

回暖有波折，资金存分歧

——A股流动性双周跟踪系列之二

2022 年 4 月 18 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：

四月上半月，资金小幅净流出。期间北向、两融、股票型 ETF 资金流向分别为-45.14、-295.59、+216.35 亿元。**4/11-4/15 期间相较 4/4-4/8 期间流入规模转好。**4/4-4/8、4/11-4/15 期间，北向净流入分别为-72.50、27.36 亿元；ETF 资金净流入分别为 30.45、185.90 亿元。仅两融净流出环比扩大，4/4-4/8、4/11-4/15 净流入分别为-48.79、-246.80 亿元。

北向配置、交易流向相反，北向整体流向明显改善拐点需待 5 月上旬。4 月初美债期限利差现倒挂，中美利差也逐渐收窄趋于倒挂，4 月以来两周北向资金整体分别净流入-72.50、27.36 亿元，一改三月最后一周大幅净流入的盛况（净流入 230.43 亿元）。此前对北向资金冲击的是两个“倒挂”。其中，**美债期限利差倒挂持续时间较短，主要变量是中美利差。当中美利差收窄到极值后，北向净流入减少趋势持续约 1 个月。**历史上中美利差收窄至极值后 1 个月，北向日度流入移动平均值才转为大幅持续净流入。当前情况来看，上周美债 2Y、10Y 收益率倒挂后期限利差重回扩张，截至 4 月 14 日期限利差已上行至 36BP，而中美利差倒挂后，14 日 10Y 中、美到期收益率利差扩大至-6.4 个百分点，预计中美利差收窄对北向流入负面影响至少持续至 5 月上旬。

两融资金延续净流出态势。两融资金 4/4-4/15 总计净流出 295.59 亿元，其中 4/4-4/8 净流出 48.79 亿元，4/11-4/15 净流出 246.80 亿元，流出规模环比增长 405.84%。**行业结构来看，两融流入从地产、消费转向资源品，净流出计算机、电子等成长板块。**4/4-4/8 流入房地产（7.40 亿元）、消费者服务（4.63 亿元）、建筑（3.00 亿元）；流出 20 个行业，流出规模最大的是银行（-16.85 亿元）、电新（-8.82 亿元）、计算机（-7.95 亿元）。4/11-4/15 期间流入石油石化（12.64 亿元）、钢铁（2.03 亿元）、煤炭（1.08 亿元）；流出 25 个行业，流出规模最大的是计算机（-31.66 亿元）、医药（-27.84 亿元）、电子（-26.71 亿元）。趋势来看，两融流入从地产、消费转向资源品，净流出行业持续集中在成长板块。

股票型 ETF 继续保持净流入态势。4/4-4/8 期间小幅净流入 30.45 亿元，4/11-4/15 流入 185.90 亿元，环比大幅增长 510.51%。**结构来看，4/4-4/15 期间 ETF 资金均更加偏好金融地产、周期行业。**

资金分歧较大，两融、北向、ETF 分别偏好资源、大金融、制造周期板块。统计 4/4-4/15 期间各类资金整体偏好，两融从偏好地产、消费品（消费者服务、商贸零售）转向资源品（石油石化、钢铁、煤炭），持续流出成长（计算机、电子）和医药板块。北向资金偏好银行、地产类大金融板块，主要流出医药、交运、汽车行业。ETF 偏好周期行业，相较上一个统计周期，本周期内高端制造、周期的环比增长幅度最大。

投资策略：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. 微观流动性先回落后转好	3
2. 机构偏好：北向配置交易反向，两融大幅流出，ETF延续流入	3
2.1 北向资金配置盘、交易盘流向相反	3
2.2 两融资金延续净流出	4
2.3 4/11-15 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： 4/4-4/8 期间，配置盘偏好交运、机械；4/11-4/15 期间，配置盘大幅流入银行、电新、有色	4
图 2： 4/4-4/8 期间，交易盘偏好银行、石油石化，大幅流出交运、电子、地产；4/11-4/15 期间，交易盘流入电子、地产	4
图 3： 4/4-4/8 期间，两融资金流入房地产、消费者服务、建筑，4/11-4/15 期间，两融资金流入石油石化、钢铁、煤炭	5
图 4： 股票型 ETF 资金净流入	5
图 5： 4/4-4/8 期间偏好金融地产、周期、消费；4/11-4/15 期间偏好金融地产、周期、TMT	5
图 6： 2015-2016 年北向资金日度净流入 7 日移动平均	6
图 7： 2018-2019 年北向资金日度净流入 7 日移动平均	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. 微观流动性先回落后转好

4/4-4/15 期间，资金小幅净流出。期间北向、两融、股票型 ETF 资金流向分别为-45.14、-295.59、+216.35 亿元。4/11-4/15 期间相较 4/4-4/8 期间流入规模转好。4/4-4/8、4/11-4/15 期间，北向净流入分别为-72.50、27.36 亿元；ETF 资金净流入分别为 30.45、185.90 亿元。仅两融净流出环比扩大，4/4-4/8、4/11-4/15 净流入分别为-48.79、-246.80 亿元。

表1：股市微观流动性概览

	4/4-4/15	4/11-4/15	4/4-4/8	3/28-4/1
偏股型公募基金发行只数	10	3	7	2
普通股票型基金仓位		87.40	87.85	87.80
陆股通合计净流入	-45.14	27.36	-72.50	230.43
ETF 净流入	216.35	185.90	30.45	91.05
融资净流入-融券净卖出	-295.59	-246.80	-48.79	-148.46

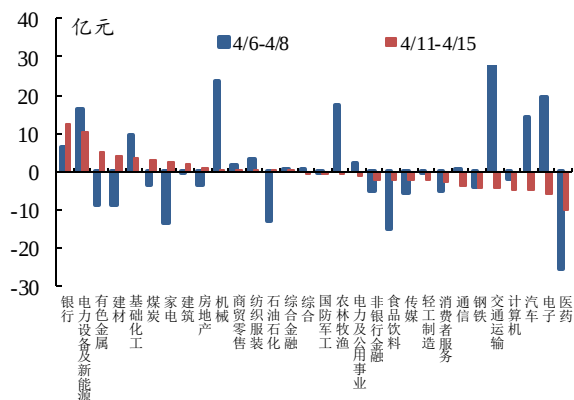
资料来源：WIND、东兴证券研究所

2. 机构偏好：北向配置交易反向，两融大幅流出，ETF 延续流入

2.1 北向资金配置盘、交易盘流向相反

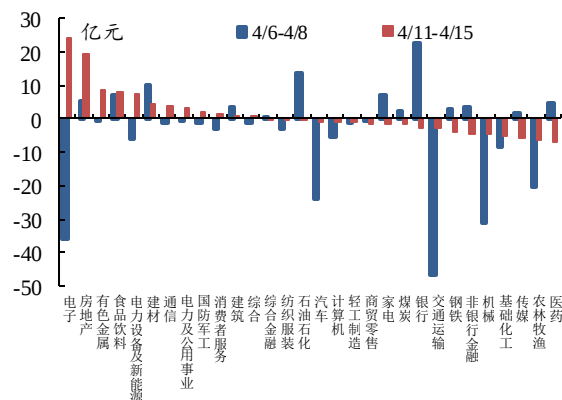
4/4-4/8、4/11-4/15 期间配置盘、交易盘流向相反。配置盘先净流入、后净流出，4/6-4/8 期间净流入 31.46 亿元，4/11-4/15 期间净流出 7.05 亿元。交易盘则方向相反，4/6-4/8 期间净流出 103.96 亿元，4/11-4/15 期间净流入 34.41 亿元。偏好来看，4/6-4/8 期间，配置盘偏好交运、机械、电子、电新、农牧和汽车，交易盘流出上述行业，主要流入银行和石油石化；4/11-4/15 期间，配置盘偏好银行、电新、有色，交易盘偏好电子、地产、有色。

图1：4/4-4/8 期间，配置盘偏好交运、机械；4/11-4/15 期间，配置盘大幅流入银行、电新、有色



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图2：4/4-4/8 期间，交易盘偏好银行、石油石化，大幅流出交运、电子、地产；4/11-4/15 期间，交易盘流入电子、地产



资料来源：WIND，东兴证券研究所

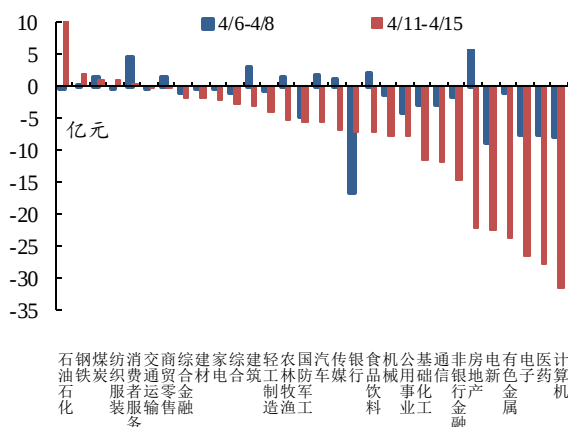
2.2 两融资金延续净流出

两融资金延续 3/28-4/1 的净流出态势。4/4-4/15 总计净流出 295.59 亿元，其中 4/4-4/8 净流出 48.79 亿元，4/11-4/15 期间净流出 246.80 亿元，流出规模环比增长 405.84%。

行业结构来看，两融流入消费、资源品、房地产行业，净流出计算机、电子等成长板块。4/4-4/8 期间，两融资金流入房地产、消费者服务及建筑，净流入规模分别为 7.40、4.63、3.00 亿元；共计净流出 20 个行业，其中净流出规模最大行业为银行、电新、计算机，分别净流出 16.85、8.82、7.95 亿元。4/11-4/15 期间，两融流入石油石化、钢铁、煤炭，净流入规模分别为 12.64、2.03、1.08 亿元；共计净流出 25 个行业，流出规模最大的是计算机、医药、电子，净流出规模分别为 31.66、27.84、26.71 亿元。

个股方面，两融资金大幅流入恒力石化、山西汾酒、中国中免，4/4-4/15 净流入规模分别为 12.53、5.86、1.78 亿元；大幅流出国金证券、贵州茅台、兴业银行，4/4-4/15 净流出规模分别为 9.69、8.60、7.47 亿元。

图3：4/4-4/8 期间，两融资金流入房地产、消费者服务、建筑，4/11-4/15 期间，两融资金流入石油石化、钢铁、煤炭



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）

	2022/4/8	2022/4/15
中国中免	3.86	恒力石化 12.53
中国医药	3.02	山西汾酒 5.86
恒力石化	1.68	华菱钢铁 3.96
赣锋锂业	1.67	恩捷股份 3.24
金种子酒	1.61	宁德时代 3.18
牧原股份	1.58	兖矿能源 2.37
海通证券	1.46	华润双鹤 2.36
以岭药业	1.44	广汇能源 1.88
比亚迪	1.36	和邦生物 1.82
晶科能源	1.31	中国中免 1.78

资料来源：WIND，东兴证券研究所

2.3 4/11-15 期间 ETF 大幅净流入

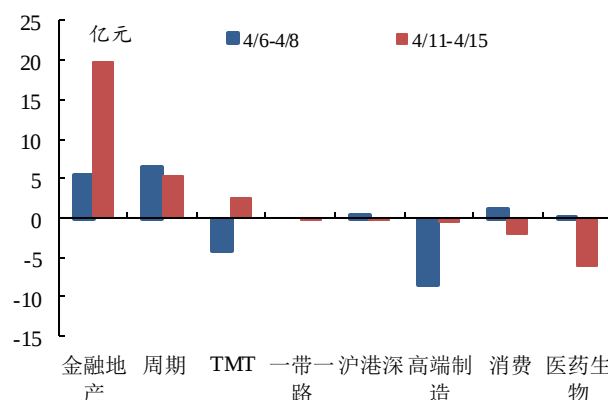
4/4-4/15 股票型 ETF 继续保持净流入态势。4/4-4/8 期间小幅净流入 30.45 亿元，4/11-4/15 流入 185.90 亿元，环比增长 510.51%。**结构来看**，4/4-4/8 期间周期、金融地产、消费类 ETF 净流入规模环比增长最大，分别为 6.55、5.36、1.22 亿元，4/11-4/15 期间，金融地产、周期、TMT 类 ETF 净流入规模环比增长最大，增幅分别为 19.70、5.31、2.44 亿元。

图4：股票型 ETF 资金净流入



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图5：4/4-4/8 期间偏好金融地产、周期、消费；4/11-4/15 期间偏好金融地产、周期、TMT



资料来源：WIND，东兴证券研究所

3. 机构分歧及共性

资金分歧仍较大，两融、北向、ETF 分别偏好资源消费、大金融、周期板块。计算 4/4-4/15 期间各类资金整体偏好，两融资金偏好石油石化（11.26 亿元）、钢铁（2.79 亿元）、煤炭（1.05 亿元）等资源品板块，以及消费者服务（4.92 亿元）、商贸零售（1.49 亿元）类消费板块；主要流出计算机（-39.61 亿元）、电子（-35.51 亿元）类成长板块，以及医药行业（-34.45 亿元）。北向资金偏好银行（39.36 亿元）、地产（22.67 亿元）类大金融板块，以及电新（28.23 亿元）行业；主要流出医药（-38.13 亿元）、交运（-22.36 亿元）、汽车（-15.37 亿元）行业。ETF 偏好高端制造和周期行业，统计 ETF 资金 4/4-15 期间各类别净流入较 3/21-4/1 期间变化，周期、高端制造环比增长幅度最大，分别为 17.82、12.04 亿元。

美债期限利差倒挂对北向资金压制持续时间较短，中美利差收窄至极值后，北向净流入减少趋势持续约 1 个月。对照 2019 年 8 月末美债期限利差倒挂情况，北向日度净流入 7 日移动平均在倒挂结束后基本立刻转为持续上行。回顾 2015/12/29、2016/11/23、2018/11/8 三次中美利差收窄至极值情况，中美利差收窄至极值后约 1 个月，北向日度净流入 7 日移动平均值才能转为大幅持续净流入。当前情况来看，4 月 5 日美债 2Y、10Y 收益率倒挂后期期限利差重回扩张，截至 4 月 14 日期限利差已上行至 36BP，而 4 月 11 日中美利差倒挂后，14 日 10Y 中、美到期收益率利差扩大至 -6.4 个百分点，预计中美利差收窄对北向流入负面影响至少持续至 5 月上旬。

图6：2015-2016 年北向资金日度净流入 7 日移动平均

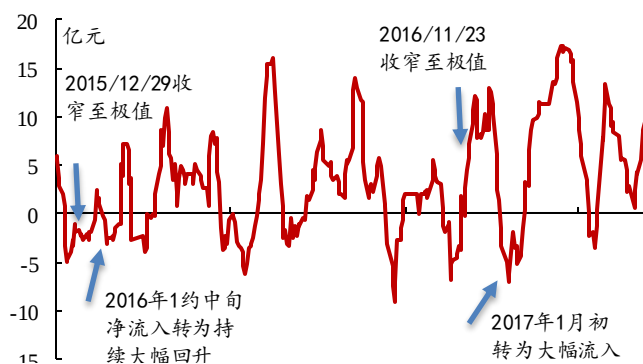


图7：2018-2019 年北向资金日度净流入 7 日移动平均



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_40571

