

# 外资行为“散户化”？（II） ——“配置型” VS “交易型” 谁是“Smarter Money”？



## 分析师及联系人

- 覃川桃

(8621)61118766

qinct@cjsc.com.cn

执业证书编号：

S0490513030001

- 陈洁敏

(8621)61118706

chenjm5@cjsc.com.cn

执业证书编号：

S0490518120005

## MAIN POINTS OF REPORT

报告日期 2020-10-11  
金融工程 专题报告

### 相关研究

- 《机构重仓因子构建》 2020-09-30
- 《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》 2020-09-27
- 《高频因子（八）：高位成交因子——从量价匹配说起》 2020-09-16

### 资金流跟踪

## 资金流跟踪系列二十八：外资行为“散户化”？（II）——“配置型”VS“交易型”谁是“Smarter Money”？

### ● “配置型”VS“交易型”：资金行业话语权

按照上篇中的配置型和交易型资金的定义将五类机构的资金做区分，从资金话语权上来看，配置型资金有更大的体量基数因此在各个行业上的流通市值占比均高于交易型资金，但是横向比较上看，**两类资金在持有的行业流通市值占比排序基本一致，在家电、休闲服务、食品饮料及建筑材料中持有比例相对较高**，表明在这些行业中外资的资金流波动能有相对较高的影响力。由于机构的资金集中度较高，行为一致性较强，一旦在行业中达到一定的占比更易使得其形成稳定的上行行情，可以多关注这些行业。

### ● “配置型”VS“交易型”：资金行业配置偏好

以行业在各类资金组合中持仓占比作为配置偏好的衡量指标，家电、食品饮料、机械设备、汽车属于配置型和交易型分歧相对较大且更受配置型资金青睐的行业。电子、交运、计算机、化工、农业属于内、港交易型资金较为偏好，但配置型及外资交易型资金持有权重相对较低。按照板块区分，各类资金的偏好及分化更为明显。整体上看，北上资金在消费、TMT、金融等板块上配置比例最高，且消费具有绝对优势。从配置差异来看，在消费板块内部，外资银行和港资银行所代表的“配置型资金”的权重相对更高；TMT 板块内部，内资机构和港资券商所代表的“内、港交易型资金”持有占比相对更高，一定程度上也对应了配置型更为稳健而交易型更偏好于博弹性的特征。

### ● “配置型”VS“交易型”谁是“Smarter Money”

行业动态配置：以最新一期各类机构在行业上的动态调整作为考察对象，结合 9 月份各个行业的表现，来看哪类机构在近期表现出较强的行业选择能力。9 月份整体来看涨幅靠前的 5 大行业有休闲服务、电气设备、汽车、家电及非银，而仅前面三大行业有绝对收益，电气设备是几大机构同步有较高幅度的加仓，汽车和休闲服务的配置出现了一定的分歧，**但是从本月调整方向和幅度上看，内资机构、外资投行和港资券商所代表的“交易型资金”在此次短期调整博弈中表现出了更强的行业调整优选能力。**

净值表现：通过测算各类机构的个股持仓构建投资组合并进行区间回测，得到组合净值表现来比较衡量各类机构中长期获取超额收益能力。测算区间为 2018 年 7 月至 2020 年 9 月，以沪深 300 走势作为比较基准，大体上看来，大盘调整区间内北上资金组合收益表现不及沪深 300，在 18 年下半年及今年一季度沪深 300 深度回调阶段都有明显表现；除此之外，北上资金组合相对沪深 300 指数有相对稳定的超额收益，其中外资投行组合表现最佳，近两年观察期内净值收益率达到 49.1%，超额沪深 300 逾 10%，港资券商与内资机构净值收益率分别达到 42.1%和 41.0%。**从净值表现上看，外资投行、港资券商和内资机构代表的“交易型资金”表现出更强的超额收益能力。**

### 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

“配置型”VS“交易型”资金谁是“Smarter Money”?	5
“配置型”VS“交易型”：行业配置特征	5
资金行业话语权	5
资金行业配置偏好	6
资金行业配置最新动态	7
“配置型”VS“交易型”：净值表现	9
主要 ETF 资金流及申赎变化跟踪	10
节后开门红，北上资金净流入再逾百亿	11
科技、金融地产类 ETF 份额继续上升	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：配置型和交易型资金行业流通市值占比（2020-09）	6
图 2：几类托管机构行业持仓占各自组合持仓市值比例（2020-09）	6
图 3：不同机构持仓组合中行业配置偏好存在一定的分歧	6
图 4：不同机构持仓组合中板块配置偏好存在一定的分歧	7
图 5：情形 1）下的代表性行业	7
图 6：情形 2）下的代表性行业	8
图 7：情形 3）下的代表性行业	8
图 8：几类机构持仓净值表现与沪深 300 走势	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：主要 ETF 的规模及份额变动（亿）	14

表 4：本周规模增长排名靠前的 ETF（亿） .....	16
表 5：三类主动型基金的阶段绝对收益表现 .....	17
表 6：基金仓位分析（单位：%） .....	18
表 7：前十大持股比例个股和前十大持有市值个股 .....	19
表 8：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业（亿元） .....	19
表 9：近期发行中 ETF 产品 .....	21
表 10：本周新上市及待上市 ETF 产品 .....	21
表 11：本周发行中主动管理类产品 .....	22
表 12：本周新成立基金产品 .....	22

## “配置型” VS “交易型” 资金谁是 “Smarter Money” ?

在上篇系列一中，对于北上资金进行了更为细致的拆解，根据托管机构特征和资金的交易特征将北上资金区分为“配置型”和“交易型”。

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内资机构。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。

机构的交易特征可以从交易频繁系数、持有组合的 ROE、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”。

资金拆解的主要目的是找出哪一部分的外资更具备跟踪价值，验证所谓的“真外资”是否更有赚钱能力，可以通过比较不同机构持仓组合的净值表现来衡量；进一步可以将不同机构的持仓作为因子来对比选股能力。

### “配置型” VS “交易型”：行业配置特征

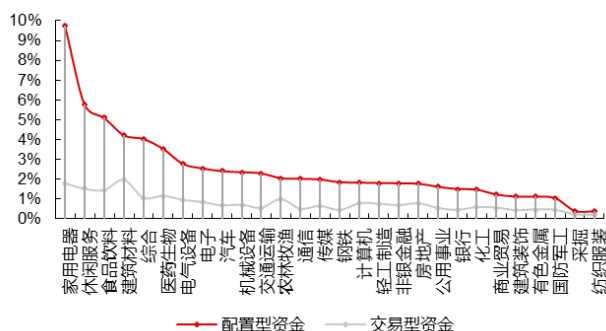
北上资金整体在行业配置上具有明确的偏好，以申万一级行业分类，持仓占比较高的行业一直以来集中在医药、食品饮料、家电、银行、非银、电子等，但若将资金进行拆解，从几类机构的资金量占比来看，由于银行系资金体量较大北上资金整体表现出的行业配置偏好更多是受到其影响。此外，对于资金在行业上的配置可以从两个维度来看，一个是资金话语权即机构持有量的行业流通市值占比，另一个维度则是行业在机构持有组合中占比，反映出的是机构行业偏好。

### 资金行业话语权

按照上篇中的配置型和交易型资金的定义将资金做区分，从资金话语权上来看，配置型资金有更大的体量基数因此在各个行业上的流通市值占比均高于交易型资金，但是横向比较上看，两类资金在持有的行业流通市值占比排序基本一致，在家电、休闲服务、食品饮料及建筑材料中持有比例相对较高，表明在这些行业中外资的资金流波动能有相对较高的影响力。由于机构的资金集中度较高，行为一致性较强，一旦在行业中达到一定的占比更易使得其形成稳定的上行行情，可以多关注这些行业。

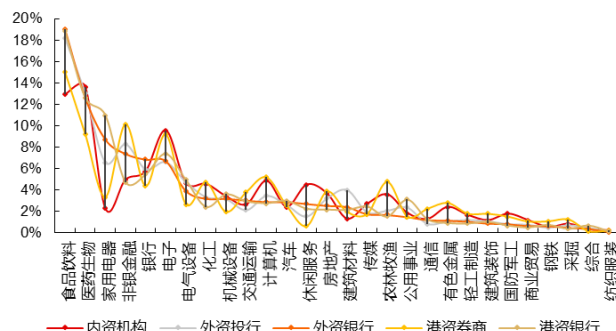


图 1：配置型和交易型资金行业流通市值占比（2020-09）



资料来源：天软科技，长江证券研究所

图 2：几类托管机构行业持仓占各自组合持仓市值比例（2020-09）



资料来源：天软科技，长江证券研究所

### 资金行业配置偏好

行业配置偏好可以通过比较行业在机构持仓组合中占比来看出，仍然以最近一个月各个机构平均持仓占比作为代表，相比于各类机构在行业中流通市值占比，组合持仓比例的差异化更大。将每个行业在五类托管机构中的组合占比以折线图的形式展示，黑色竖线连接最高、最低点，可以看到在占比相对较高的行业中，机构持仓在食品饮料、家电、非银上的分歧都较大，尤其是家电，外资银行和港资银行所代表的银行系资金平均持仓占比接近 10%，而中资机构和港资券商平均持仓约 3%左右，说明家电相对而言更为受到“配置型”资金青睐。

图 3：不同机构持仓组合中行业配置偏好存在一定的分歧

行业	配置型资金	内、港交易型资金	外资交易型资金	高低占比差
食品饮料	18.93%	13.97%	18.17%	4.96%
医药生物	12.63%	11.42%	13.00%	1.57%
家用电器	9.85%	2.79%	6.56%	7.06%
电子	7.04%	9.37%	6.59%	2.78%
银行	6.13%	5.04%	5.92%	1.09%
非银金融	6.05%	7.54%	8.25%	2.20%
电气设备	4.41%	3.63%	4.72%	1.09%
机械设备	3.38%	2.66%	3.11%	0.72%
交通运输	2.97%	3.21%	2.09%	1.12%
汽车	2.92%	2.46%	2.58%	0.46%
计算机	2.81%	5.01%	3.43%	2.20%
化工	2.79%	4.61%	3.31%	1.82%
休闲服务	2.47%	2.54%	1.50%	1.04%
房地产	2.34%	3.75%	3.18%	1.42%
公用事业	2.28%	1.65%	2.33%	0.68%
建筑材料	2.26%	1.61%	3.98%	2.38%
传媒	2.09%	2.20%	1.89%	0.31%
农林牧渔	1.58%	4.15%	2.05%	2.57%

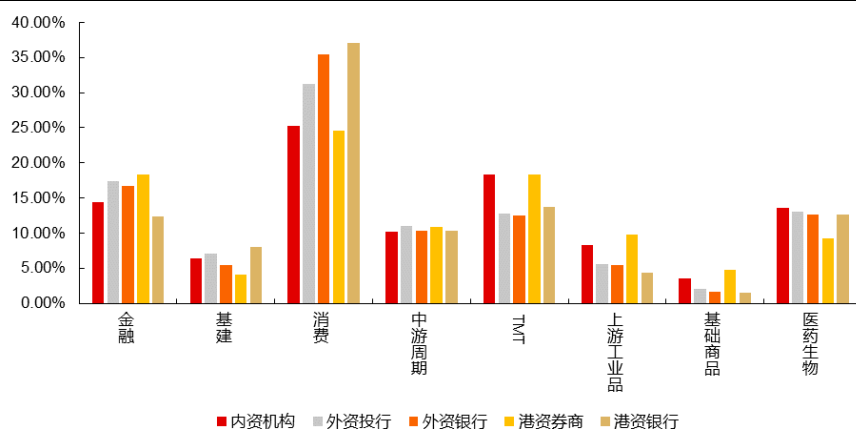
资料来源：天软科技，长江证券研究所

按照不同机构的行业持仓偏好，可以将相似度较高的进一步归类，内资机构、港资券商及外资投行在交易行为上虽然都表现出“交易型”资金特质但是行业偏好上，前两者更为接近，因此统一为“内、港交易型资金”，将外资投行归为“外资交易型资金”。三类进行比较，红色和黄色分别代表资金持有组合中该行业占比最高和最低的类别，可以看

到除家电外，食品饮料、机械设备、汽车也属于配置型和交易型分歧相对较大且更受配置型资金青睐的行业。电子、交运、计算机、化工、农业属于内、港交易型资金较为偏好，但配置型及外资交易型资金相对持有权重较低，外资交易型资金行业偏好中较为突出的是在医药、非银、电气设备上的配置，相比于其他两类在这三个行业上占比更高。

将一级行业分到不同板块下之后，各类资金在大板块下的偏好及分化更为明显。整体上看，北上资金在消费、TMT、金融、医药几个板块上配置的比例最高，消费具有绝对优势。从不同资金的分化来看，消费板块内部外资银行和港资银行所代表的“配置型资金”配置的权重相对最高；TMT 板块内部内资机构和港资券商所代表的“内、港交易型资金”持有占比相对更高。

图 4：不同机构持仓组合中板块配置偏好存在一定的分歧

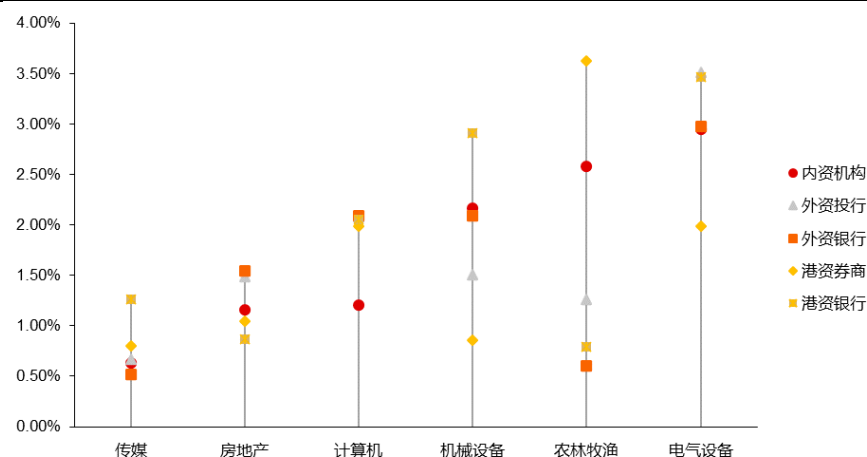


资料来源：天软科技，长江证券研究所

## 资金行业配置最新动态

将今年 9 月份各个机构行业持仓比例与上期进行比较，动态调整上看，分成以下三种情形：1) 同时获得加仓且加仓比例靠前的行业；2) 同时遭受减仓且减持比例靠前的行业；3) 加、减方向出现分歧且分化比例相对较大的行业。

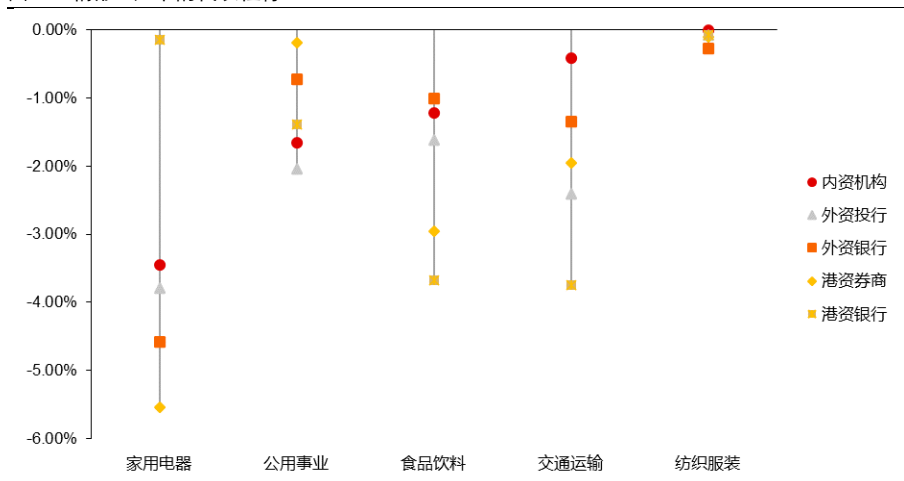
图 5：情形 1) 下的代表性行业



资料来源：天软科技，长江证券研究所

获得一致性加仓的行业有电气设备、机械、计算机、传媒、房地产及农林牧渔，其中电气设备、计算机配置上升都超过 1%，农林牧渔是几个行业中加仓比例分歧最大的，配置型资金的加仓比例不多，主要是内、港交易型资金有相对较大幅度的加持。

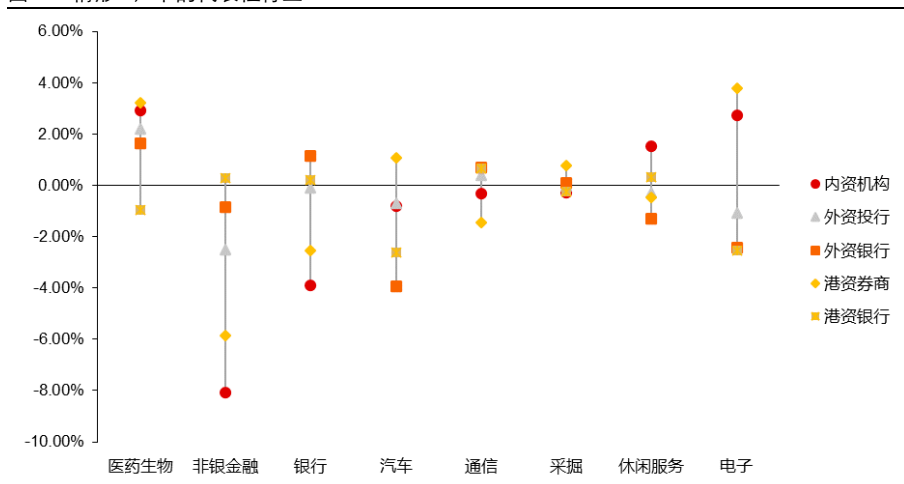
图 6：情形 2) 下的代表性行业



资料来源：天软科技，长江证券研究所

获得一致性减仓的行业有家电、公用事业、食品饮料、交运及纺服，家电是其中平均减仓比例最大的行业，除了港资银行之外，其余四类机构在家电上的减持幅度都超过 3%，其次在食品饮料、交运上不同机构减仓比例分歧也较大，食品饮料主要是遭受港资券商、港资银行减持较多，交运则主要是港资银行持有比例下滑较多。

图 7：情形 3) 下的代表性行业



资料来源：天软科技，长江证券研究所

在医药、非银、银行、汽车等 8 个行业上，机构资金调整的变化方向相悖，且调整的幅度相对较大，例如在电子上，以港资券商和内资机构代表的内、港交易型资金均有超过 2% 的增持，而配置型资金减持比例也超过了 2%，其次汽车、休闲服务等均有类似的情况，而结合 9 月份各个行业的表现，涨幅靠前的 5 大行业有休闲服务、电气设备、汽车、家电及非银，而仅前面三大行业有绝对收益，电气设备是几大机构同步有较大幅度的加仓，汽车和休闲服务的配置出现了一定的分歧，但是从本月调整方向和幅度上看，内资机构、外资投行和港资券商所代表的“交易型资金”在此次短期调整博弈中表现出了更强的行业调整优选能力。



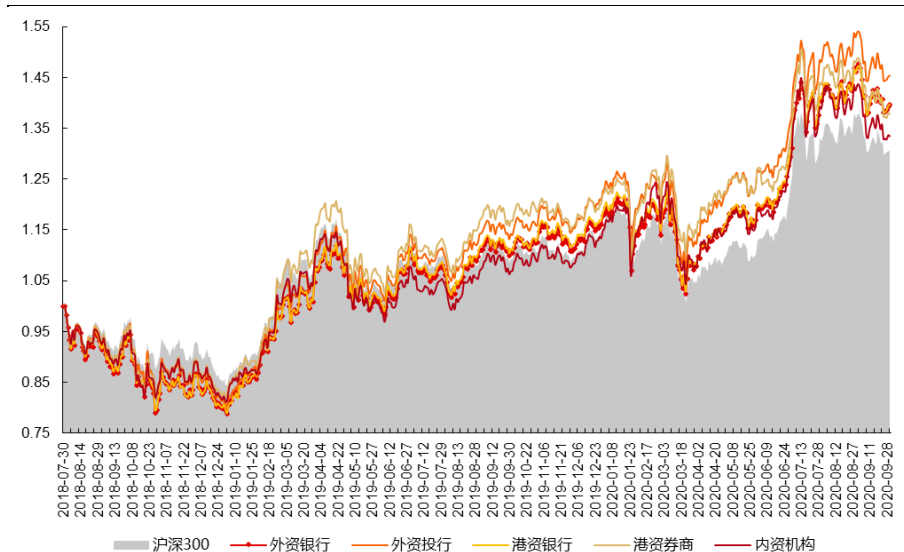
## “配置型” VS “交易型”：净值表现

除去期间行业配置外，“配置型”和“交易型”资金到底哪类更具备较长期的获取超额收益能力？通过测算各类机构的个股持仓市值比例构建投资组合并在历史区间上回测，得到组合净值表现可以进行比较衡量。

测算区间为 2018 年 7 月至 2020 年 9 月，以沪深 300 走势作为比较基准，大体上看来，大盘调整区间内北上资金组合收益表现不及沪深 300，在 18 年下半年及今年一季度沪深 300 深度回调阶段都有明显表现；除此之外，北上资金组合相对沪深 300 指数有相对稳定的超额收益，其中外资投行组合表现最佳，近两年观察期内净值收益率达到 49.1%，超额沪深 300 逾 10%，港资券商与内资机构净值收益率分别达到 42.1%和 41.0%。从净值表现上看，外资投行、港资券商和内资机构代表的“交易型资金”表现出更强的超额收益能力。

时间序列上，各类机构的持仓表现也有一些动态变化，2019 年 11 月前，港资券商与外资投行投资收益一致性较强，两类机构的股票配置及调整或较为趋同；而此后至今，港资券商与外资投行组合收益出现了较为明显的分化，后者显著领先，或与 MSCI 第三次扩容为 A 股市场带来被动增量和资产组合结构的变动相关。不过银行系资金的两类代表港资银行与外资银行的持仓净值表现相似度始终较高，表现出了较为稳定和一致的配置偏好。

图 8：几类机构持仓净值表现与沪深 300 走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

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	

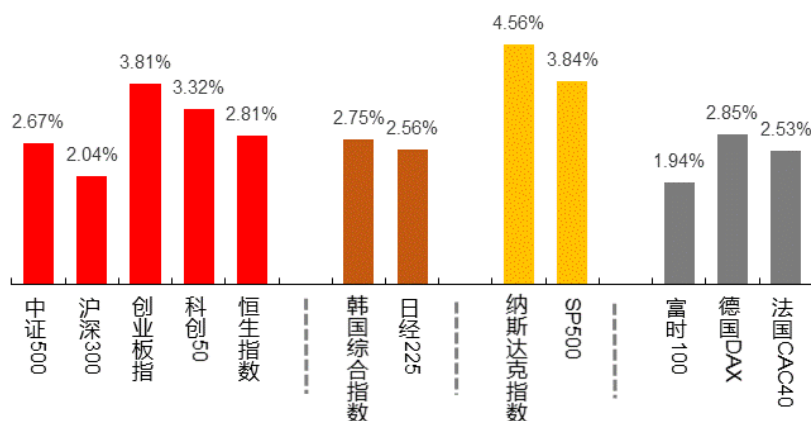
资料来源：Wind，长江证券研究所

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。

## 节后开门红，北上资金净流入再逾百亿

节后第一个交易日 A 股主要指数都出现了强力反弹，结束了节前的低迷走势，主要指数中创业板指和科创 50 涨幅最高，均超过了 3%。节前三个交易日除中证 500 之外其余几个指数也均有绝对收益，科创 50 周度涨幅逾 4%。纵观海外市场，本周美股行情火热，纳斯达克指数和标普 500 指数涨幅均超过了 3.8%，亚、欧市场主要权益指数也都收得了较好的涨幅。伴随着节后开盘首日的火热行情，北上资金也结束了前期连续 8 个交易日的净流出有超过 100 亿元的资金净流入，资金净流入较多的行业是电力设备与新能源、电子、计算机及基础化工，也是本周涨幅靠前的几大行业。

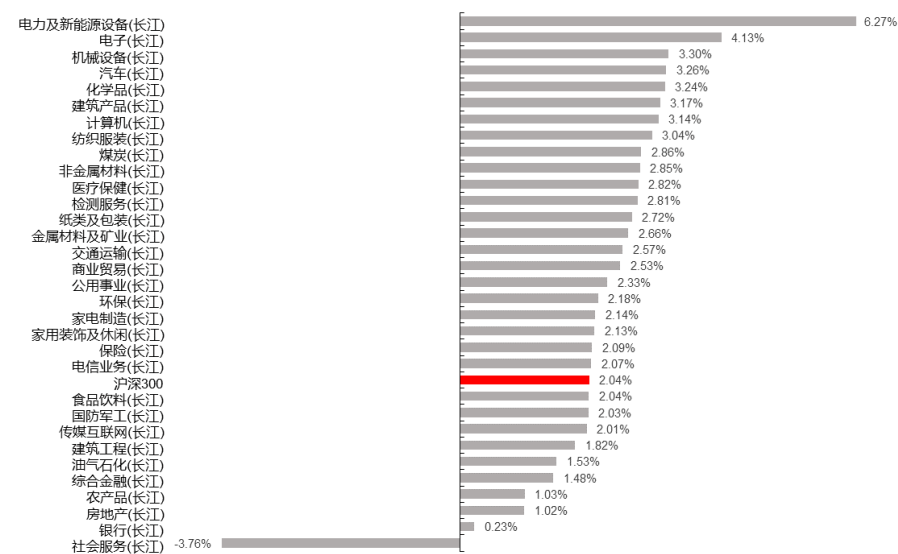
图 9：全球主要股票市场本周涨跌表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

各大行业本周表现如图所示，除社会服务之外其余所有一级行业均有绝对收益，收益排名靠前的行业有电力设备与新能源、电子、机械及汽车等。

图 10：A 股市场各大行业本周收益表现

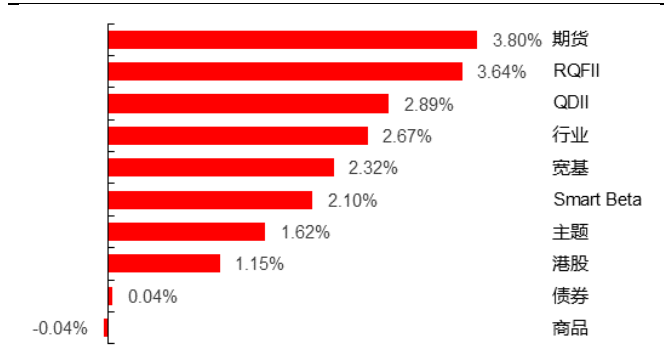


资料来源：Wind，长江证券研究所

统计各大类 ETF 产品的规模加权收益率如下图所示，本周各类资产表现均较好，出现了全面反弹，除商品无绝对收益之外，其余均有绝对收益，行业 ETF 整体加权收益约 2.67%。

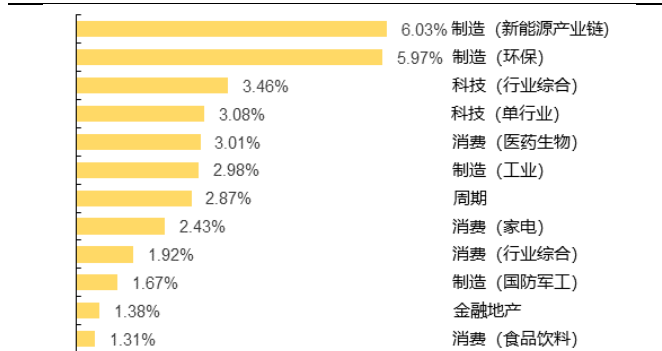
行业 ETF 中伴随着光伏板块的崛起整个新能源产业链相关产品加权收益超过 6%，此外科技、消费板块也获得了较好的涨幅，金融地产板块相对而言涨幅较低。

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

## 科技、金融地产类 ETF 份额继续上升

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
<b>宽基</b>	<b>101</b>	<b>3191.95</b>	<b>67.04</b>			
宽基（大盘）	36	2120.94	40.68	-0.01%	-0.20%	0.21%
宽基（中盘）	23	565.02	11.96	-0.16%	0.58%	-1.09%
宽基（中小盘）	2	1.89	0.05	0.00%	0.52%	-2.52%
宽基（中小创）	1	1.05	0.01	0.00%	0.00%	0.00%
宽基（小盘）	1	2.77	-1.05	-29.50%	-55.46%	40.02%
科技（指数）	19	425.75	13.73	-0.33%	-0.01%	-6.39%
MSCI 中国 A 股	16	52.37	1.36	0.61%	0.40%	11.29%
宽基（综合指数）	3	22.15	0.29	-0.37%	-0.61%	-4.22%
<b>行业</b>	<b>85</b>	<b>2494.91</b>	<b>58.12</b>			
科技（行业综合）	19	924.73	27.32	-0.38%	0.43%	1.45%
科技（单行业）	6	130.95	2.37	-1.33%	-0.75%	-0.71%
消费（行业综合）	6	92.51	1.92	0.20%	0.04%	-2.46%
消费（食品饮料）	1	11.25	0.05	-0.90%	3.05%	4.02%
消费（医药生物）	9	130.83	3.47	-0.28%	-0.20%	4.29%
消费（家电）	1	5.45	0.14	0.22%	0.22%	-7.46%

制造(新能源产业链)	3	131.19	4.45	-2.39%	-1.65%	-9.81%
制造(国防军工)	6	162.08	2.75	0.06%	0.31%	0.69%
制造(工业)	2	0.57	0.01	-0.61%	-0.61%	-2.99%
制造(环保)	1	19.59	0.97	-0.73%	-0.80%	-2.20%
金融地产	25	844.25	13.85	0.29%	3.14%	4.77%
周期	6	41.52	0.82	-0.72%	-0.56%	0.84%
<b>主题</b>	<b>49</b>	<b>797.89</b>	<b>10.54</b>			
ESG 主题	4	10.43	0.19	0.00%	1.00%	1.58%
大盘主题	1	0.81	0.02	0.00%	-16.56%	-18.25%
国企央企民企	12	506.96	6.87	-0.02%	-0.02%	-0.80%
红利股息	9	106.99	2.10	0.38%	1.87%	5.97%
区域主题	15	53.19	-1.41	-4.38%	-3.11%	-4.43%
人工智能	4	84.10	2.26	-0.13%	-0.26%	-0.80%
文体健康	1	4.21	0.07	0.00%	0.00%	-0.61%
基建(一带一路)	3	31.21	0.42	0.00%	-0.03%	-0.80%
<b>港股</b>	<b>11</b>	<b>215.79</b>	<b>2.17</b>			
恒生国企	2	2.73	0.03	0.00%	1.00%	6.67%
陆港通	5	15.44	0.10	-0.28%	-0.28%	0.00%
恒生指数	3	190.64	2.10	-0.01%	0.19%	6.04%
香港证券	1	6.98	-0.06	-2.51%	-4.91%	-7.11%
<b>Smart Beta</b>	<b>17</b>	<b>33.14</b>	<b>0.60</b>	<b>-0.31%</b>	<b>-0.39%</b>	<b>-3.90%</b>
<b>商品</b>	<b>11</b>	<b>256.89</b>	<b>0.77</b>	<b>0.35%</b>	<b>1.53%</b>	<b>-2.80%</b>
<b>期货</b>	<b>3</b>	<b>7.58</b>	<b>0.27</b>	<b>0.00%</b>	<b>1.61%</b>	<b>0.11%</b>
<b>债券</b>	<b>15</b>	<b>170.17</b>	<b>0.90</b>			
地方政府债	6	77.30	-0.02	0.00%	-0.14%	-0.33%
公司债	1	52.56	0.00	0.00%	0.00%	0.00%
国债	4	19.54	0.36	1.88%	5.02%	17.86%
信用债	1	0.28	0.00	0.00%	0.00%	0.00%
可转债及可交债	2	17.01	0.62	3.07%	9.81%	17.42%
短融债	1	3.49	-0.05	-1.36%	-24.66%	-32.03%
<b>QDII</b>	<b>11</b>	<b>102.24</b>	<b>1.99</b>	<b>-1.09%</b>	<b>0.21%</b>	<b>1.02%</b>
<b>RQFII</b>	<b>6</b>	<b>279.95</b>	<b>9.84</b>	<b>0.00%</b>	<b>-0.49%</b>	<b>-2.93%</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>403.81</b>	<b>227.99</b>			
创业板	168.01	65.09	-1.00%	0.06%	-4.04%
创业板 EF	25.95	9.23	-0.22%	0.44%	0.87%
创业 ETF	21.51	13.85	-0.40%	-0.75%	-5.45%
创业板 TH	43.09	16.09	-0.74%	-3.07%	0.37%
创业板 RT	5.79	5.79	-0.69%	-1.02%	-4.92%
创业板 50	111.02	102.80	0.26%	0.87%	-11.03%
创成长	8.43	4.29	0.00%	-0.46%	-3.38%
创蓝筹	20.01	10.85	-0.91%	-1.27%	-1.90%
<b>科技（行业综合）</b>	<b>921.01</b>	<b>711.46</b>			
5GETF（华夏）	209.67	166.67	-0.96%	-1.21%	-3.34%
5GETF（银华）	43.94	42.21	0.00%	0.62%	-1.36%
芯片 ETF（华夏）	227.99	193.87	0.19%	2.09%	4.09%
芯片 ETF（国泰）	137.80	120.77	-0.69%	0.07%	7.50%
科技 ETF	109.66	64.59	-0.87%	0.02%	0.37%
半导体	84.13	41.49	-0.12%	1.42%	4.12%
芯片基金	27.34	23.43	-0.13%	0.13%	-1.45%
科技 50	19.06	13.03	-0.61%	-0.91%	-1.59%
信息技术	15.89	10.85	1.31%	2.07%	-0.73%
信息 ETF	10.32	8.94	-0.17%	0.17%	1.88%
科技 100	5.83	3.94	-0.51%	-0.25%	-0.25%
5G50ETF	5.98	5.07	0.00%	-0.47%	-4.67%
中证科技	10.62	6.72	-0.30%	1.20%	-0.30%
景顺 TMT	5.25	2.97	0.00%	-1.00%	-2.94%
芯片	7.50	6.92	0.44%	1.10%	2.59%
<b>科技（单行业）</b>	<b>130.95</b>	<b>119.38</b>			
通信 ETF	16.84	14.51	-0.14%	0.69%	-0.07%
传媒 ETF	23.07	23.56	-0.19%	-0.06%	-2.12%
电子 ETF（天弘）	29.78	24.67	-0.04%	0.69%	3.09%
电子 ETF（华宝）	33.20	33.87	-4.19%	-4.73%	-8.11%
计算机（国泰）	9.87	6.73	-0.15%	0.00%	-0.88%
计算机（天弘）	18.20	16.02	-0.30%	3.41%	10.33%
<b>消费（行业综合）</b>	<b>84.62</b>	<b>23.51</b>			
消费 ETF	75.44	16.96	0.24%	0.41%	-2.75%



消费 50	9.18	6.55	0.31%	-0.91%	-2.09%
<b>消费（医药生物）</b>	<b>120.40</b>	<b>69.90</b>			
医药	19.20	9.30	-0.32%	-1.06%	-7.74%
生物医药	41.94	20.28	-0.34%	-1.79%	4.70%
创新药	46.29	34.29	-0.24%	1.29%	7.83%
医疗 ETF	12.97	6.03	-0.17%	-1.39%	0.00%
<b>消费（家电）</b>	<b>5.45</b>	<b>4.47</b>			
家电 ETF	5.45	4.47	0.22%	0.22%	-7.27%
<b>金融地产</b>	<b>799.88</b>	<b>666.89</b>			
证券 ETF	349.89	284.92	0.58%	5.19%	9.77%
券商 ETF	192.42	164.46	-0.09%	3.66%	6.59%
证券基金	51.31	42.41	0.50%	2.41%	3.16%
龙头券商	13.22	10.75	1.46%	1.37%	3.87%
证券 E	9.27	8.59	0.00%	-0.69%	-12.35%
非银 ETF	31.22	12.26	-0.33%	-0.24%	-1.29%
地产 ETF	15.22	16.40	0.03%	-1.83%	-1.41%
银行 ETF	69.16	66.12	0.37%	1.14%	3.22%
金融	19.17	17.49	0.00%	0.00%	-12.59%
金融 ETF	49.01	43.49	-0.14%	0.00%	-0.82%
<b>周期</b>	<b>34.97</b>	<b>44.05</b>			
有色 ETF	34.97	44.05	-0.45%	-0.64%	1.03%
<b>制造（国防军工）</b>	<b>123.61</b>	<b>100.30</b>			
军工 ETF	74.14	66.85	0.29%	0.69%	1.32%
军工龙头	49.48	33.45	0.06%	0.12%	0.63%
<b>新能源产业链</b>	<b>131.19</b>	<b>104.08</b>			
新汽车	82.00	70.27	-2.44%	-1.78%	-9.85%
新能车	49.19	33.81	-2.28%	-1.37%	-9.31%
<b>总计</b>	<b>2775.48</b>	<b>2090.72</b>			

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周节后第一个交易日权益市场强势反弹，创业板及其权重行业电力设备新能源、科技板块等行情火热，与节前 09-25 周度相比科技板块 ETF 份额整体上行，大类行业板块中金融地产也保持了上行趋势，不过整体来看 ETF 份额的波动不大。

本周规模增长排名靠前的 ETF 如下表所示，基本上均是由于对应标的的上升带来的资金净流入，主要是宽基、证券、通信、半导体等板块对应的 ETF 产品。

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
510300.SH	华泰柏瑞沪深 300ETF	2012-05-04	390.24	9.12	82.35	0.38%
510050.SH	华夏上证 50ETF	2004-12-30	470.28	9.10	140.93	0.26%
510500.SH	南方中证 500ETF	2013-02-06	374.26	8.90	53.54	-0.16%
512880.SH	国泰中证全指证券公司 ETF	2016-07-26	349.89	7.68	284.92	0.58%
159995.SZ	华夏国证半导体芯片 ETF	2020-01-20	227.99	7.58	193.87	0.19%
510330.SH	华夏沪深 300ETF	2012-12-25	273.09	6.57	57.43	0.44%
515050.SH	华夏中证 5G 通信主题 ETF	2019-09-17	209.67	6.38	166.67	-0.96%
3188.HK	华夏沪深三百	2012-07-17	154.86	5.78	2.81	0.00%
159949.SZ	华安创业板 50ETF	2016-06-30	111.02	5.11	102.80	0.26%
159915.SZ	易方达创业板 ETF	2011-09-20	168.01	4.35	65.09	-1.00%

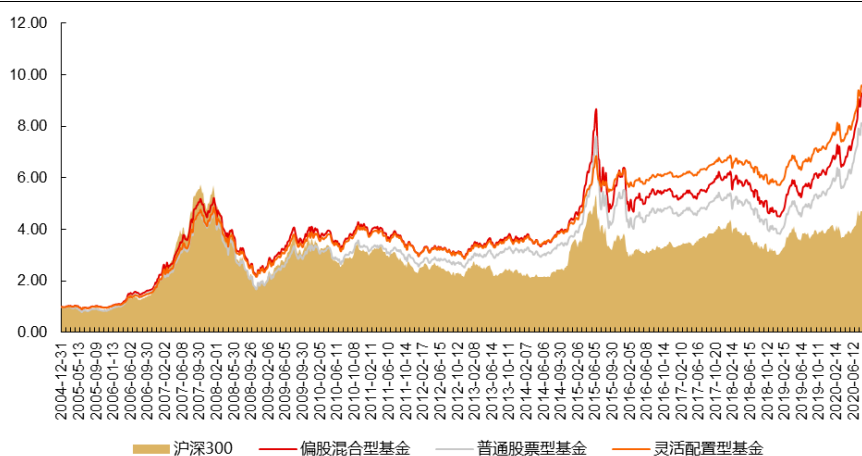
资料来源：Wind，长江证券研究所

## 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	1.17%	-4.73%	10.45%	37.08%
普通股票型基金	1.43%	-4.33%	10.15%	38.72%
灵活配置型基金	0.89%	-2.97%	8.94%	26.03%

资料来源：Wind，天软科技，长江证券研究所

年初至今（截至 9 月 30 日），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 25.10%、26.74%及 14.05%；对应的区间内（09/28-09/30）沪深 300 取得 0.38%周度收益，三类基金均相对于沪深 300 有超额收益，相对沪深 300 分别有 0.79%、1.05%及 0.51%的超额收益。

## 基金仓位跟踪

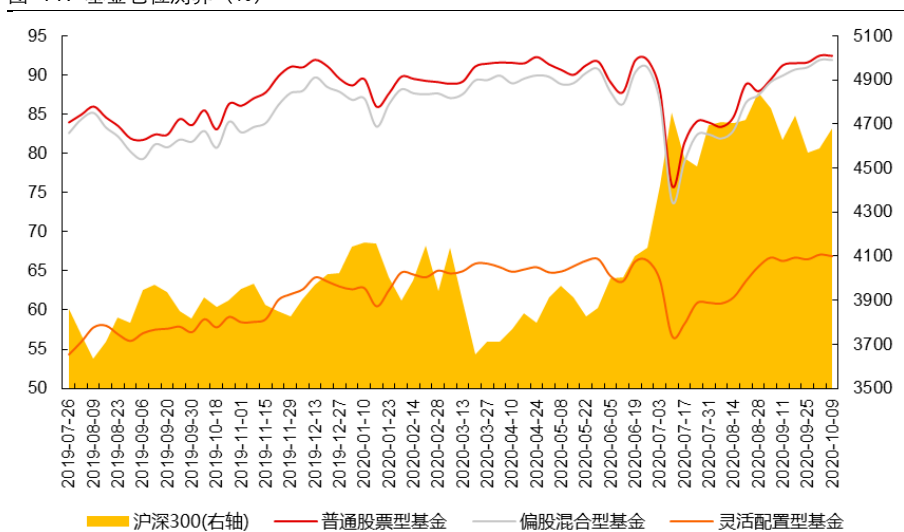
基金仓位是指基金的持股市值占其资产净值总额的比例，体现的是机构投资者在股市中的参与度。基金仓位的测算方法如下：

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，节前节后两周三类基金仓位均略有上行，但整体仓位波动不大。

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 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	92.39	91.95	66.85
8 周均线	90.63	89.84	66.14
差值	1.75	2.12	0.71

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	31.85	600519.SH	贵州茅台	1679.10
002572.SZ	索菲亚	30.11	000333.SZ	美的集团	813.85
300012.SZ	华测检测	22.90	601318.SH	中国平安	579.06
300347.SZ	泰格医药	22.37	600276.SH	恒瑞医药	551.78
600009.SH	上海机场	22.35	000651.SZ	格力电器	540.32
002439.SZ	启明星辰	18.57	000858.SZ	五粮液	536.03
000338.SZ	潍柴动力	17.87	601888.SH	中国中免	445.88
601901.SH	方正证券	17.85	600036.SH	招商银行	334.74
300285.SZ	国瓷材料	17.22	603288.SH	海天味业	334.25
002271.SZ	东方雨虹	16.99	600887.SH	伊利股份	286.62

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，我们估算了节前节后两周共 4 个交易日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。下表中列出了净流入量排名前十的个股和行业。**近四个交易日北上资金整体净流入约 71.90 亿元，节前每个交易日都有一定幅度的资金净流出，节后第一个交易日资金净流入超过百亿，资金净流入较多的行业是电力设备与新能源、电子、计算机及基础化工，也是本周涨幅靠前的几大行业。**

表 8：前十大资金流入个股和前十大资金流入行业（亿元）

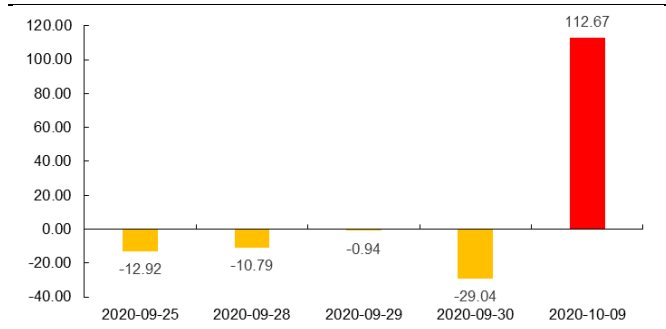
代码	名称	资金净流入	行业	标的数量	资金净流入
300750.SZ	宁德时代	20.16	电力设备及新能源	131	38.27
601012.SH	隆基股份	12.11	电子	143	36.29
002594.SZ	比亚迪	11.96	计算机	133	11.98
002475.SZ	立讯精密	10.58	基础化工	132	10.06
000725.SZ	京东方 A	5.87	汽车	79	8.67
300142.SZ	沃森生物	5.85	建材	40	7.33
000651.SZ	格力电器	5.51	农林牧渔	39	6.11
002271.SZ	东方雨虹	5.34	通信	74	4.97
600196.SH	复星医药	5.17	机械	118	4.15
002384.SZ	东山精密	5.16	煤炭	30	3.05

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

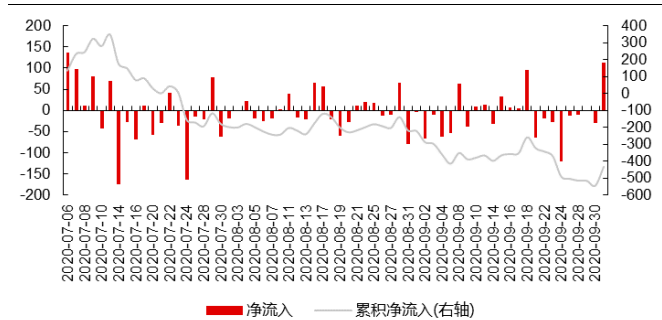
况，本周五是节后第一个交易日受到假期期间海内外市场及各种事件影响，节后开盘首日市场行情火热，北上资金也结束了前期连续 8 个交易日的净流出有超过 100 亿元的资金净流入，近五日合计净流入接近 60 亿元。观察近期北上资金整体净流入情况，与我们前期周报《资金流跟踪系列二十五：北上资金会重复一季度的大幅外流之势吗？》中结论一致，当前与今年一季度北上资金大幅净流出的大环境并不相同，因此大概率不会面临类似的外资外流压力，结合当前资金净流入的拐点已现，资金层面外资增量可期。

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

本月较上周新增一只待发行 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
513303.OF	华夏纳斯达克 100ETF	2020-10-14	QDII

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 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)
515760.SH	华夏中证浙江国资创新发展 ETF	2020-10-12	10.48

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
010181.OF	兴业优势产业 A	2020-10-09	偏股混合型基金
010220.OF	海富通消费核心资产 A	2020-10-09	偏股混合型基金
010293.OF	华商量化优质精选	2020-10-09	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）
009804.OF	国泰研究优势	2020-09-29	14.98
009885.OF	新华景气行业 A	2020-09-27	15.37
009983.OF	永赢港股通品质生活慧选	2020-09-29	21.71
010033.OF	安信成长精选 A	2020-09-29	13.94
010128.OF	宝盈发展新动能 A	2020-09-27	5.91

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。

