

海外被动资金继续流入A股 ——资金流向和中短线指标体系跟踪（九）

证券分析师：陈刚

执业证书编号：S0600523040001

邮箱：cheng@dwzq.com.cn

研究助理：蒋珺逸

执业证书编号：S0600123040067

邮箱：jiangjy@dwzq.com.cn

2025年3月10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8813亿元, 宏观流动性较前期边际收紧
- 货币市场利率: 银行间流动性整体转松
- 债券市场利率: 债市走弱, 1Y、10Y国债收益率分别回升至1.55%、1.80%, 信用利差回升
- 外汇市场: 中美利差收窄, 人民币即期汇率升值

✓ 微观流动性与A股市场资金面: A股缩量上涨, 可跟踪资金转为净流出

- 散户: 散户情绪走弱
- 杠杆资金: 延续净流入态势, 但规模边际收缩
- 外资: 北向成交热度回落, 海外被动资金继续加仓
- 公募: 偏股型基金新发强度边际回落, ETF持续净流出, 机器人、人工智能等主题ETF净流入减少

✓ 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: 港股相对A股进一步超涨的概率或低于5%
- A股大小盘分化指数: 从收益角度看, 小盘中短期收益相对大盘占优, 模型提示指标继续上行至极致区间的概率约为17%, 中短期来看大小盘收益分化或继续迎来均值回归
- 微盘-红利轮动指标: 近期指标已由2月25日的高位23.3%回落, 模型提示指标继续上行至极致区间的概率约为7.5%, 短期来看微盘相对红利的超额收益或继续收敛

✓ 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

宏观流动性边际收紧

- ✓ 公开市场操作：本期央行公开市场累计净回笼8813亿元，宏观流动性较前期边际收紧。
 - 其中，逆回购投放量7779亿元，回笼量16592亿元。

注：表中所指本期为2025年3月1日-3月7日，上期为2025年2月22日-2月28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	7779	16592	-8813	
	回笼	-16592	-15261	-1331	
	净投放	-8813	1331	-10144	
MLF	投放	0	3000	-3000	
	回笼	0	0	0	
	净投放	0	3000	-3000	
货币净投放量总计	投放	7779	19592	-11813	
	回笼	-16592	-15261	-1331	
	净投放	-8813	4331	-13144	

银行间流动性转松，汇率升值

- ✓ 货币市场利率：银行间流动性整体转松。R007、DR007利率均回落；SHIBOR长短期利率走向分化。
- ✓ 债券市场利率：债市走弱，1Y、10Y国债收益率分别回升至1.55%、1.80%，信用利差回升。
- ✓ 外汇市场：中美利差收窄，1Y收窄至-248bp。美元兑人民币即期汇率为7.24元，较前期升值。

注：表中所指本期为2025年3月1日-3月7日，上期为2025年2月22日-2月28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）	1.50	1.50	0.0	0%		
质押式回购	R007	1.81	2.14	-32.5	16%		
	DR007	1.81	2.13	-32.0	29%		
SHIBOR	SHIBOR（隔夜）	1.80	1.87	-6.4	60%		
	SHIBOR（1周）	1.72	2.09	-37.5	17%		
	SHIBOR（1个月）	1.92	1.87	4.8	32%		
	SHIBOR（3个月）	1.99	1.92	6.9	28%		
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）	1.55	1.46	9.50	16%		
	国债收益率（10Y）	1.80	1.72	8.50	4%		
信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	2.19	2.12	6.87	8%		
	企业债信用利差（5Y/AAA）	0.52	0.52	0.56	28%		
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）	7.24	7.28	-0.05	83%		
中美利差	中美利差（2Y）（bp）	-248.30	-256.47	8.17	25%		
（中-美）	中美利差（10Y）（bp）	-251.98	-252.48	0.50	5%		

2、微观流动性与A股市场资金面

注：本期为2025年3月3日-3月7日，上期为2025年2月24日-2月28日

成交热度：A股缩量上涨

- ✓ 本期，万得全A上涨2.4%，日均成交金额达到1.7万亿元，较上期减少2907亿元，A股缩量上涨。
 - 分板块来看，除北交所日均成交额环比提升109亿元以上，上证主板、深证主板、创业板、科创板日均成交额均有所回落，分别环比减少792.4、1028.2、817.2、377.6亿元。
 - 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减少770.8、231.3、630.0、611.2亿元。



市场板块及重要指数周度成交额变动（单位：亿元）

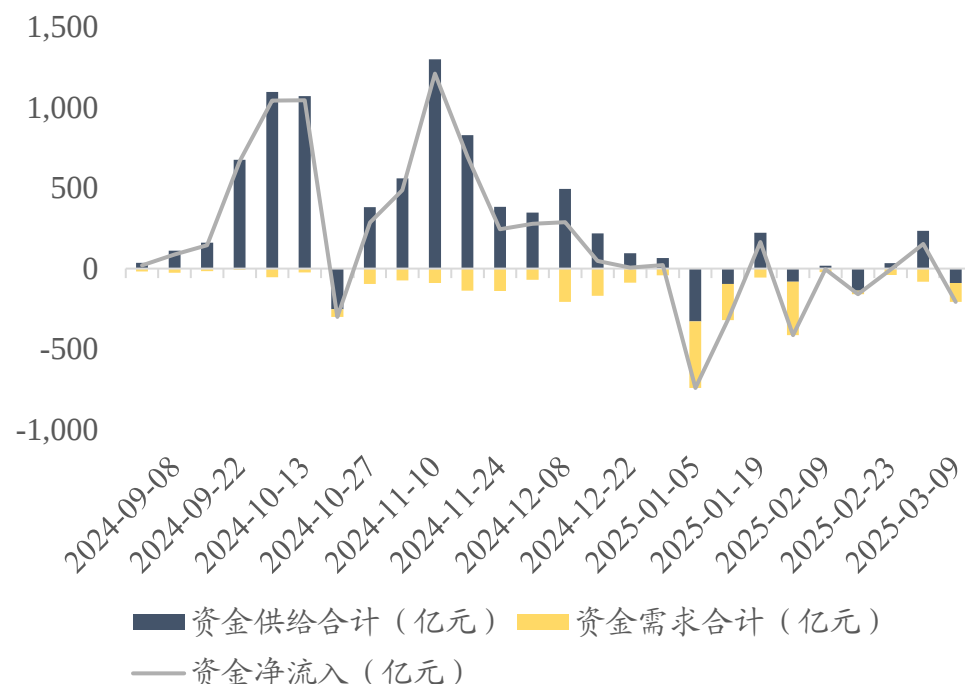
	日均成交额	日均成交额变动		日均成交额	日均成交额变动
全部A股	17,009.27	-2906.59	上证主板	4,930.82	-792.42
沪深300	3,365.41	-770.81	深证主板	5,133.36	-1028.22
上证50	927.01	-231.27	创业板	4,973.96	-817.21
中证500	2,723.01	-629.97	科创板	1,516.86	-377.60
中证1000	4,048.22	-611.22	北交所	454.27	108.86

资金供需：A股可跟踪资金转为净流出

✓ 本期，A股可跟踪资金转为净流出，总计规模达207亿元，主要系ETF净赎回规模扩大导致资金供给端承压所致，前期净流入153亿元。

- 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-90亿元，较前期减少324亿元。
- 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）117亿元，较前期增加35亿元。

A股周度可跟踪资金供需（单位：亿元）



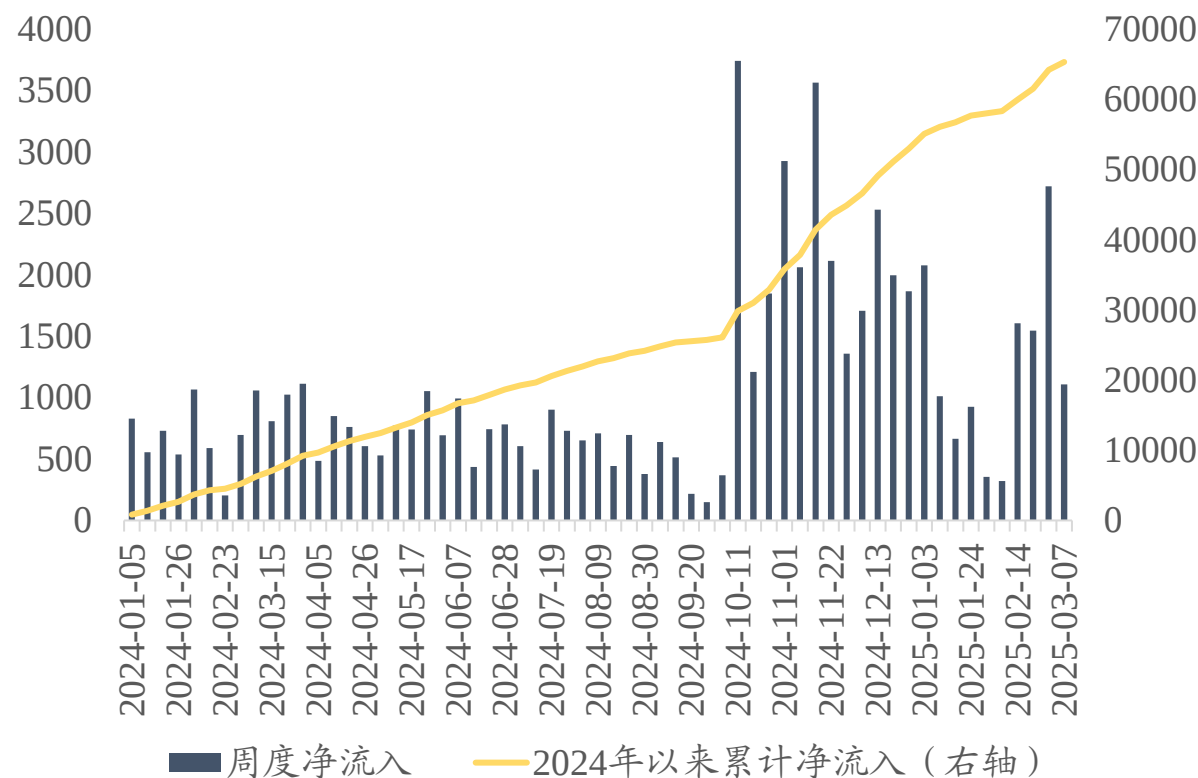
A股可跟踪资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	115	252	-137
	融资资金净流入	115	126	-11
	股票型ETF净申购	-319	-143	-176
	合计	-90	234	-324
资金需求	IPO	17	0	17
	定增	79	39	40
	重要股东净减持	20.48	42.19	-22
	合计	117	82	35
A股资金净流入		-207	153	-359

散户：散户情绪走弱

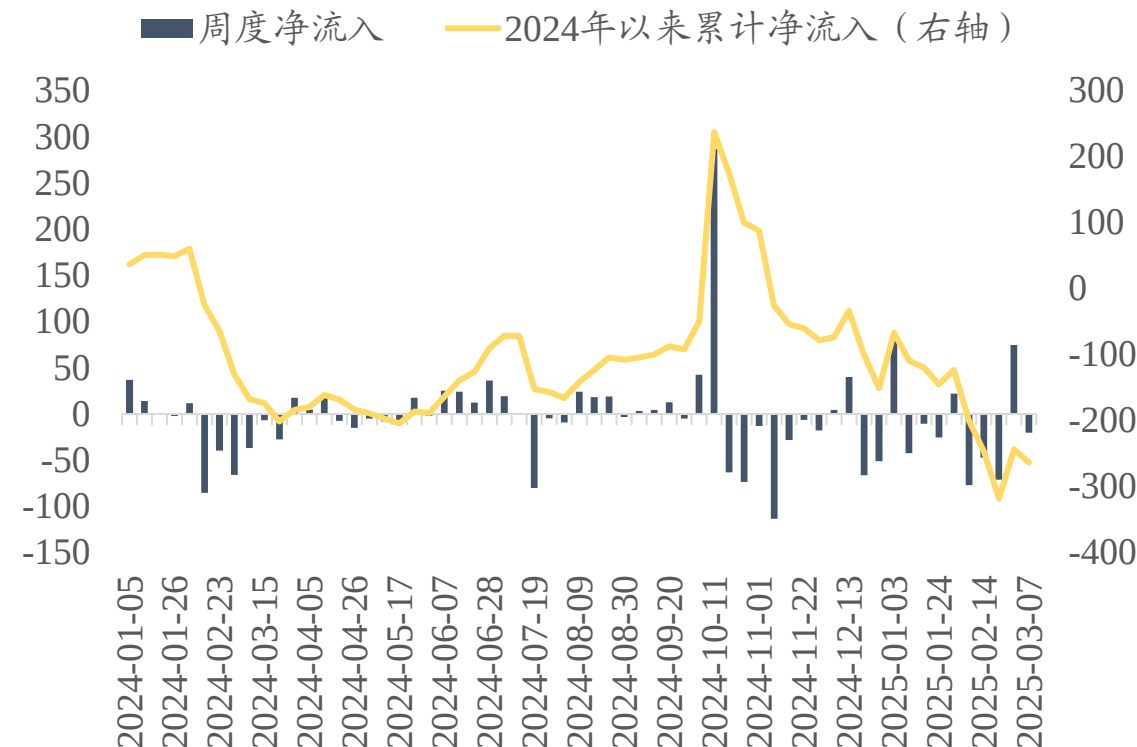
✓ 本期，散户活跃度指标环比回落。

- 以小单刻画的沪深两市散户资金净流入1108亿元，环比回落1613亿元。
- 散户ETF资金由前期净流入转为小幅净流出，规模为20.1亿元。

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）



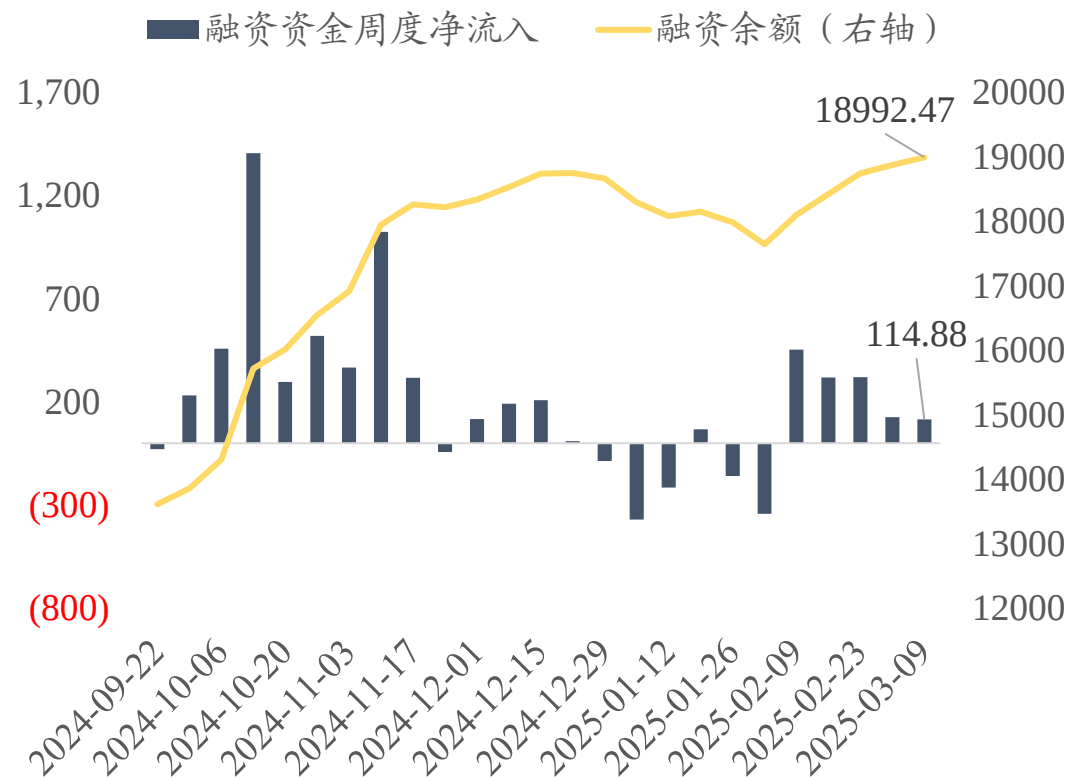
注：选取截至2024H1，穿透法计算后个人投资者占比较大的ETF

杠杆资金：延续净流入态势，但规模边际收缩

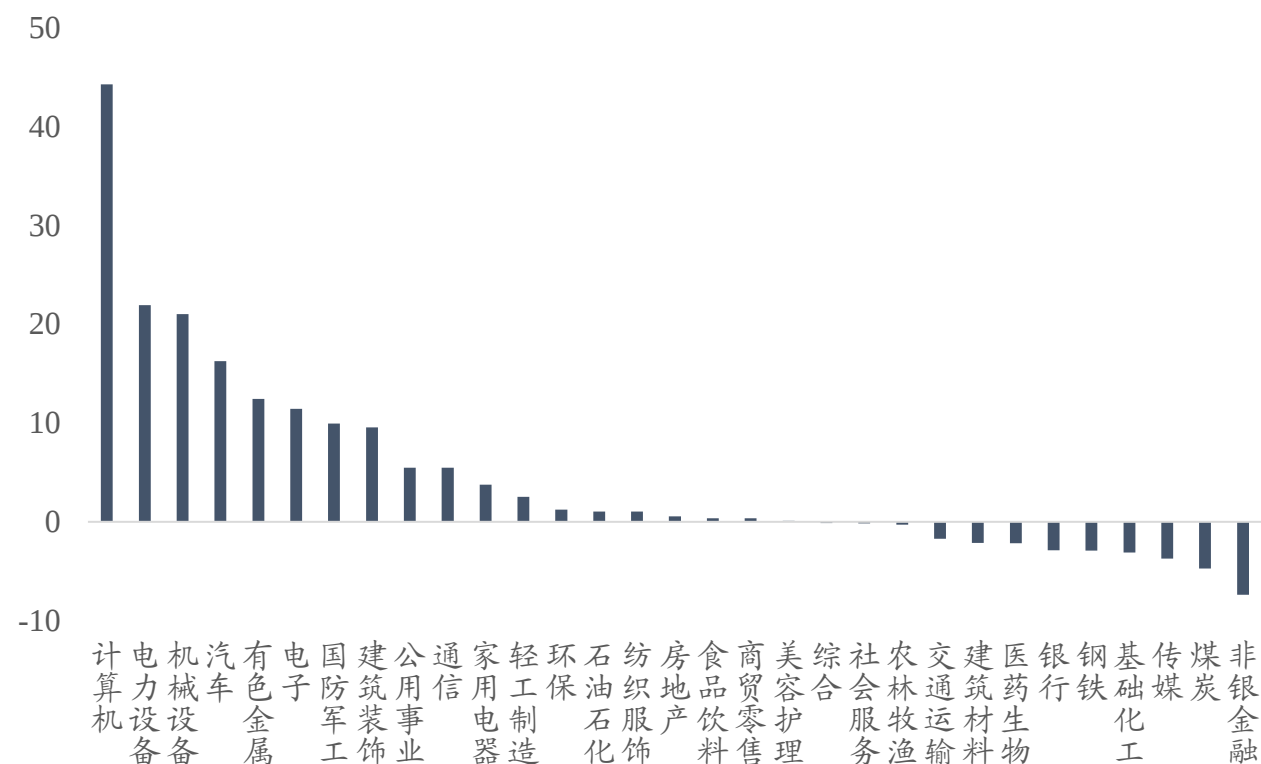
✓ 本期，杠杆资金延续净流入态势，市场风险偏好整体仍较强，但规模有所回落。

- 融资资金净流入115亿元，较上周小幅收缩11.2亿元，融资余额回升至18992亿元。
- 加仓计算机、电力设备、机械设备，减仓非银金融、煤炭、传媒等一级行业。

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）

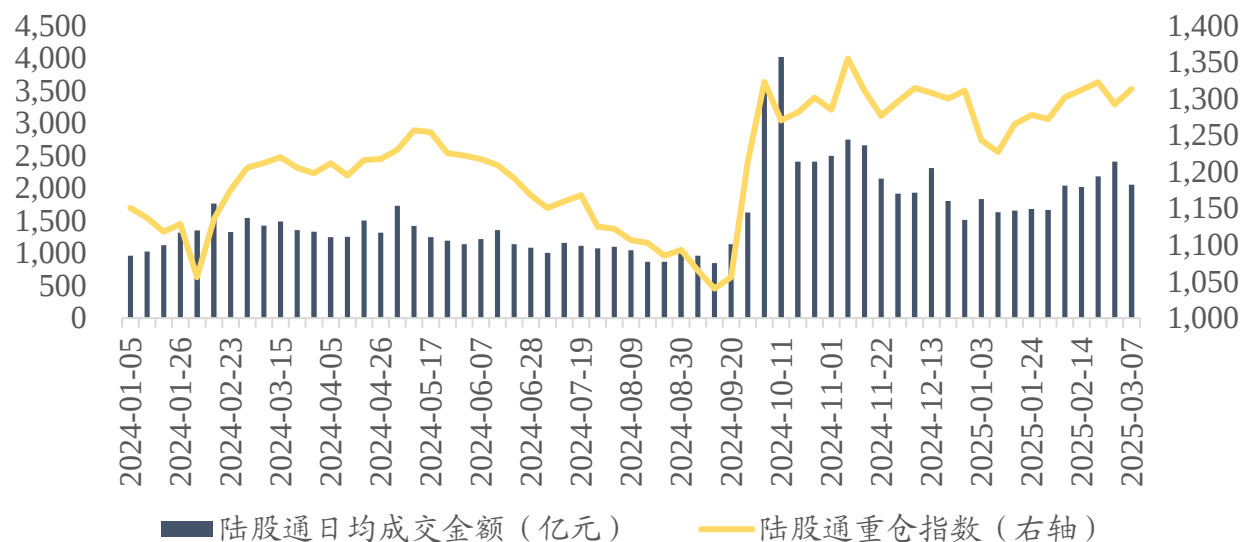


外资：北向成交热度回落，海外被动资金继续加仓

✓ 本期，北向成交热度较前期回落，海外上市重仓A股的ETF资金继续加仓。

- 陆股通日均成交金额为2054亿元，环比回落355亿元。
- 海外被动资金仍维持显著净流入，规模约为2.3亿美元，其中iShares安硕MSCI中国ETF大幅净流入1.3亿美元，X-trackers Harvest沪深300ETF、Invesco中国科技ETF也均迎来0.5亿美元净流入。

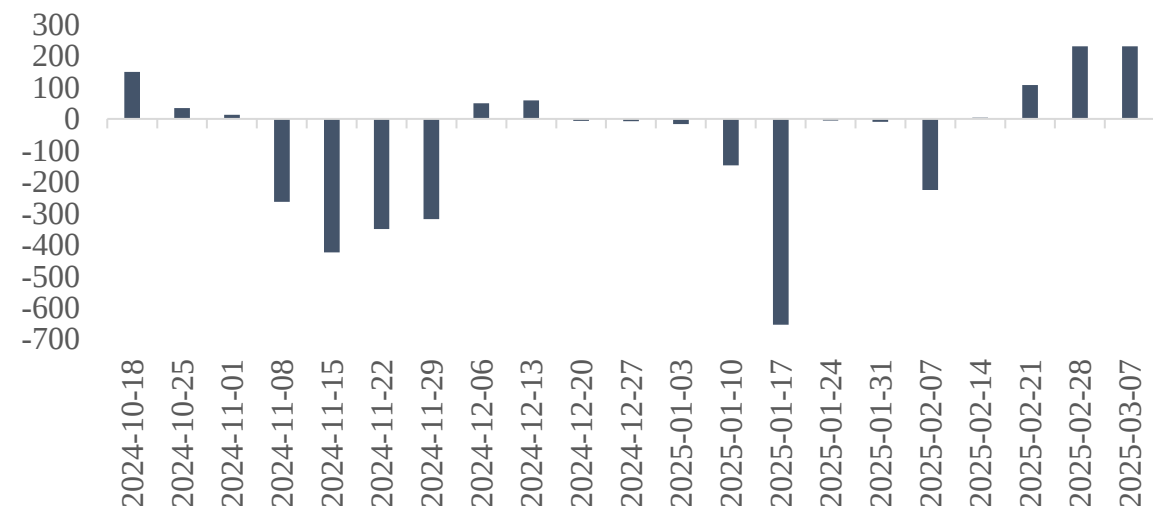
陆股通日均成交金额（单位：亿元）



海外上市重仓A股的ETF总规模（单位：亿美元）



海外上市重仓A股的ETF资金流向（单位：百万美元）

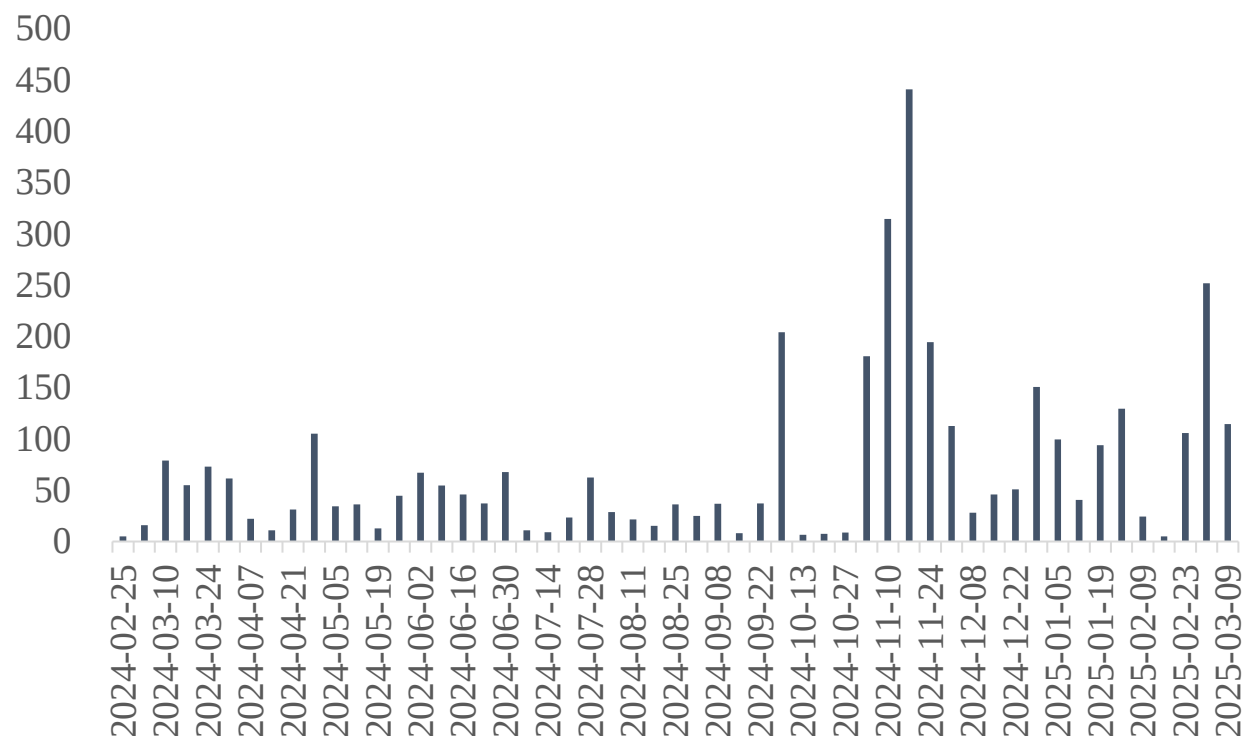


公募：偏股基金新发强度回落

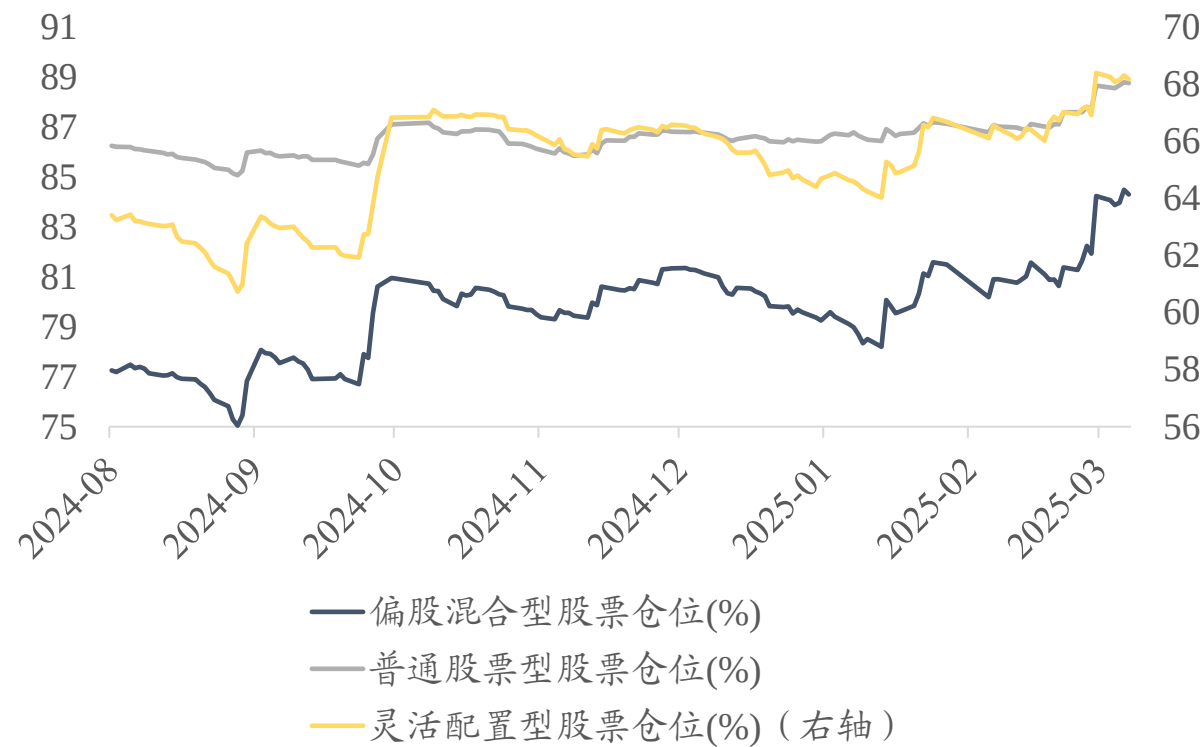
✓ 本期，偏股型基金新发强度边际回落，各类主动偏股型基金股票仓位变动分化。

- 新成立偏股型基金份额为114.7亿元，环比收缩137亿元。
- 偏股混合型、普通股票型的股票仓位小幅提升，分别为84.3%、88.8%，环比提升0.06pct、0.10pct。灵活配置型的股票仓位回落0.22pct至68.2%。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



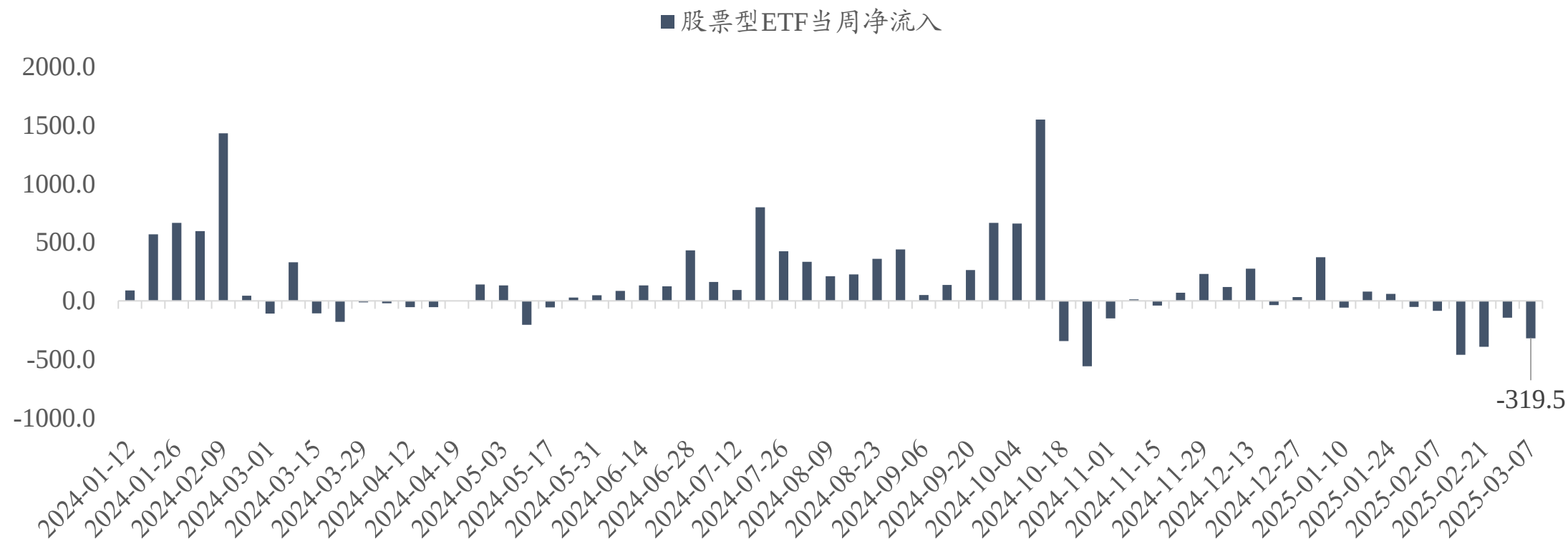
主动偏股型基金股票仓位（单位：%）



公募：ETF持续净流出，机器人、人工智能等主题ETF净流入减少

✓ 本期，股票型ETF延续净流出，规模为319.5亿元，环比扩大176亿元。

股票型ETF当周净流入（单位：亿元）

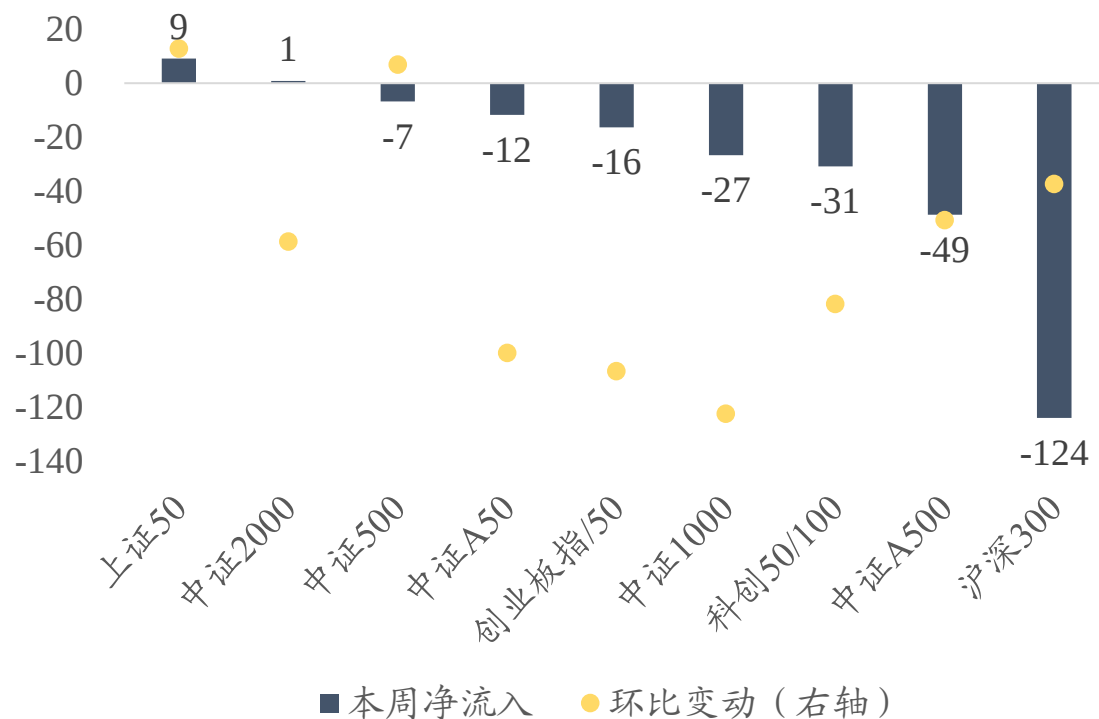


公募：ETF持续净流出，机器人、人工智能等主题ETF净流入减少

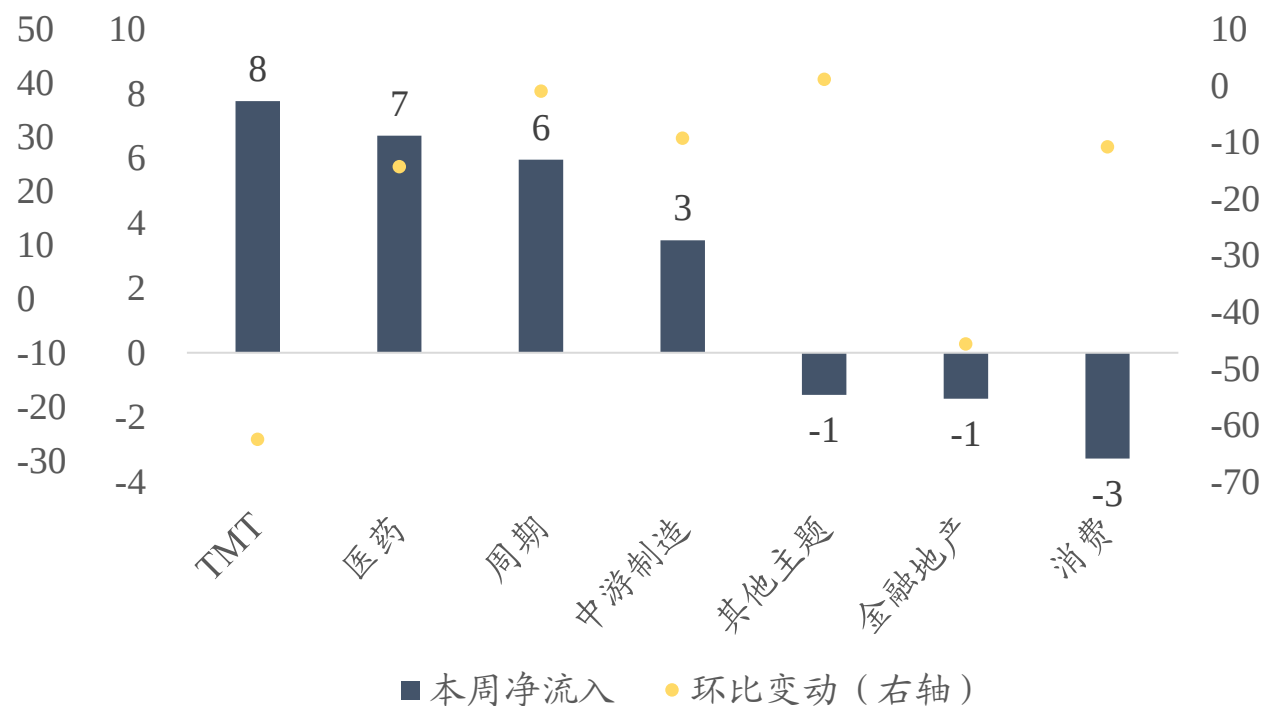
✓ 医药、周期等行业主题ETF净申购，主要宽基ETF多为净赎回。

- 宽基ETF中，沪深300、中证A500ETF资金明显净流出，规模分别为124、49亿元，较前期收缩21、15亿元；上证50、中证2000ETF均于本期转为净申购。
- 行业主题ETF中，净申购的板块为TMT、医药、周期、中游制造；净赎回的板块为消费、金融地产。

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持续净流出，机器人、人工智能等主题ETF净流入减少

✓ 本期，资金净流入的前十大ETF多属于行业主题ETF。

- 净流入规模最大的前三大ETF为嘉实上证科创板芯片ETF、华夏上证50ETF、南方中证全指房地产ETF，分别净流入13.5亿元、7.7亿元、5.4亿元。
- 净流出规模最大的前三大ETF分为华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF、华夏沪深300ETF，分别净流出42.5亿元、27.5亿元、21.8亿元。
- 机器人、人工智能主题ETF分别共计净流入8.5亿元、6.0亿元，前期为41亿元、31亿元，环比明显收缩。

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
588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	13.5	11.2	2.3
510050.SH	华夏上证50ETF	7.7	-35.8	43.5
512200.SH	南方中证全指房地产ETF	5.4	5.2	0.2
159770.SZ	天弘中证机器人ETF	4.4	13.1	-8.7
159852.SZ	嘉实中证软件服务ETF	3.7	4.6	8.3
516010.SH	国泰中证动漫游戏ETF	3.4	40.7	4.1
562500.SH	华夏中证机器人ETF	3.3	24.4	-21.1
515790.SH	光伏ETF	3.2	9.0	-5.7
159819.SZ	易方达中证人工智能主题ETF	3.1	19.9	-16.9
159869.SZ	华夏中证动漫游戏ETF	2.5	0.2	2.4

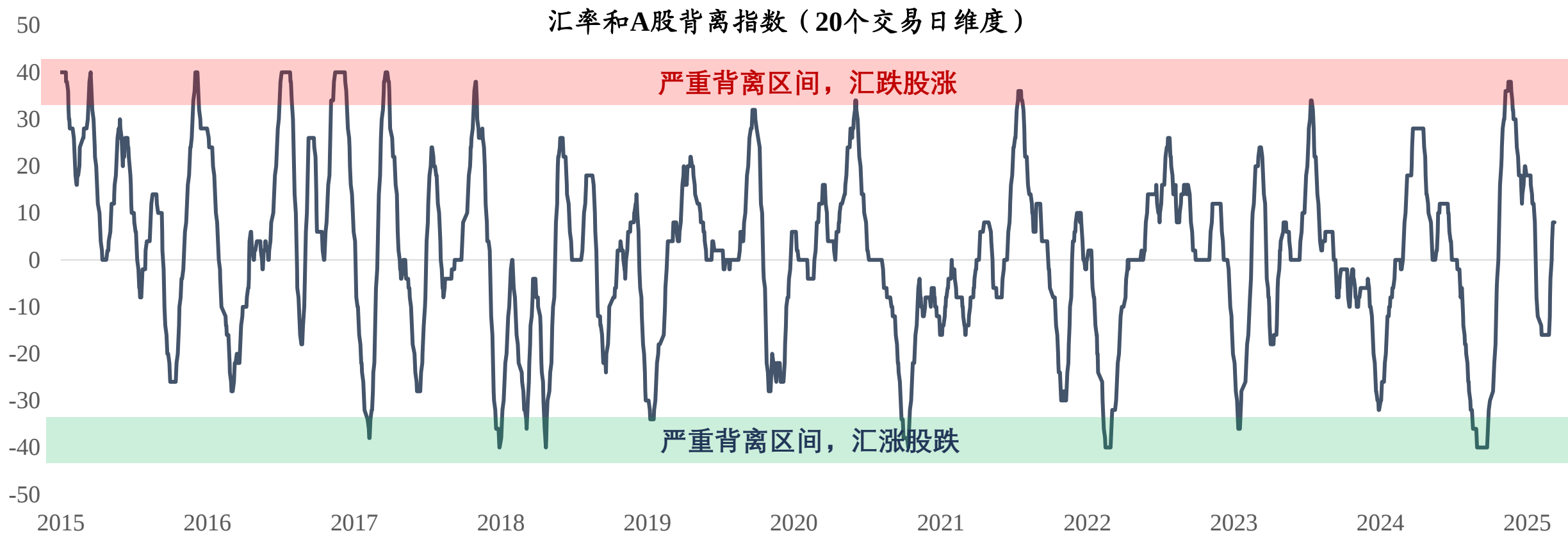
本期净流出前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流出	上周净流出	环比变动
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	-42.5	-66.3	23.8
510310.SH	易方达沪深300ETF	-27.5	-37.6	10.1
510330.SH	华夏沪深300ETF	-21.8	-11.1	-10.7
588000.SH	华夏上证科创板50成份ETF	-14.7	-13.0	-1.7
159338.SZ	国泰中证A500ETF	-13.5	0.5	-13.9
512100.SH	南方中证1000ETF	-13.1	9.0	-22.1
510360.SH	广发沪深300ETF	-8.9	-2.2	-6.7
159813.SZ	芯片	-7.9	1.5	-9.4
159915.SZ	易方达创业板ETF	-7.7	2.8	-10.4
563080.SH	易方达中证A50ETF	-7.6	0.5	-8.1

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

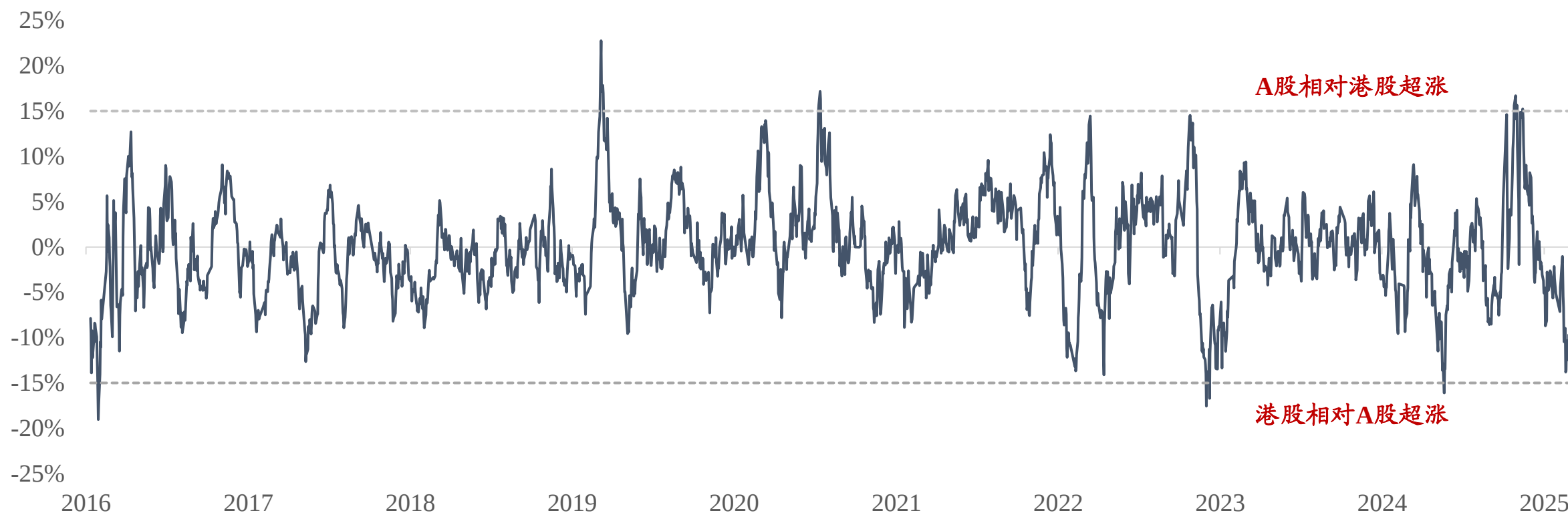
- ✓ 我们构建了人民币汇率和A股背离指数：当指数上行至35以上，则表明市场处于中短期内“汇率跌+A股涨”的严重背离区间；当指数下行至-35以下时，则表明市场处于“汇涨股跌”的背离区间；当指数处于-35至+35区间内，对于市场短期走势的指示性意义较弱。
- ✓ 当前背离指数并未升至严重背离区间，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



A股与港股收益分化指标：港股相对A股进一步超涨的概率或低于5%

- ✓ 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。
- ✓ 近期指标阶段性触底回升，表明A股、港股收益分化正趋于收敛。
- ✓ 截至3月10日，指标行至-10%，港股相对A股进一步超涨的概率或低于5%。

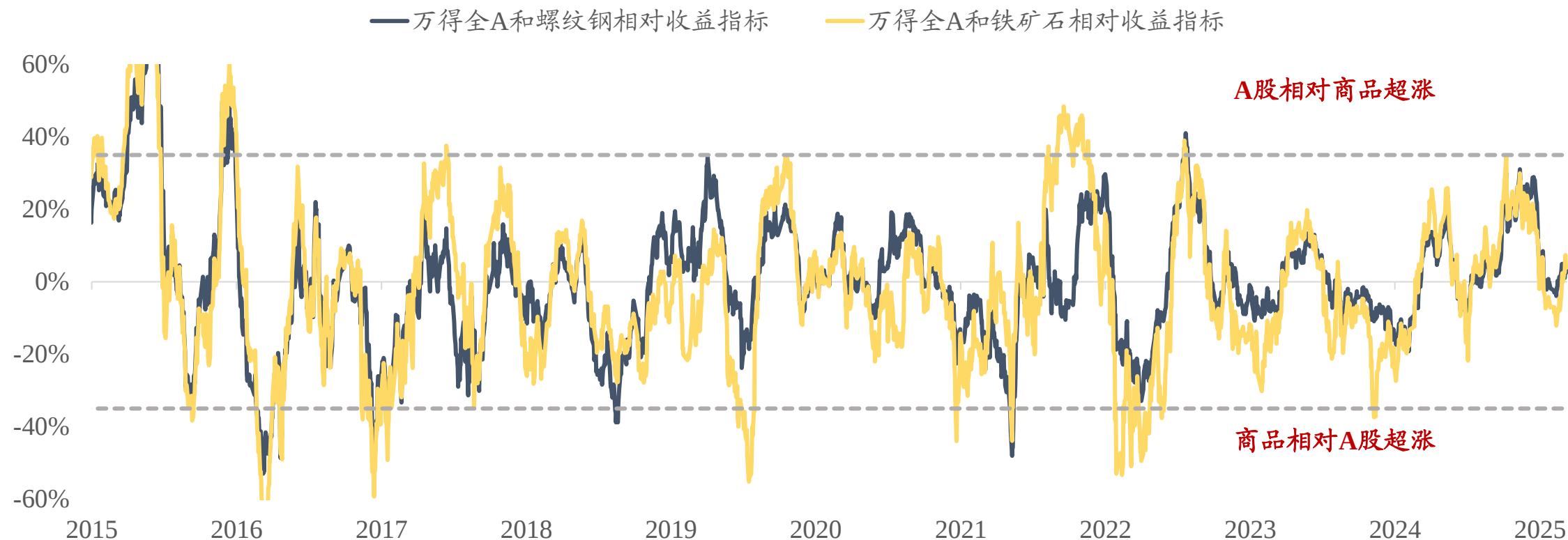
A股、港股收益分化指标（20个交易日维度）（单位：%）



A股与商品背离指数：A股与商品收益表现趋同

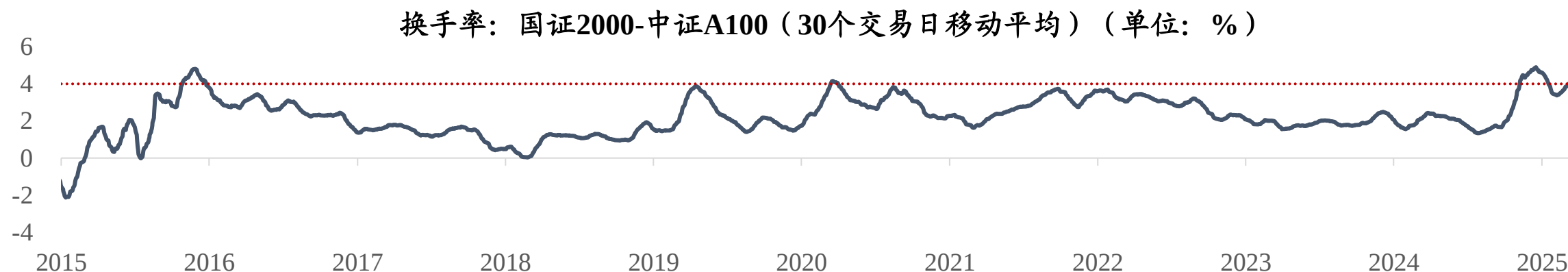
- ✓ 我们构建的A股和商品收益分化指标：历史主要运行区间在-35%和+35%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对商品处于超涨；当指标靠近区间下沿，则A股相对商品处于超跌。
- ✓ 近期A股相对黑色系商品的中期收益表现仍偏趋同，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

A股和黑色系商品收益表现分化（60个交易日维度）



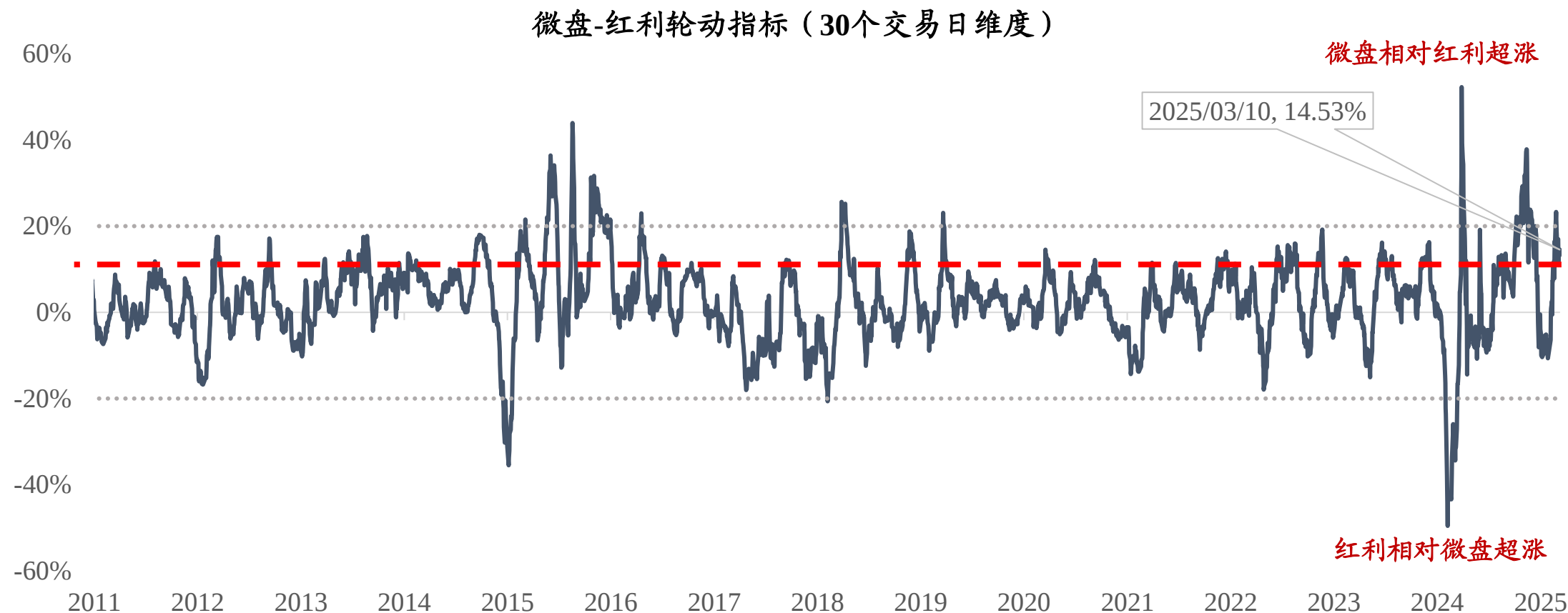
A股大小盘分化指数：收益分化或迎来均值回归

- ✓ 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，截至3月10日，指标行至8.65%，表明小盘中短期收益相对大盘占优，模型提示指标继续上行至极致区间的概率约为17%，中短期来看大小盘收益分化或继续迎来均值回归。



微盘-红利轮动指标：微盘相对红利的超额收益有望继续收敛

- ✓ 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。
- ✓ 近期指标已由2月25日的高位23.3%回落，模型提示指标继续上行至极致区间的概率约为7.5%，短期来看微盘相对红利的超额收益或继续收敛。



5、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