



A股流动性策略双周报

策略资讯周刊

证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）

zhangchi1@gjq.com.cn

A股流动性观察（2.29-3.13）

1、市场资金面研判：市场流动性继续改善

近10日（2.29-3.13），市场流动性继续改善，一方面，全球资产“定价锚”10Y美债利率先降后升，由2月29日最高的4.32%迅速回落至4.04%的低点，随后连续反弹3日至4.2%左右，中美利差倒挂小幅收窄，人民币兑美元汇率基本持平，北向资金继续净流入，其中外资大行和深股通呈现较强的净流入势头，这之前明显不同；另一方面，尽管场内基金净流入环比减少415亿元，但融资资金由净流出转为净流入，且环比明显增加638亿元，前期巨量卖盘转为强劲买盘，推动A股资金面明显好转。

2、资金的风格和行业流向

近10日，风格视角来看，北向资金加仓所有板块，融资资金显著加仓成长；产业链视角来看，北向资金明显加仓下游板块，融资资金显著加仓TMT。行业视角来看，（1）**外资**：继续加仓电新、餐饮和银行，小额减仓计算机；（2）**融资**：明显流入电子、计算机和汽车。**外资和融资合力**：加仓汽车、机械和银行。

3、资金的超配比例（偏好）

近10日，北向资金超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业是电新和有色；融资资金超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业有非银和计算机。

4、情绪面观察：市场情绪继续回暖

1、**市场情绪继续回暖**。具体表现为：（1）近10日，全A成交额继续回升，平均成交额为10604亿元，换手率环比小幅下降0.16%；（2）全A所有个股的多头排列占比连续四周回升至**10.9%**，仍处于历史较低水平；（3）所有一级行业中，创出近三月新高的个股比例均超过创出近三月内新低的个股比例；（4）头部个股交易集中度总体上升，行业轮动明显加快，反映市场热点开始增多。2、风格视角来看，成长风格表现占优，大盘成长涨幅超7%；风格板块中，成长、消费和周期板块做多热度均有所回升，金融板块做多热度回落。3、行业来看：涨幅最高的行业为电新，做多热度最高的行业为公用事业，交易最活跃的行业为机械和传媒。**本轮上涨行情至今，各一级行业多头排列占比由底部明显反弹，但仍处于历史中低水平。**

注：如无特殊说明，本文近10日均指近10个交易日，即（2.29-3.13）。

风险提示

国内经济复苏明显低于预期、宏观流动性收缩风险、海外黑天鹅事件



内容目录

1. 市场资金面研判：市场流动性继续改善	4
2. 市场流动性回顾	6
2.1 对“价”的跟踪	6
2.2 对“量”的跟踪	7
3. 资金的风格流向	8
4. 资金的行业流向	9
5. 资金的行业超配比例（偏好）	10
6. 情绪面观察：情绪继续回暖	12
6.1 成交额与换手率：全 A 成交额继续回升，换手率稍有下降	12
6.2 风格与行业表现	14
6.3 多头排列占比：全 A 做多热度继续回暖，周期板块做多热度最高	14
6.4 净新高占比：煤炭表现最好	17
6.5 成交额集中度：头部个股交易集中度总体上升	17
6.6 行业轮动指数：行业轮动明显加快，仍维持在 2018 年来中低水平	18
风险提示	19

图表目录

图表 1：近 10 日中美利差倒挂有所收窄	5
图表 2：近 10 日人民币兑美元汇率基本持平	5
图表 3：近 10 日北向资金继续小幅净流入	5
图表 4：近 10 日北向资金净流入 MA（30）上行	5
图表 5：近 10 日融资余额先降后升，融券余额明显下降	5
图表 6：近 10 日融资买入额占总成交额比例明显上升	5
图表 7：近 10 日场内基金净流入减弱	6
图表 8：近 10 日场内基金净流入 MA（30）迅速下行	6
图表 9：2024 年偏股型基金发行规模仍处历史低位	6
图表 10：2 月主动偏股型基金新发规模仍然偏低	6
图表 11：近 10 日（2.29-3.13）国内资金利率环比上行，人民币兑美元汇率基本持平	7
图表 12：近 10 日（2.29-3.13）外资继续净流入，场内基金净流入由上行转为下行趋势	8
图表 13：近 10 日北向资金明显加仓消费	8
图表 14：近 10 日北向资金明显加仓下游	8
图表 15：近 10 日融资资金显著加仓成长	9
图表 16：近 10 日融资资金显著加仓 TMT	9
图表 17：近 10 日北向资金加仓电新	9
图表 18：近 10 日北向资金明显加仓食品饮料	9
图表 19：近 10 日北向资金明显加仓有色	9
图表 20：近 10 日北向资金加仓银行	9



图表 21: 近 10 日融资资金明显加仓电子和计算机.....	10
图表 22: 近 10 日融资资金明显加仓汽车.....	10
图表 23: 近 10 日融资资金加仓煤炭、机械和有色.....	10
图表 24: 近 10 日融资资金加仓非银和地产.....	10
图表 25: 北向资金超配比例变化一览.....	11
图表 26: 融资资金超配比例变化一览.....	12
图表 27: 全 A 成交额继续回升, 换手率稍有下降.....	13
图表 28: 全 A 换手率回落至近一年“一倍标准差上限”.....	13
图表 29: 机械和传媒交易最为活跃.....	14
图表 30: 近 10 日大盘成长风格表现最好.....	14
图表 31: 近 10 日电力设备涨幅居前.....	14
图表 32: 全 A 做多热度继续回暖.....	15
图表 33: 成长板块做多情绪环比上升.....	15
图表 34: 消费板块做多情绪环比上升.....	15
图表 35: 金融板块做多情绪环比下降.....	16
图表 36: 周期板块做多情绪环比上升.....	16
图表 37: 公用事业做多热度最高.....	16
图表 38: 热门行业中做多热度最高的是新能源车.....	16
图表 39: 机械做多热度继续提升.....	16
图表 40: 电新做多热度继续提升.....	16
图表 41: 传媒做多热度继续提升.....	17
图表 42: 医药做多热度继续提升.....	17
图表 43: 近三月强弱势(净新高占比)行业一览.....	17
图表 44: 市场头部交易集中度总体上升.....	18
图表 45: 行业轮动速度 MA15 处于 2018 年来中低水平.....	18
图表 46: 行业轮动速度 MA60 处于 2018 年来极低水平.....	19



1. 市场资金面研判：市场流动性继续改善

市场资金面研判：近 10 日（2.29-3.13），市场流动性继续改善，一方面，全球资产“定价锚”10Y 美债利率先降后升，由 2 月 29 日最高的 4.32% 迅速回落至 4.04% 的低点，随后连续反弹 3 日至 4.2% 左右，中美利差倒挂小幅收窄，人民币兑美元汇率基本持平，北向资金继续净流入，其中外资大行和深股通呈现较强的净流入势头，这与之之前明显不同；另一方面，尽管场内基金净流入环比减少 415 亿元，但融资资金由净流出转为净流入，且环比明显增加 638 亿元，前期巨量卖盘转为强劲买盘，推动 A 股资金面明显好转。

（一）外资净流入环比减少：近 10 日陆股通净流入 242 亿元，环比减少 49 亿元。就趋势而言，近 30 日累计净流入为 805 亿元，净流入幅度环比扩大了 410 亿元，继续处于上行趋势。2024 年以来陆股通累计净流入 656 亿元，较上期大幅增加，远超 2023 年的 219 亿元。

（二）内资净流入环比增加：1、融资近 10 日净流入 395 亿元，环比增加了 638 亿元，继续处于上行趋势；2、场内基金近 10 日累计净流入 315 亿元，环比减少 415 亿元，近 30 日累计净流入 2519 亿元，由上行转为下行趋势；3、基金新发规模略有回暖：2024 年 1 月偏股型基金实际新发规模约 189 亿元，前值为 90 亿元，基金发行仍属近年来较低水平。

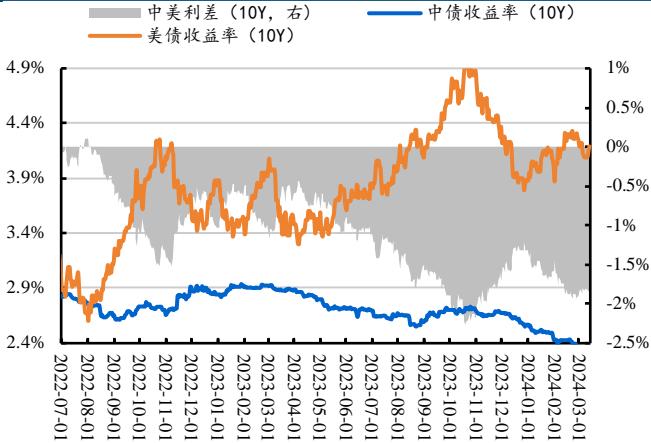
（三）市场情绪方面：1、市场情绪继续回暖。具体表现为：（1）近 10 日，全 A 成交额继续回升，平均成交额为 10604 亿元，换手率环比小幅下降 0.16%；（2）全 A 所有个股的多头排列占比连续四周回升至 10.9%，仍处于历史较低水平；（3）所有一级行业中，创出近三月新高的个股比例均超过创出近三月内新低的个股比例；（4）头部个股交易集中度总体上升，行业轮动明显加快，反映市场热点开始增多。2、风格视角来看，成长风格表现占优，大盘成长涨幅超 7%；风格板块中，成长、消费和周期板块做多热度均有所回升，金融板块做多热度回落。3、行业来看：涨幅最高的行业为电新，做多热度最高的行业为公用事业，交易最活跃的行业为机械和传媒。本轮上涨行情至今，各一级行业多头排列占比由底部明显反弹，但仍处于历史中低水平。

（四）风格和行业配置：近 10 日，风格视角来看，北向资金加仓所有板块，融资资金显著加仓成长；产业链视角来看，北向资金明显加仓下游板块，融资资金显著加仓 TMT。行业视角来看，（1）**外资：**继续加仓电新、餐饮和银行，小额减仓计算机；（2）**融资：**明显流入电子、计算机和汽车。**外资和融资合力：**加仓汽车、机械和银行。资金偏好来看，北向资金超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业是电新和有色；融资资金超配比例较高且超配环比幅度较大的一级行业有非银和计算机。

市场流动性有改善迹象，仍需静待经济修复，居民、企业“花钱意愿”回升。2023Q2 国内经济已经筑底，美国经济逐步走弱，中美利差倒挂虽呈现再度走阔趋势，但进一步走阔空间有限，人民币汇率贬值压力最大时期已经过去，北向资金保持持续净流入。另外，1 月 M1 同比跃升至 5.9%，增速自 2023 年 1 月来首次增加，部分受益于春节错位因素带来的低基数，也可能与金融对企业部门的支持力度增强，以及增发国债资金和化债资金落地使财政资金转为单位活期存款两个因素有关，市场有效流动性是否改善仍需进一步观察。2 月中国制造业 PMI 为 49.1，在上月刚开始企稳回升后再度回落，仍处于收缩区间，表明经济复苏的势头仍不乐观，需继续保持耐心。未来静待居民、企业“花钱意愿”回升，活化资金（M1）才有望明显持续回升，带来市场有效流动性的趋势性、明显改善。



图表1: 近 10 日中美利差倒挂有所收窄



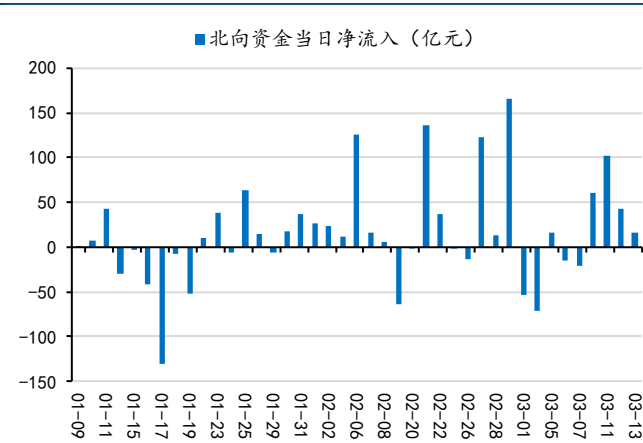
来源: Wind、国金证券研究所

图表2: 近 10 日人民币兑美元汇率基本持平



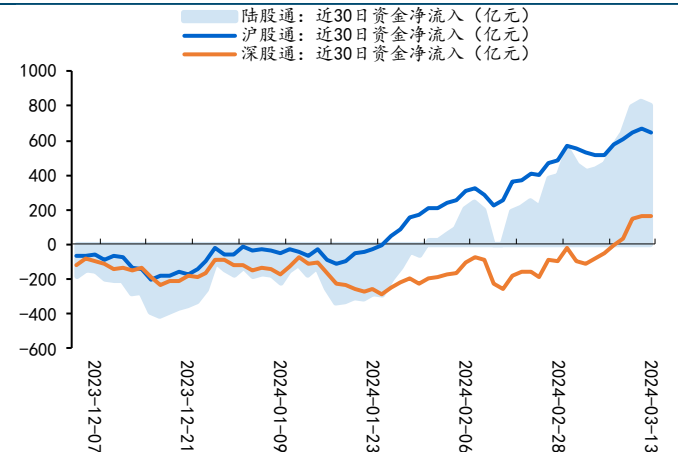
来源: Wind、国金证券研究所

图表3: 近 10 日北向资金继续小幅净流入



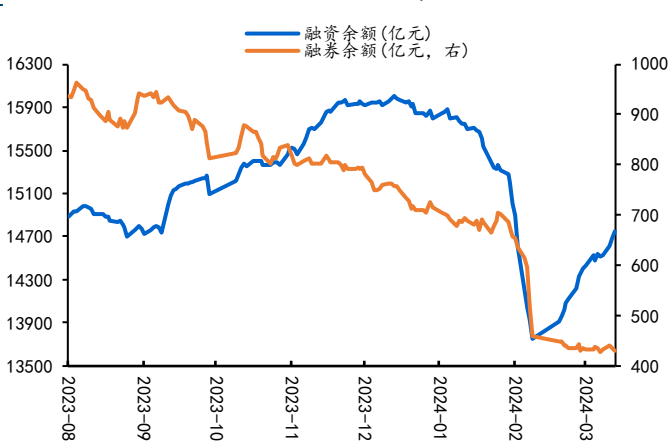
来源: Wind、国金证券研究所

图表4: 近 10 日北向资金净流入 MA (30) 上行



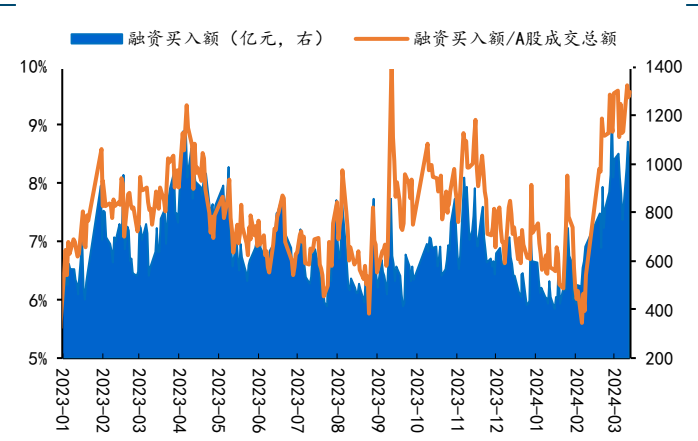
来源: Wind、国金证券研究所

图表5: 近 10 日融资余额先降后升, 融券余额明显下降



来源: Wind、国金证券研究所

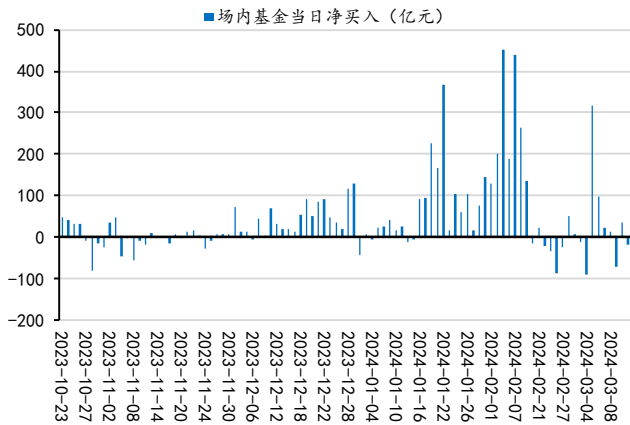
图表6: 近 10 日融资买入额占总成交额比例明显上升



来源: Wind、国金证券研究所

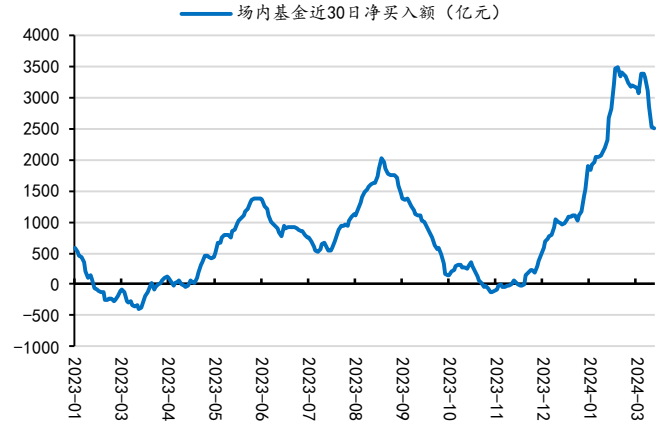


图表7: 近 10 日场内基金净流入减弱



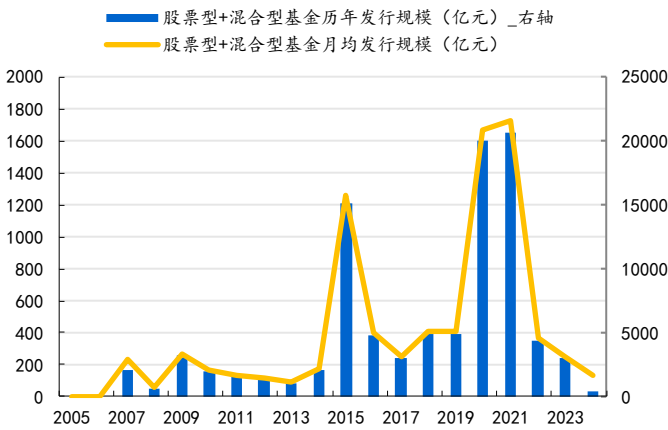
来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 近 10 日场内基金净流入 MA (30) 迅速下行



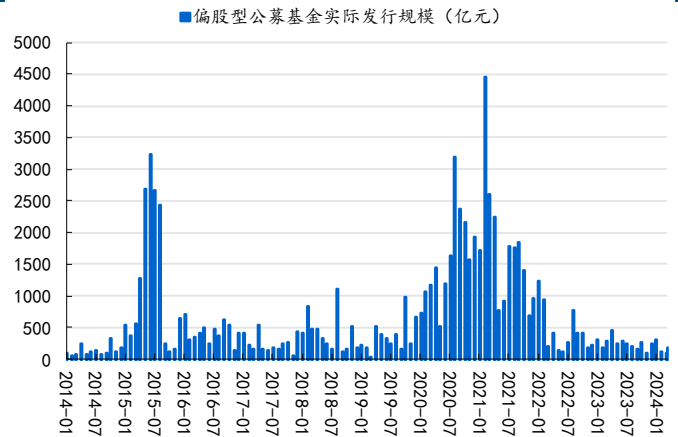
来源: Wind、国金证券研究所

图表9: 2024 年偏股型基金发行规模仍处历史低位



来源: Wind、国金证券研究所

图表10: 2 月主动偏股型基金新发规模仍然偏低



来源: Wind、国金证券研究所

2. 市场流动性回顾

2.1 对“价”的跟踪

国内资金利率环比上行，人民币兑美元汇率基本持平。近 10 日 (2.29-3.13)：货币市场方面，R007 环比下行 8BP，DR007 环比上行 10BP，银行间流动性整体宽松；海外市场方面，3 个月美元 LIBOR 利率环比下行 2BP；债券市场方面，短期国债收益率环比上行了 3BP，长期国债环比下行 1BP，10Y 与 2Y 国债期限利差环比收窄 4BP，AAA 企业债与 5 年期国开债信用利差环比收窄 2BP；汇率方面，美元兑人民币汇率环比持平，人民币汇率基本持平。


图表11: 近 10 日 (2.29-3.13) 国内资金利率环比上行, 人民币兑美元汇率基本持平

分类	最新值 (%)	涨跌幅			过去 20 年历史分位数 (%)
		近 10 日环比 (BP)	月环比 (BP)	年初以来 (BP)	
【货币市场】					
R007	1.99	-8	-2	-26	24.7
DR007	1.89	12	-7	-2	16.6
SHIBOR 隔夜利率	1.75	11	3	0	27.9
银行间同业拆借加权利率	2.07	17	-49	-19	31.3
LIBOR: 美元: 3 个月利率	5.59	-2	1	-1	97.4
美国: LIBOR3 个月-国债 3 个月收益率	0.11	-5	-4	-9	5.6
【国债市场】					
中债国债到期收益率: 2Y	2.10	3	-5	-11	16.1
中债国债到期收益率: 10Y	2.33	-1	-8	-22	0.1
中债: 期限利差: 10Y-2Y	23.01	-4	-3	-12	6.0
美国国债: 期限利差: 10Y-3M	-1.29	-11	5	23	3.1
美国国债: 期限利差: 10Y-2Y	-0.42	-5	-10	-7	5.0
【信用债市场】					
中债企业债到期收益率 (AAA): 5Y	2.65	3	-10	-28	0.2
中债企业债到期收益率 (AA+): 5Y	2.80	2	-9	-39	0.2
中债企业债到期收益率 (AA): 5Y	2.96	2	-9	-58	0.2
利差: AAA 企业债-5 年期国开债	31.14	-2	-1	-13	6.4
利差: AA+ 企业债-5 年期国开债	46.57	-3	0	-24	0.9
利差: AA 企业债-5 年期国开债	62.48	-3	0	-43	0.2
【理财市场】					
理财产品预期年收益率: 全市场: 3 个月	1.50	-	0	-	0.0
理财产品预期年收益率: 全市场: 6 个月	2.10	-	40	-	3.8
【外汇市场】					
美元兑人民币	7.19	0	0	1000	70.3

来源: wind、国金证券研究所

2.2 对“量”的跟踪

外资继续净流入, 场内基金净流入由上行转为下行趋势。主要表现为: (1) 外资方面, 近 10 日陆股通净流入 242 亿元, 环比减少 49 亿元。就趋势而言, 近 30 日累计净流入为 805 亿元, 净流入幅度环比扩大了 410 亿元, 继续处于上行趋势。(2) 内资方面, 融资近 10 日净流入 395 亿元, 环比增加了 638 亿元, 继续处于上行趋势; 场内基金近 10 日累计净流入 315 亿元, 环比减少 415 亿元, 近 30 日累计净流入 2519 亿元, 由上行转为下行趋势。

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/958000030017006046>