

## 资金流周报

2020-5-3

金融工程 | 点评报告

# 资金流跟踪系列六：从四条线索来看科技强势反弹下风格切换能否持续

### 报告要点

#### ■ 线索一：全球主要受影响区域新增确诊人数拐点初现，市场风险偏好提升

随着全球主要受影响区域新增确诊人数拐点初现近期全球权益市场出现不同程度反弹，风险偏好修复，此背景下成长风格或得到一定支撑；但需警惕疫情反复及海外经济政策变化带来的潜在风险。

#### ■ 线索二：一季报公布，疫情和全球化逆转背景下哪些行业证明了自己？

纯内需板块的逻辑在疫情和全球化逆转的背景下将继续强化，而一季度各行业交出的成绩单上也能初步看出哪些细分领域证明了自身在产业链一体化、内需刚性、外需依赖度低、真正具备成长性上具有优势，目前相对明朗的除刚需消费品类：农业、食品饮料、家居等品种，新、老基建链条上的建筑、建材、机械、通信、电子等 5G 相关板块，都有相对较为突出的基本面刚性和后续动力。

#### ■ 线索三：基金持有人行为“投票”结果

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，对应基金产品有资金净流入，但是持有人行为更为符合前期研究中的“高抛低吸”特征。

#### ■ 线索四：沪股通 VS 深股通，外资的风格是否有迹可循

行业配置上看，科技板块中电子、计算机、通信、传媒均进入资金净流入前十；四月份以来资金开始恢复净买入之后，沪、深成交净买入差值为-58.65 亿元，整体上看深股通累计增速更快。本周最后一个交易日内超 10 亿元的小幅资金净流入仍主要流入深股通市场，北上资金对深市的偏好目前仍然持续。

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

《基金季报重仓股是有效选股指标吗？》  
2020-4-27

《五月行情展望》2020-4-26

《建议关注成长因子和波动率因子》2020-4-25

**风险提示：** 1. ETF 分类方式较为灵活本文分类仅供参考；  
2. 基金规模数据由当日收盘净值及当日提取的份额数据相乘预估得到。

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

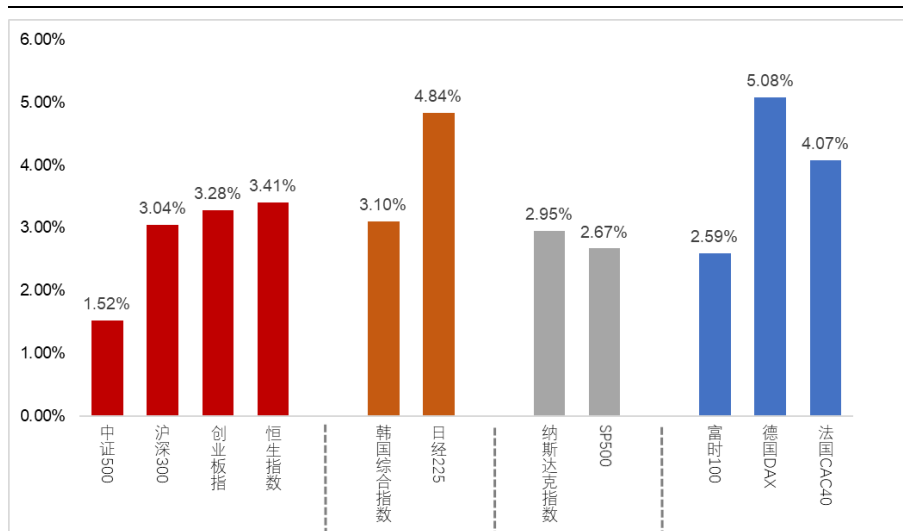
ETF 的场内交易特点及其种类的日渐丰富不仅为广大投资者提供了更为便利和多样化的选择，也成为了跟踪和观察投资者情绪的较好维度。

近期的周度跟踪中发现短期市场整体反转效应明显，无论是宽基指数层面还是行业维度，但是风格则相对稳定，以沪深 300 和创业板比价简单衡量价值-成长风格博弈结果，4 月份以来创业板相对收益更为显著，本周最后一个交易日电子、计算机、通信更是全面爆发，对应科技细分板块 ETF 均获得大量资金净流入，4 月至今的成长风格行情能否持续？科技类 ETF 是否仍然具备配置价值？我们结合资金流从几个方面寻找线索进行分析。

## 线索一：全球主要受影响区域新增确诊人数拐点初现，市场风险偏好提升

本周全球市场收益统计以国内交易日截止时间 4 月 30 日为准，不仅是 A 股市场，全球主要经济体权益试产都取得不同程度的涨幅，其中日经 225 涨幅接近 5%，而上周其跌超 3%；A 股市场也较上周出现反弹，创业板表现最好，中证 500 最为弱势。海外市场，德国 DAX、法国 CAC40 指数都有较大幅度反弹，目前华安基金也有布局对应的 QDII 产品，可以供国内投资者比较选择。

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

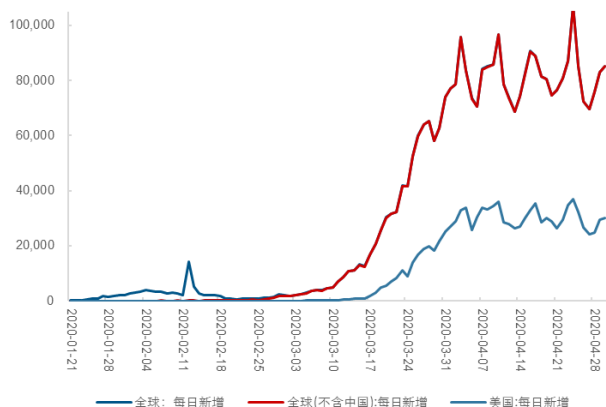
全球权益市场的反弹一定程度上是因为疫情拐点初现，从 2 月中下旬 COVID-19 在国内初步得到控制而在全球开始蔓延至今，在各区域传播节奏和影响程度并不一致，亚洲主要国家中韩国、日本感染人数相对较多，韩国在 3 月初达到峰值，日本则是在 4 月中旬；后续疫情在欧美传播时则出现了爆发式增长，尤其是美国成为当前全球累计确诊病例最多的国家。美国每日新增数据在 3 月底进入平台，4 月份一直反复。德国和意大利基本上在 3 月中下旬出现高峰，后期每日新增逐日滑落。虽然疫情整体仍然对于全球经济生产生活产生持续影响，需要继续重视，但是峰值初现，对于修复市场信心有正面支撑作用，市场 4 月以来的反弹也表明一定程度上的风险偏好修复。同时，在 3 月份至今各国政府为了应对经济衰退已经采取各类宽松措施，政策上的提振也促成了结构性行情的产生。

当然在这个前提下需要意识的潜在风险点在于：

- 1) 疫情反复，毕竟并未研制出疫苗和特效药，后续发展情况无法准确预期；

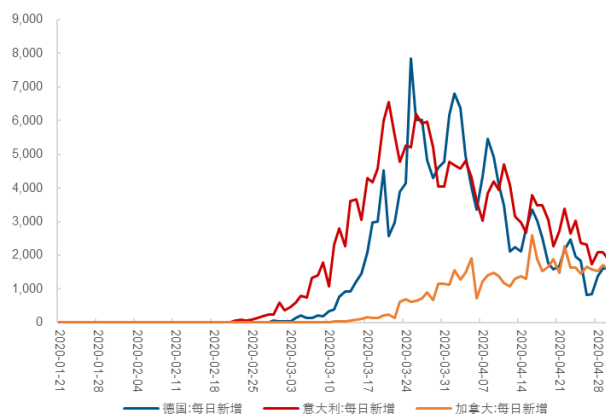
- 2) 政策的实际效果和可能的转变，自金融危机之后量化宽松在欧美尤其是欧洲国家采用得非常持续和频繁，政策手段选择有限，对于经济边际刺激也在减弱，如若达不到预期而导致经济环境进一步恶化无疑会引起市场担忧。

图 2：全球及美国 COVID-19 确诊病例每日新增



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：德国、意大利、加拿大 COVID-19 确诊病例每日新增

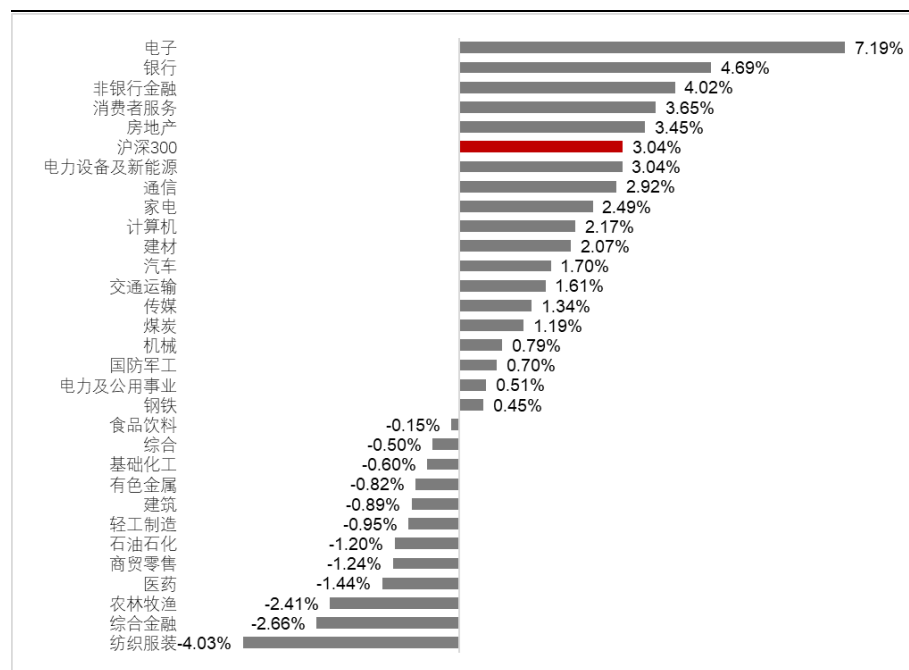


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 线索二：一季报公布，疫情和全球化逆转背景下哪些行业证明了自己？

各大行业本周表现如图 4 所示，周度反转效应显著，科技板块强势反弹，整个一季度有较好表现的刚需消费行业农林牧渔、医药、零售等本周排名垫底，不容忽视的是 4 月份也是上市公司年报及一季报密集公布阶段，投资者对于一季度各行业业绩表现有一定的预期，年报及一季报影响是值得关注的第二条线索。

图 4：A 股市场各大行业本周收益表现

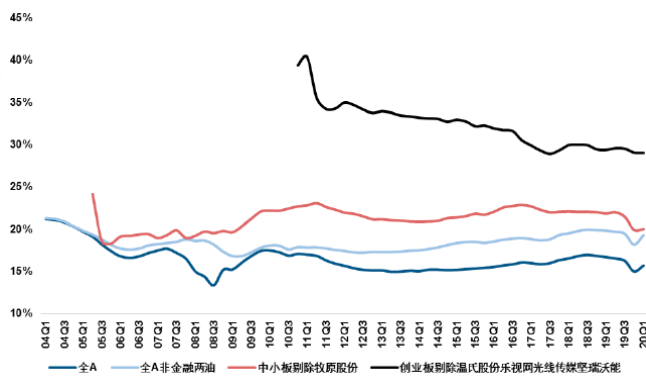


资料来源：Wind，长江证券研究所

市场整体对于刚需消费业绩整体受疫情影响较小这一点基本达成共识，从上市公司一季报整体来看所有板块一季度均有大幅回落的背景下一级行业中农林牧渔确实也维持了正增速，但此外国防军工、传媒、通信、钢铁业绩增速也保持了正增长。

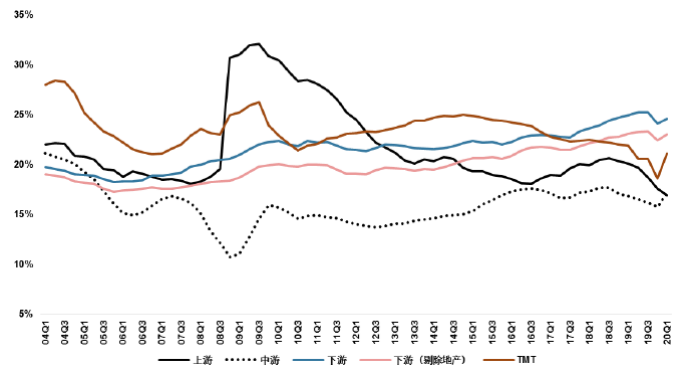
按照申万二级行业分类来看，过去两个季度净利润增速持续提升的行业有：饲料、造纸、半导体和黄金。一季度业绩增速提升的细分行业中毛利率同步提升的细分板块包括：互联网传媒、通信设备、航天装备、种植业、电源设备<sup>1</sup>。纯内需板块的逻辑在疫情和全球化逆转<sup>2</sup>背景下将会继续强化，而一季度各行业交出的成绩单上也能初步看出哪些细分领域证明了自身在产业链一体化、内需刚性、外需依赖度低、真正具备成长性上具有优势，目前相对明朗的除了刚需消费品类农业、食品饮料、家居等品种，新、老基建链条上的建筑、建材、机械、通信、电子等 5G 相关板块，都有相对较为突出的基本面刚性和后续动力。

图 5：全 A 及非金融板块一季度毛利率（TTM）小幅回升



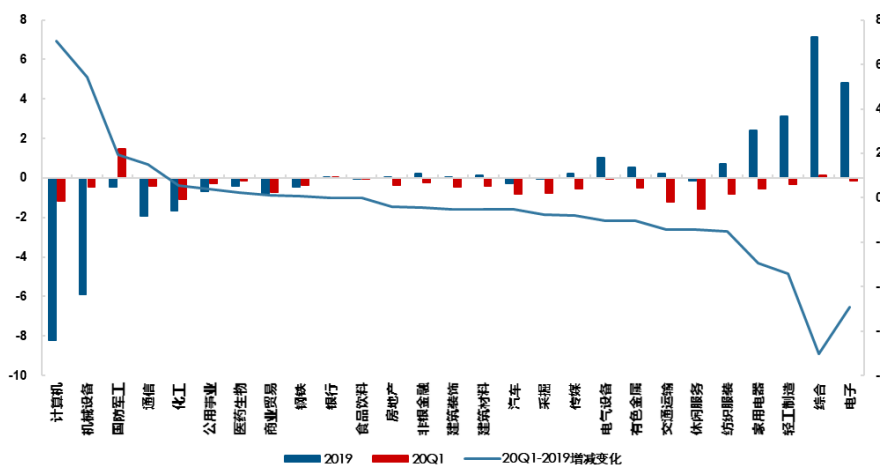
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：分板块来看，一季度上游毛利率持续下行，其余板块有所回升



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：各行业一季度业绩增速较 19 年变化



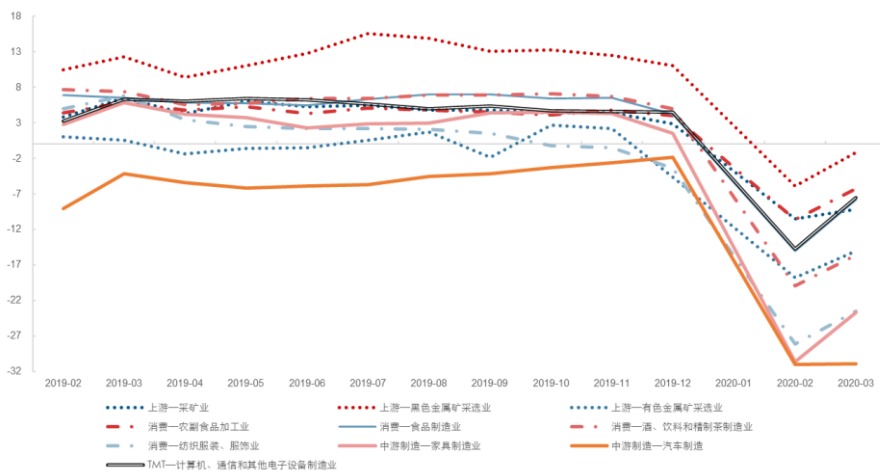
资料来源：Wind，长江证券研究所

<sup>1</sup> 详细数据可参考长江策略报告《收入显著负增，税负及费用收缩贡献盈利——A 股 2019 年年报及 2020 年一季报综述》。

<sup>2</sup> <https://www.pie.com/> <Globalization is in retreat for the first time since the Second World War>。

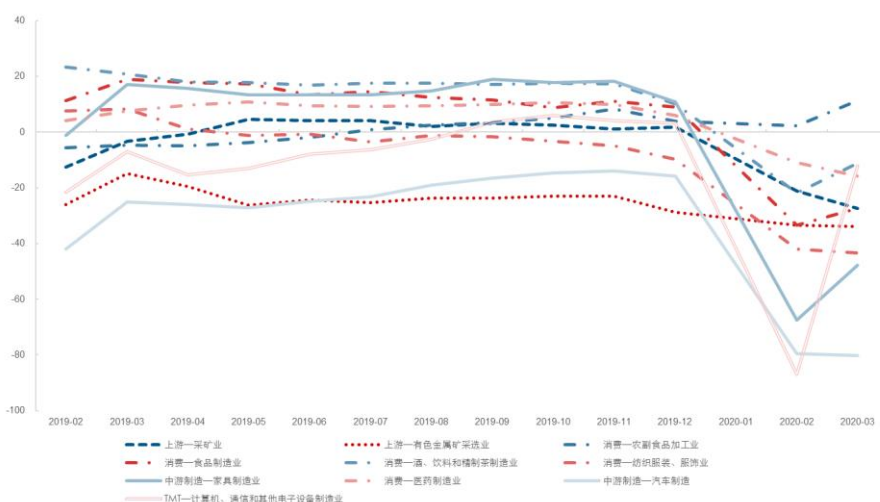
从国家统计局公布的各工业企业月度经济效益指标来看，选取代表性行业的营收累计同比和利润总额累计同比，19年年底是营收和利润的拐点，各行业的弹性上看，**1、2月份行业受国内疫情影响是刚需消费品表现韧性的阶段，上游和消费代表性行业下滑幅度都相对较小**，但是前者是本身负增速下的弱弹性（以有色金属矿采选业为代表），后者是盈利向好背景下的业绩优势持续（以农副产品加工为代表）；**3月份的反弹幅度则是国内疫情初步控制全球发酵背景下产业链一体化优势、外需依赖度低、有成长空间的细分领域表现优势的阶段，具有代表性的是计算机、通信和其他电子设备制造业的强势反弹，以及家居制造业、食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业**。同时，也可以看到全球产业链分工程度较高的汽车，对于出口依赖程度相对较高的纺织服装并未在3月份初现反弹。

图 8：各工业企业营业收入累计同比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：各工业企业利润总额累计同比（%）



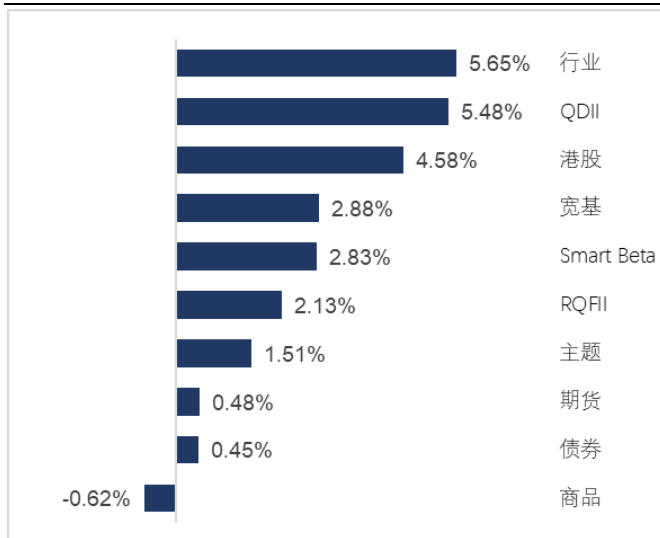
资料来源：Wind，长江证券研究所



具体到行业配置落地阶段，可以通过当前各类 ETF 来参与海内外市场，ETF 的业绩表现能较好反应行业收益率，持有一些细分板块的 ETF 产品更是能获取超过一级行业指数的优越表现，科技（行业综合）即是一个很好的案例其平均加权收益率超过 8%跑赢科技板块所有一级指数。

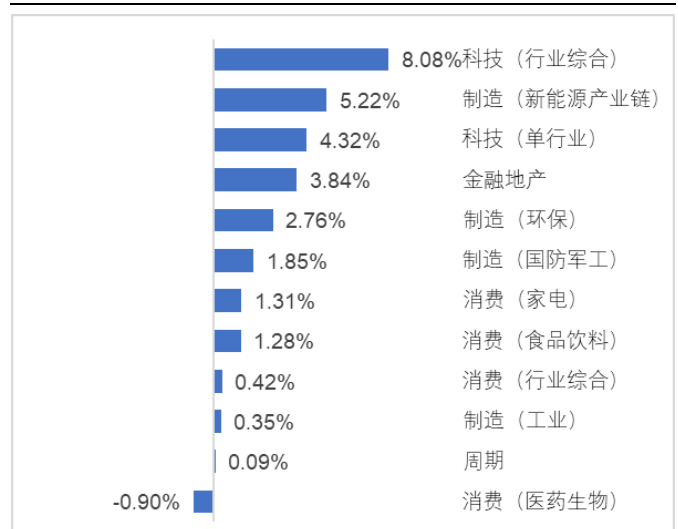
统计各大类 ETF 产品的规模加权收益率如下图所示，大类 ETF 品种中行业、QDII 和港股收益排名靠前，仅商品类有小幅回撤。

图 10：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 11：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

### 线索三：基金持有人行为“投票”结果

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>81</b>	<b>3199.32</b>	<b>83.16</b>			
宽基（大盘）	33	2157.80	69.30	-0.18%	0.45%	1.24%
宽基（中盘）	15	666.26	21.36	-0.94%	0.64%	-0.08%
宽基（中小盘）	2	2.75	0.06	0.00%	0.00%	0.92%
宽基（中小创）	1	1.20	0.01	-1.32%	2.65%	-1.32%
宽基（小盘）	1	1.88	0.01	0.00%	7.15%	10.72%
科技（指数）	14	325.67	-8.42	6.51%	7.09%	9.59%
MSCI中国A股	13	38.20	0.71	0.93%	1.69%	5.43%
宽基（综合指数）	2	5.56	0.12	0.13%	3.47%	5.20%
<b>行业</b>	<b>78</b>	<b>1960.35</b>	<b>69.92</b>			
科技（行业综合）	18	962.91	44.63	3.15%	5.10%	13.79%
科技（单行业）	5	108.55	5.99	-1.48%	2.71%	-9.38%

消费（行业综合）	6	62.42	1.46	-0.98%	1.59%	-0.65%
消费（食品饮料）	1	2.61	0.02	0.68%	13.14%	36.49%
消费（医药生物）	8	80.98	-5.58	6.56%	17.92%	40.08%
消费（家电）	1	7.41	0.10	-0.13%	1.88%	7.01%
制造（新能源产业链）	3	182.52	3.52	3.26%	3.96%	8.55%
制造（国防军工）	6	76.23	0.79	0.85%	0.27%	-0.31%
制造（工业）	2	0.55	0.00	0.00%	-0.52%	0.52%
制造（环保）	1	17.10	0.38	0.47%	0.63%	1.95%
金融地产	21	446.43	18.40	-0.09%	-3.41%	1.99%
周期	6	12.63	0.20	-2.16%	-0.50%	0.38%
<b>主题</b>	<b>43</b>	<b>1060.61</b>	<b>6.66</b>			
ESG主题	4	17.69	0.37	0.64%	1.27%	3.07%
大盘主题	1	0.77	0.00	2.16%	2.16%	4.32%
国企央企民企	12	664.41	1.84	1.10%	1.58%	4.45%
红利股息	8	83.65	2.61	0.38%	2.01%	2.10%
区域主题	10	97.22	-0.22	2.20%	2.50%	3.06%
人工智能	4	19.92	0.50	1.93%	3.60%	10.70%
文体健康	1	4.51	0.01	0.00%	0.48%	0.95%
基建（一带一路）	3	172.43	1.55	-0.04%	-0.04%	-0.06%
<b>港股</b>	<b>10</b>	<b>206.52</b>	<b>9.24</b>			
恒生国企	2	2.40	0.09	0.40%	2.41%	8.43%
陆港通	4	17.37	0.49	0.84%	0.94%	0.84%
恒生指数	3	180.59	8.38	-0.20%	1.47%	6.98%
香港证券	1	6.17	0.27	-0.09%	-10.45%	35.05%
<b>Smart Beta</b>	<b>17</b>	<b>53.79</b>	<b>1.40</b>	<b>0.20%</b>	<b>1.84%</b>	<b>2.80%</b>
<b>商品</b>	<b>4</b>	<b>198.94</b>	<b>3.31</b>	<b>-2.28%</b>	<b>-4.50%</b>	<b>-3.13%</b>
<b>期货</b>	<b>3</b>	<b>10.87</b>	<b>0.20</b>	<b>-1.36%</b>	<b>-4.47%</b>	<b>-18.30%</b>
<b>债券</b>	<b>10</b>	<b>177.32</b>	<b>-7.59</b>			
地方政府债	3	102.61	-8.46	8.52%	10.07%	11.11%
公司债	1	53.87	0.52	0.00%	0.00%	0.00%
国债	4	14.45	0.19	-1.13%	-1.66%	-1.95%
信用债	1	0.27	0.01	0.00%	-4.04%	-0.01%
可转债及可交债	1	6.12	0.15	-1.63%	-1.63%	-1.63%
<b>QDII</b>	<b>11</b>	<b>88.64</b>	<b>4.54</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.45%</b>	<b>3.00%</b>
<b>RQFII</b>	<b>6</b>	<b>256.53</b>	<b>0.18</b>	<b>2.38%</b>	<b>6.33%</b>	<b>1.90%</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>312.83</b>	<b>223.16</b>			
创业板	170.19	85.39	-5.70%	-8.25%	-9.67%
创业板50	80.75	103.26	-5.53%	-5.87%	-8.47%
创业板TH	33.15	16.07	-6.46%	-7.38%	-3.02%
创业ETF	13.76	11.53	-2.72%	-5.83%	-13.54%
创业板EF	14.97	6.91	-0.07%	-0.36%	-2.75%
<b>科技（行业综合）</b>	<b>953.64</b>	<b>788.87</b>			
5GETF	343.47	315.67	-5.49%	-10.34%	-15.77%
芯片ETF	178.73	172.85	1.16%	-3.25%	-8.97%
科技ETF	122.93	87.65	-2.65%	-7.85%	-15.34%
半导体50	118.54	59.90	0.27%	-1.79%	-3.70%
半导体	54.49	29.93	-0.56%	-5.35%	-6.29%
芯片基金	46.44	46.17	-0.61%	-3.09%	-8.75%
科技50	24.87	20.81	-5.41%	-6.47%	-6.09%
信息技术	20.59	16.51	1.23%	-1.55%	-1.67%
信息ETF	14.16	13.32	1.60%	-0.30%	2.58%
科技100	7.11	5.84	-1.35%	-5.81%	-10.29%
5G50ETF	11.77	11.16	-2.52%	-17.02%	-17.02%
中证科技	10.55	9.08	2.71%	3.18%	7.08%
<b>科技（单行业）</b>	<b>108.55</b>	<b>106.62</b>			
通信ETF	34.64	31.26	1.82%	-0.95%	-14.61%
传媒ETF	18.31	21.82	0.28%	0.21%	7.06%
电子ETF	27.57	28.22	2.62%	-3.42%	-5.49%
计算机	28.03	25.31	1.22%	-5.67%	136.26%
<b>消费（行业综合）</b>	<b>54.14</b>	<b>22.10</b>			
消费ETF	46.04	14.03	3.09%	0.21%	0.72%
消费50	8.10	8.07	-1.70%	-5.83%	1.00%
<b>消费（医药生物）</b>	<b>75.59</b>	<b>58.01</b>			
医药	25.13	15.83	-1.06%	-2.34%	-3.77%
生物医药	11.74	7.83	3.71%	8.00%	7.26%
创新药	30.10	28.88	-4.41%	-23.34%	-41.25%
医疗ETF	8.62	5.46	-14.01%	-19.16%	-24.10%
<b>消费（家电）</b>	<b>7.41</b>	<b>7.99</b>			
家电ETF	7.41	7.99	0.25%	-1.96%	-5.67%
<b>金融地产</b>	<b>428.13</b>	<b>411.96</b>			
证券ETF	176.82	186.71	2.01%	4.86%	-3.63%
券商ETF	109.21	121.08	0.61%	6.62%	0.00%

金融ETF	40.98	8.03	5.66%	4.97%	2.49%
银行ETF	29.17	28.94	-5.85%	-7.14%	-9.55%
证券基金	28.96	31.31	4.04%	6.53%	9.39%
非银ETF	17.54	8.43	-0.24%	-0.24%	0.12%
龙头券商	11.18	11.92	4.38%	4.29%	0.93%
金融	9.81	10.15	6.17%	8.67%	13.79%
地产ETF	4.46	5.38	-4.01%	-5.86%	-4.35%
<b>周期</b>	<b>7.25</b>	<b>11.14</b>			
有色ETF	7.25	11.14	0.00%	0.00%	0.00%
<b>制造（国防军工）</b>	<b>71.74</b>	<b>72.85</b>			
军工ETF	19.54	23.97	-2.20%	0.59%	5.22%
军工龙头	52.21	48.88	-0.45%	-1.61%	-1.89%
<b>新能源产业链</b>	<b>182.52</b>	<b>201.86</b>			
新汽车	106.79	126.53	-3.80%	-3.78%	-5.94%
新能源车	75.72	75.32	-2.18%	-5.10%	-11.52%
<b>总计</b>	<b>2218.90</b>	<b>1926.45</b>			

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示：

表 4：本周（2020/03/23 至 2020/03/27）的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日规模变动	最新份额	5日份额变动率
159995.SZ	芯片ETF	2020-01-20	178.73	18.11	172.85	1.16%
510300.SH	300ETF	2012-05-04	422.43	18.08	108.09	1.32%
510500.SH	500ETF	2013-02-06	422.86	13.85	72.82	1.80%
159919.SZ	300ETF	2012-05-07	291.06	11.11	73.37	0.95%
512760.SH	半导体50	2019-05-16	118.54	9.93	59.90	0.27%
510330.SH	华夏300	2012-12-25	297.02	9.11	75.83	-0.05%
510310.SH	HS300ETF	2013-03-06	89.49	8.86	51.46	7.48%
512880.SH	证券ETF	2016-07-26	176.82	5.72	186.71	-0.15%
510180.SH	180ETF	2006-04-13	187.00	5.12	56.19	-0.09%
510900.SH	H股ETF	2012-08-09	107.25	5.02	91.28	0.00%

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，不过本周资金流上各品类均有显著净流入。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，机构投资者占比较高的基金持有人“高抛低吸”风格也与现阶段基金份额下滑的表现较为一致。**

本周规模绝对增长水平靠前的产品中宽基 ETF 占了一半，华泰柏瑞、嘉实、华夏和易方达旗下的四只沪深 300ETF 产品都有超过 8 亿元的资金净流入，一方面来自于 300 指数的上涨，另一方面以易方达 HS300ETF 为代表周度份额也有显著提升。除此之外，行业板块类别芯片 ETF 和半导体 50 都是受益于行情和份额齐升。

## 基金仓位跟踪

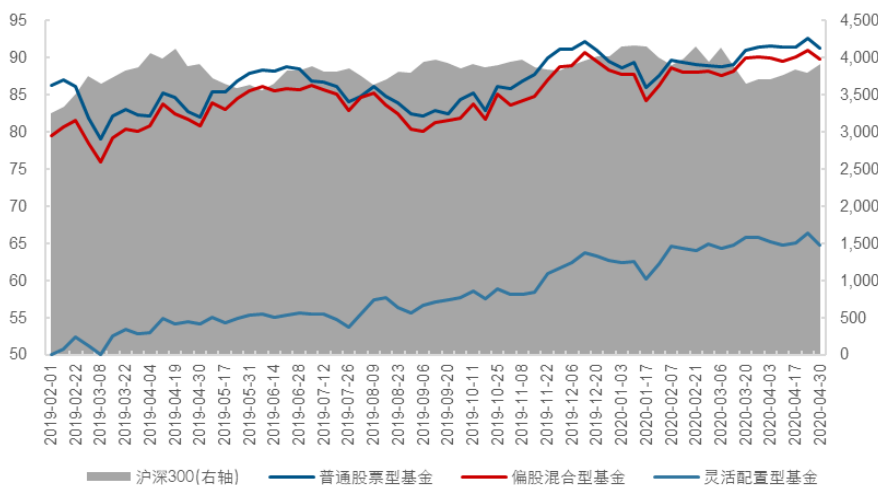
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

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。

图 12 给出了近 63 天测算的基金仓位曲线，表 5 给出了当前仓位水平和 8 周均线水平。

从图 12 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下滑趋势。

图 12：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	91.31	89.81	64.77
8周均线	91.25	89.85	65.33
差值	0.06	-0.03	-0.57

资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

## 北上资金

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。表 6 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)
300347.SZ	泰格医药	22.98	600519.SH	贵州茅台	1336.57
300012.SZ	华测检测	22.92	000333.SZ	美的集团	593.16
002572.SZ	索菲亚	22.56	601318.SH	中国平安	526.21
600009.SH	上海机场	21.36	000651.SZ	格力电器	512.16
603713.SH	密尔克卫	19.02	000858.SZ	五粮液	470.48
601901.SH	方正证券	17.80	600276.SH	恒瑞医药	467.10
600201.SH	生物股份	17.75	600036.SH	招商银行	326.52
000538.SZ	云南白药	16.76	600585.SH	海螺水泥	250.39
000333.SZ	美的集团	16.63	601888.SH	中国国旅	241.13
603501.SH	韦尔股份	15.55	000001.SZ	平安银行	237.00

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，并汇总计算了申万一级行业的北上资金净流入量。表 7 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，科技板块中电子、计算机、通信、传媒均进入资金净流入前十，对近期市场科技强势反弹行情也形成了一定支撑。**

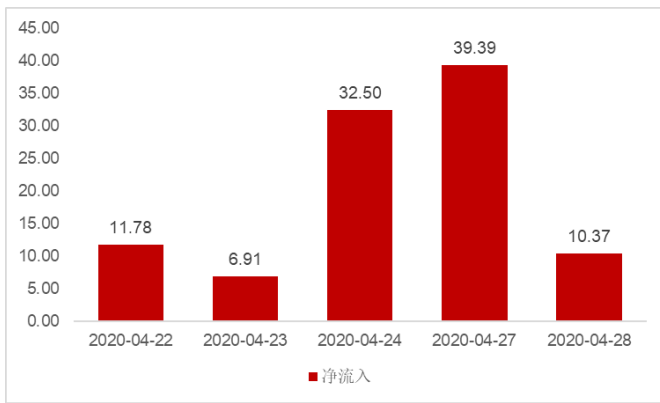
表 7：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业

代码	名称	资金净流入(亿)	行业	标的数量	资金净流入(亿)
002475.SZ	立讯精密	6.09	电子	128	15.73
601318.SH	中国平安	3.76	银行	33	15.35
601166.SH	兴业银行	2.59	房地产	91	7.97
000002.SZ	万科A	2.30	非银行金融	59	6.96
000725.SZ	京东方A	2.30	计算机	122	6.06
300059.SZ	东方财富	2.27	汽车	77	3.85
601138.SH	工业富联	2.10	医药	185	3.51
000063.SZ	中兴通讯	2.06	通信	69	3.19
002030.SZ	达安基因	2.05	有色金属	69	2.33
002415.SZ	海康威视	2.01	传媒	100	1.81

资料来源：天软科技，长江证券研究所

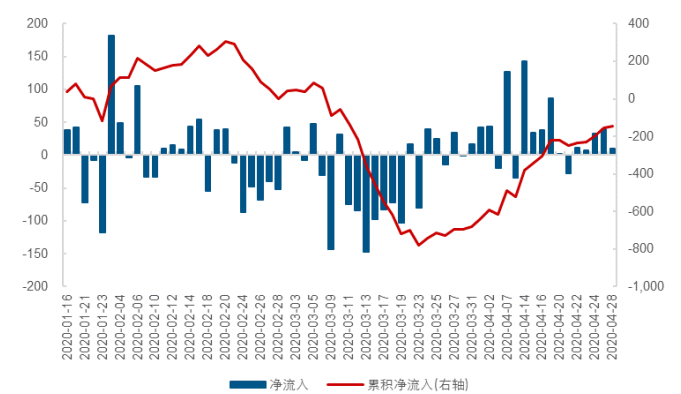
北上资金具有很好的外资资金流向指标的性质。图 13 列出了近一周的北上资金净流入情况，图 14 展示了近 63 天，北上资金的每日净流入和累积净流入。**本周北上资金只有两个交易日，均获得小幅资金净流入。**

图 13：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 14：近 63 天北上资金流入情况（单位：亿）



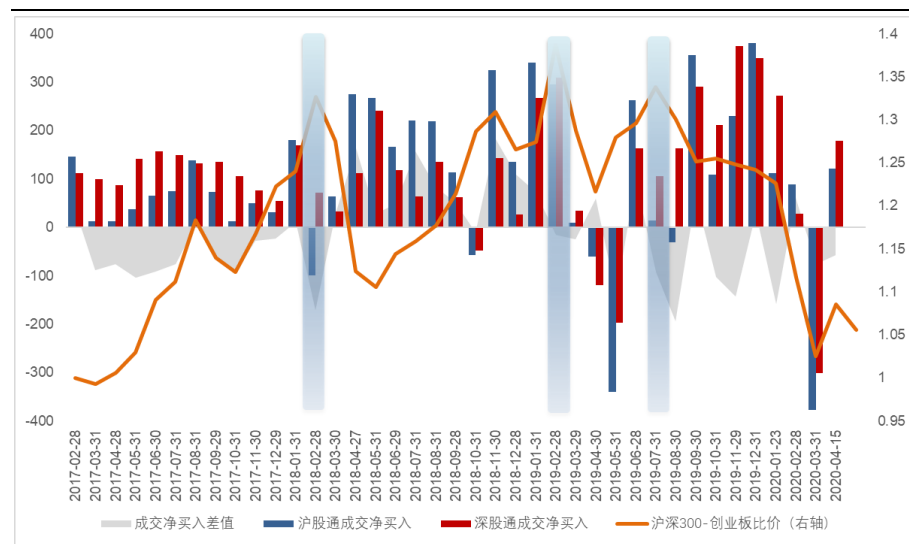
资料来源：天软科技，长江证券研究所

## 线索四：沪股通 VS 深股通，外资的风格是否有迹可循

在前序周度专题报告《资金流跟踪系列四：沪、深股通的资金流分化对市场风格切换的启示》中，对北上资金进行拆解，北上资金可以通过沪股通和深股通两种渠道流入 A 股市场，而两市的可投资标的在行业、板块和风格特征上有显著差异，当资金在两市流入发生分化的时候往往是资金主动选择的结果，那么作为“聪明钱”的外资在风格择时上是否具备参考价值？当前资金又是否出现明显分化？结合近期数据来进行分析。

首先从历史上看，简单的以沪深 300-创业板比价来代表价值-成长风格的强弱，计算月度沪股通成交净买入与深股通成交净买入差值，2017 年参考性不强，主要是受到深股通刚开通投资者分散化配置需求而获得大量资金流入产生持续性的负成交净买入差，2018 年开始的几次较明显的沪深 300-创业板行情切换都对应着负成交净买入差，尤其是 2019 年这一相关性表现得更为明显。

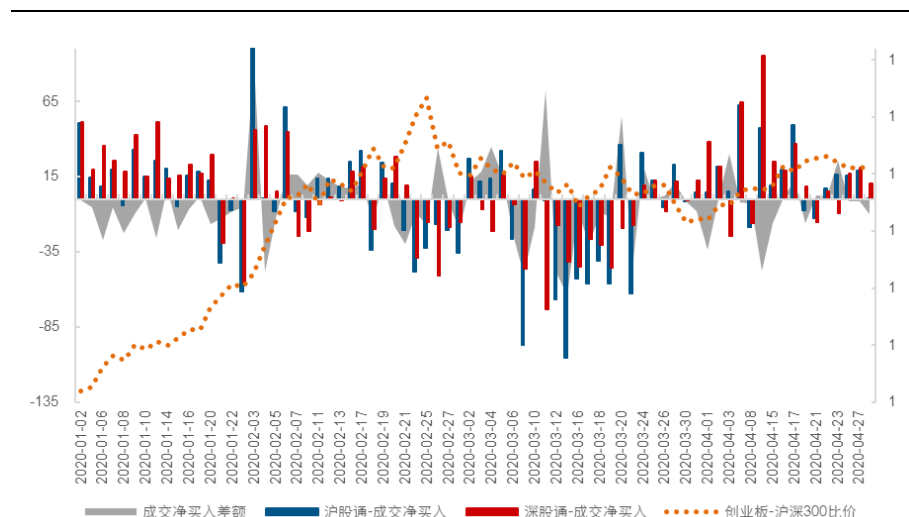
图 15：沪股通和深股通成交净买入差额（亿元）和指数比价



资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

近期数据上，四月份以来资金开始恢复净买入之后，16 个交易日沪、深成交净买入差值为-58.65 亿元，其中 10 个交易日在深市上净买入量大于沪市，整体上看深股通累计增速更快，由于本周北上资金交易日只有两天，但是最后一个交易日内超 10 亿元的小幅资金净流入仍主要流入深股通市场，北上资金对深市的偏好并未发生转变。

图 16：一季度以来沪股通、深股通成交净买入（亿元）及创业板-沪深 300 比价



资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

## 近期新发基金产品跟踪

本周较上周新增 6 只待发行 ETF 产品，本月新发行 ETF 产品（剔除 ETF 联接）合计 17 只，如下表所示：

表 8：本周新增待发行 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

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周新增三只新上市及待上市 ETF 产品，如下表所示：

表 9：本周（04/27~04/30）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）
510200.SH	汇安上证证券ETF	2020-05-08	2.04
515510.SH	嘉实中证500成长估值ETF	2020-05-06	2.36
515930.SH	永赢沪深300ETF	2020-05-08	2.82

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。