

投资策略

无惧外部冲击，继续大幅增配——陆股通月报第8期

1、北上大幅流入延续。5月北上资金继续大幅流入，规模超300亿。自欧洲疫情拐点确认以来，全球恐慌情绪持续修复。尽管中美关系近期有所趋紧，但市场冲击明显减弱，中美摩擦并未构成市场的核心矛盾，VIX指数仍保持趋势回落。同时，A股作为率先走出疫情冲击的优质资产，持续获得外资追捧，北上资金继4月超500亿回流后，5月继续大幅流入301.11亿元。从板块仓位来看，主板仓位小幅回升，中小板与创业板仓位小幅回落，截至5月29日收盘，主板、中小板和创业板仓位分别为75.51%、13.48%和10.12%。

2、风格结构：消费板块获集中增配。各板块5月流入延续，消费板块回流幅度居前。从流入结构来看，北上资金重仓的消费股回流幅度居首，而金融板块回流幅度较弱。伴随复工复产有序推进，内需板块迎来确定性修复，吸引外资持续增配。同时，伴随中美摩擦不断升级，金融板块回流幅度明显放缓，月末30日均线仅徘徊在0附近。

3、行业流向：医药生物获大幅流入。5月北上资金继续流入，其中医药生物、电子和电气设备行业流入居多；但同时建筑装饰、农林牧渔、交通运输流出居前。从行业资金流动角度，仅有医药生物、商业贸易和有色金属3个行业连续3个月趋势流入；同时，农林牧渔已经连续3个月呈现趋势流出。此外，部分行业流动趋势较上期出现转向，其中通信、公用事业和休闲服务自5月开始转为流入，而银行、采掘等7个行业则转向流出。

4、仓位分布：家用电器加仓居首，银行减仓居前。北上静态持仓风格依旧集中在消费和金融，前5大行业持股市值占比55.97%。5月北上持股市值规模月内累计增加672.67亿，其中食品饮料、家用电器和医药生物持股市值提升居前，而银行、非银金融和建筑装饰持股市值回落居多；持股结构角度，家用电器仓位提升居首，环比增加0.57%，同时银行仓位回落居前，环比降低0.64%。

5、个股配置：持股集中度回落，恒瑞医药大幅流入。5月北上持股集中度较上期回落0.16%，截至5月29日，前20大重仓股持股市值占比回落至45.35%；个股资金层面，北上资金集中流入医药生物，其中恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德和迈瑞医疗净流入居多，分别流入79.20亿元、39.41亿元、17.98亿元和14.24亿元；同时消费板块内部调仓明显，其中海天味业、美的集团、格力电器和贵州茅台流入居前，而伊利股份、五粮液和双汇股份净流出居前。

风险提示：1、海外市场波动加剧；2、汇率贬值风险；3、MSCI扩容或入富不达预期。

作者

分析师 张启尧

执业证书编号：S0680518100001

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

分析师 张峻晓

执业证书编号：S0680518110001

邮箱：zhangjunxiao@gszq.com



内容目录

1、总体配置：北上大幅流入延续	3
2、风格结构：消费板块获集中增配	4
3、行业流向：医药生物获大幅流入	5
4、仓位分布：家用电器加仓居首，银行减仓居前	7
5、个股配置：持股集中度回落，恒瑞医药大幅流入	10
风险提示	12

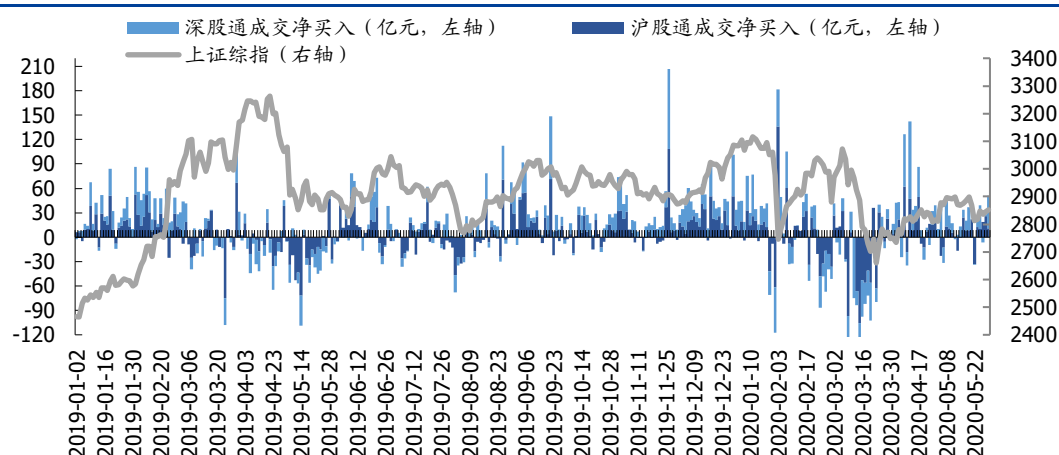
图表目录

图表 1：5月北上资金累计净流出 301.11 亿元	3
图表 2：北上成交规模与占比	3
图表 3：北上成交规模与结构	3
图表 4：创业板仓位及相对表现	4
图表 5：主板及中小板仓位	4
图表 6：北上资金流入风格结构走势（亿元）	4
图表 7：消费板块与科技成长板块北上流入趋势对比（亿元）	5
图表 8：消费板块与周期等其他板块北上流入趋势对比（亿元）	5
图表 9：医药生物净流入居首，建筑装饰净流出居前	5
图表 10：近一个季度行业净流入趋势回顾	6
图表 11：食品饮料净流入 MA30 与行情走势	6
图表 12：家用电器净流入 MA30 与行情走势	6
图表 13：医药生物净流入 MA30 与行情走势	7
图表 14：非银金融净流入 MA30 与行情走势	7
图表 15：银行净流入 MA30 与行情走势	7
图表 16：电子净流入 MA30 与行情走势	7
图表 17：北上持仓市值行业分布	8
图表 18：医药生物持仓市值提升居首，电子持仓市值回落居多	8
图表 19：医药生物仓位提升居首，电子仓位回落居前	8
图表 20：北上资金流动与创业板相对表现	9
图表 21：北上资金流动与大盘股相对表现	9
图表 22：北上资金流动与低估值相对表现	9
图表 23：北上资金流动与绩优股相对表现	9
图表 24：北上流动与汇率波动	9
图表 25：北上流动与 VIX 指数	9
图表 26：北上持仓持股集中度	10
图表 27：北上资金月度净流入前 10 个股	10
图表 28：北上资金月度净流出前 10 个股	11
图表 29：北上资金前 20 大重仓股名单	11

1、总体配置：北上大幅流入延续

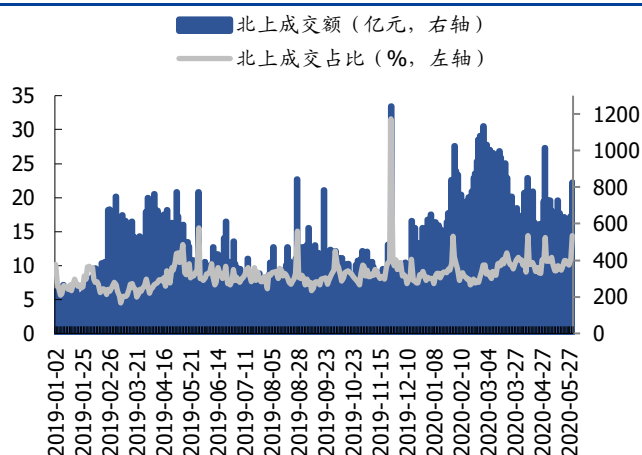
5月北上资金继续大幅流入，规模超300亿。自欧洲疫情拐点确认以来，全球恐慌情绪持续修复。尽管中美关系近期有所趋紧，但市场冲击明显减弱，中美摩擦并未构成市场的核心矛盾，VIX指数仍保持趋势回落。同时，A股作为率先走出疫情冲击的优质资产，持续获得外资追捧，北上资金继4月超500亿回流后，5月继续大幅流入301.11亿元。从板块仓位来看，主板仓位小幅回升，中小板与创业板仓位小幅回落，截至5月29日收盘，主板、中小板和创业板仓位分别为75.51%、13.48%和10.12%。

图表1：5月北上资金累计净流出301.11亿元



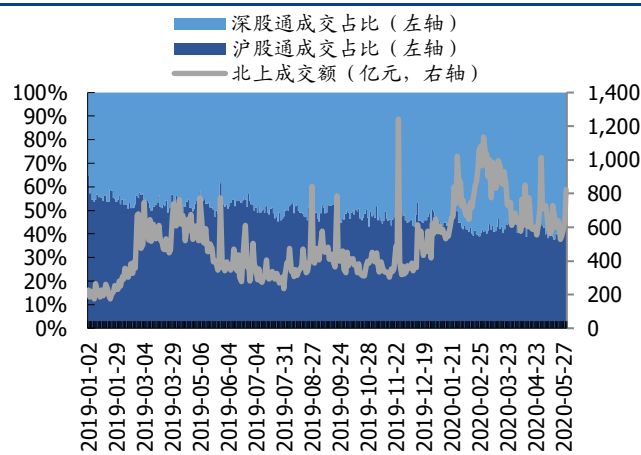
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表2：北上成交规模与占比



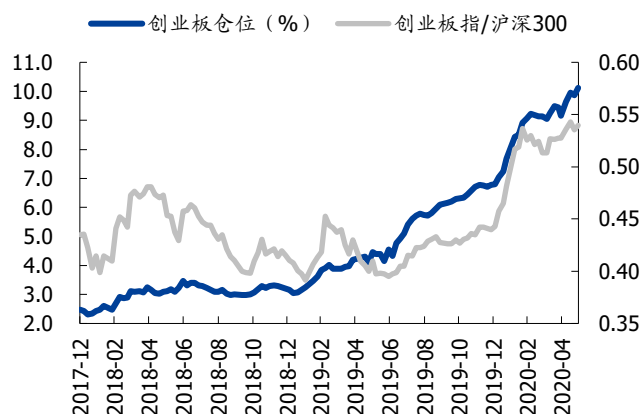
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表3：北上成交规模与结构



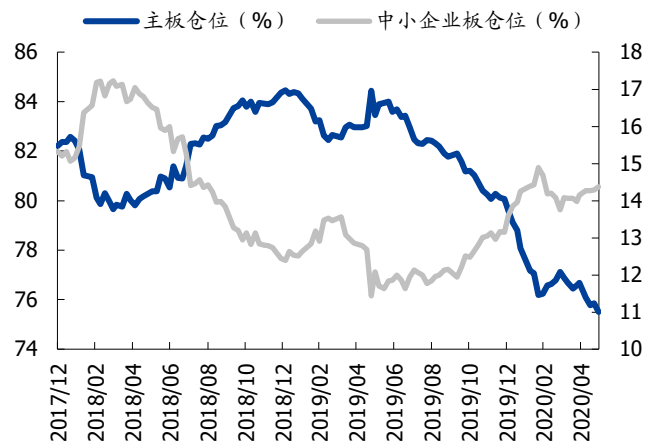
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 4: 创业板仓位及相对表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 主板及中小板仓位

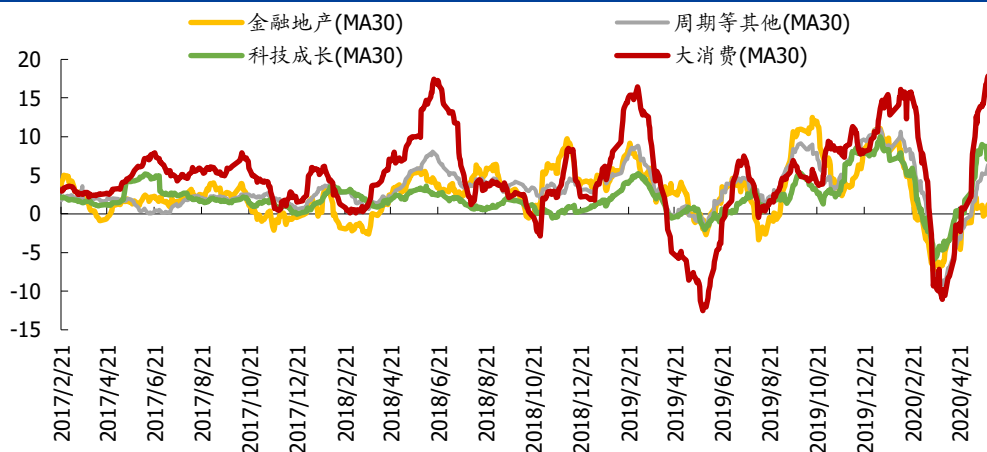


资料来源: wind, 国盛证券研究所

2、风格结构：消费板块获集中增配

各板块 5 月流入延续，消费板块回流幅度居前。5 月各板块趋势流入延续，从流入结构来看，北上资金重仓的消费股回流幅度居首，而金融板块回流幅度较弱。伴随复产复工有序推进，内需板块迎来确定性修复，吸引外资持续增配。同时，金融板块回流幅度明显放缓，月末 30 日均线仅徘徊在 0 附近。

图表 6: 北上资金流入风格结构走势 (亿元)



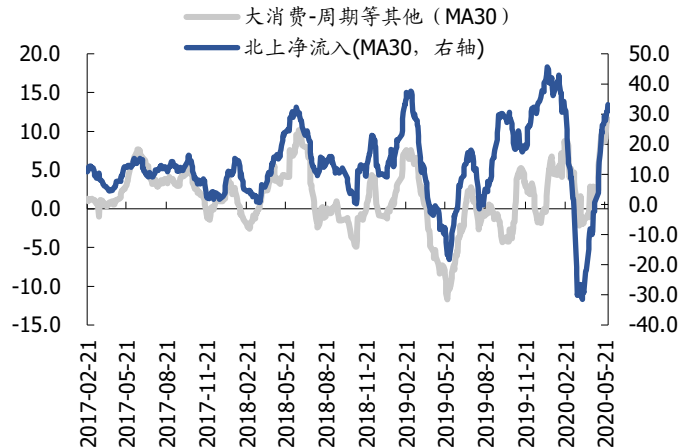
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 消费板块与科技成长板块北上流入趋势对比 (亿元)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 消费板块与周期等其他板块北上流入趋势对比 (亿元)

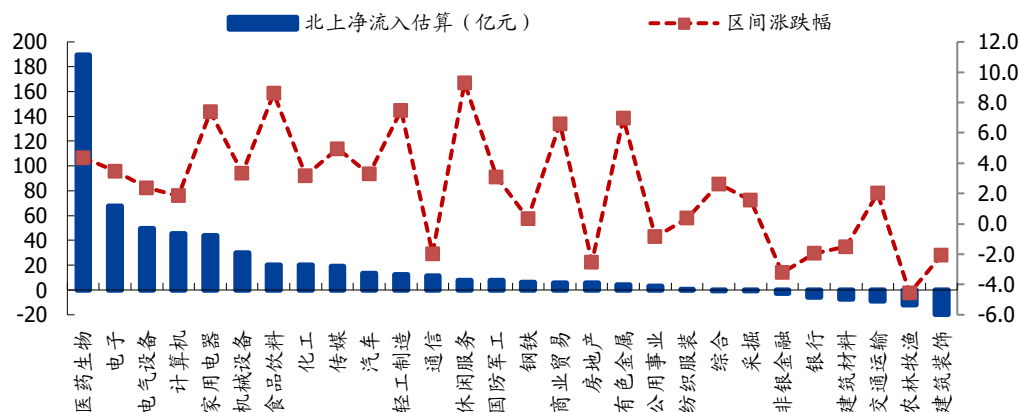


资料来源: wind, 国盛证券研究所

3、行业流向: 医药生物获大幅流入

5月北上资金继续流入, 其中医药生物、电子和电气设备行业流入居多, 分别净流入189.33亿元、67.75亿元和49.26亿元; 但同时建筑装饰、农林牧渔、交通运输流出居前, 分别净流出19.52亿元、11.99亿元和8.92亿元。从行业资金流动角度, 仅有医药生物、商业贸易和有色金属3个行业连续3个月趋势流入; 同时, 农林牧渔已经连续3个月呈现趋势流出。此外, 部分行业流动趋势较上期出现转向, 其中通信、公用事业和休闲服务自5月开始转为流入, 而银行、采掘等7个行业则转向流出。

图表 9: 医药生物净流入居首, 建筑装饰净流出居前



资料来源: wind, 国盛证券研究所

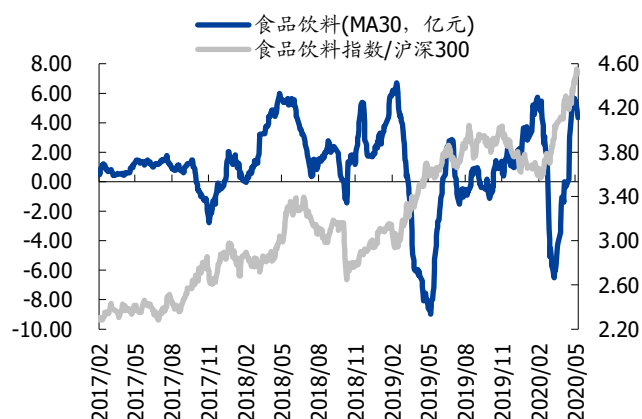
图表 10: 近一个季度行业净流入趋势回顾

证券代码	申万一级	近一个季度合计 净流入(亿元)	3月净流入 (亿元)	4月净流入 (亿元)	5月净流入 (亿元)	近一个季度 净流入趋势
801150.SI	医药生物	291.10	12.83	88.94	189.33	
801200.SI	商业贸易	21.02	1.04	14.13	5.84	
801050.SI	有色金属	7.56	2.22	1.09	4.25	
801080.SI	电子	78.07	-52.93	63.24	67.75	
801750.SI	计算机	39.86	-23.24	17.52	45.58	
801730.SI	电气设备	29.27	-41.23	21.24	49.26	
801110.SI	家用电器	22.82	-51.98	31.03	43.77	
801890.SI	机械设备	22.67	-38.05	30.71	30.01	
801740.SI	国防军工	10.54	-5.95	8.76	7.72	
801180.SI	房地产	8.68	-16.44	19.67	5.45	
801030.SI	化工	7.56	-29.57	17.27	19.86	
801140.SI	轻工制造	6.19	-12.38	6.06	12.51	
801760.SI	传媒	4.52	-30.17	15.82	18.88	
801040.SI	钢铁	4.16	-5.76	3.60	6.32	
801130.SI	纺织服装	-0.26	-1.21	0.45	0.50	
801120.SI	食品饮料	-7.17	-162.94	135.49	20.28	
801880.SI	汽车	-7.48	-41.50	20.59	13.43	
801770.SI	通信	4.60	-6.42	-0.16	11.17	
801160.SI	公用事业	-10.73	-8.33	-5.60	3.19	
801210.SI	休闲服务	-11.15	-14.23	-4.85	7.94	
801780.SI	银行	3.53	-10.86	20.05	-5.66	
801020.SI	采掘	0.09	-4.34	4.64	-0.22	
801230.SI	综合	-0.72	-6.09	5.50	-0.13	
801720.SI	建筑装饰	-3.66	9.34	6.52	-19.52	
801710.SI	建筑材料	-22.93	-33.65	17.84	-7.12	
801170.SI	交通运输	-31.32	-25.26	2.86	-8.92	
801790.SI	非银金融	-68.33	-77.27	11.36	-2.42	
801010.SI	农林牧渔	-15.76	-2.03	-1.74	-11.99	

备注: 连续3个月净流入 连续2个月净流入 近1个月开始回流 近1个月转为流出 连续2个月净流出 连续3个月净流出

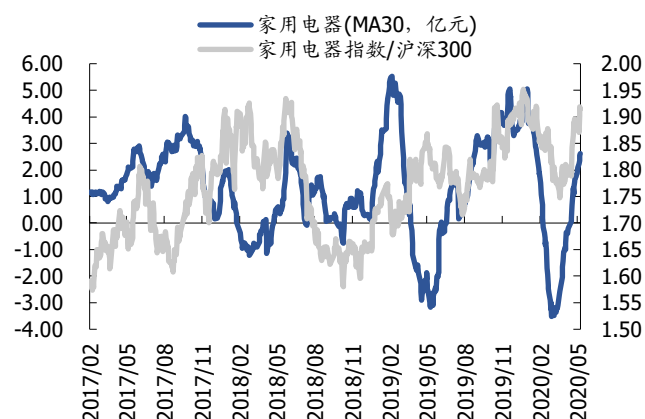
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 食品饮料净流入 MA30 与行情走势



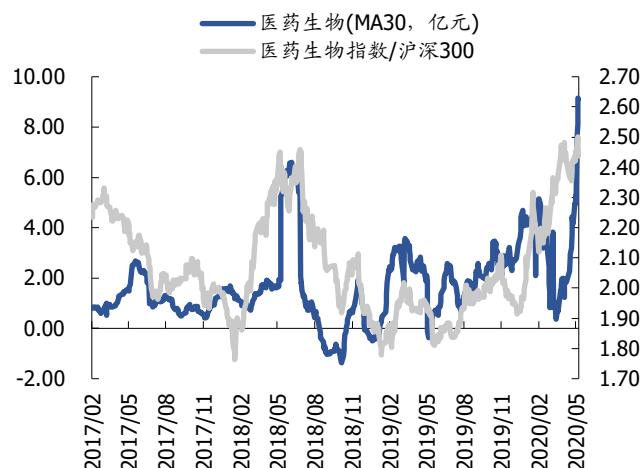
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 家用电器净流入 MA30 与行情走势



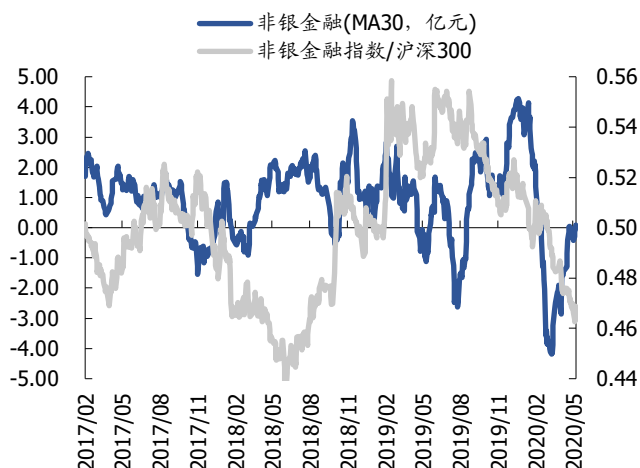
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 医药生物净流入 MA30 与行情走势



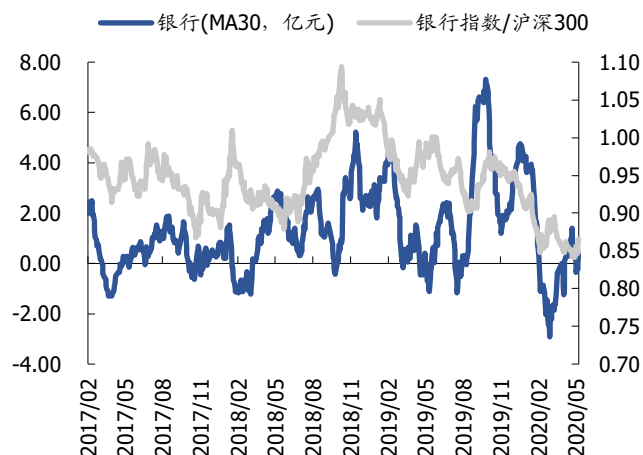
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 非银金融净流入 MA30 与行情走势



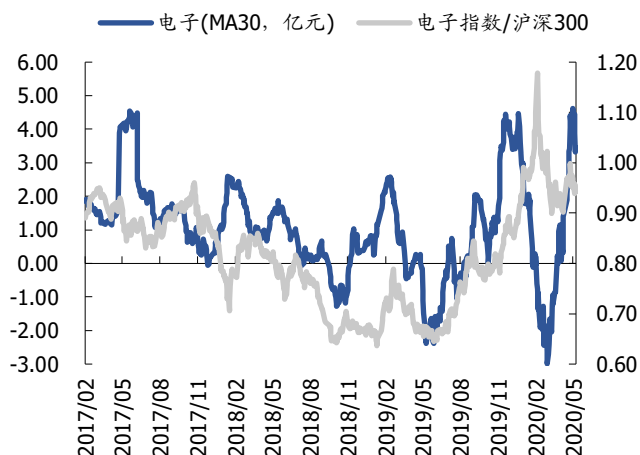
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 银行净流入 MA30 与行情走势



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 电子净流入 MA30 与行情走势

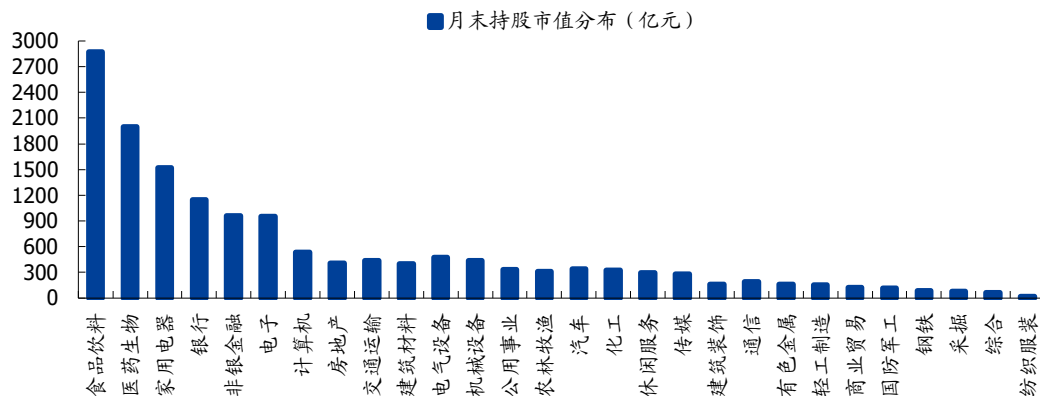


资料来源: wind, 国盛证券研究所

4、仓位分布：家用电器加仓居首，银行减仓居前

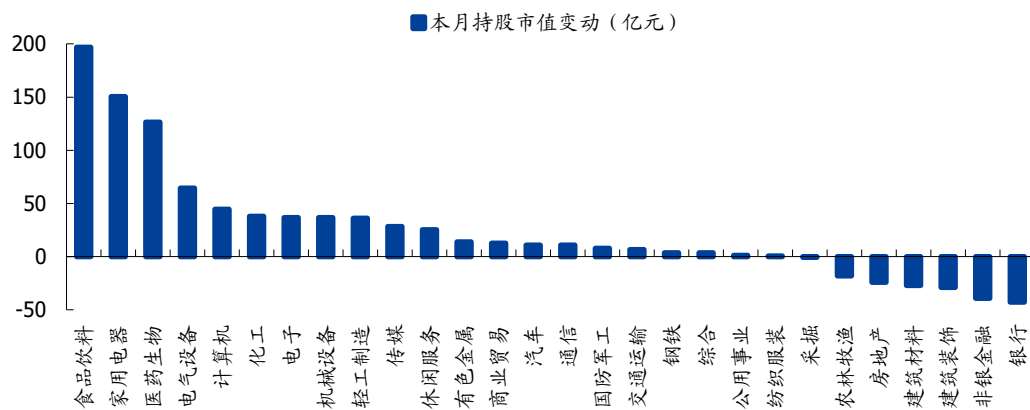
北上静态持仓风格依旧集中在消费和金融，前 5 大行业持股市值占比 55.97%。5 月北上持股市值规模月内累计增加 672.67 亿，其中食品饮料、家用电器和医药生物持股市值提升居前，分别增加 196.48 亿元、150.65 亿元和 126.52 亿元，而银行、非银金融和建筑装饰持股市值回落居多，分别减少 42.77 亿元、38.92 亿元和 28.68 亿元；持股结构角度，家用电器仓位提升居首，环比增加 0.57%，同时银行仓位回落居前，环比降低 0.64%。

图表 17: 北上持仓市值行业分布



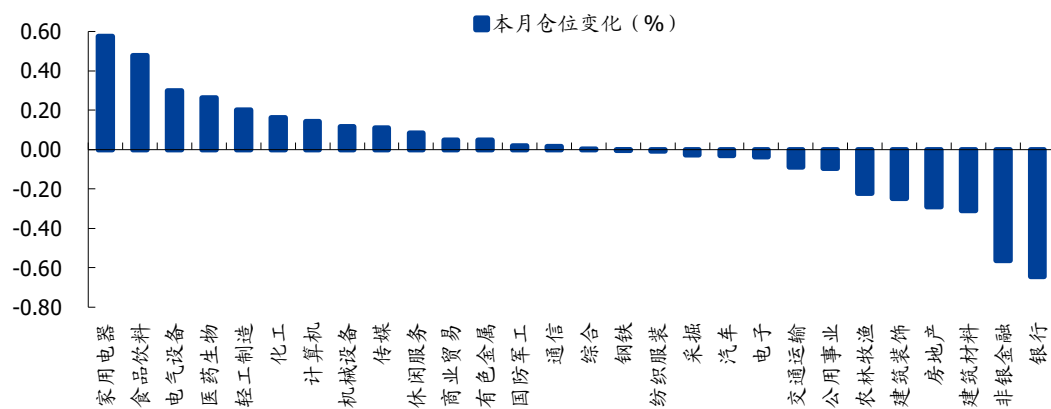
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 18: 医药生物持仓市值提升居首, 电子持仓市值回落居多



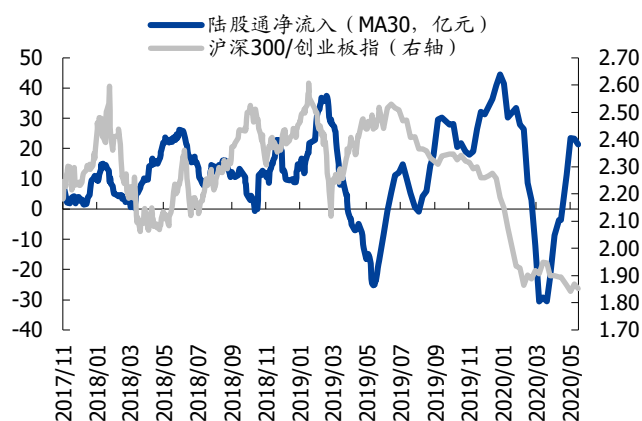
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 医药生物仓位提升居首, 电子仓位回落居前



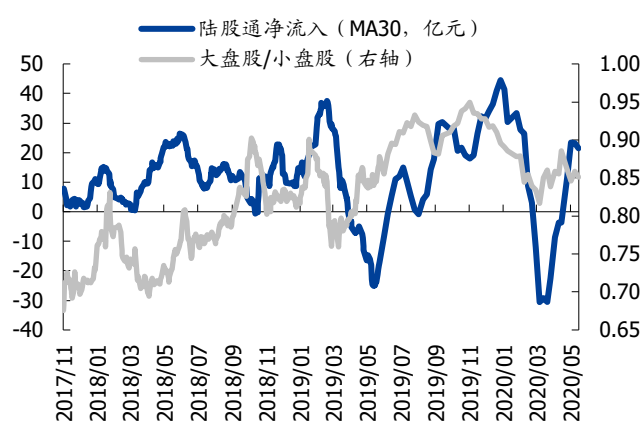
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 北上资金流动与创业板相对表现



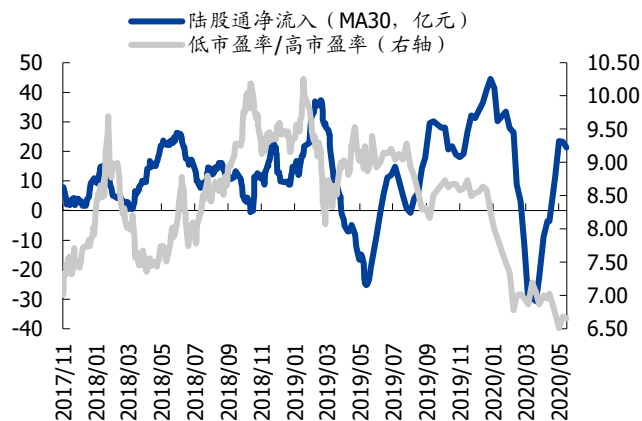
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 北上资金流动与大盘股相对表现



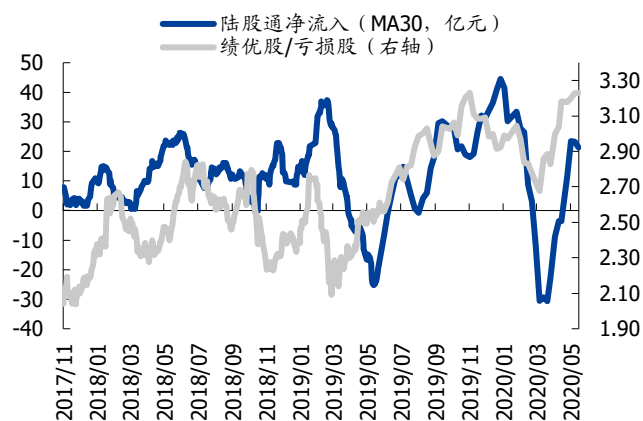
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 北上资金流动与低估值相对表现



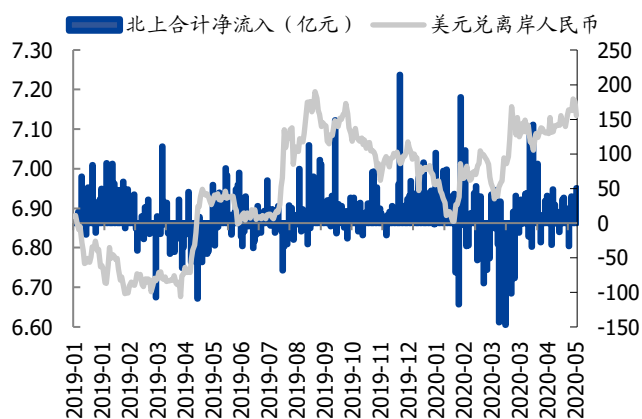
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 北上资金流动与绩优股相对表现



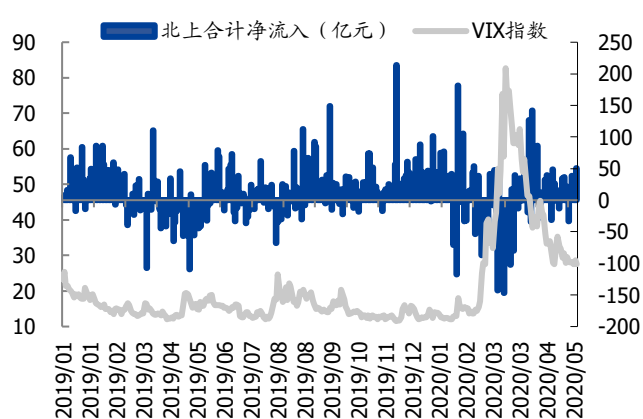
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 北上流动与汇率波动



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 北上流动与 VIX 指数

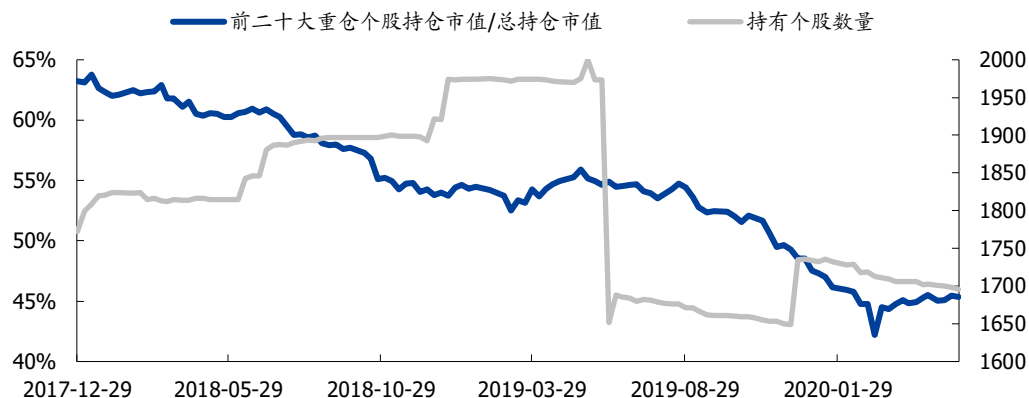


资料来源: wind, 国盛证券研究所

5、个股配置：持股集中度回落，恒瑞医药大幅流入

5月北上持股集中度较上期回落0.16%，截至5月29日，前20大重仓股持股市值占比回落至45.35%；个股资金层面，北上资金集中流入医药生物，其中恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德和迈瑞医疗净流入居多，分别流入79.20亿元、39.41亿元、17.98亿元和14.24亿元；同时消费板块内部调仓明显，其中海天味业、美的集团、格力电器和贵州茅台流入居前，而伊利股份、五粮液和双汇股份净流出居前。

图表 26：北上持仓持股集中度



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 27：北上资金月度净流入前 10 个股

证券代码	证券简称	净流入估算 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	所属行业
600276.SH	恒瑞医药	79.20	1.37	医药生物
300015.SZ	爱尔眼科	39.41	11.79	医药生物
603288.SH	海天味业	36.97	9.94	食品饮料
000333.SZ	美的集团	25.05	12.96	家用电器
000651.SZ	格力电器	21.00	3.11	家用电器
600519.SH	贵州茅台	20.19	7.19	食品饮料
603259.SH	药明康德	17.98	3.87	医药生物
002916.SZ	深南电路	14.97	-5.17	电子
300760.SZ	迈瑞医疗	14.24	5.92	医药生物
300750.SZ	宁德时代	14.08	4.91	电气设备

资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 28: 北上资金月度净流出前 10 个股

证券代码	证券简称	净流出估算 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	所属行业
600887.SH	伊利股份	-18.26	-2.87	食品饮料
002714.SZ	牧原股份	-15.26	-6.76	农林牧渔
000858.SZ	五粮液	-12.20	9.37	食品饮料
601006.SH	大秦铁路	-9.97	-3.67	交通运输
000661.SZ	长春高新	-7.31	12.19	医药生物
601186.SH	中国铁建	-6.96	-10.64	建筑装饰
601166.SH	兴业银行	-5.45	-2.48	银行
000672.SZ	上峰水泥	-4.35	-1.86	建筑材料
600104.SH	上汽集团	-3.98	-0.94	汽车
000895.SZ	双汇发展	-3.96	-3.93	食品饮料

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 29: 北上资金前 20 大重仓股名单

证券代码	证券简称	持股市值(亿元)	持股市值占流通 A 股 (%)	ROE(%)	PE(TTM)	申万一级行业
600519.SH	贵州茅台	1458.84	8.49	9.18	39.85	食品饮料
000333.SZ	美的集团	696.04	16.84	4.63	18.05	家用电器
000651.SZ	格力电器	547.99	15.99	1.40	16.64	家用电器
601318.SH	中国平安	508.17	6.63	3.82	9.95	非银金融
000858.SZ	五粮液	502.07	8.72	9.86	30.88	食品饮料
600276.SH	恒瑞医药	470.97	11.30	5.17	76.62	医药生物
600036.SH	招商银行	318.00	4.55	4.44	8.94	银行
601888.SH	中国国旅	264.52	13.38	-0.60	89.71	休闲服务
600585.SH	海螺水泥	241.48	10.62	3.51	9.28	建筑材料
603288.SH	海天味业	229.57	6.16	9.27	67.84	食品饮料
600900.SH	长江电力	219.81	5.74	1.52	18.29	公用事业
000001.SZ	平安银行	216.96	8.60	2.57	8.61	银行
600887.SH	伊利股份	181.79	10.86	4.31	29.75	食品饮料
600009.SH	上海机场	169.12	21.36	0.25	37.50	交通运输
002415.SZ	海康威视	153.60	5.98	3.28	20.74	电子
300760.SZ	迈瑞医疗	151.97	4.48	6.82	67.95	医药生物
600031.SH	三一重工	147.60	9.55	4.83	15.19	机械设备
300015.SZ	爱尔眼科	139.31	8.83	1.20	135.98	医药生物
603259.SH	药明康德	137.63	12.80	1.73	99.28	医药生物
000002.SZ	万科 A	131.26	5.25	0.66	7.45	房地产

资料来源: wind, 国盛证券研究所

风险提示

1、海外市场波动加剧；2、汇率贬值风险；3、MSCI 扩容或入富不达预期

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com