

市场波动率回升，ETF 净流入放缓

2024 年 09 月 09 日

➤ **宏观流动性：**上周(20240902-20240906)美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛。10Y 美债名义/实际利率均下降，通胀预期回落。对于海外而言，流动性边际先有所收紧、后有所缓和(Ted 利差、3 个月 Libor-OIS 利差先走阔、后有所收窄)。对于国内而言，银行间资金面整体平衡先松后紧，期限利差(10Y-1Y)有所走阔。

➤ **交易热度、波动与流动性：**市场整体交易热度略回落，**房地产**板块的交易热度处于 80%分位数以上。波动率方面，A 股主要宽基指数波动率大多上升，行业上，各类板块的波动率均处于 60%分位数以下。**市场流动性指标继续回升，即单位换手率能带来更高的涨跌幅。**行业上，**煤炭、农林牧渔、建材、食品饮料、钢铁、石油石化、化工、银行**等板块的流动性指标均处于历史 80%分位数以上。

➤ **机构调研：**医药、电子、计算机、通信、农林牧渔、家电等板块调研热度居前，**电子、医药、轻工、电新、食品饮料、有色**等板块的调研热度环比上升较快。

➤ **分析师预测：**全 A 的 24/25 年净利润预测继续被同时下调。**行业上，净利润预测环比上升的行业数量、今明两年净利润预测均上调的行业数量均处于低位**，其中，仅**银行**等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调。**指数上**，中证 500、创业板指、沪深 300 的 24/25 年净利润预测均被下调，上证 50 的 24/25 年净利润预测分别被下调/上调。**风格上**，各类风格 24/25 年净利润预测均被下调。

➤ **北上资金活跃度有所下降，综合前 10 大与陆股通持股 3000 万股以下的标的来看：北上可能主要买入医药等板块，主要净卖出电子、有色、汽车、电新、化工等板块。**上周(20240902-20240905)北上近 5 日日均买卖总额先回升、后回落，近 5 日北上买卖总额占全 A 成交额之比从上上周的 17.06%回落至上周的 16.88%。**基于前 10 大活跃股口径**，上周北上资金在**银行、非银、医药**等板块的买卖总额之比上升，在**通信、电子、食品饮料、电新、家电**等板块的买卖总额之比回落。**基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径：**上周北上主要净买入**医药、交运、家电、传媒、消费者服务**等板块，净卖出**电子、计算机、机械、有色、汽车、电新**等板块。

➤ **两融活跃度略回落，仍处于年内低位。**上周(20240902-20240906)两融净卖出 60.39 亿元，相应地，两融平均担保比例有所回落，行业上，两融主要净买入**建筑、房地产、银行**等板块，净卖出**医药、电新、通信、电子、电力及公用事业**等板块。分行业看，**钢铁、军工、食品饮料、纺服、建筑**等板块融资买入占比上升。风格上，两融仅净买入**大盘/中盘价值**。

➤ **主动偏股基金仓位有所回升，以个人持有为主的 ETF 作为代理变量显示：基金整体小幅净赎回基金。**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**TMT、军工、医药、机械、电新、化工**等板块，主要减仓**金融、商贸零售、农林牧渔、电力及公用事业、交运、消费者服务**等板块。风格上，主动偏股基金的净值表现与大盘成长、中盘/小盘价值的相关性上升，与中盘/小盘成长、大盘价值的相关性回落。上周新成立权益基金规模回升，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模分别回落/回升。上周以个人持有为主的 ETF 被小幅净赎回，行业上，与**科技、军工**等板块相关的 ETF 被净申购，与**传媒、新能源、医药、金融地产**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)的共识在于同时净买入**科技、军工、建筑建材、周期**等板块，净卖出**金融地产、电力**等板块。另外，上周(20240902-20240906)以机构持有为主的 ETF 继续被大幅净申购，且以宽基 ETF 为主。值得关注的是，一方面，**A 股交易热度略回落，但整体波动率小幅回升**，行业上，**房地产、电子、化工、汽车、非银**等板块交易热度环比上升较多，**建筑、建材、通信、军工、食品饮料**等板块交易热度下滑较快。另一方面，ETF 继续净买入但规模有所放缓、且申购范围再度**缩小至沪深 300 等领域**，相应地，**两融与北上资金**的活跃度均有不同程度的回落，这意味着**市场交易结构在经历阶段改善之后再度有所转弱，未来仍需等待微观流动性的好转。**

➤ **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 梅楷

执业证书：S0100522070001

邮箱：meikai@mszq.com

相关研究

1.A 股策略周报 20240908：波动率回归，理性应对-2024/09/08

2.行业信息跟踪 (2024.8.26-2024.9.1)：8 月“新势力”销量同比稳健，9 月白电内销排产改善-2024/09/03

3.策略专题研究：产能周期寻底，资源占优回归：2024 年 Q2 业绩深度解读-2024/09/03

4.资金跟踪系列之一百三十四：市场交易热度持续回升，ETF 买入方向开始扩散-2024/09/02

5.策略专题研究：市场温度计（一）：主要监测指标的构建与投资指引-2024/09/02

目录

1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期有所回落；离岸美元流动性边际先有所收紧、后有所缓和；国内银行间资金面整体平衡先松后紧，期限利差(10Y-1Y)有所走阔	4
1.1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期有所回落	4
1.2 离岸美元流动性边际先有所收紧、后有所缓和；国内银行间资金面整体平衡先松后紧，流动性分层不明显，期限利差(10Y-1Y)有所走阔	5
2 市场整体交易热度略回落，A 股主要宽基指数波动率大多上升；市场流动性指标有所回升，即单位换手率能带来更高的涨跌幅	6
2.1 市场整体交易热度略回落，房地产板块的交易热度处于 80%分位数以上；指数上，除创业板指外，A 股主要指数波动率均有不同程度上升，行业上，石油石化、建筑、有色、煤炭、建材、电力及公用事业等板块的波动率上升较快，但各类板块的波动率均处于 60%分位数以下	6
2.2 市场流动性指标继续回升，行业上，石油石化、煤炭、建筑、食品饮料、建材、有色等板块的流动性指标回升较快，煤炭、农林牧渔、建材、食品饮料、钢铁、石油石化、化工、银行等板块的流动性指标均处于历史 80%分位数以上	7
3 医药、电子、计算机、通信、农林牧渔、家电等板块调研热度居前，电子、医药、轻工、电新、食品饮料、有色等板块的调研热度环比上升较快	9
4 分析师继续同时下调了全 A 的 24/25 年的净利润预测。结构上，银行等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调..	10
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；分析师继续同时下调了全 A 的 24/25 年净利润预测	10
4.2 净利润预测环比上升的行业数量，以及今明两年净利润预测均上调的行业数量均处于低位，其中，仅银行等板块的 24/25 年净利润预测均有所上调	11
4.3 中证 500、创业板指、沪深 300 的 24/25 年净利润预测均被下调，上证 50 的 24/25 年净利润预测分别被下调/上调	13
4.4 风格上，大盘/中盘/小盘成长/价值的 24/25 年的净利润预测均被下调	14
5 北上资金活跃度有所下降，综合前 10 大与陆股通持股 3000 万股以下的标的来看：北上可能主要买入医药等板块，主要净卖出电子、有色、汽车、电新、化工等板块	15
5.1 北上日均买卖总额先回升、后回落，北上买卖总额占全 A 成交额之比有所回落	15
5.2 基于前 10 大活跃股口径：北上资金在银行、非银、医药等板块的买卖总额之比上升，在通信、电子、食品饮料、电新、家电等板块的买卖总额之比回落	16
5.3 基于陆股通持股数量小于 3000 万股的标的口径：北上主要净买入医药、交运、家电、传媒、消费者服务等板块，净卖出电子、计算机、机械、有色、汽车、电新等板块	17
6 两融活跃度略回落，仍处于年内低位	19
6.1 两融主要净买入建筑、房地产、银行等板块，净卖出医药、电新、通信、电子、电力及公用事业等板块	19
6.2 钢铁、军工、食品饮料、纺服、建筑等板块的融资买入占比均在环比上升，但上述各板块的融资买入占比均在历史 50%分位数以下	20
6.3 两融净买入大盘/中盘价值板块，净卖出大盘/中盘/小盘成长、小盘价值板块	21
7 主动偏股基金仓位有所回升，基民整体小幅净赎回基金	22
7.1 主动偏股基金仓位有所回升，剔除涨跌幅因素后，主动偏股基金主要加仓 TMT、军工、医药、机械、电新、化工等板块，主要减仓金融、商贸零售、农林牧渔、电力及公用事业、交运、消费者服务等板块	22

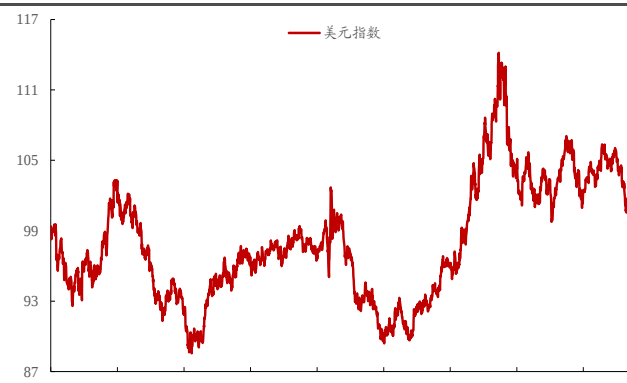
7.2 主动偏股基金的净值表现与大盘成长、中盘/小盘价值的相关性上升，与中盘/小盘成长、大盘价值的相关性回落	23
7.3 新成立权益基金规模回升，其中，新成立的主动/被动偏股基金规模分别回落/回升，平均发行天数均下降	24
7.4 个人投资者小幅净赎回基金，与科技、军工等板块相关的 ETF 被净申购，与传媒、新能源、医药、金融地产等板块相关的 ETF 被净赎回	24
7.5 从 ETF 跟踪的指数来看：沪深 300、科创 50、上证 50 等相关的 ETF 被主要净申购，与中证 1000、中证 500、创业板指、红利等相关的 ETF 被小幅净赎回	26
8 风险提示	30
插图目录	31

1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期有所回落；离岸美元流动性边际先有所收紧、后有所缓和；国内银行间资金面整体平衡先松后紧，期限利差(10Y-1Y)有所走阔

1.1 美元指数再度回落，中美利差“倒挂”程度有所收敛，通胀预期有所回落

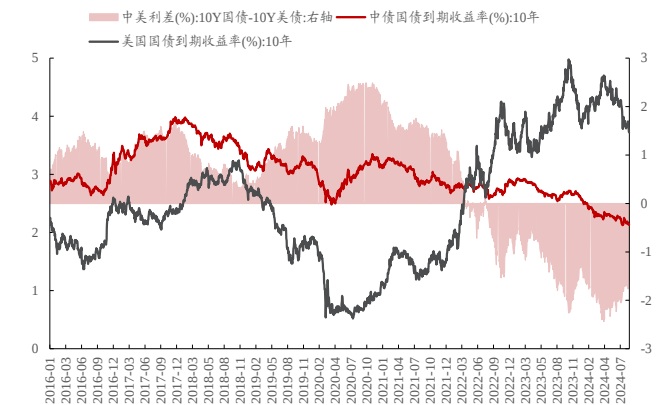
上周(20240902-20240906)美元指数再度回落。截至 2024 年 9 月 3 日，美元多头/空头规模均下降，净多头头寸规模有所回升。10Y 中国国债/美债利率均下降，中美利差“倒挂”程度有所收敛。10Y 美债名义/实际利率均下降，其背后隐含的是通胀预期有所回落。

图1：上周(20240902-20240906)美元指数再度回落



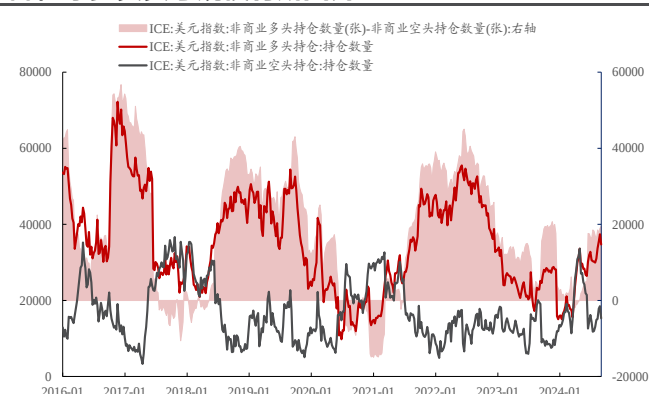
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：上周(20240902-20240906)10Y 中国国债/美债利率均下降，中美利差“倒挂”程度有所收敛



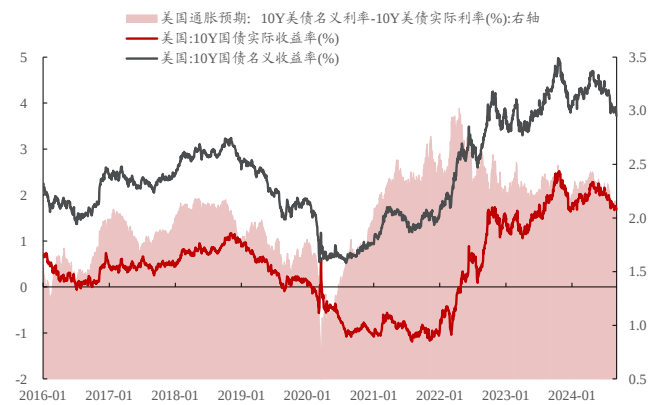
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：截至 2024 年 9 月 3 日，美元多头/空头规模均下降，净多头头寸规模有所回升



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：上周(20240902-20240906)10Y 美债名义/实际利率均下降，其背后隐含的是通胀预期有所回落



资料来源：wind，民生证券研究院

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/566213140014010221>