

2020-5-17

金融工程 | 专题报告

资金流跟踪

资金流跟踪系列八：MSCI 成分股调整影响几何？

报告要点

■ 消费行业 ETF 份额微升，金融地产板块低迷份额持续上升

■ 外资动态

5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，取消 QFII/RQFII 额度限制，简化投资流程。

5 月 13 日，MSCI 公布今年半年度指数审议结果，本次调整中，MSCI 全球标准指数新增 137 只个股，其中包括 56 只中国股票（含港股、中概股等，下同），剔除了 181 只个股包括 45 只中国股票，此次审议不涉及到扩容，对于资金流维度影响有限，但是根据历史测算对于涉及的个股或有一定程度影响。

富时罗素也将在下周（5 月 22 日）发布半年度指数审议结果，根据规划本次将 A 股纳入因子由 17.5% 提升至 25%，届时将即刻带来一定的被动配置型资金增量，或从资金面对 A 股市场有提振作用。

■ MSCI 半年度指数审议影响几何

首先，从外资总资金流上看，在 19 年三次扩容及 2 月份成分股例行调整时间区间内北上资金在指数调整生效当日都有大量资金净流入，配置型资金到位较为迅速，生效后三个交易日内北上资金也多是呈现净流入。指数调整涉及的个股在持股量上，公告后一日及三日个股持股量多有上升，生效日前后个股的持股量变化则呈现相反趋势；新增个股在公告日后一个交易日多有绝对收益，剔除个股则在公告和生效日后有持续几日的调整。

从此次调整的个股所在板块分布上看，新增个股多是来自于创业板、中小板，而剔除个股中大部分是属于主板的，虽然相较于目前各个板块上绝对量上看仍以主板为主，但是趋势变化上已经是倾向于全面覆盖且与北上资金一致逐步加重在创业板上的配置比例。

行业分布上，新增个股主要分布在科技板块及医药包括 9 只电子行业和 2 只通信行业个股；剔除个股中半数出自于周期板块包括化工、有色、交运三个行业。

分析师 覃川桃

☎ (8621) 61118766

✉ qjinct@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

《长江金工基本量度五维度模型应用之医药篇：量化解剖行业政策及事件》2020-5-6

《行业选择（二）：从随机性看蓝筹与小盘行业的长周期轮动》2020-5-5

《家电 ETF（159996）：龙头赛道，价值和红利的共振》2020-4-27

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。

目录

主要 ETF 资金流及申赎变化跟踪	4
主要指数略有回调，成长风格持续强势	5
消费行业 ETF 份额微升，金融地产板块低迷份额持续上升	6
基金仓位跟踪	10
外资动态：QFII/RQFII 额度限制取消及 MSCI 半年度指数审议	11
QFII/RQFII 额度限制取消	11
MSCI 半年度指数审议	12
MSCI 中国 A 股相关指数	12
MSCI 成分股调整影响几何	14
北上资金	19
近期新发基金产品跟踪	20
总结	21

图表目录

图 1：全球主要股票市场本周涨跌表现	5
图 2：A 股市场各大行业本周收益表现	5
图 3：各大类 ETF 本周规模加权收益率表现	6
图 4：行业 ETF 细分子类本周规模加权收益率表现	6
图 5：基金仓位测算	10
图 6：QFII/RQFII 投资额度和限制逐步放开历程	11
图 7：几大国际指数扩容 A 股历程	12
图 8：MSCI 全球主要国家地区系列指数构架	12
图 9：MSCI ACWI 指数各主要国家权重占比（单位：%）	13
图 10：MSCI ACWI IMI 指数各主要国家权重占比（单位：%）	13
图 11：新增个股公告前后一个交易日个股持股平均变化量（万）	14
图 12：新增个股公告前后三个交易日个股持股平均变化量（万）	14
图 13：新增个股生效前后一个交易日个股持股平均变化量（万）	15
图 14：新增个股生效前后三个交易日个股持股平均变化量（万）	15
图 15：新增个股公告前后一个交易日个股平均涨跌幅（%）	15
图 16：新增个股公告前后三个交易日个股平均涨跌幅（%）	15
图 17：新增个股生效日前后一个交易日个股平均涨跌幅（%）	15
图 18：新增个股生效日前后三个交易日个股平均涨跌幅（%）	15
图 19：剔除个股公告/生效日前后一个及三个交易日个股平均涨跌幅（%）	16
图 20：本周（2020/05/13）MSCI 半年度指数审议新增个股行业分布	18
图 21：本周（2020/05/13）MSCI 半年度指数审议剔除个股行业分布	18
图 22：近 5 天北上资金净流入（单位：亿）	20

图 23: 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	4
表 2: 各大类 ETF 的规模和份额变动 (亿)	6
表 3: 主要 ETF 的规模及份额变动 (亿)	8
表 4: 本周 (2020/05/04 至 2020/05/08) 的规模增长排名靠前的 ETF (亿)	9
表 5: 基金仓位分析 (单位: %)	10
表 6: MSCI 中国相关指数及相关信息 (截止日期 4 月 30 日)	13
表 7: MSCI 历次成分股调整前、中、后阶段北上资金净流入 (亿元)	14
表 8: 本周 (2020/05/13) MSCI 半年度指数审议个股调整名单	16
表 9: 本周 (2020/05/13) MSCI 半年度指数审议调整个股板块分布	17
表 10: 前十大持股比例个股和前十大持有市值个股	19
表 11: 前十大资金流入个股和前十大资金流入行业	19
表 12: 本周待发行 ETF 产品	20
表 13: 本周 (05/11~05/15) 新上市及待上市 ETF 产品	20

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为跟踪标的的 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	

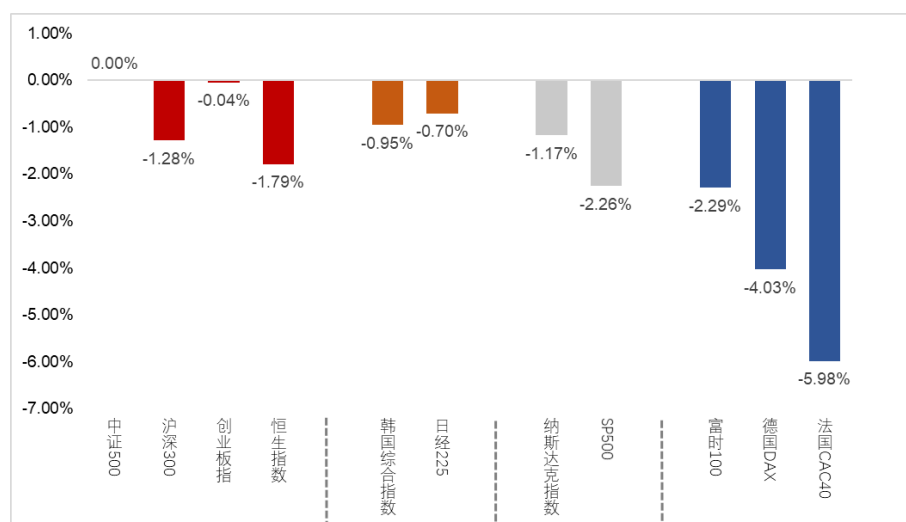
资料来源：Wind，长江证券研究所

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。

主要指数略有回调，成长风格持续强势

4 月份以来的海内外权益市场反弹之势在本周并未持续，从第一个交易日开始欧洲主要股指就集体下挫，随后美股连续二日大跌，或源自于对全球疫情前景及负利率担忧，相较而言 A 股市场调整幅度较小，创业板较沪深 300 仍然保持优势，板块内部半导体行情持续火热。

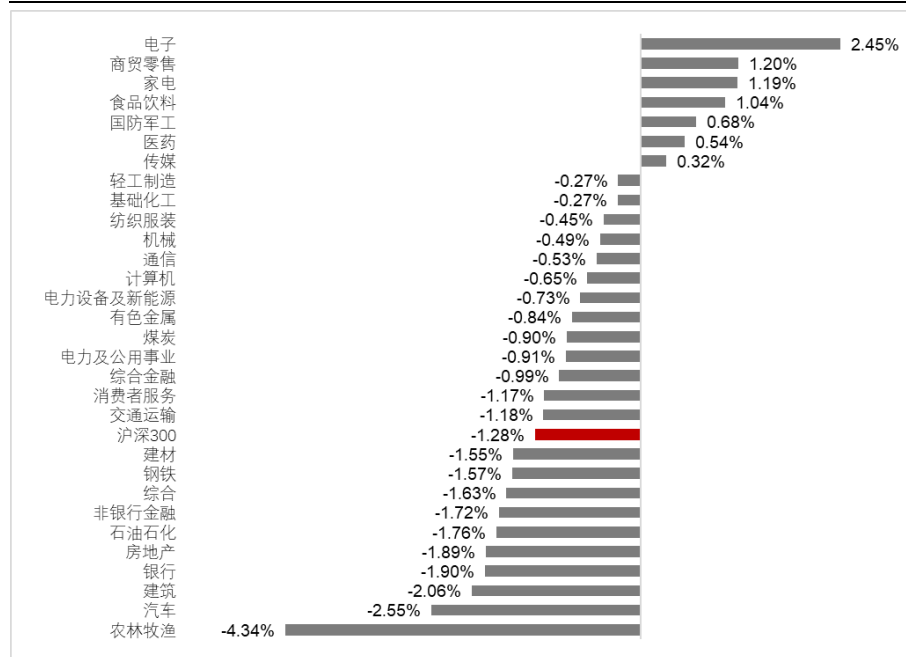
图 1：全球主要股票市场本周涨跌表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

各大行业本周表现如图所示，科技板块中电子一枝独秀，消费板块中家电、食品饮料、医药持续上周的较好表现，金融地产板块持续低迷排名垫底，汽车、农业则较上周发生反转。

图 2：A 股市场各大行业本周收益表现

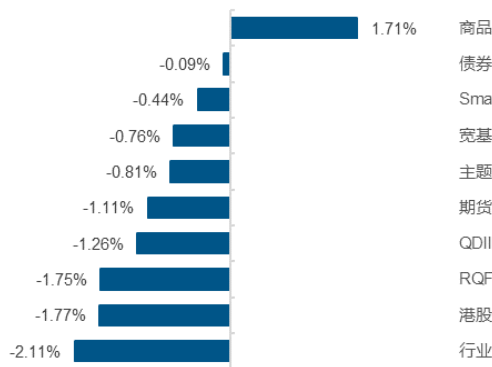


资料来源：Wind，长江证券研究所

统计各大类 ETF 产品的规模加权收益率如下图所示，大类 ETF 品种中行业、港股、QDII 由于国内外权益市场调整均有一定回撤，仅商品类以黄金 ETF 为代表在本周继续涨势。

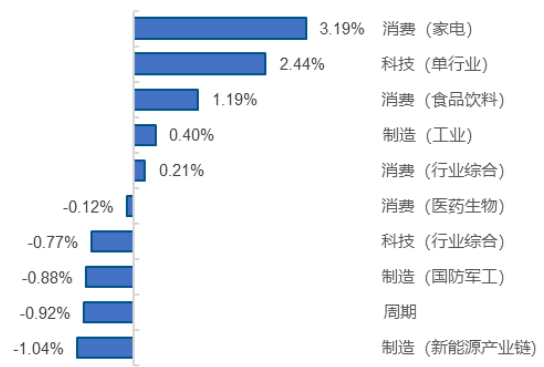
行业 ETF 表现出了较好的配置价值，可以帮助投资者获得对应行业及细分领域的收益。科技单行业、消费板块对应的家电、食品饮料细分品种均获取了可观的绝对收益，科技行业综合、制造、周期类产品微跌，由于科技行业综合类当前规模较大拖累整体规模加权收益。

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

消费行业 ETF 份额微升，金融地产板块低迷份额持续上升

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
宽基	83	3138.51	-83.66			
宽基（大盘）	35	2120.64	-48.27	-1.08%	-1.77%	-2.84%
宽基（中盘）	15	638.64	-27.98	-3.55%	-5.28%	-6.06%
宽基（中小盘）	2	2.82	-0.01	0.00%	0.00%	-0.91%
宽基（中小创）	1	1.24	0.00	-1.32%	-1.32%	-2.61%
宽基（小盘）	1	1.90	-0.01	-1.21%	-2.38%	-9.89%
科技（指数）	14	331.22	-6.00	-2.52%	-0.86%	-8.51%
MSCI中国A股	13	36.54	-1.23	-2.57%	-4.84%	-7.43%
宽基（综合指数）	2	5.51	-0.17	-2.54%	-2.67%	-6.17%
行业	79	1936.01	-29.93			
科技（行业综合）	18	933.90	-21.39	-4.68%	-10.37%	-17.89%
科技（单行业）	5	104.23	-2.61	-2.44%	-7.29%	-9.45%
消费（行业综合）	6	66.50	1.95	2.08%	1.94%	-0.60%
消费（食品饮料）	1	2.53	0.10	1.01%	-9.07%	-20.43%

消费（医药生物）	8	76.73	-4.51	-8.57%	-10.60%	-25.39%
消费（家电）	1	7.45	-0.20	-2.76%	-3.01%	-5.14%
制造（新能源产业链）	3	172.68	-7.61	-3.54%	-7.05%	-11.63%
制造（国防军工）	6	76.80	-0.09	-0.34%	-2.52%	-3.24%
制造（工业）	2	0.56	0.00	-0.52%	-1.04%	-0.52%
制造（环保）	1	17.15	-0.22	-0.41%	-0.71%	-1.50%
金融地产	22	464.80	4.74	3.59%	5.38%	9.23%
周期	6	12.67	-0.09	0.86%	-0.38%	0.47%
主题	44	1035.69	-30.26			
ESG主题	4	17.32	-0.43	-1.51%	-1.97%	-3.20%
大盘主题	1	0.79	0.00	0.00%	0.00%	-2.11%
国企央企民企	12	653.64	-13.57	-0.45%	-1.14%	-3.12%
红利股息	9	88.42	3.51	1.99%	2.02%	0.18%
区域主题	10	98.57	-0.98	-0.77%	-1.01%	-3.46%
人工智能	4	19.80	-0.46	-2.38%	-4.40%	-8.25%
文体健康	1	4.41	-0.12	-0.48%	-0.72%	-1.42%
基建（一带一路）	3	152.75	-18.21	-8.99%	-10.91%	-10.87%
港股	10	196.75	-5.80			
恒生国企	2	2.30	-0.04	0.00%	-0.40%	-3.50%
陆港通	4	16.72	-0.22	-0.38%	-0.47%	-1.39%
恒生指数	3	171.81	-5.40	-1.76%	-0.84%	-2.62%
香港证券	1	5.92	-0.14	-1.10%	0.09%	8.85%
Smart Beta	18	54.81	-1.09	-1.56%	-4.45%	-6.55%
商品	4	202.53	2.68	-0.37%	-0.52%	4.38%
期货	3	10.52	-0.55	-4.10%	-3.33%	1.51%
债券	10	172.05	-5.18			
地方政府债	3	97.06	-5.33	-5.16%	-5.13%	-13.82%
公司债	1	53.43	-0.15	0.00%	-0.39%	-0.39%
国债	4	15.17	0.40	2.71%	5.82%	7.69%
信用债	1	0.27	-0.01	0.00%	0.00%	0.00%
可转债及可交债	1	6.13	-0.09	0.00%	1.63%	3.32%
QDII	11	86.51	-1.45	-0.61%	-0.68%	-1.46%
RQFII	6	248.85	-4.45	0.00%	-2.84%	-9.00%

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）	318.10	221.63			
创业板	173.68	85.05	-1.09%	-0.40%	-10.22%
创业板50	82.20	102.88	-3.81%	-0.37%	-6.22%
创业板TH	32.81	15.49	-1.21%	-3.61%	-10.72%
创业ETF	13.56	11.07	-1.68%	-3.95%	-9.55%
创业板EF	15.84	7.14	1.78%	3.33%	2.96%
科技（行业综合）	901.57	705.77			
5GETF	327.04	287.61	-5.15%	-8.89%	-18.86%
芯片ETF	150.95	138.23	-6.44%	-20.03%	-26.23%
科技ETF	121.22	84.00	-3.27%	-4.16%	-12.10%
半导体50	121.43	58.55	-5.00%	-2.25%	-4.00%
半导体	55.89	29.19	-2.83%	-2.47%	-8.30%
芯片基金	39.04	36.76	-6.16%	-20.37%	-22.83%
科技50	24.62	19.97	-2.44%	-4.04%	-10.25%
信息技术	20.54	15.91	-3.75%	-3.63%	-5.13%
信息ETF	14.65	13.31	2.19%	-0.08%	-0.75%
科技100	7.05	5.65	-2.08%	-3.25%	-10.03%
5G50ETF	8.44	7.70	-3.61%	-30.98%	-42.73%
中证科技	10.70	8.90	-1.11%	-1.98%	1.37%
科技（单行业）	104.11	98.85			
通信ETF	33.29	28.87	-3.44%	-7.64%	-9.70%
传媒ETF	18.75	21.78	0.41%	-0.21%	0.00%
电子ETF	24.38	24.06	-4.37%	-14.74%	-17.66%
计算机	27.69	24.13	-1.77%	-4.66%	-10.20%
消费（行业综合）	58.17	22.52			
消费ETF	50.36	14.97	4.98%	6.70%	6.93%
消费50	7.81	7.55	-3.08%	-6.44%	-11.90%
消费（医药生物）	70.73	51.81			
医药	25.82	15.81	2.53%	-0.13%	-2.47%
生物医药	11.37	7.33	-3.93%	-6.39%	2.95%
创新药	25.26	23.60	-18.23%	-18.28%	-37.36%
医疗ETF	8.28	5.06	3.16%	-7.32%	-26.11%
消费（家电）	7.44	7.75			
家电ETF	7.44	7.75	-2.76%	-3.01%	-4.91%
金融地产	454.70	435.47			
证券ETF	188.37	196.01	3.53%	4.98%	8.75%
券商ETF	117.79	128.73	4.37%	6.32%	13.36%

金融ETF	40.86	8.04	-0.19%	0.12%	5.10%
银行ETF	29.59	29.56	1.49%	2.14%	-4.78%
证券基金	33.34	35.58	6.60%	13.62%	20.63%
非银ETF	17.57	8.41	-0.47%	-0.24%	-0.47%
龙头券商	11.80	12.42	2.35%	4.15%	8.52%
金融	11.04	11.45	8.84%	12.81%	22.72%
地产ETF	4.36	5.27	-2.05%	-2.14%	-7.87%
周期	7.61	11.30			
有色ETF	7.61	11.30	0.00%	0.00%	0.00%
制造（国防军工）	71.94	70.94			
军工ETF	19.55	23.36	2.01%	-2.54%	-1.97%
军工龙头	52.39	47.58	-1.45%	-2.66%	-4.27%
新能源产业链	173.68	187.62			
新汽车	105.60	121.79	-2.63%	-3.75%	-7.76%
新能源车	68.09	65.82	-5.19%	-12.61%	-17.07%
总计	2185.35	1835.39			

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，其次消费类随着板块反弹份额有略微提升。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，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。**

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示：

表 4：本周（2020/05/04 至 2020/05/08）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日申赎金额	最新份额	5日份额变动率
512000.SH	券商ETF	2016-08-30	115.21	2.36	128.73	4.37%
512880.SH	证券ETF	2016-07-26	184.25	2.30	196.01	3.53%
159928.SZ	消费ETF	2013-08-23	49.76	1.79	14.97	4.98%
515690.SH	股息龙头	2020-03-20	1.67	1.67	1.67	-25.33%
510880.SH	红利ETF	2006-11-17	44.30	1.60	18.24	5.47%
518880.OF	黄金ETF	2013-07-18	108.49	1.60	28.30	-0.22%
512900.SH	证券基金	2017-03-10	32.70	1.42	35.58	6.60%
512480.SH	半导体	2019-05-08	58.92	1.41	29.19	-2.83%
512220.SH	景顺TMT	2014-07-18	5.62	1.20	3.54	26.21%
159937.OF	博时黄金	2014-08-13	55.59	1.04	14.51	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中黄金 ETF、半导体得益于净值提升，证券类 ETF 则是由份额提升带来的较多资金净流入。

基金仓位跟踪

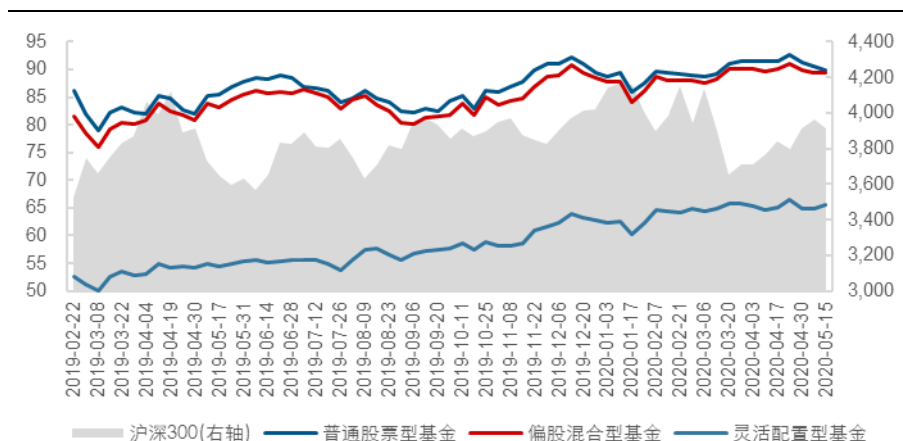
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

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。

从下图可以看出，普通股票型、偏股混合型基金的仓位在本周呈下滑趋势，而对于大盘走势灵敏度更高的灵活配置型基金仓位则有略微回升。

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	90.00	89.32	65.55
8周均线	91.31	89.92	65.30
差值	-1.32	-0.60	0.25

资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

外资动态：QFII/RQFII 额度限制取消及 MSCI 半年度指数审议

5 月份以来外资动态上有两件事值得关注，首先是 5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

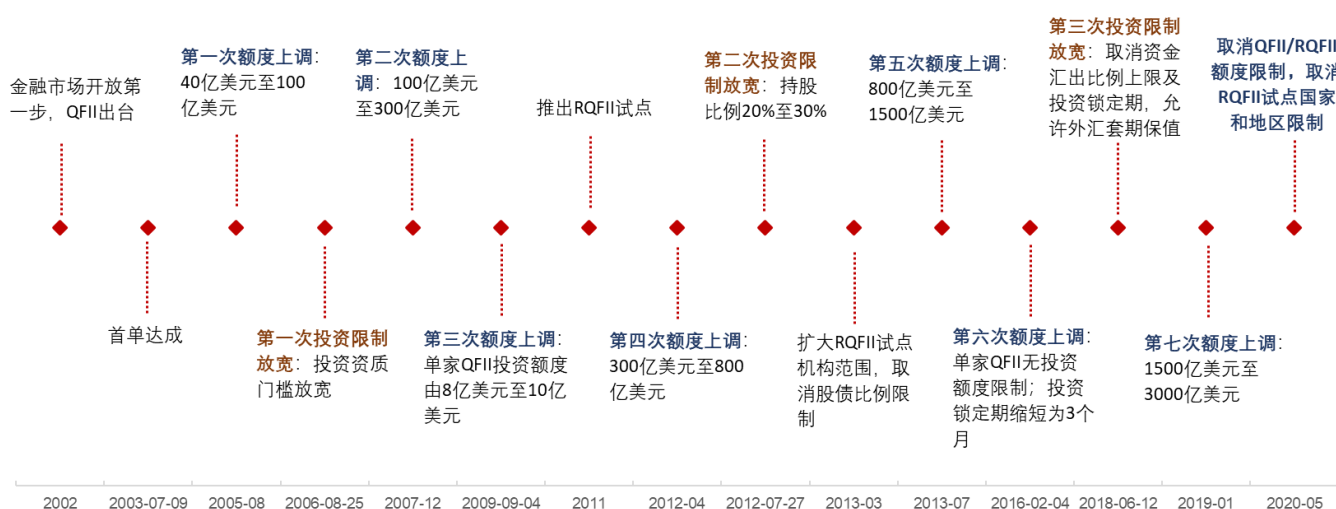
随后北京时间 5 月 13 日，MSCI 公布其 2020 年半年度指数审议结果，本次调整中，MSCI 全球标准指数新增 137 只个股，其中包括 56 只中国股票（含港股、中概股等，下同），剔除了 181 只个股包括 45 只中国股票，由于此次审议不涉及到扩容，只是例行调整对于资金流维度影响有限，但是根据历史测算对于涉及的个股或有一定程度影响。

同时，富时罗素也将在下周发布半年度指数审议结果，根据规划本次将 A 股纳入因子由 17.5% 提升至 25%，届时将即刻带来一定的被动配置型资金增量，或从资金面对 A 股市场有提振作用。

QFII/RQFII 额度限制取消

随着中国加入 WTO 推出合格境外投资者制度（QFII）是中国金融市场开放最重要的制度之一。回顾 QFII/RQFII 制度创立到逐步发展的历程，自 2002 年实施 QFII 制度、2011 年实施 RQFII 制度以来，吸引了来自全球约 31 个国家和地区的逾 400 家机构投资者通过这种渠道参与中国金融市场。对于今年 5 月份的 QFII/RQFII 投资额度取消及各类配套规则的完善在前期已有一系列准备措施，包括近些年来在投资额度和限制上的逐步放开，而去年投资额度上调至 3000 亿美元后，已获批的 QFII 和 RQFII 额度并未用尽，因此短期来看今年取消额度限制大概率不会对市场产生中短期扰动，但从长期来看，对于吸引长期配置资金，完善股市投资者结构有较为重要意义。

图 6：QFII/RQFII 投资额度和限制逐步放开历程

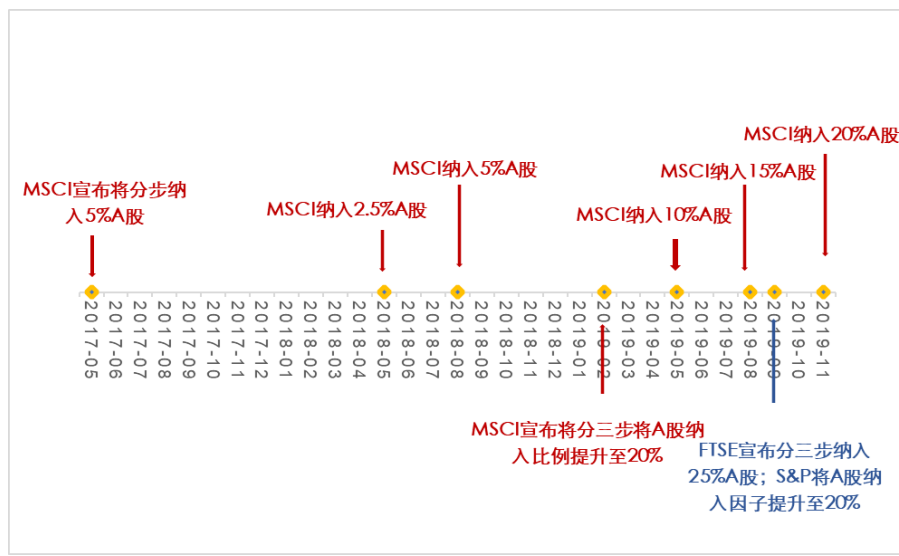


资料来源：中国人民银行，国家外汇管理局，Wind，长江证券研究所

MSCI 半年度指数审议

从 2017 年 5 月份开始 MSCI 宣布纳入 A 股, 随后至今 MSCI 全球标准指数数次对 A 股进行扩容, 2019 年年底 MSCI 纳入比例达到 20%, 标志着 MSCI 第一阶段扩容计划已经执行完毕, 每个季度中旬 (2 月/5 月/8 月/11 月) MSCI 官方会进行例行季度调整, 本周的指数成分股调整即是属于例行调整因此并不涉及到指数扩容事项。

图 7: 几大国际指数扩容 A 股历程



资料来源: FTSE Russell, MSCI, Wind, 长江证券研究所

MSCI 中国 A 股相关指数

作为全球影响力最大的指数公司之一, MSCI 有非常完备的指数体系, 包括各主要国家、区域指数、风格、主题相关指数、行业指数等, MSCI 全球指数构架如下图所示。

图 8: MSCI 全球主要国家地区系列指数构架

MSCI ACWI 指数					
MSCI 全球指数			MSCI 新兴市场指数		
发达国家市场			新兴市场		
美洲	欧洲及中东	太平洋地区	美洲	欧洲、中东及非洲	亚洲
加拿大	奥地利	澳大利亚	阿根廷	捷克	中国
美国	比利时	香港	西班牙	埃及	印度
	丹麦	日本	智利	希腊	印度尼西亚
	芬兰	新西兰	哥伦比亚	匈牙利	韩国
	法国	新加坡	墨西哥	波兰	马来西亚
	德国		秘鲁	卡塔尔	巴基斯坦
	爱尔兰			俄罗斯	菲律宾
	以色列			沙特阿拉伯	中国台湾地区
	意大利			南非	泰国
	荷兰			土耳其	
	挪威			阿拉伯	
	葡萄牙			阿联酋	
	西班牙				
	瑞典				
	瑞士				
	英国				

资料来源: MSCI, 长江证券研究所

其中，关注度较高的与 A 股直接或间接相关的指数主要有 MSCI 中国在岸指数、MSCI 中国全股票指数、MSCI 全球标准指数包括 MSCI ACWI、MSCI 新兴市场指数等旗舰产品。

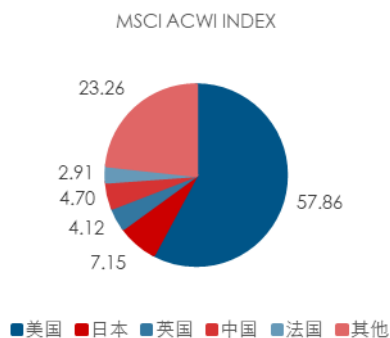
表 6：MSCI 中国相关指数及相关信息（截止日期 4 月 30 日）

指数名称	成分股数量	样本空间	样本调整频率	权重调整方式	筛选指标
MSCI China All Share Index	744	A股（不含ST、*ST等）、B股、H股、红筹股、P股、及其他中概	月中，每年二月、五月、八月、十一月	自由流通市值采用 FIF 因子（Foreign Inclusion Factor）和 FOLs（Foreign Ownership Limits）调整	1. 规模：自由流通市值覆盖达到99%时对应的股票的总市值。 2. 最低自由流通市值：大于或等于上述最低总市值的50%。 3. 最低流动性：1) 对于发达（新兴）市场股票，12个月与最近3个月ATVR超过20%（15%），或者在过去连续四个季度的“3个月交易频率”超过90%（80%）；2) 对于中国股票而言，剔除半年定期调整时处于停牌状态的股票，剔除过去12个月里连续停牌大于等于50天的股票。
MSCI China A International Index	507	A股（不含ST、*ST等）		自由流通股调整后的市值加权	4. 最低境外纳入比例FIF：大于等于0.15。 5. 最低交易时间：上市时间超过3个月 6. 最低剩余境外投资空间：剩余外资持股比例必须超过最大持股比例（foreign room）的15%。
MSCI China A Inclusion Index	467	A股（不含ST、*ST等）成分股限于互联互通范围内		自由流通股调整后的市值加权	
MSCI China A Onshore Index(原名MSCI China A Index)	670	A股，成分股不限于互联互通范围内		自由流通市值采用 DIF（Domestic Inclusion Factor）调整	
MSCI China A RMB Index	467	A股，成分股限于互联互通范围内		自由流通股市值采用 FIF 和 FOLs 调整	

资料来源：MSCI，长江证券研究所

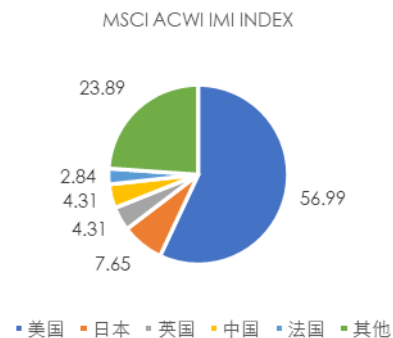
主要指数当前（截止到 4 月 30 日）的各主要国家地区占比如下所示：

图 9：MSCI ACWI 指数各主要国家权重占比（单位：%）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

图 10：MSCI ACWI IMI 指数各主要国家权重占比（单位：%）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

MSCI 成分股调整影响几何

根据之前四次 MSCI 成分股调整进行历史统计，主要关注在调整公告日前后相关个股持股量和收益率变化。

资金总量维度变化

选取以下四个样本时间段进行统计：

表 7：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 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
2019/5/13	2019/5/28	是	-109	55.67	-117.86	-81.00	-76.37	15.27
2019/8/7	2019/8/27	是	-30.5	112.71	-132.54	61.83	-3.70	63.24
2019/11/7	2019/11/26	是	21.1	214.3	100.76	20.26	72.10	48.31
2020/2/12	2020/2/17	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

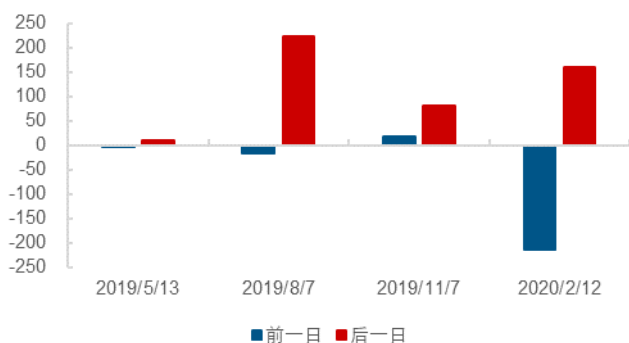
根据上表的统计结果，在三次扩容及 2 月份成分股例行调整时间区间内北上资金在指数调整生效当日都有大量资金净流入，指数扩容带来的配置型资金到位较为迅速，而在生效后三个交易日内北上资金也多是呈现净流入，但是绝对体量相对较小，或是后续交易型资金进入。因此，在此次指数成分股调整后的生效日或有北上资金净流入可以提前关注。

调整涉及到的个股持股量及涨跌幅变化

持股量上，由于历次调整中多是以新增为主，剔除的数量相对较少，以新增个股作为主要统计对象，分析在公告、生效日前后个股持股量的变化：

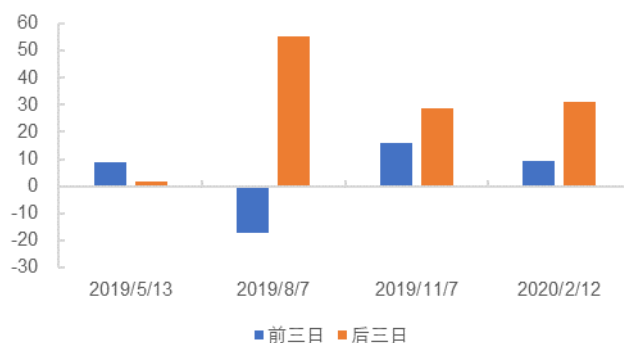
- 1) 公告日和生效日进行比较，明显的在公告后一日及三日个股持股量多有上升，当日持股量变化较大，后三日则平均持股量增加幅度渐弱；生效日前后个股的持股量变化则呈现相反趋势，在生效日前资金或是提前布局持股量有大幅增加，生效日后则是有所缩减，甚至持股量下滑。

图 11：新增个股公告前后一个交易日个股持股平均变化量（万）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

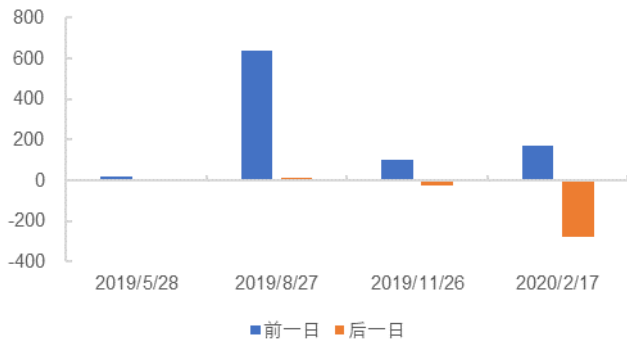
图 12：新增个股公告前后三个交易日个股持股平均变化量（万）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

- 2) 同上面北上资金统计结果较为类似，在生效日前后个股持股量波动幅度相对较大，公告后会有一定反应但是并不显著，可以结合下面涨跌幅统计综合来看。

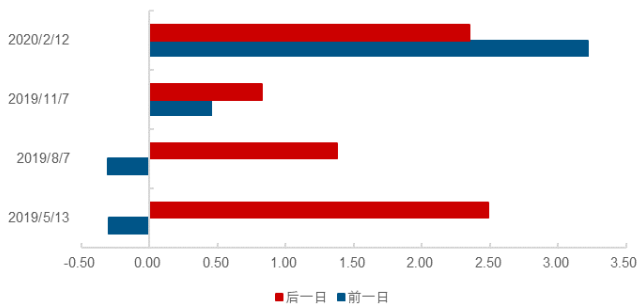
图 13：新增个股生效前后一个交易日个股持股平均变化量（万）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

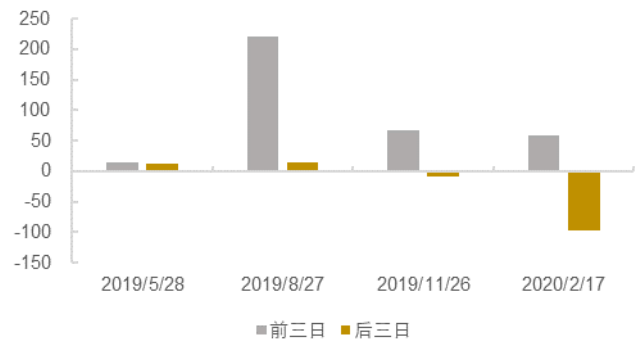
统计新增及剔除的个股在对应阶段前后的涨跌幅表现，如下图所示：

图 15：新增个股公告前后一个交易日个股平均涨跌幅（%）



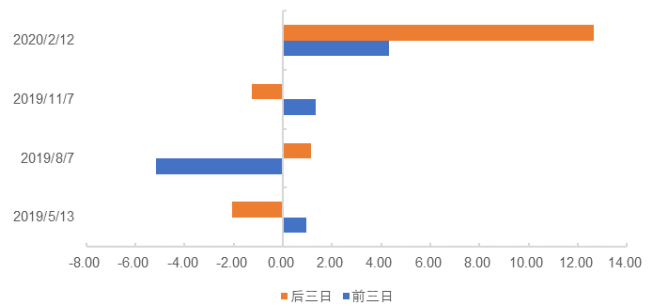
资料来源：MSCI，长江证券研究所

图 14：新增个股生效前后三个交易日个股持股平均变化量（万）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

图 16：新增个股公告前后三个交易日个股平均涨跌幅（%）

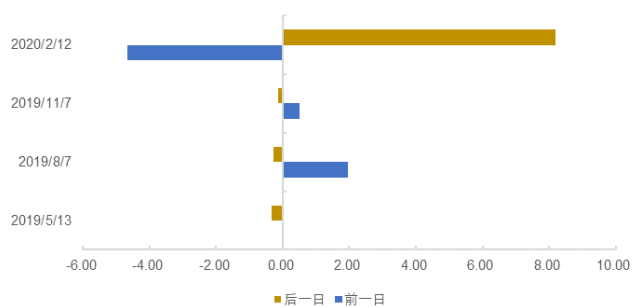


资料来源：MSCI，长江证券研究所

3) 个股涨跌幅表现与当时市场整体表现有一定关系，因此在今年 2 月份、19 年 5 月份相对波动幅度较大。

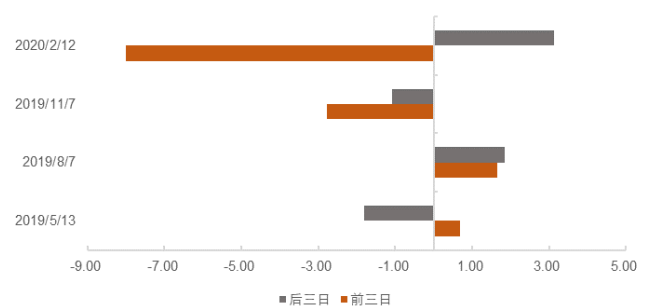
4) 与持股量变化不同，个股在公告后一日多有一定程度绝对收益，而在生效日前后并未因为持股量大概率上升而获得对应的股价上的反应。

图 17：新增个股生效日前后一个交易日个股平均涨跌幅（%）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

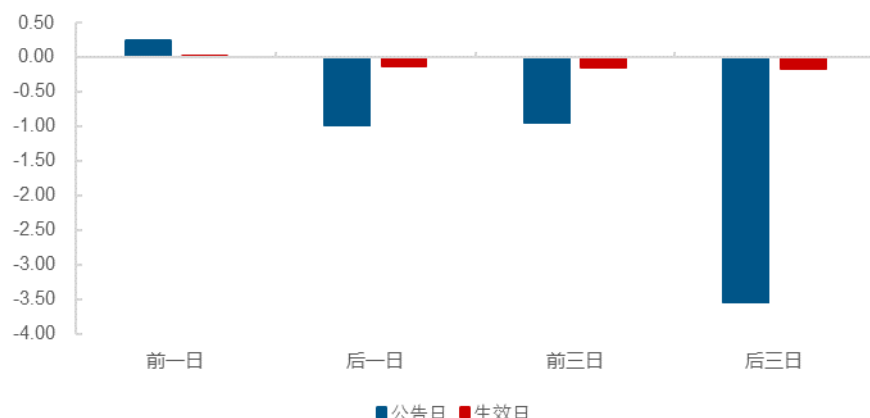
图 18：新增个股生效日前后三个交易日个股平均涨跌幅（%）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

5) 剔除个股的样本数量不多，在公告后一日及三日多有回撤，公告后三日调整幅度相对较大，不过生效日后多由于前期已有预期股价并未出现大幅波动，不过均有一定下调，因此针对剔除个股在公告后及生效后均可能出现一定程度的调整。

图 19：剔除个股公告/生效日前后一个及三个交易日个股平均涨跌幅（%）



资料来源：MSCI，长江证券研究所

本次调整名单如下所示，A 股新增 45 只标的，同时剔除 34 只个股。

表 8：本周（2020/05/13）MSCI 半年度指数审议个股调整名单

本次新增标的				本次剔除标的			
证券代码	证券简称	上市板	申万行业	证券代码	证券简称	上市板	申万行业
300418.SZ	昆仑万维	创业板	传媒	300072.SZ	三聚环保	创业板	化工
300316.SZ	晶盛机电	创业板	电气设备	002092.SZ	中泰化学	中小板	化工
300661.SZ	圣邦股份	创业板	电子	002124.SZ	天邦股份	中小板	农林牧渔
300088.SZ	长信科技	创业板	电子	002583.SZ	海能达	中小板	通信
300212.SZ	易华录	创业板	计算机	002038.SZ	双鹭药业	中小板	医药生物
300271.SZ	华宇软件	创业板	计算机	002424.SZ	贵州百灵	中小板	医药生物
300496.SZ	中科创达	创业板	计算机	000681.SZ	视觉中国	主板	传媒
300168.SZ	万达信息	创业板	计算机	600648.SH	外高桥	主板	房地产
300482.SZ	万孚生物	创业板	医药生物	000732.SZ	泰禾集团	主板	房地产
300026.SZ	红日药业	创业板	医药生物	600816.SH	安信信托	主板	非银金融
002131.SZ	利欧股份	中小板	传媒	600643.SH	爱建集团	主板	非银金融
002607.SZ	中公教育	中小板	传媒	600282.SH	南钢股份	主板	钢铁
002602.SZ	世纪华通	中小板	传媒	000778.SZ	新兴铸管	主板	钢铁
002841.SZ	视源股份	中小板	电子	600782.SH	新钢股份	主板	钢铁
002185.SZ	华天科技	中小板	电子	000826.SZ	启迪环境	主板	公用事业
002156.SZ	通富微电	中小板	电子	000830.SZ	鲁西化工	主板	化工
002925.SZ	盈趣科技	中小板	电子	603077.SH	和邦生物	主板	化工
002939.SZ	长城证券	中小板	非银金融	600500.SH	中化国际	主板	化工
002075.SZ	沙钢股份	中小板	钢铁	600273.SH	嘉化能源	主板	化工
002683.SZ	宏大爆破	中小板	化工	000039.SZ	中集集团	主板	机械设备
002212.SZ	南洋股份	中小板	计算机	600835.SH	上海机电	主板	机械设备
002368.SZ	太极股份	中小板	计算机	600582.SH	天地科技	主板	机械设备
002242.SZ	九阳股份	中小板	家用电器	601880.SH	大连港	主板	交通运输
002468.SZ	申通快递	中小板	交通运输	601333.SH	广深铁路	主板	交通运输

002511.SZ	中顺洁柔	中小板	轻工制造	601000.SH	唐山港	主板	交通运输
002557.SZ	洽洽食品	中小板	食品饮料	601238.SH	广汽集团	主板	汽车
002396.SZ	星网锐捷	中小板	通信	000559.SZ	万向钱潮	主板	汽车
002030.SZ	达安基因	中小板	医药生物	600567.SH	山鹰纸业	主板	轻工制造
603659.SH	璞泰来	主板	电子	000999.SZ	华润三九	主板	医药生物
000021.SZ	深科技	主板	电子	600392.SH	盛和资源	主板	有色金属
001914.SZ	招商积余	主板	房地产	000060.SZ	中金岭南	主板	有色金属
600177.SH	雅戈尔	主板	房地产	000960.SZ	锡业股份	主板	有色金属
000540.SZ	中天金融	主板	房地产	000839.SZ	中信国安	主板	综合
601881.SH	中国银河	主板	非银金融				
601162.SH	天风证券	主板	非银金融				
600167.SH	联美控股	主板	公用事业				
000547.SZ	航天发展	主板	国防军工				
603605.SH	珀莱雅	主板	化工				
600221.SH	海航控股	主板	交通运输				
601689.SH	拓普集团	主板	汽车				
603712.SH	七一二	主板	通信				
000739.SZ	普洛药业	主板	医药生物				
000688.SZ	国城矿业	主板	有色金属				

资料来源：MSCI，长江证券研究所

从板块分布上看，新增个股多是来自于创业板、中小板，而剔除个股中大部分是属于主板的，虽然相较于目前各个板块上绝对量上看仍以主板为主，但是趋势变化上已经是倾向于全面覆盖且与北上资金一致逐步加重在创业板上的配置比例。

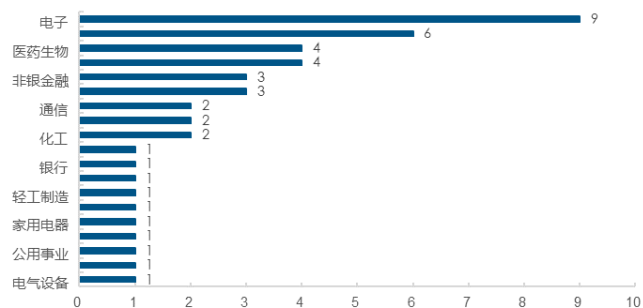
表 9：本周（2020/05/13）MSCI 半年度指数审议调整个股板块分布

板块	新增个数	剔除个数
创业板	10	1
中小板	19	5
主板	16	28

资料来源：MSCI，长江证券研究所

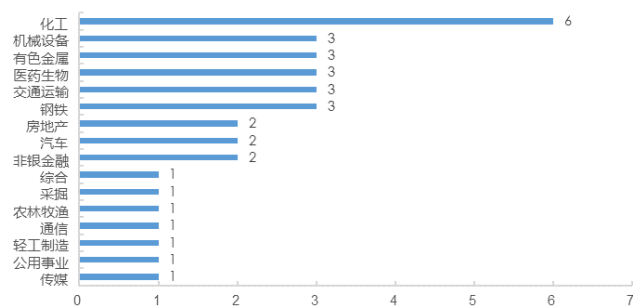
行业分布上，新增个股主要分布在科技板块包括 9 只电子行业和 2 只通信行业个股，以及消费中医药股；剔除个股中半数出自于周期板块包括化工、有色、交运几个行业。

图 20：本周（2020/05/13）MSCI 半年度指数审议新增个股行业分布



资料来源：MSCI，Wind，长江证券研究所

图 21：本周（2020/05/13）MSCI 半年度指数审议剔除个股行业分布



资料来源：MSCI，Wind，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。食品饮料中细分领域调味品海天味业进入前十大持有市值名单，体现了北上资金对于行业内部细分领域龙头的挖掘能力。

表 10：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	24.19	600519.SH	贵州茅台	1390.13
300347.SZ	泰格医药	23.58	000333.SZ	美的集团	660.32
300012.SZ	华测检测	23.27	000651.SZ	格力电器	554.27
600009.SH	上海机场	20.56	601318.SH	中国平安	500.96
600201.SH	生物股份	18.52	000858.SZ	五粮液	500.93
603713.SH	密尔克卫	17.86	600276.SH	恒瑞医药	476.46
601901.SH	方正证券	17.81	600036.SH	招商银行	314.23
000333.SZ	美的集团	16.99	600585.SH	海螺水泥	244.18
603501.SH	韦尔股份	16.90	601888.SH	中国国旅	237.23
000538.SZ	云南白药	16.88	603288.SH	海天味业	220.30

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，随着家电行业动销改善，本周北上资金在白电龙头格力、美的上有大量资金净流入，此外电子、医药、电新均获得超过 10 亿的资金净流入。**

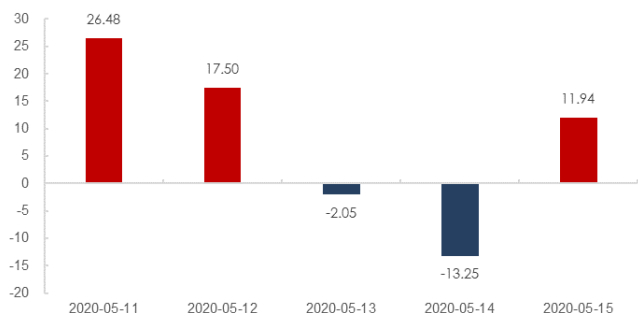
表 11：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业

代码	名称	资金净流入(亿)	行业	标的数量	资金净流入(亿)
002916.SZ	深南电路	16.74	电子	128	23.78
000651.SZ	格力电器	10.66	家电	33	18.19
000333.SZ	美的集团	10.23	医药	185	14.43
603259.SH	药明康德	8.65	电力设备及新能源	126	12.20
300760.SZ	迈瑞医疗	5.59	机械	116	9.40
601012.SH	隆基股份	5.19	计算机	122	6.33
000876.SZ	新希望	4.17	消费者服务	20	4.62
000425.SZ	徐工机械	4.10	传媒	100	4.09
603501.SH	韦尔股份	4.03	汽车	77	3.02
600519.SH	贵州茅台	3.90	国防军工	49	2.99

资料来源：天软科技，长江证券研究所

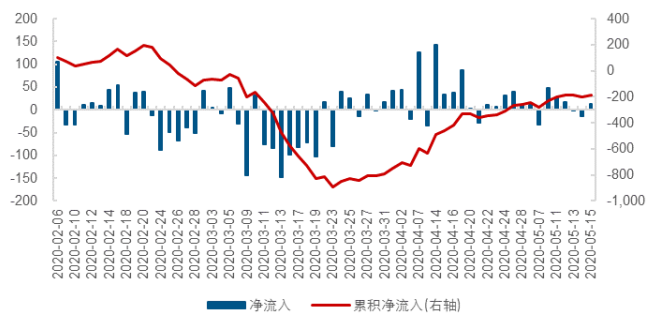
北上资金具有很好的外资资金流向指标的性质。下图分别列出了近一周北上资金净流入情况和近 63 天北上资金的每日净流入和累积净流入。**本周北上资金在三个交易日内有资金净流入，累计流入超过 40 亿元。**

图 22：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 23：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

近期新发基金产品跟踪

本周较上周无新增待发行 ETF，以下仍是上周统计的 6 只待发行 ETF 产品，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

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 13：本周（05/11~05/15）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）
159802.SZ	广发中证800ETF	2020-05-15	2.23
515130.SH	博时沪深300ETF	2020-05-11	2.65
515670.SH	中银中证100ETF	2020-05-20	3.20

资料来源：Wind，长江证券研究所

总结

本周资金流跟踪主要关注 5 月份外资动态，主要有以下事件及对应的分析结论：

- 1) 近期周度 ETF 份额跟踪上看，随着 4 月份以来科技和消费板块重回上行通道，对应的 ETF 份额多有下滑，金融地产板块相对低迷，但是已连续几周获得较多净申购尤其是其中券商板块。
- 2) 外资动态跟踪上，5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布规定取消 QFII/RQFII 额度限制，简化外资在此渠道的投资流程。5 月 13 日，MSCI 公布今年半年度指数审议结果。富时罗素将在下周（5 月 22 日）发布半年度指数审议结果，根据规划本次将 A 股纳入因子由 17.5% 提升至 25%，届时将即刻带来一定的被动配置型资金增量，或从资金面对 A 股市场有提振作用。
- 3) 结合历次 MSCI 指数成分股调整分析本周的 MSCI 半年度审核的影响：

首先，从外资总资金流上看，在 19 年三次扩容及 2 月份成分股例行调整时间区间内北上资金在指数调整生效当日都有大量资金净流入，配置型资金到位较为迅速，生效后三个交易日内北上资金也多是呈现净流入。指数调整涉及的个股在持股量上，公告后一日及三日个股持股量多有上升，生效日前后个股的持股量变化则呈现相反趋势；新增个股在公告日后一个交易日多有绝对收益，剔除个股则在公告和生效日后有持续几日的调整。

从此次调整的个股所在板块分布上看，新增个股多是来自于创业板、中小板，而剔除个股中大部分是属于主板的，虽然相较于目前各个板块上绝对量上看仍以主板为主，但是趋势变化上已经是倾向于全面覆盖且与北上资金一致逐步加重在创业板上的配置比例。

行业分布上，新增个股主要分布在科技板块及医药包括 9 只电子行业和 2 只通信行业个股；剔除个股中半数出自于周期板块包括化工、有色、交运三个行业。

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。