

指数突破，谁在买？ ——资金流向和中短线指标体系跟踪（十五）

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：S0600123040067

邮箱：jiangjy@dwzq.com.cn

2025年7月1日

摘要:

✓ 宏观流动性与资金价格:

- 公开市场操作: 央行公开市场投放加码, 呵护意图较强, 累计净投放规模达1.37万亿元
- 货币市场利率: 临近跨季波动增加
- 债券市场利率: 央行呵护下资金面宽松, 推动债市短端利率继续下行, 收益率曲线延续陡峭化
- 外汇市场: 美元指数突破前低带动人民币被动升值, 中美利差收窄

✓ 微观流动性与A股市场资金面: A股放量上涨, 剔除定增影响后, 可跟踪资金维持净流入

- 散户: 本轮“三连阳”行情中, 散户情绪并不强
- 杠杆资金: 杠杆资金大幅净流入261亿元, 市场风险偏好显著提升
- 外资: 北向成交热度提升但成交占比有所回落, 海外被动资金转为小幅净流入, 外资情绪好转
- 公募: 偏股基金新发强度仍较高, 主动权益浮动费率产品占据主导; 主动偏股型仓位回落; ETF资金转为净流出, A500与沪深300ETF形成资金面“跷跷板”, 单只A500ETF获113亿元的大幅净申购

✓ 中短线指标体系跟踪:

- A股与汇率/港股/商品背离指标: 对于市场短期走势的指示性意义较弱
- A股大小盘分化指数: 收益角度看, 指标由0轴附近上行至正区间, 表明小盘相对大盘实现超额; 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: 近期指标逐渐下行脱离严重背离区间, 表明微盘相对红利的超额有所收敛, 截至6月, 指标回落至14%, 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

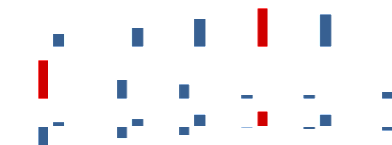
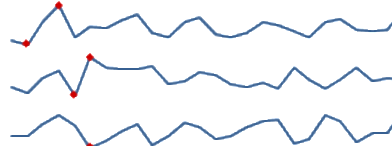
1、宏观流动性与资金价格

注：本期为2025年6月21日-6月27日，上期为2025年6月14日-6月20日，后同

央行公开市场投放加码，呵护意图较强

- ✓ 公开市场操作：本期央行公开市场投放加码以应对跨季资金面扰动，累计净投放规模达1.37万亿元。
 - 逆回购净投放11万亿元。其中，投放量超2万亿元，央行呵护意图明显；回笼量9603亿元。
 - MLF投放3000亿元。自3月以来，央行已连续4个月实现MLF超额续作。

注：表中所指本期为2025年6月21日-6月27日，上期为2025年6月14日-6月20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	20275	9603	10672	
	回笼	-9603	-8582	-1021	
	净投放	10672	1021	9651	
MLF	投放	3000	0	3000	
	回笼	0	-1820	1820	
	净投放	3000	-1820	4820	
货币净投放量总计	投放	23275	9603	13672	
	回笼	-9603	-10402	799	
	净投放	13672	-799	14471	

临近跨季银行间流动性波动增加，债、汇小幅走强

- ✓ 货币市场利率：临近跨季波动增加。R007/DR007/SHIBOR 1周利率大幅上行，分别+33bp/+20bp/+14bp。
- ✓ 债券市场利率：央行呵护下资金面宽松，推动债市短端利率继续下行，收益率曲线延续陡峭化。1Y、10Y国债收益率分别-14bp、-7bp，期限利差扩大至30bp。
- ✓ 外汇市场：美元指数突破前低带动人民币被动升值，中美利差收窄。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6月21日-6月27日，上期为2025年6月14日-6月20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	1.92	1.59	32.9	33%	
质押式回购	DR007	1.70	1.49	20.3	18%	
	SHIBOR（隔夜）	1.37	1.37	0.3	19%	
SHIBOR	SHIBOR（1周）	1.67	1.53	13.9	13%	
	SHIBOR（1个月）	1.62	1.62	0.0	4%	
	SHIBOR（3个月）	1.63	1.63	0.1	3%	
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）	1.35	1.48	-13.77	4%	
	国债收益率（10Y）	1.65	1.72	-7.18	3%	
信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	1.91	2.04	-13.13	3%	
	企业债信用利差（5Y/AAA）	0.40	0.48	-7.62	11%	
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	7.19	-0.02	67%	
中美利差（中-美）	中美利差（2Y）（bp）	-236.95	-253.38	16.43	34%	
	中美利差（10Y）（bp）	-264.38	-274.04	9.66	8%	

2、微观流动性与A股市场资金面

成交热度：A股放量上涨

✓ 本期，万得全A上涨3.6%，日均成交金额提升至1.49万亿元，较上期增加2716亿元。

- 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893、642、919、210亿元。
- 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828、249、545、570亿元。

A股日成交金额20日移动平均（单位：亿元）



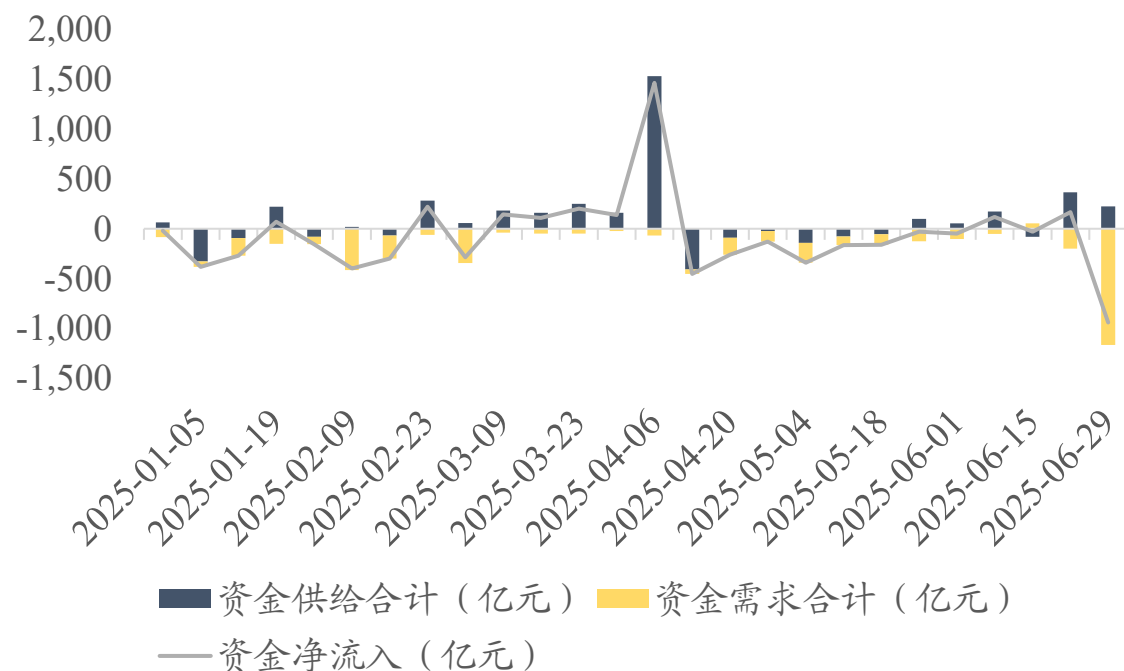
市场板块及重要指数周度成交额变动（单位：亿元）

	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	14,866.80	2716.46	上证主板	4,573.83	893.16
沪深300	3,120.02	827.66	深证主板	4,344.21	642.34
上证50	892.51	249.22	创业板	4,550.31	918.84
中证500	2,111.52	544.81	科创板	1,057.90	209.89
中证1000	3,105.70	570.14	北交所	340.49	52.16

资金供需：剔除定增影响后，可跟踪资金维持净流入

- ✓ 本期，A股可跟踪资金转为净流出，规模为938亿元，主要系银行股大规模定增所致，属于特定机构间的资金流转行为，对整体市场流动性影响相对有限。
- ✓ 若剔除定增项，则可跟踪资金净流入维持净流入，规模为171亿元。
 - 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224亿元，较前期减少140亿元。
 - 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）1163亿元，较前期增加963亿元，其中定增1116亿元，IPO+重要股东净减持47亿元，环比收缩110亿元。

A股周度可跟踪资金供需（单位：亿元）



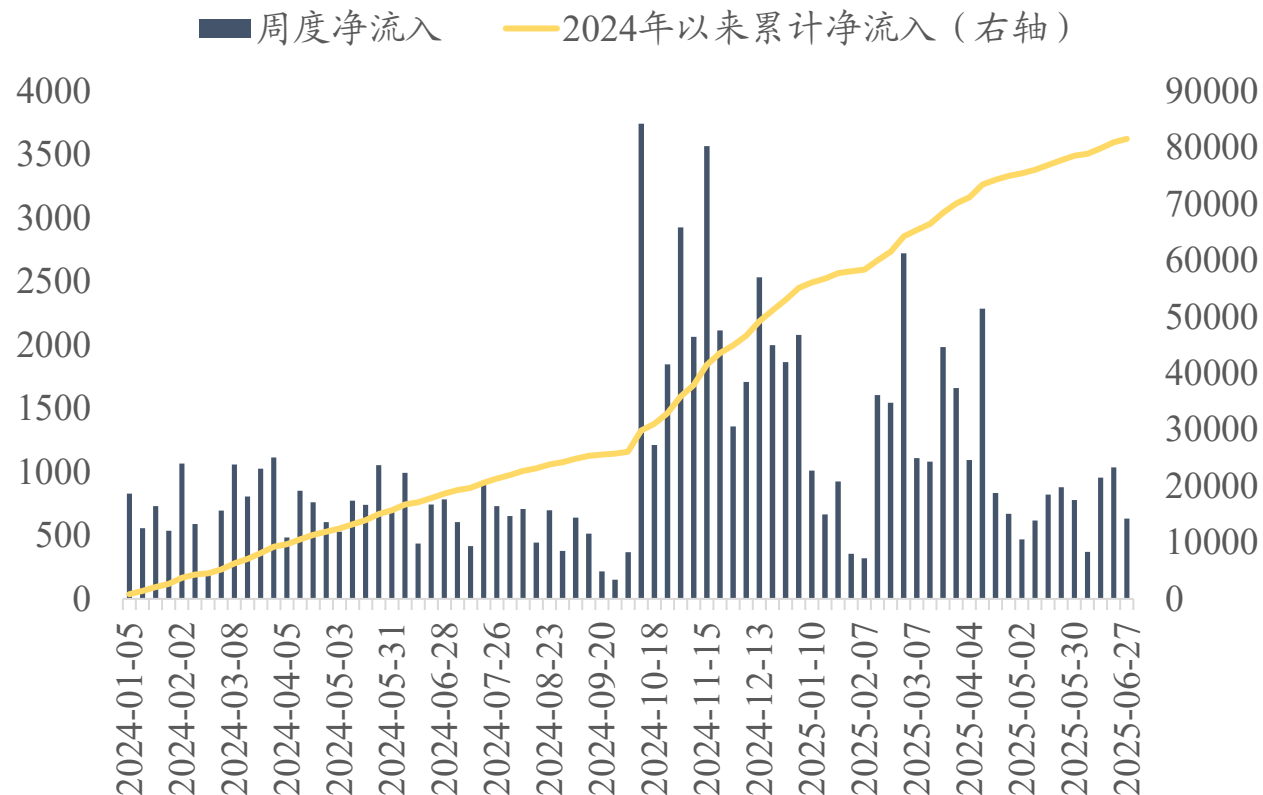
A股可跟踪资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	159	257	-98
	融资资金净流入	261	-34	295
	股票型ETF净申购	-196	142	-337
	合计	224	364	-140
资金需求	IPO	2	13	-11
	定增	1,116	43	1,073
	重要股东净减持	45	144	-99
	合计	1,163	199	963
A股资金净流入		-938	165	-1,103

散户：本轮“三连阳”行情中，散户情绪并不强

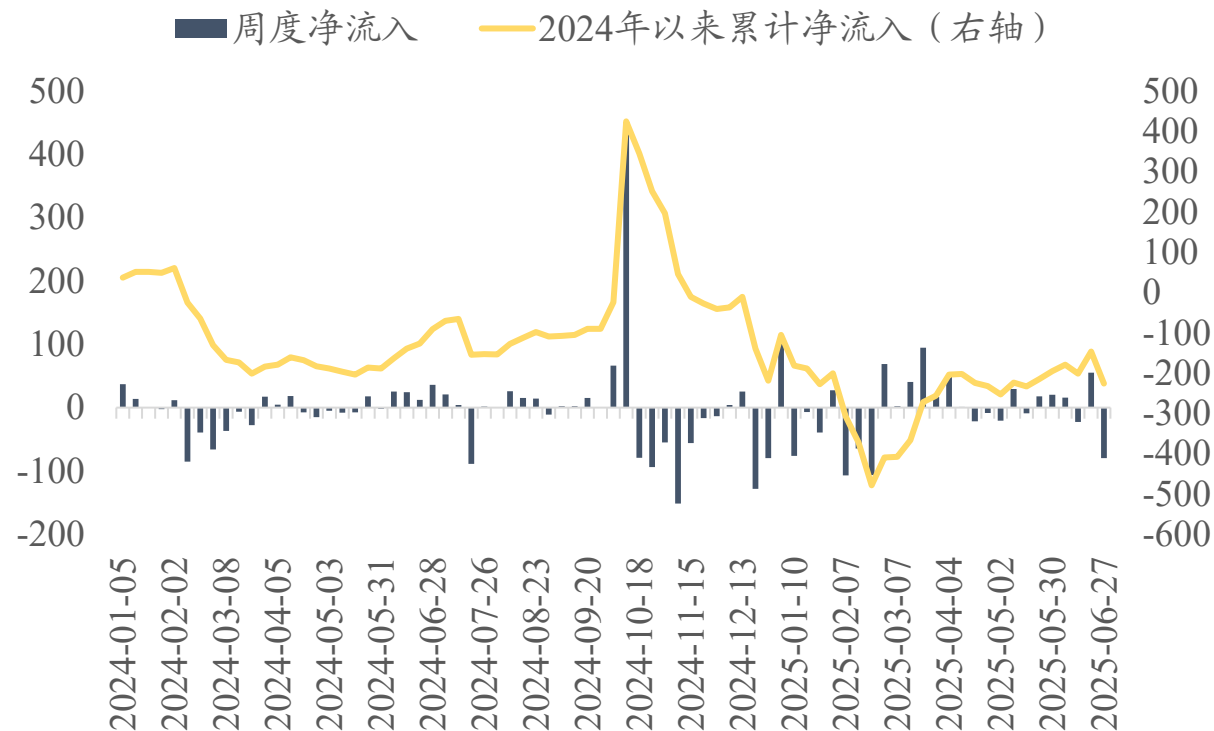
✓ 本期，散户活跃度指标环比回落。

- 以小单刻画的沪深两市散户资金净流入633亿元，规模环比回落402亿元。
- 散户ETF资金由前期的净流入转为净流出，规模为80亿元，环比回落135亿元。

以小单刻画的沪深两市散户资金流向（亿元）



散户通过ETF市场净流入资金测算（单位：亿元）



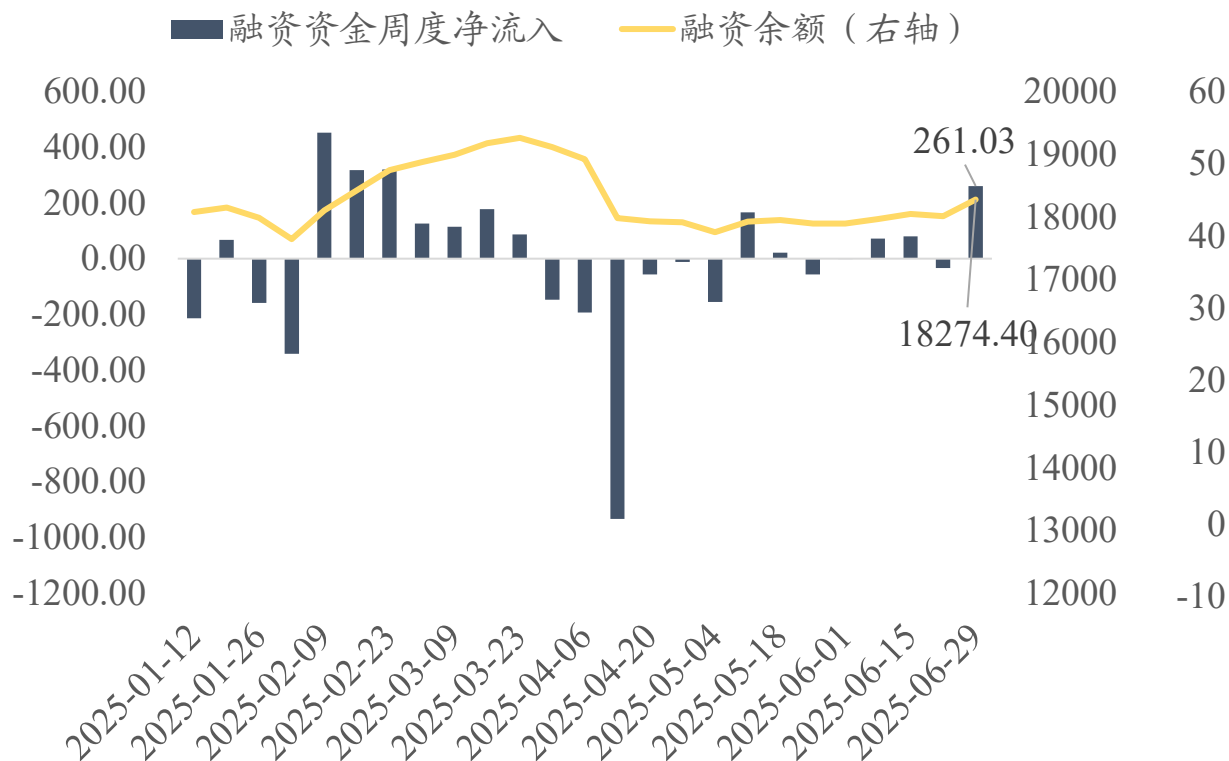
注：选取穿透法计算后个人投资者占比较大的ETF

杠杆资金：杠杆资金大幅净流入，市场风险偏好显著提升

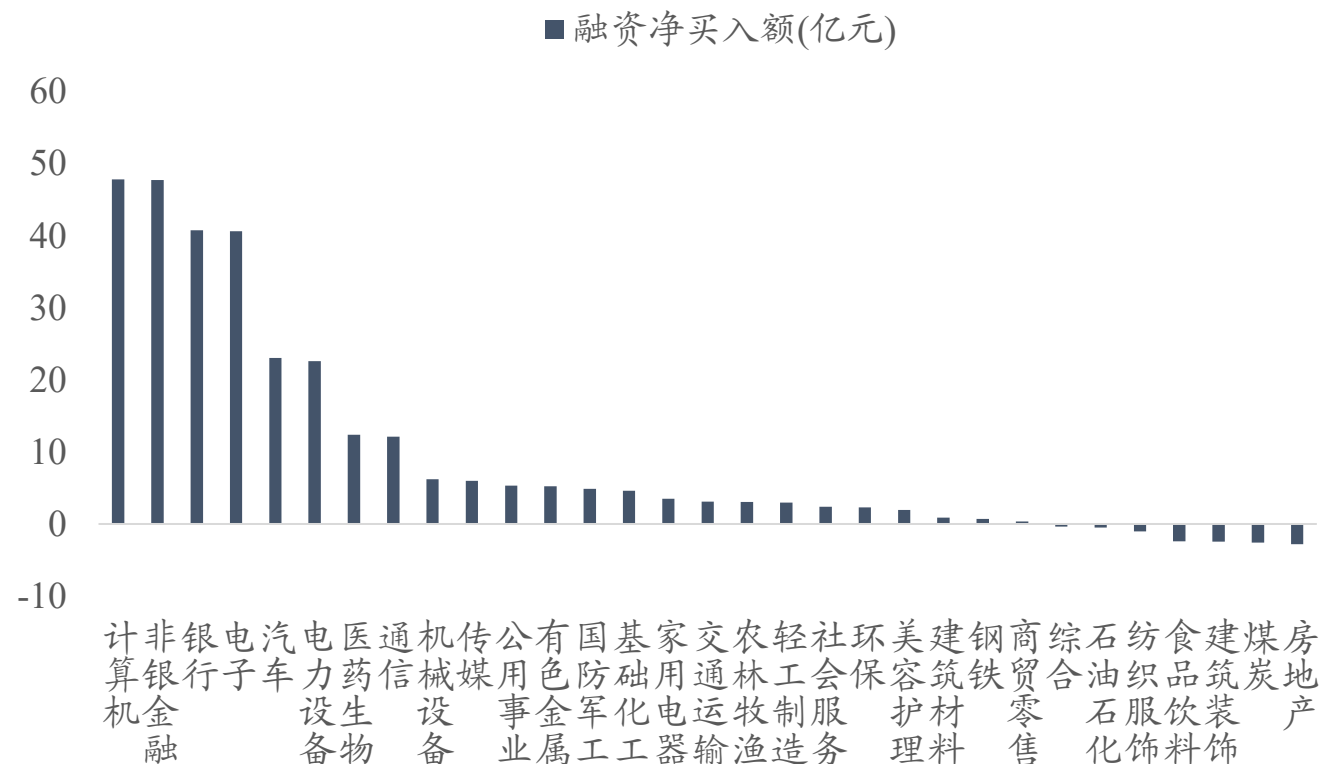
✓ 本期，杠杆资金转为净流入，市场风险偏好显著提升。

- 融资资金大幅净流入261亿元，规模环比增加295亿元，融资余额升至18274亿元。
- 计算机、非银金融获明显加仓，规模均接近50亿元，银行、电子融资净流入幅度约为40亿元，房地产、煤炭、建筑装饰等一级行业遭小幅减仓。

融资余额及资金净流入规模（单位：亿元）



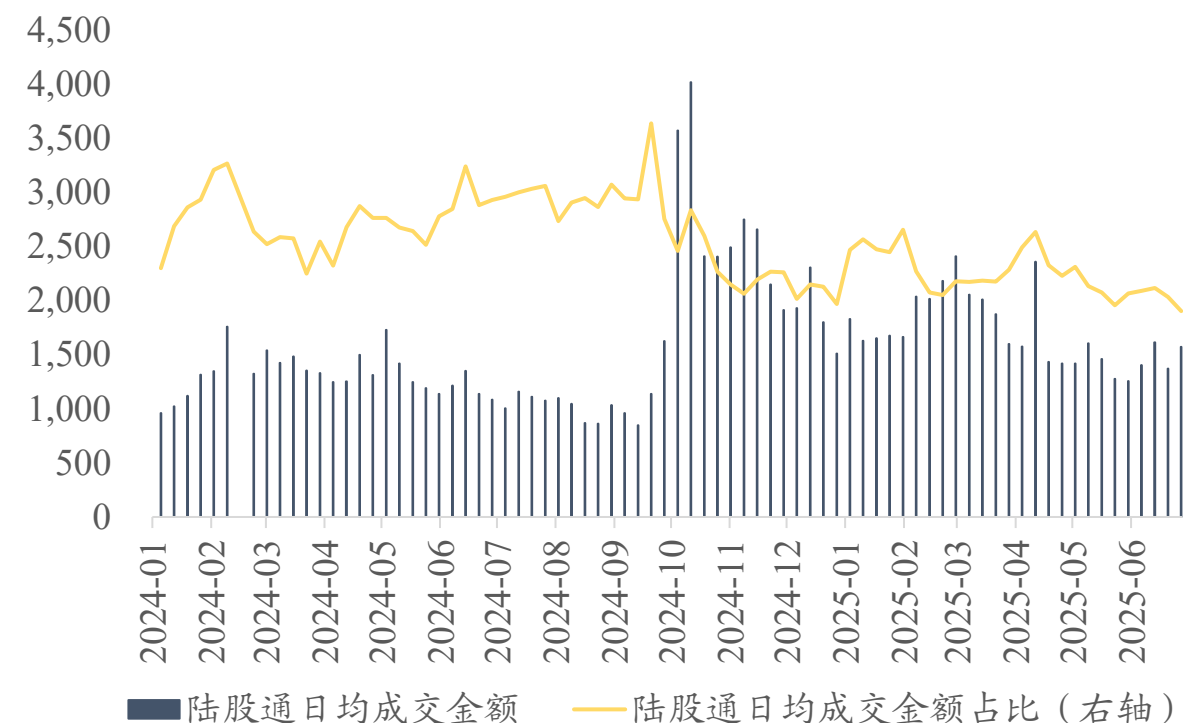
本期各申万一级行业融资净买入额（单位：亿元）



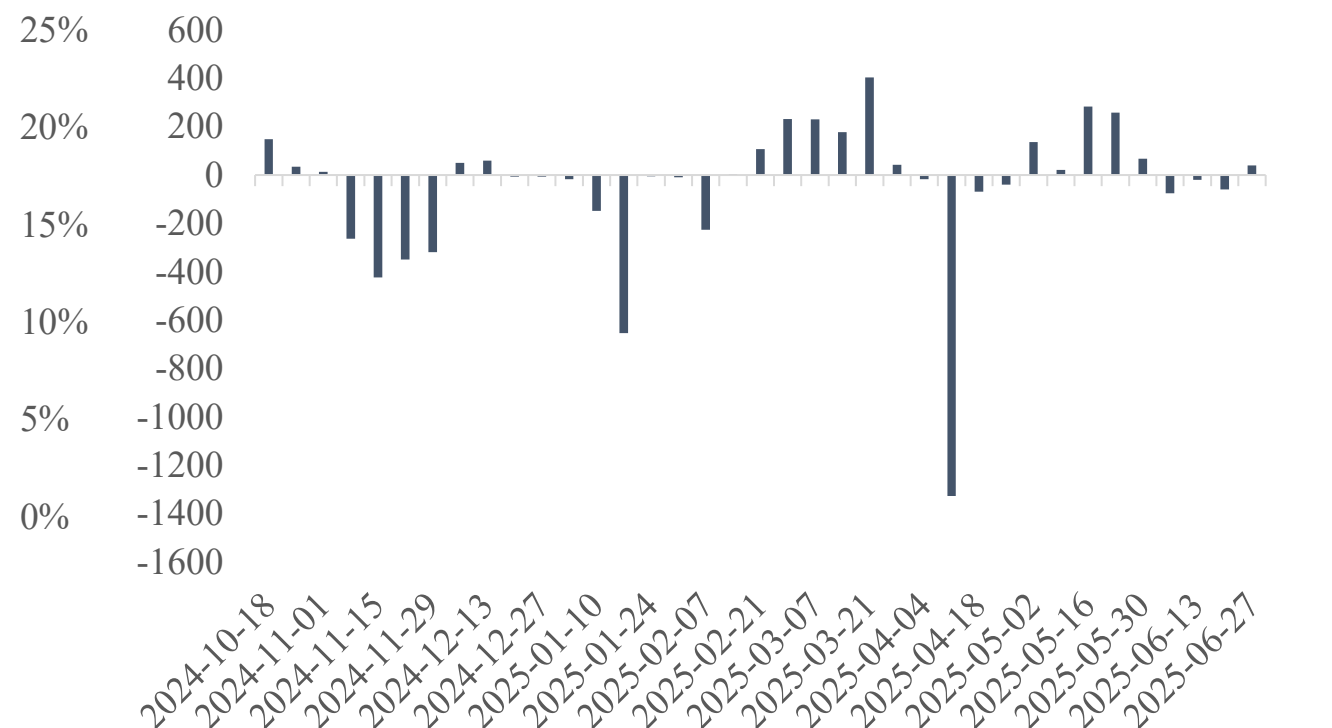
外资：北向成交热度回升，海外被动资金转为小幅净流入

- ✓ 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，外资情绪有所好转。
 - 陆股通日均成交金额为1571.3亿元，环比回升200亿元；成交金额占比为10.6%，环比回落0.72%。
 - 海外被动资金转为净流入，规模为3987万美元，环比增加约1亿美元。

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）

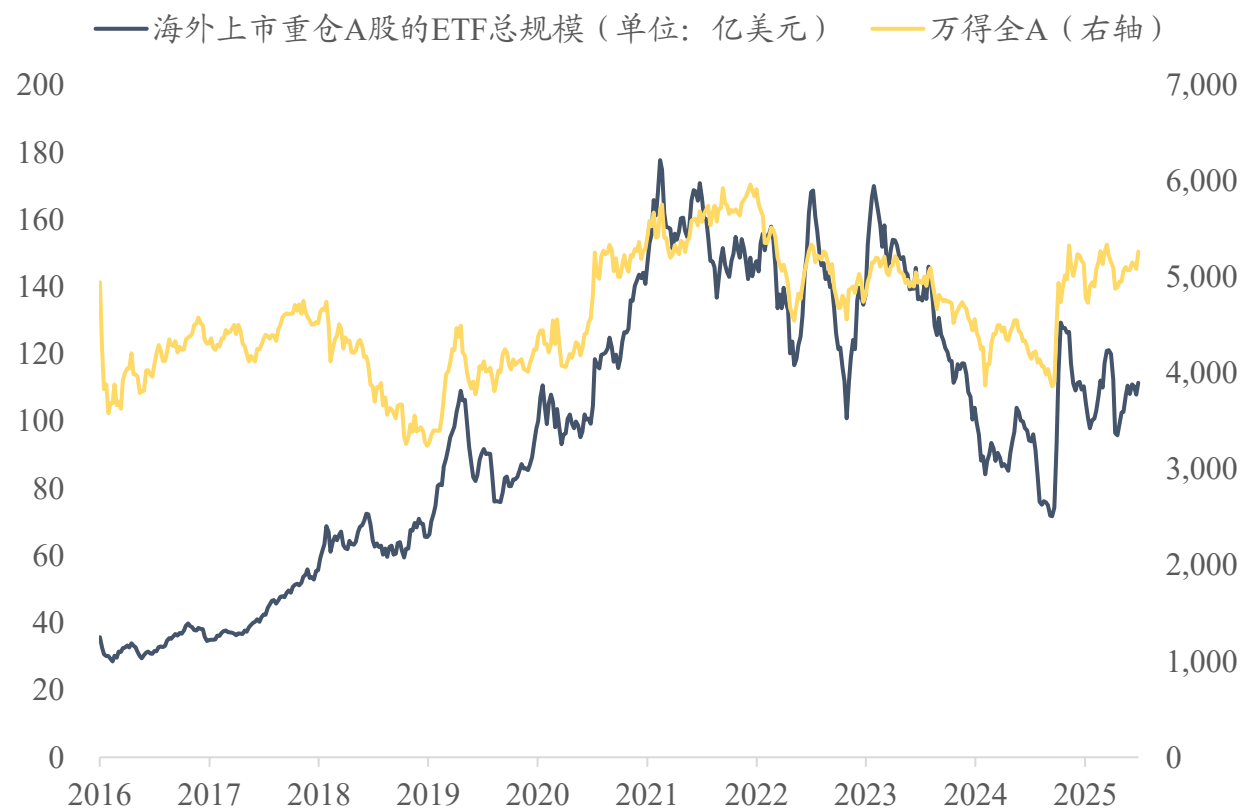


外资：北向成交热度回升，海外被动资金转为小幅净流入

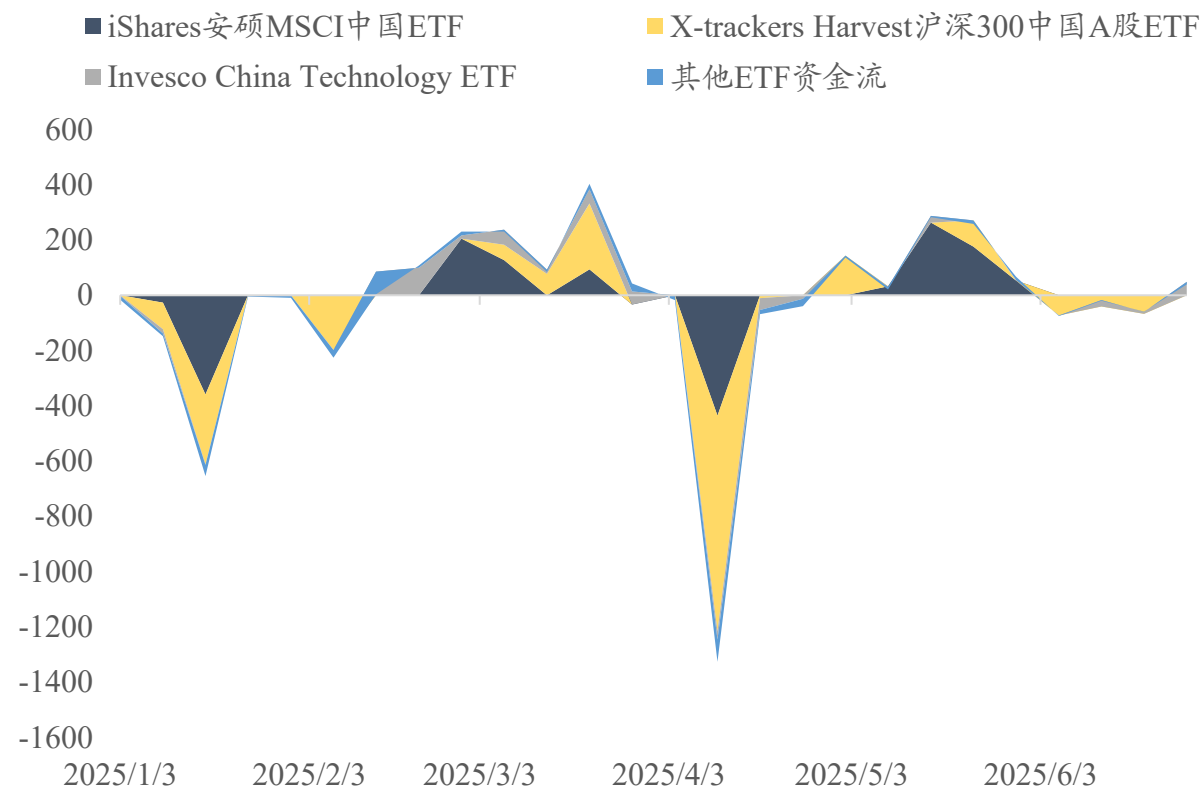
✓ 本期，北向成交热度较前期回升，海外上市且侧重投资A股的ETF资金加仓，外资情绪有所好转。

➤ 海外被动资金流中，Invesco中国科技ETF净申购规模扩大，达到4835万美元。

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）

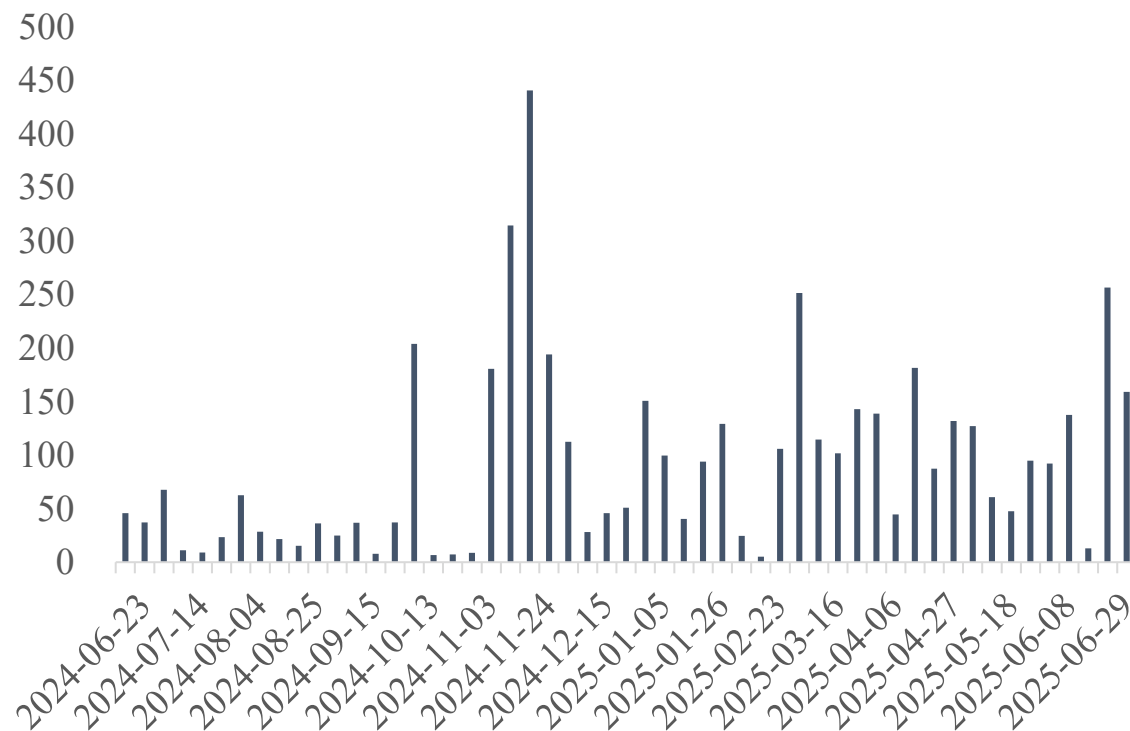


公募：偏股基金新发强度仍较高，主动偏股型仓位小幅回落

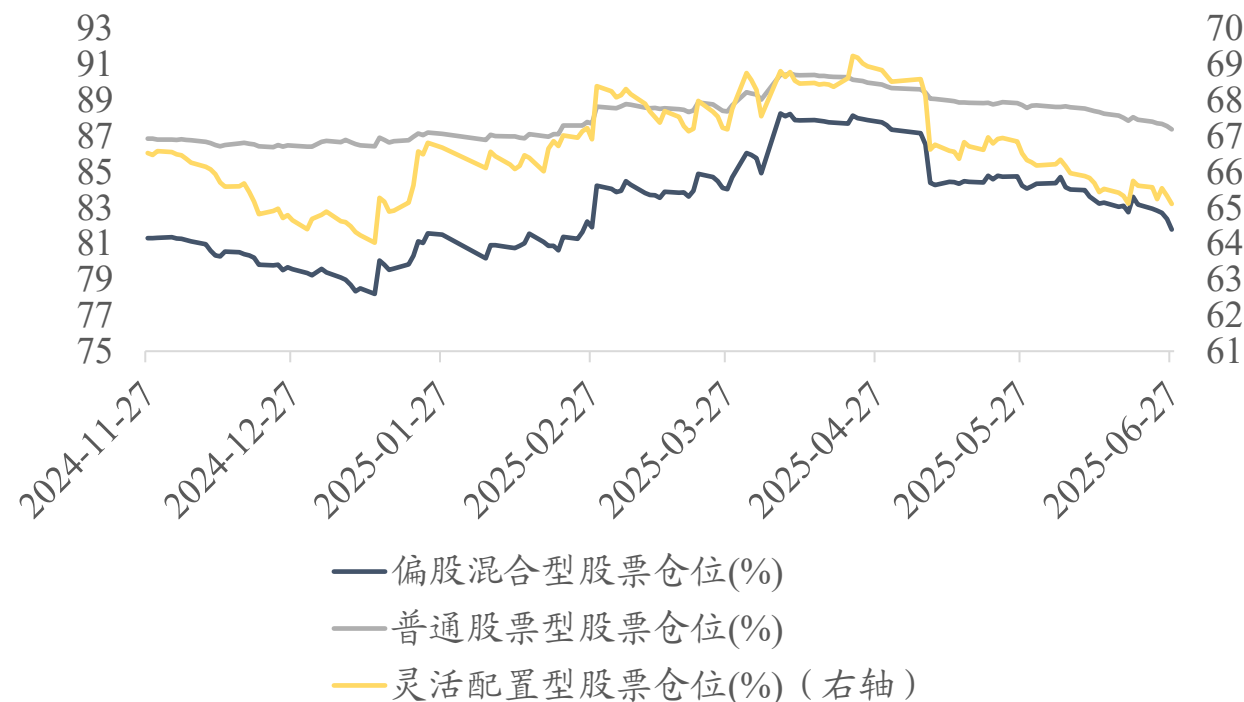
✓ 本期，偏股型基金新发强度较高，主动偏股型基金股票仓位小幅回落。

- 新成立偏股型基金份额为159.0亿元，环比回落97.7亿元，但仍处于历史偏高水平。其中，主动权益浮动费率产品占据主导，新发92亿元。
- 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1.39pct、0.51pct、0.53pct。

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：%）

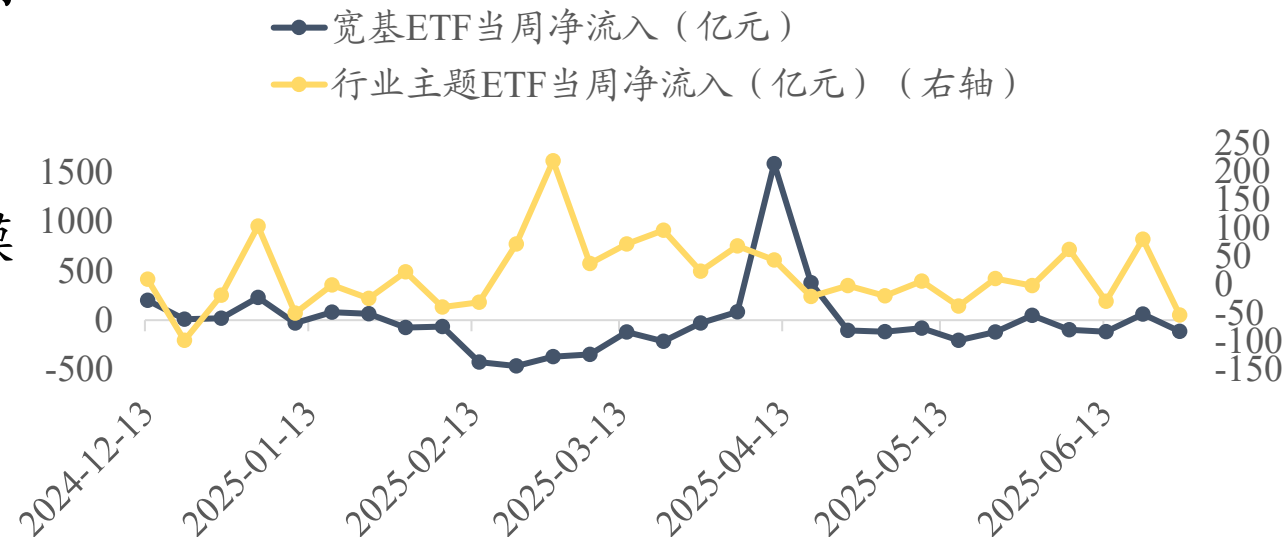


公募：ETF资金转为净流出，A500ETF获大幅净申购

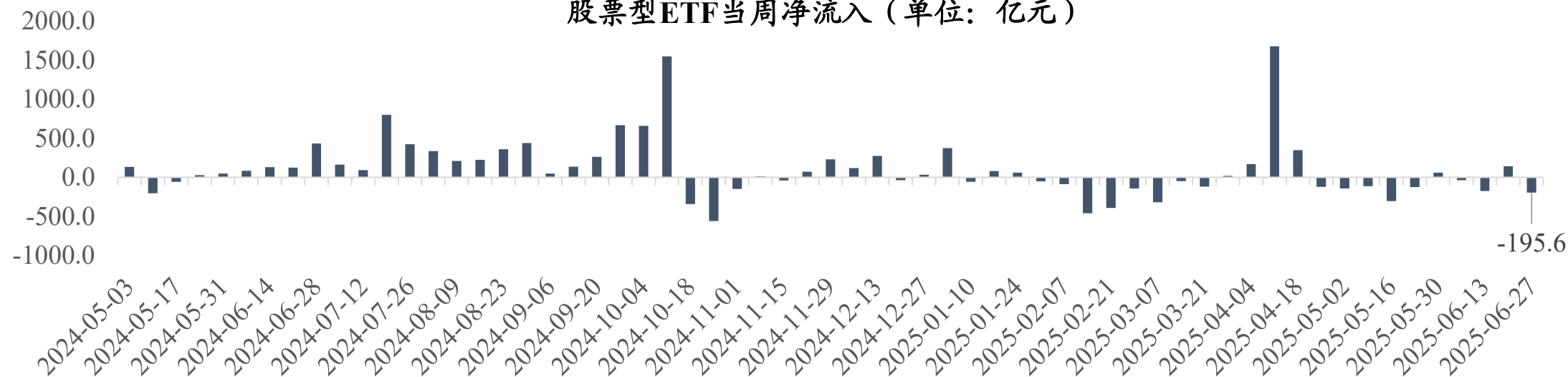
✓ 本期，股票型ETF资金净流出196亿元，宽基和行业主题ETF均由净流入转为净流出。

- 宽基ETF资金共计净流出113.0亿元，规模较前期下降174.5亿元。
- 行业主题ETF资金共计净流出54.2亿元，规模较前期下降134亿元。

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）

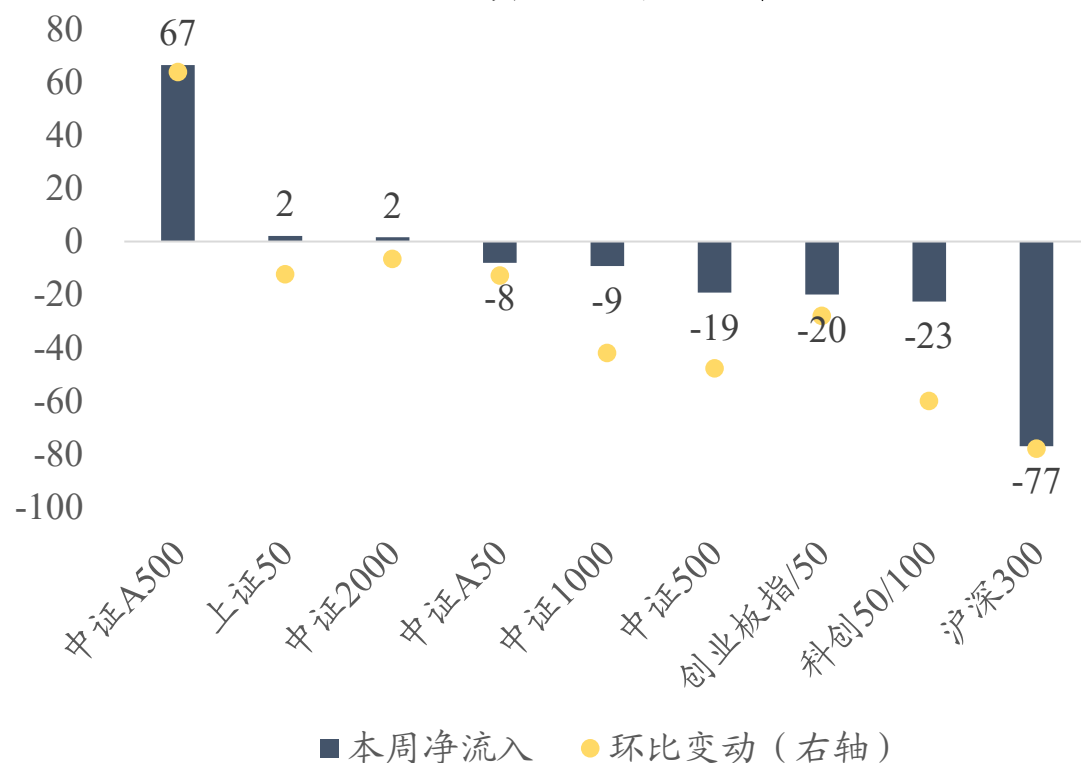


公募：ETF资金转为净流出，A500ETF获大幅净申购

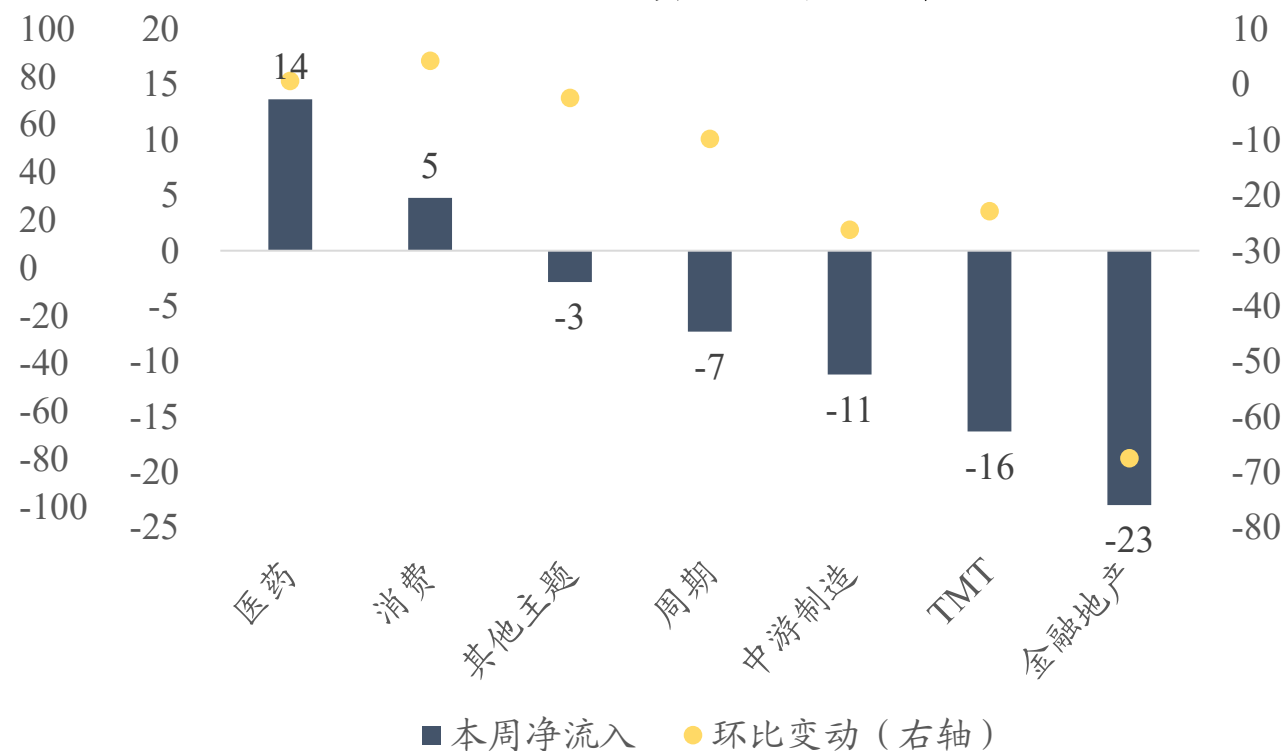
✓ 中证A500与沪深300ETF形成资金面“跷跷板”。

- 宽基ETF中，中证A500ETF获大幅净申购，本期规模达67亿元，环比增加82亿元；沪深300、科创类、创业板类ETF分别净流出77亿元、23亿元、20亿元。
- 行业主题ETF中，医药、消费获净申购，医药板块ETF净申购规模达14亿元；金融地产、TMT、中游制造被净赎回，其中金融地产由前期的净流入45亿元转为本期的净流出23亿元。

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：ETF资金转为净流出，A500ETF获大幅净申购

✓ 本期，华泰柏瑞A500ETF净流入规模尤为突出。

- 净流入规模最大的前三大ETF为华泰柏瑞中证A500ETF、华宝中证银行ETF、嘉实中证A500ETF，分别净流入112.8亿元、23.6亿元、19.3亿元。
- 净流出规模最大的前三大ETF为国泰中证全指证券公司ETF、南方中证500ETF、华泰柏瑞沪深300ETF，分别净流出25.9亿元、19.0亿元、18.1亿元。

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
563360.SH	A500基金	112.8	0.8	112.0
512800.SH	华宝中证银行ETF	23.6	5.9	17.7
159351.SZ	嘉实中证A500ETF	19.3	0.6	18.6
512010.SH	易方达沪深300医药ETF	6.9	0.9	6.0
562500.SH	华夏中证机器人ETF	5.5	2.6	3.0
159339.SZ	A500ETF	4.8	-0.4	5.2
159330.SZ	沪深300ETF基金	4.3	-0.1	4.3
512690.SH	酒ETF	4.1	1.4	2.8
159842.SZ	券商ETF	3.4	5.4	-2.0
159992.SZ	创新药	3.3	0.5	2.8

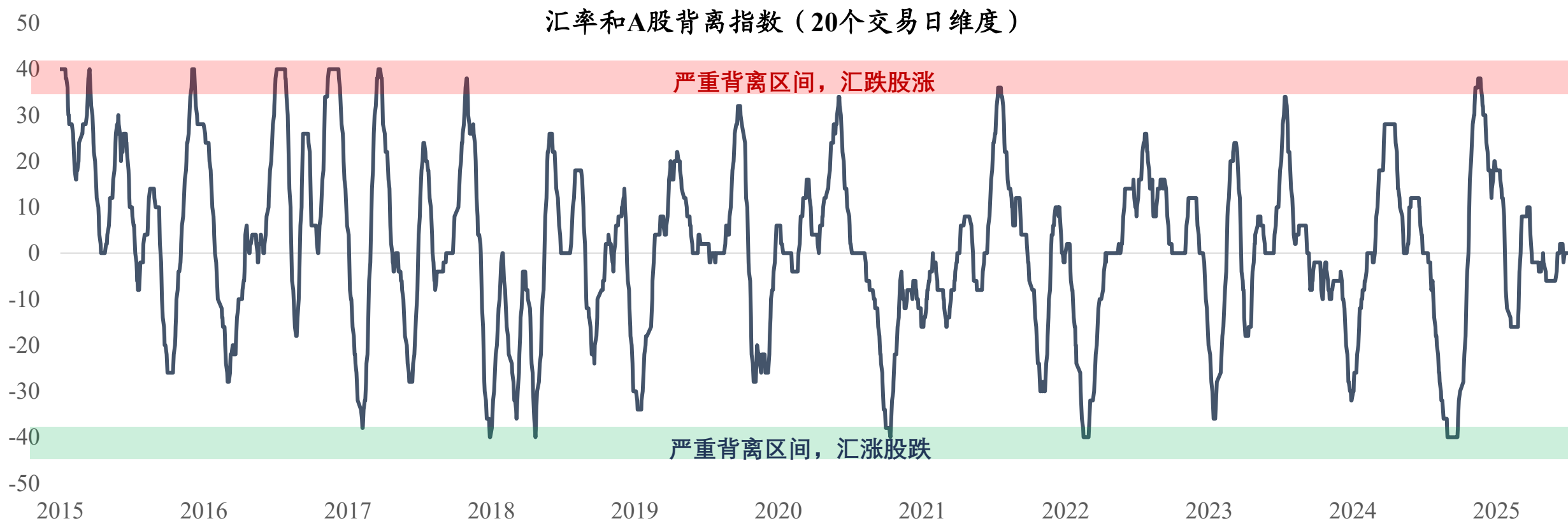
本期净流出前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流出	上周净流出	环比变动
512880.SH	国泰中证全指证券公司	-25.9	7.0	-32.9
510500.SH	南方中证500ETF	-19.0	10.8	-29.8
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	-18.1	6.2	-24.3
512000.SH	华宝中证全指证券公司	-18.0	10.0	-27.9
159919.SZ	嘉实沪深300ETF	-17.0	-1.2	-15.8
563220.SH	富国中证A500ETF	-13.1	-1.8	-11.3
588000.SH	华夏上证科创板50成份	-11.8	20.2	-32.0
159338.SZ	国泰中证A500ETF	-11.7	-0.5	-11.1
510310.SH	易方达沪深300ETF	-11.5	-1.8	-9.7
159353.SZ	景顺长城中证A500ETF	-9.0	-0.4	-8.6

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

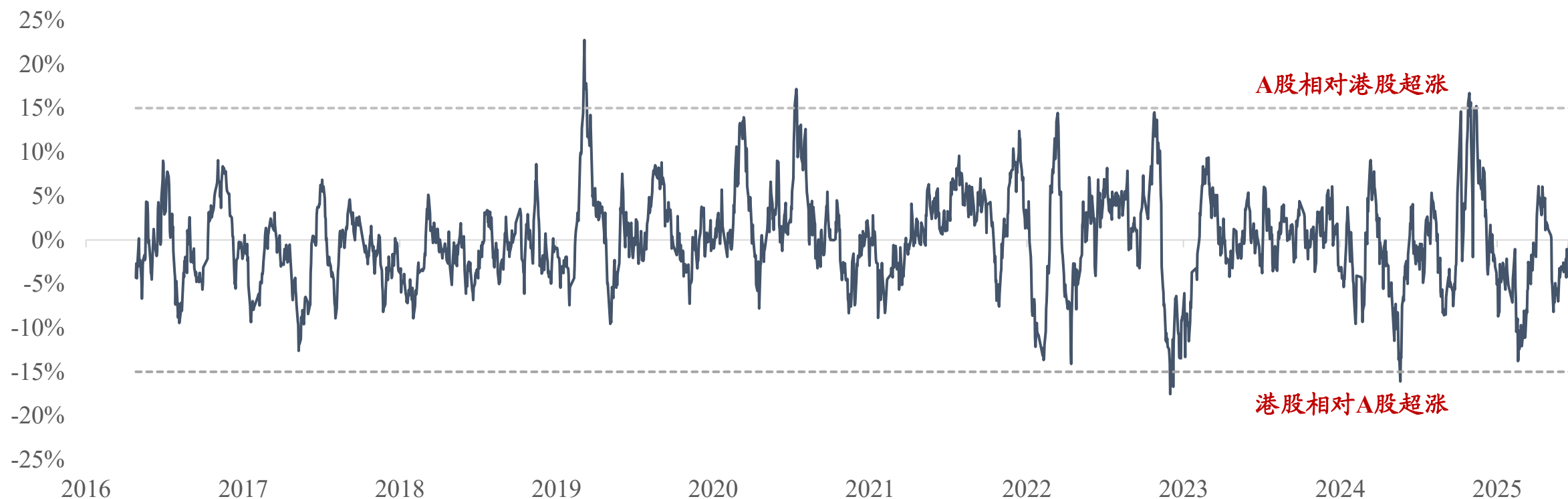
- ✓ 我们构建了人民币汇率和A股背离指数：当指数上行至35以上，则表明市场处于中短期内“汇率跌+A股涨”的严重背离区间；当指数下行至-35以下时，则表明市场处于“汇涨股跌”的背离区间；当指数处于-35至+35区间内，对于市场短期走势的指示性意义较弱。
- ✓ 当前背离指数并未升至严重背离区间，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



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。

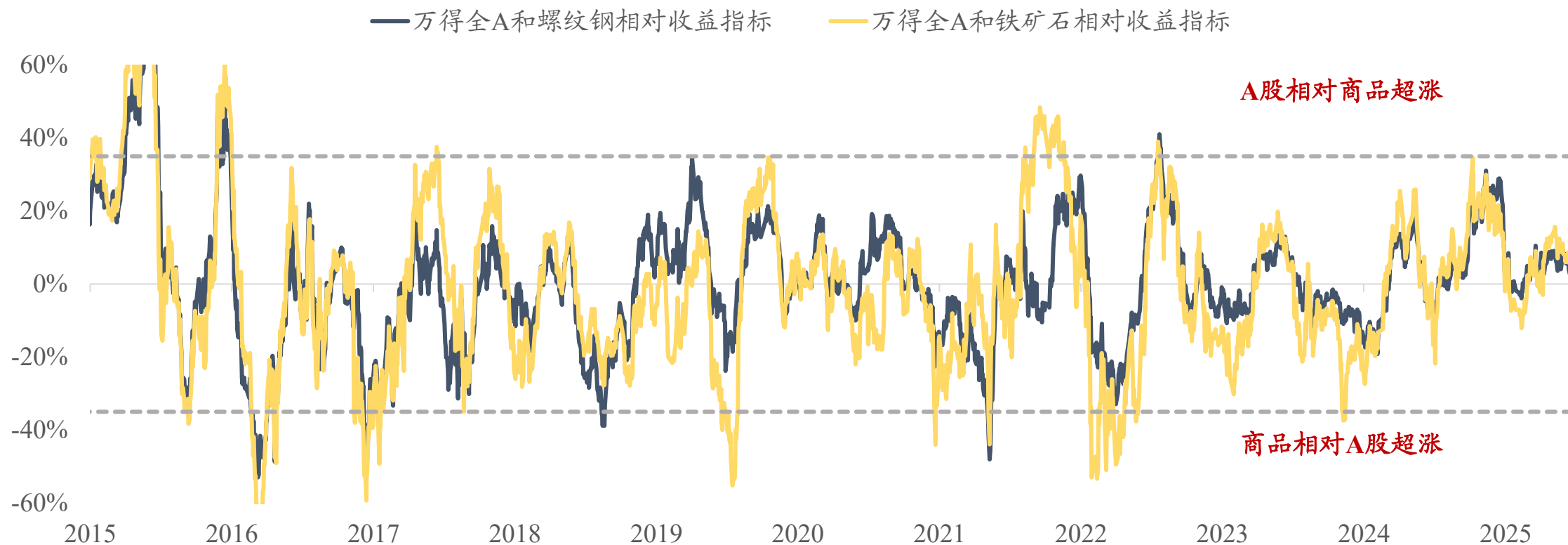
A股、港股收益分化指标（20个交易日维度）（单位：%）



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

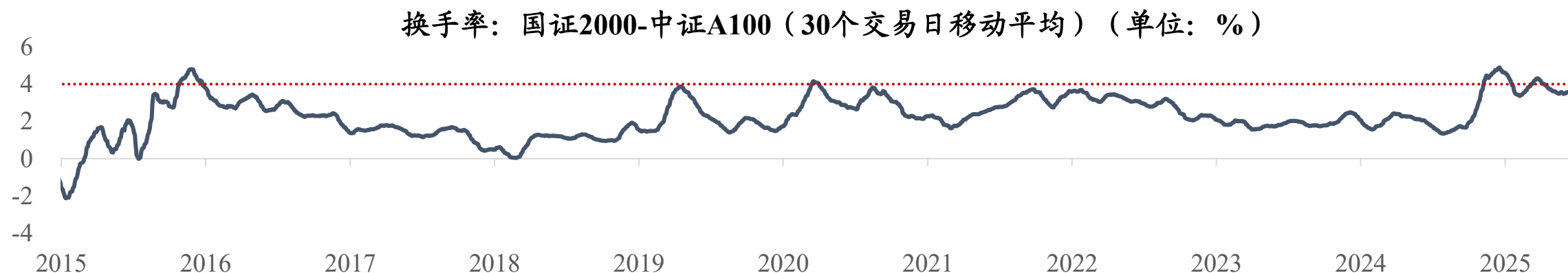
- ✓ 我们构建的A股和商品收益分化指标：历史主要运行区间在-35%和+35%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对商品处于超涨；当指标靠近区间下沿，则A股相对商品处于超跌。
- ✓ 近期，A股相对黑色系商品的中期超额收益边际回升，但并未升至严重背离区间，模型对于市场短期走势的指示性意义较弱。

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，指标逐渐由0轴附近上行至正区间，表明小盘相对大盘实现超额收益。
- ✓ 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有所收敛

- ✓ 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，表明微盘相对红利的超额收益有所收敛，截至6月，指标回落至14%，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