

# 公募新规落地，主动偏股仓位大幅调整 ——资金流向和中短线指标体系跟踪（十三）

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：蒋琚逸

执业证书编号：S0600123040067

邮箱：jiangjy@dwzq.com.cn

2025年5月12日

## 摘要:

### ✓ 宏观流动性与资金价格:

- 公开市场操作: 本期央行公开市场累计净回笼7817亿元
- 货币市场利率: 跨月后银行间流动性明显转松
- 债券市场利率: 债市整体走强, 1Y/10Y国债收益率回落至1.42%/1.64%
- 外汇市场: 美联储降息预期回落, 中美利差走扩; 人民币维持韧性, 汇率小幅升至7.25元

### ✓ 微观流动性与A股市场资金面: A股量能恢复, 可跟踪资金转为净流入

- 散户: 散户情绪回升
- 杠杆资金: 市场风险偏好回暖, 杠杆资金转为净流入
- 外资: 北向成交热度回升, 海外被动资金继续小幅加仓
- 公募: 偏股基金新发强度回落, 主动偏股型仓位显著下降, 或受公募新规落地影响; ETF资金持续净流出, 其中科创/TMT相关ETF转为净申购

### ✓ 中短线指标体系跟踪:

- A股与汇率/商品背离指标: 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: 5月12日A股盘后中美关税会谈结果超预期落地, 港股大涨致使指标快速下行, 模型提示指标继续下行至极值区间的概率约为5%, 港股相对A股的超额收益有望迎来收敛
- A股大小盘分化指数: 从收益角度看, 指标逐渐由负区间上行, 表明大盘相对小盘超涨幅度收敛; 大小盘换手率分化程度高位进一步回落, 后续小盘相对大盘换手热度降温的概率仍高于85%。
- 微盘-红利轮动指标: 中短期微盘相对红利超涨, 但后续指标进一步上行的概率不超过20%, 红利/微盘的收益分化或于近期迎来均值回归。

### ✓ 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

# 央行公开市场转为净回笼

✓ 公开市场操作：本期央行公开市场转为净回笼，累计规模达7817亿元。

➤ 其中，逆回购投放量为8361亿元，回笼量为16178亿元。

注：表中所指本期为2025年5月3日-5月9日，上期为2025年4月26日-5月2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  | 8361   | 12403 | -4042  |    |
|            | 回笼  | -16178 | -5045 | -11133 |    |
|            | 净投放 | -7817  | 7358  | -15175 |    |
| MLF        | 投放  | 0      | 0     | 0      |    |
|            | 回笼  | 0      | 0     | 0      |    |
|            | 净投放 | 0      | 0     | 0      |    |
| 货币净投放量总计   | 投放  | 8361   | 12403 | -4042  |    |
|            | 回笼  | -16178 | -5045 | -11133 |   |
|            | 净投放 | -7817  | 7358  | -15175 |  |

银行间流动性转松，债市整体走强

- ✓ 货币市场利率：跨月后资金面明显转松，价格回落明显。R007、DR007利率均创下年内新低。
- ✓ 债券市场利率：债市整体走强，1Y/10Y国债收益率回落至1.42%/1.64%，信用利差小幅提升。
- ✓ 外汇市场：美联储降息预期回落，2Y、10Y中美利差双双走扩；人民币维持韧性，美元兑人民币即期汇率小幅升至7.25元。

| 注：表中所指本期为2025年5月3日-5月9日，上期为2025年4月26日-5月2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    | 1.50    | -0.1     | 0%        |        |
| 质押式回购                                      | R007            | 1.58    | 1.84    | -25.9    | 3%        |        |
|                                            | DR007           | 1.54    | 1.80    | -25.8    | 5%        |        |
| SHIBOR                                     | SHIBOR（隔夜）      | 1.50    | 1.76    | -26.3    | 29%       |        |
|                                            | SHIBOR（1周）      | 1.52    | 1.76    | -24.3    | 3%        |        |
|                                            | SHIBOR（1个月）     | 1.68    | 1.74    | -5.9     | 7%        |        |
|                                            | SHIBOR（3个月）     | 1.70    | 1.75    | -5.4     | 7%        |        |
| 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）       | 1.42    | 1.48    | -6.35    | 9%        |        |
|                                            | 国债收益率（10Y）      | 1.64    | 1.72    | -8.29    | 2%        |        |
| 信用债                                        | 企业债收益率（5Y/AAA）  | 1.98    | 2.04    | -5.86    | 4%        |        |
|                                            | 企业债信用利差（5Y/AAA） | 0.48    | 0.48    | 0.73     | 24%       |        |
| 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）    | 7.25    | 7.26    | -0.02    | 83%       |        |
| 中美利差（中-美）                                  | 中美利差（2Y）（bp）    | -245.04 | -237.93 | -7.11    | 28%       |        |
|                                            | 中美利差（10Y）（bp）   | -273.49 | -270.57 | -2.92    | 4%        |        |

## 2、微观流动性与A股市场资金面

注：本期为2025年5月6日-5月9日，上期为2025年4月28日-4月30日

## 成交热度：A股量能恢复

✓ 本期，节后复工、关税问题释放暖风，万得全A上涨2.3%，日均成交金额恢复至1.35万亿元，较上期增加2496亿元，显著放量。

- 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所回升，分别环比增加520、743、966、170、97亿元。
- 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368、72、334、437亿元。

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）

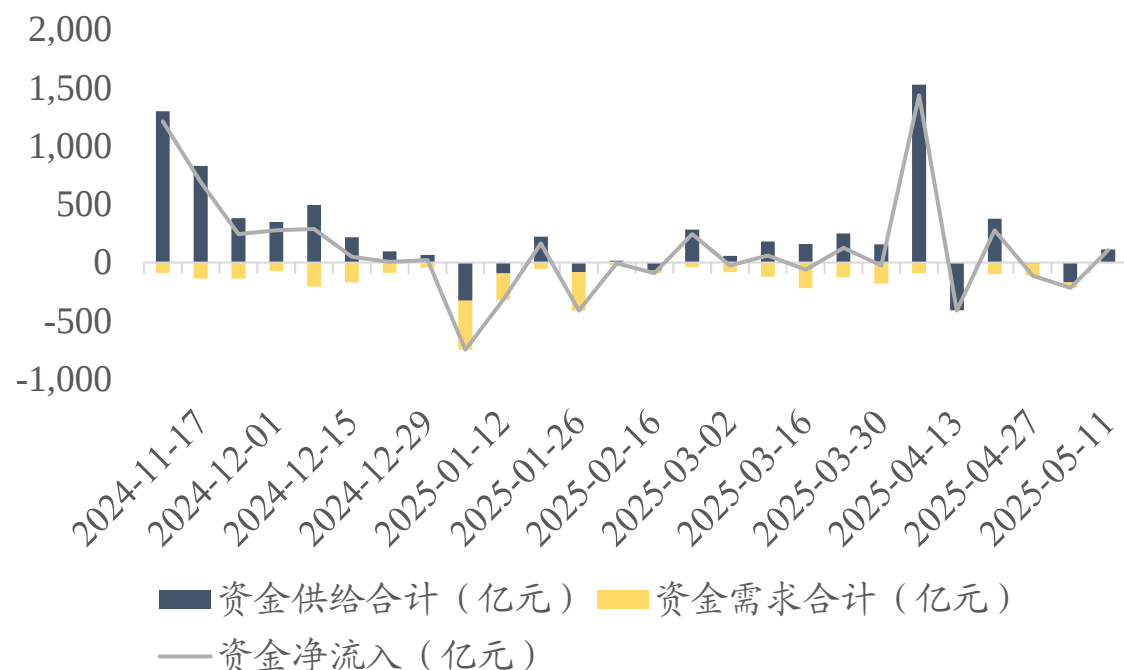
|        | 日均成交额     | 日均成交额变动 |      | 日均成交额    | 日均成交额变动 |
|--------|-----------|---------|------|----------|---------|
| 全部A股   | 13,534.26 | 2495.56 | 上证主板 | 4,275.62 | 519.87  |
| 沪深300  | 2,544.08  | 367.69  | 深证主板 | 4,217.00 | 743.48  |
| 上证50   | 685.20    | 71.66   | 创业板  | 3,723.50 | 966.01  |
| 中证500  | 2,024.55  | 333.67  | 科创板  | 1,006.95 | 169.68  |
| 中证1000 | 2,714.32  | 437.30  | 北交所  | 311.19   | 96.51   |

## 资金供需：A股可跟踪资金转为净流入

✓ 本期，A股可跟踪资金转为净流入，总规模达106亿元，主要系市场风险偏好修复下杠杆资金回流所致。

- 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113亿元，较前期增加284亿元。
- 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）7亿元，较前期减少40亿元。

A股周度可跟踪资金供需（单位：亿元）



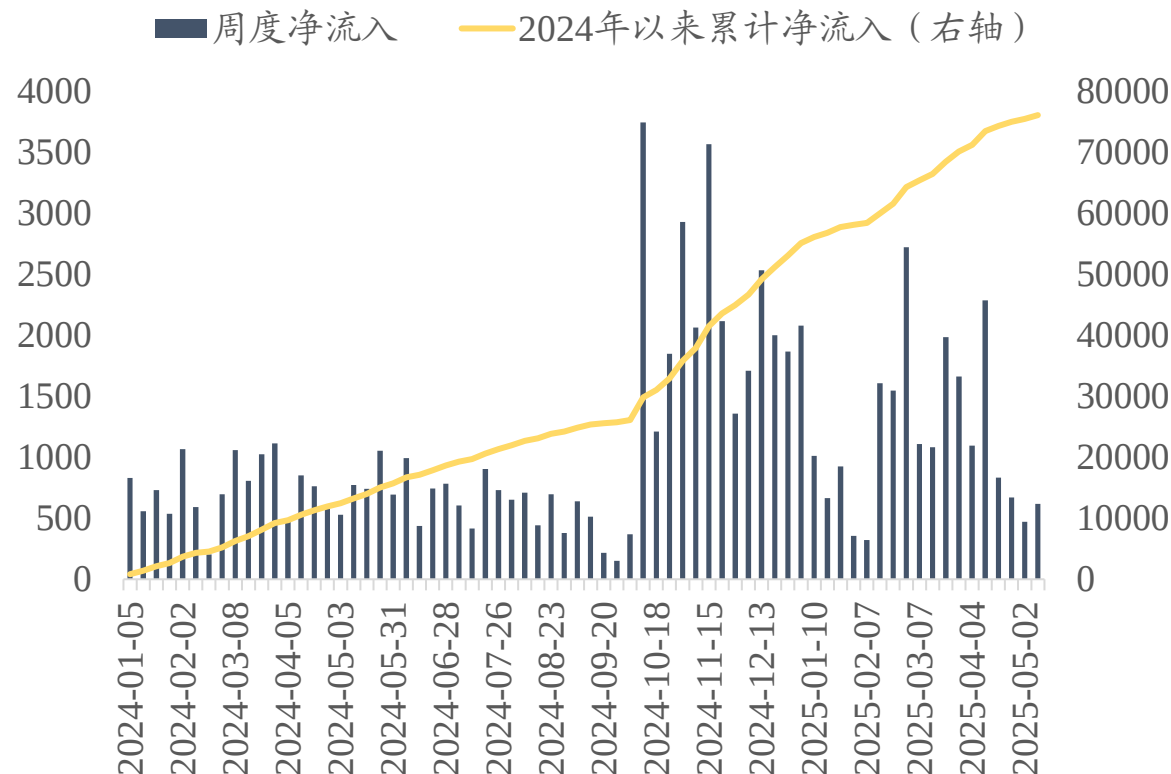
| A股可跟踪资金流 |           | 本期   | 前期   | 变动  |
|----------|-----------|------|------|-----|
| 资金供给     | 偏股型基金新发份额 | 61   | 127  | -66 |
|          | 融资资金净流入   | 166  | -156 | 322 |
|          | 股票型ETF净申购 | -114 | -143 | 29  |
|          | 合计        | 113  | -171 | 284 |
| 资金需求     | IPO       | 0    | 0    | 0   |
|          | 定增        | 2    | 12   | -10 |
|          | 重要股东净减持   | 5    | 35   | -30 |
|          | 合计        | 7    | 47   | -40 |
| A股资金净流入  |           | 106  | -218 | 324 |

# 散户：散户情绪回升

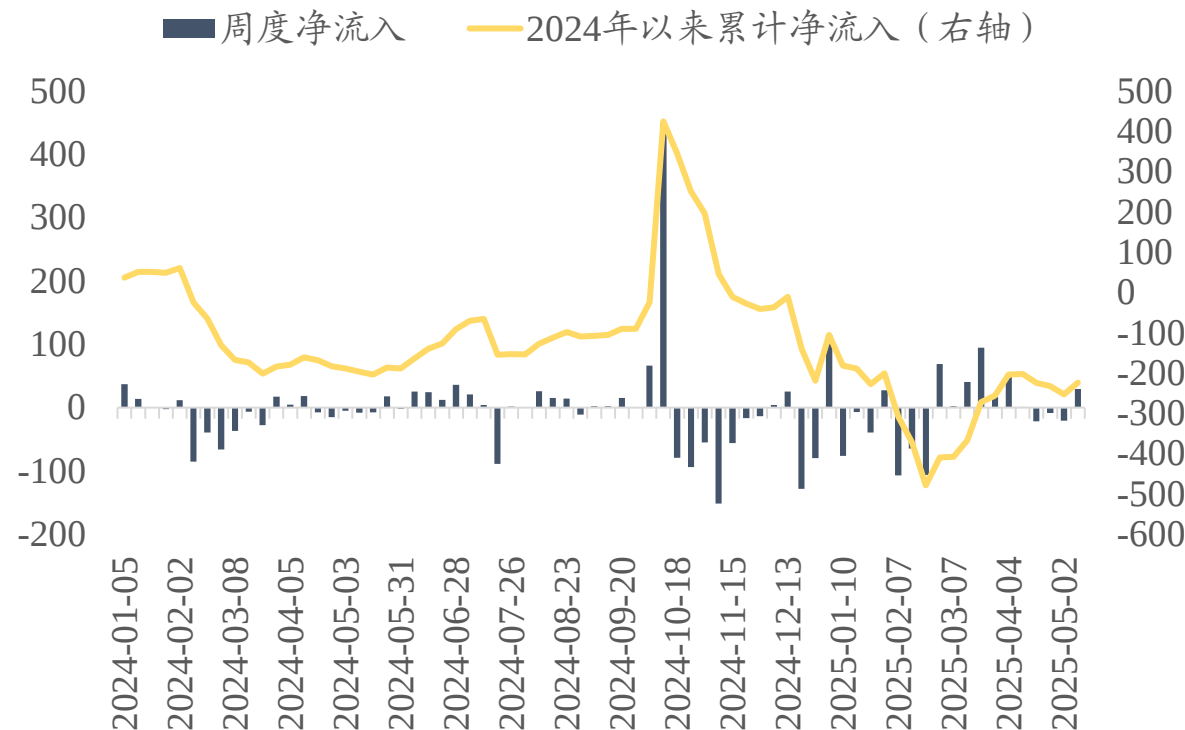
✓ 本期，散户活跃度指标环比回升。

- 以小单刻画的沪深两市散户资金净流入618亿元，环比提升148亿元。
- 散户ETF资金由前期的净流出转为净流入，规模为29亿元，环比扩大50亿元。

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）



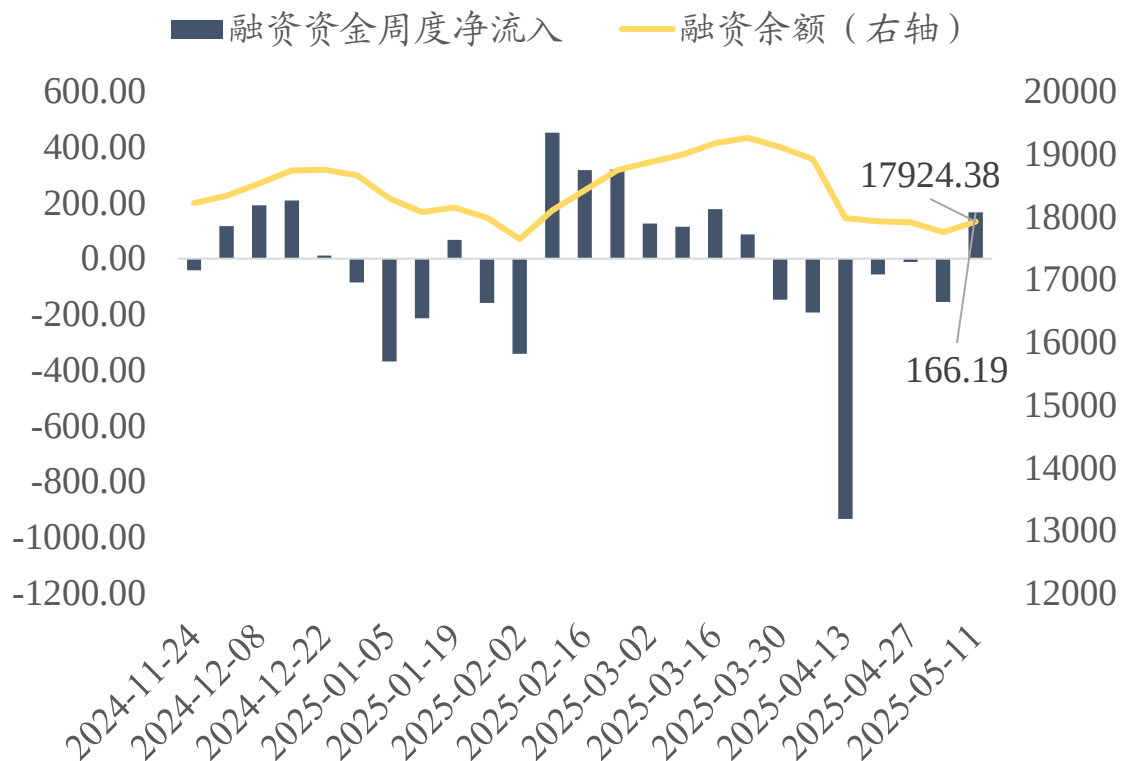
注：选取穿透法计算后个人投资者占比较大的ETF

# 杠杆资金：市场风险偏好回暖，杠杆资金转为净流入

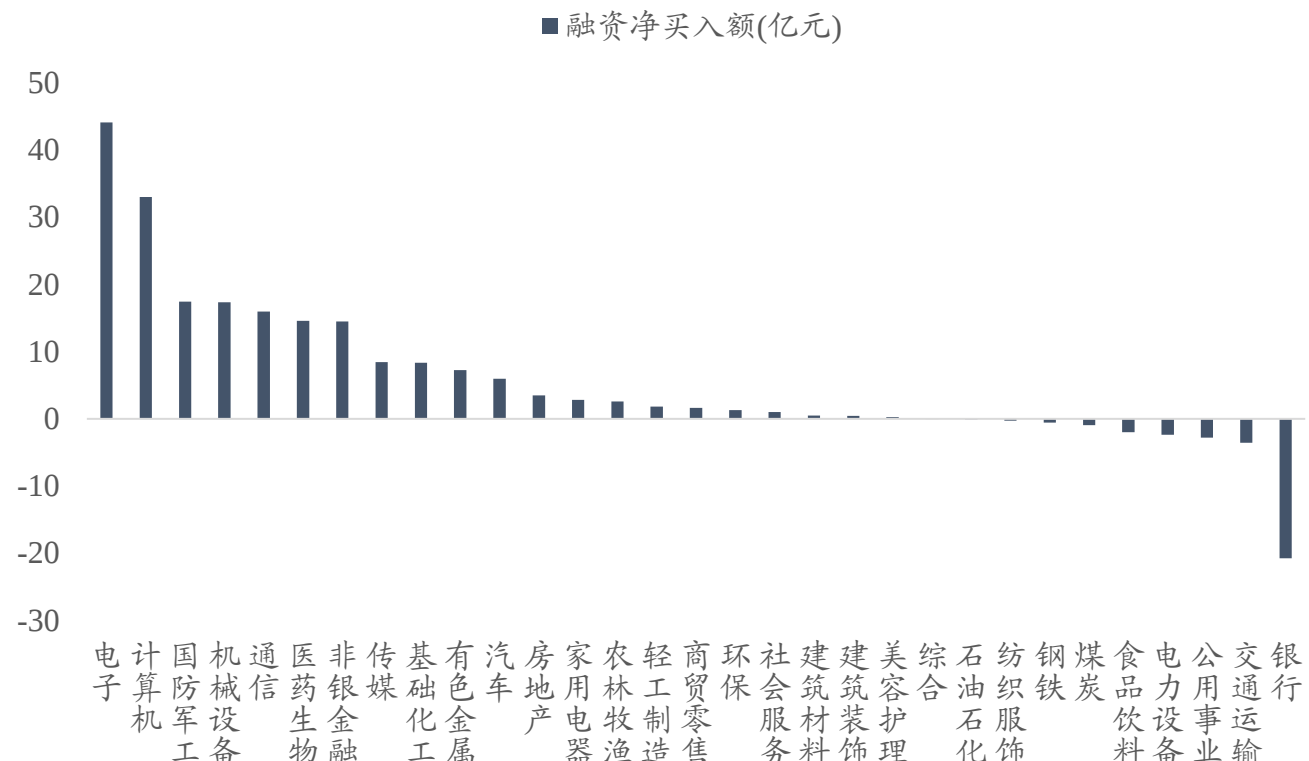
✓ 本期，杠杆资金转为净流入，市场风险偏好有所修复。

- 融资资金净流入166亿元，规模环比扩大742亿元，融资余额回升至17924亿元。
- 电子、计算机、国防军工、机械设备等一级行业明显加仓，银行遭大幅减仓。

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）

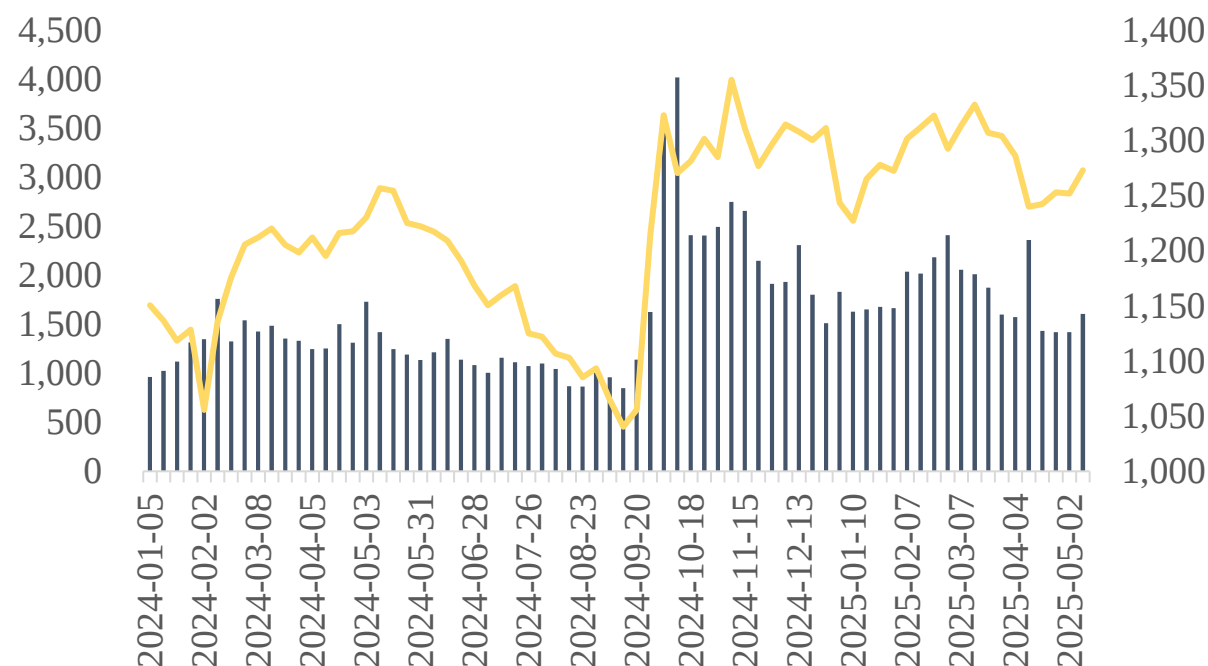


# 外资：北向成交热度回升，海外被动资金小幅净流入

✓ 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资金继续加仓。

- 陆股通日均成交金额为1604亿元，环比回升187亿元。
- 海外被动资金小幅净流入，规模为2055万美元。

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）



■ 陆股通日均成交金额（亿元）    — 陆股通重仓指数（右轴）

## 外资：北向成交热度回升，海外被动资金小幅净流入

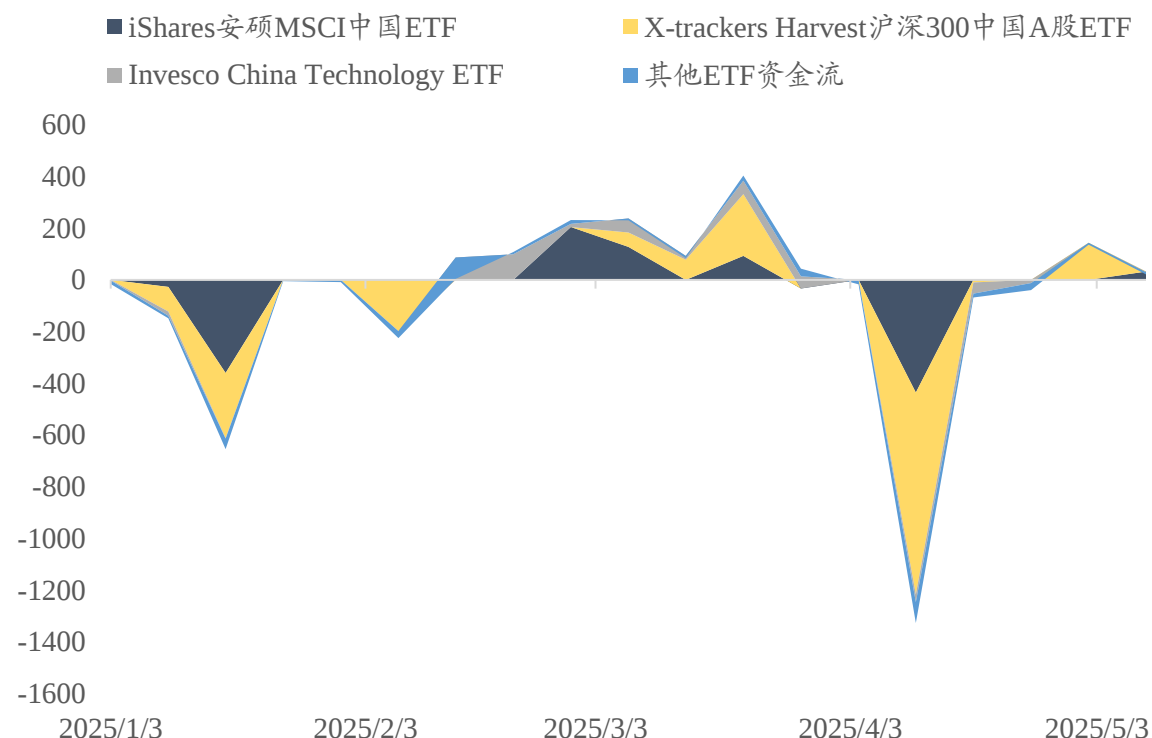
✓ 本期，北向成交热度较前期回升，海外上市且侧重投资A股的ETF资金继续加仓。

➤ 海外被动资金流中，iShares安硕MSCI中国ETF转为净申购，规模为3193万美元；Invesco 中国科技ETF小幅净赎回220万美元。

### 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）

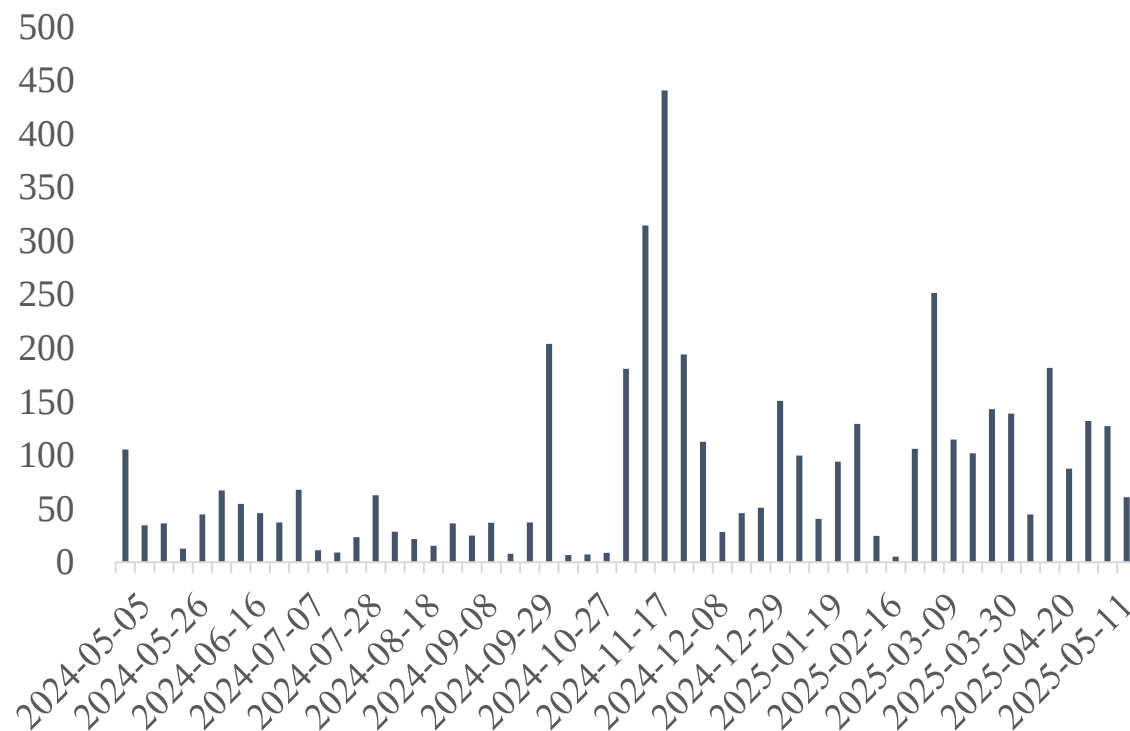


## 公募：偏股基金新发强度回落，主动偏股型仓位下降

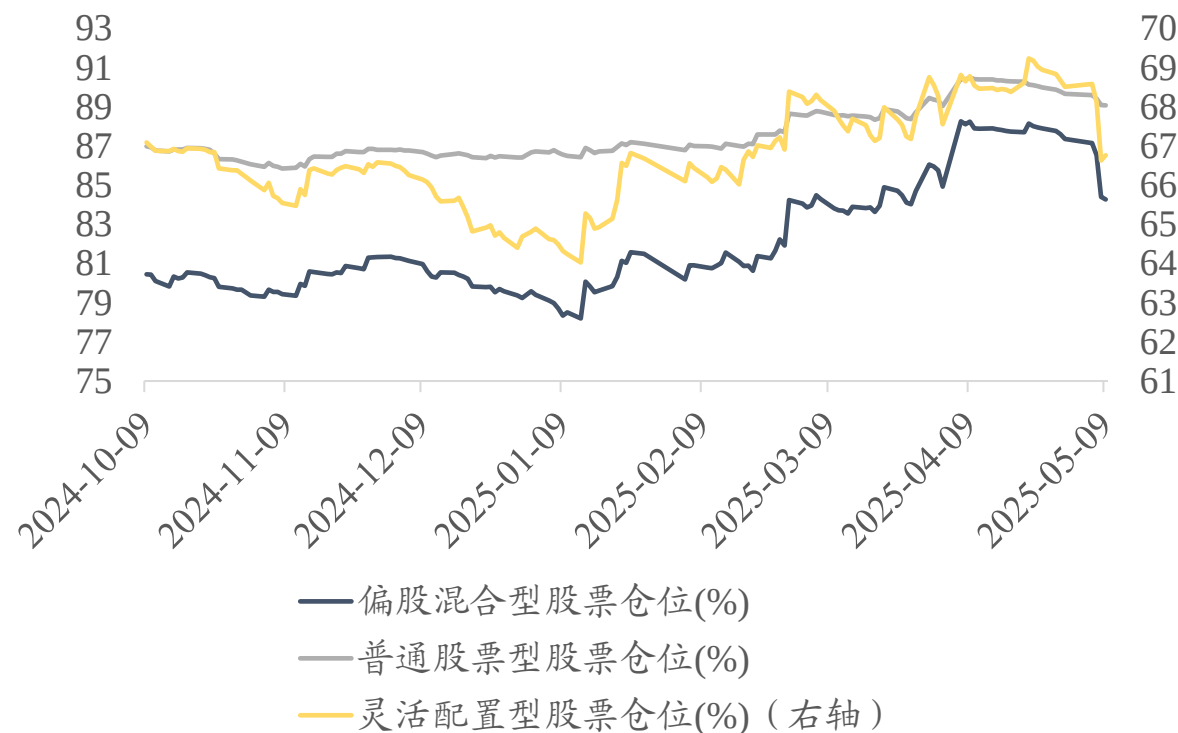
✓ 本期，偏股型基金新发强度边际回落，主动偏股型基金股票仓位显著下降。

- 新成立偏股型基金份额为60.8亿元，环比回落66.5亿元，主要系A500等指数相关产品大量发行所致。
- 偏股混合型、灵活配置型、普通股票型的股票仓位总体较前期明显回落，分别回落至84.3%、66.8%、89.1%，环比分别下降3.1pct、1.8pct、0.6pct，或受公募新规落地影响。

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：%）

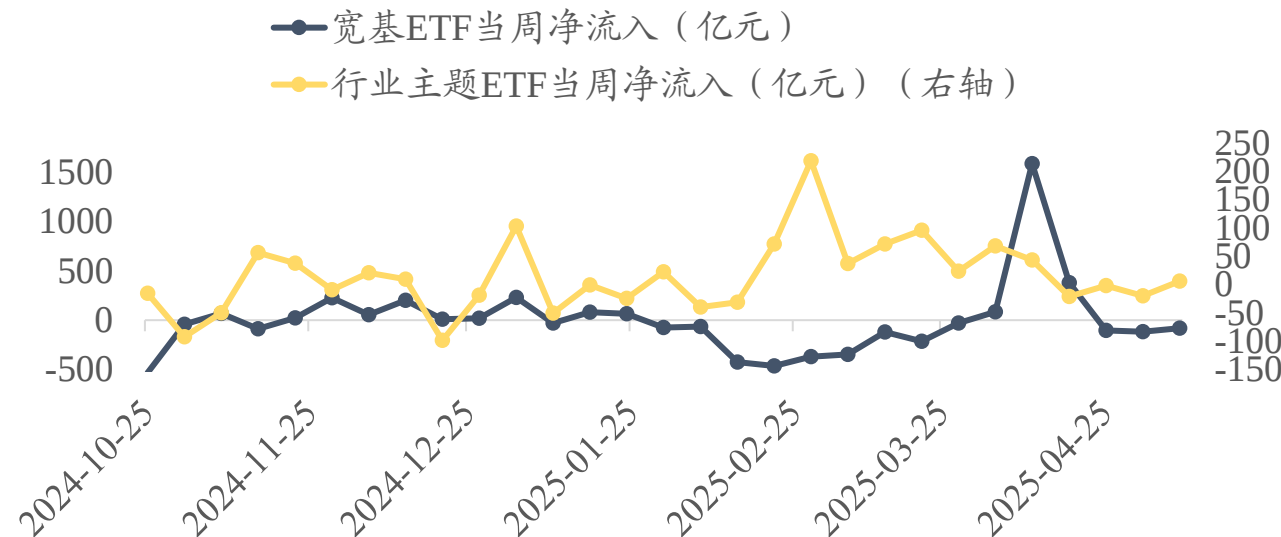


# 公募：ETF资金持续净流出，科创/TMT相关ETF转为净申购

✓ 本期，股票型ETF持续小幅净流出，规模达**111.8亿元**。

- 宽基ETF资金共计净流出83.1亿元，规模较前期收缩35.3亿元。
- 行业主题ETF资金由前期净流出转为净流入，规模达6.1亿元，环比提升26.3亿元。

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）

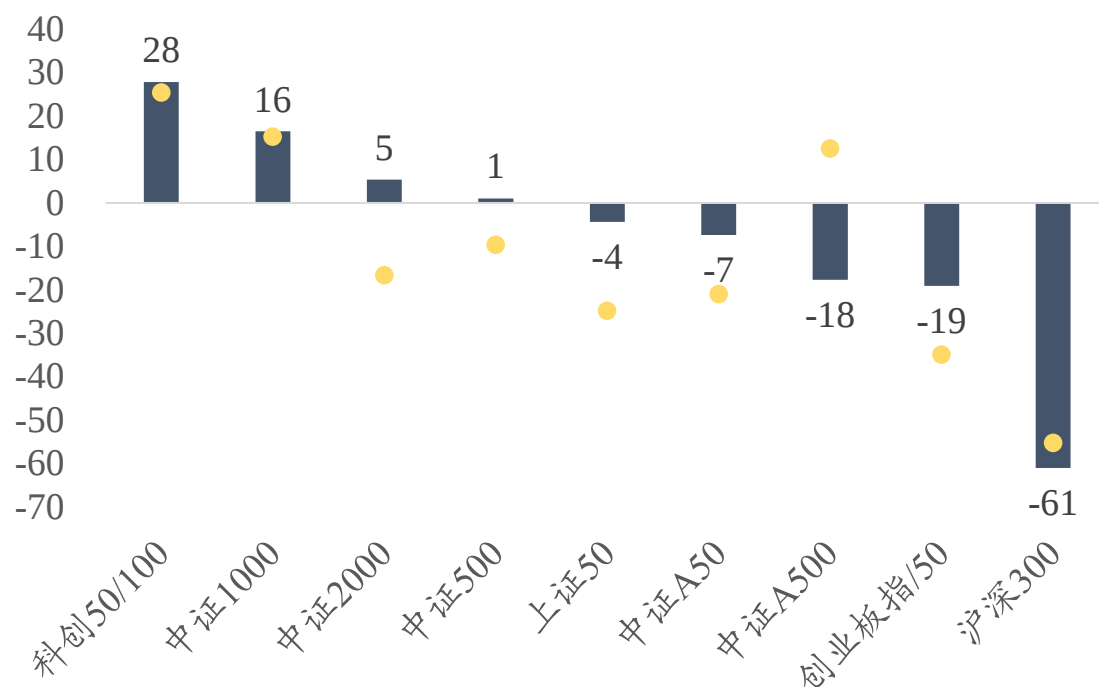


# 公募：ETF资金持续净流出，科创/TMT相关ETF转为净申购

✓ 科创及TMT板块ETF转为净申购，中小盘宽基ETF资金净流入。

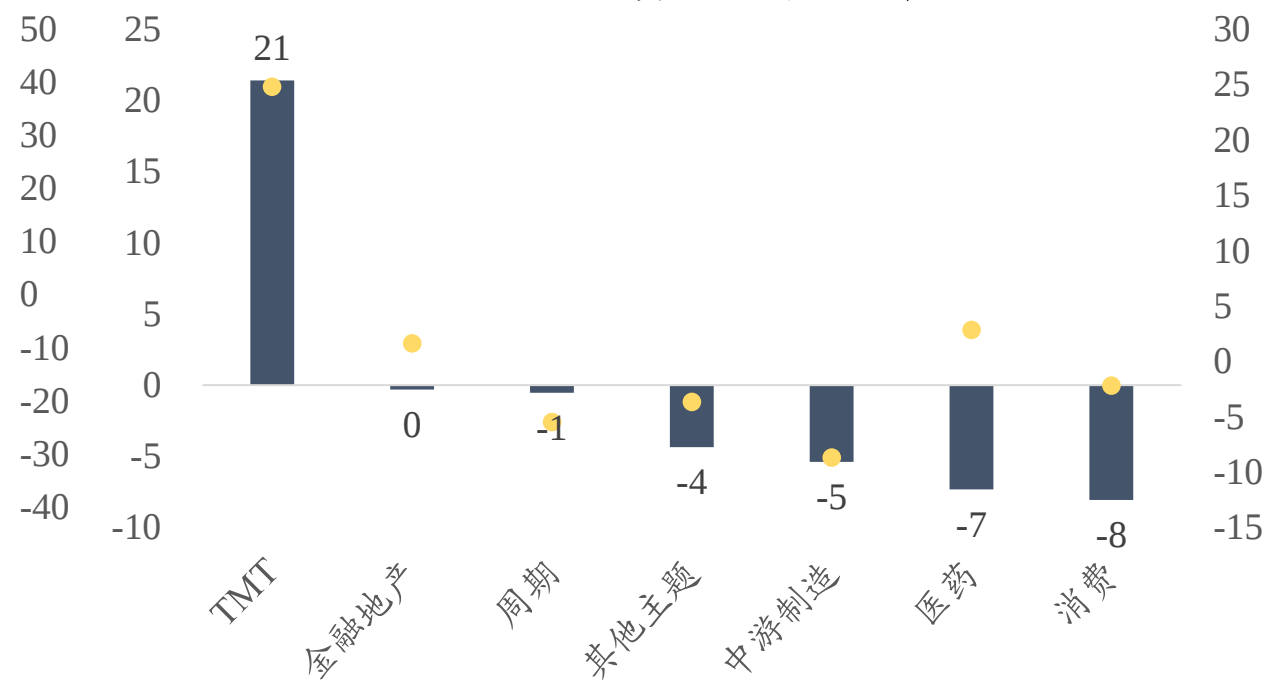
- 宽基ETF中，科创50/100由前期的净流出10.2亿元转为本期净流入27.8亿元，中证1000、中证2000分别净流入16亿元、5亿元；沪深300ETF净赎回61亿元。
- 行业主题ETF中，TMT板块被大幅净申购，规模为21亿元；其余消费、医药、中游制造、周期、金融地产板块均为净赎回。

主要宽基ETF资金流情况（单位：亿元）



■ 本周净流入 ● 环比变动（右轴）

行业主题ETF资金流情况（单位：亿元）



■ 本周净流入 ● 环比变动（右轴）

# 公募：ETF资金持续净流出，科创/TMT相关ETF转为净申购

✓ 本期，科创50、科创芯片等ETF净流入规模靠前。

- 净流入规模最大的前三大ETF为华夏上证科创板50ETF、嘉实上证科创板芯片ETF、南方中证1000ETF，分别净流入18.5亿元、9.6亿元、6.3亿元。
- 净流出规模最大的前三大ETF为华泰柏瑞沪深300ETF、易方达创业板ETF、嘉实沪深300ETF，分别净流出22.6亿元、11.9亿元、9.4亿元。

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 |
|-----------|----------------|-------|-------|------|
| 588000.SH | 华夏上证科创板50成份ETF | 18.5  | -8.0  | 26.5 |
| 588200.SH | 嘉实上证科创板芯片ETF   | 9.6   | -1.2  | 10.8 |
| 512100.SH | 南方中证1000ETF    | 6.3   | -9.1  | 15.4 |
| 512480.SH | 国联安半导体ETF      | 5.8   | -3.2  | 9.0  |
| 588080.SH | 易方达上证科创板50ETF  | 5.4   | 3.0   | 2.4  |
| 159629.SZ | 富国中证1000ETF    | 5.0   | -1.9  | 7.0  |
| 159819.SZ | 易方达中证人工智能主题ETF | 4.9   | 2.8   | 2.2  |
| 563300.SH | 中证2000         | 4.2   | 1.6   | 2.6  |
| 560010.SH | 广发中证1000ETF    | 3.9   | -1.0  | 4.9  |
| 159922.SZ | 嘉实中证500ETF     | 3.8   | -1.5  | 5.3  |

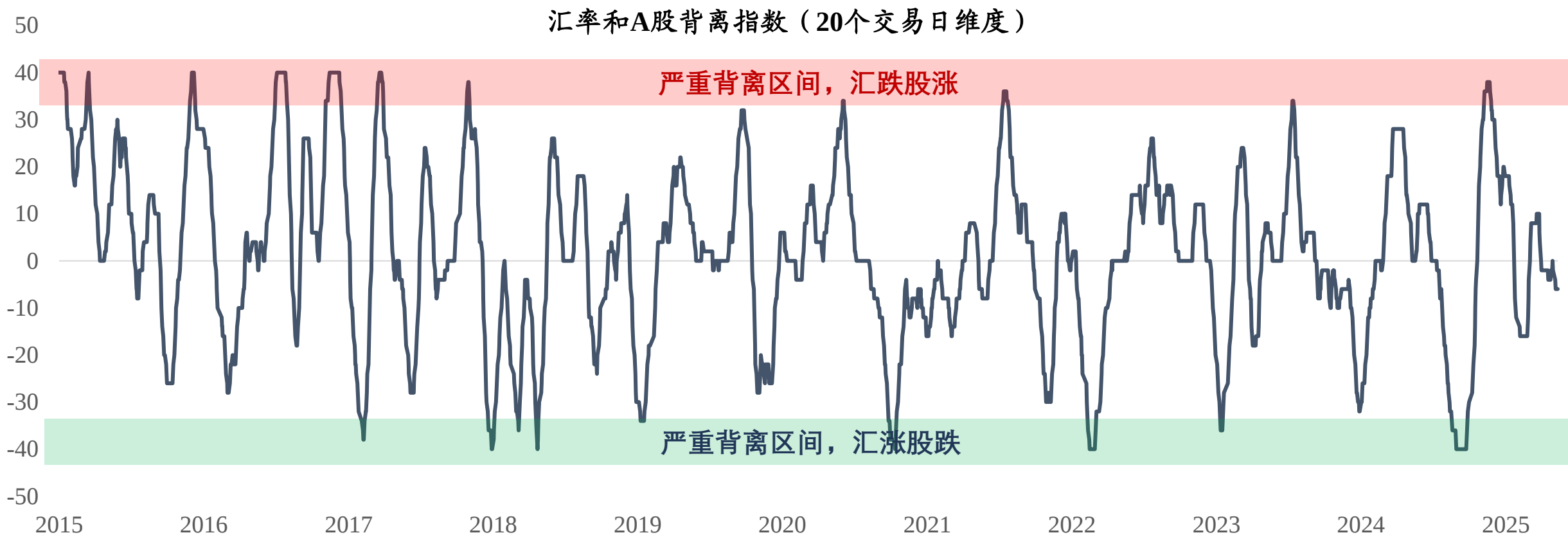
本期净流出前十大ETF（单位：亿元）

| 基金代码      | 基金名称         | 本周净流出 | 上周净流入 | 环比变动 |
|-----------|--------------|-------|-------|------|
| 510300.SH | 华泰柏瑞沪深300ETF | -22.6 | -16.7 | -5.9 |
| 159915.SZ | 易方达创业板ETF    | -11.9 | -3.7  | -8.1 |
| 159919.SZ | 嘉实沪深300ETF   | -9.4  | -2.5  | -7.0 |
| 510310.SH | 易方达沪深300ETF  | -8.1  | -6.1  | -2.0 |
| 510880.SH | 华泰柏瑞上证红利ETF  | -6.0  | -0.7  | -5.4 |
| 560610.SH | 招商中证A500ETF  | -5.1  | -2.8  | -2.3 |
| 159992.SZ | 创新药          | -4.5  | -2.7  | -1.8 |
| 159928.SZ | 汇添富中证主要消费ETF | -4.5  | -3.6  | -0.9 |
| 159949.SZ | 华安创业板50ETF   | -4.4  | 0.0   | -4.3 |
| 159338.SZ | 国泰中证A500ETF  | -4.2  | -4.5  | 0.3  |

### 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

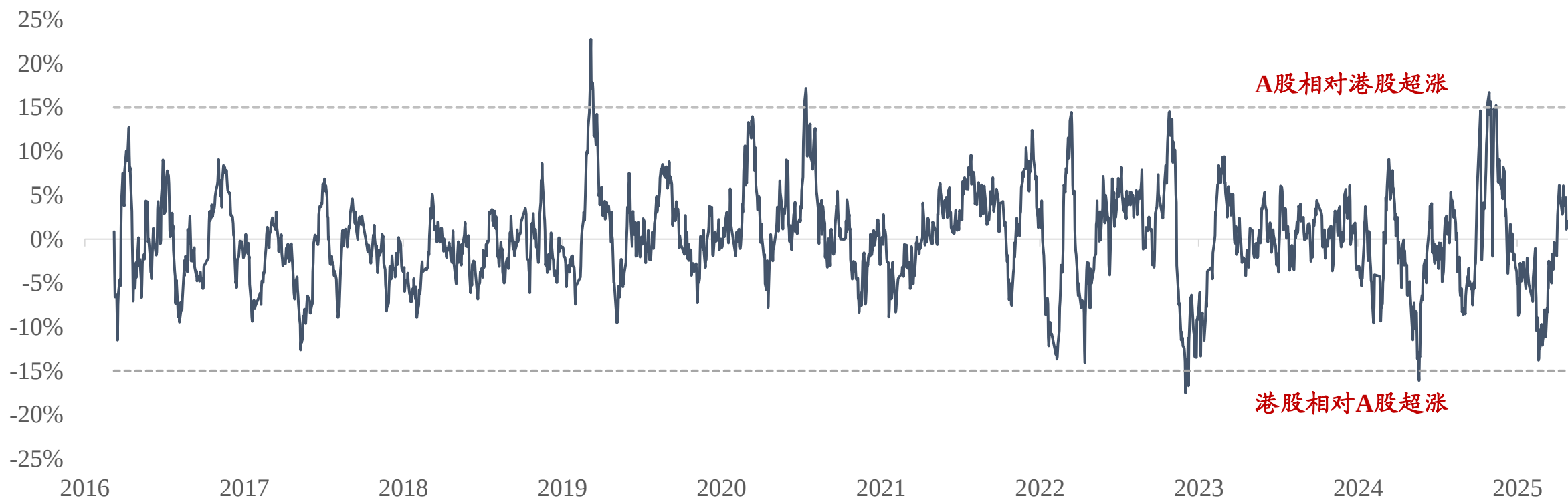
- ✓ 我们构建了人民币汇率和A股背离指数：当指数上行至35以上，则表明市场处于中短期内“汇率跌+A股涨”的严重背离区间；当指数下行至-35以下时，则表明市场处于“汇涨股跌”的背离区间；当指数处于-35至+35区间内，对于市场短期走势的指示性意义较弱。
- ✓ 当前背离指数并未升至严重背离区间，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



## A股与港股收益分化指标：港股相对A股的超额收益有望迎来收敛

- ✓ 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。
- ✓ 近期指标下行至0轴以下，表明港股中短期收益表现相对优于A股，5月12日A股盘后中美关税会谈结果超预期落地，港股大涨致使分化指标快速下行至-8.2%，模型提示指标继续下行至极值区间的概率约为5%，港股相对A股的超额收益有望迎来收敛。

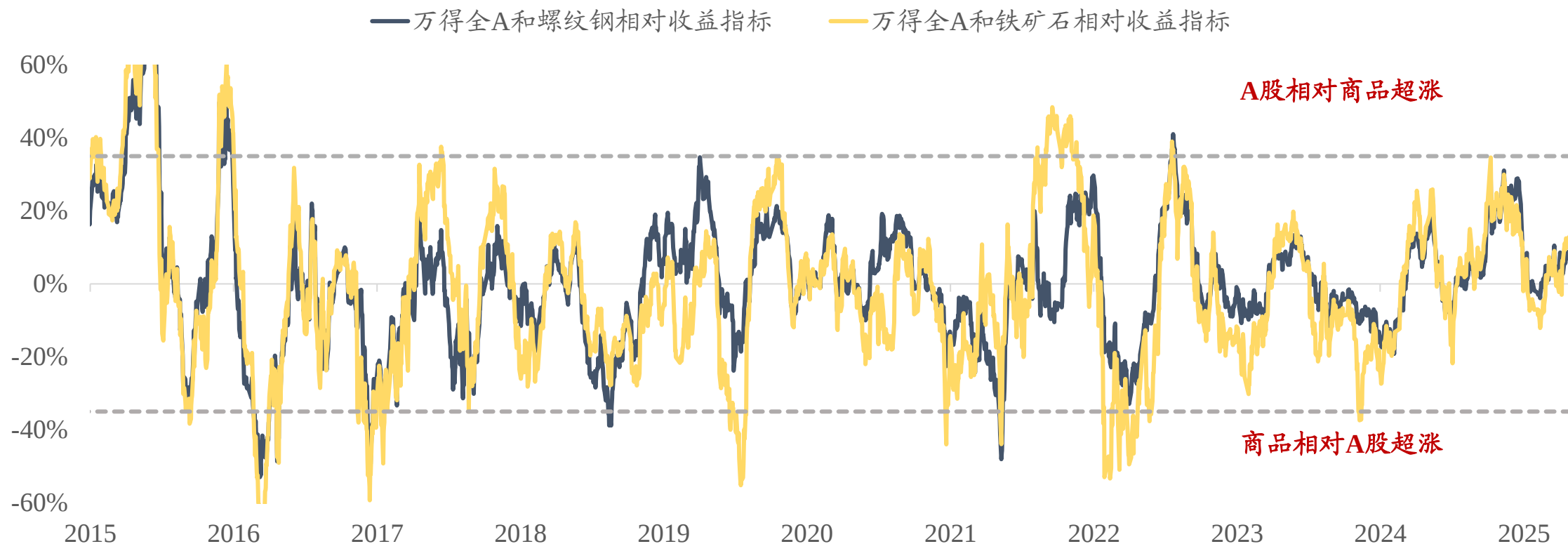
A股、港股收益分化指标（20个交易日维度）（单位：%）



## A股与商品背离指数：A股逐渐相对商品超涨

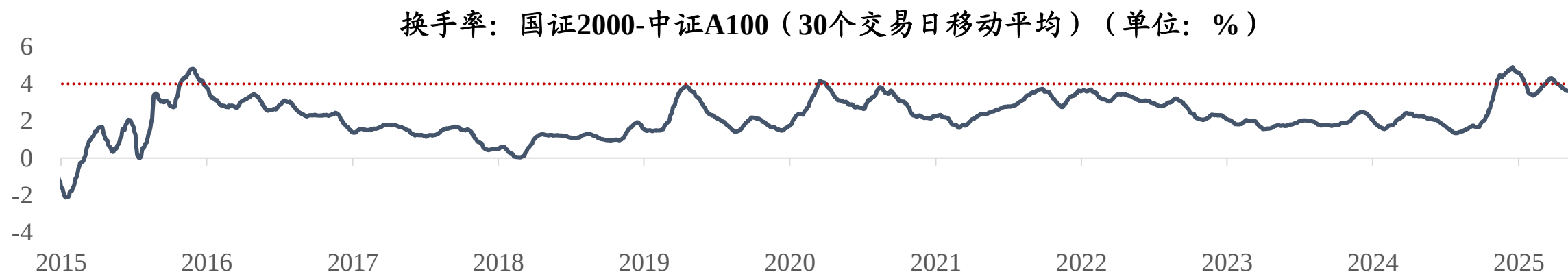
- ✓ 我们构建的A股和商品收益分化指标：历史主要运行区间在-35%和+35%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对商品处于超涨；当指标靠近区间下沿，则A股相对商品处于超跌。
- ✓ 近期，A股相对黑色系商品的中期收益表现呈现出超涨态势，但仍未行至显著背离区间，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

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，指标逐渐由负区间上行接近0轴，表明上周以来大盘相对小盘超涨幅度收敛。
- ✓ 大小盘换手率分化程度高位进一步回落，后续小盘相对大盘换手热度降温的概率仍高于85%。



## 微盘-红利轮动指标：红利/微盘的收益分化或于近期迎来均值回归

- ✓ 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。
- ✓ 指标由4月底的-0.3%回升至5月12日的11.1%，表明微盘相对红利中短期超涨，后续指标进一步上行的概率不超过20%，红利/微盘的收益分化或于近期迎来均值回归。



## 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