

2020-5-31

金融工程 | 点评报告

## 资金流周报

# 资金流跟踪系列十：资金流维度看大金融板块接下来有机会吗？

## 报告要点

### ■ 两会后行情将如何演绎？

本周 27/28 日两会接连闭幕，两会期间政策上并未出现像海外市场一样极度宽松的举措，相较而言保留了较多的可操作空间，根据我们前序报告《资金流跟踪系列七：两会前后资金流维度的变化》中的统计，两会后市场大概会波动加剧再次确定风格和方向，而在本周低迷已久的金融地产板块也出现了些许行情，近期周报中我们也观察到金融地产类 ETF 份额一直在提升，当前是否到达行情兑现阶段？从资金流角度复盘能否对大金融接下来的走势作出中短期预判？

### ■ 资金流维度看大金融板块有机会吗？

金融地产类 ETF 份额变化复盘上看，目前有金融综合、单行业包括证券、银行、地产等，选择规模相对较大成立时间较长的 ETF 分析 1) 规模最大的证券类 ETF 从发行上市迄今份额一直都是稳定上行，**份额增速较快的阶段多是对应行业出现一定幅度调整的阶段，当前的份额加速上行一定程度上是否表明中短期板块或无较大行情？** 2) 其余类地产、银行 ETF 份额变化和指数走势并无较强相关性，由于产品规模不大但是行业流通市值高，所以份额提升是大趋势，板块震荡低迷的阶段份额也往往波动较小。从北上资金上可以初步判断，除了证券行业参考价值不大之外，银行、保险、地产上的资金配置虽恢复净流入但是更多是出于前期净流出较多后的反弹，**相较于同样重仓的消费和电子行业，对于银行和非银，资金并无明显主动大幅加配倾向**，似乎对于金融地产板块并不青睐。

分析师 覃川桃

☎ (8621) 61118766

✉ qinct@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513030001

分析师 陈洁敏

☎ (8621) 61118706

✉ chenjm5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518120005

## 相关研究

《建议关注波动率因子和规模因子》2020-5-23

《资金流跟踪系列九：五日净流入终结，北上资金还会持续流出吗？》2020-5-23

《期权周报 20200522：上证 50 和沪深 300 短期波动上升》2020-5-23

**风险提示：** 1. ETF 分类方式较为灵活本文分类仅供参考；  
 2. 本文的测算均是基于历史数据并不代表未来走势。

本基金周报主要跟踪三方面内容：

- 1) 市场上主要 ETF 的每周资金流及申购赎回份额变化追踪；
- 2) 各类基金产品的仓位跟踪；
- 3) 近期新发基金的统计跟踪。

除此之外，本周核心探讨的问题是**从资金流维度来看大金融板块接下来的中短期是否有行情**？本周 27/28 日两会接连闭幕，两会期间政策上并未出现像海外市场一样极度宽松的举措，相较而言保留了较多的可操作空间，根据我们前序报告《资金流跟踪系列七：两会前后资金流维度的变化》中的统计，两会后市场大概会波动加剧再次确定风格和方向，而在本周低迷已久的金融地产板块也出现了些许行情，近期周报中我们也观察到金融地产类 ETF 份额一直在提升，当前是否到达行情兑现阶段？从资金流角度复盘能否对大金融接下来的走势作出预判？本周资金流周报将 ETF 份额变化和北上资金配置两个维度尝试解决这个问题。

## 主要 ETF 资金流及申赎变化跟踪

ETF (Exchange Trade Fund) 全称交易型开放式指数证券投资基金，按照上市场所可以分为上证 ETF 和深证 ETF，按照投资范围可以分为股票型、债券型、商品型、货币型以及跨境 ETF，各类 ETF 的特点以及 ETF 投资特征总结如下：

表 1：不同 ETF 产品的特点和投资特征

分类	投资范围	ETF 的优势
股票 ETF	投资标的是在证券交易所上市交易的股票，其目标是紧跟相应的股票指数，并将做到跟踪误差控制在一定范围之内。	1) 既可以在场外进行申购赎回，也可以通过交易所像买卖股票一样进行场内交易，交易方式便捷；
QDII 股票 ETF	广义定义下的股票 ETF 的一种，主要投资于海外如日本、德国、美国等的权益市场	2) 流动性好，费用较为低廉；
港股 ETF	跟踪和投资于港股指数的股票 ETF	3) 操作透明，种类丰富。
债券 ETF	其投资的是上交所或者银行间债券市场的利率债和信用债，实现对一揽子债券标的投资。	
商品 ETF	以商品现货或期货合约跟踪标的的 ETF 产品	
货币 ETF	交易型货币市场基金，是一种既在二级市场买卖，又可以在交易所市场内申购赎回的货币市场基金	

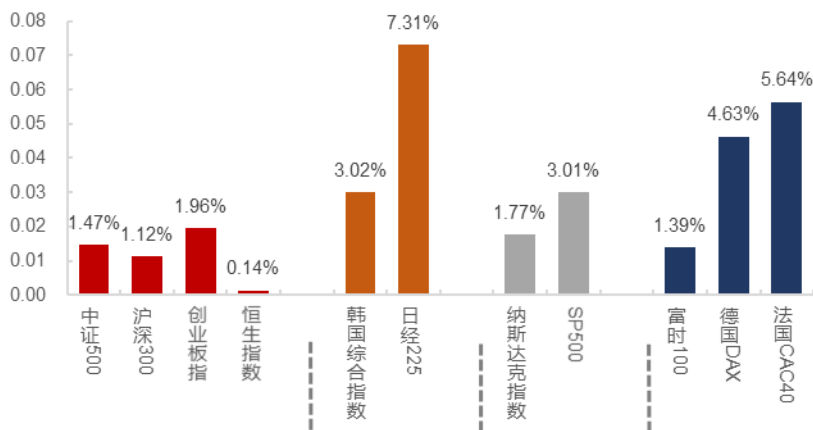
资料来源：Wind，长江证券研究所

ETF 的场内交易特点及其种类的日渐丰富不仅为广大投资者提供了更为便利和多样化的选择，也成为了跟踪和观察投资者情绪的较好维度。

## 两会后行情将如何演绎？

根据我们前序报告《资金流跟踪系列七：两会前后资金流维度的变化》中的统计，两会后市场大概会波动加剧再次确定风格和方向，而在本周科技和消费再次出现较大波动，期间有 TMT 芯片、半导体、5G 行情但是持续性不强，而消费者服务、食品饮料、家电等继续上周强势行情，不过整体来看，主要指数均收得绝对收益，创业板略强于沪深 300，A 股整体弱于外盘。

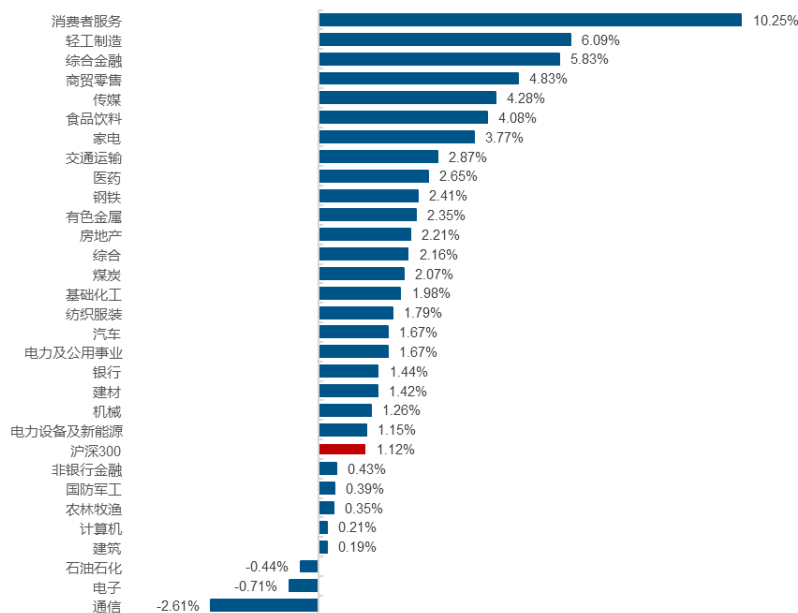
图 1：全球主要股票市场本周涨跌表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

各大行业本周表现如图所示，市场从上周调整中恢复，除了消费白马行业引领市场反弹，轻工制造、综合金融、传媒也相继走出较好行情，全面开花之余后期主线的判断和确认显得更为困难及重要。

图 2：A 股市场各大行业本周收益表现

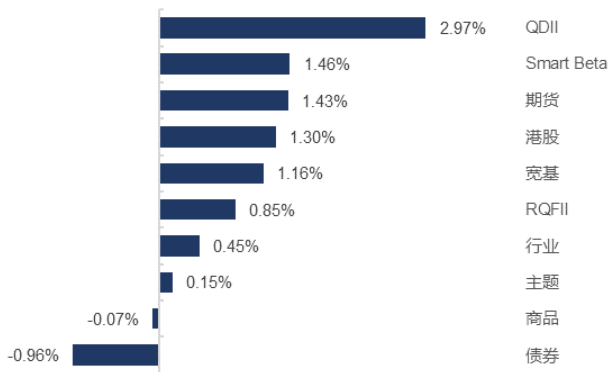


资料来源：Wind，长江证券研究所

统计各大类 ETF 产品的规模加权收益率如下图所示，大类 ETF 品种中 QDII 受益于国外权益市场反弹排名靠前，主题、期货、宽基等都有绝对收益。

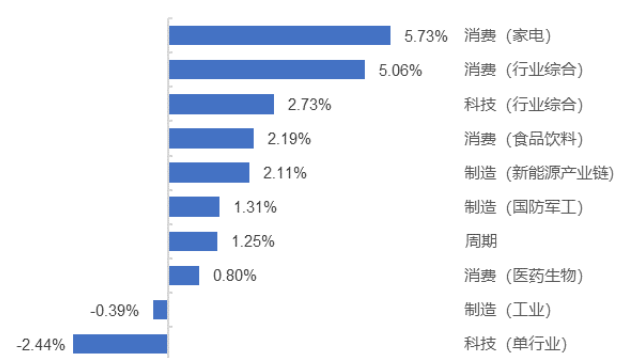
行业 ETF 中消费类仍然排名靠前，科技出现分化，科技行业综合类相对较好，但是受到电子、通信行业调整的影响，单行业类 ETF 排名垫底。

图 3：各大类 ETF 本周规模加权收益率表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：行业 ETF 细分子类本周规模加权收益率表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 科技行业综合及单行业 ETF 份额回升，板块行情是否告一段落？

本周报将着重跟踪股票 ETF、QDII 股票 ETF、港股 ETF 以及商品 ETF 的规模及申赎变化情况，从这个维度对市场动态进行刻画。根据 ETF 的跟踪指数类型对其进行分类，可以分为宽基、行业、主题、港股、Smart Beta、商品、期货、债券、QDII 及 RQFII 合计 10 大类，近一周各类及细分板块的规模和份额跟踪如下表所示：

表 2：各大类 ETF 的规模和份额变动（亿）

分类	数量	最新规模	5日规模变动	5日份额变动率	10日份额变动率	20日份额变动率
<b>宽基</b>	<b>88</b>	<b>3024.69</b>	<b>-21.28</b>			
宽基（大盘）	37	2062.48	-13.99	-1.35%	-1.78%	-3.66%
宽基（中盘）	18	612.20	-5.77	-2.77%	-4.29%	-9.06%
宽基（中小盘）	2	2.76	0.02	0.00%	0.00%	0.00%
宽基（中小创）	1	1.14	0.00	1.44%	-5.36%	-6.62%
宽基（小盘）	1	1.86	0.02	-1.22%	-1.22%	-3.57%
科技（指数）	14	303.49	-1.57	-2.35%	-7.63%	-8.62%
MSCI中国A股	13	35.37	0.03	-1.12%	-2.51%	-7.23%
宽基（综合指数）	2	5.37	-0.01	-1.10%	-0.96%	-3.60%
<b>行业</b>	<b>80</b>	<b>1924.58</b>	<b>42.64</b>			
科技（行业综合）	19	910.59	23.08	5.01%	7.14%	-4.08%
科技（单行业）	5	105.17	5.72	6.48%	7.78%	0.40%
消费（行业综合）	6	66.79	0.79	-2.31%	-3.00%	-0.47%
消费（食品饮料）	1	2.43	-0.05	-7.34%	-8.72%	-17.00%
消费（医药生物）	8	78.77	3.90	2.88%	0.95%	-9.26%

消费（家电）	1	7.25	-0.04	-5.33%	-6.07%	-8.89%
制造（新能源产业链）	3	165.04	2.02	-2.91%	-4.61%	-11.38%
制造（国防军工）	6	74.74	-0.08	0.23%	1.25%	-1.30%
制造（工业）	2	0.55	0.01	0.53%	0.00%	-1.04%
制造（环保）	1	16.76	0.18	-0.22%	-0.17%	-0.88%
金融地产	22	483.51	7.13	1.18%	7.92%	13.87%
周期	6	12.98	-0.02	-2.12%	2.46%	2.10%
<b>主题</b>	<b>46</b>	<b>927.36</b>	<b>-43.47</b>			
ESG主题	4	16.70	-0.16	-0.98%	-1.39%	-3.33%
大盘主题	1	0.78	0.01	0.00%	0.00%	0.00%
国企央企民企	12	632.49	-4.21	-0.26%	-0.12%	-1.26%
红利股息	9	88.76	1.86	0.73%	0.60%	2.71%
区域主题	12	99.79	0.98	-2.25%	-3.42%	-0.62%
人工智能	4	18.47	-0.20	0.12%	-0.71%	-5.08%
文体健康	1	4.32	0.02	0.00%	-0.48%	-1.19%
基建（一带一路）	3	66.04	-41.77	-38.70%	-55.57%	-60.42%
<b>港股</b>	<b>10</b>	<b>198.16</b>	<b>5.00</b>			
恒生国企	2	2.19	0.00	-1.25%	-4.43%	-4.82%
陆港通	4	16.39	0.01	-0.38%	-0.47%	-0.94%
恒生指数	3	174.30	5.29	2.31%	2.59%	1.72%
香港证券	1	5.28	-0.29	-6.37%	-9.33%	-9.25%
<b>Smart Beta</b>	<b>18</b>	<b>52.70</b>	<b>0.40</b>	<b>-0.84%</b>	<b>-3.23%</b>	<b>-7.38%</b>
<b>商品</b>	<b>4</b>	<b>213.69</b>	<b>6.00</b>	<b>2.97%</b>	<b>4.72%</b>	<b>4.01%</b>
<b>期货</b>	<b>3</b>	<b>10.07</b>	<b>-0.64</b>	<b>-7.47%</b>	<b>-6.91%</b>	<b>-9.85%</b>
<b>债券</b>	<b>10</b>	<b>171.30</b>	<b>-0.76</b>			
地方政府债	3	95.81	-0.93	0.00%	0.00%	-5.13%
公司债	1	53.23	-0.19	0.00%	0.00%	-0.39%
国债	4	15.89	0.48	3.44%	5.14%	11.26%
信用债	1	0.31	0.02	7.48%	16.17%	16.17%
可转债及可交债	1	6.05	-0.14	-3.11%	0.16%	1.80%
<b>QDII</b>	<b>11</b>	<b>87.22</b>	<b>0.25</b>	<b>-3.52%</b>	<b>-5.08%</b>	<b>-5.73%</b>
<b>RQFII</b>	<b>6</b>	<b>240.40</b>	<b>-1.17</b>	<b>-1.31%</b>	<b>-1.90%</b>	<b>-5.07%</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

选择最新规模超过 5 亿元的基金作为主要 ETF 的分析对象，本周的规模及申购赎回变化如下表所示：

表 3：主要 ETF 的规模及份额变动（亿）

分类	最新规模	最新份额	5日份额变动率	10日份额变动率	20日份额变动率
<b>科技（指数）</b>	<b>291.49</b>	<b>204.44</b>			
创业板	155.21	77.37	-4.23%	-9.03%	-11.08%
创业板50	72.67	92.58	-2.30%	-10.01%	-10.34%
创业板TH	31.91	15.34	0.72%	-0.97%	-4.54%
创业ETF	12.46	10.34	-4.59%	-6.64%	-10.32%
创业板EF	19.24	8.81	11.59%	23.47%	27.58%
<b>科技（行业综合）</b>	<b>900.13</b>	<b>762.40</b>			
5GETF	324.36	316.20	4.23%	9.94%	-3.64%
芯片ETF	163.57	158.49	13.11%	14.66%	-8.81%
科技ETF	110.46	80.65	0.11%	-3.99%	-8.21%
半导体50	115.65	58.56	1.35%	0.02%	-2.24%
半导体	62.09	34.10	4.63%	16.82%	9.72%
芯片基金	38.23	38.01	8.34%	3.39%	-17.68%
科技50	22.59	19.19	-1.54%	-3.91%	-7.78%
信息技术	18.92	15.55	-0.51%	-2.26%	-5.82%
信息ETF	14.37	13.75	0.88%	3.34%	2.84%
科技100	6.30	5.31	-2.21%	-6.02%	-9.70%
5G50ETF	8.23	8.20	9.16%	6.44%	-26.53%
中证科技	10.04	8.80	-0.23%	-1.12%	-3.72%
芯片	5.33	5.60	0.09%	0.09%	0.09%
<b>科技（单行业）</b>	<b>105.17</b>	<b>106.54</b>			
通信ETF	31.95	30.48	5.58%	5.58%	-3.73%
传媒ETF	18.09	21.46	0.07%	-1.45%	-1.65%
电子ETF	26.71	27.82	9.96%	15.63%	-1.42%
计算机	28.42	26.77	9.58%	10.93%	5.80%
<b>消费（行业综合）</b>	<b>58.02</b>	<b>21.91</b>			
消费ETF	50.69	15.04	-0.63%	0.50%	7.24%
消费50	7.33	6.87	-6.02%	-9.00%	-14.87%
<b>消费（医药生物）</b>	<b>73.67</b>	<b>52.36</b>			
医药	28.13	16.93	4.83%	7.08%	6.95%
生物医药	11.87	7.40	2.21%	0.96%	-4.89%
创新药	24.97	22.89	2.39%	-3.02%	-20.75%
医疗ETF	8.71	5.14	1.48%	1.48%	-11.15%
<b>消费（家电）</b>	<b>7.25</b>	<b>7.28</b>			
家电ETF	7.25	7.28	-5.33%	-6.07%	-8.89%
<b>金融地产</b>	<b>463.40</b>	<b>470.82</b>			
证券ETF	192.25	211.96	0.29%	8.14%	12.30%

券商ETF	122.20	141.60	1.51%	10.00%	16.95%
金融ETF	39.52	8.02	0.00%	-0.25%	-0.12%
银行ETF	29.27	29.60	-1.69%	0.13%	1.90%
证券基金	36.37	41.01	7.13%	15.25%	30.67%
非银ETF	16.70	8.39	0.12%	-0.24%	-0.47%
龙头券商	12.05	13.46	4.62%	8.42%	13.73%
金融	10.80	11.55	-0.17%	0.87%	18.83%
地产ETF	4.23	5.23	1.55%	-0.66%	-2.79%
<b>周期</b>	<b>8.03</b>	<b>11.94</b>			
有色ETF	8.03	11.94	0.00%	0.00%	0.00%
<b>制造（国防军工）</b>	<b>69.78</b>	<b>71.22</b>			
军工ETF	19.44	24.00	-0.46%	2.74%	0.13%
军工龙头	50.34	47.22	0.51%	-0.76%	-3.55%
<b>新能源产业链</b>	<b>165.04</b>	<b>178.97</b>			
新汽车	103.22	118.91	-2.78%	-2.36%	-8.69%
新能车	61.82	60.05	-3.15%	-8.77%	-20.27%
<b>总计</b>	<b>2158.75</b>	<b>1909.59</b>			

资料来源：Wind，长江证券研究所

基金的份额和存量资金流变化跟踪上，四月份以来虽然科技板块持续反弹但是各分类产品份额在持续下滑，仅金融地产类 ETF 份额有所上升，而在各个主要板块强势反弹行情下金融地产相对弱势。与上周一致，本周随着科技板块的回调，科技行业综合及单行业 ETF 份额再次提升，根据前期专题研究《资金流跟踪系列三：基金份额的变化是有效的择时指标吗？》的分析结果，**基金份额变化往往与对应板块走势呈负相关性，本周科技类 ETF 份额重回上行是否意味板块上行走势将告一段落？**是否对两会后市场风格走向有一定启示？值得持续关注。

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示，可以观察到份额提升率最高的均是科技类 ETF，市场调整阶段投资者布局意图较为强烈。

表 4：本周规模增长排名靠前的 ETF（亿）

基金代码	交易简称	上市日	最新规模	5日申赎金额	最新份额	5日份额变动率
159995.SZ	芯片ETF	2020-01-20	163.57	14.06	158.49	13.11%
159920.SZ	恒生ETF	2012-08-09	75.47	6.54	58.10	10.50%
518880.OF	黄金ETF	2013-07-18	115.53	3.66	29.90	3.30%
159994.SZ	5GETF	2020-01-22	46.10	2.74	52.45	8.86%
512900.SH	证券基金	2017-03-10	36.37	2.54	41.01	7.13%
515050.SH	5GETF	2019-09-17	278.26	2.40	263.75	3.35%
159948.SZ	创业板EF	2016-05-13	19.24	2.34	8.81	11.59%
512000.SH	券商ETF	2016-08-30	122.20	2.24	141.60	1.51%
159997.SZ	电子ETF	2020-02-27	26.71	2.19	27.82	9.96%
510360.SH	广发300	2015-08-20	34.36	2.11	26.99	5.64%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 基金仓位跟踪

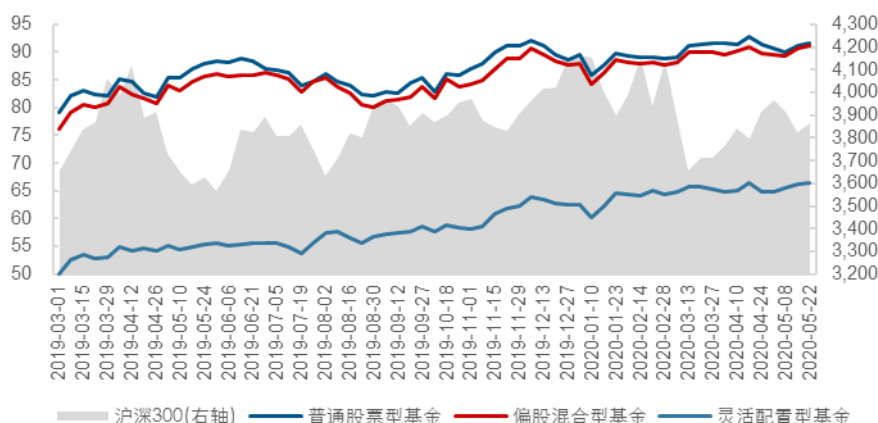
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

1. 对于给定的一只基金，采用回归法测算其仓位。分别用中证 100、中证 200、中证 500 三个指数代表大盘、中盘、小盘股票组合，使用上证国债指数来代表基金在债券上的配置。以基金的历史日度收益率与四个指数同期的日度收益率做回归，历史收益率用测算日当天最近 30 个交易日的数据。
2. 在参数估计过程中，我们以最小化误差平方和为目标函数（即最小二乘），同时加上如下的约束条件：各部分仓位大于 0，小于 95%；且各部分仓位的合计也大于 0 小于 95%。得到的回归系数可以代表基金在大盘、中盘、小盘、债券上的仓位。
3. 得到每只基金的仓位后，我们采用 Wind 开放式基金分类标准，对基金进行分类，得到普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金三类基金的平均仓位。

下图给出了近 63 天测算的基金仓位曲线，表中给出了当前仓位水平和 8 周均线水平。

从图中可以看出，普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型三种基金的仓位在本周均呈上升趋势。

图 5：基金仓位测算



资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

表 5：基金仓位分析（单位：%）

	普通股票型基金	偏股混合型基金	灵活配置型基金
当前	91.65	91.13	66.39
8周均线	91.30	90.14	65.50
差值	0.35	0.99	0.90

资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所



## 本周北上资金动态跟踪

自 2017 年 3 月 17 日开始，香港交易所在披露易网站上开始披露每个交易日陆股通  
 持股明细数据。经测算，以陆股通的持股比例作为因子，有一定的选股超额能力。下表  
 列出了最新前十大持股比例个股和前十大持有市值个股。

表 6：前十大持股比例个股和前十大持有市值个股

代码	名称	持股比例(%)	代码	名称	持股市值(亿)
002572.SZ	索菲亚	28.53	600519.SH	贵州茅台	1458.84
300347.SZ	泰格医药	24.62	000333.SZ	美的集团	696.04
300012.SZ	华测检测	22.74	000651.SZ	格力电器	547.99
600009.SH	上海机场	21.37	601318.SH	中国平安	508.17
600201.SH	生物股份	19.14	000858.SZ	五粮液	502.07
603501.SH	韦尔股份	19.08	600276.SH	恒瑞医药	470.97
601901.SH	方正证券	17.79	600036.SH	招商银行	318.00
000333.SZ	美的集团	17.28	601888.SH	中国国旅	264.52
603713.SH	密尔克卫	16.90	600585.SH	海螺水泥	241.48
002439.SZ	启明星辰	16.33	603288.SH	海天味业	229.57

资料来源：天软科技，长江证券研究所

根据北上资金每日持股明细数据，我们估算了本周内每只个股的北上资金净流入量，并  
 汇总计算了中信一级行业的北上资金净流入量。下表中列出了本周净流入量排名前十的  
 个股和行业。**行业配置上看，本周除了医药稳坐资金净流入第一之外，北上资金在非银、  
 银行两个金融板块行业上加大资金配置，那么北上资金流入是否说明大金融接下来会开  
 启行情？我们将在下一部分进行详细分析。**

表 7：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业

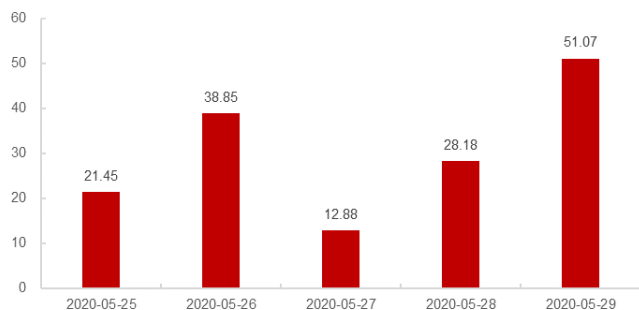
代码	名称	资金净流入(亿)	行业	标的数量	资金净流入(亿)
600276.SH	恒瑞医药	80.13	医药	185	142.24
300015.SZ	爱尔眼科	39.26	非银行金融	59	23.07
601318.SH	中国平安	14.12	银行	33	18.53
600519.SH	贵州茅台	12.50	食品饮料	60	17.45
300144.SZ	宋城演艺	9.08	电力设备及新能源	126	13.47
300750.SZ	宁德时代	7.63	家电	33	12.64
000002.SZ	万科A	7.35	传媒	100	10.72
300628.SZ	亿联网络	6.19	通信	69	9.29
000651.SZ	格力电器	4.86	基础化工	127	8.69
600036.SH	招商银行	4.42	轻工制造	47	8.49

资料来源：天软科技，长江证券研究所

北上资金具有很好的外资资金流向指标的性质。下图分别列出了近一周北上资金净流入  
 情况和近 63 天北上资金的每日净流入和累积净流入。**本周北上资金整体是净流入，最  
 后一个交易日由于 MSCI 指数的调整生效带来了一定的配置型资金，表现出有较大的资**

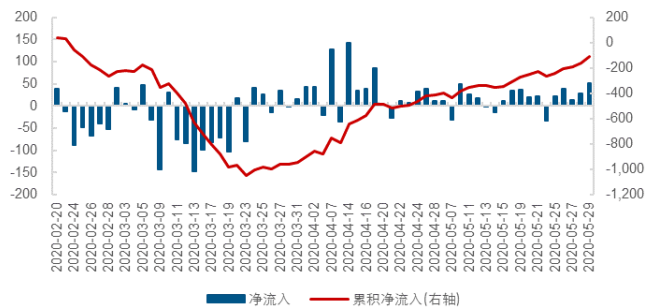
金净流入，和我们上周周报《资金流跟踪系列九：五日净流入终结，北上资金还会持续流出吗？》中观点一致。

图 6：近 5 天北上资金净流入（单位：亿）



资料来源：天软科技，长江证券研究所

图 7：近 63 天北上资金流入情况（单位：亿）



资料来源：天软科技，长江证券研究所

## 资金流维度看大金融接下来有行情吗？

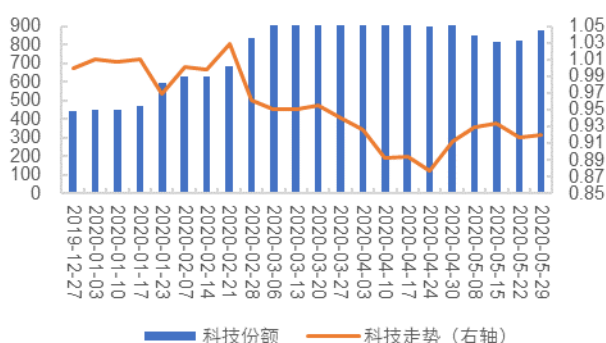
进入五月份以来，跟踪的主要 ETF 品类中科技类一改前期火热申购行情，份额持续萎缩，直到近期板块出现调整份额略有提升，不过值得关注的是同期金融地产类 ETF 份额每周均有提升，从板块走势上看年初至今大金融的行情一直较为低迷，从资金流的维度来看类似于当前的低位布局阶段以往是否存在？金融地产 ETF 产品较为丰富，成立时间相对其他行业 ETF 也较长，历史份额的变化可以作为参考维度之一。

图 8：年初至今金融地产类 ETF 份额及板块走势（单位：亿）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：年初至今科技类 ETF 份额及板块走势（单位：亿）



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 历史上金融地产 ETF 份额提升最快的阶段

选择以银行、保险、证券、房地产中任一板块作为跟踪标的的 ETF 作为分析对象，要求对应产品当前规模大于 4 亿元，成立至今至少半年，由此确定研究的金融地产 ETF 池如下所示：

表 8：主要金融地产类 ETF 名单及相关信息（亿）

分类	ETF 名称	代码	成立日期	当前份额	当前规模
金融综合	国泰上证 180 金融 ETF	510230.SH	2011-03-31	8.02	39.52
非银	易方达沪深 300 非银 ETF	512070.SH	2014-06-26	8.39	16.70
金融综合	广发中证金融地产 ETF	159940.SZ	2015-03-23	11.55	10.80
证券	国泰中证证券 ETF	512880.SH	2016-07-26	211.96	192.25
证券	华宝中证证券 ETF	512000.SH	2016-08-30	141.60	122.20
证券	南方中证证券 ETF	512900.SH	2017-03-10	41.01	36.37
银行	华宝中证银行 ETF	512800.OF	2017-07-18	29.60	29.27
房地产	南方中证房地产 ETF	512200.OF	2017-08-25	5.23	4.23

资料来源：Wind，长江证券研究所

从跟踪指数类别来看，证券 ETF 规模占绝对优势。按照分类分别来看几只 ETF 份额在相对较短时间内提升最快的阶段，统计如下表所示：

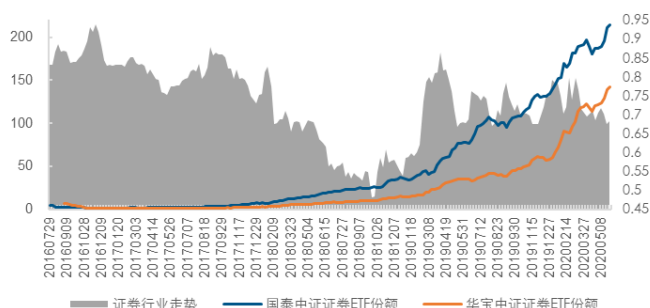
表 9：金融综合类 ETF 份额提升最快的阶段及对应板块阶段收益率

基金名称	份额提升最快阶段	份额变化	份额变化率	银行收益率	保险收益率	证券收益率	房地产收益率
国泰上证180 金融ETF	20141205-20150227	2.94 -> 5.26	78.91%	2.63%	22.97%	10.93%	14.95%
	20150626-20150703	3.12 -> 6.97	123.40%	-0.59%	-3.84%	-9.25%	-17.19%
	20181012-20181130	6.76 -> 11.54	70.71%	0.75%	-1.55%	20.19%	10.32%
广发中证金融 地产ETF	20170324-20170331	1.37 -> 1.67	21.89%	0.98%	1.24%	-2.48%	-2.48%
	20180615-20180706	1.75 -> 2.94	68.00%	-8.20%	-11.69%	-9.98%	-16.67%
	20191220-20200522	5.86 -> 11.57	97.44%	-15.56%	-18.08%	-9.43%	-11.88%

资料来源：Wind，长江证券研究所

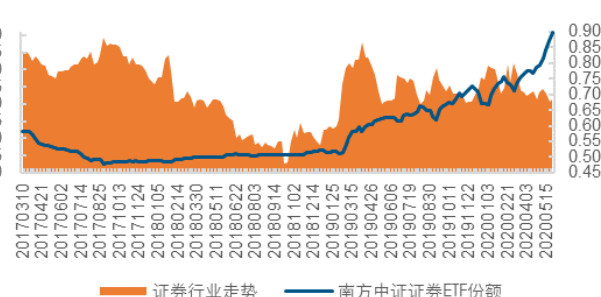
国泰上证 180 金融 ETF 在 2015 年年中短短两周内份额翻倍，这两周金融板块普遍有调整，幅度相对较大；同样，广发中证金融地产 ETF 也是在 2018 年年中板块回调时实现了短期份额快速提升。

图 10：国泰/华宝中证证券 ETF 份额变化及板块走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：南方中证证券 ETF 份额变化及板块走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

与综合类 ETF 不同，规模最大的证券类 ETF 对应的三只产品基本上从发行上市迄今份额一直都是稳定上行，在整个证券板块走势较为低迷的 17 年三季度至 18 年三季度份额开始进入缓慢提升阶段，18 年四季度到 19 年二季度板块反弹 ETF 份额加速提升，19 年年底到今年一季度开启新一轮份额加速提升，期间指数走势以震荡为主。同样将几只产品份额增速较快的阶段按照下表形式进行梳理，**份额增速较快的阶段多是对应行业出现一定幅度调整的阶段，且多数时候份额变化表现出较强的同步性，当前的份额加速上行一定程度上或表明中短期板块无较大行情。**

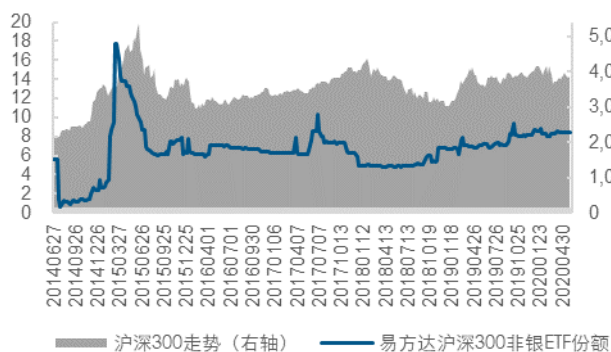
表 10：证券 ETF 份额提升最快的阶段及对应板块阶段收益率

基金名称	份额提升最快阶段	份额变化	份额变化率	银行收益率	保险收益率	证券收益率	房地产收益率
国泰中证证券 ETF	20170210-20170217	1.48 -> 1.87	26.35%	0.73%	-0.03%	1.09%	-0.60%
	20170804-20170811	2.28 -> 2.86	25.44%	-3.49%	-3.67%	-4.72%	-2.34%
	20171027-20171103	4.1 -> 4.95	20.73%	-1.98%	2.02%	-3.40%	-1.80%
	20190308-20190802	40.07 -> 106.83	166.61%	0.75%	21.18%	-12.46%	-4.92%
	20190912-20200403	95.36 -> 196.01	105.55%	-10.03%	-25.12%	-11.59%	-6.92%
华宝中证证券 ETF	20190222-20190315	16.32 -> 23.39	43.35%	5.04%	9.22%	6.82%	11.41%
	20190404-20190412	25.12 -> 29.00	14.45%	-1.50%	-0.24%	-5.44%	-1.61%
	20190912-20191129	38.32 -> 60.92	58.19%	1.60%	-9.30%	-14.01%	-3.84%
	20191220-20200403	56.92 -> 122.32	114.90%	-15.07%	-20.12%	-8.12%	-11.32%
南方中证证券 ETF	20180202-20180209	3.32 -> 3.99	20.18%	-8.22%	-14.51%	-12.89%	-14.34%
	20190215-20190315	5.68 -> 12.09	112.85%	8.04%	16.86%	26.45%	16.06%
	20190912-20191129	15.53 -> 25.20	62.27%	1.60%	-9.30%	-14.01%	-3.84%
	20200306-20200528	23.91 -> 40.67	70.10%	-5.87%	-11.67%	-14.48%	-10.32%

资料来源：Wind，长江证券研究所

其余几只产品分别跟踪非银、银行及房地产，易方达沪深 300 非银 ETF 份额波动在 15 年上半年出现了较大的波动，整体走势跟当时沪深 300 走势有一定相关性，但是份额见顶先于指数见顶，与前序报告《资金流跟踪系列三：基金份额的变化是有效的择时指标吗？》中大多数时候 ETF 份额变化与对应标的的走势呈现负相关性的规律不太一致，**非银 ETF 的份额多数阶段与指数走势较为一致但是在大的拐点处往往领先于指数拐点。**

图 12：易方达沪深 300 非银 ETF 份额变化及沪深 300 走势

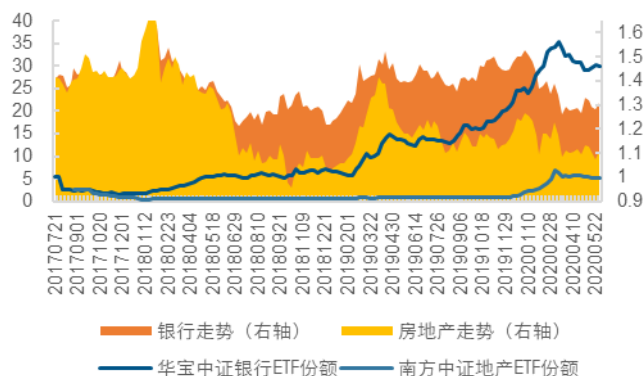


资料来源：Wind，长江证券研究所

银行和地产 ETF 份额的变化和证券 ETF 完全不同，近期金融地产类整体份额的提升多是由证券 ETF 贡献，可以看到基本上今年 3 月份以来银行、地产 ETF 份额进入下滑通道，在 19 年年底到今年 2 月底是两只产品份额同步快速提升的阶段，不过相较而言银行 ETF 在近几年更受投资者青睐，地产 ETF 从发行至今份额提升幅度并不大。

如若来看份额快速提升阶段对应的板块走势，**银行 ETF 份额变化和指数走势并无较强相关性，由于产品规模不大但是行业流通市值高，所以份额提升是大趋势，板块震荡低迷的阶段份额也往往波动较小。**

图 13：华宝中证银行 ETF、南方中证地产 ETF 份额变化及板块走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

南方中证地产 ETF 发行以来地产行业走势一直较为低迷，行业在 18 年上半年出现大幅调整的阶段产品份额也并无太大增长，其份额显著提升是在 19 年年底到今年 3 月初，份额从不大 1 亿份升至接近 7 亿份，随后至今一直都是向下滑落，不过份额波动也未表现出与板块走势的相关性。

表 11：非银、银行、地产 ETF 份额提升最快的阶段及对应板块阶段收益率

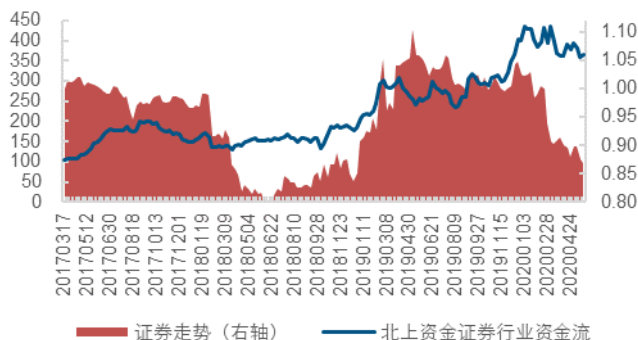
基金名称	份额提升最快阶段	份额变化	份额变化率	银行收益率	保险收益率	证券收益率	房地产收益率
易方达沪深 300 非银 ETF	20141114-20150306	1.42 -> 17.67	1144.37%	25.47%	52.18%	78.38%	30.78%
	20170519-20170630	6.12 -> 10.31	68.46%	7.02%	19.03%	5.50%	4.31%
	20190906-20190930	7.09 -> 9.37	32.16%	-0.94%	-4.88%	-5.97%	-2.18%
华宝中证银行 ETF	20180112-20180119	1.62 -> 2.1	29.63%	6.43%	3.64%	7.43%	3.16%
	20181019-20181026	5.66 -> 7.07	24.91%	3.23%	0.58%	13.38%	8.16%
	20190201-20190426	5.69 -> 14.93	163.39%	9.57%	30.54%	31.94%	19.35%
	20191011-20200403	16.05 -> 32.37	101.68%	-12.74%	-22.65%	-4.42%	-6.55%
南方中证地产 ETF	20180119-20180126	0.44 -> 0.61	38.64%	2.27%	-2.02%	1.69%	2.20%
	20190222-20190301	0.59 -> 0.83	40.68%	9.07%	8.78%	7.12%	6.28%
	<b>20191101-20200306</b>	0.84 -> 6.90	721.43%	-6.68%	-9.67%	13.62%	5.57%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 北上资金在板块上的历史布局及当前特征

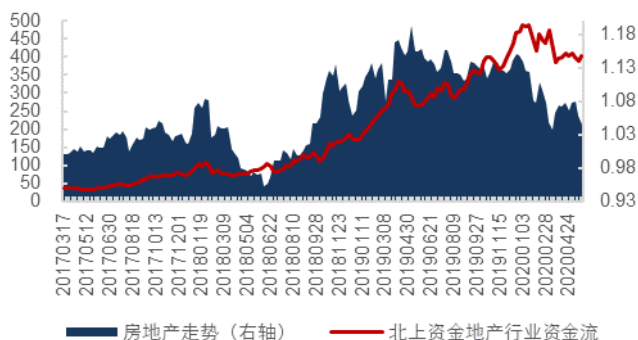
银行、非银一直以来都在北上资金的前六大重仓行业之列，根据我们在报告《资金流跟踪系列：北上 vs 南下，行业配置将走向何方？》中的定量测算，对于北上资金的重仓行业其表现出了资金流向与行业走势较强的相关性，因此跟踪近期北上资金在银行、保险、证券、地产几个行业上的资金动态也可以对行业走势进行一定预判。

图 14：北上资金在证券上的资金流（亿元）及行业走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：北上资金在房地产上的资金流（亿元）及行业走势

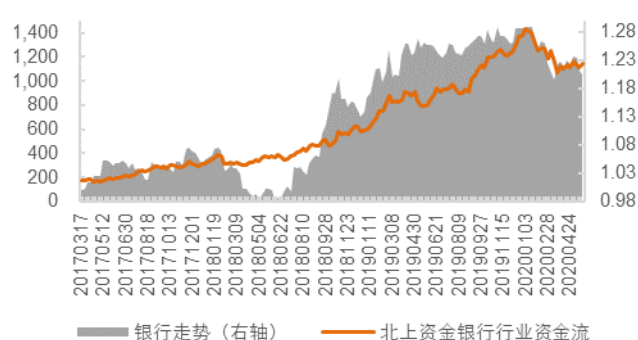


资料来源：Wind，长江证券研究所

证券行业走势与北上资金的流向相关性并无在银行上表现出来的相关性强，如在证券 19 年二季度强势上行阶段，北上资金是反向流出，当然与北上整体在行业上配置体量差异也有关，以 17 年 3 月 17 日作为基准，当前在银行上累计存量达到 1147.06 亿元，而证券上仅 365.77 亿元是四个行业中存量金额最低的。

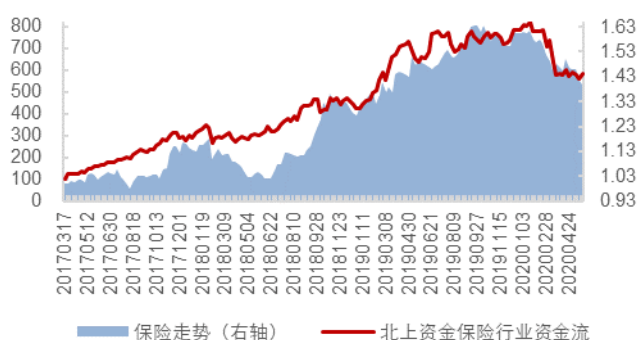
不过从资金整体动态上看，除了证券行业北上资金的参考价值不大，其余几个行业都表现出了资金流向与板块走势的正相关性，尤其是中长期上。

图 15：北上资金在银行上的资金流（亿元）及行业走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

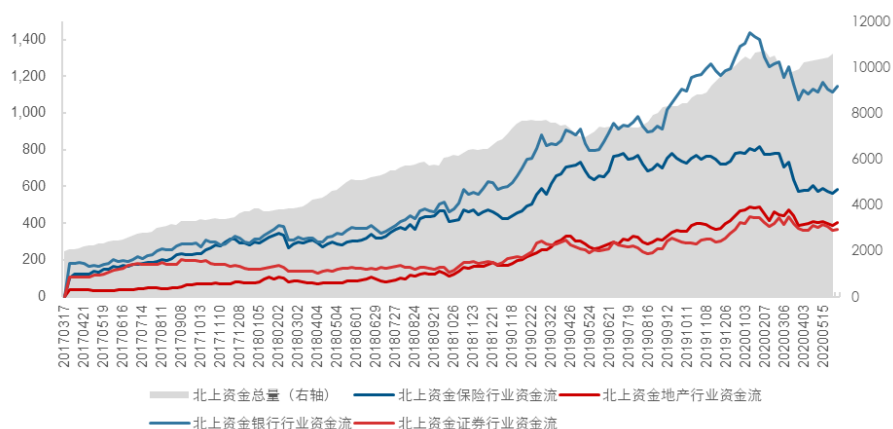
图 17：北上资金在保险上的资金流（亿元）及行业走势



资料来源：Wind，长江证券研究所



图 18：2017 以来北上资金在几大行业上配置资金变化（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

再结合近期北上资金在几个行业上的资金流量变化，在 3 月中下旬结束了前期较大幅度资金净流出后近期资金并未向在其余消费重仓行业食品饮料、家电、医药生物、电子上的加速流入，因此可以明显看到在北上资金总量恢复净流入之后，斜率明显较资金在银行、保险上配置走势陡峭，从北上资金上可以初步判断，除了证券行业参考价值不大不做判断之外，**银行、保险、地产上的北上资金配置虽然恢复净流入但是更多是出于前期净流出较多后的反弹，资金无明显主动加配倾向，相较于重仓消费和电子行业，对于金融地产并不青睐。**

图 19：年初以来北上资金在几个行业上的资金流量（亿元）

日期	保险	房地产	银行	证券
20200529	21.26	14.58	34.83	5.50
20200522	-14.15	-10.89	-17.54	-20.45
20200515	-11.88	-10.48	-38.94	-12.89
20200508	15.48	6.91	54.71	15.32
20200424	-30.86	-6.81	-18.02	-11.05
20200417	23.47	10.22	28.02	28.27
20200403	-0.94	4.73	-21.46	-0.09
20200327	5.96	9.06	54.85	-8.78
20200320	-61.69	-52.42	-85.84	-26.02
20200313	-97.72	-33.88	-96.29	-38.80
20200306	26.35	34.39	60.82	40.93

资料来源：Wind，长江证券研究所



## 近期新发基金产品跟踪

本周较上周新增一只待发行 ETF，如下表所示：

表 12：本周待发行 ETF 产品

基金代码	基金简称	发行日期	基金分类
159808.OF	融通创业板ETF	2020-04-30	科技（指数）
159816.OF	鹏华中证0-4年期地方政府债ETF	2020-04-30	地方政府债
515613.OF	中银中证800ETF	2020-04-30	宽基（中盘）
510573.OF	兴业中证500ETF	2020-05-06	宽基（中盘）
515503.OF	海富通中证长三角领先ETF	2020-05-06	区域主题
511183.OF	海富通上证投资级可转债ETF	2020-05-08	可转债及可交债
159814.OF	西部利得创业板大盘ETF	2020-05-25	科技（指数）
159999.OF	永赢中证500ETF	2020-06-08	宽基（中盘）

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周新增新上市及待上市 ETF 产品，如下表所示：

表 13：本周新上市及待上市 ETF 产品

基金代码	基金简称	上市日期	发行总份额（亿）
159812.SZ	前海开源黄金ETF	2020-05-29	3.17
159988.SZ	平安中债-0-5年广东省地方政府债ETF	2020-05-29	6.61
515780.SH	浦银安盛MSCI中国A股ETF	2020-05-29	5.55
515820.SH	富国中证800ETF	2020-05-29	2.49
518660.SH	工银黄金ETF	2020-05-29	5.67

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好:	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性:	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡:	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持:	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知合规范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。