

报告日期	2020-08-10
金融工程	点评报告

#### 相关研究

- 《建议关注规模因子和波动率因子》  
2020-08-08
- 《期权周报20200807：四大期权call/put  
成交比震荡回落》 2020-08-08
- 《小盘股风格逆转，能否持续拭目以待》  
2020-08-04

#### 风险提示

1. 本文统计均是基于历史数据并不代表未来表现；
2. ETF 分类方式较为灵活，本文分类仅供参考。

## 资金流跟踪

# 资金流跟踪系列二十一：北上资金的择时参考价值：结构>总量

### 事件描述

跟踪北上资金 7 月份以来的数据结构上的分化更为明显，从 6 月 29 日到 7 月 31 日期间内，北上资金整体净流入接近 90 亿元，但是在沪股通上实际净流出约 7.63 亿元，大部分资金都是流入深股通。结构上的分化会使得当前观察到的北上资金流入流出和大盘尤其是沪深 300 走势相关性变弱，但并不代表资金的择时参考能力变差，而是结构上的分化使得资金总量层面上的指导意义变弱，建议关注更为细化的行业、通道上的数据。

### 事件评论

- 北上资金是否具备择时能力？历史来看，中长维度除了在一些扩容性的事件发生干扰阶段，其余大部分时候北上资金流入流出变化率的方向及幅度均与沪深 300 收益有较高相关性。不过考虑到北上资金结构上的变化，如若我们在深股通开通后再加入创业板指收益表现会发现在 17、18 年当沪深 300 和创业板指月度收益背离时，往往沪深 300 收益率与北上资金变化率同向概率更大，19 年尤其是从下半年开始至今则是出现多次北上资金变化率更多解释了创业板表现的情况。当前建议关注资金结构上的分化，基于资金流分化最新的风格配置观点为看好创业板。
- 市场弱势下 ETF 份额再现“高抛低吸”特征，生物医药和创新药 ETF 份额有较大幅度提升，此外多只芯片、半导体类 ETF 及创业板中易方达创业板 ETF、创业板 50 及创成长份额均有一定程度上升。行业类 ETF 整体份额、规模齐升。

#### 分析师及联系人

- |   |   |
|---|---|
| • 覃川桃<br>(8621)61118766<br>qinct@cjsc.com.cn<br>执业证书编号：<br>S0490513030001 | • 陈洁敏<br>(8621)61118706<br>chenjm5@cjsc.com.cn<br>执业证书编号：<br>S0490518120005 |
|---|---|

## 目录

北上资金的择时参考价值：结构>总量 .....	4
北上资金的市场择时能力变弱了吗？ .....	4
资金流分化策略的最新观点 .....	5
主要 ETF 资金流及申赎变化跟踪 .....	6
创业板调整，A 股整体弱势 .....	7
市场虽调整，行业 ETF 份额、规模齐升 .....	8
基金业绩表现跟踪 .....	13
基金仓位跟踪 .....	14
北上资金 .....	15
近期新发基金产品跟踪 .....	17
待发行及新上市 ETF 跟踪 .....	17
主动管理类新发基金跟踪 .....	18

## 图表目录

图 1：北上资金存量变化率和沪深 300、创业板指收益率（月度） .....	4
图 2：北上资金存量变化率和沪深 300、创业板指收益率（季度） .....	4
图 3：北上资金累计净流入（亿元）和沪深 300、创业板指净值走势 .....	5
图 4：沪、深股通资金净流入及累计净流入（亿元） .....	5
图 5：全球主要股票市场本周涨跌表现 .....	7
图 6：A 股市场各大行业本周收益表现 .....	7
图 7：各大类 ETF 本周规模加权收益率表现 .....	8
图 8：行业 ETF 细分子类本周规模加权收益率表现 .....	8
图 9：三类主动型基金的规模加权净值 .....	13
图 10：基金仓位测算 .....	14
图 11：近 5 天北上资金净流入（单位：亿） .....	16
图 12：近 63 天北上资金流入情况（单位：亿） .....	16
表 1：各类策略的最新信号日及配置信号 .....	5
表 2：不同 ETF 产品的特点和投资特征 .....	6
表 3：各大类 ETF 的规模和份额变动（亿） .....	8
表 4：主要 ETF 的规模及份额变动（亿） .....	10
表 5：本周规模增长排名靠前的 ETF（亿） .....	12
表 6：三类主动型基金的阶段绝对收益表现 .....	13
表 7：基金仓位分析（单位：%） .....	14
表 8：前十大持股比例个股和前十大持有市值个股 .....	15
表 9：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业（亿元） .....	15
表 10：本周新增发行中 ETF 产品 .....	17
表 11：本周新上市及待上市 ETF 产品 .....	17

表 12：本周发行中主动管理类产品.....	18
表 13：本月以来较上周相比新成立基金产品 .....	19

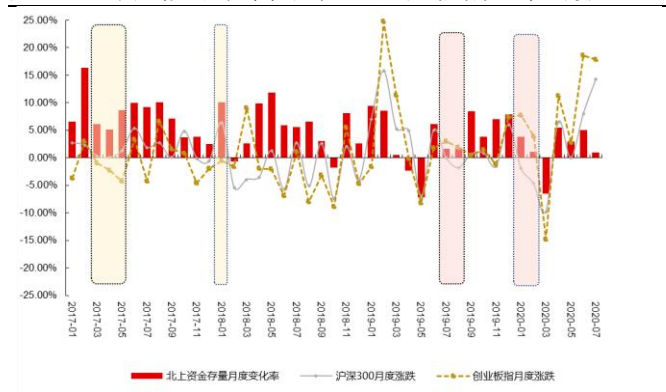
## 北上资金的择时参考价值：结构>总量

北上资金作为较及时有效观察外资动态的重要代表一直备受关注，其参考价值体现在市场择时、行业配置及个股优选几个方面，我们在之前的报告《长江金工单行业基本面量化系列研究框架》、《资金流跟踪系列：北上 VS 南下，行业配置将走向何方？》对这些方面均进行了探索，本周小专题主要关注近期北上资金择时参考性上的一些变化，建议关注资金在结构上的变化而非总量层面上的进出。

## 北上资金的市场择时能力变弱了吗？

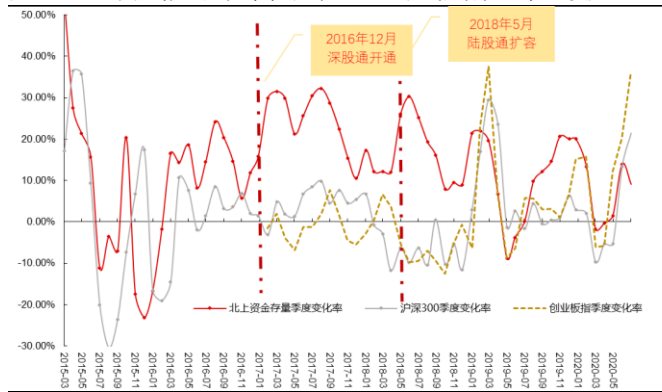
在报告《长江金工单行业基本面量化系列研究框架》中资金流维度计算北上资金的变动与主要指数涨跌的相关性，表现出了较强同步及领先相关性，不过由于北上资金当前持股特征占沪深 300 的流通市值比例接近 4.5% 高于其他主要指数，因此使用沪深 300 指数作为择时对象比较具有代表性，月度和季度的相关性可以参考下图：

图 1：北上资金存量变化率和沪深 300、创业板指收益率（月度）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：北上资金存量变化率和沪深 300、创业板指收益率（季度）

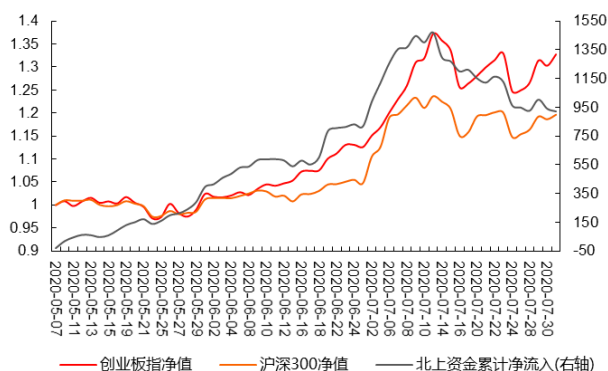


资料来源：Wind，长江证券研究所

历史来看，中长维度除了在一些扩容性的事件发生干扰阶段，其余大部分时候北上资金流入流出变化率的方向及幅度均与沪深 300 收益有较高相关性。不过考虑到北上资金结构上的变化，如若我们在深股通开通后再加入创业板指收益表现会发现在 17、18 年当沪深 300 和创业板指月度收益背离时，往往沪深 300 收益率与北上资金变化率同向概率更大，19 年尤其是从下半年开始至今则是出现多次北上资金变化率更多解释了创业板表现的情况。

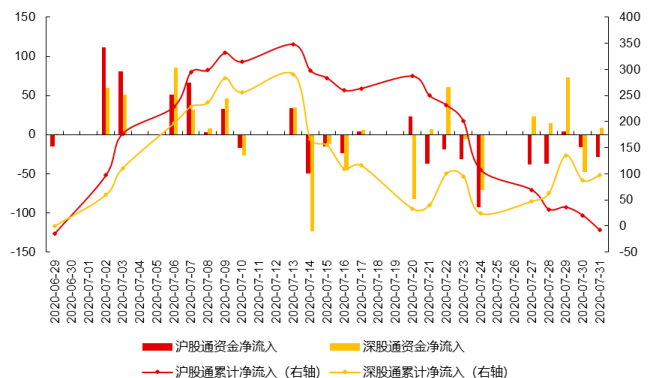
7 月份的数据跟踪下来这一结构上的分化更为明显，从 6 月 29 日到 7 月 31 日的区间内，北上资金整体净流入接近 90 亿元，但是在沪股通上实际净流出约 7.63 亿元，大部分资金都是流入深股通。结构上的分化会使得当前我们观察到的北上资金流入流出和大盘尤其是沪深 300 走势相关性变弱，但是这并不代表资金的择时参考能力变差，而是结构上的分化使得资金总量层面上的指导意义变弱，建议关注更为细化的行业、通道上的数据。

图 3：北上资金累计净流入（亿元）和沪深 300、创业板指净值走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：沪、深股通资金净流入及累计净流入（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 资金流分化策略的最新观点

基于北上资金在通道上资金流分化，在报告《资金流跟踪系列之十五：基于资金流分化的风格择时策略》中构建了四类风格择时策略对于北上资金在风格切换上的利用：

- 1) 资金流分化持续度指标：连续多日的资金分化是否代表风格形成？
- 2) 资金流分化的累计量：从成交净买入差额累计量出发，固定阶段内资金流分化累计到一定程度是否蕴含风格切换的信号？
- 3) 资金流分化的边际变化：抛开总量思维，边际资金流速的变化是否更能辅助预判接下来的方向？
- 4) 板块内个股信息：由上而下思路的补充，从微观的个股买卖上的变化出发是否能够较为领先的反映出资金的风格偏好？

各个策略最新观点如下：

表 1：各类策略的最新信号日及配置信号

策略类型	策略分组	当前配置	信号日	今年以来年化收益率	今年以来胜率
持续度	策略一	创业板指	2020-07-28	80.75%	80.00%
	策略二	沪深 300	2020-08-07	83.53%	63.83%
	策略三	创业板指	2020-03-11	95.19%	100.00%
总量变化	策略一	创业板指	2020-07-24	68.44%	62.50%
	策略二	创业板指	2020-08-06	57.14%	57.97%
	策略三	创业板指	2020-07-24	71.50%	62.50%
边际变化	策略一	创业板指	2020-04-28	75.11%	75.00%
	策略二	创业板指	2020-07-22	83.90%	60.14%
个股维度	策略一	创业板指	2020-03-24	96.61%	62.32%
	策略二	创业板指	2020-07-22	53.03%	57.97%
	策略三	创业板指	2019-11-29	79.40%	75.00%

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周开始资金流周报的日常跟踪内容在之前的基础上增加三类主动型基金产品包括股票型、偏股混合型及灵活配置型的业绩表现，周度跟踪内容如下：

- 1) 市场上主要 ETF 的每周收益表现、资金流及申购赎回份额变化追踪；
- 2) 各类主动管理型基金产品的业绩表现；
- 3) 各类基金产品的仓位跟踪；
- 4) 近期新发 ETF 及主动管理型基金的统计跟踪。

## 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 2：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，并做到将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； 2) 流动性好，费用较为低廉； 3) 操作透明，种类丰富
QDII 股票 ETF	广义定义下的股票 ETF 的一种，主要投资于海外市场如日本、德国、美国等的权益市场	
港股 ETF	跟踪和投资于港股指数的股票 ETF	
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	

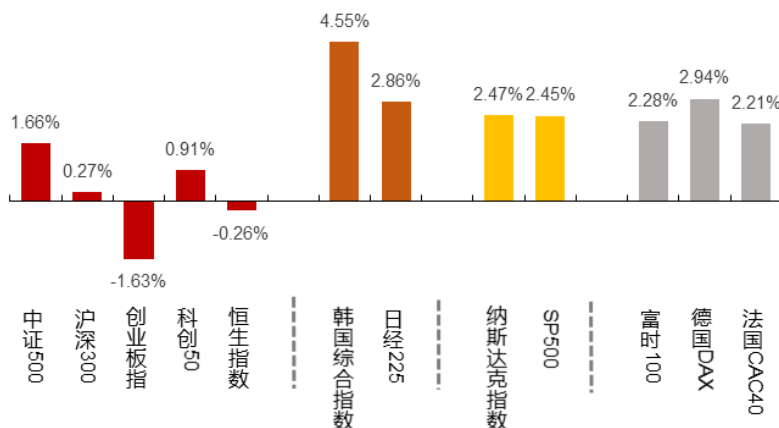
资料来源：Wind，长江证券研究所

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。

## 创业板调整，A 股整体弱势

上周 A 股市场科创板领涨，科创 50 指数上市初始即有优异表现，创业板紧随其后，相对于沪深 300 维持超额表现，而本周创业板接连三个交易日发生调整，周度收得-1.63% 收益率，其他指数同样有较大波动但是相对创业板指有超额收益，市场一定程度复现 7 月 13 日-17 日的周度走势。美国股市继续延续上涨行情，纳斯达克和标普 500 周度收益相当，欧洲及日本股市均有反弹，本周全球市场相比 A 股最为弱势。

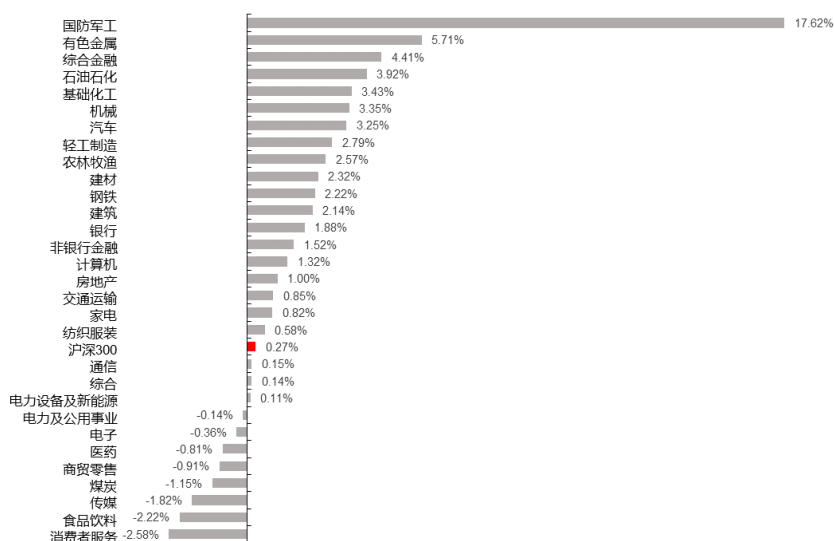
图 5：全球主要股票市场本周涨跌表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

各大行业本周表现如图所示，行业表现继续分化，军工连续领涨周度收益率接近 20%，医药、科技等创业板权重行业排名垫底，本周消费者服务发生反转行情，周度跌逾 2%，此外内外资机构重仓行业食品饮料也表现不佳。

图 6：A 股市场各大行业本周收益表现



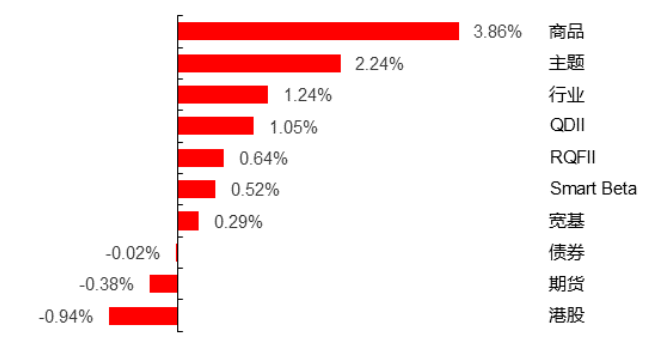
资料来源：Wind，长江证券研究所



统计各大类 ETF 产品的规模加权收益率如下图所示，本周商品市场表现活跃，金、银一度再创新高，商品类 ETF 收益率接近 4%，港股、期货类排名垫底。

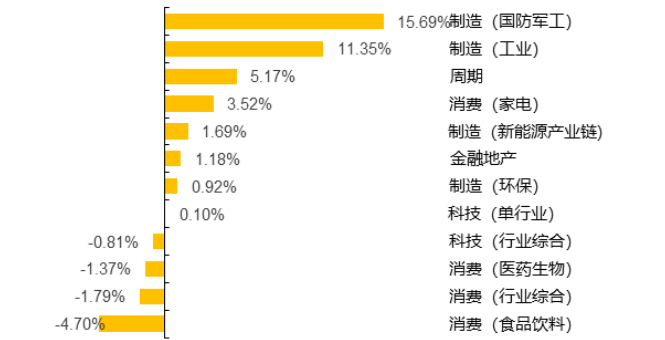
行业 ETF 整体仍有绝对收益，细分类别两极分化，制造板块中军工、工业领涨，周度收益均超过 10%，周期也表现较好，消费板块除家电 ETF 外，其余细分领域产品排名垫底。

图 7：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 8：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

## 市场虽调整，行业 ETF 份额、规模齐升

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 3：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>96</b>	<b>3241.86</b>	<b>-89.37</b>			
宽基（大盘）	37	2115.69	-55.82	-3.08%	-4.11%	-12.30%
宽基（中盘）	20	595.81	-22.15	-5.12%	-6.19%	-12.93%
宽基（中小盘）	2	2.07	-0.01	-0.47%	-0.47%	0.00%
宽基（中小创）	1	1.16	0.04	0.00%	0.00%	-8.26%
宽基（小盘）	1	2.34	0.09	1.28%	-1.25%	1.28%
科技（指数）	18	468.70	-10.08	0.04%	1.44%	4.52%
MSCI 中国 A 股	15	45.68	-0.45	-1.48%	0.75%	-11.84%
宽基（综合指数）	2	10.41	-0.99	-6.44%	-10.00%	4.95%
<b>行业</b>	<b>84</b>	<b>2432.99</b>	<b>49.21</b>			
科技（行业综合）	19	904.42	-2.95	0.49%	-0.47%	-2.45%
科技（单行业）	6	133.74	0.22	0.63%	-0.12%	28.08%
消费（行业综合）	6	95.72	-1.50	0.35%	4.52%	4.08%
消费（食品饮料）	1	9.82	0.37	9.06%	11.63%	51.46%
消费（医药生物）	9	145.09	2.83	4.13%	6.43%	23.08%
消费（家电）	1	7.16	1.19	15.78%	20.35%	41.85%



制造(新能源产业链)	3	146.55	-6.28	-5.68%	-8.74%	-8.42%
制造(国防军工)	6	173.18	30.87	5.65%	6.97%	31.17%
制造(工业)	2	0.65	0.05	-3.41%	-3.95%	-2.86%
制造(环保)	1	19.61	-0.19	-1.85%	-3.14%	-2.80%
金融地产	24	747.50	20.62	1.85%	2.06%	4.70%
周期	6	49.55	3.98	3.77%	0.80%	17.98%
<b>主题</b>	<b>46</b>	<b>829.12</b>	<b>-9.80</b>			
ESG 主题	4	10.48	0.08	-0.60%	-6.11%	-32.85%
大盘主题	1	0.97	-0.03	-4.14%	-4.14%	-6.08%
国企央企民企	12	588.30	-1.91	-3.01%	-4.74%	-11.25%
红利股息	9	89.83	-2.04	-3.33%	-4.05%	-9.23%
区域主题	12	71.59	-4.59	-6.72%	-7.17%	-12.82%
人工智能	4	28.11	-0.80	-4.98%	-5.79%	28.88%
文体健康	1	4.46	0.03	-2.25%	-3.34%	-8.20%
基建(一带一路)	3	35.39	-0.53	-1.62%	-3.21%	-32.44%
<b>港股</b>	<b>10</b>	<b>206.05</b>	<b>0.64</b>			
恒生国企	2	2.27	-0.04	-0.84%	-1.26%	-2.08%
陆港通	4	15.35	-0.11	0.20%	0.10%	-10.41%
恒生指数	3	181.35	1.05	1.42%	-0.02%	-2.78%
香港证券	1	7.07	-0.26	-4.82%	-4.32%	15.80%
<b>Smart Beta</b>	<b>17</b>	<b>35.98</b>	<b>-0.40</b>	<b>-2.26%</b>	<b>-3.45%</b>	<b>-16.56%</b>
<b>商品</b>	<b>9</b>	<b>256.92</b>	<b>13.79</b>	<b>-0.86%</b>	<b>-3.71%</b>	<b>-7.28%</b>
<b>期货</b>	<b>3</b>	<b>6.70</b>	<b>-0.10</b>	<b>-1.48%</b>	<b>-0.29%</b>	<b>-11.47%</b>
<b>债券</b>	<b>13</b>	<b>143.08</b>	<b>-0.99</b>			
地方政府债	5	65.53	-1.24	-0.63%	-3.47%	-10.82%
公司债	1	52.66	-0.10	0.00%	0.00%	0.00%
国债	4	15.93	-0.23	-1.31%	-1.31%	-3.68%
信用债	1	0.29	-0.01	-3.48%	-3.48%	-3.48%
可转债及可交债	2	8.66	0.59	3.62%	-78.98%	122.17%
<b>QDII</b>	<b>11</b>	<b>85.30</b>	<b>-1.73</b>	<b>-3.19%</b>	<b>-4.47%</b>	<b>-9.72%</b>
<b>RQFII</b>	<b>6</b>	<b>297.23</b>	<b>2.25</b>	<b>-0.18%</b>	<b>-2.50%</b>	<b>-2.09%</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 4：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>447.17</b>	<b>252.53</b>			
创业板	190.76	71.79	0.98%	-1.94%	-0.28%
创业板 EF	24.22	8.39	-1.24%	1.76%	13.15%
创业 ETF	20.14	12.65	-0.71%	-1.95%	8.92%
创业板 TH	39.29	14.23	-4.05%	-0.42%	4.40%
创业板 50	141.93	129.50	1.39%	5.66%	18.32%
创成长	8.41	4.16	2.97%	8.33%	51.21%
创蓝筹	22.43	11.81	-7.01%	-7.59%	18.82%
<b>科技（行业综合）</b>	<b>900.25</b>	<b>581.08</b>			
5GETF（华夏）	227.46	171.67	-1.65%	-3.59%	-12.42%
5GETF（银华）	43.00	39.20	-2.22%	-0.28%	18.11%
芯片 ETF（华夏）	189.60	141.39	5.40%	5.15%	12.53%
芯片 ETF（国泰）	140.84	54.38	0.87%	2.60%	-3.08%
科技 ETF	114.99	65.02	-0.85%	-2.88%	-4.77%
半导体	69.76	29.29	2.20%	1.38%	-1.45%
芯片基金	28.03	21.21	1.44%	0.43%	-12.61%
科技 50	21.08	13.44	-5.08%	-8.51%	-13.96%
信息技术	17.57	11.39	-5.16%	-6.72%	-14.30%
信息 ETF	10.91	8.76	-2.29%	-5.76%	-21.16%
科技 100	6.34	4.14	0.49%	-0.96%	-2.82%
5G50ETF	6.25	5.12	-0.47%	-5.60%	-1.99%
中证科技	12.18	7.66	-3.04%	-8.15%	-9.46%
景顺 TMT	5.83	3.16	-2.77%	1.44%	-10.21%
芯片	6.42	5.25	9.60%	10.99%	46.62%
<b>科技（单行业）</b>	<b>133.74</b>	<b>115.08</b>			
通信 ETF	21.57	16.74	-8.92%	-12.58%	-28.97%
传媒 ETF	22.51	23.16	1.11%	0.13%	4.11%
电子 ETF（天弘）	27.96	22.10	0.09%	3.71%	-0.45%
电子 ETF（华宝）	32.53	31.58	11.04%	8.19%	-
计算机（国泰）	11.93	7.52	-2.72%	-1.44%	-4.44%
计算机（天弘）	17.25	13.97	-5.67%	-5.60%	-1.36%
<b>消费（行业综合）</b>	<b>86.14</b>	<b>24.40</b>			
消费 ETF	76.92	17.65	0.00%	7.85%	10.35%
消费 50	9.22	6.75	1.50%	-0.59%	1.20%

<b>消费（医药生物）</b>	<b>133.28</b>	<b>67.34</b>			
医药	25.36	11.42	-5.93%	-10.57%	-21.67%
生物医药	50.12	21.43	13.45%	28.56%	83.02%
创新药	41.98	27.29	12.27%	11.80%	37.31%
医疗 ETF	15.83	7.19	-21.50%	-20.98%	1.20%
<b>消费（家电）</b>	<b>7.16</b>	<b>5.80</b>			
家电 ETF	7.16	5.80	15.78%	20.35%	41.16%
<b>金融地产</b>	<b>711.30</b>	<b>547.96</b>			
证券 ETF	284.14	226.04	1.78%	5.03%	-2.79%
券商 ETF	167.50	139.70	2.80%	1.30%	8.13%
证券基金	46.79	37.83	1.53%	1.62%	13.41%
龙头券商	12.80	10.23	2.50%	4.07%	-12.56%
证券 E	12.66	11.58	-16.45%	-24.22%	-61.12%
非银 ETF	31.19	12.31	-2.22%	-2.38%	-2.69%
地产 ETF	12.80	10.23	-4.51%	-8.82%	-2.35%
银行 ETF	19.73	17.94	6.56%	3.00%	35.36%
金融	12.66	11.58	-1.37%	-2.18%	16.49%
金融 ETF	14.73	15.36	-0.23%	-2.34%	-7.87%
<b>周期</b>	<b>41.04</b>	<b>45.00</b>			
有色 ETF	41.04	45.00	5.62%	2.66%	46.30%
<b>制造（国防军工）</b>	<b>140.76</b>	<b>101.41</b>			
军工 ETF	84.15	67.37	9.14%	0.27%	67.92%
军工龙头	56.61	34.04	-1.16%	-5.71%	-18.45%
<b>新能源产业链</b>	<b>146.55</b>	<b>122.54</b>			
新汽车	90.90	81.97	-5.48%	-6.08%	-8.46%
新能车	55.64	40.57	-6.07%	-13.66%	-14.77%
<b>总计</b>	<b>2767.01</b>	<b>1882.91</b>			

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周虽然医药和科技板块都出现回调，但是 ETF 份额上再次表现出了“高抛低吸”特征，生物医药和创新药 ETF 份额有较大幅度提升，此外多只芯片、半导体类 ETF 份额也有一定程度上升。创业板相关 ETF 中创 50 和创成长相较而言有较大比例份额提升。

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示，其中有三只军工类产品，不仅得益于军工行业本周较高的收益，其中有两只产品的份额也有较大幅度的提升。除此之外，芯片 ETF、生物医药虽然周度都有相对较大的回调但是份额反升，整体仍然有资金净流入。

表 5：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
512660.SH	军工 ETF	2016-07-26	84.15	17.54	67.37	9.14%
159995.SZ	芯片 ETF	2020-01-20	189.60	8.50	141.39	5.40%
512880.SH	证券 ETF	2016-07-26	284.14	7.63	226.04	1.78%
512710.SH	军工龙头	2019-07-23	56.61	7.02	34.04	-1.16%
512000.SH	券商 ETF	2016-08-30	167.50	6.33	139.70	2.80%
512800.OF	银行 ETF	2017-07-18	71.87	5.45	68.19	6.56%
512290.SH	生物医药	2019-04-18	50.12	5.05	21.43	13.45%
512680.SH	军工基金	2016-08-30	26.32	4.93	20.64	6.26%
159937.OF	博时黄金	2014-08-13	67.03	4.84	15.30	3.68%
512400.OF	有色 ETF	2017-08-03	41.04	4.44	45.00	5.62%

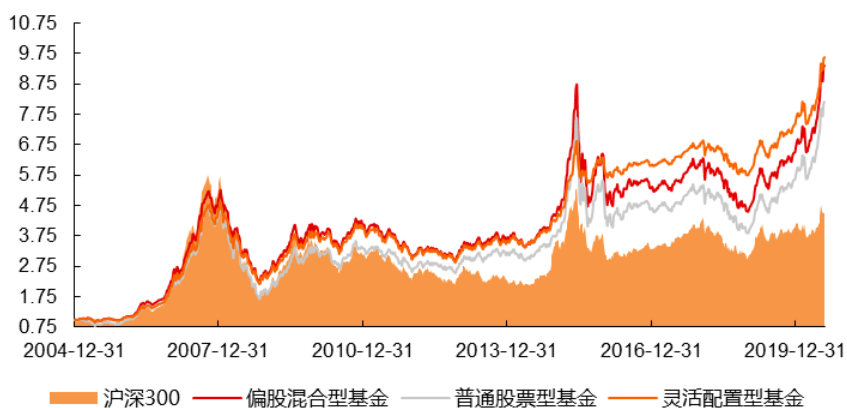
资料来源：Wind，长江证券研究所

## 基金业绩表现跟踪

以三类主动管理型基金产品：普通股票型、偏股混合型、灵活配置型为跟踪对象，以每季度初各类基金的规模作为权重计算基金收益率并换算成净值，下图展示了基金业绩表现与同期沪深 300 走势。

同时统计各类基金在阶段内（本周以来、本月以来、本季度以来及年初至今）收益表现参考下表：

图 9：三类主动型基金的规模加权净值



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 6：三类主动型基金的阶段绝对收益表现

	本周	本月以来	本季度以来	年初至今
偏股混合型基金	0.18%	0.18%	13.85%	41.17%
普通股票型基金	-0.06%	-0.06%	13.20%	42.55%
灵活配置型基金	0.48%	0.48%	10.71%	28.09%

资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

年初至今，偏股混合型、普通股票型及灵活配置型三类基金产品相对于沪深 300 超额收益分别为 31.19%、32.57%及 18.10%；本周沪深 300 收得 0.27%绝对收益，但是基金重仓行业食品饮料、医药等均表现不佳，偏股混合型及普通股票型本周未能跑赢沪深 300，三类基金相对沪深 300 分别有-0.09%、-0.33%及 0.21%的超额收益。

## 基金仓位跟踪

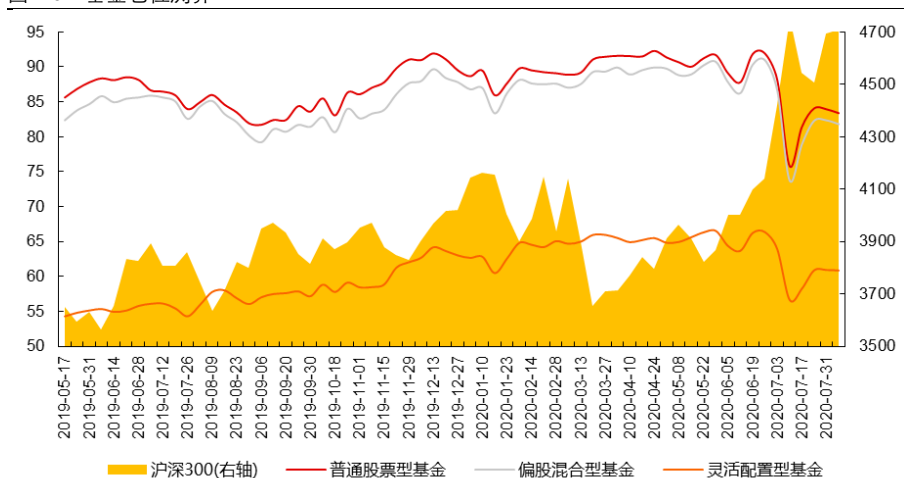
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

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本周仓位均有所下滑。

图 10：基金仓位测算



资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

表 7：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	83.91	82.39	60.91
8 周均线	85.02	83.41	61.72
差值	-1.11	-1.02	-0.81

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 8：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	持有市值 (亿)
002572.SZ	索菲亚	28.74	600519.SH	贵州茅台	1701.85
600009.SH	上海机场	23.00	000333.SZ	美的集团	830.22
603489.SH	八方股份	22.98	601318.SH	中国平安	607.26
603501.SH	韦尔股份	22.16	600276.SH	恒瑞医药	557.04
300012.SZ	华测检测	22.06	000858.SZ	五粮液	553.73
300347.SZ	泰格医药	21.87	000651.SZ	格力电器	553.37
002439.SZ	启明星辰	19.12	601888.SH	中国中免	466.69
000338.SZ	潍柴动力	18.03	600036.SH	招商银行	342.33
600201.SH	生物股份	18.02	603288.SH	海天味业	319.96
601901.SH	方正证券	17.87	600887.SH	伊利股份	278.89

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。**本周资金整体净流出，不过每日波动不大，而且本周的净流入方向与行业走势多是负相关，调整较大的食品饮料有资金净流入，涨幅最高的国防军工则是有超过 10 亿元的资金净流出。**

表 9：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业（亿元）

代码	名称	资金净流入	行业	标的数量	资金净流入
600519.SH	贵州茅台	7.18	食品饮料	61	25.25
002236.SZ	大华股份	6.79	电力设备及新能源	131	18.29
300750.SZ	宁德时代	6.67	轻工制造	51	7.34
600585.SH	海螺水泥	5.06	基础化工	132	5.25
002352.SZ	顺丰控股	4.37	石油石化	30	4.20
601012.SH	隆基股份	4.20	电力及公用事业	105	3.17
300142.SZ	沃森生物	4.10	建材	40	2.93
000651.SZ	格力电器	3.68	农林牧渔	38	2.69
603259.SH	药明康德	3.44	传媒	103	2.36
002157.SZ	正邦科技	3.21	通信	74	1.67

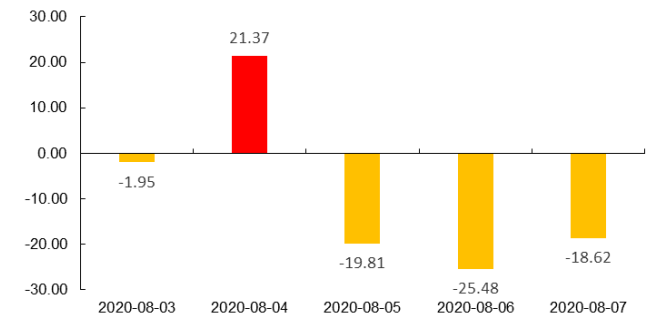
资料来源：天软科技，长江证券研究所

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。本周北上资金整体净流出超 40 亿元，延续上周净流出之势，仅在周二有小幅资金净流入，观察近 63 天北上资金整体



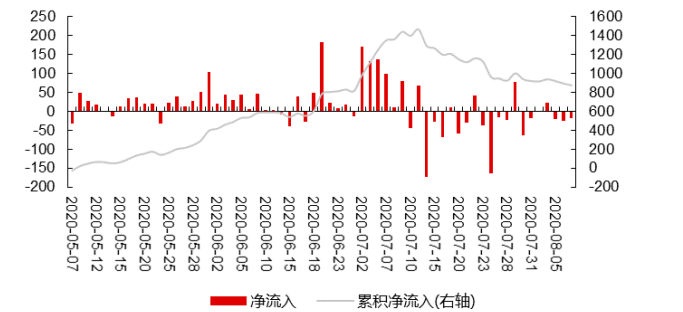
配置情况，从7月中旬开始累计净流入转头，从月初到月末的资金流入流出的波动都较大，与A股市场近一个月以来的较高波动环境也比较一致。

图 11：近 5 天北上资金净流入（单位：亿）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：近 63 天北上资金流入情况（单位：亿）



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 近期新发基金产品跟踪

### 待发行及新上市 ETF 跟踪

本月较上周新增一只待发行 ETF，如下表所示：

表 10：本周新增发行中 ETF 产品

基金代码	基金简称	发行日期	基金分类
518893.OF	中银上海金 ETF	2020-07-17	商品（黄金）
159819.OF	易方达中证人工智能 ETF	2020-07-20	科技（行业综合）
159820.OF	天弘中证 500ETF	2020-07-20	宽基（中盘）
510763.OF	国泰上证综合 ETF	2020-08-10	宽基（综合）

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周较上周新增三只新上市及待上市 ETF 产品，如下表所示：

表 11：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)
512320.SH	工银 MSCI 中国 A 股 ETF	2020-08-07	6.59
159999.SZ	永赢中证 500ETF	2020-08-12	3.42
510570.SH	兴业中证 500ETF	2020-08-12	2.18

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 主动管理类新发基金跟踪

统计普通股票型、偏股混合型、灵活配置型三类主动管理型基金产品的发行情况，本周多只创业板及科创板定开基金开始发行，待发行的新产品如下表所示：

表 12：本周发行中主动管理类产品

基金代码	基金简称	发行日期	基金分类
009491.OF	宝盈创新驱动 A	2020-08-03	普通股票型基金
009800.OF	长盛制造精选 A	2020-08-03	偏股混合型基金
009878.OF	平安低碳经济 A	2020-08-03	偏股混合型基金
009967.OF	博时荣泰	2020-08-03	灵活配置型基金
009968.OF	金鹰内需成长 A	2020-08-03	偏股混合型基金
009971.OF	创金合信核心价值 A	2020-08-03	偏股混合型基金
009973.OF	创金合信核心资产 A	2020-08-03	偏股混合型基金
008546.OF	南方产业优势两年持有 A	2020-08-04	偏股混合型基金
008786.OF	长城健康生活	2020-08-04	灵活配置型基金
009075.OF	德邦科技创新 3 年封闭	2020-08-04	灵活配置型基金
009945.OF	方正富邦优势精选一年定开 A	2020-08-04	普通股票型基金
009898.OF	民生加银医药健康	2020-08-05	普通股票型基金
009846.OF	国富港股通远见价值	2020-08-06	偏股混合型基金
009892.OF	富国成长策略	2020-08-06	偏股混合型基金
161914.OF	万家创业板 2 年定开 A	2020-08-06	偏股混合型基金
009476.OF	建信食品饮料行业	2020-08-07	普通股票型基金

资料来源：Wind，长江证券研究所

本月以来较上周相比新成立的主动管理型基金产品及募集规模如下表所示（仅列举募集规模超 5 亿元的基金产品）：

表 13：本月以来较上周相比新成立基金产品

基金代码	基金简称	成立日期	募集规模（亿）
506001.OF	万家科创板 2 年定开	2020-08-03	12.22
009704.OF	南方景气驱动 A	2020-08-04	114.98
009347.OF	中融价值成长 6 个月持有 A	2020-08-05	19.11
009411.OF	中银科技创新一年定开	2020-08-05	6.55
008131.OF	景顺长城竞争优势	2020-08-06	111.73

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

**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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 相对大盘涨幅在 5%~10% 之间

中 性： 相对大盘涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对大盘涨幅小于 -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。

## 办公地址：

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (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。

