

资金流周报

2020-5-24

金融工程 | 点评报告

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？

报告要点

■ 两会开幕，今年有何不同？

本周跟踪的 ETF 份额较前期发生了变化，随着科技板块的回调，科技行业综合及单行业 ETF 份额连续两天回升，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？可以参考《资金流跟踪系列七：两会前后资金流维度的变化》中统计的历来两会前后市场风格演绎并结合今年比较异同，短期扰动并不影响科技板块中期向好逻辑。

■ 北上资金还会持续流出吗？

本周最后一个交易日市场回调北上资金结束前阶段净流入，2 月中下旬的北上资金持续净流出情况是否会重演？结合 1) 北上资金代表的外资每一阶段持续净流出的大环境；2) 历来两会期间北上资金动态及本周资金净流入流出和行业配置情况；3) 5 月份以来外资动态：MSCI 半年度审议和本周的 FTSE 的扩容（纳入因子由 17.5%—25%），综合来看，类似于 2 月中下旬的北上资金持续外流大概率不会重演，随着指数成分股的调整及扩容中期或带来一波配置型资金。

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

《推荐关注计算机、电子和轻工》2020-5-17

《建议关注动量因子和规模因子》2020-5-16

《期权周报 20200515：上证 50 和沪深 300 波动均趋于平稳》2020-5-16

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。

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	

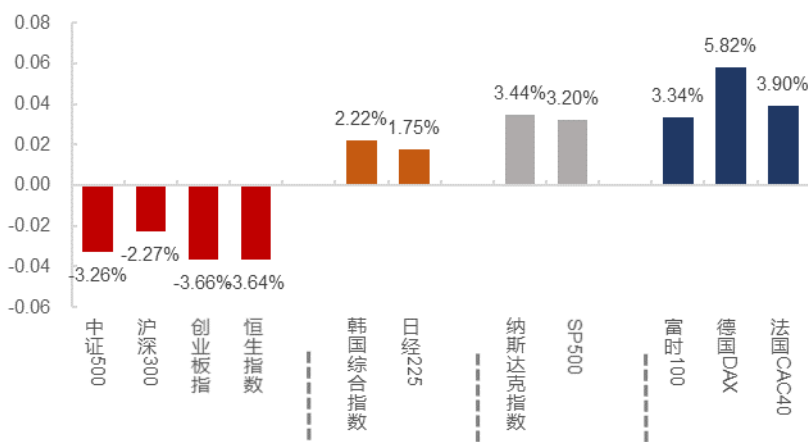
资料来源：Wind，长江证券研究所

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。

两会开幕，今年有何不同？

本周市场较为动荡，最后两个交易日两会开幕，政府工作报告引起市场广泛关注，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，历来两会期间市场震荡为主但是波幅不大，不过在报告中也强调了今年由于会议时间及宏观大环境不一样，大概率不会重复以往规律，而两会期间每日的政策信号则会格外引起市场关注。在本周最后一个交易日 A 股及港股市场出现了深度回调，4 月份以来科技板块持续占优，不过本周开始半导体、芯片等板块出现连续的调整，叠加最后一个交易日北上资金外流，会不会出现 2 月中下旬的外资持续流出市场接连调整的行情？本期主要分析北上资金近期动态分析北上资金会不会在接下来有持续性流出。

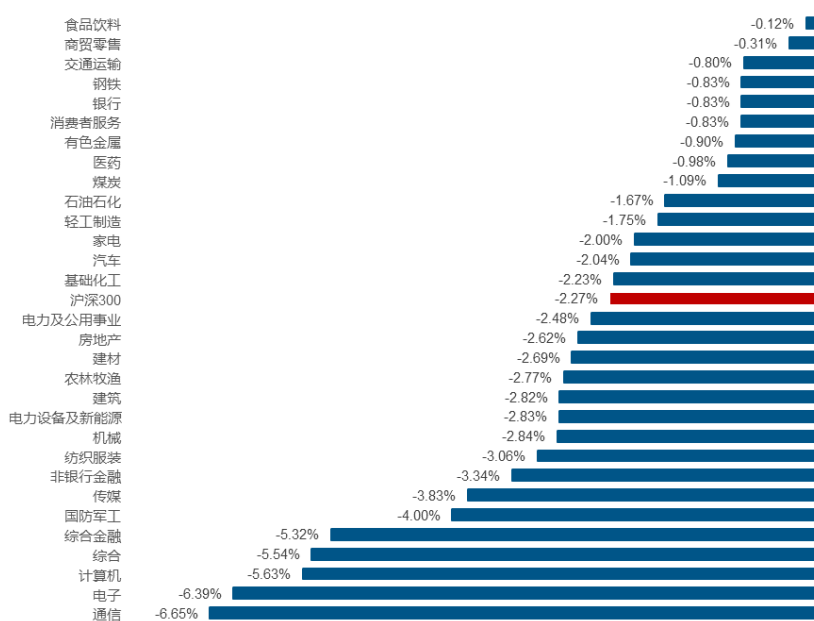
图 1：全球主要股票市场本周涨跌表现



资料来源：Wind, 长江证券研究所

各大行业本周表现如图所示，市场弱势消费、周期相对抗跌。

图 2：A 股市场各大行业本周收益表现

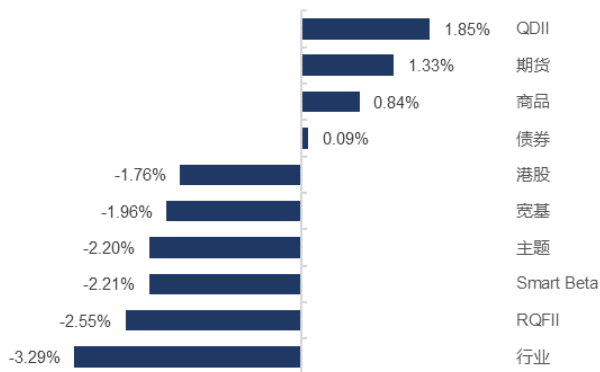


资料来源：Wind, 长江证券研究所

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，期货、商品、债券都有绝对收益，权益类均有程度不一的调整。

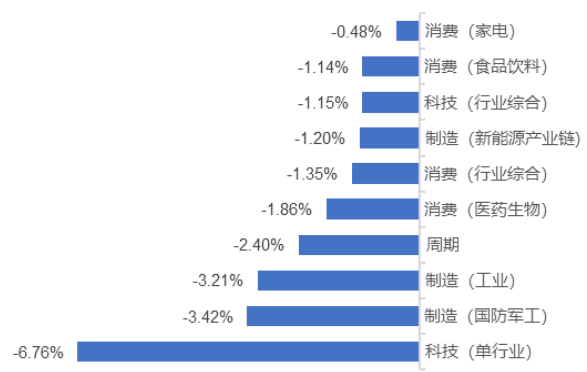
行业 ETF 本周整体排名垫底，科技单行业、国防军工等都出现了深度回调，消费相对抗跌，新能源产业链相关 ETF 得益于周中的大涨回调幅度也相对不大。

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
宽基	86	3039.33	-102.50			
宽基（大盘）	37	2076.07	-45.68	-0.46%	-1.73%	-1.95%
宽基（中盘）	16	611.72	-29.12	-2.23%	-5.66%	-5.79%
宽基（中小盘）	2	2.75	-0.07	0.00%	0.00%	0.00%
宽基（中小创）	1	1.15	-0.10	-6.71%	-7.94%	-6.71%
宽基（小盘）	1	1.83	-0.06	0.00%	-1.21%	-3.53%
科技（指数）	14	305.07	-26.15	-5.41%	-7.79%	-12.31%
MSCI中国A股	13	35.37	-1.17	-1.29%	-3.82%	-6.07%
宽基（综合指数）	2	5.36	-0.14	0.00%	-2.54%	-2.80%
行业	79	1862.56	-73.45			
科技（行业综合）	18	881.67	-52.23	1.40%	-3.35%	-11.66%
科技（单行业）	5	99.59	-4.64	1.35%	-1.13%	-4.76%
消费（行业综合）	6	65.85	-0.65	-1.15%	0.91%	0.94%
消费（食品饮料）	1	2.54	0.01	0.75%	1.76%	-10.81%
消费（医药生物）	8	75.07	-1.66	-1.64%	-10.07%	-19.66%

消费（家电）	1	7.29	-0.16	-0.77%	-3.52%	-3.88%
制造（新能源产业链）	3	161.50	-11.18	-2.70%	-6.15%	-12.47%
制造（国防军工）	6	74.24	-2.56	0.10%	-0.24%	-2.76%
制造（工业）	2	0.54	-0.01	-0.53%	-1.05%	-1.56%
制造（环保）	1	16.55	-0.61	-0.11%	-0.52%	-1.28%
金融地产	22	464.73	-0.08	3.77%	7.50%	11.32%
周期	6	12.99	0.32	4.59%	5.48%	6.02%
主题	44	975.52	-60.18			
ESG主题	4	16.86	-0.46	-0.41%	-1.92%	-2.99%
大盘主题	1	0.77	-0.02	0.00%	0.00%	-2.11%
国企央企民企	12	636.13	-17.51	0.04%	-0.41%	-2.17%
红利股息	9	86.43	-2.00	-0.52%	1.46%	1.73%
区域主题	10	95.71	-2.85	-0.57%	-1.34%	-3.79%
人工智能	4	18.67	-1.13	-0.86%	-3.22%	-6.42%
文体健康	1	4.32	-0.09	-0.24%	-0.72%	-0.95%
基建（一带一路）	3	116.64	-36.12	-21.63%	-28.68%	-30.15%
港股	10	192.89	-3.86			
恒生国企	2	2.19	-0.11	-3.23%	-3.23%	-4.00%
陆港通	4	16.31	-0.41	-0.38%	-0.75%	-1.67%
恒生指数	3	168.90	-2.92	0.24%	-1.52%	-0.41%
香港证券	1	5.50	-0.42	-4.54%	-5.59%	2.11%
Smart Beta	18	52.39	-2.42	-2.21%	-3.74%	-6.82%
商品	4	207.14	4.61	1.43%	1.06%	3.73%
期货	3	10.71	0.20	0.60%	-3.53%	-0.91%
债券	10	172.06	0.42			
地方政府债	3	96.74	0.09	0.00%	-5.16%	-12.58%
公司债	1	53.43	0.00	0.00%	0.00%	-0.39%
国债	4	15.42	0.25	1.64%	4.40%	9.20%
信用债	1	0.29	0.02	8.09%	8.09%	8.09%
可转债及可交债	1	6.19	0.06	3.38%	3.38%	6.81%
QDII	11	87.07	0.56	-1.46%	-2.06%	-2.35%
RQFII	6	242.51	-6.34	0.00%	0.00%	-7.81%

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
科技（指数）	303.75	209.51			
创业板	164.98	80.79	-5.01%	-6.05%	-11.27%
创业板50	75.71	94.76	-7.89%	-11.41%	-13.30%
创业板TH	32.26	15.23	-1.68%	-2.87%	-11.35%
创业ETF	13.27	10.83	-2.15%	-3.79%	-8.57%
创业板EF	17.53	7.90	10.65%	12.62%	14.25%
科技（行业综合）	912.71	715.44			
5GETF	340.54	299.39	4.10%	-1.26%	-9.77%
芯片ETF	153.01	140.12	1.37%	-5.16%	-18.59%
科技ETF	117.61	81.42	-3.07%	-6.24%	-9.94%
半导体50	118.87	57.32	-2.10%	-6.99%	-4.05%
半导体	60.66	31.68	8.53%	5.46%	5.78%
芯片基金	37.26	35.08	-4.57%	-10.45%	-24.48%
科技50	24.14	19.58	-1.95%	-4.35%	-11.00%
信息技术	20.18	15.63	-1.76%	-5.45%	-4.17%
信息ETF	14.83	13.47	1.24%	3.46%	2.75%
科技100	6.78	5.43	-3.89%	-5.89%	-9.65%
5G50ETF	8.23	7.51	-2.49%	-6.01%	-34.40%
中证科技	10.60	8.82	-0.90%	-2.00%	1.15%
科技（单行业）	105.46	100.18			
通信ETF	33.44	29.00	0.45%	-3.01%	-5.38%
传媒ETF	18.45	21.43	-1.58%	-1.18%	-1.52%
电子ETF	25.63	25.30	5.15%	0.56%	-8.00%
计算机	27.94	24.44	1.28%	-0.52%	-2.54%
消费（行业综合）	58.37	22.33			
消费ETF	50.93	15.14	1.14%	6.17%	11.24%
消费50	7.44	7.19	-4.77%	-7.70%	-12.42%
消费（医药生物）	70.00	50.94			
医药	26.38	16.15	2.15%	4.73%	0.94%
生物医药	11.47	7.39	0.82%	-3.15%	-2.12%
创新药	23.92	22.36	-5.29%	-22.55%	-26.01%
医疗ETF	8.24	5.04	-0.49%	2.65%	-22.40%
消费（家电）	7.38	7.69			
家电ETF	7.38	7.69	-0.77%	-3.52%	-3.52%
金融地产	470.34	452.14			
证券ETF	196.60	204.58	4.37%	8.05%	12.67%
券商ETF	122.59	133.98	4.08%	8.63%	11.33%

金融ETF	40.73	8.01	-0.31%	-0.50%	5.46%
银行ETF	30.13	30.10	1.84%	3.36%	-1.76%
证券基金	35.10	37.46	5.29%	12.23%	25.79%
非银ETF	17.53	8.39	-0.24%	-0.71%	-0.71%
龙头券商	12.22	12.87	3.62%	6.06%	12.60%
金融	11.15	11.57	1.05%	9.98%	22.05%
地产ETF	4.27	5.17	-1.90%	-3.90%	-7.84%
周期	8.21	12.20			
有色ETF	8.21	12.20	0.00%	0.00%	0.00%
制造（国防军工）	71.55	70.68			
军工ETF	19.89	23.76	1.71%	3.76%	-3.06%
军工龙头	51.66	46.92	-1.39%	-2.82%	-4.48%
新能源产业链	168.56	182.55			
新汽车	104.79	120.86	-0.76%	-3.37%	-7.94%
新能源车	63.77	61.68	-6.29%	-11.15%	-19.90%
总计	2193.63	1845.37			

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。本周跟踪的 ETF 份额较前期发生了变化，随着科技板块的回调，科技行业综合及单行业 ETF 份额连续两天回升，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？**

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示：

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
518880.OF	黄金ETF	2013-07-18	111.31	2.83	28.80	1.78%
159934.OF	黄金ETF	2013-11-29	34.61	1.41	9.02	3.37%
512480.SH	半导体	2019-05-08	60.12	1.19	31.68	8.53%
159948.SZ	创业板EF	2016-05-13	16.90	1.00	7.90	10.65%
512880.SH	证券ETF	2016-07-26	185.15	0.90	204.58	4.37%
512400.OF	有色ETF	2017-08-03	8.02	0.49	12.20	7.96%
513500.SH	标普500	2013-12-05	19.77	0.47	10.12	0.00%
512900.SH	证券基金	2017-03-10	33.11	0.42	37.46	5.29%
512700.OF	银行基金	2017-06-28	3.22	0.39	3.25	14.68%
159937.OF	博时黄金	2014-08-13	55.97	0.38	14.48	-0.21%

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周规模绝对增长水平靠前的产品多只是黄金 ETF，得益于黄金近几周的上行行情。南方创业板 EF、国联安半导体 ETF 则是弱势行情下份额有较大幅度提升。

基金仓位跟踪

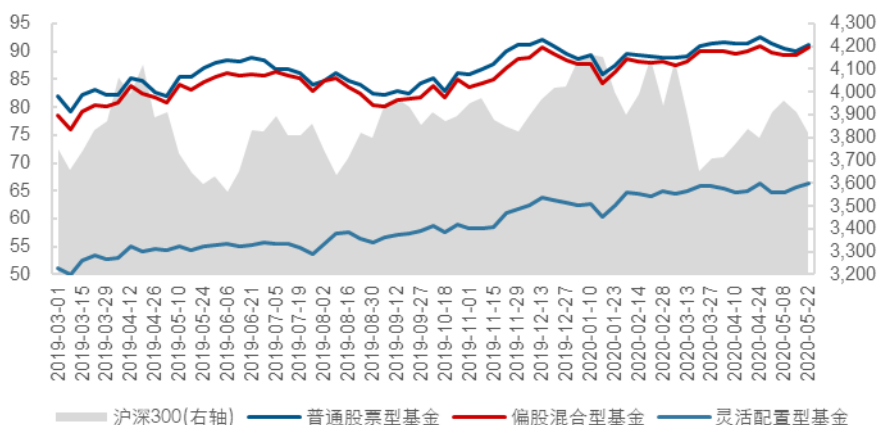
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

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	91.19	90.74	66.26
8周均线	91.28	90.00	65.36
差值	-0.09	0.74	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的持股明细数据。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	25.94	600519.SH	贵州茅台	1405.62
300347.SZ	泰格医药	24.12	000333.SZ	美的集团	672.75
300012.SZ	华测检测	23.31	000651.SZ	格力电器	530.38
600009.SH	上海机场	20.86	000858.SZ	五粮液	490.04
600201.SH	生物股份	19.01	601318.SH	中国平安	489.93
603501.SH	韦尔股份	18.16	600276.SH	恒瑞医药	478.88
603713.SH	密尔克卫	17.90	600036.SH	招商银行	311.79
601901.SH	方正证券	17.78	600585.SH	海螺水泥	240.25
000333.SZ	美的集团	17.26	601888.SH	中国国旅	230.28
002439.SZ	启明星辰	16.99	603288.SH	海天味业	226.39

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，本周北上配置风格延续前期，仍然以医药、计算机、电子等为主，另外加配了新能源及机械行业。**

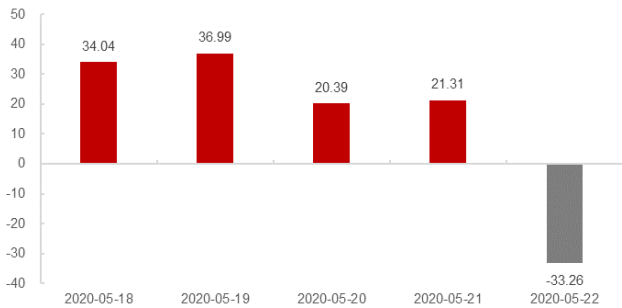
表 7：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业

代码	名称	资金净流入(亿)	行业	标的数量	资金净流入(亿)
603939.SH	益丰药房	12.31	医药	185	44.29
600588.SH	用友网络	12.30	计算机	122	29.70
000333.SZ	美的集团	10.66	电力设备及新能源	126	15.20
600031.SH	三一重工	9.59	电子	128	14.09
300529.SZ	健帆生物	8.88	机械	116	11.93
300760.SZ	迈瑞医疗	6.13	家电	33	11.02
002241.SZ	歌尔股份	5.93	基础化工	127	7.68
300750.SZ	宁德时代	4.97	交通运输	82	5.37
000938.SZ	紫光股份	4.36	通信	69	4.54
300661.SZ	圣邦股份	4.34	商贸零售	63	3.36

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，伴随着主要指数的深度调整最后一个交易日有相对较大幅度净流出。**

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）

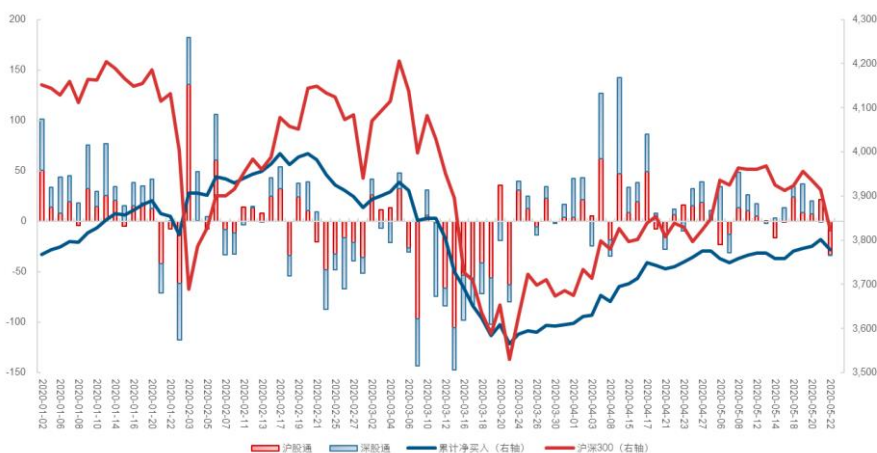


资料来源：天软科技，长江证券研究所

北上资金还会持续流出吗？

从上一部分的统计可以看到，本周虽然整体上资金以净流入为主但是最后一个交易日资金出现较大幅度净流出，结束前期连续的净流入之势，如若从板块上看，基本上均是由沪股通渠道流出，由于港股也出现了深度调整，可以结合南下资金比较来看。

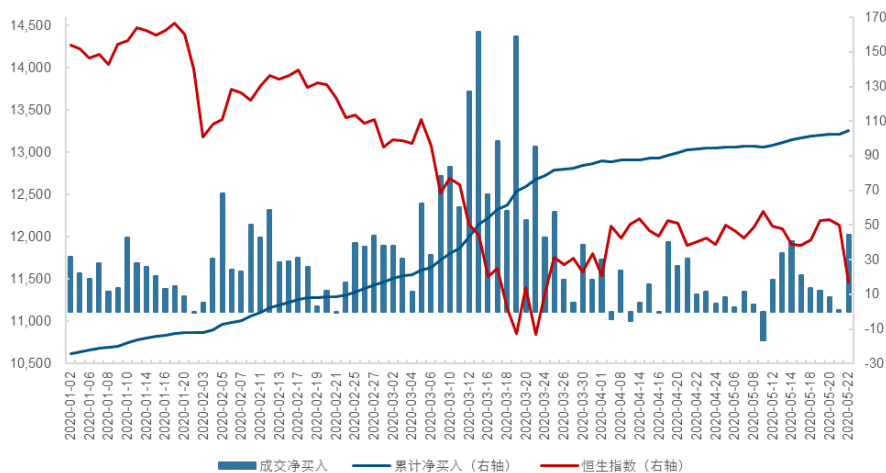
图 8：年初至今北上资金在沪股通和深股通上的净流入（亿元）及沪深 300 走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

三月下旬北上资金重回净流入之后沪深 300 也基本同步到底，随后北上通过深股通渠道净流入持续性高于沪股通，市场风格上对应的也是创业板强于沪深 300 之势。2 月中下旬至 3 月底的北上资金净流出主要是受到全球疫情影响资产大跌，市场风险偏好降低海外机构也面临赎回压力的大环境影响，而**如若对过去 20 年海外市场大幅波动阶段进行复盘每轮均会出现资金持续净流出，因此在目前海外局势并未发生大变化的情况下，类似于 2 月中下旬的北上资金持续外流大概率不会重演。**

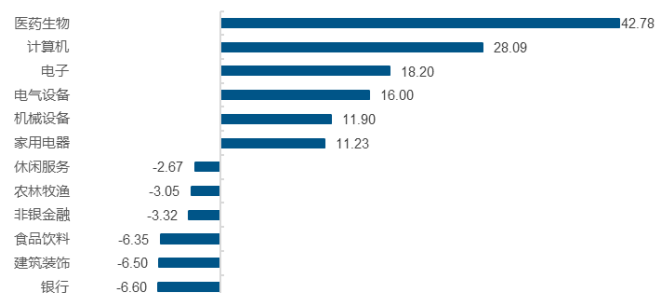
图 9：年初至今南下资金的净流入（亿元）及恒生指数走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

年初至今恒生指数的走势与沪深 300 相似度较高，但是整体弹性相对更弱，4 月初至今反弹幅度不大，本周的回调更是使其一度接近前期低点，但是南下资金则是有持续的净流入，每次深度回调对应的都是相对较大幅度的买入。

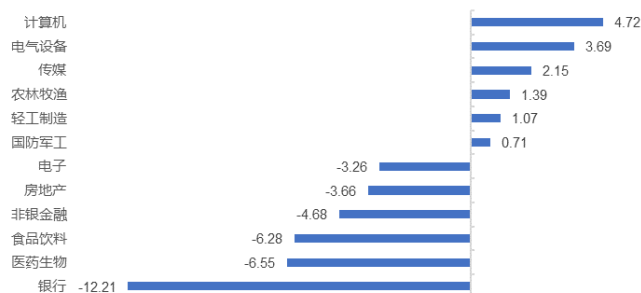
图 10：本周北上资金净流入前六和后六大行业（亿元）



资料来源：天软科技，长江证券研究所

从行业配置上看，本周最后一个交易日资金净流出较多的行业是银行、医药和食品饮料，但是综合来看，在医药、计算机、电子三大偏成长风格的行业上有较多的资金净流入，配置风格延续前期。

图 11：本周五（05/22）北上资金净流入前六和后六大行业（亿元）



资料来源：天软科技，长江证券研究所

历年两会前后北上资金的演绎

外部环境并无较大扰动，从国内基本层面来看，目前影响最大的因素无外乎是 5 月 21 日、22 日两天召开的两会的影响，因此在此再议历来两会前后北上资金的变化。历来两会前后叠加上市公司年报和一季报公布窗口对于市场走势多有扰动，以往两会前正处于业绩空档期，两会召开可能传达的政策信号会引起广泛关注使得市场进入预热阶段，出现所谓的“春季躁动”行情。今年与往年有较大的区别，两会召开时间点处于业绩披露期后，疫情对于上市公司及行业的影响成为核心关注点，而两会召开后业绩披露对于分子端的影响基本消化完毕，市场进入迷茫期的背景下，两会的会议期间的政策定调显得更为重要。因此大概率与往常的“预热”——“震荡”——“回归基本面”的演绎路径不同。

选取 2015 年至 2019 年 5 年期间的数据为历史样本，开幕时间和闭幕时间选择全国人民代表大会和中国人民政治协商会议中较早开幕时间和较晚闭幕时间，关注北上资金在开幕前一个月、两会期间、闭幕后的净流入流出节奏。

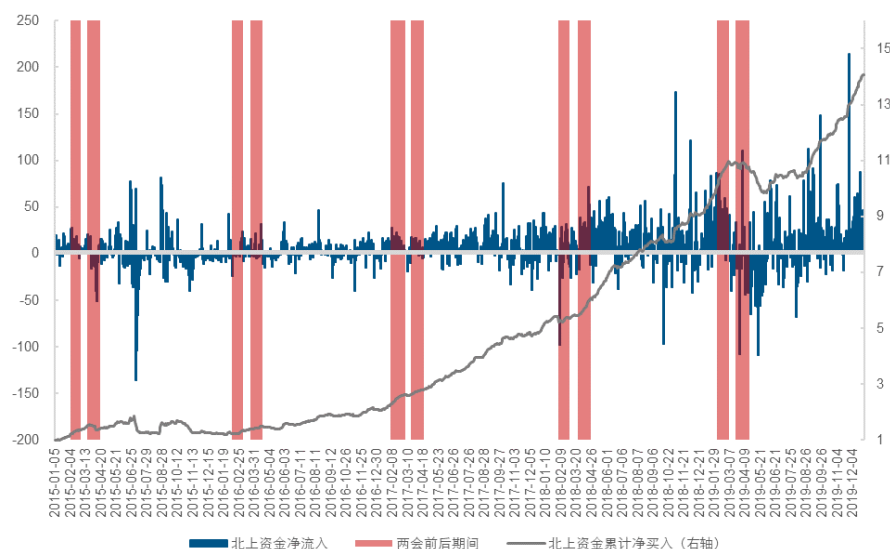
表 8：历年两会前后一个月（交易日）及期间北上资金总量及沪股通、深股通日均净流入（亿元）

两会开幕时间	两会闭幕时间	北上资金			沪股通			深股通		
		前一个月	期间	后一个月	前一个月	期间	后一个月	前一个月	期间	后一个月
2015/3/3	2015/3/15	10.88	6.79	-2.47						
2016/3/3	2016/3/16	2.14	2.25	5.94						
2017/3/3	2017/3/15	13.54	-2.14	7.54	7.41	-7.44	3.69	6.13	5.30	3.85
2018/3/3	2018/3/20	-1.71	3.99	20.22	-5.88	37.29	12.68	4.17	10.60	7.54
2019/3/3	2019/3/15	39.63	2.95	-6.19	19.06	-2.10	-0.30	20.57	5.05	-5.89

资料来源：Wind，长江证券研究所

从北上资金整体的节奏上看，**每年在两会期间日均资金体量绝对值大概率低于两会前后**，而两会前后资金流入流出的节奏并未呈现出明显的规律；在深股通开通之后，资金通过深股通渠道的流入更为稳定，在 2018 年沪深 300 和创业板走势出现较大分化的阶段，北上资金在深股通和沪股通上的流向也发生了分化，两会前期仅在深股通渠道上有净流入，期中和后期则更多是通过沪股通净流入。

图 12：北上资金在两会前后净流入情况（北上资金累计净买入基数设为 1 亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

从总体流入流出节奏上看，北上资金出现资金流较大幅度异动往往是受到实质性的事件影响如 2016 年年底深股通开通、2018 年 5 月份陆股通扩容以及今年一季度全球资本市场波动，所以两会的前后阶段并未出现资金流幅度上的较大变化，但是较为明显的是资金在两会期间波动不大，两会前、后期则相对会形成一致性净流入或净流出波动幅度相对较大。

本周重要事件：富时罗素指数扩容带来的配置资金有多少？

上周周报《资金流跟踪系列八：MSCI 成分股调整影响几何？》中我们梳理了 5 月份几个重点关注的外资动态，其中本周 5 月 23 日清晨，富时罗素公布第一阶段第四批次 A 股纳入名单，此次富时罗素仅新纳入两只 A 股股票，未剔除 A 股股票。新纳入的两只股票为浙商银行、渝农商行。根据富时罗素公告，此次指数调整将于 6 月 19 日(周五)收盘或 6 月 22 日(周一)开盘生效。此次公布的只是初步名单，指数调整生效前还会有所调整。指数调整生效后，A 股在富时罗素全球股票指数系列中的纳入因子将从 17.5% 升至 25%，至此富时罗素扩容 A 股第一阶段计划完成。

图 13：富时罗素扩容 A 股历程



资料来源：FTSE Russell, 长江证券研究所

再结合报告中提到的历次指数扩容阶段北上资金的即刻反应，在生效当日都有大量资金净流入，指数扩容和成分股调整带来的配置型资金到位较为迅速，因此，在 MSCI 此次指数成分股调整后的生效日或有北上资金净流入可以提前关注。

表 9：MSCI 历次成分股调整前、中、后阶段北上资金净流入（亿元）

公告日	生效日	是否扩容	北上资金净流入					
			公告当日	生效当日	公告前三个交易日	公告后三个交易日	生效前三个交易日	生效后三个交易日
2019/05/13	2019/05/28	是	-109	55.67	-117.86	-81.00	-76.37	15.27
2019/08/07	2019/08/27	是	-30.5	112.71	-132.54	61.83	-3.70	63.24
2019/11/07	2019/11/26	是	21.1	214.3	100.76	20.26	72.10	48.31
2020/02/12	2020/02/17	否	14.85	53.62	-55.28	104.76	65.99	22.52

资料来源：MSCI, 长江证券研究所

由于指数本身体量和影响力的区别，富时罗素指数扩容带来的北上资金流入体量无 MSCI 指数扩容阶段的显著，但是同样大概率会带来配置型资金入场。

表 10：富时罗素历次扩容当日、后一交易日及当周北上资金净流入（亿元）

生效日	北上资金净流入		
	当日	后一日	当周
2019/06/24	-19.11	-32.99	-25.85
2019/09/23	-15.31	27.52	45.29
2020/03/23	-79.99	39.87	5.48

资料来源：MSCI, 长江证券研究所

如若从中长期角度来看，此次扩容预计带来的资金流如下表所示：

表 11：富时罗素纳入 A 股预计带来的资金净流入（亿，美元）

时间	纳入因子	被动资金流入	主/被动资金流入
2019/06/24	5%	20.00	24.00
2019/09/23	15%	40.00	48.00
2020/03/23	17.50%	10.00	12.00
2020/06	25%	30.00	36.00

资料来源：FTSE，长江证券研究所

结合历来两会期间北上资金的观望态势以及本月 MSCI 的半年度审议及 FTSE 的扩容事件上的影响，预计后阶段大概率不会出现 2 月中下旬北上资金持续性流出的状态，不需要对于北上资金接下来的动向过于担忧。

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）

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）
159809.SZ	博时恒生沪深港通大湾区综合ETF	2020-05-21	3.91
159813.SZ	鹏华国证半导体芯片ETF	2020-05-25	5.60
515620.SH	建信中证800ETF	2020-05-25	3.21
159803.SZ	易方达中证浙江新动能ETF	2020-05-26	2.67
515190.SH	中银证券中证500ETF	2020-05-27	2.51

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。