

资金跟踪系列之一百零八：微观流动性的阶段好转

2024 年 02 月 12 日

➤ **宏观流动性：**上周(20240205-20240209)美元指数继续回升，中美利差“倒挂”程度有所加深。10Y 美债名义/实际利率均上升，通胀预期有所回升。对于海外而言，流动性边际有所收紧(Ted 利差、3 个月 Libor-OIS 利差有所走阔)。对于国内而言，银行间资金面整体偏松，期限利差(10Y-1Y)有所收窄。

➤ **交易热度与波动：**市场交易热度继续明显回升，**消费者服务、银行、纺服、商贸零售、房地产、传媒**等板块交易热度处于相对高位；**医药、房地产、化工、轻工、电新、商贸零售**等板块的波动率均处于 80%分位数以上。

➤ **机构调研：**电子、农林牧渔、医药、计算机、机械、军工等板块调研热度居前，食品饮料、纺服等板块调研热度上升较快。

➤ **分析师预测：**全 A 的 24/25 年净利润预测均继续被下调。**行业上**，**交运、消费者服务、煤炭、家电**板块的 24/25 年净利润预测均被上调。**指数上**，创业板指、中证 500、沪深 300、上证 50 的 24/25 年净利润预测均被下调。**风格上**，小盘价值的 24/25 年的净利润预测被上调，大盘/中盘/小盘成长、大盘/中盘价值的 24/25 年的净利润预测均被下调。

➤ **北上中资/配置盘继续回流，且幅度均有所扩大；北上交易盘小幅流出。**上周(20240205-20240208)北上配置盘净买入 90.49 亿元，交易盘净卖出 12.76 亿元。日度上，北上配置盘先净卖出、后持续净流入，北上交易盘先持续净流入、后持续净卖出。行业上，两者共识在于净买入**食品饮料、非银、通信、交运、农林牧渔、钢铁**等板块，同时净卖出**医药、家电**等行业。值得一提的是，上周北上中资继续持续净流入 A 股，且幅度边际扩大。行业上，北上中资仍净买入**金融行业**，且主要集中在**金融、食品饮料、电新、电子、医药、汽车**等板块。风格上，北上配置盘与交易盘同时净卖出**大盘/中盘成长、小盘价值**板块。对于配置盘前三大重仓股，北上配置盘净买入贵州茅台 8.68 亿元，分别净卖出宁德时代、美的集团 5.25 亿元、2.62 亿元。分行业看，北上配置盘在**电新、机械、计算机、传媒、汽车**等板块主要挖掘 500 亿元市值以下标的。

➤ **两融活跃度继续回落至 2023 年以来的最低点。**上周(20240205-20240208)两融净卖出 847.58 亿元，主要净卖出 TMT、医药、电新、化工、金融地产等板块。分行业看，TMT、汽车、轻工、电力及公用事业、机械、房地产板块的融资买入占比均在上升。风格上，两融净卖出各类风格。

➤ **主动偏股基金仓位继续回落，以个人持有为主的 ETF 作为代理变量显示：基民整体继续明显净申购基金。**基于二次规划法，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓**食品饮料、金融、煤炭、家电、医药**等板块，主要减仓**机械、TMT、化工、轻工、汽车、房地产**等板块。风格上，主动偏股基金的净值表现与大盘成长、大盘/中盘价值的相关性上升，与中盘/小盘成长、小盘价值的相关性回落。上周新成立权益基金规模回落，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模均回落。上周以个人持有为主的 ETF 继续被明显净申购，行业上，与**医药、科技、金融地产、新能源**等板块相关的 ETF 被净赎回。结合主动基金的行为来看：公募与其负债端(个人)的共识在于同时净卖出**科技、新能源、军工、高端制造、电力、传媒、建筑建材**等板块，而在**医药、金融地产、消费、周期**等板块存在分歧。另外，上周以机构持有为主的 ETF 继续被净申购，且以宽基 ETF 为主。**综合来看，市场整体的买入共识度有所回升。值得关注的是，一方面，两融延续了此前的明显净卖出行为，而 ETF 与北上中资同样仍是市场的主要边际力量，且净流入幅度边际扩大，方向上相较于过去主要集中于沪深 300 指数更加多元(新增中证 1000、中证 500、创业板指、中证 2000 等方向)。另一方面，北上配置盘连续两周回流，且净流入规模同样边际扩大，而自 2023 年 8 月中旬以来北上配置盘仅出现过单周净回流的情形。这意味着节前在 ETF 与北上中资加速回流的带动下，市场的微观流动性边际有明显好转，后续仍需关注改善的持续性：ETF、北上中资的回流幅度能否延续，或者以北上配置盘为代表的其他参与者能否继续改善。**

➤ **风险提示：**测算误差。



分析师 牟一凌

执业证书：S0100521120002

邮箱：mouyiling@mszq.com

分析师 梅锴

执业证书：S0100522070001

邮箱：meikai@mszq.com

相关研究

- 1.策略专题研究：市场的避风港——风格洞察与性价比追踪系列（二十五）-2024/02/05
- 2.策略专题研究：资金跟踪系列之一百零七：北上中资、ETF 仍是主要边际力量-2024/02/05
- 3.A 股策略周报 20240204：“低位”股易得，“船票”将难求-2024/02/04
- 4.策略专题研究：2023 年 A 股业绩预告解读：“登船”之路-2024/02/02
- 5.策略专题研究：民生研究：2024 年 2 月金股推荐-2024/01/31

目录

1 美元指数继续回升，中美利差“倒挂”程度有所加深，通胀预期有所回升；离岸美元流动性边际有所收紧；国内银行间资金面整体偏松，期限利差(10Y-1Y)有所收窄	4
1.1 美元指数继续回升，中美利差“倒挂”程度有所加深，通胀预期有所回升	4
1.2 离岸美元流动性边际有所收紧；国内银行间资金面整体偏松，流动性分层现象不明显，期限利差(10Y-1Y)有所收窄	5
2 市场整体交易热度继续回升，消费者服务、银行、纺服、商贸零售、房地产、传媒等板块的交易热度处于相对高位；医药、军工、电子、电新、食品饮料、化工等板块的波动率上升较快；医药、房地产、化工、轻工、电新、商贸零售等板块的波动率均处于 80%分位数以上	6
3 电子、农林牧渔、医药、计算机、机械、军工等板块调研热度居前，食品饮料、纺服等板块的调研热度环比上升较快	8
4 分析师同时下调了全 A 的 24/25 年的净利润预测。结构上，交运、消费者服务、煤炭、家电等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调	9
4.1 全 A 中 24/25 年净利润预测上调组合占比均下降；而 24/25 年净利润预测下调组合占比均上升；分析师同时下调了全 A 的 24/25 年净利润预测	9
4.2 行业上，交运、消费者服务、煤炭、家电等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调	10
4.3 创业板指、中证 500、沪深 300、上证 50 的 24/25 年净利润预测均被下调	12
4.4 风格上，小盘价值的 24/25 年的净利润预测被上调，大盘/中盘/小盘成长、大盘/中盘价值的 24/25 年的净利润预测均被下调	12
5 北上中资/配置盘继续回流，且幅度均有所扩大；北上交易盘小幅流出	14
5.1 北上配置盘与交易盘的共识在于净买入食品饮料、非银、通信、交运、农林牧渔、钢铁等板块，同时净卖出医药、家电等行业；北上中资仍净买入各类行业	14
5.2 北上配置盘与交易盘同时净卖出大盘/中盘成长、小盘价值板块，在小盘成长、大盘/中盘价值板块存在明显分歧	16
5.3 北上配置盘净买入贵州茅台，净卖出宁德时代、美的集团	17
5.4 北上配置盘在电新、机械、计算机、传媒、汽车等板块主要挖掘 500 亿元市值以下的标的	17
6 两融活跃度继续回落至 2023 年以来的最低点	20
6.1 两融主要净卖出 TMT、医药、电新、化工、金融地产等板块	20
6.2 TMT、汽车、轻工、电力及公用事业、机械、房地产等板块的融资买入占比均在环比上升，但上述板块的融资买入占比均处于历史中枢以下水平	20
6.3 两融净卖出各类风格板块(大盘/中盘/小盘成长/价值)	21
7 主动偏股基金仓位继续回落，基民整体继续明显净申购基金	23
7.1 主动偏股基金仓位继续回落，剔除涨跌幅因素后，主要加仓食品饮料、金融、煤炭、家电、医药等板块，主要减仓机械、TMT、化工、轻工、汽车、房地产等板块	23
7.2 主动偏股基金的净值表现与大盘成长、大盘/中盘价值的相关性上升，与中盘/小盘成长、小盘价值的相关性回落	24
7.3 新成立权益基金规模回落，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模均回落，平均发行天数分别上升/下降	25
7.4 个人投资者整体继续明显净申购基金，与医药、科技、金融地产、新能源等板块相关的 ETF 被净赎回	25
7.5 ETF 净申购范围的扩大：从沪深 300ETF 为主，到沪深 300、中证 1000、中证 500、创业板指、中证 2000 以及上证 50 相关的 ETF 均被主要净申购	27
8 风险提示	35

插图目录	36
-------------------	-----------

1 美元指数继续回升，中美利差“倒挂”程度有所加深，通胀预期有所回升；离岸美元流动性边际有所收紧；国内银行间资金面整体偏松，期限利差(10Y-1Y)有所收窄

1.1 美元指数继续回升，中美利差“倒挂”程度有所加深，通胀预期有所回升

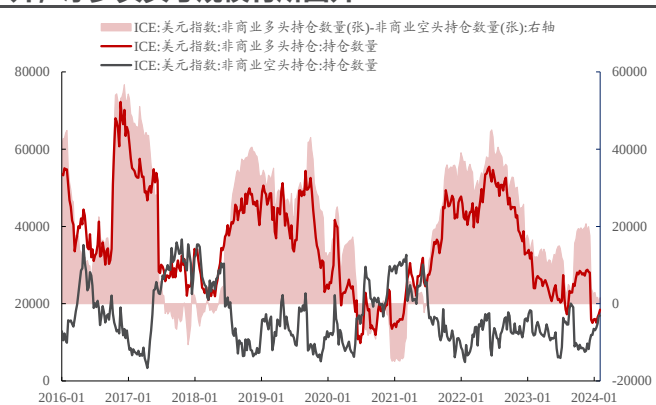
上周(20240205-20240208)美元指数继续回升。截至 2024 年 2 月 6 日，美元多头/空头规模均上升，净多头头寸规模有所回升。10Y 中国国债/美债利率均上升，中美利差“倒挂”程度有所加深。10Y 美债名义/实际利率均上升，其背后隐含的是通胀预期有所回升。

图1：上周(20240205-20240209)美元指数继续回升



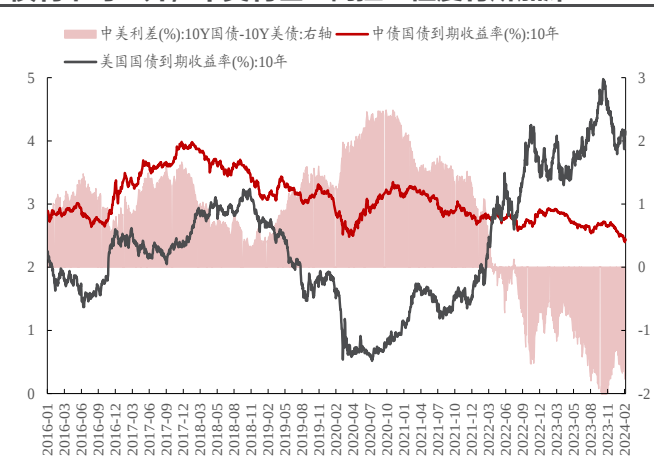
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：截至 2024 年 2 月 6 日，美元多头/空头规模均上升，净多头头寸规模有所回升



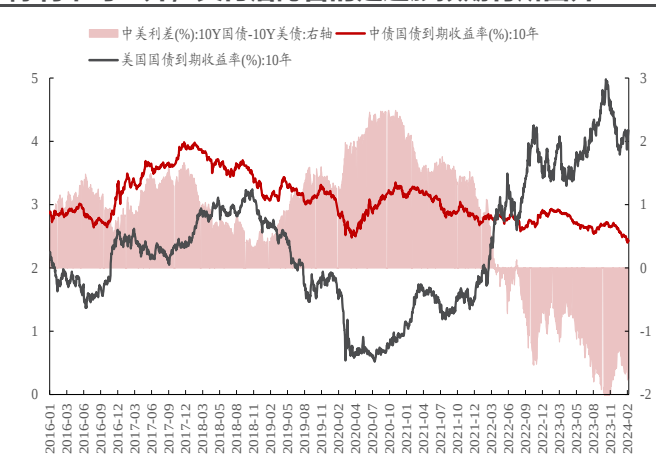
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：上周(20240205-20240209)10Y 中国国债/美债利率均上升，中美利差“倒挂”程度有所加深



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：上周(20240205-20240209)10Y 美债名义/实际利率均上升，其背后隐含的是通胀预期有所回升

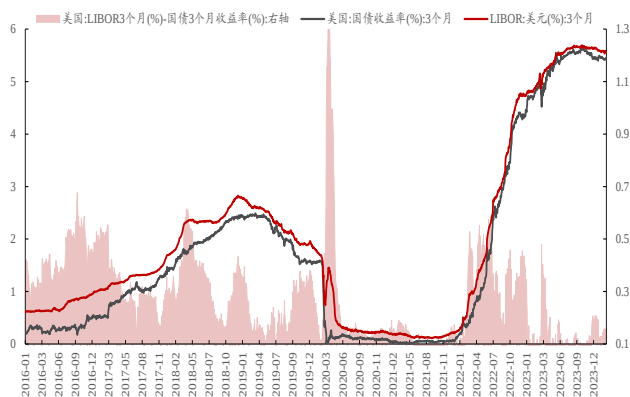


资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 离岸美元流动性边际有所收紧;国内银行间资金面整体偏松,流动性分层现象不明显,期限利差(10Y-1Y)有所收窄

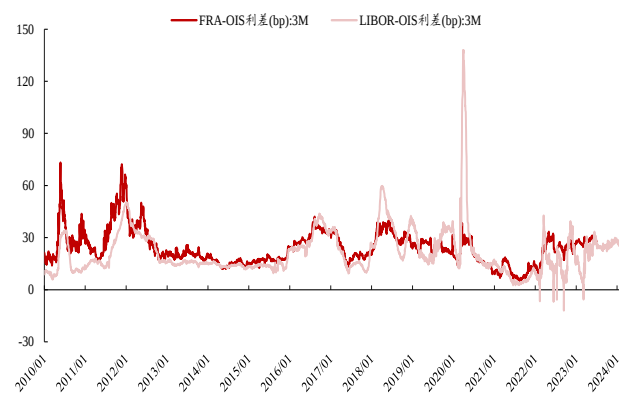
对于海外而言,上周(20240205-20240209)离岸美元流动性边际有所收紧,具体而言:3个月美债利率/3个月美元 Libor 均上升,Ted 利差有所走阔,3个月 Libor-OIS 利差有所走阔。对于国内而言,上周银行间资金面整体偏松,流动性分层不明显,具体来看:DR001/R001 均上升,R001 与 DR001 之差先走阔后收窄。1Y/10Y 国债到期收益率均上升,期限利差(10Y-1Y)有所收窄。

图5: 上周(20240205-20240209)3个月美债利率/3个月美元 Libor 均上升, Ted 利差有所走阔



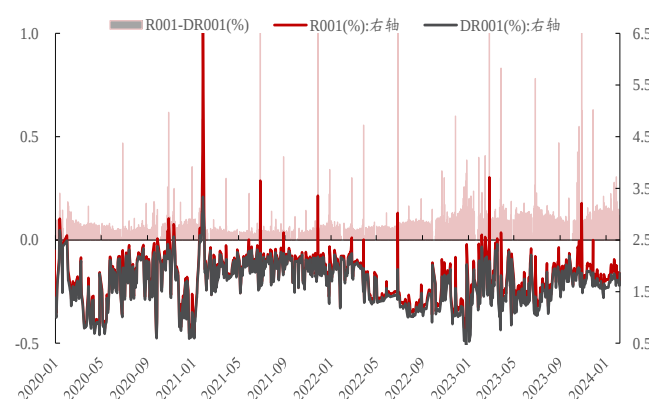
资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 上周(20240205-20240209)3个月 Libor-OIS 利差有所走阔



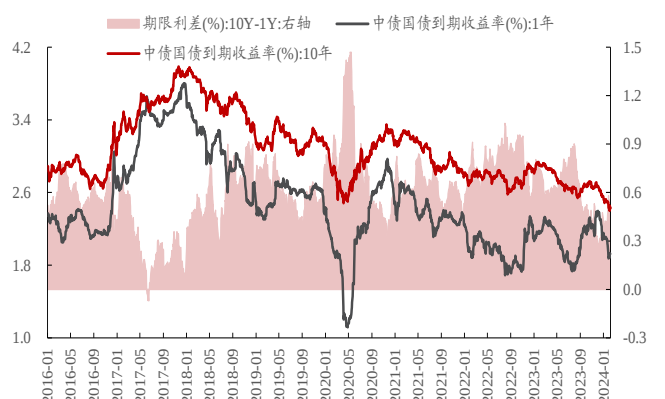
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图7: 上周(20240205-20240209)DR001/R001 均上升, R001 与 DR001 之差先走阔后收窄



资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 上周(20240205-20240209)1Y/10Y 国债到期收益率均有所上升, 期限利差(10Y-1Y)有所收窄

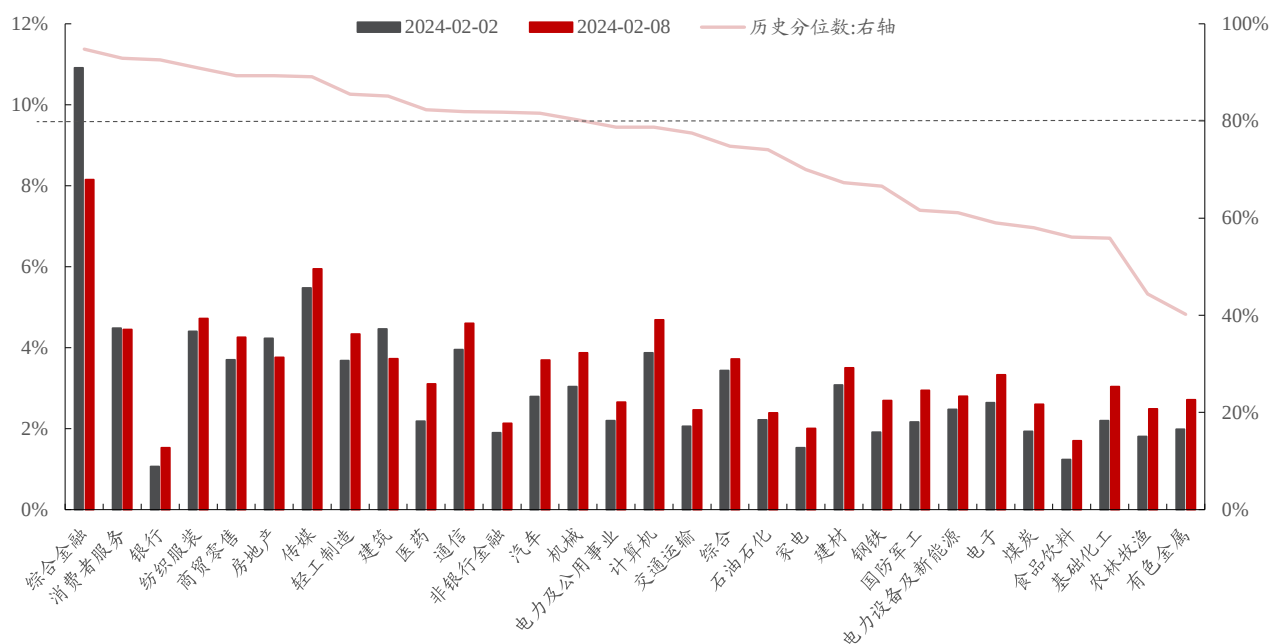


资料来源: wind, 民生证券研究院

2 市场整体交易热度继续回升, 消费者服务、银行、 纺服、商贸零售、房地产、传媒等板块的交易热度 处于相对高位; 医药、军工、电子、电新、食品饮 料、化工等板块的波动率上升较快; 医药、房地产、 化工、轻工、电新、商贸零售等板块的波动率均处 于 80%分位数以上

上周(20240205-20240208)市场整体交易热度继续回升, 消费者服务、银行、
纺服、商贸零售、房地产、传媒等板块的交易热度处于相对高位; 医药、军工、电
子、电新、食品饮料、化工等板块的波动率上升较快; 医药、房地产、化工、轻工、
电新、商贸零售等板块的波动率均处于 80%分位数以上。

图9: 上周(20240205-20240208)市场整体交易热度继续回升, 消费者服务、银行、纺服、商贸零售、房地产、传媒等板块的交易热度处于相对高位



资料来源: wind, 民生证券研究院。注: 1、以行业日均成交额占自由流通市值之比度量行业的交易热度; 2、分位数计算的起点为 2010 年 1 月第一周; 3、灰色的虚线对应 80%历史分位数。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/448011021120006035>