

报告日期	2020-07-12
金融工程	点评报告

#### 相关研究

- 《为什么金融地产中我们较推荐券商？》2020-07-05
- 《资金流跟踪系列之十六：大金融板块增量资金来自何方？》2020-07-05
- 《建议关注估值因子和Beta因子》2020-07-04

#### 风险提示

1. ETF 分类方式较为灵活本文分类仅供参考；
2. 报告测算均是基于历史数据不代表未来走势。

## 资金流跟踪

# 资金流跟踪系列之十七：资金的博弈—新增资金入场 VS 潜在离场资金

### 事件描述

本周市场行情持续火热，两市成交连续 7 日突破万亿，但是在最后两个交易日出现明显降温，这一阶段的增量资金来自何方？短期的降温是否预示前阶段的火热行情的结束？从资金流维度，对市场当前增量资金与短线及潜在离场资金的博弈进行比较分析。

### 事件评论

- 市场增量资金主要来自于四类，包括新发基金、北上资金、保险资金及两融余额。四类资金从体量上看在二季度贡献的市场增量都超过千亿，4 月至今新发主动管理类基金规模合计 2894.12 亿元，北上资金近三个月来净流入量 1,787.20 亿元，保险资金最新存量规模相比于 19 年四季度上升超过 2900 亿元，融资余额在近两周有超 1700 亿元的增量；从增量资金的行业偏好上看，机构资金中保险较为青睐金融地产板块，公募基金和外资则是更为偏好“消费+医药+科技”的组合，短期来看，融资融券的杠杆资金中在这一组合上的权重占比也不低，因此下半年行业在资金层面上，或支撑板块出现混合性配置行情，但是“消费+科技”主线仍然强势。
- 综合来看，对于资金层面的担忧主要来自于 7 月份以来 A 股市场解禁小高峰，及市场短期上行节奏较快上周回调初现背后或存在的资金获利了结。不过具体分析来看，当前解禁规模主要来自于科创板对于其他板块的影响较为有限，其中又以首发解禁的模式为主，在当前减持规则下大幅减持的限制较多，减持压力也有通过一些途径进行缓和，对市场整体未必产生很大冲击，不过个股层面影响或出现较大分化。其次，即使在周五市场出现小幅回调的情况下整体成交量依然保持了较高水平，两融余额也较前几日保持了超百亿的增量，市场短暂回调并未影响资金进场的趋势。因此，从资金端来看，短期对于市场的干扰或较为有限。

#### 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

增量资金 VS 潜在离场资金.....	4
增量资金来自何方? .....	4
上半年新发基金规模 .....	4
北上资金净流入阶段的配置 .....	5
保险的资金入市的节奏 .....	6
杠杆资金的变化 .....	6
潜在离场资金：短期的获利了结及存量资金的分流 .....	7
主要 ETF 资金流及申赎变化跟踪 .....	10
连续 7 日成交量破万亿，创业板维持优势 .....	11
ETF 份额终有所提升 .....	12
基金业绩表现跟踪 .....	17
基金仓位跟踪 .....	18
北上资金 .....	19
近期新发基金产品跟踪 .....	21
待发行及新上市 ETF 跟踪 .....	21
主动管理类新发基金跟踪 .....	22

## 图表目录

图 1：今年年初至今三类主动管理型基金募集规模（亿） .....	5
图 2：近期北上资金在大金融板块上净流入（亿元） .....	6
图 3：当前（2020 年 7 月 10 日）北上资金在大金融板块上存量占比 .....	6
图 4：保险资金股票和证券投资规模（亿）及占 A 股流通市值比 .....	6
图 5：融资余额及占 A 股流通市值比 .....	7
图 6：19 年至今单月解禁规模（单位：亿） .....	8
图 7：7 月份各大板块解禁金额（单位：亿） .....	8
图 8：7 月份解禁规模超百亿元的行业（亿元） .....	9
图 9：全球主要股票市场本周涨跌表现 .....	11
图 10：A 股市场各大行业本周收益表现 .....	11
图 11：各大类 ETF 本周规模加权收益率表现 .....	12
图 12：行业 ETF 细分子类本周规模加权收益率表现 .....	12
图 13：三类主动型基金的规模加权净值 .....	17
图 14：基金仓位测算 .....	18
图 15：近 5 天北上资金净流入（单位：亿） .....	20
图 16：近 63 天北上资金流入情况（单位：亿） .....	20

表 1：不同 ETF 产品的特点和投资特征.....10

表 2：各大类 ETF 的规模和份额变动（亿）.....12

表 3：本周发行中 ETF 产品.....21

表 4：本周新上市及待上市 ETF 产品.....21

表 5：本周发行中主动管理类产品.....22

表 6：本月以来新成立基金产品.....22

## 增量资金 VS 潜在离场资金

本周市场行情持续火热，两市成交连续 7 日突破万亿，但是在最后两个交易日出现明显降温，这一阶段的增量资金来自何方？短期的降温是否预示前阶段的火热行情的结束？从资金流维度，对市场当前增量资金与短线及潜在离场资金的博弈进行比较分析。

与此同时，本月开始 A 股市场解禁规模明显增加，6 月份开始新股申购数量持续高位，资金的博弈行情的节奏及资金流维度主要从基金份额和北上资金配置的两个角度来看对于近期大金融板块的强势上行有多大贡献。其实在进入五月份以来，跟踪的主要 ETF 品类中科技类份额持续萎缩，同期金融地产类 ETF 份额每周均有提升，即在板块行情还未启动之际对应的 ETF 份额率先出现了变化，是否能够说明这部分资金具有“聪明钱”性质？前阶段金融地产类 ETF 份额至今提升绝对体量又有多少？

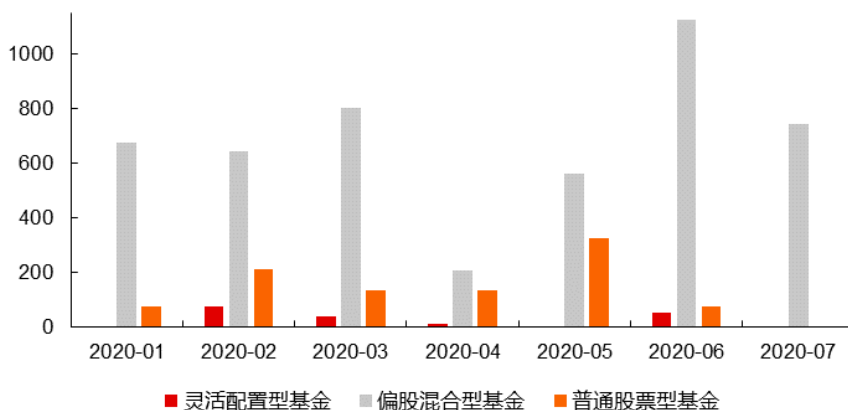
### 增量资金来自何方？

首先，需要注意到大金融板块的崛起并未太大影响到公募基金之前的重仓的“消费+科技”板块行情，一般公募机构调整也不会如此迅速，因此场内存量资金的腾挪引起的板块轮动的概率较低，更明显的是有新的增量资金入场。增量资金来源主要由以下部分组成：1) 国内公募机构，一二季度爆款基金频发，为市场带来的增量资金，而预计后期逐渐开始建仓对于市场的资金输入仍十分可观；2) 外资，尤为明显的是上周到本周四为止，北上资金均是净流入，且体量屡破百亿，我们在上一篇跟踪报告《资金流跟踪系列之十六：大金融板块增量资金来自何方？》中也分析过在 7 月 2 日及 3 日两天北上资金净流入破百亿的时候对于大金融板块均有超 60 亿元的净买入，对板块起到了较大的助涨作用；3) 保险机构，如若考虑国内机构中对大金融板块有偏好的中长线资金那么保险的力量不容忽视，一二季度保险进入 A 股的边际流量也是重要考量维度；4) 反映个人投资者参与活跃度的杠杆资金，即融资余额变化，伴随近期行情启动杠杆资金持续加码，当前两融余额已突破近四年来的最高点，并且在市场降温阶段并未出现萎缩。

### 上半年新发基金规模

根据截止到最新 (07-10) 的 Wind 数据统计，三类主动管理型基金产品灵活配置型、偏股混合型及普通股票型的发行规模份额达到 5920.35 亿，6 月份单月超过 1200 亿，达到上半年小高峰，从类型上看以偏股混合型为主。

图 1：今年年初至今三类主动管理型基金募集规模（亿）



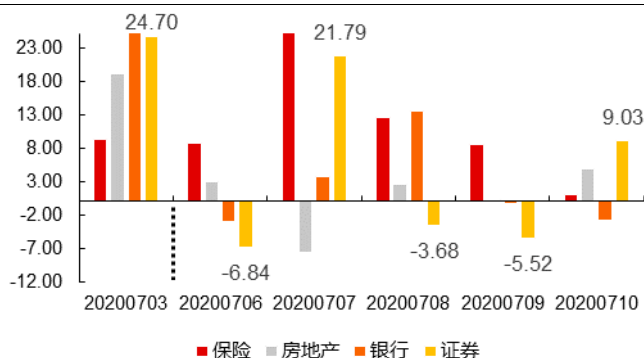
资料来源：Wind，长江证券研究所

根据对公募基金近几年的重仓行业持有特征的分析，一般基金在高配或低配板块上存在较强持续性，参考基金一季报情况公募的“消费（包括医药）+科技”特征较为明显，在食品饮料、医药、电子、传媒、计算机及家电上超配比例最高而大金融板块中非银、银行均是明显低配水平，这也是近几年来的一个常态，因此预计基金逐渐建仓之后大概率也是延续前期配置偏好，给消费医药科技带来一定的增配资金。

### 北上资金净流入阶段的配置

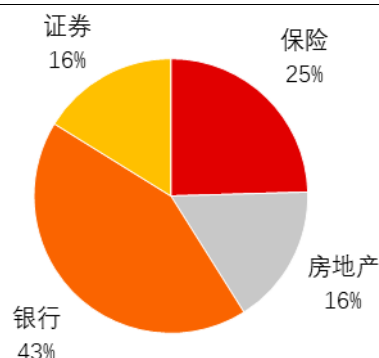
近阶段的北上资金流入体量和市场热度呈现较强正相关，市场涨幅较大的阶段都伴随着超百亿的资金净流入，而根据我们统计从 2014 年年底沪股通开通以来连续几个交易日净流入超百亿的情况还未曾发生过，这也造成了资金维度历史 A 股牛市阶段与当前不具备可比性，此轮行情中外资的增量助力作用不容忽视。外资与国内机构一样在中长期来看有自己偏好的配置行业，前六大重仓行业是医药、食品饮料、家电、非银、银行和电子，而在近期的大金融板块的崛起和行情冷却过程中从资金总量到行业层面结构性分化上都有迹可寻，跟前面几周相比本周仅周二在证券上有逾 20 亿资金净流入，而从本周整体净流入分布上看还是增持了更多前期更为青睐的非银中保险，其次在重仓行业电子、家电、医药等行业上均有净流入，边际变化上看科技板块中通信、计算机也有增持，因此从中长期维度上看，仍然是消费为主边际上增持科技板块，与国内公募板块偏好较为一致。

图 2：近期北上资金在大金融板块上净流入（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：当前（2020 年 7 月 10 日）北上资金在大金融板块上存量占比

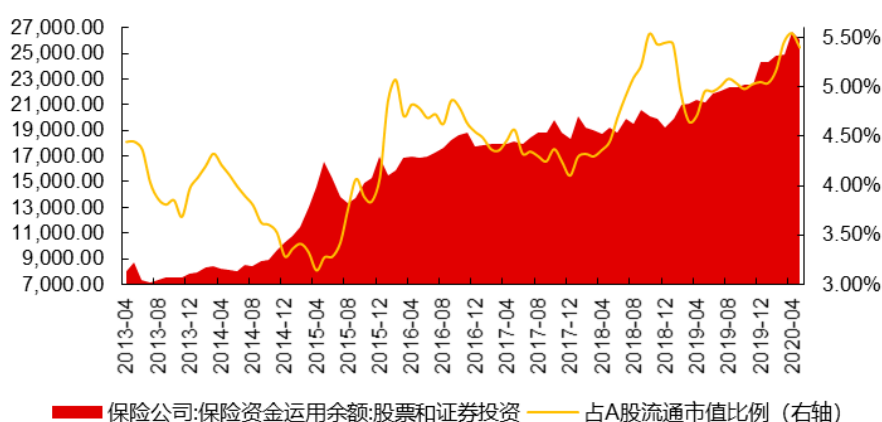


资料来源：Wind，长江证券研究所

### 保险的资金入市的节奏

从 2013 年起保险资金投资于股票和证券的规模迅速上升，2014 年年中到 2015 年年中达到一个边际提升的小高峰，此后有较长一段时间资金入场速度平缓。直到去年年底开始，资金流入明显加快，最新公布的 5 月份存量规模相比于 19 年四季度上升超过 2900 亿元。因此，当前行情下保险增量资金贡献也比较可观，而历史上看保险多以金融地产为底仓，也一定程度上给大金融板块的启动提供了中长线资金。

图 4：保险资金股票和证券投资规模（亿）及占 A 股流通市值比

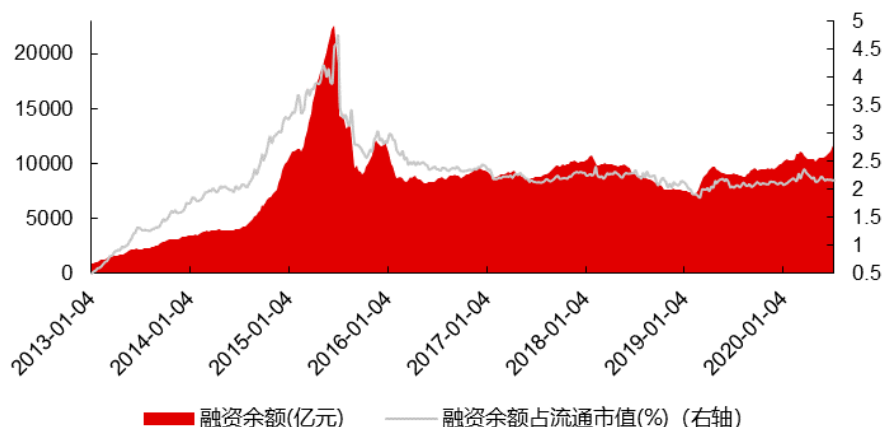


资料来源：Wind，长江证券研究所

### 杠杆资金的变化

融资余额的高峰期是在 2014 年下半年开始到 2015 年年中，杠杆资金对于当时牛市行情起到了较大的推动作用，融资余额占流通市值比基本也是同步到达阶段性顶点位置。本阶段的行情的推动增量资金中融资余额也是一部分，从 7 月 3 日开始两融余额超过 12000 亿元，直到周五每天都较前一天有过百亿的增量。统计从 4 月份以来的融资余额行业配置特点，“科技+医药+消费”占比接近 50%，细分子行业中证券占比超过 8%，阶段性边际贡献较多的在大金融板块中证券、银行及地产，但是其他板块的整体占比量也较为可观。

图 5：融资余额及占 A 股流通市值比



资料来源：Wind，长江证券研究所

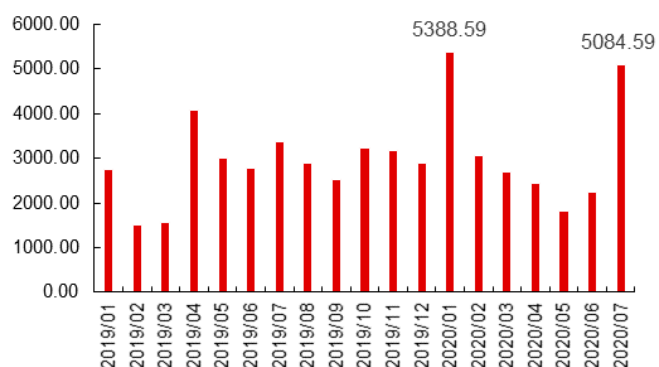
总结以上四类资金的配置情况，**四类资金从体量上看在二季度贡献的市场增量都超过千亿**，4 月份至今新发基金规模合计 2894.12 亿元，北上资金近三个月来净流入量 1,787.20 亿元，保险资金最新存量规模相比于 19 年四季度上升超过 2900 亿元，融资余额在近两周则有超 1700 亿元的增量；从增量资金的行业配置偏好上看，**中长线机构资金中保险较为青睐金融地产板块，公募基金和外资则是更为偏好“消费+医药+科技”的组合**，短期来看，融资融券的杠杆资金中在这一组合上的权重占比也不低，**因此下半年行业在资金层面上，或支撑板块出现混合性配置行情，但是“消费+科技”主线仍然强势。**

### 潜在离场资金：短期的获利了结及存量资金的分流

在总量资金比较充裕的背景下，金融市场受益明显，但是也不能忽视其中潜在的一些分化资金流的事件影响，首先是从本月开始 A 股市场解禁规模明显增加，达到今年单月解禁规模小高峰，且解禁压力主要是来自于去年科创板首批 25 家公司的首发解禁压力；其次，大家或许会担忧短期获利资金的了结离场，不过从市场新增增量及存量资金来看，在周五即使市场出现小幅回调的情况下成交量依然保持了较高水平，两融余额也较前几日保持了超百亿的增量，市场短暂回调并未影响资金进场的趋势，也未有大幅获利离场的迹象；除了前面两点之外，在资金层面，可以关注到从今年上半年开始一直持续至今的 IPO 数量和募资规模也达到了小高峰，整个上半年中国企业在全球各地以集团公司分拆子公司上市、中概股回归港股市场二次上市及港股回归 A 股再上市等形式在全球二级市场 IPO 募资逾 2300 亿元。根据 Wind 统计整个 6 月底以来 A 股市场新股申购数量持续高位，本周 19 只新股申购，下周将迎来 29 只可申购个股，发行数量合计 9.27 亿股，预计募资规模 182.6 亿元，IPO 及新股申购也火热进行，或对于资金有一定分散化影响，但是与增量资金规模上比较较为有限。

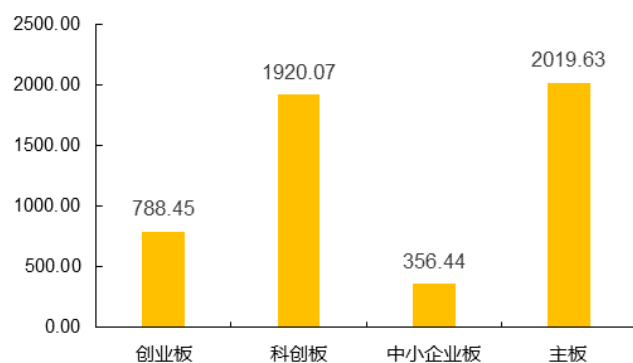
解禁压力上看，今年 1 月份预计的解禁规模高于当前，但是解禁压力主要是在主板上，当月市场有小幅调整不过与当前市场整体环境不同参考价值有限，与此同时在 7 月 3 日发布的《上海证券交易所科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》，放了解禁方的股份转入途径，一定程度上可以缓冲解禁后的减持行为对市场的冲击，平缓减持压力。

图 6：19 年至今单月解禁规模（单位：亿）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：7 月份各大板块解禁金额（单位：亿）

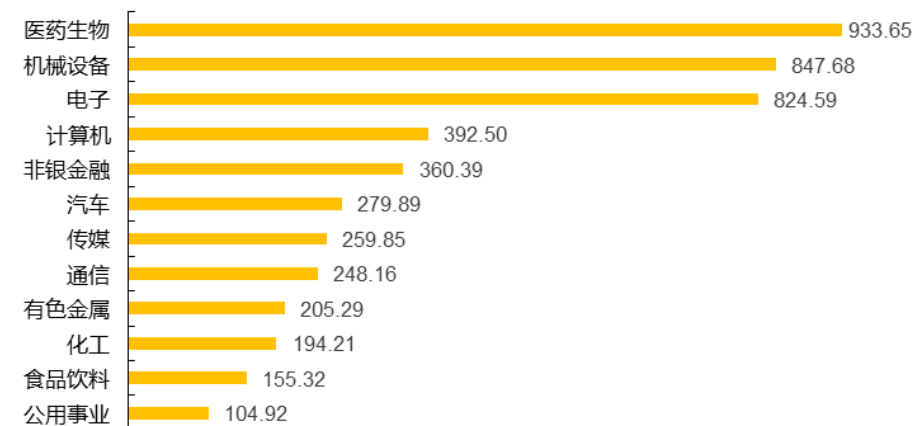


资料来源：Wind，长江证券研究所



本次解禁规模超百亿的行业如下图所示，医药、机械、电子三个行业的解禁规模较大，合计占比超 50%。

图 8：7 月份解禁规模超百亿的行业（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

综合来看，对于资金层面的担忧主要来自于 7 月份以来尤其是在 7 月 22 日单日的解禁小高峰，外加市场短期上行节奏较快上周回调初现带来的资金获利了结离场，不过具体分析来看，当前解禁规模主要来自于科创板对于其他板块的影响较为有限，其中又以首发解禁的模式为主，因此在当前减持规则下大幅减持的限制较多，减持压力也有通过一些途径进行缓和，对市场整体未必产生很大冲击，个股层面影响则或出现较大分化。从市场新增增量及存量资金来看，在周五即使市场出现小幅回调的情况下成交量依然保持了较高水平，两融余额也较前几日保持了超百亿的增量，市场短暂回调并未影响资金进场的趋势。因此，从资金端来看，短期对于市场的干扰或较为有限。

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 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。	
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	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
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	

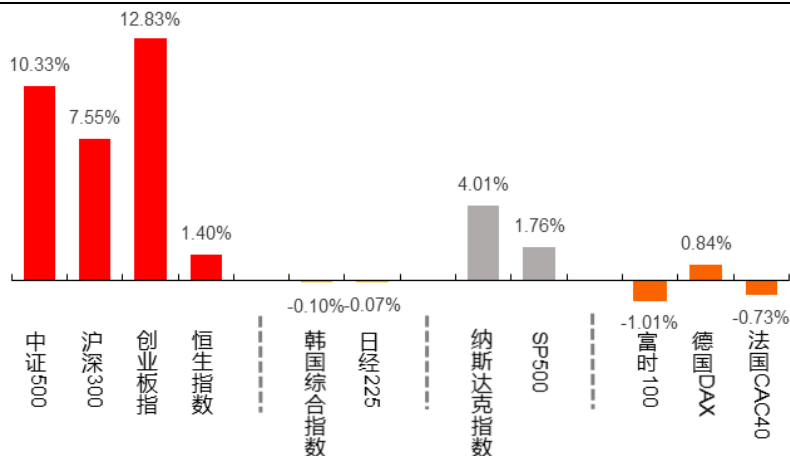
资料来源：Wind，长江证券研究所

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。

## 连续 7 日成交量破万亿，创业板维持优势

本周市场成交量依然活跃，从上周最后两个交易日开始已经连续 7 日成交量破万亿，市场表现上看，A 股市场三大指数皆收得较高收益率，其中创业板指周度收益最高，超过 12%。而根据我们报告《基于资金流分化的风格择时策略》中的分析，目前市场资金维度信号仍是看好创业板相对于沪深 300 的超额收益，市场大概率不会出现风格切换。相比而言海外市场美股纳斯达克涨幅可观，其余表现平淡。

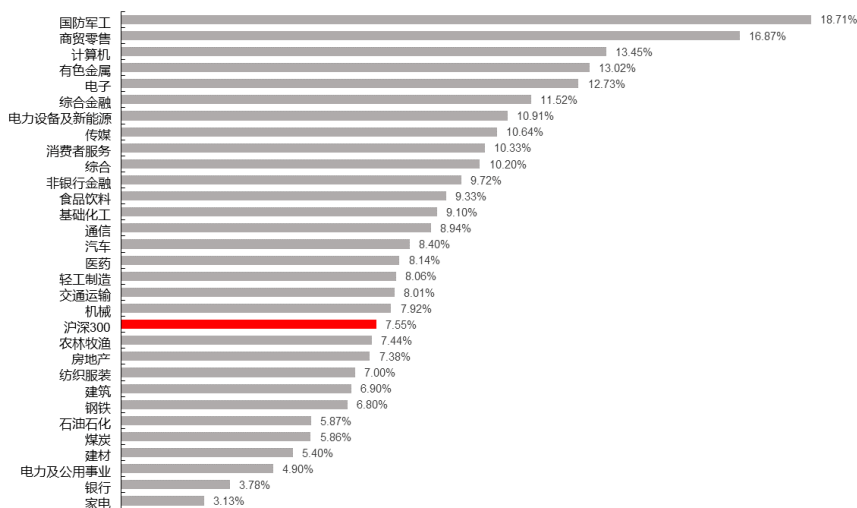
图 9：全球主要股票市场本周涨跌表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

各大行业本周表现如图所示，本周均有绝对收益，国防军工、商贸零售排名靠前，周度收益率超过 16%，大金融板块整体表现较上周有所下滑，科技板块包括计算机、电子、传媒、通信几大行业在内都有超额沪深 300 的较好收益表现。

图 10：A 股市场各大行业本周收益表现

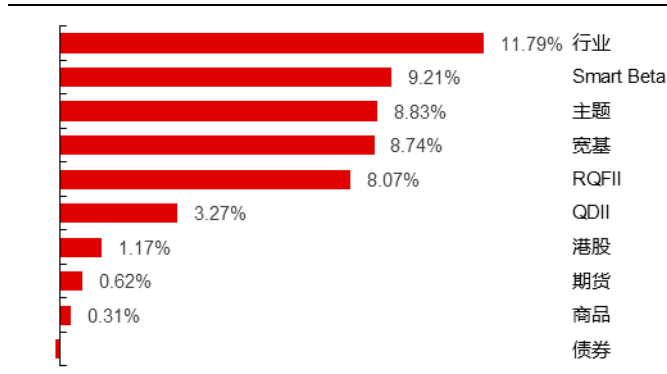


资料来源：Wind，长江证券研究所

统计各大类ETF产品的规模加权收益率如下图所示,大类ETF品种中行业、Smart Beta、主题、宽基类收益排名靠前。

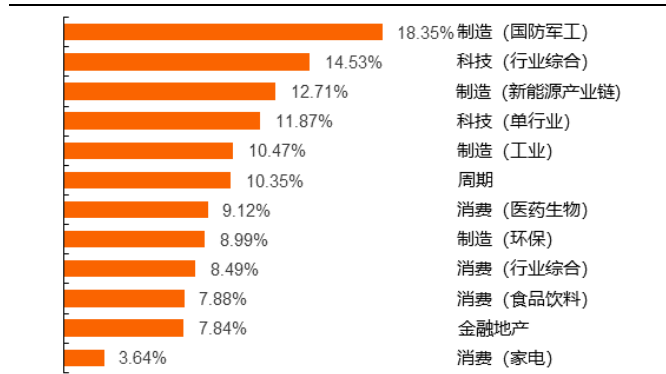
行业ETF均获得了可观的绝对收益,整体周度加权收益率高于上周,其中国防军工类产品收益最高,其次是科技类,消费中医药表现最好,家电则是排名垫底。

图 11: 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 12: 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

## ETF 份额终有所提升

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>91</b>	<b>3623.49</b>	<b>485.70</b>			
宽基（大盘）	37	2453.14	331.86	6.31%	5.14%	0.60%
宽基（中盘）	19	682.46	75.52	-0.78%	-4.50%	-10.10%
宽基（中小盘）	2	2.11	0.17	-2.32%	-7.87%	-18.24%
宽基（中小创）	1	1.24	0.11	-1.62%	-4.72%	-10.36%
宽基（小盘）	1	2.23	0.37	8.34%	2.63%	-3.71%
科技（指数）	14	422.31	72.54	10.12%	11.10%	21.34%
MSCI 中国 A 股	15	51.04	3.29	-2.21%	1.44%	-9.85%
宽基（综合指数）	2	8.96	1.85	5.20%	8.09%	11.92%
<b>行业</b>	<b>82</b>	<b>2379.88</b>	<b>390.27</b>			
科技（行业综合）	19	996.30	153.02	2.22%	-3.51%	-12.58%
科技（单行业）	5	115.00	11.06	-0.99%	-1.44%	-6.77%
消费（行业综合）	6	86.44	7.20	1.26%	0.81%	0.48%
消费（食品饮料）	1	6.72	1.33	15.57%	53.02%	44.77%
消费（医药生物）	9	109.93	10.20	0.35%	3.80%	9.48%
消费（家电）	1	4.53	0.77	16.21%	-0.97%	-20.45%

制造（新能源产业链）	3	163.92	10.72	-5.87%	-11.05%	-16.58%
制造（国防军工）	6	112.15	30.76	20.53%	21.45%	24.08%
制造（工业）	2	0.61	0.13	12.89%	10.06%	-5.40%
制造（环保）	1	19.50	1.48	-0.73%	-2.13%	-3.88%
金融地产	23	724.77	141.20	16.53%	13.23%	6.48%
周期	6	40.00	22.40	107.92%	155.21%	158.72%
<b>主题</b>	<b>46</b>	<b>936.01</b>	<b>22.08</b>			
ESG 主题	4	15.00	-1.91	-17.82%	-23.09%	-24.08%
大盘主题	1	1.03	0.13	6.48%	6.48%	6.48%
国企央企民企	12	661.43	23.58	-5.51%	-10.64%	-12.15%
红利股息	9	97.97	5.37	-0.84%	-3.36%	-5.08%
区域主题	12	82.13	-2.94	-11.31%	-23.51%	-29.15%
人工智能	4	22.72	4.60	11.33%	6.41%	1.74%
文体健康	1	4.65	0.16	-3.08%	-5.26%	-7.12%
基建（一带一路）	3	51.09	-6.91	-16.70%	-17.78%	-18.71%
<b>港股</b>	<b>10</b>	<b>225.02</b>	<b>41.53</b>			
恒生国企	2	2.45	0.22	7.62%	7.14%	5.73%
陆港通	4	19.12	2.25	9.50%	3.99%	4.09%
恒生指数	3	196.98	36.74	20.65%	11.55%	7.59%
香港证券	1	6.47	2.32	44.82%	42.84%	43.27%
<b>Smart Beta</b>	<b>18</b>	<b>63.36</b>	<b>5.37</b>	<b>-1.26%</b>	<b>2.01%</b>	<b>-0.34%</b>
<b>商品</b>	<b>7</b>	<b>210.62</b>	<b>-2.86</b>	<b>-1.62%</b>	<b>-3.91%</b>	<b>-7.76%</b>
<b>期货</b>	<b>3</b>	<b>7.46</b>	<b>-1.16</b>	<b>-13.59%</b>	<b>-22.57%</b>	<b>-22.91%</b>
<b>债券</b>	<b>11</b>	<b>165.56</b>	<b>-5.08</b>			
地方政府债	4	89.60	-5.42	-1.85%	-1.77%	-1.78%
公司债	1	52.46	-0.15	0.00%	0.00%	0.00%
国债	4	16.47	-0.24	-0.06%	0.84%	5.67%
信用债	1	0.30	-0.01	-3.36%	0.00%	0.00%
可转债及可交债	1	6.72	0.74	8.60%	8.60%	8.60%
<b>QDII</b>	<b>11</b>	<b>91.54</b>	<b>0.42</b>	<b>-4.73%</b>	<b>-5.76%</b>	<b>-7.58%</b>
<b>RQFII</b>	<b>6</b>	<b>312.07</b>	<b>39.26</b>	<b>4.07%</b>	<b>3.37%</b>	<b>2.75%</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>299.48</b>	<b>224.04</b>			
创业板	147.15	73.35	1.30%	1.30%	0.60%
创业板 50	91.66	116.77	18.91%	19.72%	40.57%
创业板 TH	29.37	14.12	3.90%	10.14%	4.90%
创业 ETF	14.68	12.19	12.03%	24.09%	25.80%
创业板 EF	16.62	7.61	1.67%	-10.78%	-10.89%
<b>科技（行业综合）</b>	<b>720.17</b>	<b>595.60</b>			
5GETF（华夏）	204.74	194.07	-2.50%	-5.70%	-18.82%
5GETF（银华）	29.05	33.05	2.39%	-9.53%	-25.26%
芯片 ETF（华夏）	128.91	124.91	2.65%	-5.58%	-13.31%
芯片 ETF（国泰）	112.05	56.74	11.65%	8.78%	4.44%
科技 ETF	94.86	69.80	13.94%	7.12%	-1.11%
半导体	52.40	28.78	7.71%	2.86%	-8.61%
芯片基金	22.86	22.72	-16.67%	-25.48%	-33.15%
科技 50	18.57	15.78	4.50%	-3.31%	-10.64%
信息技术	16.32	13.41	5.01%	3.23%	-4.28%
信息 ETF	11.48	10.99	-3.22%	-7.96%	-15.17%
科技 100	5.22	4.40	4.02%	-4.14%	-11.83%
5G50ETF	5.27	5.25	2.66%	-2.81%	-21.24%
中证科技	9.74	8.54	0.95%	-1.16%	-2.06%
景顺 TMT	5.19	3.49	-3.32%	-3.72%	-7.54%
芯片	3.50	3.68	28.03%	12.38%	-6.72%
<b>科技（单行业）</b>	<b>88.47</b>	<b>89.85</b>			
通信 ETF	23.77	22.68	-2.49%	-6.51%	-17.85%
传媒 ETF	18.84	22.35	6.73%	9.64%	6.89%
电子 ETF	21.36	22.25	-9.37%	-7.56%	-1.46%
计算机	24.49	22.57	2.60%	0.56%	-12.99%
<b>消费（行业综合）</b>	<b>60.96</b>	<b>22.80</b>			
消费 ETF	53.61	15.91	-0.41%	0.51%	3.65%
消费 50	7.35	6.89	5.51%	2.99%	-0.58%
<b>消费（医药生物）</b>	<b>78.78</b>	<b>54.45</b>			

医药	24.07	14.49	-3.53%	-5.66%	-11.32%
生物医药	20.98	13.08	11.61%	13.84%	68.14%
创新药	21.35	19.57	-4.09%	0.28%	0.09%
医疗 ETF	12.38	7.31	3.69%	21.03%	42.92%
<b>消费（家电）</b>	<b>4.07</b>	<b>4.09</b>			
家电 ETF	4.07	4.09	16.21%	-0.97%	-20.45%
<b>金融地产</b>	<b>501.26</b>	<b>498.20</b>			
证券 ETF	192.44	212.17	12.64%	7.22%	2.87%
券商 ETF	107.80	124.91	9.19%	1.05%	-10.01%
金融 ETF	47.28	9.59	4.64%	16.95%	18.83%
银行 ETF	55.24	55.85	37.06%	64.44%	85.00%
证券基金	32.59	36.74	17.42%	5.28%	-8.53%
非银 ETF	25.00	12.56	15.33%	24.97%	24.97%
龙头券商	10.28	11.49	5.22%	-6.93%	-13.87%
金融	17.93	19.18	68.24%	69.73%	69.13%
地产 ETF	12.70	15.70	98.12%	181.15%	194.33%
<b>周期</b>	<b>23.79</b>	<b>35.35</b>			
有色 ETF	23.79	35.35	0.00%	0.00%	0.00%
<b>制造（国防军工）</b>	<b>81.31</b>	<b>87.48</b>			
军工 ETF	37.81	46.68	58.34%	72.57%	88.07%
军工龙头	43.50	40.80	-7.15%	-10.96%	-12.97%
<b>新能源产业链</b>	<b>124.03</b>	<b>133.81</b>			
新汽车	73.64	84.83	0.00%	0.00%	0.00%
新能车	50.40	48.97	0.00%	0.00%	0.00%
<b>总计</b>	<b>1998.03</b>	<b>1766.02</b>			

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周 ETF 市场终于迎来了整体份额的回升，行业和宽基类份额提升合计超过 180 亿，再叠加市场行情向好规模也同步上升，获得了相当的资金净流入，维持了同上周一样的较高成交活跃度。细分类别中，宽基里面主要是上证 50 及沪深 300 代表的大盘宽基产品和创业板相关 ETF 份额提升明显，行业中科技、周期、消费及制造几大板块份额均有提升。

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示，所有产品均有份额的较大幅度提升，以宽基类为主，行业 ETF 中证券 ETF 和芯片 ETF 资金净流入量较大，由份额提升和净值增长共同贡献。

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
510050.SH	50ETF	2004-12-30	549.91	106.65	163.03	17.22%
512880.SH	300ETF	2012-05-04	460.52	86.44	96.24	14.67%
510330.SH	500ETF	2013-02-06	457.47	61.11	62.41	4.33%
510300.SH	证券 ETF	2016-07-26	282.40	51.09	212.17	12.64%
510500.SH	300ETF	2012-05-07	290.86	49.95	59.63	12.02%
510180.SH	芯片 ETF	2019-05-16	157.73	38.26	56.74	11.65%
512000.SH	华夏 300	2012-12-25	325.18	34.08	67.75	3.86%
159919.SZ	芯片 ETF	2020-01-20	182.99	33.31	124.91	2.65%
510230.SH	创业板 50	2016-06-30	126.58	33.09	116.77	18.91%
3188.HK	华夏沪深三百	2012-07-17	167.73	25.95	3.11	9.06%

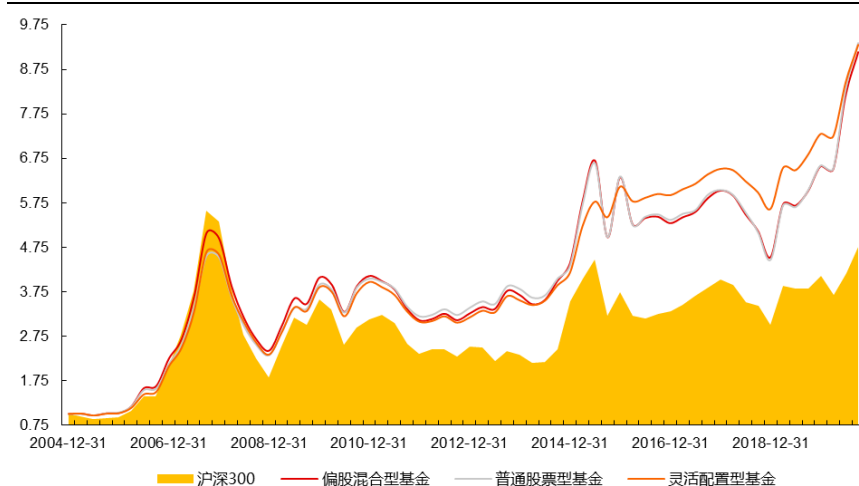
资料来源：Wind，长江证券研究所



## 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 13：三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超额收益表现

	本周	本月以来	本季度以来	年初至今
偏股混合型基金	10.06%	11.88%	11.88%	39.01%
普通股票型基金	11.43%	12.55%	12.55%	41.73%
灵活配置型基金	6.36%	9.93%	9.93%	27.44%

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 4.95%、5.12%及 5.09%；本周沪深 300 收得 7.55%绝对收益，基金历来超配的消费医药本周行情较好，偏股混合和普通股票型相对于沪深 300 均有较好收益表现，灵活配置型未能跑赢沪深 300。

## 基金仓位跟踪

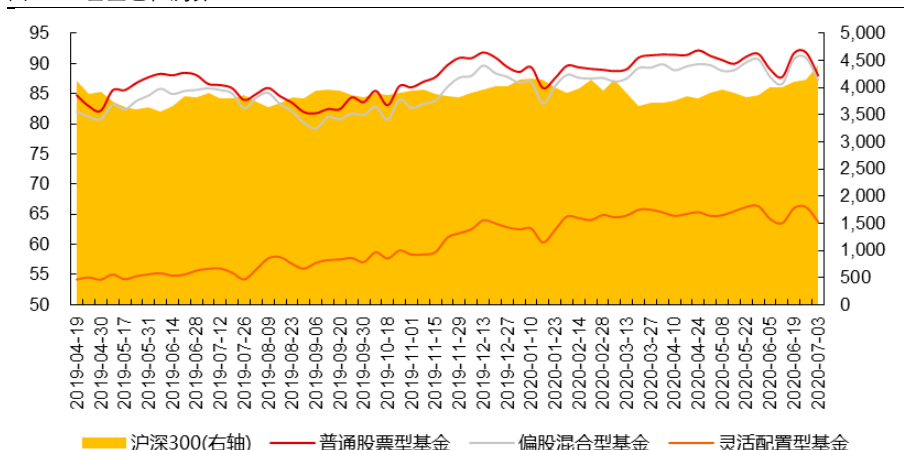
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

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本周仓位均有所下滑。

图 14：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	88.04	87.28	63.84
8 周均线	90.17	89.21	65.29
差值	-2.13	-1.93	-1.45

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 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	28.30	600519.SH	贵州茅台	1834.42
300347.SZ	泰格医药	24.84	000333.SZ	美的集团	768.45
600009.SH	上海机场	22.40	601318.SH	中国平安	673.91
300012.SZ	华测检测	22.37	000858.SZ	五粮液	627.05
603501.SH	韦尔股份	21.49	600276.SH	恒瑞医药	619.91
600201.SH	生物股份	19.51	000651.SZ	格力电器	575.59
002439.SZ	启明星辰	18.52	601888.SH	中国中免	494.38
300244.SZ	迪安诊断	18.23	600036.SH	招商银行	367.46
601901.SH	方正证券	17.95	603288.SH	海天味业	273.77
000333.SZ	美的集团	17.68	600887.SH	伊利股份	264.00

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。本周前两个交易日资金大幅延续上周仍有大幅净流入，在周五有一定净流出，整体来看，除了仍然有在大金融的非银行业有大幅净流入之外，科技板块中电子、通信、计算机都有增量资金进入，值得关注的是医药行业虽然估值已经到了历史相对高位但是连续两周仍是有增量资金流入的，而“医药+科技”的向好则对创业板的行情起到了极大的支撑。

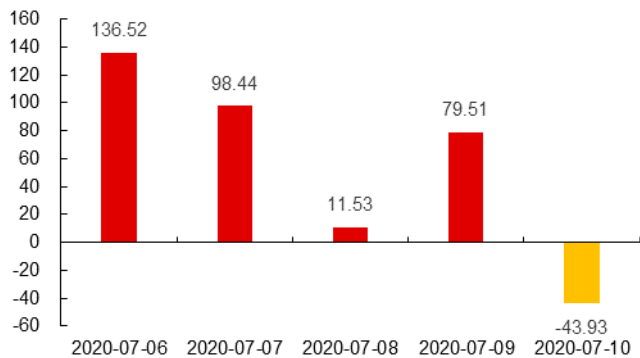
表 7：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业（亿元）

代码	名称	资金净流入	行业	标的数量	资金净流入
601318.SH	中国平安	59.57	非银行金融	60	78.47
000651.SZ	格力电器	28.79	电子	142	50.57
002008.SZ	大族激光	14.28	电力设备及新能源	131	28.09
600276.SH	恒瑞医药	12.87	家电	35	24.67
002475.SZ	立讯精密	11.22	通信	72	22.62
600036.SH	招商银行	10.88	机械	120	20.21
600030.SH	中信证券	9.91	计算机	133	18.04
600887.SH	伊利股份	9.44	国防军工	56	16.04
300760.SZ	迈瑞医疗	8.38	基础化工	132	15.71
000338.SZ	潍柴动力	7.83	医药	191	13.84

资料来源：天软科技，长江证券研究所

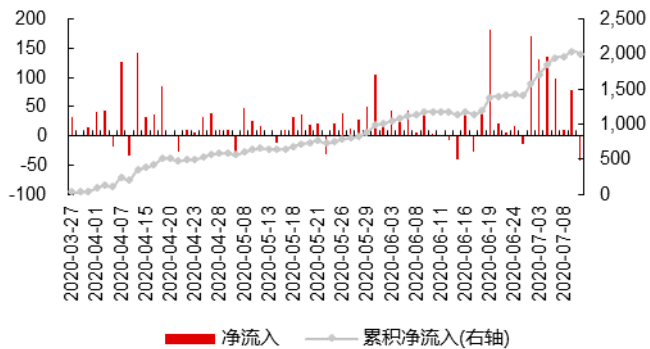
北上资金具有很好的外资资金流向指标的性质。下图分别列出了近一周北上资金净流入情况和近 63 天北上资金的每日净流入和累积净流入。本周北上资金整体是净流入，本周合计净流入约 282.08 亿元，与上周整体体量相当。

图 15：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 16：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

本周较上周新增一只待发行 ETF，如下表所示：

表 3：本周发行中 ETF 产品

基金代码	基金简称	发行日期	基金分类
518683.OF	富国上海金 ETF	2020-06-11	商品（黄金）
518603.OF	广发上海金 ETF	2020-06-18	商品（黄金）
518603.OF	招商中债-0-3 年长三角 ETF	2020-06-22	债券
515263.OF	华宝中证电子 50ETF	2020-07-01	科技（单行业）
518863.OF	建信上海金 ETF	2020-07-13	商品（黄金）

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周较上周新增一只新上市及待上市 ETF 产品，如下表所示：

表 4：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)
515100.SH	景顺长城中证红利低波动 100ETF	2020-07-03	12.77
159810.SZ	浦银安盛创业板 ETF	2020-07-10	2.66

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 5：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
009102.OF	鹏扬红利优选 A	2020-07-06	偏股混合型
009548.OF	汇添富中盘价值精选 A	2020-07-06	偏股混合型

资料来源：Wind，长江证券研究所

本月以来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 6：本月以来新成立基金产品

基金代码	基金简称	成立日期	募集规模（亿）
008983.OF	财通科技创新 A	2020-07-07	9.89
009312.OF	前海联合价值优选 A	2020-07-07	24.75
009618.OF	交银启汇	2020-07-07	100.97
009548.OF	汇添富中盘价值精选 A	2020-07-08	297.43
009447.OF	财通资管科技创新一年定开	2020-07-10	9.89
009570.OF	鹏华匠心精选 A	2020-07-10	296.91

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。

