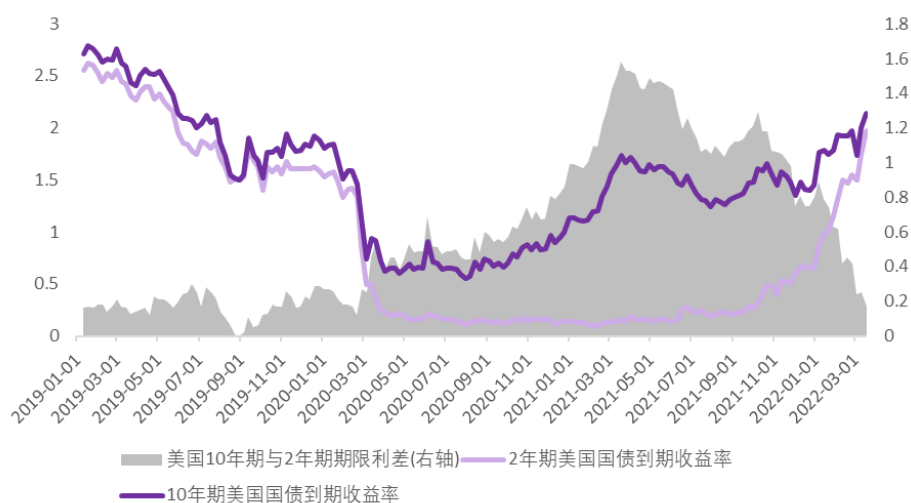
图表 5：加息点阵图



资料来源：美联储，华鑫证券研究

货币价：2年期国债和10年期国债到期收益率双双上行，倒挂风险仅一步之遥。2年期国债收益率受市场利率上行的带动，上涨25bp达1.97%；10年期国债收益率冲高回落，最终上涨14bp达2.14%；利差进一步缩窄至0.17%，是目前为止美联储首次加息时利差最窄的一次，倒挂风险加剧。结合历史经验和当下通胀的压力水平分析，目前平坦的收益率曲线并不必然制约加息，美联储的加息操作仍以经济基本面为基础，主要考虑偏强的通胀上行风险。但从历史数据来看，窄利差会抑制信贷扩张、增强悲观市场预期，90年代末美联储就调整了加息的周期时长和力度幅度，据此分析，本轮加息会呈现前快后慢的特点。

图表 6：美国 10 年期与 2 年期期限利差持续收窄



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

2、A股市场流动性

2.1、资金供给端：A股大盘止跌企稳，外资流出收窄，市场情绪有所修复

本期资金供给延续上期持续流出趋势，总计净流出307.33亿元，流出规模较前值略微收窄83.18亿元。外资整体仍保持宽幅净流出状态，但资金流出量较上期下降，且北上资金在本期最后三日由净流出转为净流入，呈现回稳态势。内资部分整体表现低迷，除融资余额流出量环比小幅减少外，公募基金发行和ETF净流入较上期均出现明显下跌。

具体来看，北上资金本期净流出166.92亿元，整体与上期大幅流出趋势一致，但资金流出规模环比显著收缩196.28亿元。本期后三日，A股经历了3月3日以来持续下跌后的连续回升，北上资金动向与A股大盘表现基本一致，资金流出量在本期前两日保持超过百亿的宽幅数据，于第三日降至0.82亿元并在最后两日实现分别净流入53.65亿元和83.57亿元的反弹。北上资金的回升释放了外资情绪修复的信号，助推了A股大盘止跌企稳的趋势。

内资方面，公募基金本期净流入70.51亿元，环比下跌45.04亿元，延续新发基金需求持续不足的态势。近期A股交易情绪低落，大盘经历持续下跌后回稳态势初显，底部尚不明确，公募基金尚无显著回暖信号。融资余额本期净流出195.52亿元，流出量环比小幅减少5.3亿元，日度流出量在本期第二日达到124.04亿元的高点并在之后两日回归40亿量级。整体上资金大额流出趋势与上期数据保持一致，融资情绪仍然处于低位。ETF资金一反前三期持续净流入的态势，本期净流出15.4亿元，较上期大幅下降73.36亿元，低于近一月流入量均值7.12亿元。作为A股资金的蓄水池，ETF资金的流出一定程度上反映了市场对本期A股回稳表现的看好。不同于内资整体的低迷，国家队板块本期资金净流入24.97亿元，相比上期近200亿元的净流出数据实现反弹。同时，单日资金流向经历了本期前两日超50亿元的净流出后于第三日大幅回升至93.41亿元，为开年以来该板块资金净流入的最高值，并在最后两日保持了持续净流入的态势。国家队资金的大幅流入与本期A股大盘走向高度一致，或为本期A股回升的重要因素。

综合来看，本期资金供给仍然处于低位。内资表现整体疲软，但ETF资金由进转出

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_39653

