

# 外资行为“散户化”？(I) ——如何识别“配置型” 和“交易型”资金



## 分析师及联系人

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

## MAIN POINTS OF REPORT

报告日期 2020-09-28  
金融工程 专题报告

### 相关研究

- 《高频因子（八）：高位成交因子——从量价匹配说起》 2020-09-16
- 《科创板投资价值与投资工具分析》 2020-09-15
- 《机构重仓行业偏好及因子暴露》 2020-08-21

### 资金流跟踪

## 资金流跟踪系列二十七：外资行为“散户化”？（I）——如何识别“配置型”和“交易型”资金

### ● 北上资金的参考价值：结构>总量

关于北上资金的研究，在当前结构化行情的市场上，投资机会往往蕴藏在风格、行业等层面，因此资金总量层面上的数据可以提供的增量信息越来越有限，更为建议关注通道上如沪股通、深股通上资金净流入量的差异。与此同时，在资金构成上传统观念认为北上资金所代表的是外资机构行为，具有中长线特征，确实从 14 年年底沪股通开通迄今，大部分阶段资金呈现净流入，且具备稳定的行业偏好，不过下半年以来资金每日流入流出波动较大，在一些概念主题板块上也多有参与，交易特征发生了一些改变，外资行为“散户化”是否存在？这背后又是由什么原因造成？哪一部分的外资行为特征有跟踪价值？接下来几期周报将着力解决这几个方面的问题。

### ● 北上资金数据拆解：依据于托管机构的初分

根据陆股通交易规则，北上资金持股均托管在香港金融机构中。目前现存的托管机构包括外资银行、外资投行（券商）、内资银行、内资券商、港资银行及港资券商共六类，将内资银行和内资券商合并为中资机构。从各类机构持有市值占比的变化上看，将外资银行和港资银行合并为银行系资金，能看到明显变化的是今年一季度北上资金大幅外流时占比下滑较多的是托管于外资投行的资金，一度由今年 1 月份的 24% 下滑至不足 20%，在下半年开始尤其是 7 月份市场成交活跃北上资金参与较多的阶段，外资投行及中资机构的持有市值占比双双提升，银行系资金也会有进出的调整，但是其调整幅度相对于持有基数而言波动小于外资投行及中资机构。

### ● 北上资金数据拆解：结合交易特征的验证

机构的交易特征可以从交易频繁系数、持有组合的 ROE、行业板块、市值分布等维度展开比较，首先对于几类指标的计算方式进行具体定义。结合几类指标，交易频繁系数更为接近于机构托管的个股的换手率特征，明显外资银行和港资银行在这个维度的特征比较接近，偏向于更低的换手率，与上一部分的“配置型资金”定义较为契合；外资投行和中资机构在交易频繁系数、平均持有市值、PE-TTM 的分布上比较接近，显示出了相较于“配置型资金”更高的波动特征，因此将这类定义为“交易型资金”。

### 风险提示：

1. 本文所提供的托管机构分类方式仅供参考；
2. 本文所有测算均是基于历史数据并不代表未来走势。

## 目录

如何识别“配置型”及“交易型”资金 .....	5
北上资金的构成 .....	5
按照托管机构的初分 .....	5
依据交易特征的验证 .....	6
主要 ETF 资金流及申赎变化跟踪 .....	8
增量资金逐渐被消化，四季度资金面或偏紧 .....	9
科技、金融地产类 ETF 份额重回上升 .....	10
基金业绩表现跟踪 .....	15
基金仓位跟踪 .....	16
北上资金 .....	17
近期新发基金产品跟踪 .....	19
待发行及新上市 ETF 跟踪 .....	19
主动管理类新发基金跟踪 .....	20

## 图表目录

图 1：今年以来外资银行和港资银行合计持有市值占比超过 70% .....	6
图 2：几类托管机构交易频繁系数特征 .....	7
图 3：几类托管机构月度平均 ROE .....	7
图 4：几类托管机构持有个股平均市值（亿元） .....	7
图 5：几类托管机构月度平均 PE-TTM .....	7
图 6：全球主要股票市场本周涨跌表现 .....	9
图 7：A 股市场各大行业本周收益表现 .....	9
图 8：各大类 ETF 本周规模加权收益率表现 .....	10
图 9：行业 ETF 细分子类本周规模加权收益率表现 .....	10
图 10：三类主动型基金的规模加权净值 .....	15
图 11：基金仓位测算（%） .....	16
图 12：近 5 天北上资金净流入（单位：亿） .....	18
图 13：近 63 天北上资金流入情况（单位：亿） .....	18
表 1：不同 ETF 产品的特点和投资特征 .....	8
表 2：各大类 ETF 的规模和份额变动（亿） .....	10
表 3：主要 ETF 的规模及份额变动（亿） .....	12
表 4：本周规模增长排名靠前的 ETF（亿） .....	14
表 5：三类主动型基金的阶段绝对收益表现 .....	15
表 6：基金仓位分析（单位：%） .....	16
表 7：前十大持股比例个股和前十大持有市值个股 .....	17
表 8：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业（亿元） .....	17

表 9：近期发行中 ETF 产品 .....19

表 10：本周新上市及待上市 ETF 产品 .....19

表 11：本周发行中主动管理类产品.....20

表 12：本周新成立基金产品 .....21

## 如何识别“配置型”及“交易型”资金

北上资金的系列报告中，大家较为关注的问题集中在：1、北上资金是否具备择时选股能力？在报告《资金流跟踪系列：北上 vs 南下，行业配置将走向何方？》及《资金流跟踪系列二十一：北上资金的择时参考价值：结构优于总量》中我们均有定量测算验证；2、北上资金的风格变化及是否具备参考意义？可以参考报告《基于资金流分化的风格择时策略》。当前结构化行情的市场上，投资机会往往蕴藏在风格、行业等层面，因此北上资金总量层面上的数据可以提供的增量信息越来越有限，更为建议关注通道上如沪股通、深股通上资金净流入量的差异。与此同时，在资金构成上传统观念认为北上资金所代表的是外资机构行为，具有中长线特征，确实从 14 年年底沪股通开通迄今，大部分阶段资金呈现净流入，且具备稳定的行业偏好，不过下半年以来资金每日流入流出波动较大，在一些概念主题板块上也多有参与，交易特征发生了一些改变，外资行为“散户化”是否存在？这背后是由什么原因造成？哪一部分的外资行为特征有跟踪价值？接下来几期周报将着力解决这几个方面的问题。

### 北上资金的构成

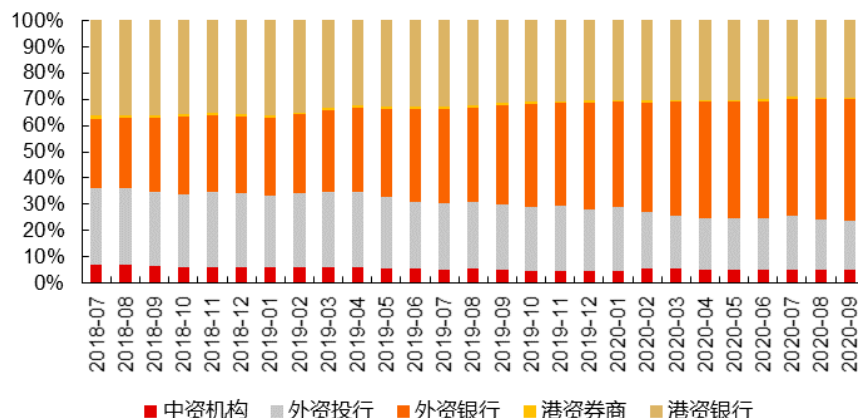
总的来看，北上资金整体来源于三类：首先是周期较长，较为稳健的被动型资金，每一次海外指数纳入 A 股及扩容均会带来较大体量的资金净流入；其次是主动管理型基金，类似于 A 股市场也有投资于海外和港股的产品，这一类产品中有偏向于实践高频交易量化策略的对冲基金，也有依据公司基本面进行选股投资的产品；第三类，则是所谓的“假外资”即部分境内投资者通过陆股通的方式进入 A 股市场。每一类资金的属性决定了其交易行为特征及跟踪价值。被动指数型产品带来的长期配置型资金是 A 股市场重要机构增量资金来源之一，其波动较小，一般而言只在指数纳入、扩容、成分股调整等阶段值得重点关注。主动管理类产品的持有周期偏中短期，这一部分资金会进行较为频繁的交易，也可称为“交易型资金”这一部分资金和“假外资”一起贡献了北上资金短期日间或有的较大波动。如何将几类资金进行区分？最简单直接的方式是根据资金所在的托管机构来区分，但是这种方式并不完全准确，所以可以结合资金本身的交易特征去进行验证，判断这种简单的分类方式是否能将不同类型的资金进行大致区分。

### 按照托管机构的初分

根据陆股通交易规则，北上资金持股均托管在香港金融机构中。目前现存的托管机构包括外资银行、外资投行（券商）、内资银行、内资券商、港资银行及港资券商共六类，其中内资银行数量比较少，并无较大必要单独拎出，因此将内资银行和内资券商合并为中资机构。一般而言，外资机构出于资金转换及交易便利性需求更为倾向于选择海外机构进行托管，外资投行具备完善的 PB 业务，比较受海外主动管理如对冲基金的青睐；而被动型资金或大多托管在外资银行席位。其余的托管机构港资银行、港资券商及中资机构或大多由具有中资背景的资金占据。

从各类机构持有市值占比的变化上看，将外资银行和港资银行合并为银行系资金，能看到明显变化的是今年一季度北上资金大幅外流时占比下滑较多的是托管于外资投行的资金，一度由今年 1 月份的 24% 下滑至不足 20%，在下半年开始尤其是 7 月份市场成交活跃北上资金参与较多的阶段，外资投行及中资机构的持有市值占比双双提升，银行系资金也会有进出的调整，但是其调整幅度相对于持有基数而言波动小于外资投行及中资机构。

图 1：今年以来外资银行和港资银行合计持有市值占比超过 70%



资料来源：Wind，长江证券研究所

从市值占比上看，外资银行和港资银行合计占比构成了整个北上资金的基石，外资投行市值占比在 20% 左右波动，在单类机构托管市值占比中排名第三，中资机构的市值占比约在 5% 左右，港资券商的托管市值占比不足 1%。

### 依据交易特征的验证

机构的交易特征可以从交易频繁系数、持有组合的 ROE、行业板块、市值分布等维度展开比较，首先对于几类指标的计算方式进行如下定义：

假设某个托管机构（TB）在第  $j$  个交易日持有股票  $k$  ( $k=1,2,\dots,n$ ) 的数量是  $x_{j,k}$ ，股票  $k$  在第  $j$  个交易日的收盘价是  $P_{close,j,k}$ ，成交均价是  $P_{avg,j,k}$ ，其平均 ROE 表示为  $ROE_k$ ，平均 PE-TTM 表示为  $PE_k$ ，净利润增速表示为  $NPG_k$ ，当前市值为  $M_{j,k}$ ，那么由此得到的该机构所代表的交易频繁系数为：

$$\frac{(x_{j,k} - x_{j-1,k}) * P_{avg,j,k}}{x_{j-1,k} * P_{close,j,k}}$$

该机构托管所有个股的平均 ROE 为：

$$\frac{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k} * ROE_k}{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k}}$$

该机构托管所有个股的平均 PE 为：

$$\frac{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k} * PE_k}{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k}}$$

该机构托管所有个股的平均 NPG (net profit growth) 为：

$$\frac{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k} * NPG_k}{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k}}$$

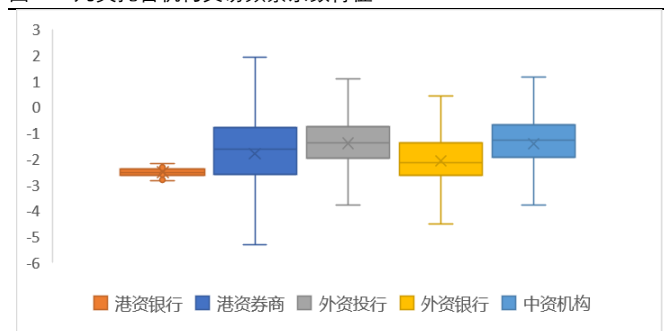
该机构托管所有个股的平均市值为：

$$\frac{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k} * M_{j,k}}{\sum_{k=1}^n x_{j,k} * P_{close,j,k}}$$

统计 2018 年 7 月份至今（截至 2020-09-25）几类托管机构的各类指标如下图所示：

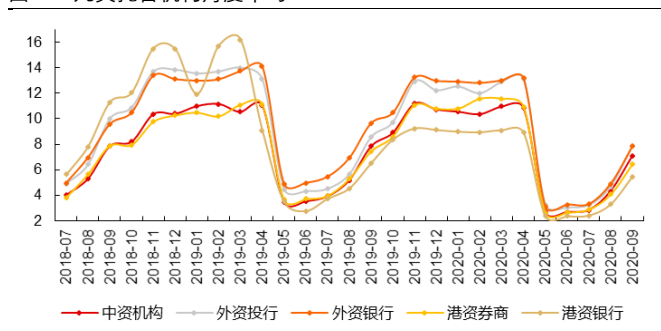


图 2：几类托管机构交易频繁系数特征



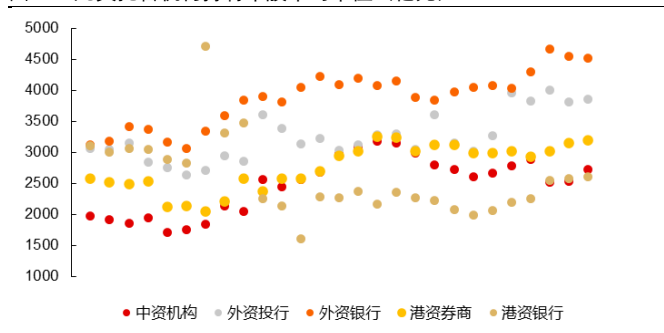
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：几类托管机构月度平均 ROE



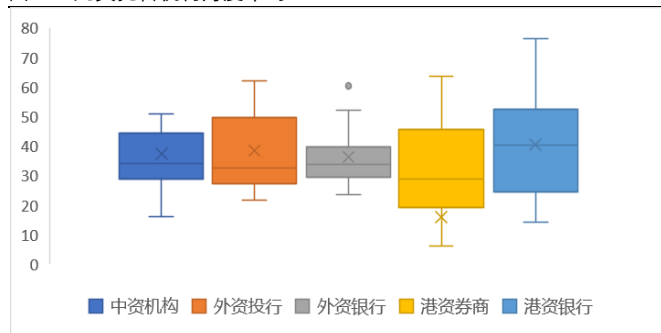
资料来源：Wind，长江证券研究所

从交易频繁系数上看，银行系托管机构外资银行及港资银行明显具有更低的交易频繁系数，两者今年上半年以来的平均值在 0.3 左右，中资机构、外资投行、港资券商交易频繁系数普遍更高，同期平均值分别为 1.14、0.70 和 2.28。

图 4：几类托管机构持有个股平均市值（亿元）<sup>1</sup>

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：几类托管机构月度平均 PE-TTM



资料来源：Wind，长江证券研究所

从持有平均市值上看，外资银行和外资投行托管的个股平均市值更高，港资银行、港资券商及中资机构偏向于中小市值。估值上看，港资券商托管个股的平均估值波动最大，外资银行持有特征则是更偏于稳定的估值区间约在 20~60 范围内波动，如若从估值中位数上看，则差异不大。不过结合几类指标，交易频繁系数更为接近于机构托管的个股的换手率特征，明显外资银行和港资银行在这个维度的特征比较接近，偏向于更低的换手率，与上一部分的“配置型资金”定义较为契合；外资投行和中资机构在交易频繁系数、平均持有市值、PE-TTM 的分布上比较接近，显示出了相较于“配置型资金”更高的波动特征，因此将这类定义为“交易型资金”。

<sup>1</sup> 横轴对应的是时间区间 2018-07 至 2020-09。

本资金流周报的日常跟踪内容如下：

- 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 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

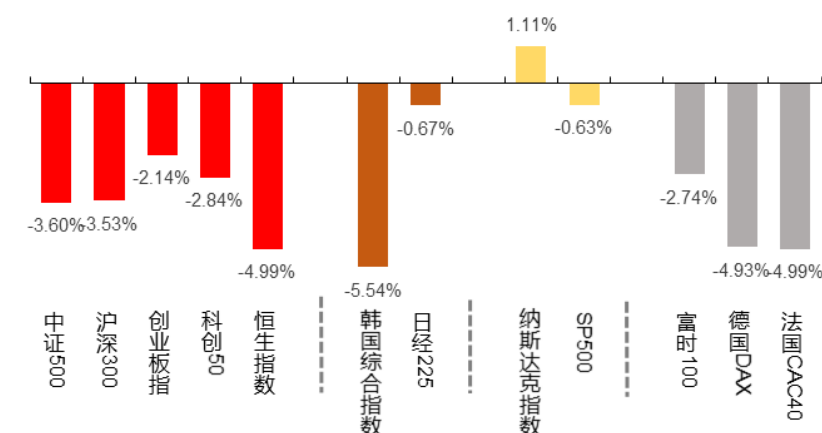
ETF 的场内交易特点及其种类的日渐丰富不仅为广大投资者提供了更为便利和多样化的选择，也成为了跟踪和观察投资者情绪的较好维度。



## 增量资金逐渐被消化，四季度资金面或偏紧

本周 A 股主要指数都出现了调整，结束了上周短暂反弹，主要指数中沪深 300 和中证 500 调整幅度最大，科创 50 指数上周上涨接近 7% 本周下跌约 2.84%，三季度即将结束，从资金层面来讲，上半年是由上到下有充沛资金支撑的行情，无论是政策导向下的宏观流动性，还是从保险资金入市、公募基金新发规模、北上资金净流入及两融余额带来的中长短期资金上看均有利好，三季度是增量资金逐渐消化的过渡阶段，四季度资金层面新增较为有限，市场走势或偏震荡。纵观海外市场，纳斯达克指数在连续下跌三周后本周出现小幅反弹，跟踪的主要海外权益市场，仅纳斯达克指数有绝对收益。

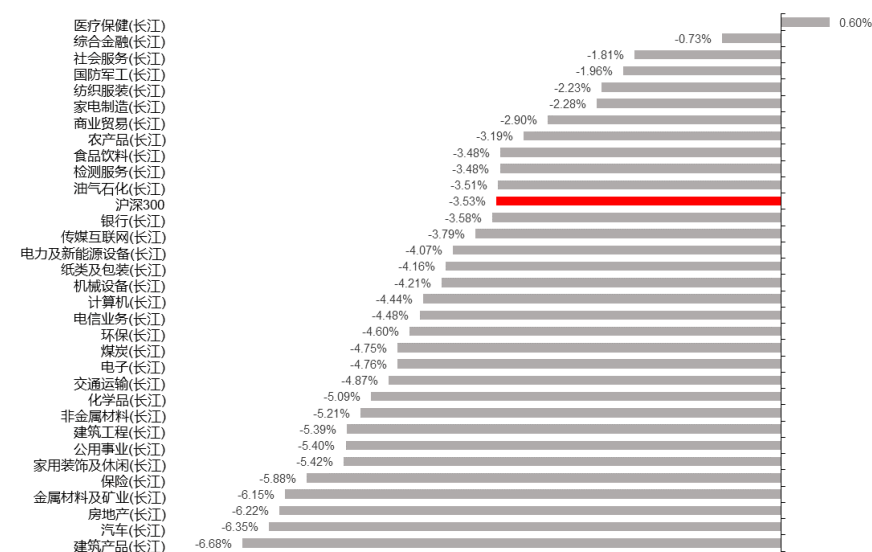
图 6：全球主要股票市场本周涨跌表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

各大行业本周表现如图所示，一级行业中仅医疗保健有小幅收益，相对抗跌是综合金融、社会服务、国防军工、纺织服装等，建筑产品、汽车、房地产等周度跌幅都超过 6%，排名垫底。

图 7：A 股市场各大行业本周收益表现

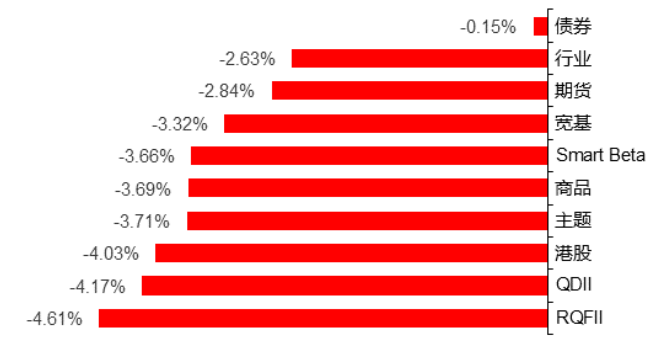


资料来源：Wind，长江证券研究所

统计各大类 ETF 产品的规模加权收益率如下图所示，本周各类资产表现均不佳，都有不同幅度的调整，相较而言，债券、行业、期货等大类 ETF 调整幅度较小。

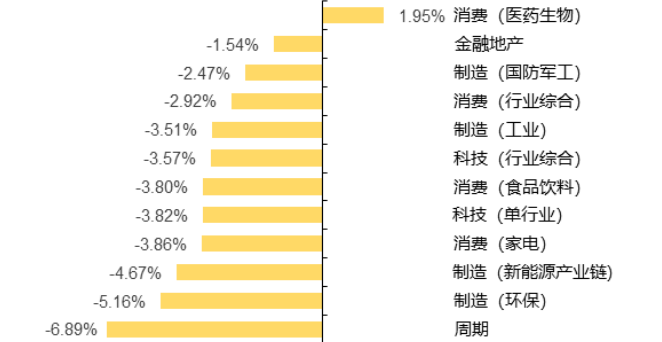
行业 ETF 中伴随着疫苗股的反弹，医药类 ETF 仍有正的加权收益率，周期、制造板块中新能源产业链及环保概念都有较大的跌幅。

图 8：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 9：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、金融地产类 ETF 份额重回上升

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 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>101</b>	<b>3120.77</b>	<b>-142.21</b>			
宽基（大盘）	36	2082.85	-93.10	-0.49%	0.41%	1.11%
宽基（中盘）	23	551.21	-31.98	-1.13%	-1.66%	-3.67%
宽基（中小盘）	2	1.82	-0.05	0.00%	-3.02%	-3.99%
宽基（中小创）	1	1.03	-0.05	0.00%	0.00%	-1.83%
宽基（小盘）	1	6.10	3.99	201.47%	214.40%	201.47%
科技（指数）	19	405.08	-18.87	-3.25%	-6.37%	-5.12%
MSCI 中国 A 股	16	50.89	-1.71	-0.54%	10.85%	11.01%
宽基（综合指数）	3	21.78	-0.45	-0.42%	-3.63%	-3.88%
<b>行业</b>	<b>85</b>	<b>2400.78</b>	<b>-39.84</b>			
科技（行业综合）	19	887.60	-24.95	0.91%	1.01%	17.24%
科技（单行业）	6	126.99	-4.60	0.32%	0.03%	2.85%
消费（行业综合）	6	89.46	-3.07	-0.33%	-2.50%	-0.28%
消费（食品饮料）	1	10.61	-0.71	-2.56%	0.94%	3.06%
消费（医药生物）	9	127.85	6.62	3.39%	4.50%	3.38%
消费（家电）	1	5.32	-0.44	-3.88%	-7.67%	-19.80%
制造（新能源产业链）	3	122.05	-9.12	-2.33%	-8.30%	-9.91%

制造（国防军工）	6	154.49	-2.42	1.00%	0.38%	3.52%
制造（工业）	2	0.56	-0.02	-0.61%	-2.39%	-3.55%
制造（环保）	1	18.35	-1.12	-0.63%	-1.41%	-3.03%
金融地产	25	816.67	2.14	1.89%	1.58%	6.30%
周期	6	40.84	-2.14	2.11%	1.41%	-1.36%
<b>主题</b>	<b>49</b>	<b>784.10</b>	<b>31.27</b>			
ESG 主题	4	10.21	-0.42	-1.05%	0.57%	-1.72%
大盘主题	1	0.95	-0.06	-2.03%	-2.03%	9.03%
国企央企民企	12	499.22	-21.15	-0.20%	-0.79%	-4.41%
红利股息	9	103.15	-1.43	2.30%	4.03%	10.49%
区域主题	15	54.11	-1.74	-0.13%	-1.36%	-8.29%
人工智能	4	81.79	57.93	-0.31%	-0.54%	-0.83%
文体健康	1	4.14	-0.22	-0.61%	-0.61%	-2.69%
基建（一带一路）	3	30.53	-1.65	-0.60%	-0.77%	-1.07%
<b>港股</b>	<b>11</b>	<b>212.15</b>	<b>1.68</b>			
恒生国企	2	2.67	0.01	4.88%	5.61%	25.41%
陆港通	5	15.28	-0.57	0.00%	0.28%	-0.46%
恒生指数	3	187.14	2.73	5.80%	5.83%	9.19%
香港证券	1	7.06	-0.50	-2.00%	-2.32%	5.80%
<b>Smart Beta</b>	<b>17</b>	<b>32.49</b>	<b>-1.89</b>	<b>-2.33%</b>	<b>-3.52%</b>	<b>-3.92%</b>
<b>商品</b>	<b>11</b>	<b>247.33</b>	<b>-8.87</b>	<b>-3.17%</b>	<b>-4.26%</b>	<b>-6.62%</b>
<b>期货</b>	<b>3</b>	<b>7.16</b>	<b>-0.20</b>	<b>-0.14%</b>	<b>-1.48%</b>	<b>0.81%</b>
<b>债券</b>	<b>15</b>	<b>169.44</b>	<b>6.64</b>			
地方政府债	6	77.59	-0.44	-0.21%	-0.19%	-1.04%
公司债	1	52.61	-0.05	0.00%	0.00%	0.00%
国债	4	18.62	1.28	6.89%	12.23%	20.98%
信用债	1	0.28	0.00	0.00%	0.00%	-3.61%
可转债及可交债	2	15.21	0.72	6.93%	6.93%	6.85%
短融债	1	5.13	5.13	0.00%	0.00%	0.00%
<b>QDII</b>	<b>11</b>	<b>96.84</b>	<b>-3.93</b>	<b>0.21%</b>	<b>0.81%</b>	<b>6.55%</b>
<b>RQFII</b>	<b>6</b>	<b>274.32</b>	<b>-13.25</b>	<b>0.00%</b>	<b>-1.27%</b>	<b>-7.76%</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>383.92</b>	<b>227.86</b>			
创业板	159.84	65.05	-2.08%	-4.49%	-7.48%
创业板 EF	24.62	9.19	-0.65%	-0.43%	1.10%
创业 ETF	20.60	13.96	-1.73%	-4.64%	-3.90%
创业板 TH	42.33	16.60	-0.06%	0.12%	3.30%
创业板 RT	5.58	5.85	-2.01%	-3.62%	-13.07%
创业板 50	103.64	101.91	-5.66%	-10.81%	-13.45%
创成长	7.97	4.31	-0.46%	-1.60%	-3.79%
创蓝筹	19.35	10.99	-0.99%	-0.09%	-5.91%
<b>科技（行业综合）</b>	<b>883.98</b>	<b>708.37</b>			
5GETF（华夏）	202.62	168.71	-0.39%	-1.46%	-0.88%
5GETF（银华）	41.70	41.95	-0.99%	-2.60%	1.57%
芯片 ETF（华夏）	216.69	189.91	2.85%	1.59%	19.42%
芯片 ETF（国泰）	133.60	120.68	1.78%	6.56%	117.97%
科技 ETF	104.55	64.58	-0.54%	0.47%	2.65%
半导体	81.16	40.91	1.77%	2.33%	23.49%
芯片基金	26.44	23.40	-0.26%	-1.95%	5.41%
科技 50	18.48	13.15	0.31%	-0.45%	-0.83%
信息技术	15.00	10.63	-0.56%	-2.75%	-3.45%
信息 ETF	10.12	8.92	0.51%	1.71%	-2.30%
科技 100	5.60	3.95	-0.25%	0.00%	1.02%
5G50ETF	5.76	5.09	-1.55%	-3.19%	0.79%
中证科技	9.97	6.64	-0.90%	-1.19%	-5.41%
景顺 TMT	5.10	3.00	-0.99%	-1.96%	-3.38%
芯片	7.20	6.85	-0.36%	1.86%	15.81%
<b>科技（单行业）</b>	<b>126.99</b>	<b>120.27</b>			
通信 ETF	16.29	14.41	0.63%	-0.28%	-3.55%
传媒 ETF	22.66	23.58	-0.69%	-1.69%	-1.32%
电子 ETF（天弘）	28.23	24.50	0.70%	2.47%	3.55%
电子 ETF（华宝）	33.21	35.55	0.62%	-2.33%	8.95%
计算机（国泰）	9.55	6.73	-0.15%	-0.88%	0.00%
计算机（天弘）	17.06	15.49	0.55%	5.47%	5.30%
<b>消费（行业综合）</b>	<b>81.84</b>	<b>23.50</b>			
消费 ETF	72.80	16.89	-0.30%	-2.76%	2.96%

消费 50	9.04	6.61	0.00%	-1.78%	-1.78%
<b>消费（医药生物）</b>	<b>117.64</b>	<b>70.02</b>			
医药	18.86	9.40	-1.57%	-6.74%	-11.15%
生物医药	41.63	20.65	8.12%	8.23%	0.19%
创新药	44.65	33.85	3.20%	7.41%	15.28%
医疗 ETF	12.50	6.11	2.09%	2.17%	-3.47%
<b>消费（家电）</b>	<b>5.32</b>	<b>4.46</b>			
家电 ETF	5.32	4.46	-3.88%	-7.67%	-22.18%
<b>金融地产</b>	<b>772.32</b>	<b>645.53</b>			
证券 ETF	331.28	270.87	2.95%	3.89%	12.62%
券商 ETF	185.14	158.65	2.30%	2.11%	9.88%
证券基金	50.02	41.41	0.75%	0.41%	5.61%
龙头券商	13.02	10.60	-0.84%	1.05%	6.21%
证券 E	9.30	8.65	-10.18%	-12.89%	-7.88%
非银 ETF	31.13	12.29	-0.89%	-1.44%	-1.21%
地产 ETF	15.44	16.71	-0.57%	0.69%	3.05%
银行 ETF	68.90	65.37	3.57%	2.03%	-1.60%
金融	19.12	17.49	-0.17%	-12.59%	-14.18%
金融 ETF	48.97	43.49	-0.07%	-1.16%	-1.65%
<b>周期</b>	<b>34.40</b>	<b>44.33</b>			
有色 ETF	34.40	44.33	2.44%	1.90%	-0.94%
<b>制造（国防军工）</b>	<b>117.59</b>	<b>99.80</b>			
军工 ETF	70.31	66.39	2.42%	1.54%	6.74%
军工龙头	47.28	33.41	0.36%	0.45%	3.44%
<b>新能源产业链</b>	<b>122.05</b>	<b>105.83</b>			
新汽车	76.41	71.54	-1.89%	-8.62%	-9.44%
新能源车	45.64	34.28	-3.22%	-7.63%	-10.54%
<b>总计</b>	<b>2664.40</b>	<b>2068.81</b>			

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周权益市场继续调整，创业板指数相关 ETF 的份额均有下滑，科技行业类 ETF 中少数品种如芯片、半导体、电子等份额略有上行；其余行业中，有显著份额上行的是医药、周期及金融地产类 ETF。

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示，所有 ETF 的周度份额都有所上升，不过由于权益市场普遍有调整，基金的资金净流入体量均不大，其中医药类两只国泰中证生物医药 ETF 和银华中证创新药产业 ETF 是少有实现份额和净值双增长的品种。

表 4：本周规模增长排名靠前的 ETF（亿）

基金代码	基金简称	上市日	最新规模	5 日申赎金额	最新份额	5 日份额变动率
512880.SH	国泰中证全指证券公司 ETF	2016-07-26	331.28	6.60	270.87	2.95%
512290.SH	国泰中证生物医药 ETF	2019-04-18	41.63	4.19	20.65	8.12%
512100.SH	南方中证 1000ETF	2016-09-29	6.10	3.99	6.60	201.47%
512000.SH	华宝中证全指证券 ETF	2016-08-30	185.14	2.60	158.65	2.30%
159992.SZ	银华中证创新药产业 ETF	2020-03-20	44.65	2.27	33.85	3.20%
510900.SH	易方达恒生 H 股 ETF	2012-08-09	97.84	2.12	91.52	6.52%
511260.OF	国泰上证 10 年期国债 ETF	2017-08-04	7.02	1.26	0.06	21.62%
511380.SH	博时中证可转债及可交换债券 ETF	2020-03-06	9.31	0.83	0.93	12.08%
159920.SZ	华夏恒生 ETF	2012-08-09	86.70	0.60	67.74	4.86%
510880.SH	华泰柏瑞红利 ETF	2006-11-17	50.32	0.52	18.76	4.43%

资料来源：Wind，长江证券研究所

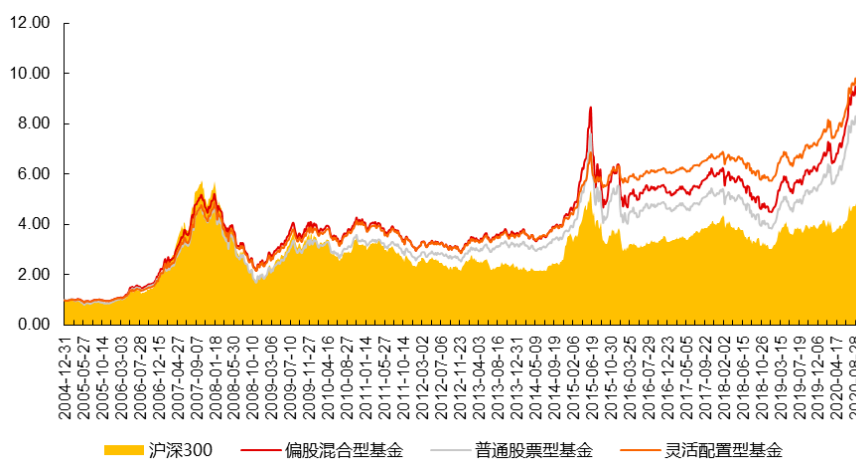


## 基金业绩表现跟踪

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 10：三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 5：三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	-2.67%	-5.89%	9.11%	35.41%
普通股票型基金	-2.48%	-5.68%	8.60%	36.76%
灵活配置型基金	-2.24%	-3.82%	7.98%	24.92%

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 23.85%、25.20%及 13.36%；本周沪深 300 取得-3.53%周度收益，基金重仓行业医药反弹使得三类基金本周均相对于沪深 300 有超额收益，相对沪深 300 分别有 0.86%、1.05%及 1.29%的超额收益。

## 基金仓位跟踪

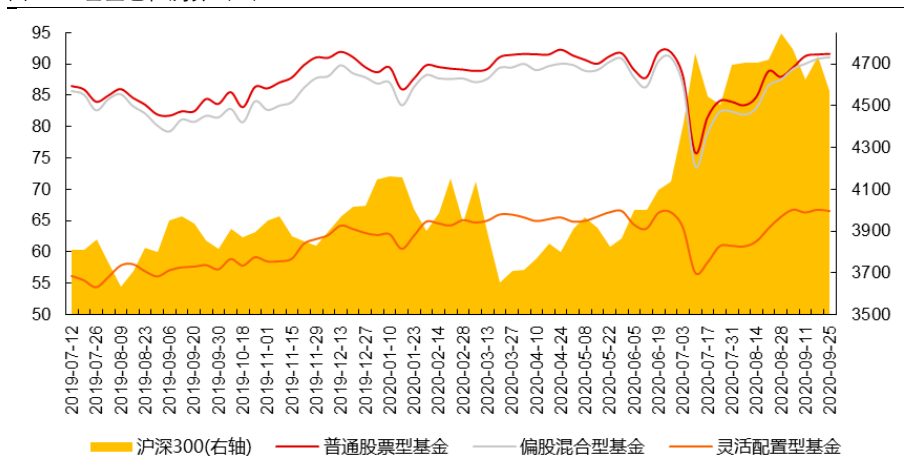
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

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，本周普通股票型和偏股混合型的仓位略微上行，灵活配置型基金仓位略有下滑，三类基金整体仓位波动不大。

图 11：基金仓位测算（%）



资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

表 6：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	91.55	91.01	66.45
8 周均线	88.53	87.45	64.71
差值	3.02	3.56	1.74

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，选股有一定的超额收益能力。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 7：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)
603489.SH	八方股份	31.81	600519.SH	贵州茅台	1654.13
002572.SZ	索菲亚	30.24	000333.SZ	美的集团	789.50
300347.SZ	泰格医药	22.71	601318.SH	中国平安	602.35
300012.SZ	华测检测	22.56	000651.SZ	格力电器	551.19
600009.SH	上海机场	22.34	600276.SH	恒瑞医药	544.32
000338.SZ	潍柴动力	18.46	000858.SZ	五粮液	530.32
002439.SZ	启明星辰	18.34	601888.SH	中国中免	441.06
601901.SH	方正证券	17.86	600036.SH	招商银行	345.77
000651.SZ	格力电器	17.06	603288.SH	海天味业	325.90
002271.SZ	东方雨虹	17.03	600887.SH	伊利股份	287.94

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。**本周北上资金整体净流出接近 250 亿元，每天都有一定幅度的资金净流出，仅周四资金净流出就超过百亿，仅少数行业有小幅资金净流入，集中在有色、汽车、消费者服务等。**

表 8：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业（亿元）

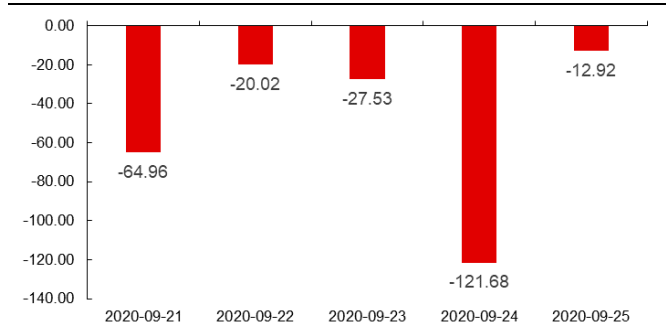
代码	名称	资金净流入	行业	标的数量	资金净流入
601899.SH	紫金矿业	7.90	有色金属	71	7.83
601888.SH	中国中免	5.81	汽车	79	7.47
603737.SH	三棵树	4.89	消费者服务	21	3.31
002475.SZ	立讯精密	4.65	基础化工	132	2.78
000860.SZ	顺鑫农业	4.00	机械	118	2.41
002352.SZ	顺丰控股	3.94	建材	40	1.06
300750.SZ	宁德时代	3.88	综合金融	10	0.10
000625.SZ	长安汽车	3.48	纺织服装	31	-0.33
000938.SZ	紫光股份	3.13	电力设备及新能源	131	-0.61
600570.SH	恒生电子	3.08	钢铁	34	-0.64

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。观察近 63 天北上资金整体配置情况，本周北上资金持续净流入，五日合计净流出接近 250 亿元，周一和周四净流出体量

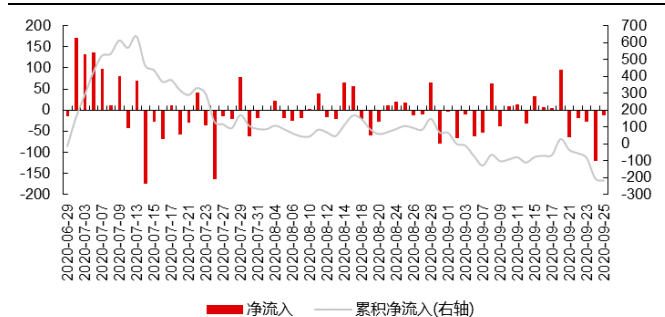
相对较大，与此同时 A 股市场也发生了较大调整。观察近期北上资金整体净流入情况，与我们上期周报《资金流跟踪系列二十五：北上资金会重复一季度的大幅外流之势吗？》中结论一致，当前与今年一季度北上资金大幅净流出的大环境并不相同，因此大概率不会面临类似的外资外流压力。

图 12：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 13：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

本月较上周新增四只待发行 ETF，如下表所示：

表 9：近期发行中 ETF 产品

基金代码	基金简称	发行日期	基金分类
588003.OF	华夏上证科创板 50ETF	2020-09-22	宽基（科创 50）
588053.OF	工银上证科创板 50ETF	2020-09-22	宽基（科创 50）
588083.OF	易方达上证科创板 50ETF	2020-09-22	宽基（科创 50）
588093.OF	华泰柏瑞上证科创板 50ETF	2020-09-22	宽基（科创 50）

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周较上周新增四只新上市及待上市 ETF 产品，如下表所示：

表 10：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)
515500.SH	海富通中证长三角领先 ETF	2020-09-18	4.34
159819.SZ	易方达中证人工智能 ETF	2020-09-23	61.55
511360.SH	海富通中证短融 ETF	2020-09-25	5.11
518890.SH	中银上海金 ETF	2020-09-28	2.95

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，本周待发行的新产品如下表所示：

表 11：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
009531.OF	九泰锐和 18 个月定开	2020-09-14	偏股混合型基金
009804.OF	国泰研究优势	2020-09-14	偏股混合型基金
009983.OF	永赢港股通品质生活慧选	2020-09-14	偏股混合型基金
010194.OF	博时睿祥 15 个月定开 A	2020-09-14	偏股混合型基金
010054.OF	万家健康产业 A	2020-09-21	偏股混合型基金
010264.OF	鹏华成长智选 A	2020-09-22	偏股混合型基金
010213.OF	中欧互联网先锋 A	2020-09-23	偏股混合型基金
009940.OF	格林稳健价值 A	2020-09-24	灵活配置型基金
010070.OF	方正富邦 ESG 主题投资 A	2020-09-25	偏股混合型基金
010315.OF	华夏创新未来 18 个月	2020-09-25	偏股混合型基金
010316.OF	中欧创新未来 18 个月	2020-09-25	偏股混合型基金
010317.OF	易方达创新未来 18 个月	2020-09-25	偏股混合型基金
010318.OF	汇添富创新未来 18 个月	2020-09-25	偏股混合型基金
010319.OF	鹏华创新未来 18 个月封闭	2020-09-25	偏股混合型基金

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 12：本周新成立基金产品

基金代码	基金简称	成立日期	募集规模（亿）
008150.OF	嘉实远见企业精选	2020-09-21	偏股混合型基金
010059.OF	东方红鼎元 3 个月定开	2020-09-21	偏股混合型基金
010190.OF	嘉实价值发现三个月定开	2020-09-21	偏股混合型基金
010064.OF	圆信永丰兴研 A	2020-09-23	灵活配置型基金
010141.OF	朱雀企业优选 A	2020-09-23	普通股票型基金
010155.OF	长盛核心成长 A	2020-09-23	偏股混合型基金
010218.OF	中金瑞泰	2020-09-23	灵活配置型基金
009971.OF	创金合信核心价值 A	2020-09-24	偏股混合型基金
010090.OF	中信建投医药健康 A	2020-09-24	偏股混合型基金
010094.OF	交银产业机遇	2020-09-24	偏股混合型基金
010104.OF	景顺长城消费精选 A	2020-09-24	偏股混合型基金
010114.OF	华宝新兴成长	2020-09-24	偏股混合型基金
010122.OF	华泰柏瑞优势领航 A	2020-09-24	偏股混合型基金
010126.OF	平安价值成长 A	2020-09-24	偏股混合型基金
162720.OF	广发创业板两年定开	2020-09-24	偏股混合型基金

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周新发基金规模超 300 亿元。

## 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。

