

散户情绪逆势提升，主动偏股基金仓位上调 ——资金流向和中短线指标体系跟踪（八）

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3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投放4331亿元, 宏观流动性较前期明显转松
- 货币市场利率: 银行间流动性整体转松
- 债券市场利率: 1Y、10Y国债收益率分别回落至1.46%、1.72%, 企业债收益率、信用利差回升
- 外汇市场: 中美利差收窄, 人民币即期汇率贬值

✓ 微观流动性与A股市场资金面: A股放量下跌, 可跟踪资金转为净流入

- 散户: 散户情绪逆势提升
- 杠杆资金: 延续净流入态势, 但规模边际收缩
- 外资: 北向成交热度提升, 海外ETF资金显著加仓, 配置方向上逐步由偏好科技转向均衡
- 公募: 偏股型基金新发强度显著回升, 主动偏股型基金股票仓位上行

✓ 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或低于15%, 但空间仍存, 中短期来看大小盘收益分化或迎来均值回归
- 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5.4%, 短期来看微盘相对红利的超额收益或迎来阶段性收敛。

✓ 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

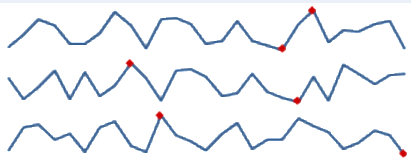
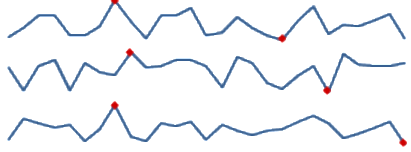
1、宏观流动性与资金价格

宏观流动性明显转松

✓ 公开市场操作：本期央行公开市场累计净投放4331亿元，宏观流动性较前期明显转松，总计货币投放19592亿元，回笼15261亿元。

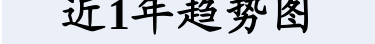
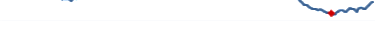
➤ 其中，逆回购投放量16592亿元，回笼量15261亿元，净投放1331亿元；MLF投放量3000亿元。

注：表中所指本期为2025年2月22日-2月28日，上期为2025年2月15日-2月21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	16592	15261	1331	
	回笼	-15261	-10443	-4818	
	净投放	1331	4818	-3487	
MLF	投放	3000	0	3000	
	回笼	0	-5000	5000	
	净投放	3000	-5000	8000	
货币净投放量总计	投放	19592	15261	4331	
	回笼	-15261	-15443	182	
	净投放	4331	-182	4513	

银行间流动性转松，汇率小幅贬值

- ✓ 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：1Y、10Y国债收益率分别回落至1.46%、1.72%，企业债收益率回升，信用利差回升。
- ✓ 外汇市场：中美利差收窄，10Y收窄至-252bp。美元兑人民币即期汇率为7.28元，较前期贬值。

注：表中所指本期为2025年2月22日-2月28日，上期为2025年2月15日-2月21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%	
	R007	2.14	2.31	-17.4	56%	
质押式回购	DR007	2.13	2.22	-8.9	73%	
	SHIBOR（隔夜）	1.87	1.93	-6.6	69%	
SHIBOR	SHIBOR（1周）	2.09	2.14	-4.6	66%	
	SHIBOR（1个月）	1.87	1.79	8.1	24%	
	SHIBOR（3个月）	1.92	1.79	13.1	24%	
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）	1.46	1.48	-2.00	13%	
	国债收益率（10Y）	1.72	1.72	-0.48	3%	
信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	2.12	2.03	9.42	5%	
	企业债信用利差（5Y/AAA）	0.52	0.42	9.46	27%	
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）	7.28	7.26	0.03	93%	
中美利差（中-美）	中美利差（2Y）（bp）	-256.47	-271.94	15.47	23%	
	中美利差（10Y）（bp）	-252.48	-270.00	17.52	4%	

2、微观流动性与A股市场资金面

注：本期为2025年2月24日-2月28日，上期为2025年2月17日-2月21日

成交热度：A股放量回落

✓ 本期，万得全A下跌2.5%，日均成交金额达到**1.99万亿元**，较上期增加**776亿元**，A股放量下跌。

- 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提升，分别环比增加65.1、320.3、107.4、259.7、23.8亿元。
- 分重要指数看，除中证500日均成交额小幅回落8.3亿元以外，沪深300、上证50、中证1000日均成交额分别环比增加85.4、14.1、241.8亿元。

A股日成交金额20日移动平均（单位：亿元）



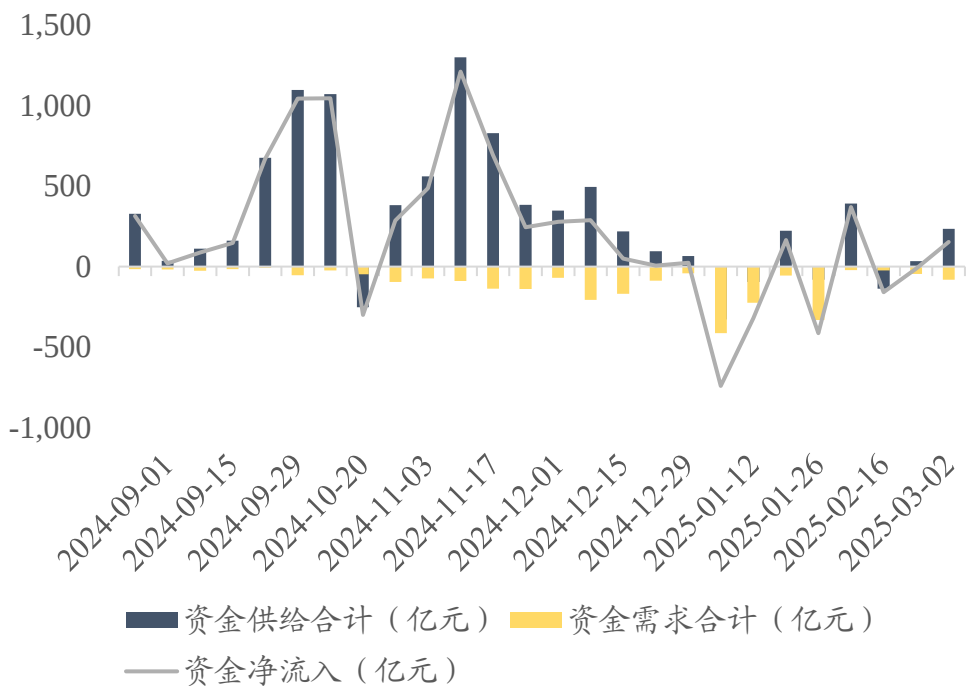
市场板块及重要指数周度成交额变动（单位：亿元）

	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	19,915.86	776.23	上证主板	5,723.23	65.06
沪深300	4,136.22	85.39	深证主板	6,161.58	320.30
上证50	1,158.28	14.12	创业板	5,791.17	107.36
中证500	3,352.98	-8.33	科创板	1,894.47	259.69
中证1000	4,659.44	241.84	北交所	345.41	23.82

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，总计规模达152亿元，较前期扩大164亿元，主要系偏股基金新发强度提升叠加ETF净赎回规模收缩所致。
 - 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234亿元，较前期增加200亿元。
 - 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）82亿元，较前期增加36亿元。

A股周度可跟踪资金供需（单位：亿元）



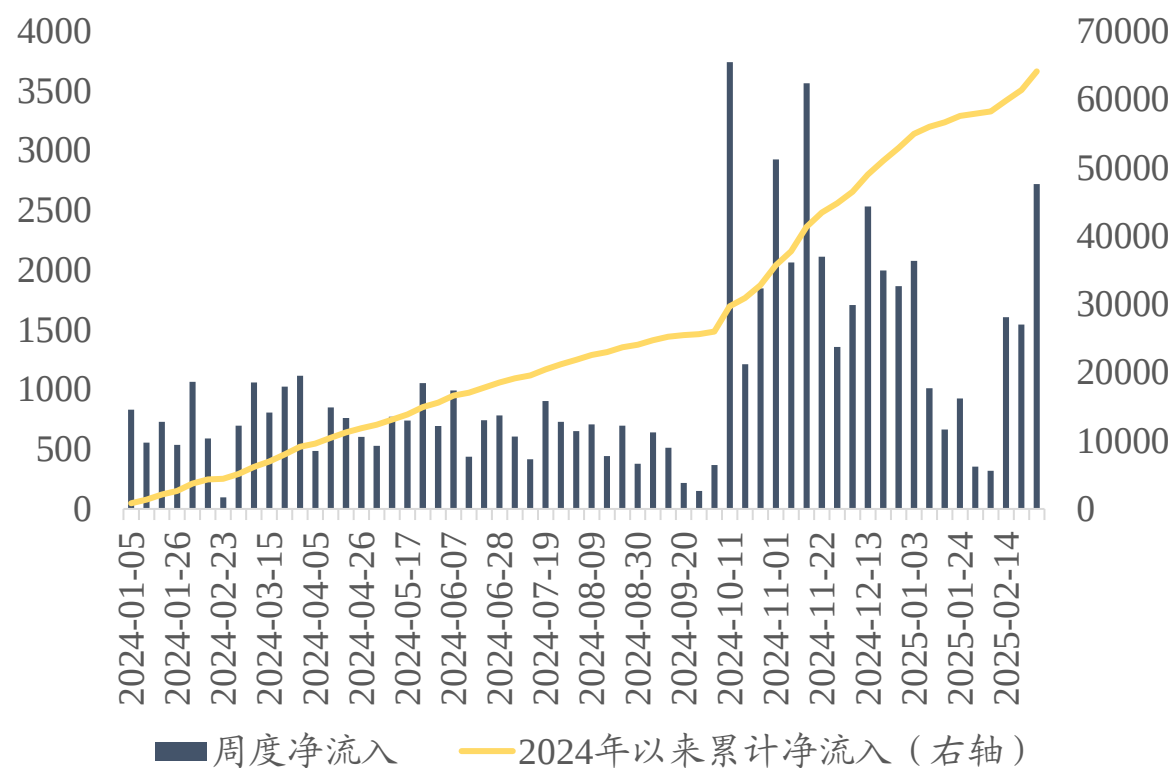
A股可跟踪资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	252	106	146
	融资资金净流入	126	320	-194
	股票型ETF净申购	-143	-392	248
	合计	234	34	200
资金需求	IPO	0	0	0
	定增	39	5	34
	重要股东净减持	42.63	40.32	2
	合计	82	45	36
A股资金净流入		152	-11	164

散户：散户情绪逆势提升

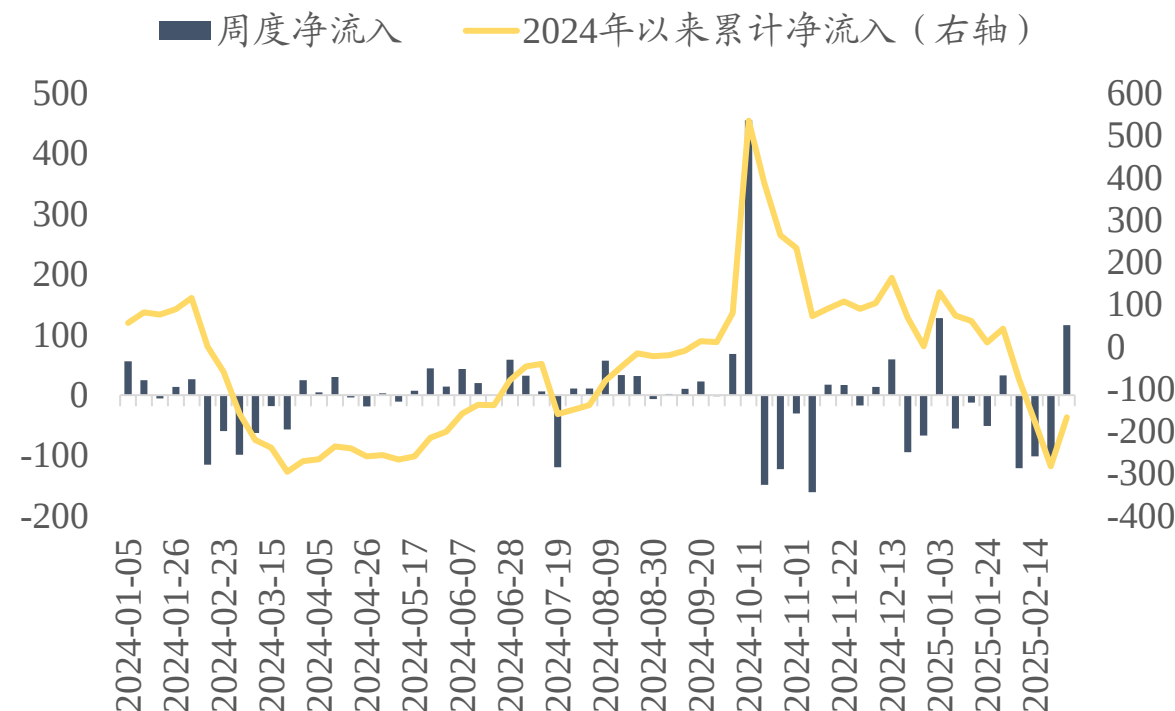
✓ 本期，散户或出于抄底博反弹情绪，活跃度指标环比显著提升。

- 以小单刻画的沪深两市散户资金净流入2721亿元，环比回升1175亿元，其中周五单边下行行情中，散户资金净流入额升至978亿元，而前四日日均净流入额为436亿元。
- 散户ETF资金结束了此前连续3周的净流出态势，转为大幅净流入，规模为115.7亿元。

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）



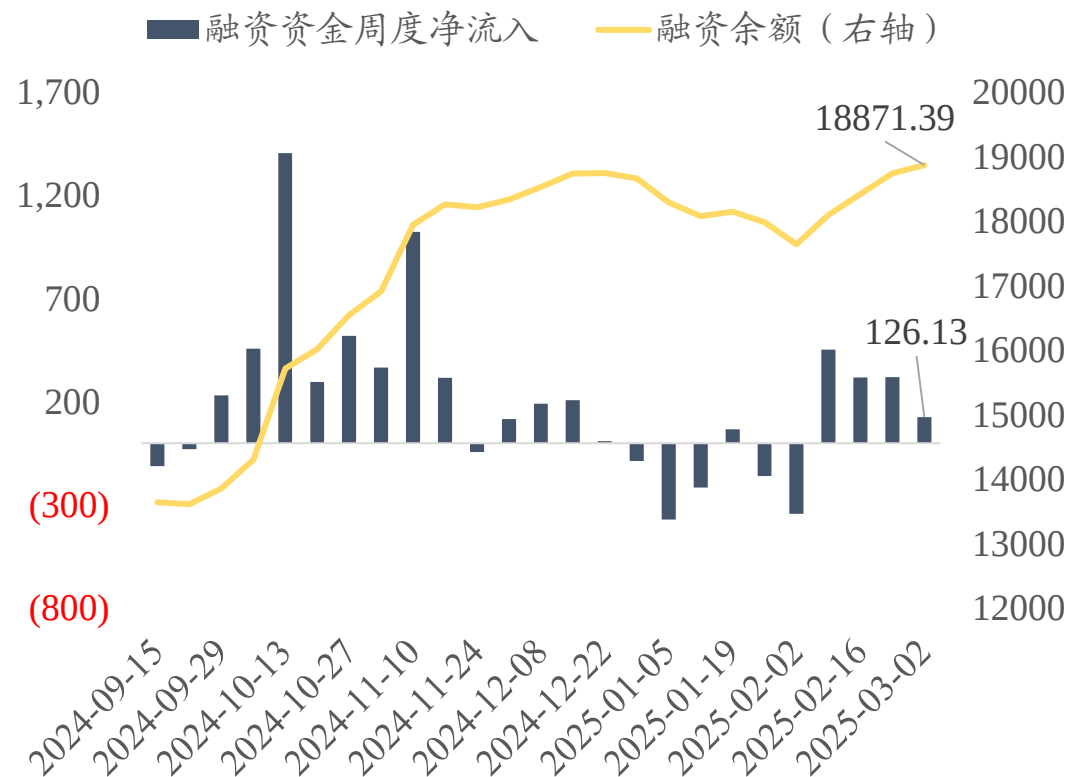
注：选取截至2024H1，穿透法计算后个人投资者占比较大的ETF

杠杆资金：延续净流入态势，但规模边际收缩

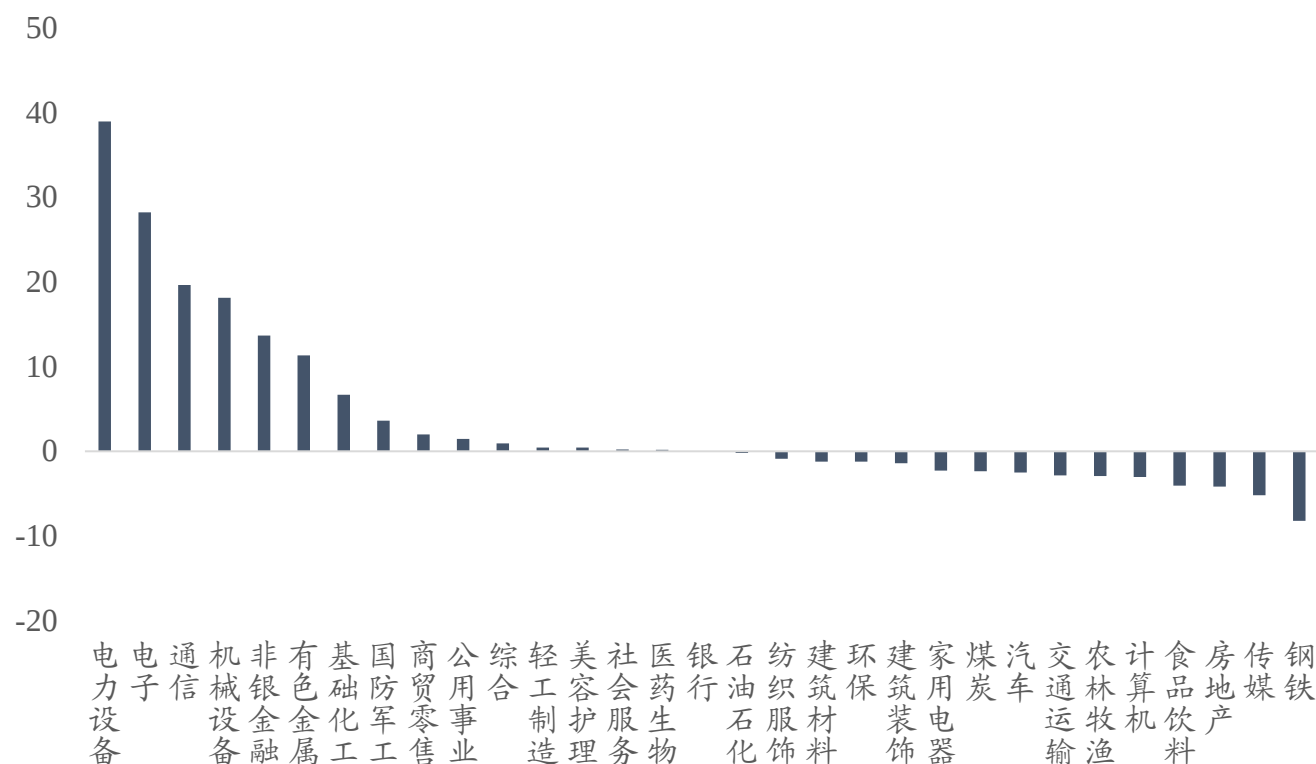
✓ 本期，杠杆资金延续净流入态势，市场风险偏好整体仍较强，但规模有所回落。

- 融资资金净流入126亿元，较上周收缩194亿元，其中周五净流出177亿元。融资余额回升至18871亿元。
- 加仓电力设备、电子、通信，减仓钢铁、传媒、房地产等一级行业。

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）

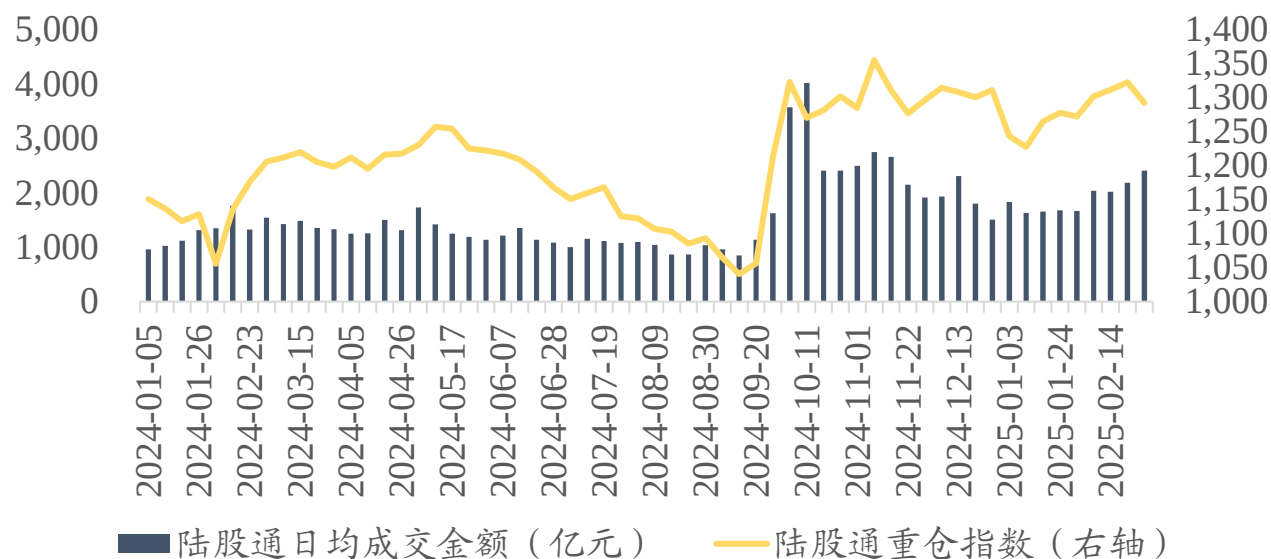


外资：北向成交热度提升，海外ETF资金显著加仓

✓ 本期，北向成交热度较前期进一步回升，海外重仓A股的ETF资金显著加仓。

- 陆股通日均成交金额为2408亿元，环比提升227亿元。
- 海外上市重仓A股的ETF净申购力度加大，规模约为2.3亿美元，其中iShares MSCI中国ETF大幅净流入约2亿美元，配置方向上逐步由偏好科技转向均衡。

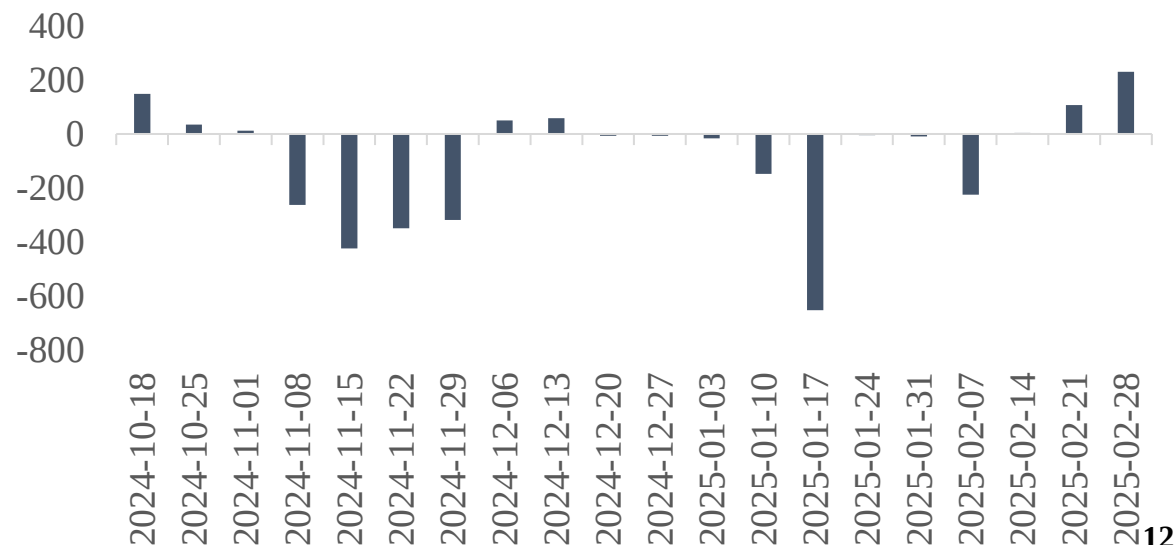
陆股通日均成交金额（单位：亿元）



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）

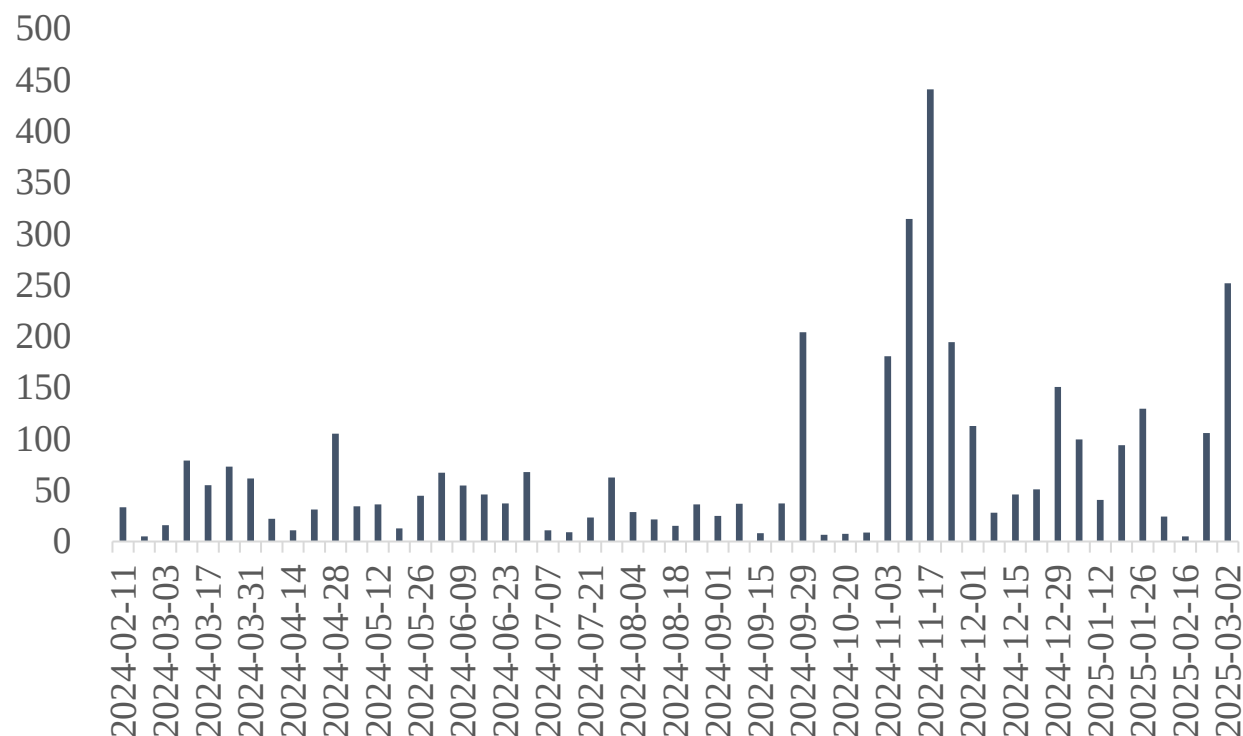


公募：主动偏股型基金股票仓位上行

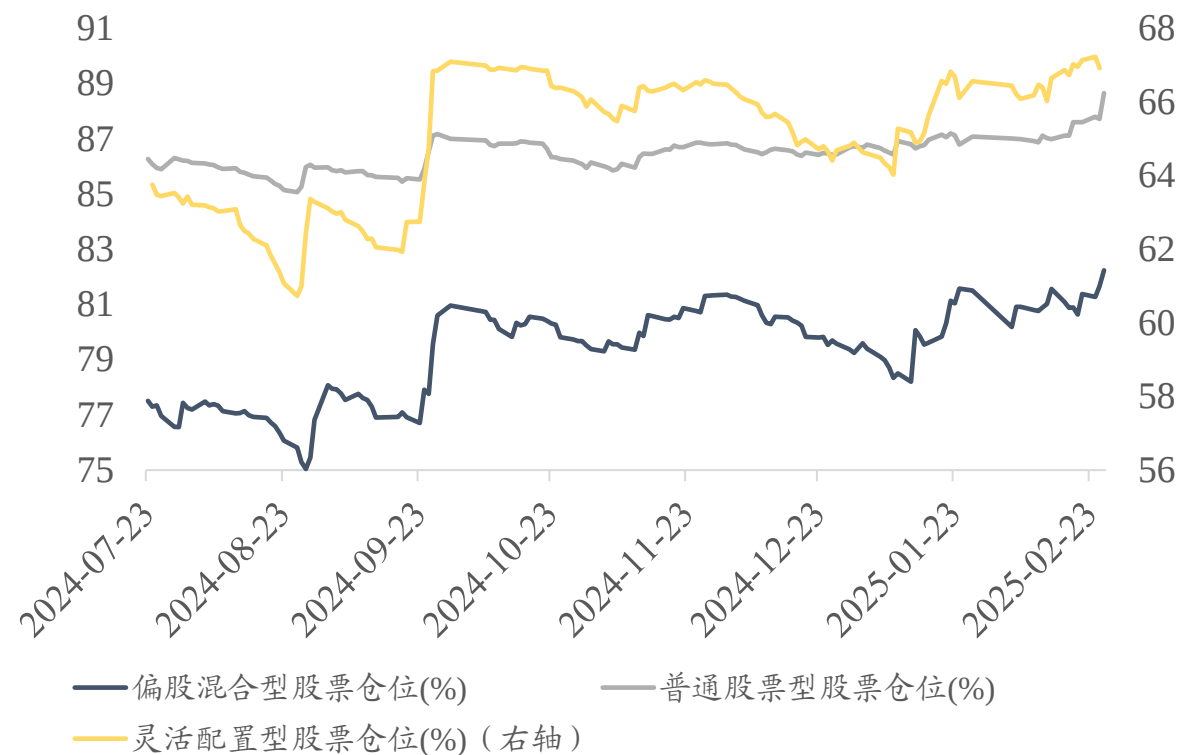
✓ 本期，偏股型基金新发强度显著回升，主动偏股型基金股票仓位上行。

- 新成立偏股型基金份额为251.7亿元，环比扩大145.8亿元，其中约有200亿元为科创相关被动基金。
- 偏股混合型、灵活配置型、普通股票型的股票仓位均较前期回升，分别为84.2%、68.4%、88.7%，环比回升2.9pct、1.4pct、1.1pct。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



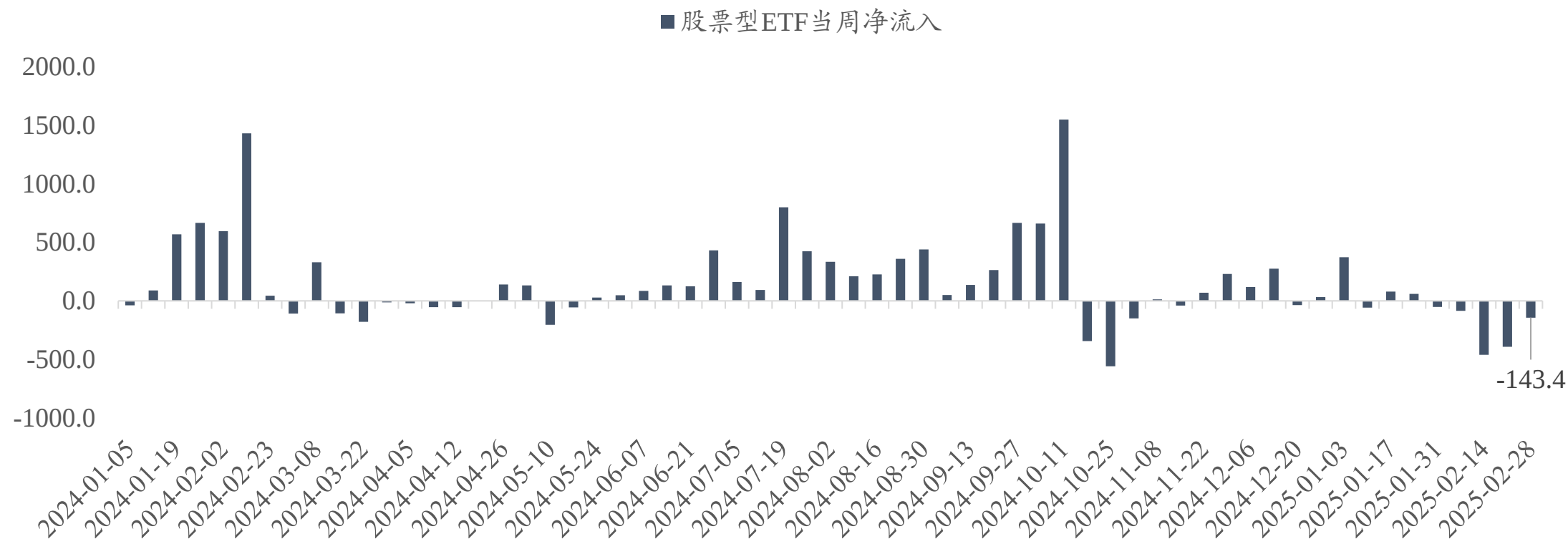
主动偏股型基金股票仓位（单位：%）



公募：ETF持续净流出，机器人、人工智能等主题ETF加大净流入

✓ 本期，股票型ETF延续净流出，规模为143.4亿元，环比收缩248亿元。

股票型ETF当周净流入（单位：亿元）

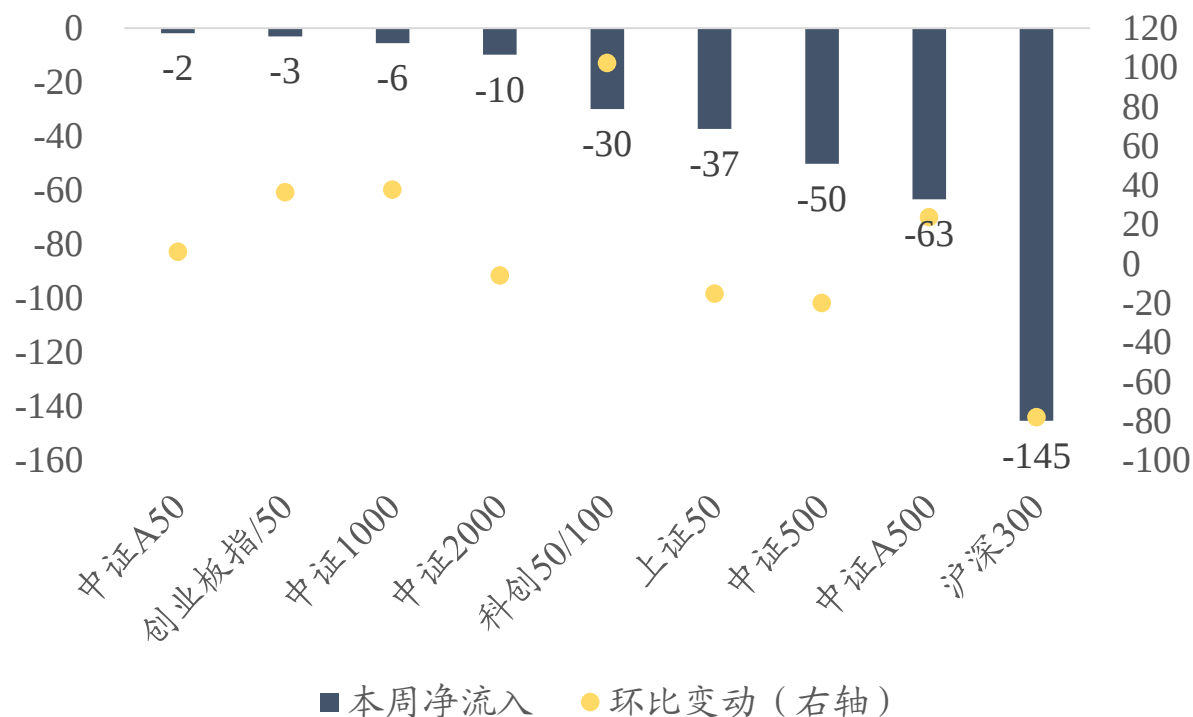


公募：ETF持续净流出，机器人、人工智能等主题ETF加大净流入

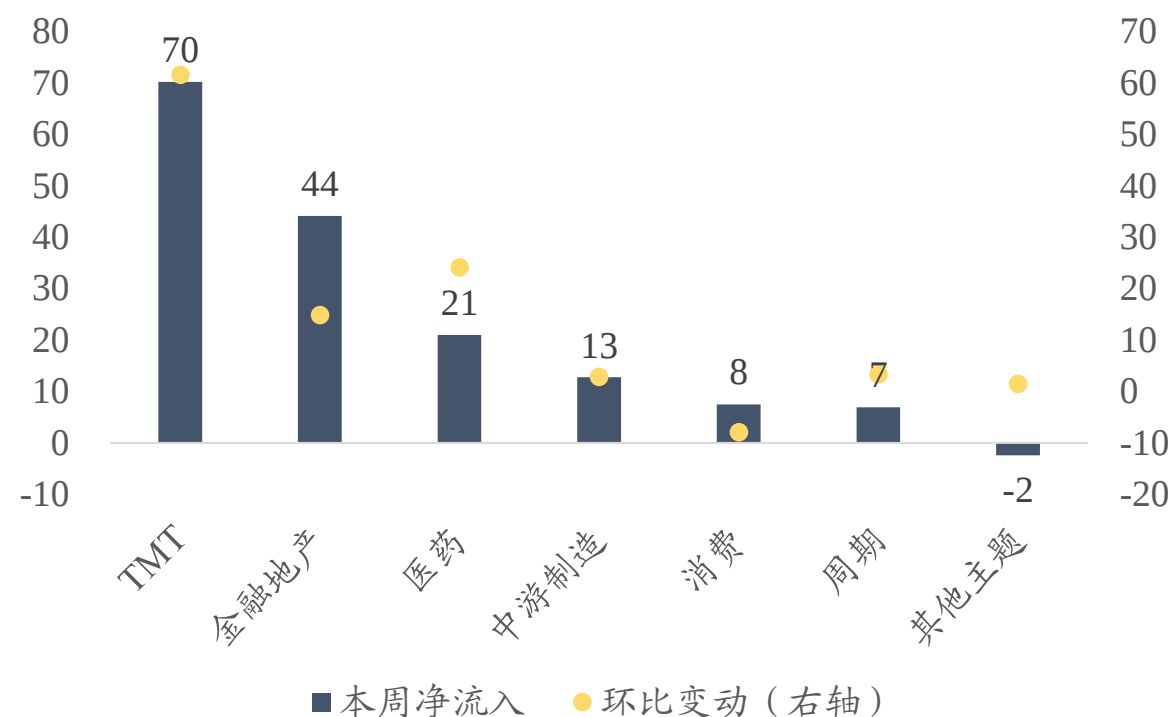
✓ TMT、金融地产等行业主题ETF净申购，主要宽基ETF均为净赎回。

- 宽基ETF中，沪深300、中证A500ETF资金明显净流出，规模分别为145、63亿元，较前期+78、-24亿元；科创50/100ETF净赎回规模收缩102亿元至30亿元。
- 行业主题ETF中，TMT、金融地产、医药为净申购前三的板块，分别为70、44、21亿元，TMT的净申购规模扩大62亿元至70亿元。

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持续净流出，机器人、人工智能等主题ETF加大净流入

✓ 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为华夏中证机器人ETF、易方达中证人工智能主题ETF、国泰中证全指证券公司ETF，分别净流入24.4亿元、19.9亿元、15.6亿元。
- 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、南方中证500ETF，分别净流出66.3亿元、37.6亿元、35.9亿元。

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
562500.SH	华夏中证机器人ETF	24.4	12.0	12.4
159819.SZ	易方达中证人工智能主题ETF	19.9	14.2	5.7
512880.SH	国泰中证全指证券公司ETF	15.6	13.0	2.6
512000.SH	华宝中证全指证券公司ETF	14.2	3.7	10.5
159770.SZ	天弘中证机器人ETF	13.1	7.0	6.1
588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	11.2	-7.0	18.2
512100.SH	南方中证1000ETF	9.0	-34.5	43.5
515790.SH	光伏ETF	9.0	1.9	7.1
516510.SH	易方达中证云计算与大数据主题ETF	8.8	10.8	-2.0
159851.SZ	华宝中证金融科技主题ETF	8.2	-0.1	8.3

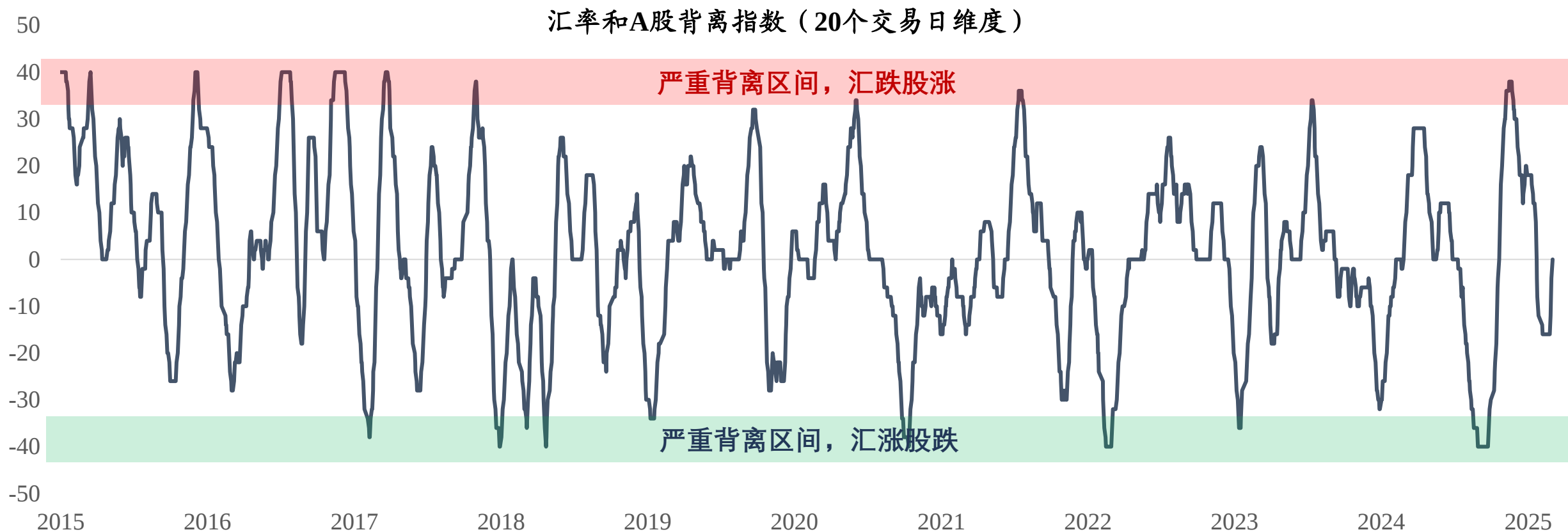
本期净流出前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流出	上周净流出	环比变动
510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	-66.3	-34.1	-32.2
510310.SH	易方达沪深300ETF	-37.6	-11.7	-25.8
510500.SH	南方中证500ETF	-35.9	-23.0	-12.9
510050.SH	华夏上证50ETF	-35.8	-19.1	-16.7
159919.SZ	嘉实沪深300ETF	-17.9	-9.4	-8.4
588000.SH	华夏上证科创板50成份ETF	-13.0	-81.4	68.4
510330.SH	华夏沪深300ETF	-11.1	-3.9	-7.2
563300.SH	中证2000	-8.3	-3.2	-5.1
563360.SH	A500基金	-7.9	-4.1	-3.8
588080.SH	易方达上证科创板50ETF	-5.7	-17.8	12.2

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

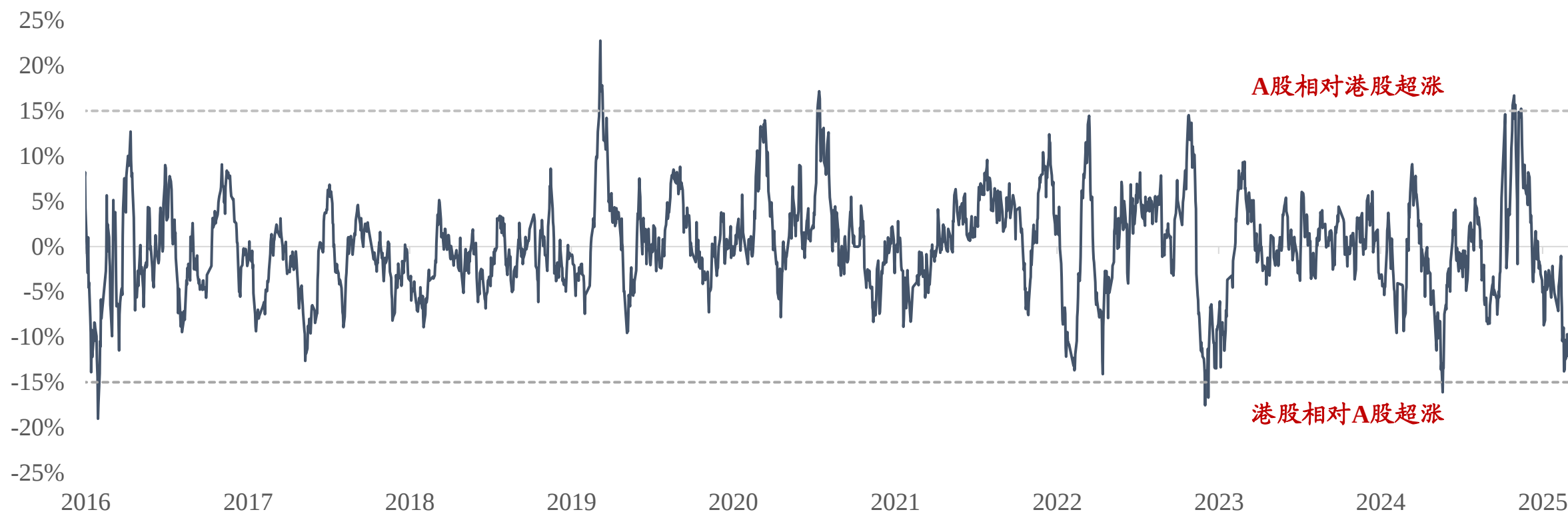
- ✓ 我们构建了人民币汇率和A股背离指数：当指数上行至35以上，则表明市场处于中短期内“汇率跌+A股涨”的严重背离区间；当指数下行至-35以下时，则表明市场处于“汇涨股跌”的背离区间；当指数处于-35至+35区间内，对于市场短期走势的指示性意义较弱。
- ✓ 当前背离指数已由严重背离区间回落，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



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。
- ✓ 近期指标阶段性回落，表明A股、港股收益分化有所加大，港股强于A股。
- ✓ 截至3月3日，指标行至-10.7%，港股相对A股进一步超涨的概率或低于5%。

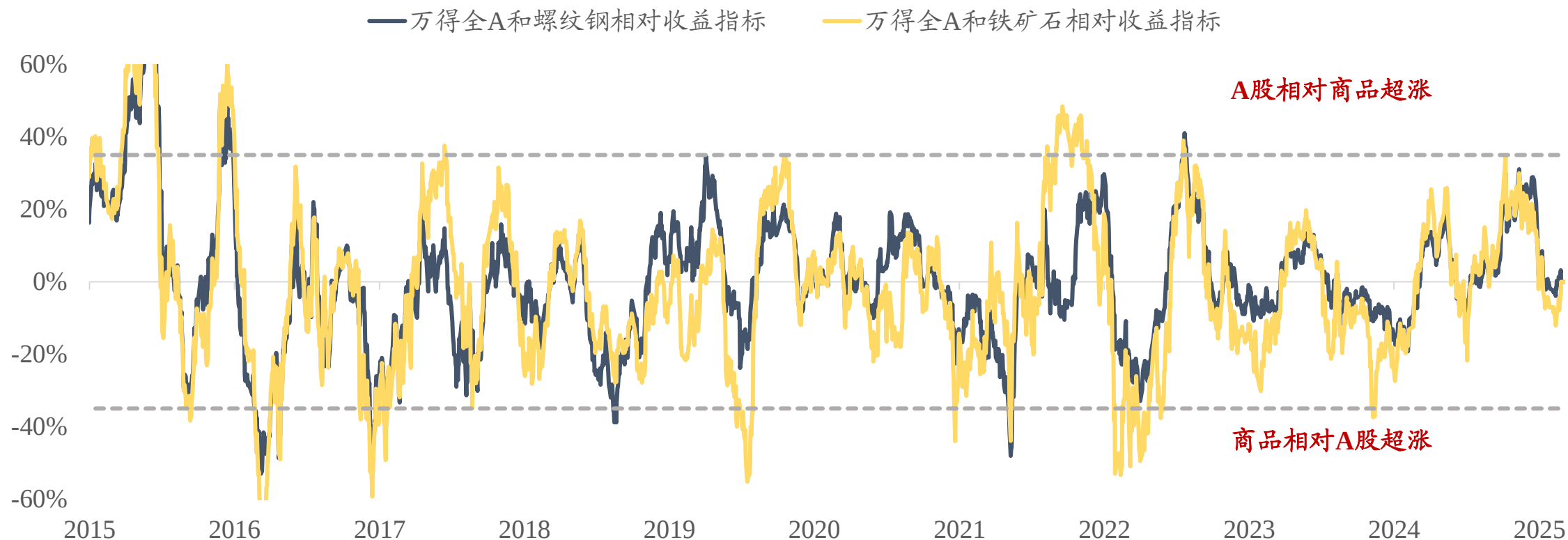
A股、港股收益分化指标（20个交易日维度）（单位：%）



A股与商品背离指数：A股与商品收益表现趋同

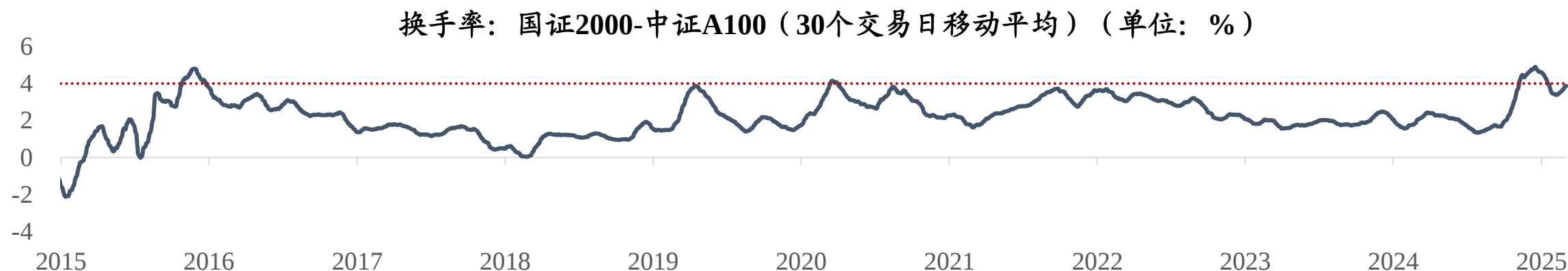
- ✓ 我们构建的A股和商品收益分化指标：历史主要运行区间在-35%和+35%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对商品处于超涨；当指标靠近区间下沿，则A股相对商品处于超跌。
- ✓ 近期A股相对黑色系商品的中期收益表现仍偏趋同，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

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，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或低于15%，但空间仍存，中短期来看大小盘收益分化或迎来均值回归。



微盘-红利轮动指标：红利相对微盘的超额收益有望迎来阶段性收敛

- ✓ 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5.4%，短期来看微盘相对红利的超额收益或迎来阶段性收敛。



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