

沪深300ETF净流入加速，杠杆资金情绪边际改善 ——资金流向和中短线指标体系跟踪（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：陈李

执业证书编号：S0600518120001

邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn

研究助理：蒋琚逸

执业证书编号：S0600123040067

邮箱：jiangjy@dwzq.com.cn

2025年1月13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2600亿元, 宏观流动性仍偏紧但较前期边际转松
- 货币市场利率: 银行间流动性收紧
- 债券市场利率: 债市走弱, 国债和信用债收益率仍处于近5年历史低点, 信用利差进一步下行
- 外汇市场: 中美利差分化, 美元兑人民币即期汇率进一步贬值

✓ 微观流动性与A股市场资金面: A股缩量下跌, 可跟踪资金净流出

- 散户: 散户情绪显著回落
- 杠杆资金: 杠杆资金延续净流出态势, 市场风险偏好仍偏弱, 但净流出规模边际收缩
- 外资: 北向成交热度环比回落, 海外重仓A股的ETF资金加大净流出
- 公募: 偏股型基金新发强度边际回落, 几乎均为指数型基金, 主动偏股型基金股票仓位下行; ETF转为净流出, 加仓沪深300

✓ 中短线指标体系跟踪:

- A股与汇率/港股/商品背离指标: 均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股大小盘分化指数: 收益仍偏均衡, 换手率分化程度触顶小幅回落, 后续小盘相对大盘换手热度进一步降温的概率或高于95%
- 微盘-红利轮动指标: 近期指标快速回落, 中短期来看红利相对微盘的超额收益大概率将迎来收敛

✓ 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

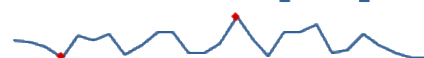
■ 3、中短线指标体系跟踪

■ 4、风险提示

1、宏观流动性与资金价格

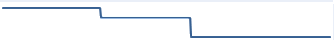
宏观流动性仍偏紧

- ✓ 公开市场操作：本期央行公开市场累计净回笼2600亿元，宏观流动性仍偏紧但较前期边际转松。
 - 其中，逆回购投放量309亿元，回笼量2909亿元。

注：表中所指本期为2025年1月4日-1月10日，上期为2024年12月28日-2025年1月3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	309	2909	-2600		
	回笼	-2909	-5801	2892		
	净投放	-2600	-2892	292		
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	309	2909	-2600		
	回笼	-2909	-5801	2892		
	净投放	-2600	-2892	292		

利率分化，汇率贬值

- ✓ 货币市场利率：银行间流动性收紧。R007利率下行；DR007利率回升；SHIBOR利率出现分化，短期利率回升，中长期利率维持下行态势。
- ✓ 债券市场利率：债市走弱，国债和信用债收益率仍处于近5年历史低点，信用利差进一步下行。
- ✓ 外汇市场：中美利差分化，10Y达到-314bp。美元兑人民币即期汇率为7.33元，较前期进一步贬值。

注：表中所指本期为2025年1月4日-1月10日，上期为2024年12月28日-2025年1月3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	1.79	1.81	-2.3	13%	
质押式回购	DR007	1.75	1.68	6.6	22%	
	SHIBOR（隔夜）	1.64	1.62	2.5	43%	
SHIBOR	SHIBOR（1周）	1.69	1.67	2.2	14%	
	SHIBOR（1个月）	1.63	1.67	-4.0	7%	
	SHIBOR（3个月）	1.64	1.68	-3.4	6%	
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）	1.20	1.02	17.84	2%	
	国债收益率（10Y）	1.63	1.60	2.97	0%	
信用债	企业债收益率（5Y/AAA）	1.87	1.80	7.29	0%	
	企业债信用利差（5Y/AAA）	0.44	0.46	-2.04	13%	
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）	7.33	7.31	0.02	100%	
中美利差（中-美）	中美利差（2Y）（bp）	-318.88	-325.95	7.07	1%	
	中美利差（10Y）（bp）	-313.62	-299.59	-14.03	0%	

2、微观流动性与A股市场资金面

注：本期为2025年1月6日-1月10日，上期为2024年12月30日-2025年1月3日

成交热度：A股缩量下跌

- ✓

本期，万得全A下跌0.97%，日均成交金额达到1.14万亿元，较上期减少1926亿元，A股进一步缩量下跌。
- 分板块来看，除北交所日均成交额环比增加11.96亿元以外，上证指数、深证主板、创业板、科创板日均成交额均收缩，分别环比减少867.36、459.56、528.97、82.18亿元。
- 分重要指数看，沪深300、上证50、中证500、中证1000分别环比减少693.92、200.19、422.71、376.61亿元。



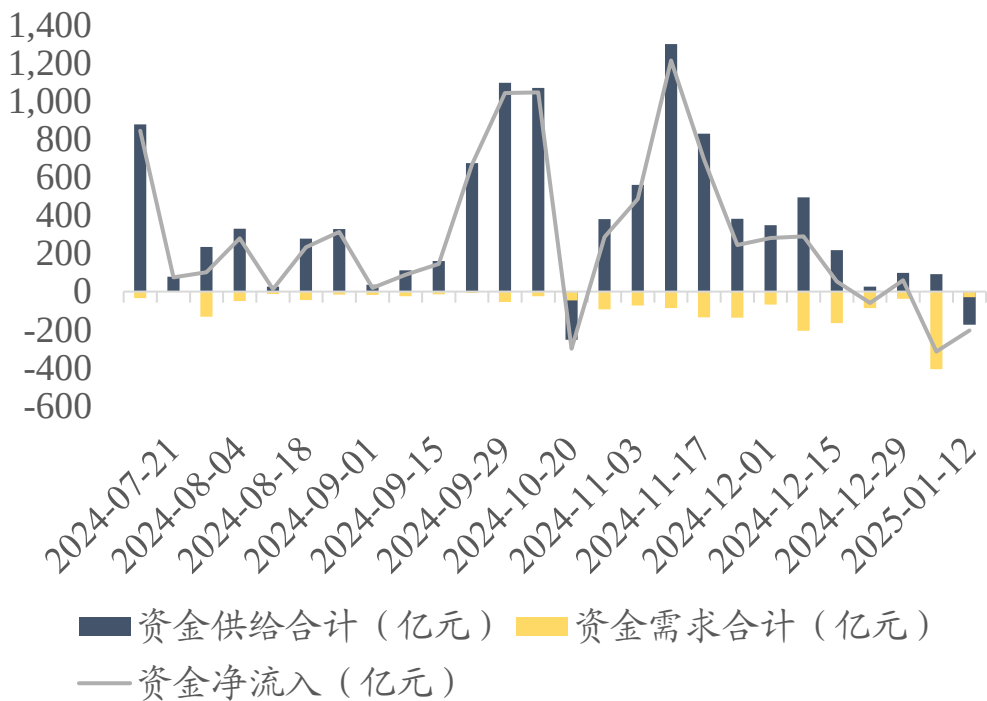
市场板块及重要指数周度成交额变动（单位：亿元）

	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	11,420.88	-1926.11	上证主板	3,697.13	-867.36
沪深300	2,714.93	-693.92	深证主板	3,822.74	-459.56
上证50	770.59	-200.19	创业板	2,875.48	-528.97
中证500	1,629.01	-422.71	科创板	880.07	-82.18
中证1000	2,464.91	-376.61	北交所	145.46	11.96

资金供需：A股可跟踪资金明显净流出

- ✓ 本期，A股可跟踪资金总计净流出262亿元，净流出规模较前期减少53亿元，股票型ETF转为净赎回、融资资金净流出促使资金供给端承压。
 - 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-231亿元，较前期减少324亿元。
 - 资金总需求（IPO+定增+重要股东净减持）30亿元，较前期减少377亿元。

A股周度可跟踪资金供需（单位：亿元）



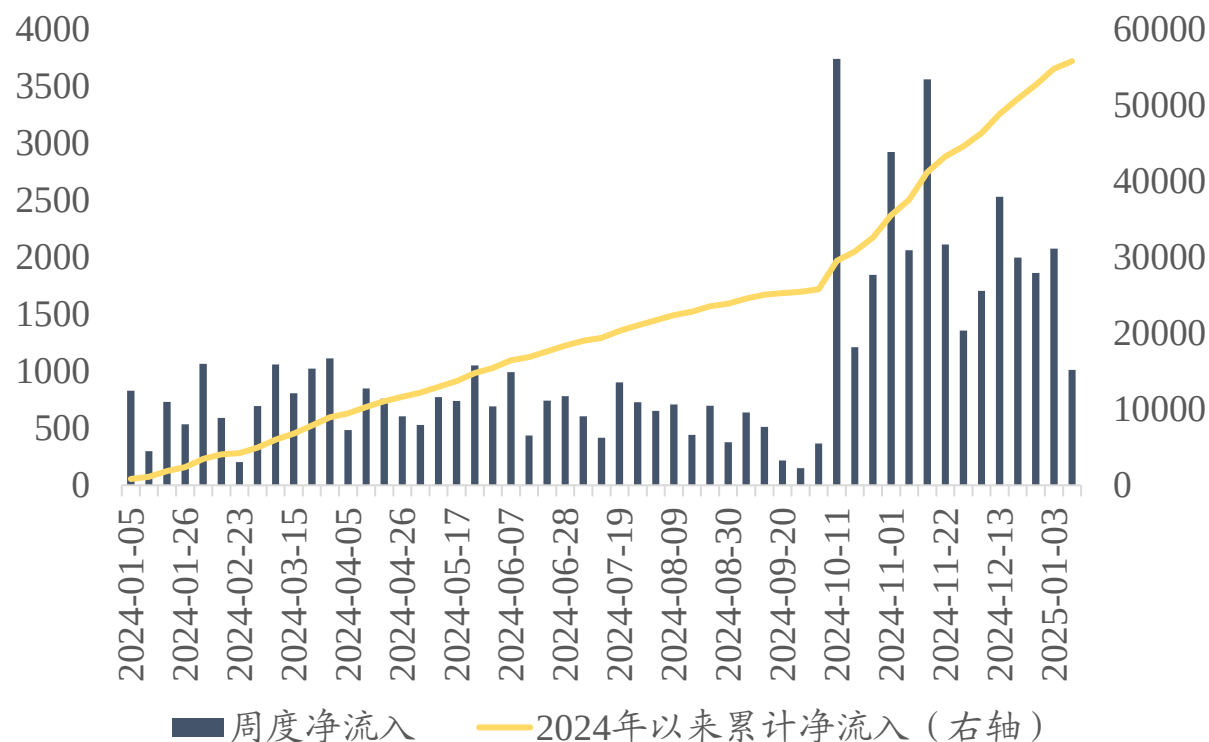
A股可跟踪资金流		本期	前期	变动
资金供给	偏股型基金新发份额	40	100	-59
	融资资金净流入	-214	-369	155
	股票型ETF净申购	-58	362	-419
	合计	-231	92	-324
资金需求	IPO	9	51	-42
	定增	14	342	-328
	重要股东净减持	6.99	13.83	-7
	合计	30	407	-377
A股资金净流入		-262	-315	53

散户：情绪显著回落

✓ 本期，散户情绪显著回落。

- 以小单刻画的沪深两市散户资金净流入1011亿元，环比下降1067亿元。
- 散户ETF资金净流入转为净流出，净流出规模为55亿元，环比下降182亿元。

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）



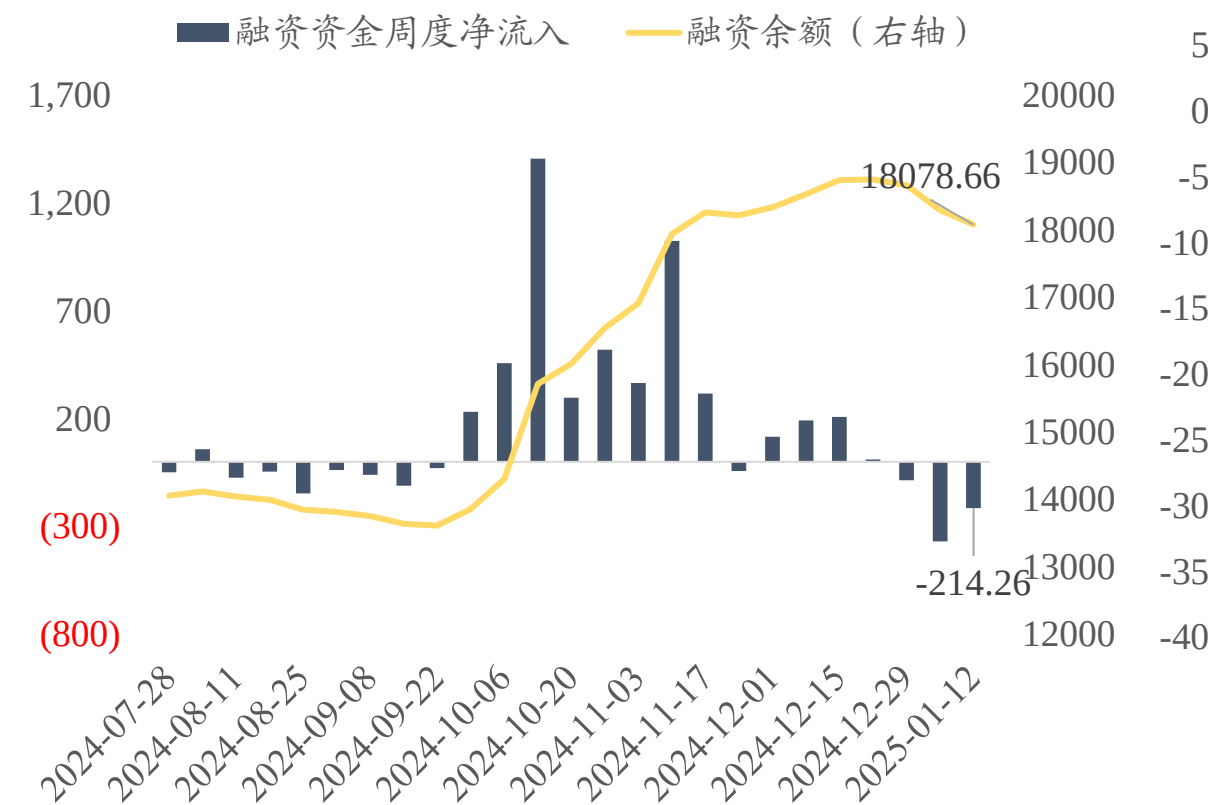
注：选取截至2024H1，穿透法计算后个人投资者占比较大的ETF

杠杆资金：延续净流出态势，减仓非银、计算机

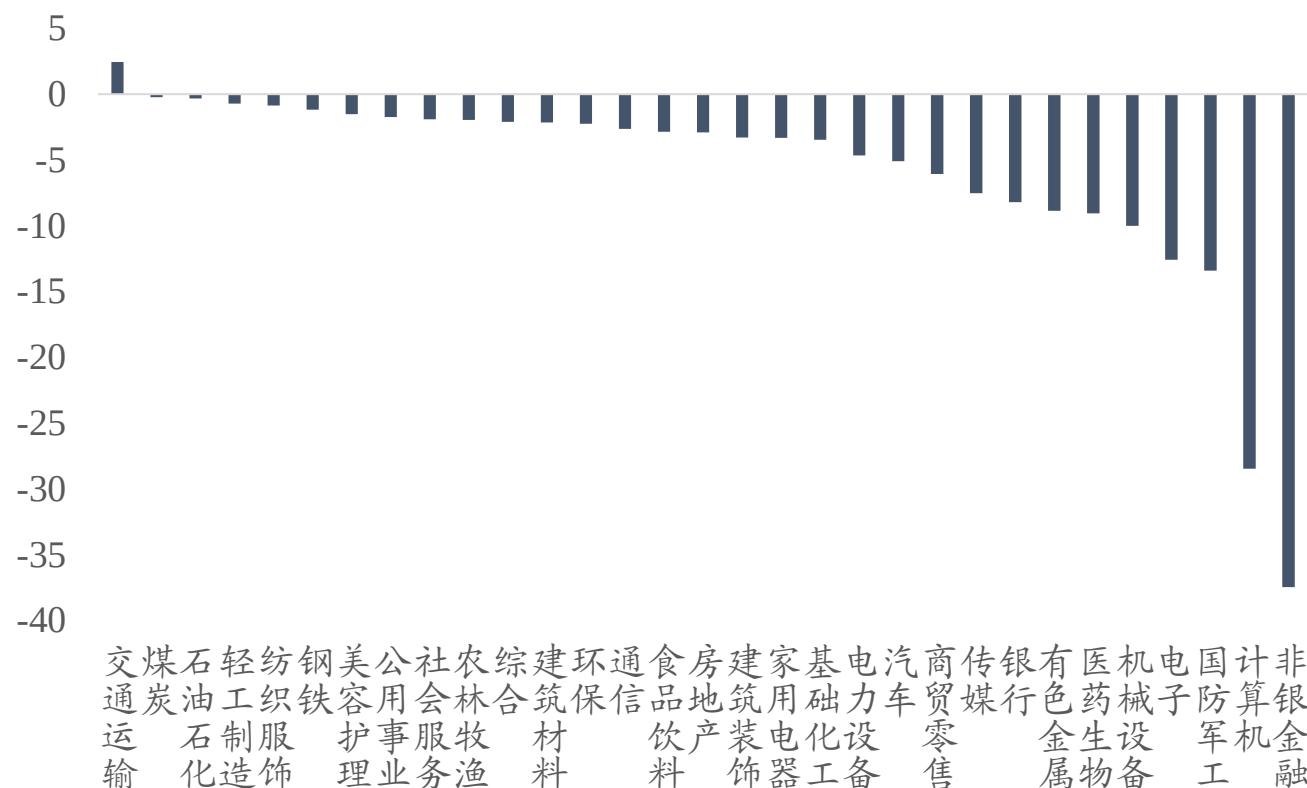
✓ 本期，杠杆资金延续净流出态势，市场风险偏好仍偏弱，但净流出规模边际收缩。

- 融资资金净流出214亿元，较上周减少155亿元，融资余额下降至18079亿元。
- 仅交通运输获加仓，减仓非银金融、计算机、国防军工等。

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）

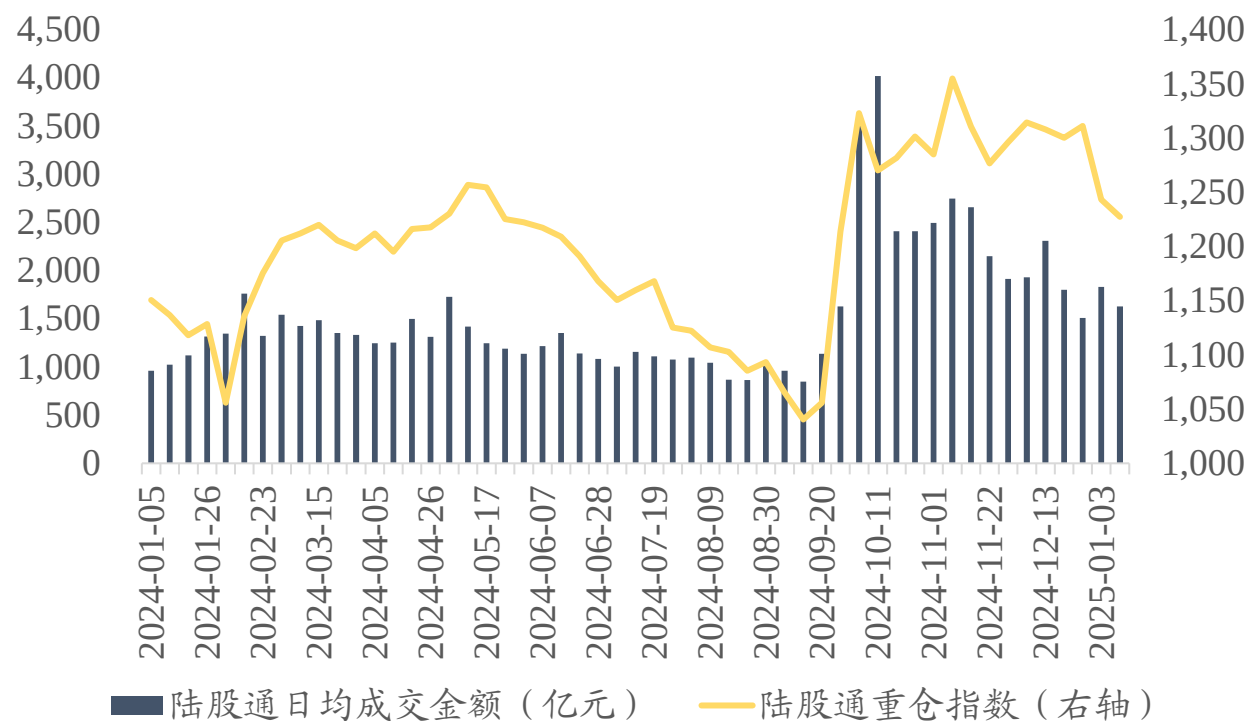


外资：北向成交热度环比回落，海外ETF明显减配A股

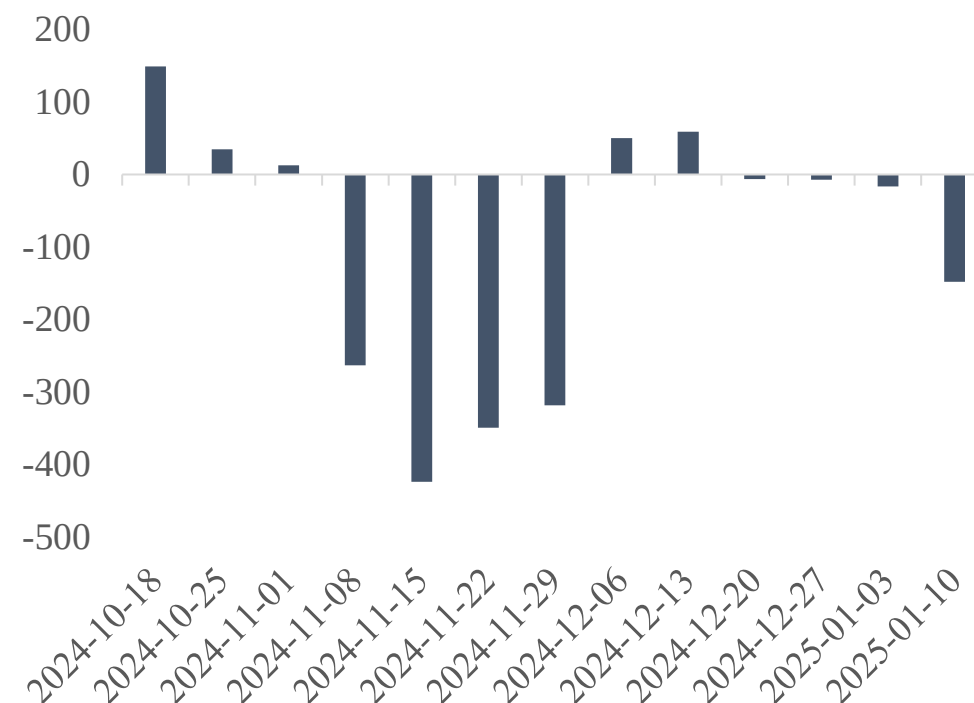
✓ 本期，北向成交热度环比回落，海外重仓A股的ETF资金加大净流出。

- 陆股通日均成交金额下降至1628亿元，环比减少200亿元。
- 海外上市重仓A股的ETF净流出规模增加，约为1.48万亿美元，其中沪深300ETF- X-trackers Harvest大幅净流出接近1万亿美元。

陆股通日均成交金额（单位：亿元）



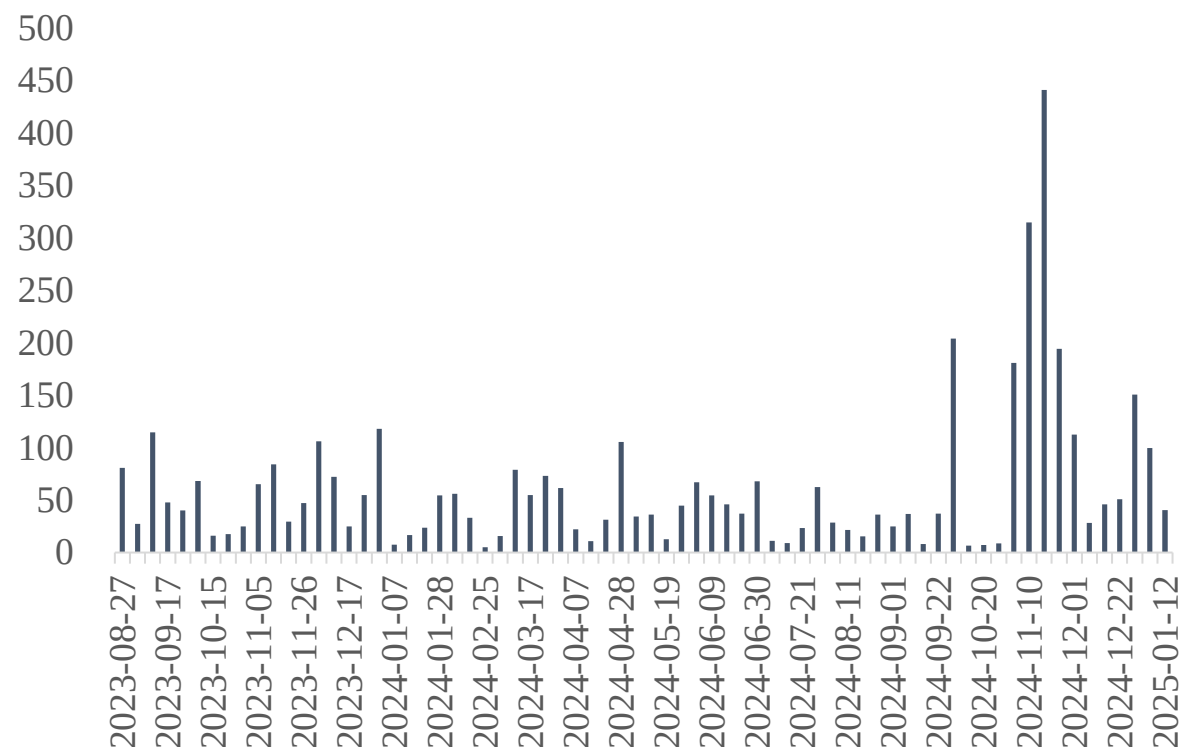
海外上市重仓A股的ETF资金流向（单位：百万美元）



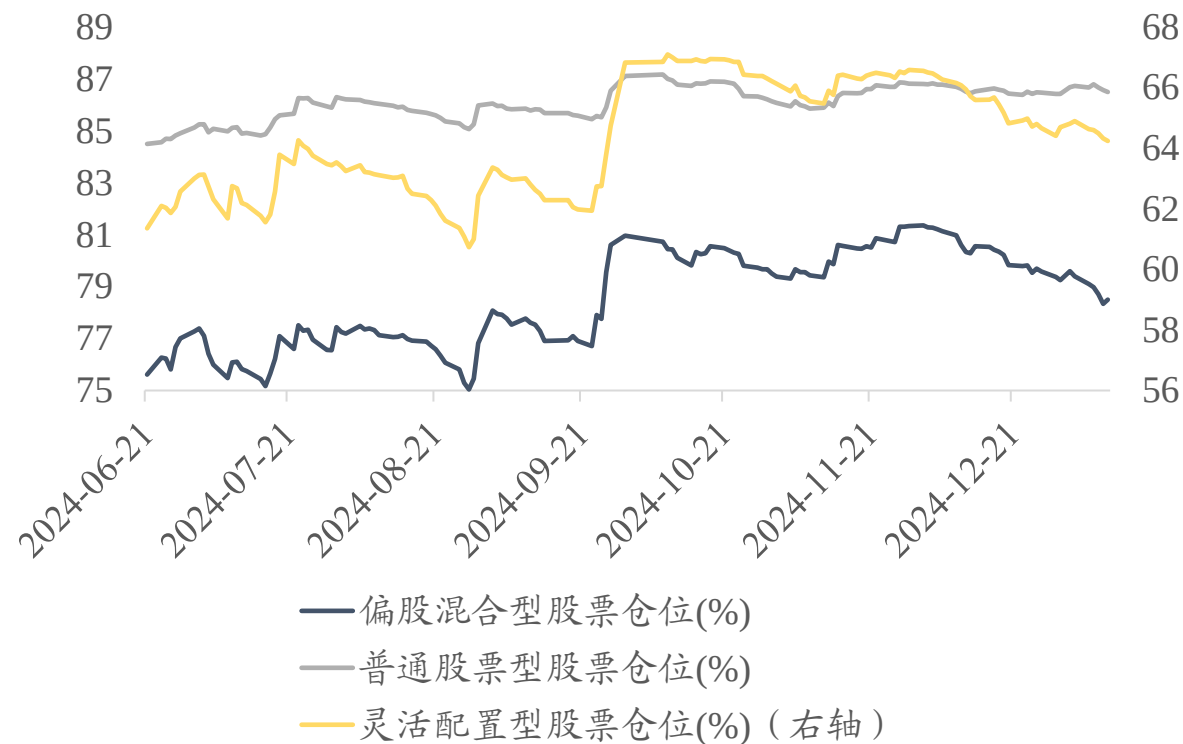
公募：主动偏股型基金股票仓位下行

- ✓ 本期，偏股型基金新发强度边际回落，几乎均为指数型基金，主动偏股型基金股票仓位下行。
 - 新成立偏股型基金份额为40.47亿元，环比收缩59亿元，其中指数型基金新发规模为40.27亿元。
 - 偏股混合型、普通股票型、灵活配置型的股票仓位均较前期回落，分别为78.5%、64.2%、86.5%，环比下降0.9pct、0.66pct、0.24pct。

新成立偏股型基金份额（单位：亿元）



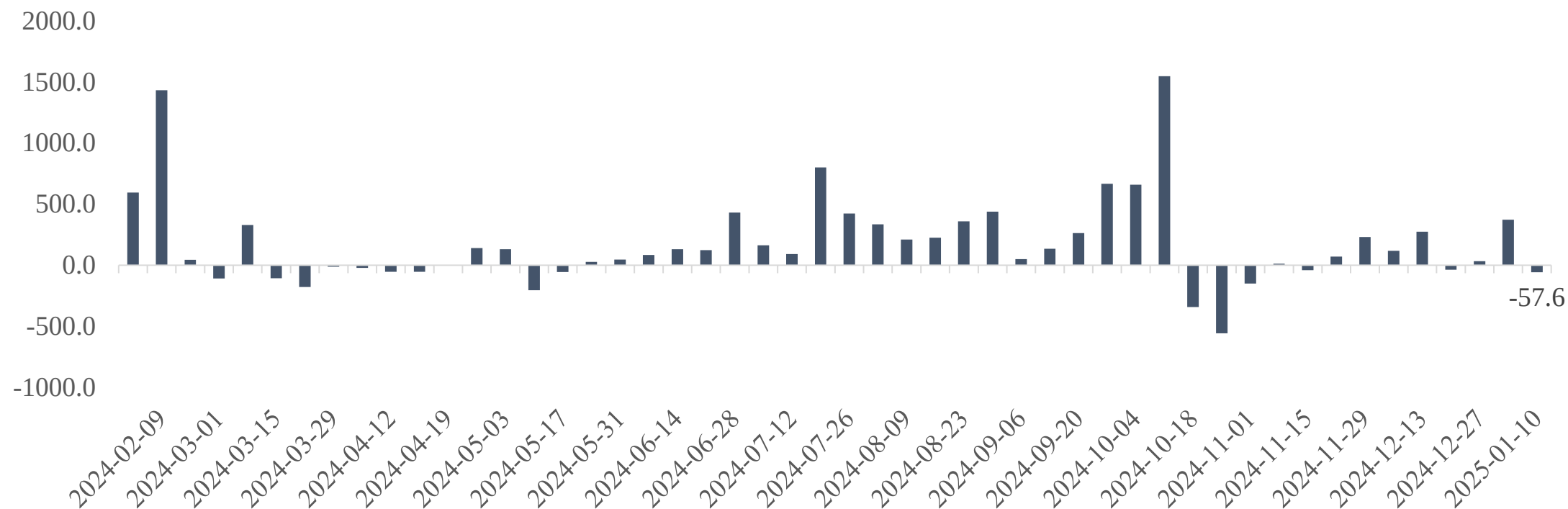
主动偏股型基金股票仓位（单位：%）



公募：ETF转为净流出，加仓沪深300

✓ 本期，股票型ETF转为净流出，规模为57.6亿元，环比回落430亿元。

股票型ETF当周净流入（单位：亿元）

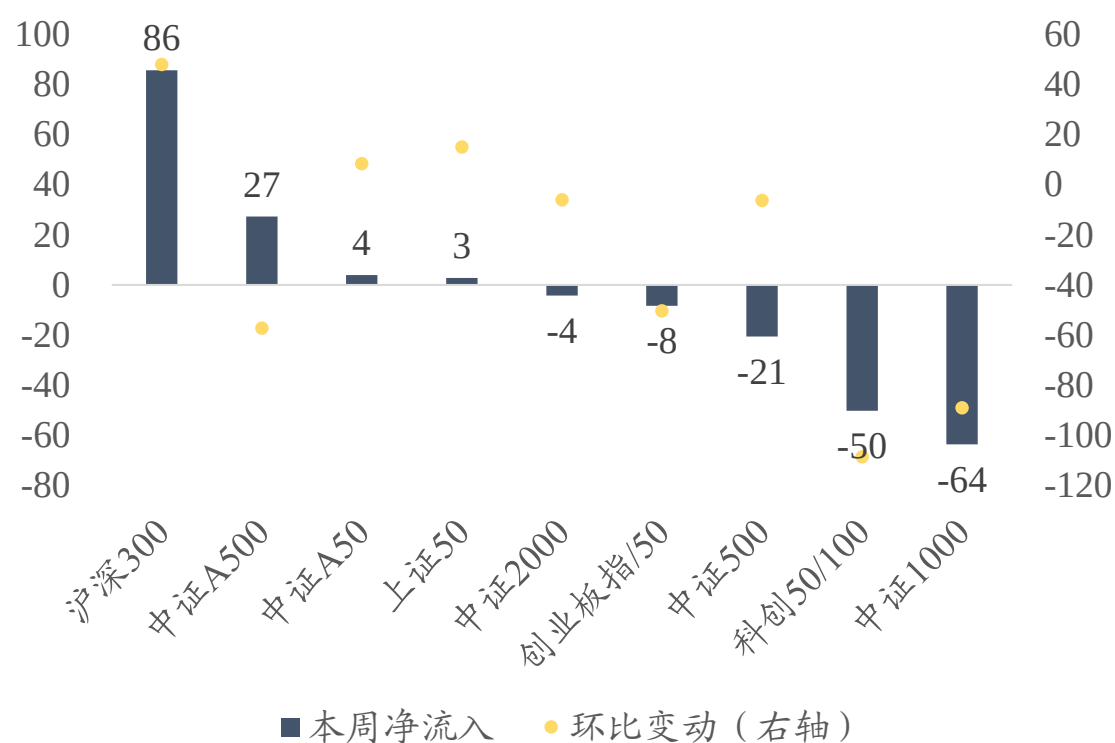


公募：ETF转为净流出，加仓沪深300

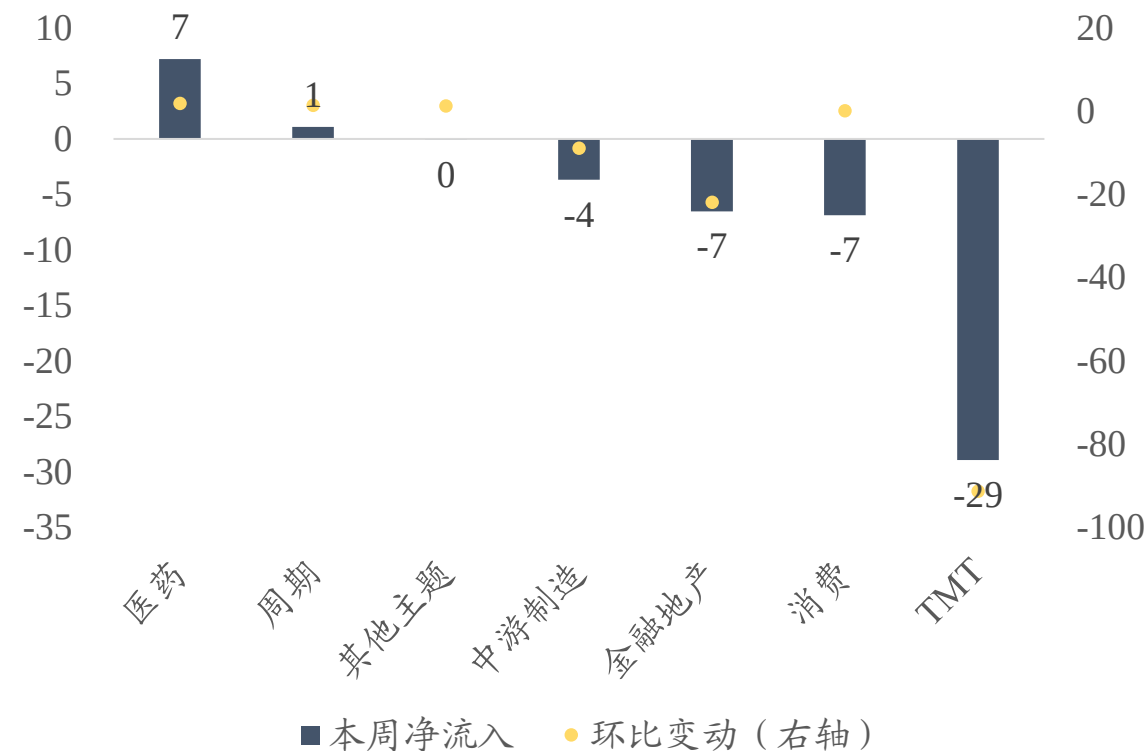
✓ 加仓沪深300，减仓中小盘ETF，双创相关指数ETF转为净流出。

- 宽基ETF中，沪深300ETF资金大幅净流入，规模为86亿元，较前期扩大48亿元；中证1000及双创相关指数ETF均由上期的净申购转为净赎回。
- 行业主题ETF中，净申购的板块为医药、周期；净赎回的板块为TMT、消费、金融地产、中游制造，TMT由前期净流入62亿元转为净流出29亿元。

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转为净流出，加仓沪深300

✓ 本期，资金净流入的前十大ETF主要跟踪沪深300指数。

- 净流入规模最大的前三大ETF为华夏沪深300ETF、嘉实沪深300ETF、易方达沪深300ETF，分别净流入28.1亿元、17.3亿元、9亿元。
- 净流出规模最大的前三大ETF分为南方中证1000ETF、华夏上证科创板50ETF、嘉实上证科创板芯片ETF，分别净流出48.9亿元、33.9亿元、19.6亿元。

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
510330.SH	华夏沪深300ETF	28.1	8.5	19.6
159919.SZ	嘉实沪深300ETF	17.3	15.4	1.9
510310.SH	易方达沪深300ETF	9.0	-2.7	11.7
159338.SZ	国泰中证A500ETF	6.1	15.5	-9.4
515330.SH	天弘沪深300ETF	5.5	0.2	5.4
510360.SH	广发沪深300ETF	5.2	1.5	3.7
159300.SZ	富国沪深300ETF	4.6	3.4	1.2
510350.SH	工银沪深300ETF	4.3	2.2	2.1
159353.SZ	景顺长城中证A500ETF	4.2	1.0	3.3
510880.SH	华泰柏瑞上证红利ETF	3.9	2.7	1.2

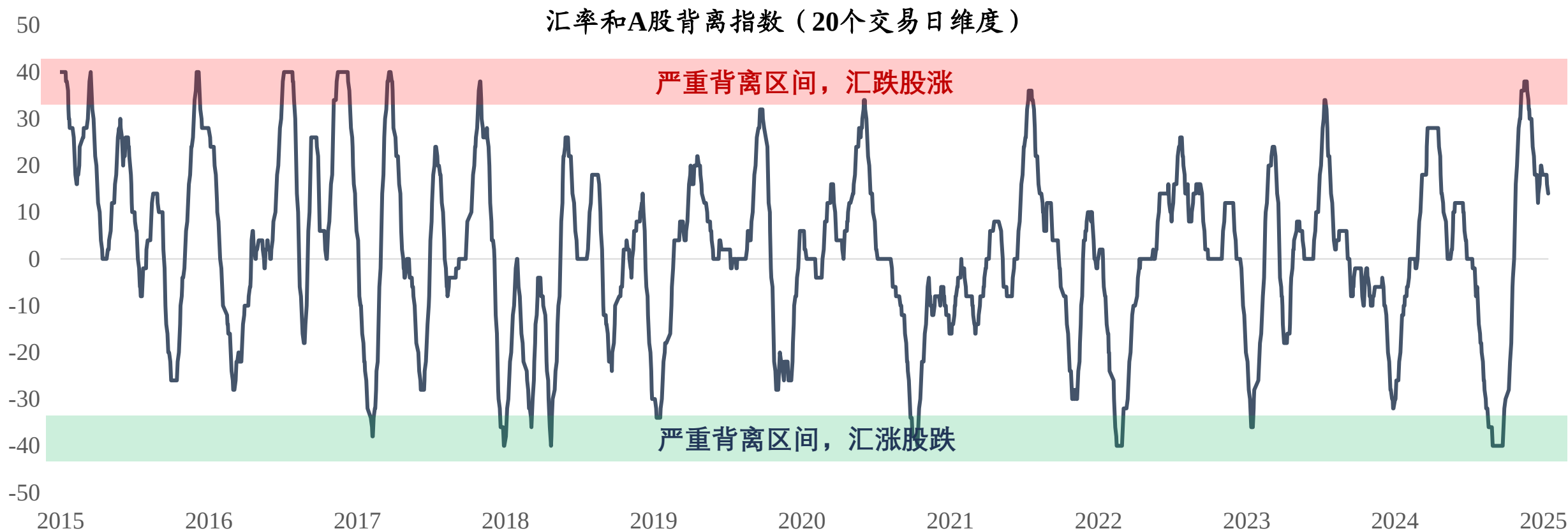
本期净流出前十大ETF（单位：亿元）

基金代码	基金名称	本周净流出	上周净流出	环比变动
512100.SH	南方中证1000ETF	-48.9	19.1	-67.9
588000.SH	华夏上证科创板50成份ETF	-33.9	36.0	-69.9
588200.SH	嘉实上证科创板芯片ETF	-19.6	12.9	-32.6
510500.SH	南方中证500ETF	-17.1	-16.9	-0.1
512480.SH	国联安中证全指半导体ETF	-11.5	21.1	-32.5
159845.SZ	华夏中证1000ETF	-9.6	3.5	-13.1
159352.SZ	南方中证A500ETF	-5.3	11.0	-16.3
159915.SZ	易方达创业板ETF	-5.3	23.0	-28.2
588080.SH	易方达上证科创板50ETF	-4.4	13.3	-17.6
512690.SH	鹏华中证酒ETF	-4.2	-3.5	-0.7

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

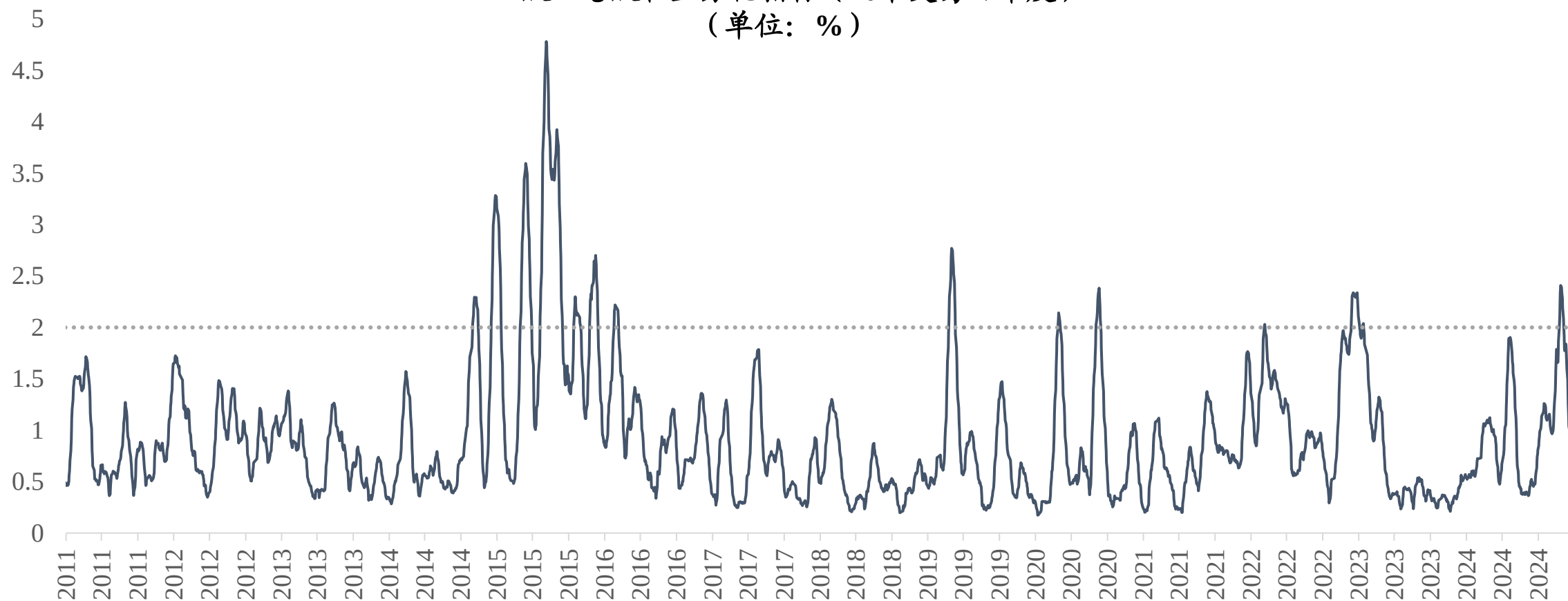
- ✓ 我们构建了人民币汇率和A股背离指数：当指数上行至35以上，则表明市场处于中短期内“汇率跌+A股涨”的严重背离区间；当指数下行至-35以下时，则表明市场处于“汇涨股跌”的背离区间；当指数处于-35至+35区间内，对于市场短期走势的指示性意义较弱。
- ✓ 当前背离指数已由严重背离区间回落，对于市场短期走势的指示性意义较弱。



A股与港股收益分化指标：近期AH股收益表现趋同

- ✓ 我们构建了A股和港股收益分化指标：指标值越大，则港股与A股的收益表现分化程度越高。当指标 >2 时，表明中短期AH股收益高度分化，或将迎来中枢回归。
- ✓ 当前指标已由高位回落，表明近期A股、港股收益表现趋同，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

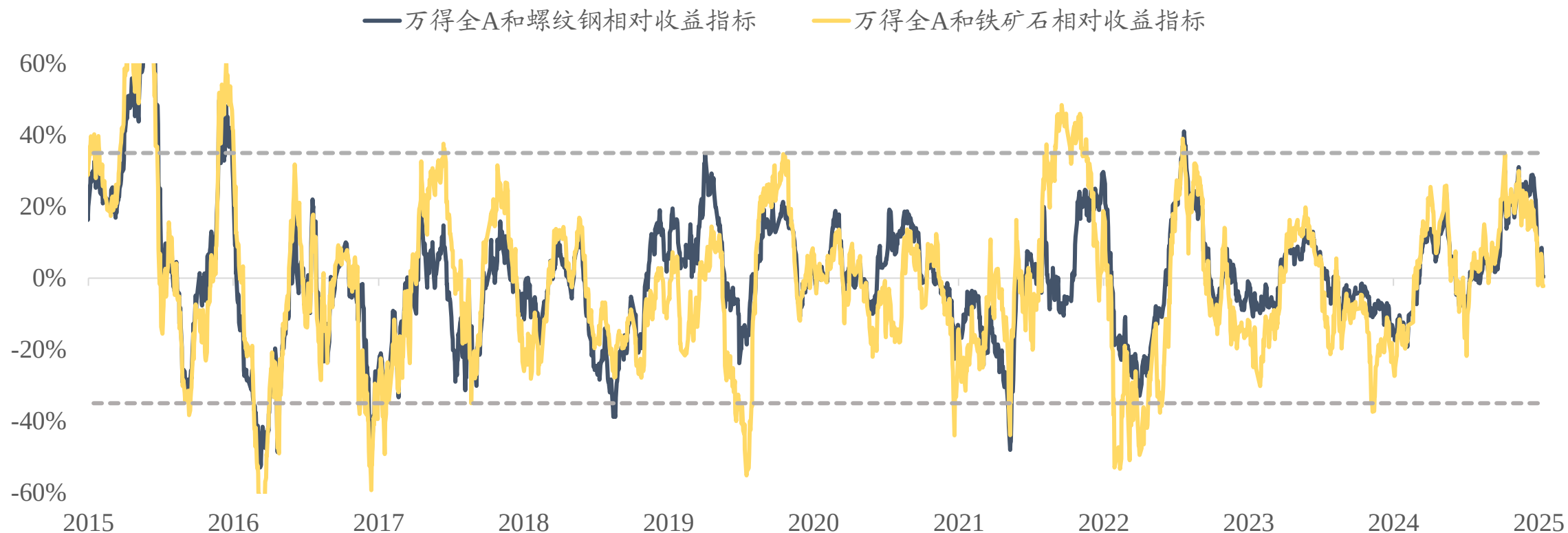
A股、港股收益分化指标（20个交易日维度）
（单位：%）



A股与商品背离指数：A股与商品收益表现趋同

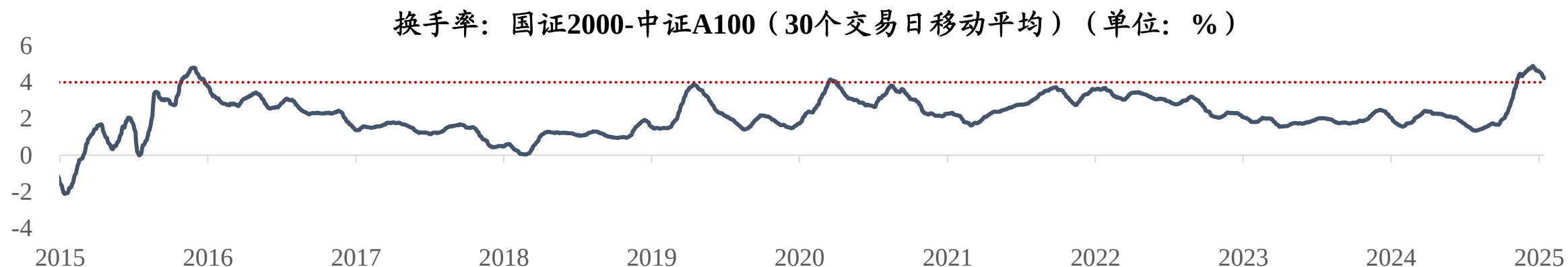
- ✓ 我们构建的A股和商品收益分化指标：历史主要运行区间在-35%和+35%之间。当指标靠近区间上沿，则A股相对商品处于超涨；当指标靠近区间下沿，则A股相对商品处于超跌。
- ✓ 12月30日，该指标由历史偏高水平快速回落至0%附近，A股相对黑色系商品的中期收益表现明显趋同，对于市场短期走势的指示性意义较弱。

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：收益仍偏均衡，换手率分化程度触顶，或进一步回落

- ✓ 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。
- ✓ 大小盘分化指数已由高位回落。从收益角度看，当前市场风格仍偏均衡；大小盘换手率分化程度触顶小幅回落，后续小盘相对大盘换手热度进一步降温的概率或高于95%。



微盘-红利轮动指标：红利相对微盘的超额收益大概率将迎来收敛

- ✓ 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。
- ✓ 近期指标快速回落，模型提示指标继续下行至极致区间的概率低于8%，中短期来看红利相对微盘的超额收益大概率将迎来收敛。

微盘-红利轮动指标（30个交易日维度）



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