

众人拾柴火焰高 ——资金流向和中短线指标体系跟踪（十六）

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

证券分析师：蒋珺逸

执业证书编号：S0600525040004

邮箱：jiangjy@dwzq.com.cn

2025年7月29日

摘要:

✓ 宏观流动性与资金价格:

- 公开市场操作: 央行公开市场维持净投放, 对于资金面呵护依旧, 累计净投放规模达1295亿元
- 货币市场利率: 资金利率攀升
- 债券市场利率: 股市、商品风险偏好提升, 带动债基产品赎回, 债市需求趋弱、表现承压
- 外汇市场: 人民币汇率维持韧性

✓ 微观流动性与A股市场资金面: A股放量上攻, 可跟踪资金转为净流入

- 散户: 情绪升温, 加速入场
- 杠杆资金: 杠杆资金大幅净流入444亿元, 市场风险偏好显著提升; 融资余额升至1.93万亿元, 但融资余额及两融成交占比仍未行至历史高位
- 外资: 北向成交热度上升, 海外被动资金大幅净流入, 创去年11月以来单周最高, 外资情绪升温
- 公募:
 - 1) 偏股基金新发强度较高, 指数型产品占据主导;
 - 2) 主动偏股型仓位小幅回落;
 - 3) ETF资金维持净流出, 宽基与行业主题ETF资金流分化, 周期板块ETF申购热度大幅提升

✓ 中短线指标体系跟踪: 对于市场短期走势的指示性意义较弱

✓ 风险提示: 经济复苏不及预期、海外衰退超预期、地缘政治事件黑天鹅、统计数据口径存在偏差等



■ 1、宏观流动性与资金价格

■ 2、微观流动性与A股市场资金面

■ 3、中短线指标体系跟踪

■ 4、风险提示

1、宏观流动性与资金价格

注：本期为2025年7月19日-7月25日，上期为2025年7月12日-7月18日，后同

央行公开市场维持净投放，对于资金面呵护依旧

- ✓ 公开市场操作：本期央行公开市场维持净投放，累计净投放规模达1295亿元，对于资金面呵护依旧。
 - 逆回购净回笼705亿元。其中，投放量1.66万亿元，回笼量1.73万亿元。
 - MLF净投放2000亿元。其中，投放量4000亿元，略低于市场预期，回笼量2000亿元。自3月以来，央行已连续5个月实现MLF超额续作。

注：表中所指本期为2025年7月19日-7月25日，上期为2025年7月12日-7月18日

公开市场操作（亿元）		本期	上期	边际变化	近6个月趋势图
逆回购	投放	16563	17268	-705	
	回笼	-17268	-4257	-13011	
	净投放	-705	13011	-13716	
MLF	投放	4000	0	4000	
	回笼	-2000	-1000	-1000	
	净投放	2000	-1000	3000	
货币净投放量总计	投放	20563	17268	3295	
	回笼	-19268	-5257	-14011	
	净投放	1295	12011	-10716	

资金面偏紧，资金利率攀升

- ✓ 货币市场利率：资金利率攀升。R007/DR007/SHIBOR 1周利率大幅上行，分别+18.7bp/+14.6bp/+12.6bp。
- ✓ 债券市场利率：股市、商品风险偏好提升，带动债基产品赎回，债市需求趋弱、表现承压。1Y、10Y国债收益率分别+3.45bp、+6.72bp，信用利差环比+4.33bp。
- ✓ 外汇市场：人民币汇率维持韧性。2Y、10Y中美利差均收窄，美元兑人民币即期汇率小幅升至7.17元。

注：表中所指本期为2025年7月19日-7月25日，上期为2025年7月12日-7月18日						
货币市场利率（%）		本期	上期	边际变化（bp）	历史分位（近5年）	近1年趋势图
公开市场操作	逆回购利率（7天）	1.40	1.40	0.0	0%	
	R007	1.69	1.51	18.7	11%	
质押式回购	DR007	1.65	1.51	14.6	16%	
	SHIBOR（隔夜）	1.52	1.46	5.8	33%	
SHIBOR	SHIBOR（1周）	1.62	1.49	12.6	10%	
	SHIBOR（1个月）	1.55	1.54	0.9	3%	
	SHIBOR（3个月）	1.56	1.56	0.4	1%	
债券市场利率（%）		本期	上期	边际变化（bp）	历史分位（近5年）	近1年趋势图
国债	国债收益率（1Y）	1.38	1.35	3.45	7%	
	国债收益率（10Y）	1.73	1.67	6.72	10%	
信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	1.94	1.82	12.25	6%	
	企业债信用利差（5Y/AAA）	0.34	0.29	4.33	7%	
外汇市场		本期	上期	边际变化	历史分位（近5年）	近1年趋势图
汇率	美元兑人民币（人民币元）	7.17	7.18	-0.01	66%	
中美利差（中-美）	中美利差（2Y）（bp）	-247.45	-249.97	2.52	29%	
	中美利差（10Y）（bp）	-266.76	-277.48	10.72	9%	

2、微观流动性与A股市场资金面

成交热度：A股放量上攻

✓ 本期，万得全A上涨2.21%，日均成交金额提升至1.85万亿元，较上期增加3024.5亿元。

- 分板块来看，上证主板、深证主板、创业板、科创板、北交所日均成交额均有提升，分别环比增加1760、662、258、253、92亿元。
- 分重要指数看，沪深300、上证50、中证500、中证1000日均成交额分别环比增加1122、368、729、519亿元，其中上证50成交增幅最大，达45%。

A股日成交金额20日移动平均（单位：亿元）



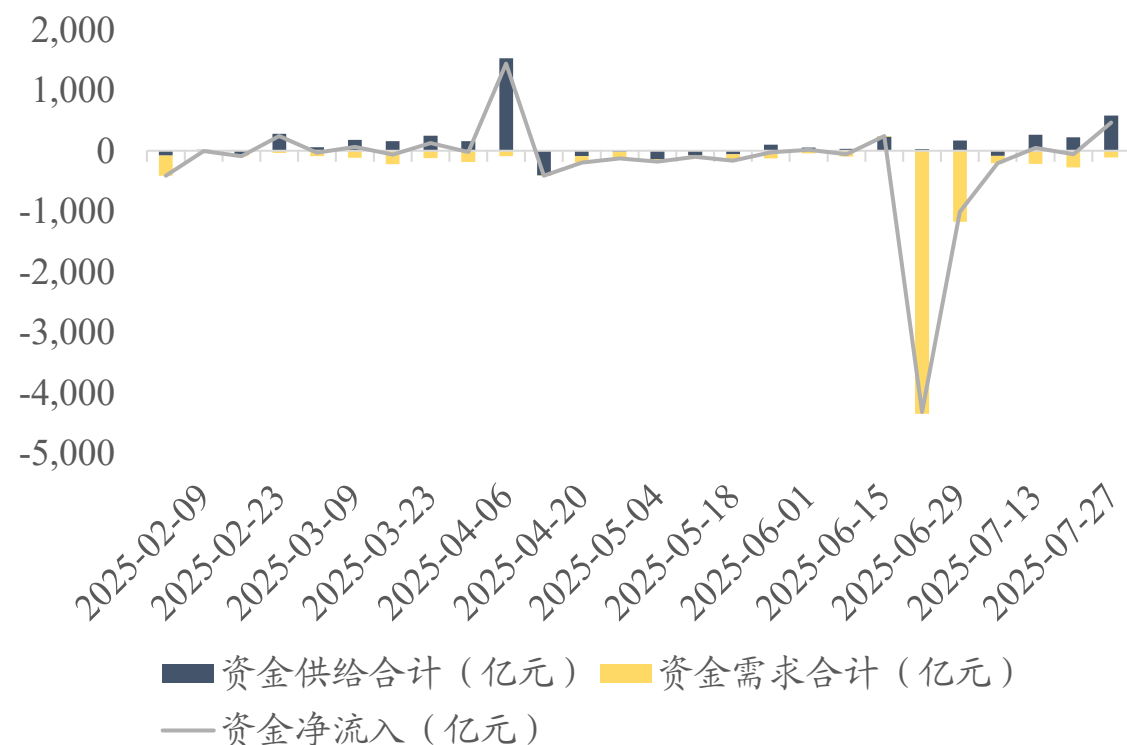
市场板块及重要指数周度成交额变动（单位：亿元）

	日均成交额	日均成交额变动		日均成交额	日均成交额变动
全部A股	18,486.97	3024.46	上证主板	6,816.67	1759.58
沪深300	4,433.18	1122.46	深证主板	5,437.20	662.02
上证50	1,178.61	368.41	创业板	4,536.25	257.51
中证500	3,042.57	728.66	科创板	1,386.02	252.90
中证1000	3,743.40	518.80	北交所	310.82	92.49

资金供需：可跟踪资金转为净流入

- ✓ 本期，A股可跟踪资金转为净流入，规模为466亿元，主要系融资资金大幅流入所致。
- 资金总供给（偏股型公募基金新发+融资资金净流入+股票型ETF净申购）为580亿元，较前期增加359亿元。
 - 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）113亿元，较前期减少164亿元，IPO规模显著收缩。

A股周度可跟踪资金供需（单位：亿元）



A股可跟踪资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	194	126	68
	融资资金净流入	444	266	178
	股票型ETF净申购	-58	-171	112
	合计	580	221	359
资金需求	IPO	11	182	-170
	定增	67	14	53
	重要股东净减持	36	82	-47
	合计	113	278	-164
A股资金净流入		466	-57	523

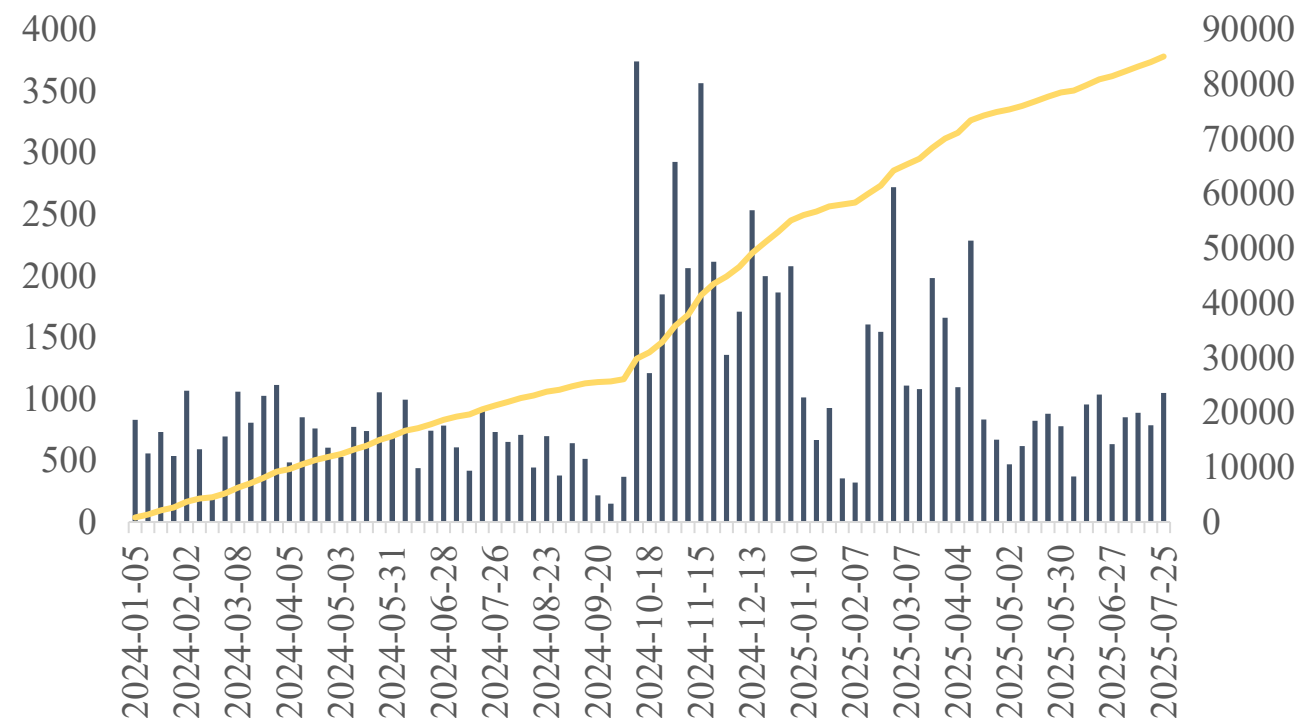
散户：情绪升温，加速入场

✓ 本期，散户活跃度指标分化，基于小单数据来看，散户情绪环比显著回升。

- 以小单刻画的沪深两市散户资金净流入786亿元，规模环比大幅回升262亿元，散户流入加速。
- 散户ETF资金由前期的净流入转为净流出，或主要受ETF市场整体净赎回影响，考虑到个人投资者更为偏好的行业/主题类ETF资金大幅净流入115亿元，散户情绪整体升温。

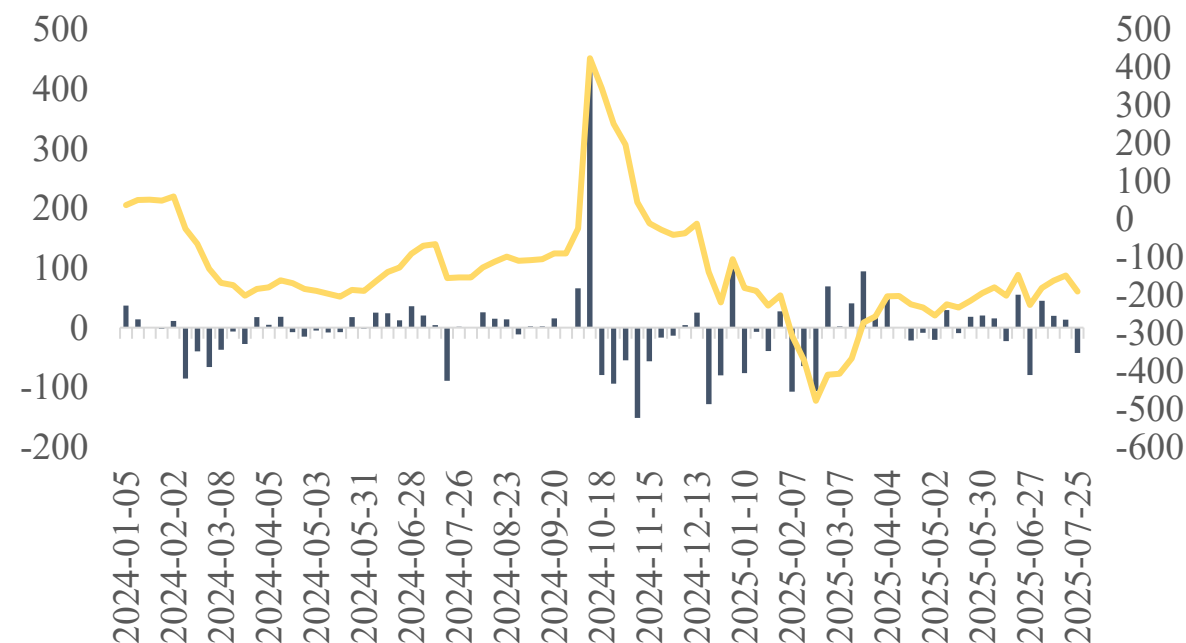
以小单刻画的沪深两市散户资金流向（亿元）

■ 周度净流入 — 2024年以来累计净流入（右轴）



散户通过ETF市场净流入资金测算（单位：亿元）

■ 周度净流入 — 2024年以来累计净流入（右轴）



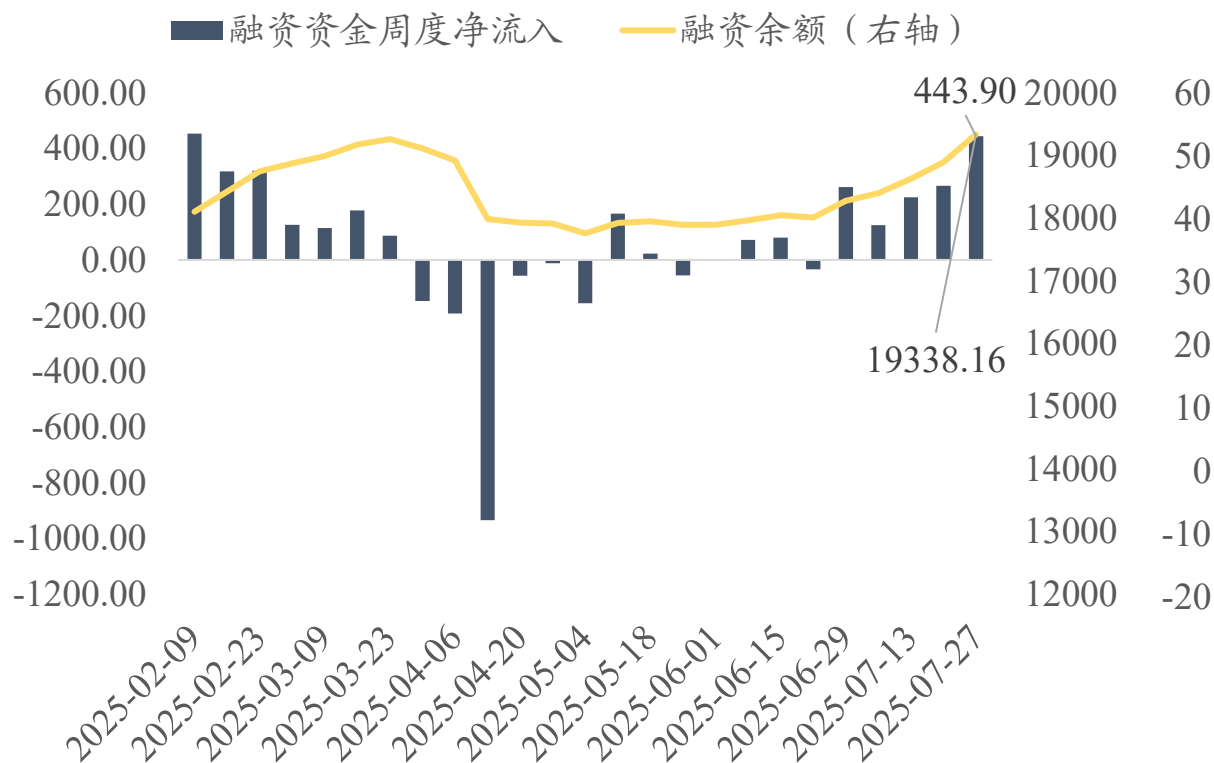
注：选取穿透法计算后个人投资者占比较大的ETF

杠杆资金：杠杆资金大幅净流入，市场风险偏好提升

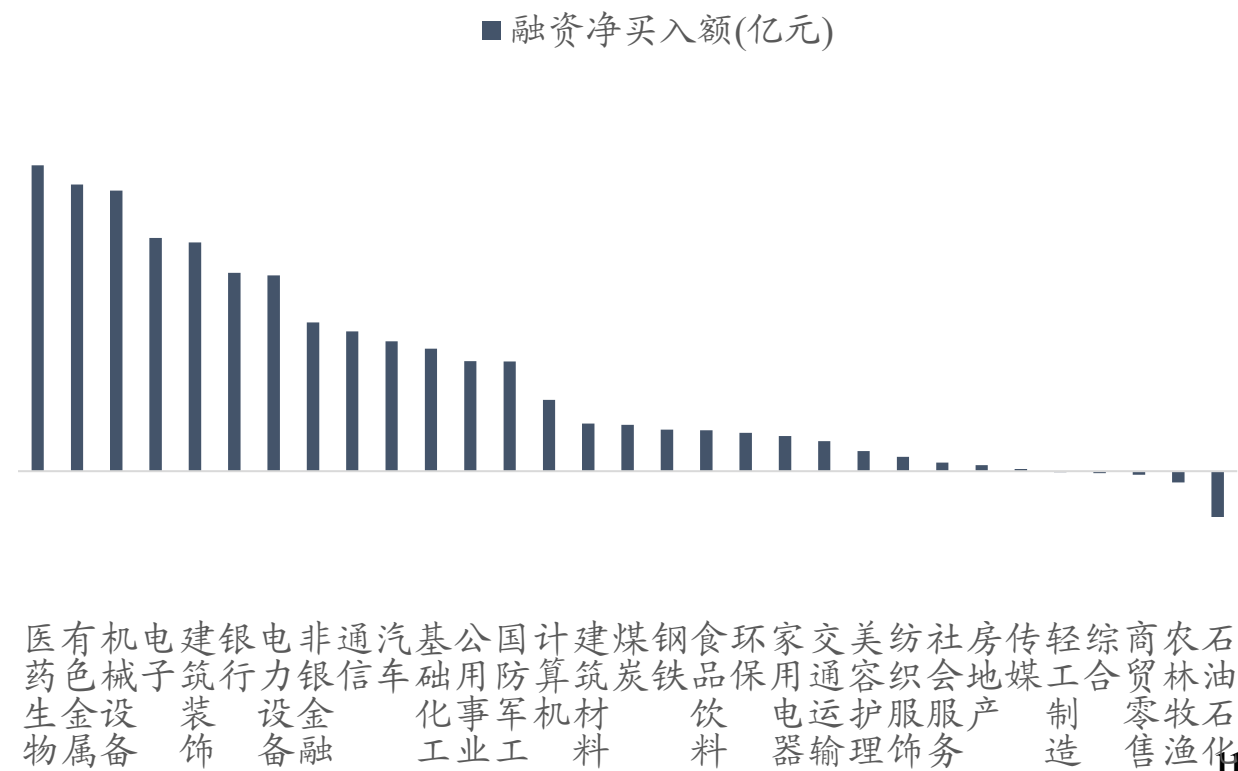
✓ 本期，杠杆资金净流入额达3月以来单周新高，市场风险偏好显著提升。

- 融资资金大幅净流入444亿元，实现连续5周净流入，且近1个月规模逐周扩大（环比+178亿元），融资余额升至1.93万亿元。
- 医药生物、有色金属、机械设备获明显加仓，规模均超40亿元，合计占融资净买入总额约30%；石油石化、农林牧渔、商贸零售遭小幅减仓。

融资余额及资金净流入规模（单位：亿元）



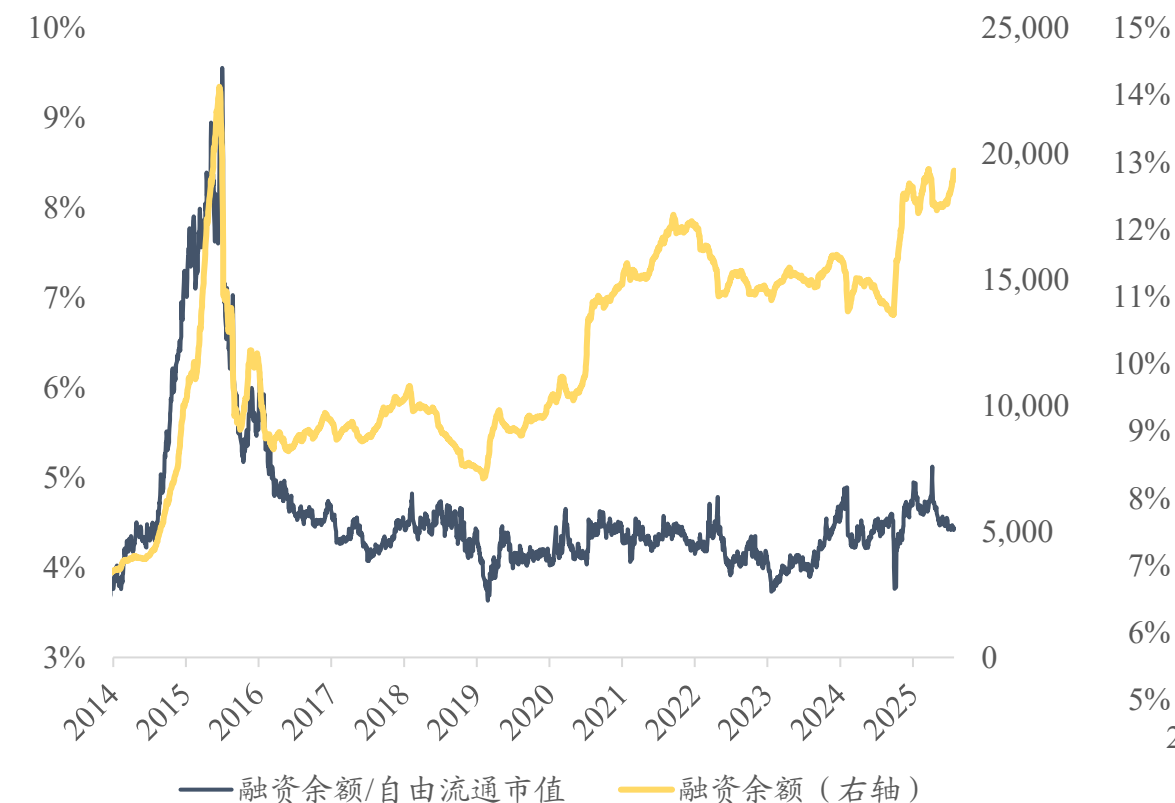
本期各申万一级行业融资净买入额（单位：亿元）



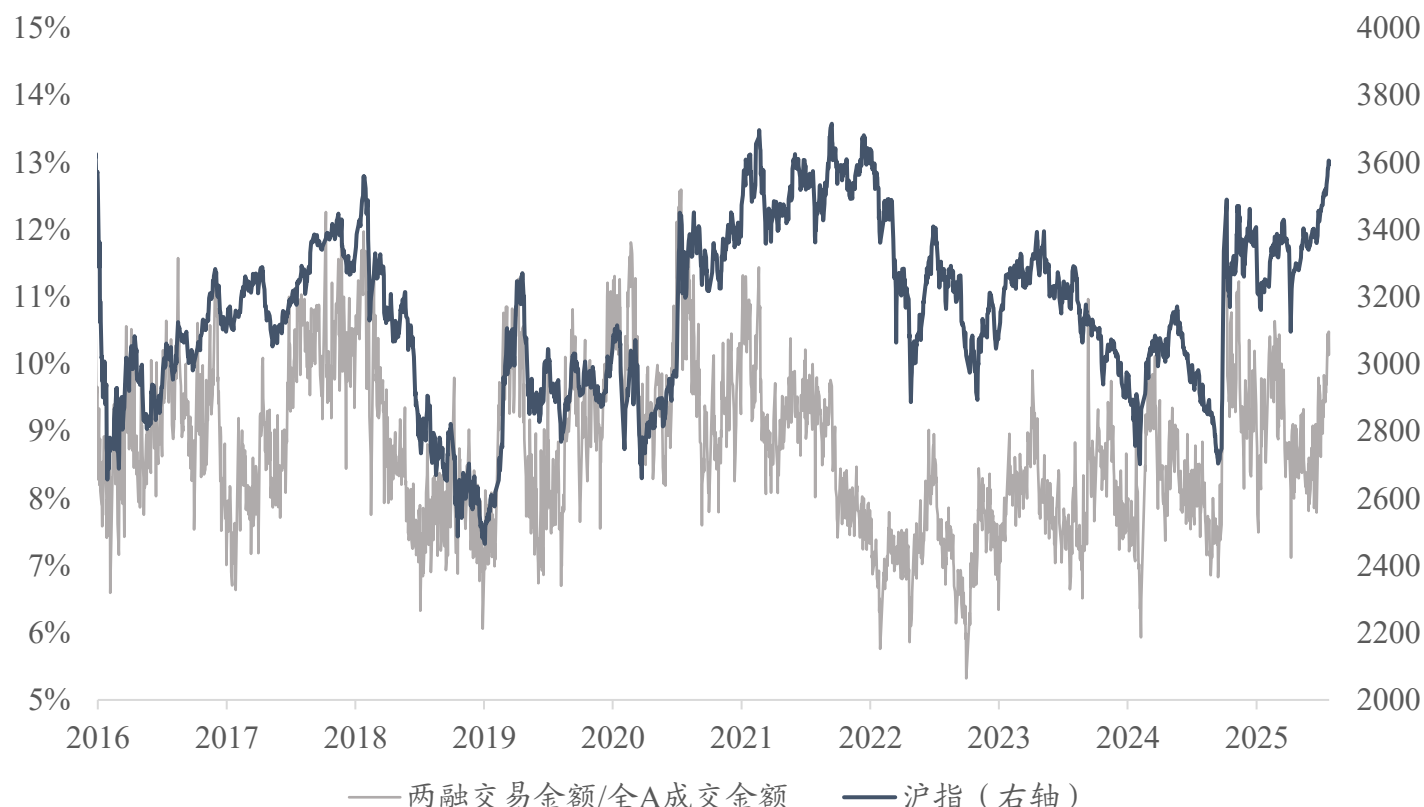
杠杆资金：杠杆资金大幅净流入，市场风险偏好提升

- ✓ 本期，融资余额升至1.93万亿元，但融资余额及两融成交占比仍未行至历史高位。
 - 当前，融资余额距离年内高点1.94万亿元仅有64亿元差距，但融资余额占全A自由流通市值比重为4.4%，处于2021年以来中枢水平附近。
 - 近期两融交易金额占全A比重快速提升至10%以上，处于历史中偏高分位，仍有一定提升空间。

融资余额及两融余额占比（单位：%；亿元）



沪指表现与两融成交额占比（单位：%；点）

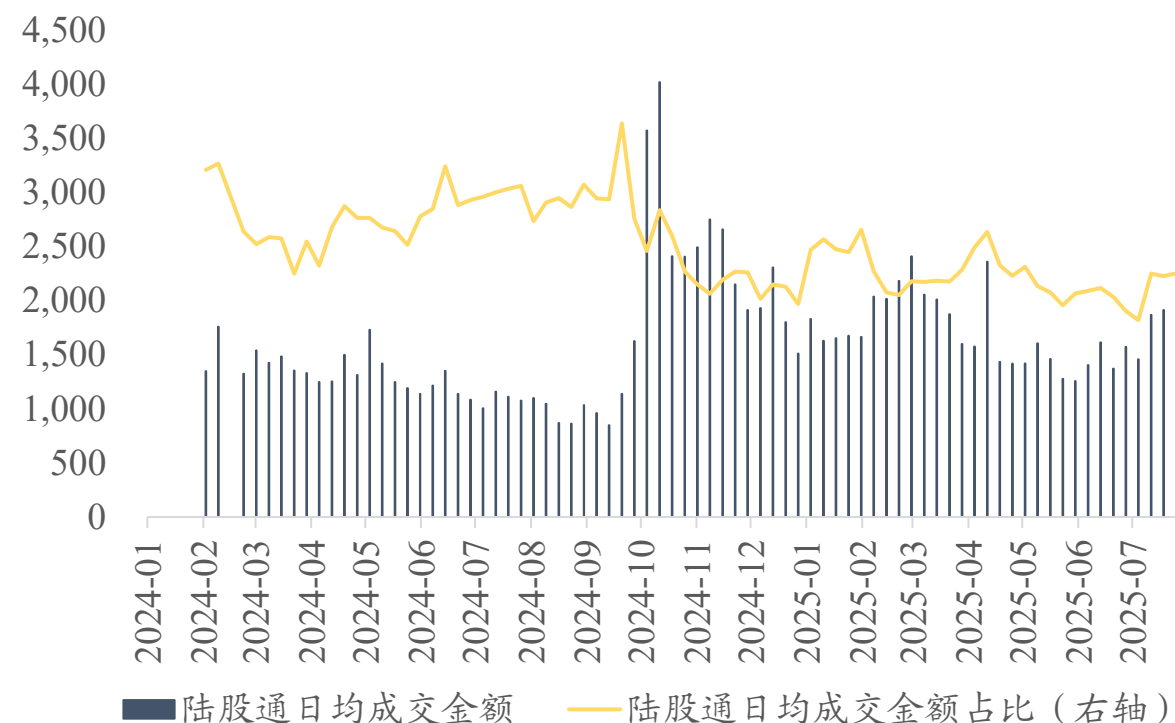


外资：北向成交热度上升，海外被动资金大幅净流入

✓ 本期，北向成交热度较前期回升，海外上市且侧重投资A股的ETF资金加仓，外资情绪升温。

- 陆股通日均成交金额为2313亿元，环比回升402亿元；成交金额占比为12.5%，环比提升0.15pct。
- 海外被动资金显著加仓，规模为4.26亿美元，创去年11月以来单周最高，环比增加约3.3亿美元。

陆股通日均成交金额（单位：亿元）



海外上市侧重投资A股的ETF资金流向（单位：百万美元）

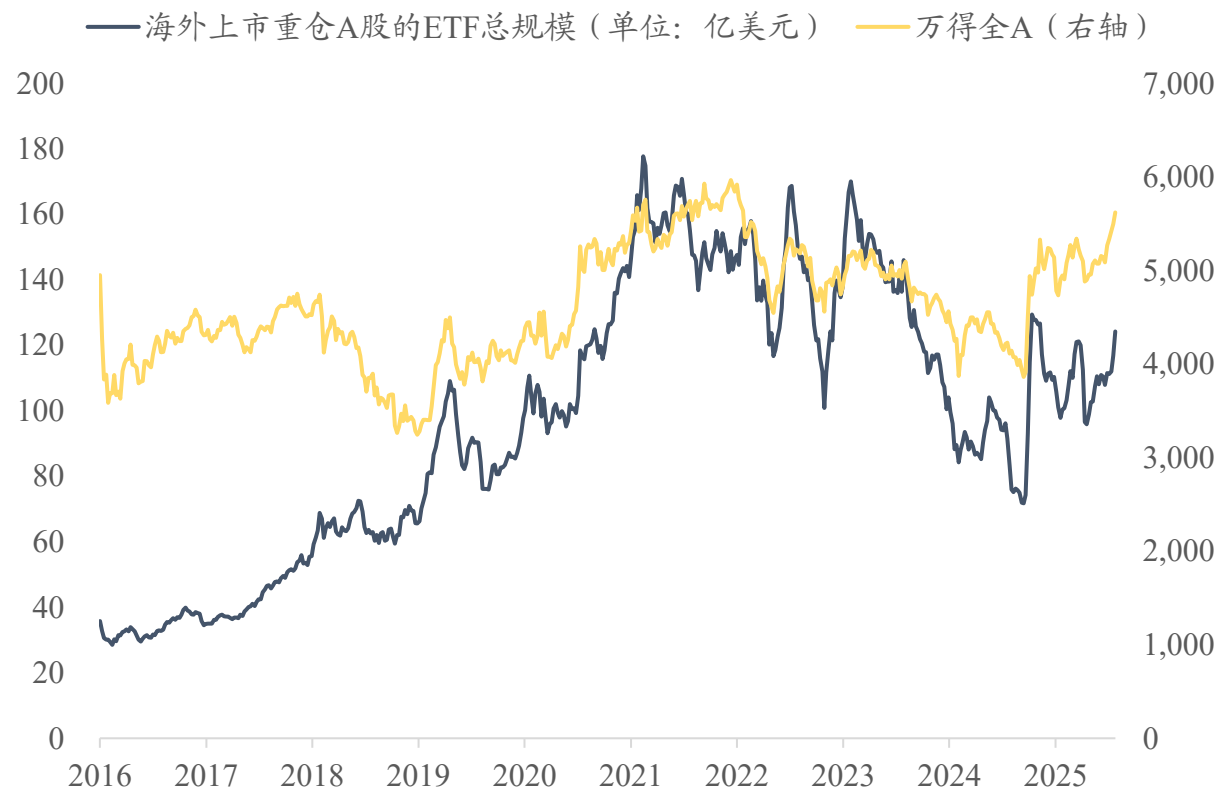


外资：北向成交热度上升，海外被动资金大幅净流入

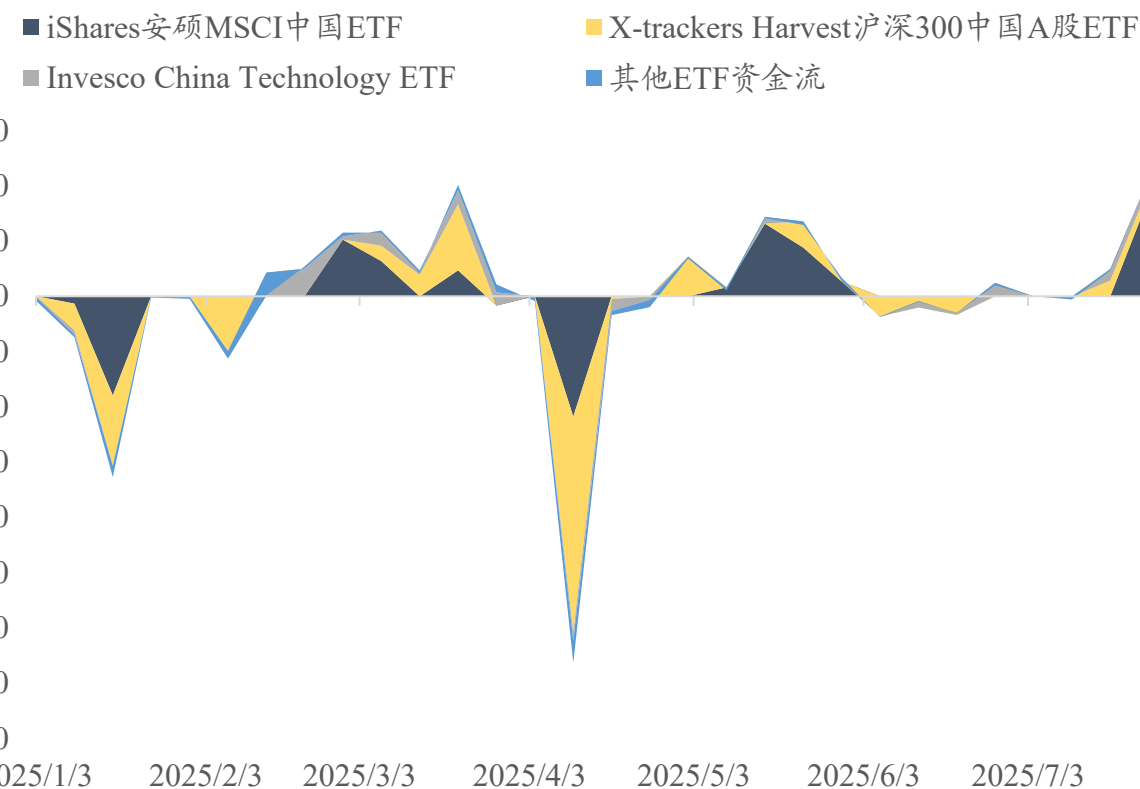
✓ 本期，北向成交热度较前期回升，海外上市且侧重投资A股的ETF资金加仓，外资情绪升温。

➢ 海外被动资金流中，iShares MSCI中国ETF净申购规模明显扩大，达3.55亿美元，Harvest沪深300ETF、Invesco中国科技ETF分别净申购0.4、0.3亿美元。

海外上市重仓A股的ETF总规模（单位：亿美元）



海外各路被动资金流向（单位：百万美元）

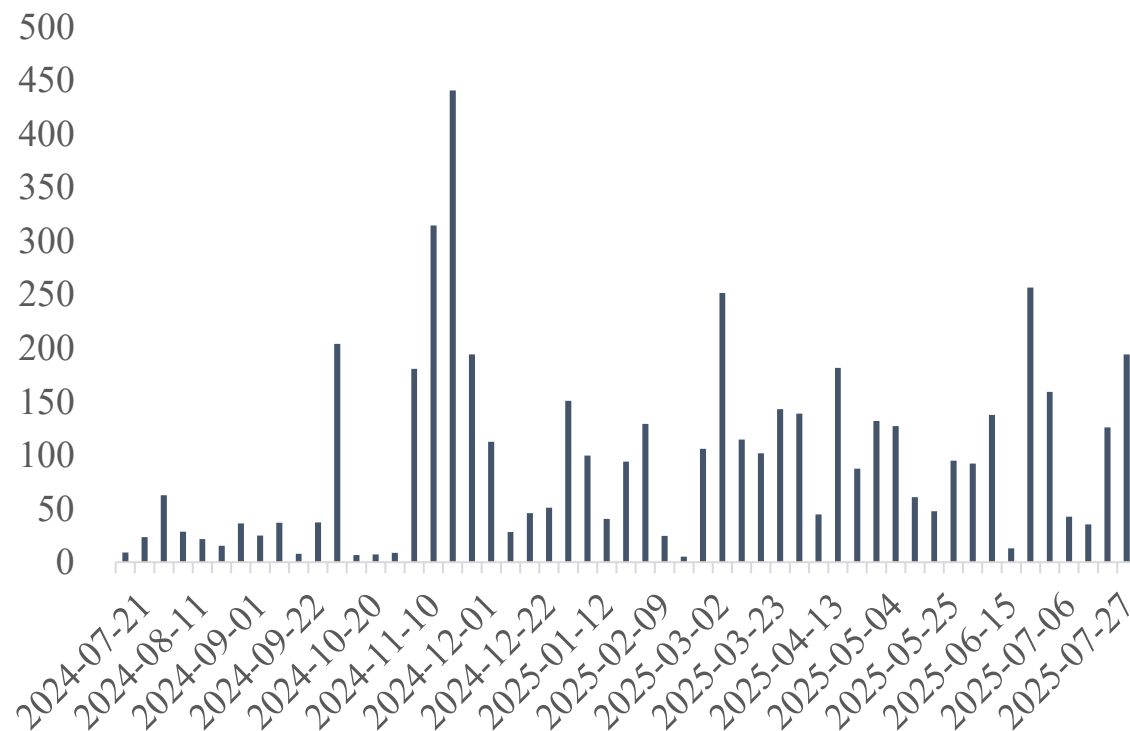


公募：偏股基金新发强度提升，主动偏股型仓位小幅回落

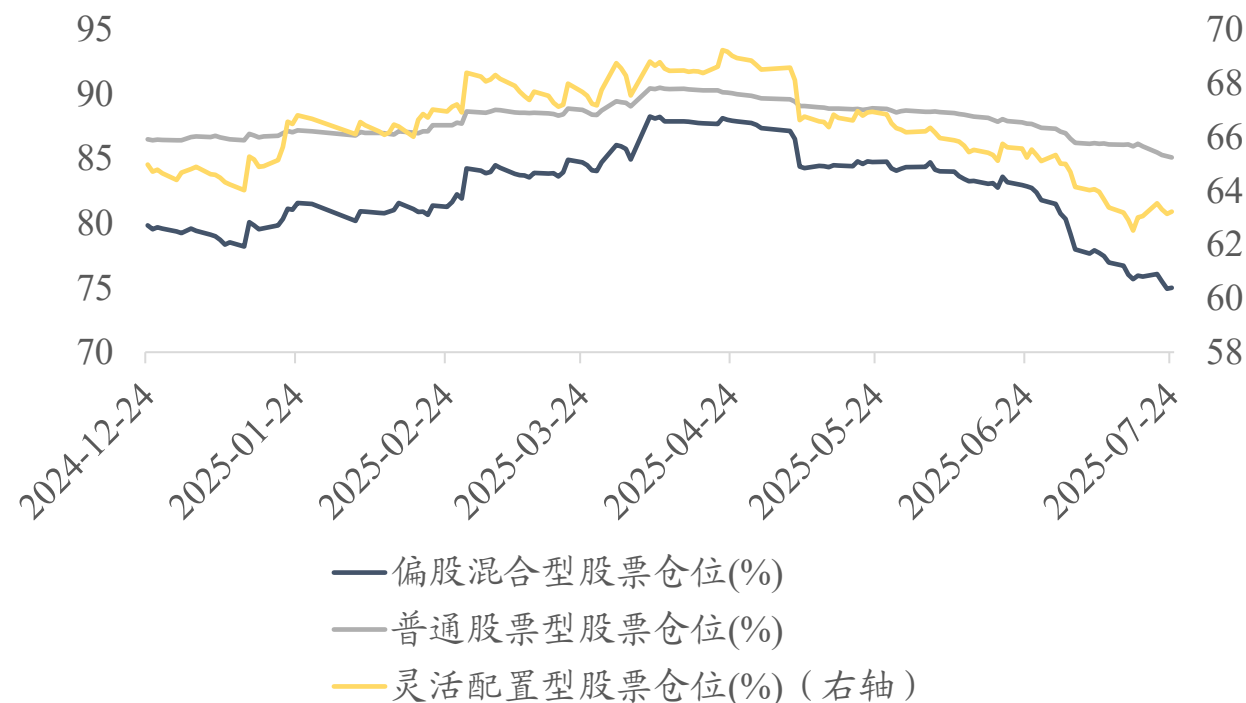
✓ 本期，偏股型基金新发强度较高，主动偏股型基金股票仓位小幅回落。

- 新成立偏股型基金份额为194亿元，环比提升68亿元，处于历史偏高水平。其中，被动指数/增强指数产品占据主导，新发149亿元。
- 偏股混合型、灵活配置型、普通股票型的股票仓位均较前期小幅回落，环比分别下降1.36pct、0.18pct、1.00pct。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



主动偏股型基金股票仓位（单位：%）

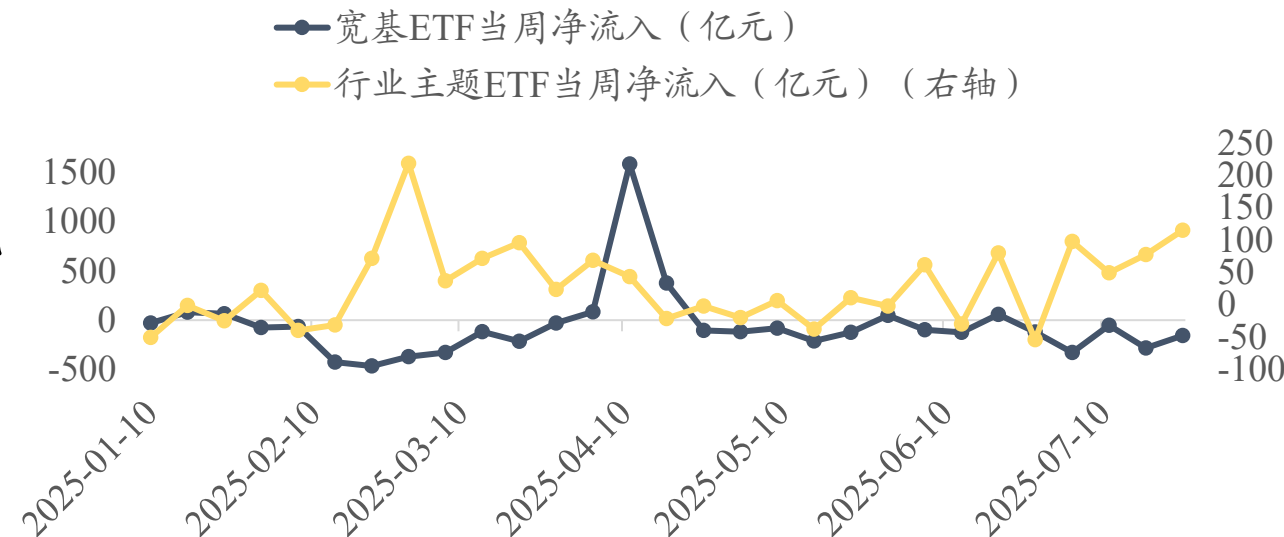


公募：行业/主题ETF申购热度大幅提升

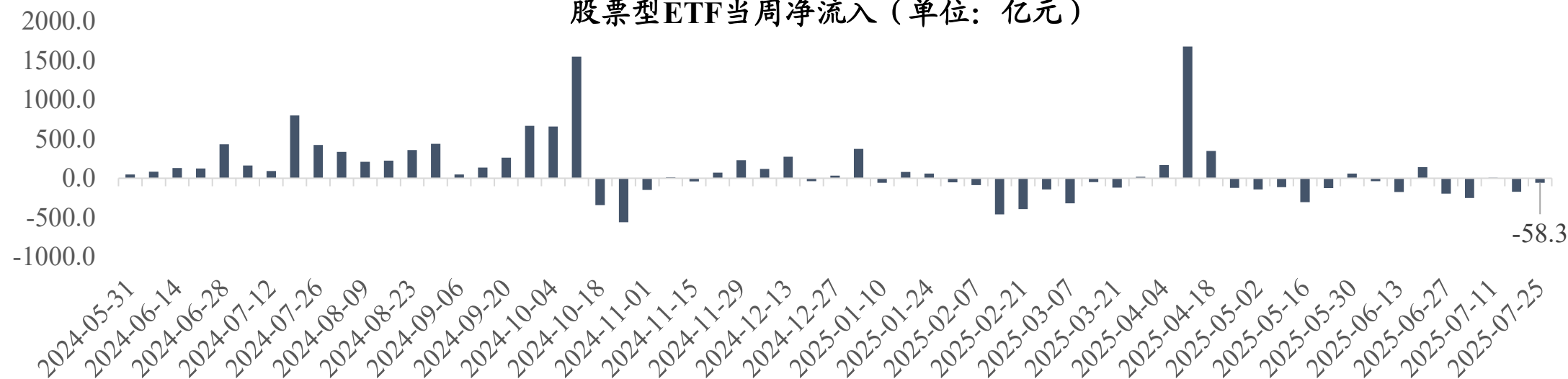
✓ 本期，股票型ETF资金净流出58.3亿元，宽基与行业/主题ETF资金流向分化。

- 宽基ETF资金共计净流出156.0亿元，净流出规模较前期收缩126亿元。
- 行业/主题ETF资金共计净流入115.1亿元，规模较前期提升38亿元。

宽基及行业主题ETF当周净流入（单位：亿元）



股票型ETF当周净流入（单位：亿元）

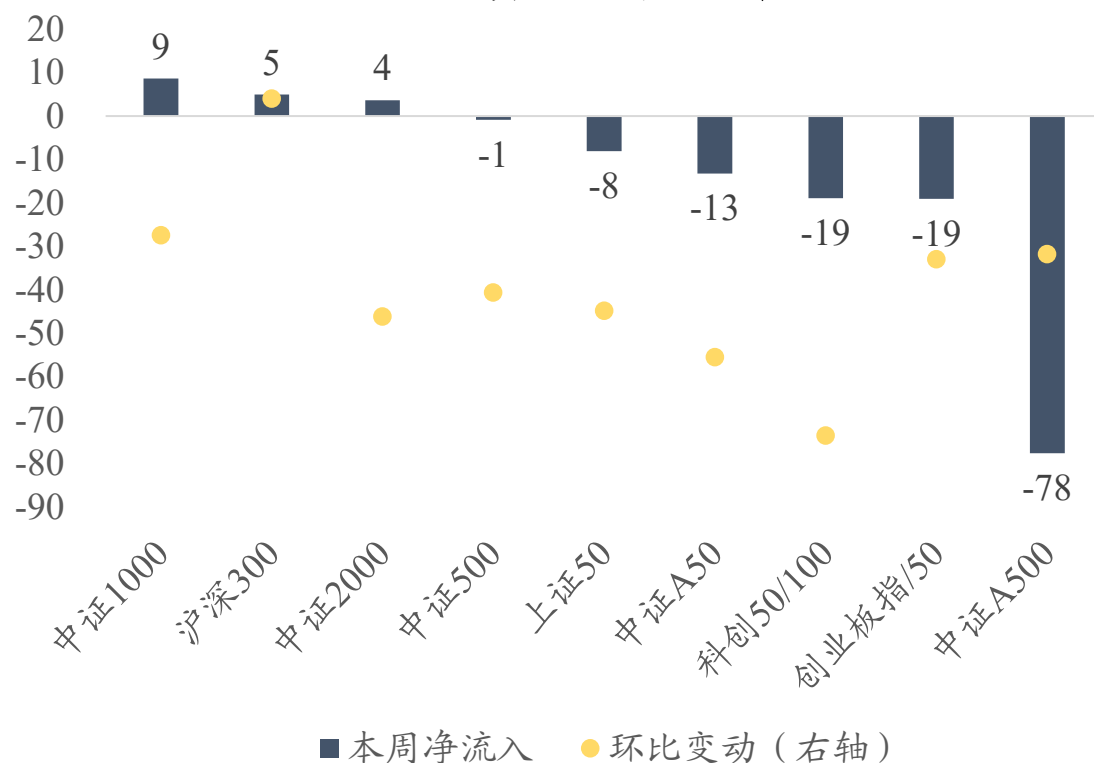


公募：行业/主题ETF申购热度大幅提升

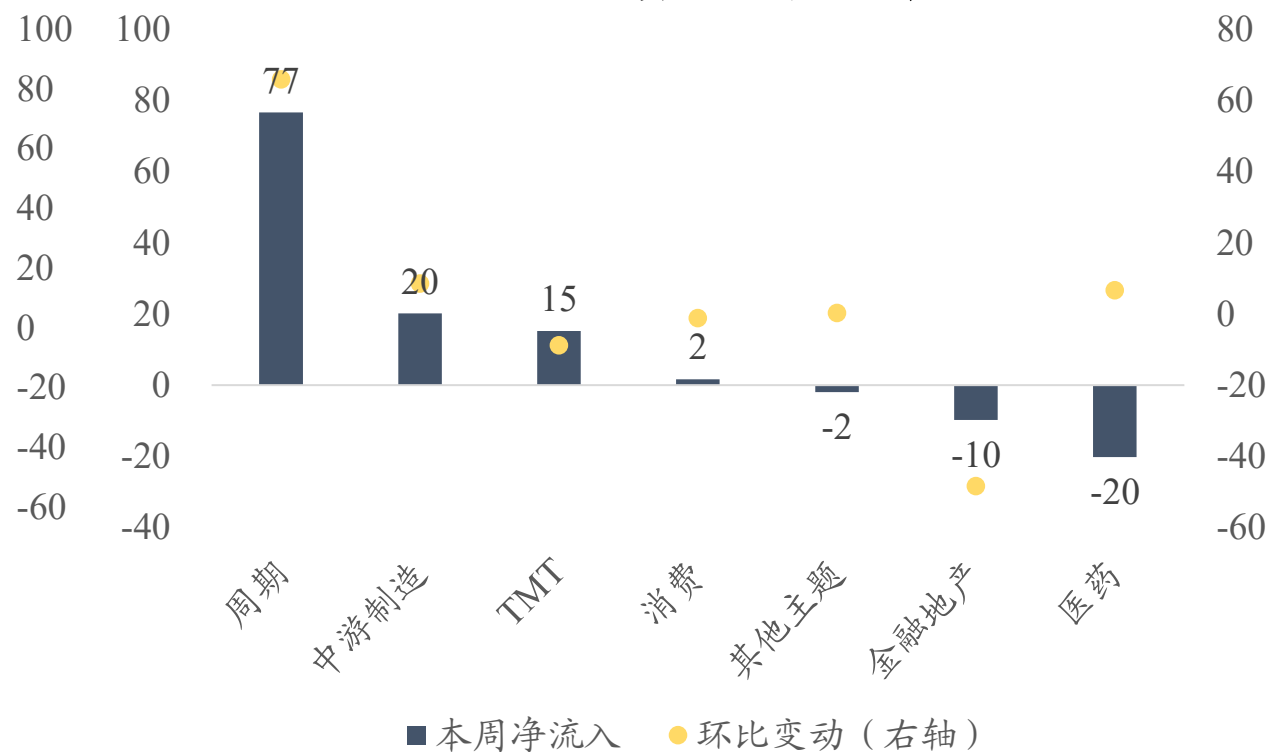
✓ 中证A500ETF遭净赎回，周期板块ETF获大幅净申购。

- 宽基ETF中，中证A500ETF由上期的净申购25亿元转为净赎回78亿元，沪深300ETF净申购规模大幅收缩72亿元至5亿元。
- 行业主题ETF中，周期、中游制造、TMT、消费获净申购，“反内卷”催化下周周期板块ETF净申购规模达77亿元，环比提升66亿元；医药、金融地产被净赎回。

主要宽基ETF资金流情况（单位：亿元）



行业主题ETF资金流情况（单位：亿元）



公募：行业/主题ETF申购热度大幅提升

✓ 本期，顺周期类行业/主题ETF净流入规模靠前。

- 净流入规模最大的前三大ETF为化工ETF、国泰中证钢铁ETF、华泰柏瑞沪深300ETF，分别净流入15.7亿元、14.2亿元、12.8亿元。
- 净流出规模最大的前三大ETF为景顺长城中证A500ETF、华夏上证科创板50ETF、招商中证A500ETF，分别净流出19.3亿元、14.2亿元、10.2亿元。

本期净流入前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流入	上周净流入	环比变动
159870.SZ	化工ETF	15.7	-0.1	15.8
515210.SH	国泰中证钢铁ETF	14.2	2.3	11.9
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	12.8	-32.5	45.3
516970.SH	广发中证建设工程ETF	12.2	0.0	12.1
516750.SH	富国中证全指建筑材料	10.0	0.0	10.0
159530.SZ	易方达国证机器人产业	9.7	3.7	6.0
159852.SZ	嘉实中证软件服务ETF	8.6	7.6	1.0
159745.SZ	国泰中证全指建筑材料	8.2	0.4	7.8
512070.SH	易方达沪深300非银ETF	7.5	1.5	6.0
515220.SH	国泰中证煤炭ETF	6.7	3.4	3.2

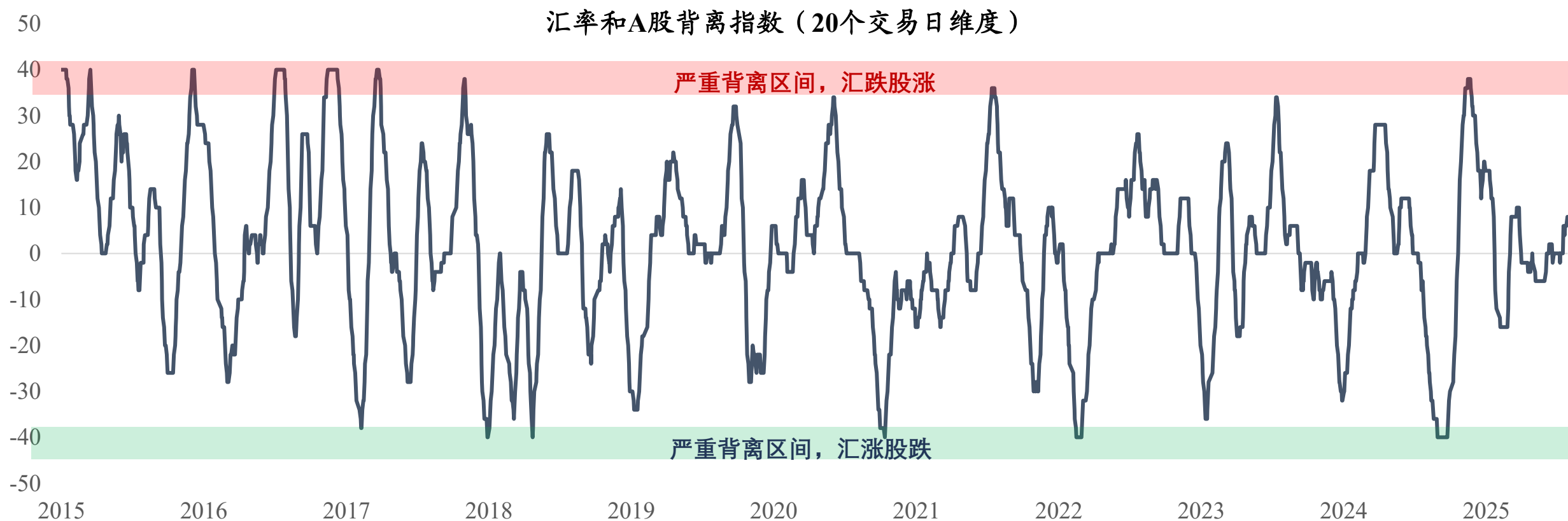
本期净流出前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流出	上周净流入	环比变动
159353.SZ	景顺长城中证A500ETF	-19.3	-4.6	-14.7
588000.SH	华夏上证科创板50成份	-14.2	8.2	-22.4
560610.SH	招商中证A500ETF	-10.2	-5.0	-5.2
588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	-9.3	16.9	-26.2
563220.SH	富国中证A500ETF	-9.2	-12.4	3.2
159915.SZ	易方达创业板ETF	-8.7	-24.8	16.1
560510.SH	中证A500	-8.5	-7.3	-1.2
510050.SH	华夏上证50ETF	-7.2	-12.9	5.7
510880.SH	华泰柏瑞上证红利ETF	-7.2	-2.3	-4.9
512660.SH	国泰中证军工ETF	-6.2	3.3	-9.6

3、中短线指标体系跟踪

A股与汇率背离指数：对于市场短期走势的指示性意义较弱

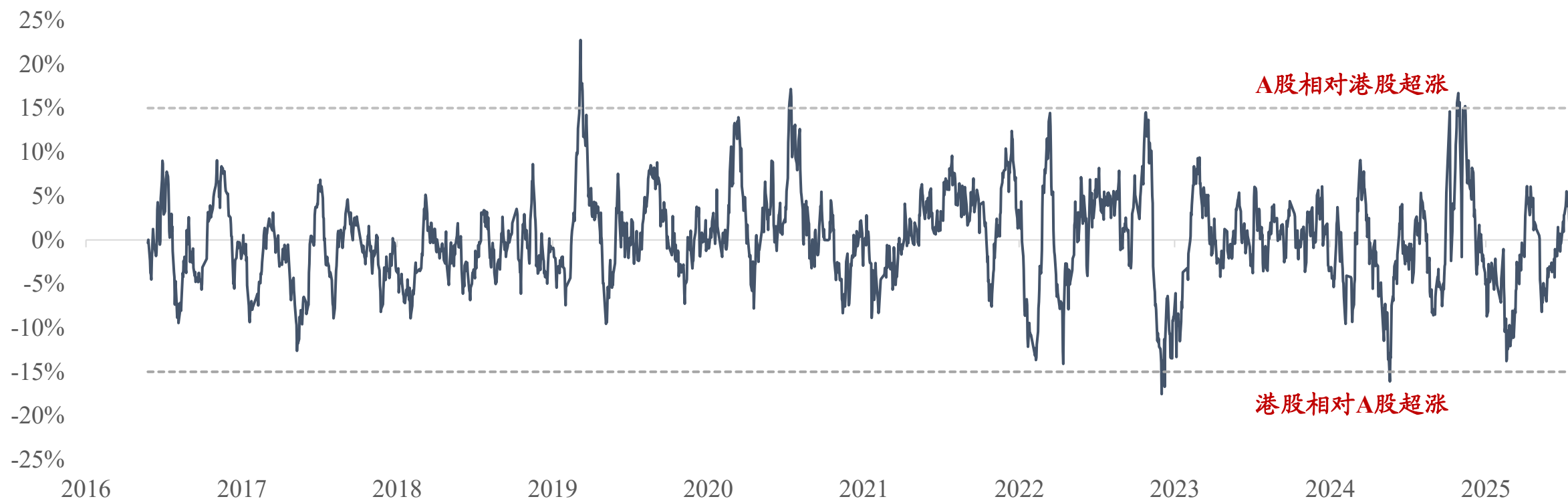
- ✓ 我们构建了人民币汇率和A股背离指数：当指数上行至35以上，则表明市场处于中短期内“汇率跌+A股涨”的严重背离区间；当指数下行至-35以下时，则表明市场处于“汇涨股跌”的背离区间；当指数处于-35至+35区间内，对于市场短期走势的指示性意义较弱。
- ✓ 当前背离指数c，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



A股与港股收益分化指标：对于市场短期走势的指示性意义较弱

- ✓ 我们构建了A股和港股收益分化指标：历史主要运行区间在-15%和+15%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对港股处于超涨；当指标靠近区间下沿，则港股相对A股处于超涨。
- ✓ 近期指标已行至0轴附近，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

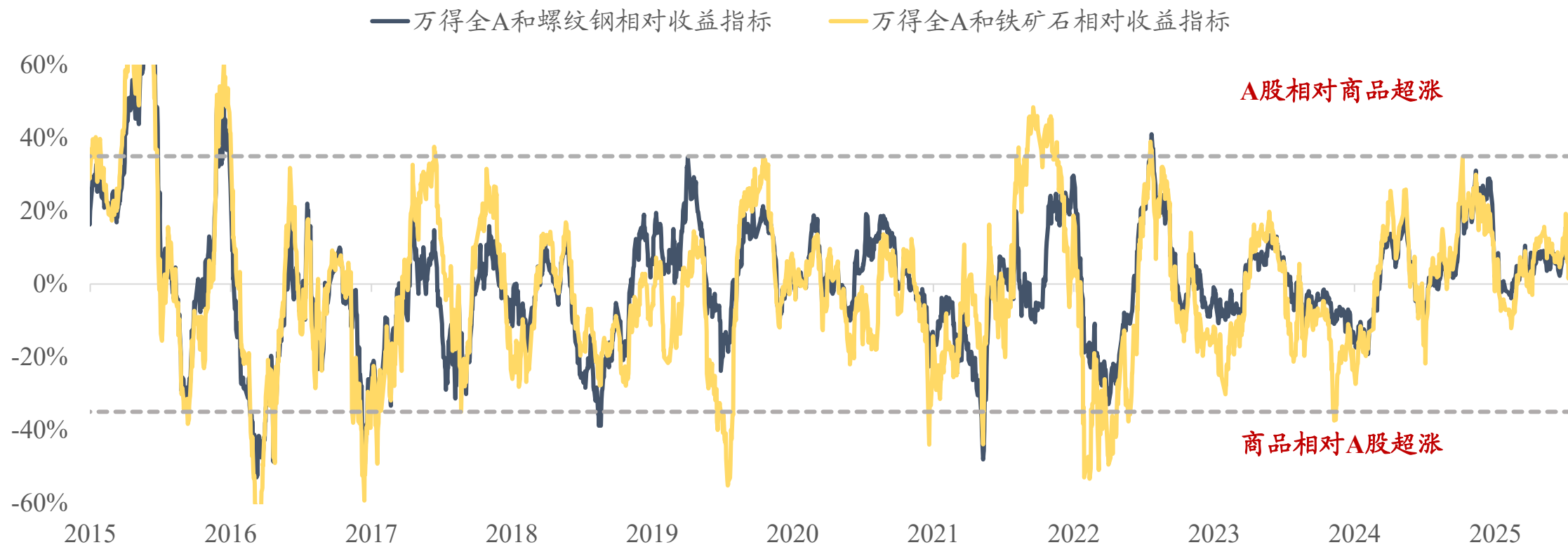
A股、港股收益分化指标（20个交易日维度）（单位：%）



A股与商品背离指数：对于市场短期走势的指示性意义较弱

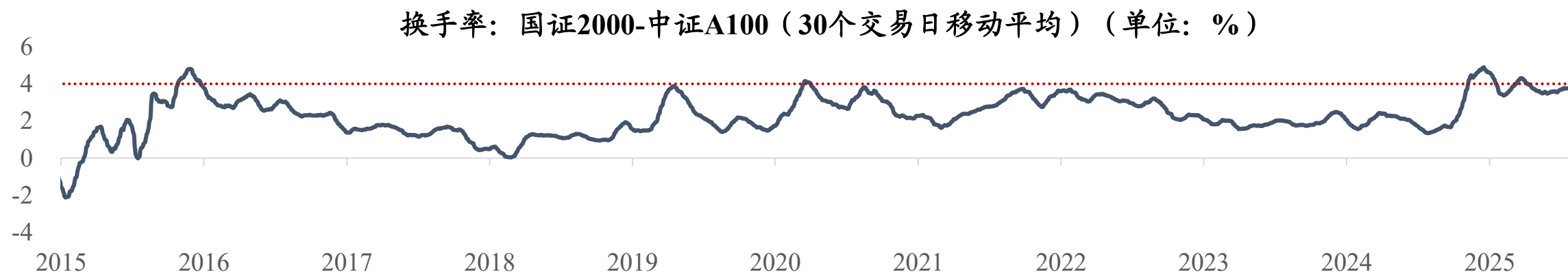
- ✓ 我们构建的A股和商品收益分化指标：历史主要运行区间在-35%和+35%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对商品处于超涨；当指标靠近区间下沿，则A股相对商品处于超跌。
- ✓ 近期，A股相对黑色系商品的中期超额收益并未升至严重背离区间，模型对于市场短期走势的指示性意义较弱。

A股和黑色系商品收益表现分化（60个交易日维度）



A股大小盘分化指数：后续小盘相对大盘换手热度降温的概率仍高于85%

- ✓ 我们构建的A股大小盘分化指数：历史主要运行区间在-20%和+20%之间。当指标靠近区间上沿，则小盘相对大盘处于超涨；当指标靠近区间下沿，则大盘相对小盘处于超涨。
- ✓ 从收益角度看，指标于0轴上方震荡，并未行至严重背离区间。
- ✓ 大小盘换手率分化程度仍处高位，后续小盘相对大盘换手热度降温的概率高于85%。



微盘-红利轮动指标：近期微盘相对红利的超额震荡收敛

- ✓ 我们构建的微盘-红利轮动指标：历史主要运行区间在-20%和+20%之间。当指标靠近区间上沿，则微盘相对红利处于超涨；当指标靠近区间下沿，则红利相对微盘处于超涨。
- ✓ 近期指标逐渐下行脱离严重背离区间，微盘相对红利的超额收益震荡收敛，截至7月28日，指标回落至13.4%，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



4、风险提示

- 经济复苏不及预期：经济复苏不及预期可能会加剧市场不确定性；
- 海外衰退超预期：或将影响国内进出口及相关产业链；
- 地缘政治事件黑天鹅：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张；
- 统计数据口径存在偏差：数据统计不全或口径差异可能会造成结果误差。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券 财富家园