2021 年 07 月 05 日

分歧逐步显现——资金跟踪系列之二十四

——投资策略专题

策略研究团队

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

梅锴（联系人）
meikai@kysec.cn
证书编号：S0790120070044

● **美元指数上升，中美利差走阔，Ted 利差略走阔，国内资金面先紧后松**

上周(20210628-20210702)**美元指数上升**，截至 6 月 29 日，美元多头/空头头寸规模均上升，**净多头头寸上升，中美利差走阔**，美债名义/实际利率均下降，**其背后反映的通胀预期有所下降**。对于海外而言，**美国企业债信用利差维持震荡或走阔，Ted 利差略走阔，但仍维持低位**，美国金融流动性仍较充裕；对于国内而言，**银行间资金面先紧后松，流动性分层有所缓和，期限利差(10Y-1Y)有所走阔，信用利差大多收窄**。交易热度上，上周**纺服、汽车、煤炭、电子、化工、医药、石油石化、钢铁、计算机、有色、电新**等行业交易热度处历史较高水平，其中纺服、化工、医药、计算机、电新等板块交易热度在环比提升。调研上，**电子、计算机、食品饮料、家电、建材、医药、传媒、银行、化工、钢铁**等板块调研热度居前。

● **北上配置/交易盘均选择净卖出，但内部分歧加大**

上周(20210628-20210702)**外资配置盘净卖出 A 股 24.75 亿元，交易盘净卖出 119.71 亿元**。行业上，北上配置/交易盘分歧在扩大，两者共识在于净卖出金融、电新、交运、军工、农林牧渔、汽车等行业，同时净买入家电、计算机、商贸零售、纺服等行业。对于大盘成长板块，**北上配置/交易盘均选择净卖出，且北上交易盘净卖出幅度较大**。对于白酒板块，**北上配置盘净买入 14.71 亿元，其中，净买入贵州茅台 4.41 亿元**。分市值看，**上周北上配置盘在机械、电新、化工、轻工、传媒、电子等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的**。

● **两融活跃度小幅回升，买入电新、医药及部分周期板块**

上周(20210628-20210702)**两融活跃度小幅回升，整体净买入 42.25 亿元**，主要净买入电新、医药、化工、机械、交运、食品饮料、有色、汽车等板块，主要净卖出金融地产、军工、TMT、农林牧渔、建筑、钢铁等板块。对于大盘成长板块，**两融投资者净买入大盘成长板块 26.94 亿元，净买入其他两融标的 15.31 亿元**。

● **公募仓位有所上升，个人投资者仍选择“回本赎回”**

上周(20210628-20210702)**偏股混合/普通股票型基金的仓位有所上升**，主要加仓金融地产、军工、纺服、煤炭、钢铁、通信、消费者服务、计算机、医药等板块，主要减仓汽车、有色、电新、农林牧渔、轻工等板块。上周以个人持有为主的股票 ETF 被净赎回，**这意味着当前个人可能仍在选择“回本赎回”，2 月下跌对市场的影响仍未消除。**分行业看，以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、消费、军工等板块相关的 ETF 被净申购，与科技、新能源汽车、医药等板块相关的 ETF 被净赎回。结合主动基金来看：**公募与其负债端(个人)的共识在净买入金融地产板块，同时净卖出新能源汽车相关的板块**。结合北上配置盘来看：**公募与其主要对手盘(北上)在金融地产板块的分歧较大(公募主要加仓而北上主要卖出)，两者共识在部分 TMT 板块以及煤炭、机械等部分周期板块**。对于趋势交易者而言，两融表达了对电新、医药以及化工、机械、交运、煤炭等部分周期板块的偏好，主要卖出金融地产、TMT 板块；北上交易盘则主要买入部分 TMT 以及建筑等部分周期板块，卖出食品饮料、金融地产等板块。这意味着**随着关键节点过去，投资者分歧在逐步显现，值得一提的是，部分周期板块仍在被各类投资者认可，但不同投资者挖掘的细分领域可能存在一定差异**。

● **风险提示：**测算误差

相关研究报告

《投资策略周报-通胀之潮》-2021.7.4

《投资策略专题-中报前瞻：周期的秀场》-2021.7.2

《投资策略专题-割裂的市场与被遗忘的通胀——风格洞察与性价比追踪系列（六）》-2021.7.1

目 录

1、 美元指数上升，通胀预期下降，中美利差走阔，Ted 利差走阔但仍维持低位，国内资金面先紧后松，期限利差有所走阔 4
1.1、 美元指数上升，中美利差走阔，通胀预期有所下降 4
1.2、 美债信用利差维持震荡或走阔，Ted 利差有所走阔，但仍维持低位 5
1.3、 国内资金面先紧后松，流动性分层现象有所缓和，期限利差(10Y-1Y)有所走阔，信用利差大多收窄 6
1.4、 纺服、汽车、煤炭、电子、化工、医药、石油石化、钢铁、计算机、有色、电新等行业交易热度处于历史较高水平，其中纺服、化工、医药、计算机、电新等板块的交易热度环比仍在提升 7
1.5、 电子、计算机、食品饮料、家电、建材、医药、传媒、银行、化工、钢铁等板块调研热度居前 8
2、 北上配置/交易盘均选择净卖出，但内部分歧加大 9
2.1、 北上配置/交易盘均卖出，两者共识在于净卖出金融、电新、交运、军工、农林牧渔、汽车等行业，同时净买入家电、计算机、商贸零售、纺服行业 9
2.2、 北上配置/交易盘均选择卖出大盘成长板块，且北上交易盘卖出大盘成长板块幅度较大 10
2.3、 外资配置盘净买入贵州茅台以及白酒板块其他标的 10
2.4、 北上配置盘在机械、电新、化工、轻工、传媒、电子等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的 11
3、 两融活跃度回升，买入电新、医药及部分周期板块 12
3.1、 两融活跃度回升，主要净买入电新、医药、化工、机械、交运、食品饮料、有色、汽车等板块，主要净卖出金融地产、军工、TMT、农林牧渔、建筑、钢铁等板块 12
3.2、 两融买入大盘成长板块 26.94 亿元，买入其他两融标的 15.31 元 13
4、 公募仓位有所上升，个人投资者仍选择“回本赎回” 13
4.1、 公募仓位有所上升，主要加仓金融地产、军工、纺服、煤炭、钢铁、通信、消费者服务、计算机、医药等板块，主要减仓汽车、有色、电新、农林牧渔、轻工等板块 13
4.2、 个人投资者继续选择“回本赎回”，主要买入金融地产、消费、军工板块相关的基金 15
5、 风险提示 20

图表目录

图 1： 上周(20210628-20210702)美元指数上升 4
图 2： 截至 2021 年 6 月 29 日，美元多头/空头头寸规模均上升，净多头头寸有所上升 4
图 3： 上周(20210628-20210702)美债/中国国债 10Y 利率均下降，中美利差有所走阔 4
图 4： 上周(20210628-20210702)美债名义/实际利率均下降，其背后反映的通胀预期有所下降 4
图 5： 上周(20210628-20210702)美国不同期限企业债信用利差维持震荡或走阔，其中 3-5 年和 5-7 年信用利差走阔，其余期限的信用利差则维持震荡 5
图 6： 上周(20210628-20210702)美国不同等级企业债信用利差维持震荡或走阔，其中 AAA 级企业债信用利差维持震荡，其他等级企业债信用利差均走阔 5
图 7： 上周(20210628-20210702)3 个月美债利率和 3 个月美元 Libor 均收窄，Ted 利差有所走阔，但仍维持低位 6
图 8： 上周(20210628-20210702)R007 和 DR007 先升后降，整体均下降，R007 与 DR007 之差有较大幅度收窄 6
图 9： 上周(20210628-20210702)10Y/1Y 国债到期收益率均有所下降，期限利差(10Y-1Y)有所走阔 6
图 10： 上周(20210628-20210702)不同等级的 1Y 中票信用利差均收窄，其中 AAA 级收窄幅度较大 7
图 11： 上周(20210628-20210702)不同等级的 10Y 中票信用利差均收窄，其中 AA+级和 AA 级收窄幅度较大 7
图 12： 上周(20210628-20210702)AA 级的 1Y 企业债信用利差走阔，其余等级均收窄 7
图 13： 上周(20210628-20210702)AA 级的 10Y 企业债信用利差走阔，其余等级均收窄 7

图 14：上周(20210628-20210702)纺服、汽车、煤炭、电子、化工、医药、石油石化、钢铁、计算机、有色、电新等行业交易热度处于历史较高水平，其中，纺服、化工、医药、计算机、电新等板块的交易热度环比仍在提升 8
图 15：上周(20210628-20210702)电子、计算机、食品饮料、家电、建材、医药、传媒、银行、化工、钢铁等板块调研热度居前 8
图 16：上周(20210628-20210702)外资配置盘净卖出 A 股 24.75 亿元，外资交易盘净卖出 A 股 119.71 亿 9
图 17：分行业看，上周(20210628-20210702)北上配置盘主要净卖出电新、金融、传媒、建材、汽车、电子、电力及公用事业等板块，主要净买入食品饮料、家电、机械、计算机等板块；北上交易盘主要净卖出食品饮料、金融、化工、交运、医药、机械、农林牧渔等板块，主要净买入电子、传媒、建筑、计算机等板块 10
图 18：上周(20210628-20210702)北上配置盘同时净卖出大盘成长板块，以及大盘成长以外的标的 10
图 19：上周(20210628-20210702)北上交易盘同时净卖出大盘成长板块，以及大盘成长板块以外的标的 10
图 20：上周(20210628-20210702)外资配置盘净买入白酒板块 14.71 亿元，其中，净买入贵州茅台 4.41 亿元，净买入其他白酒板块 10.30 亿元 11
图 21：上周(20210628-20210702)北上配置盘持续净买入市值在 500 亿以下的标的 11
图 22：上周(20210628-20210702)北上交易盘持续净卖出市值在 1000 亿以上的标的 11
图 23：上周(20210628-20210702)北上配置盘在机械、电新、化工、轻工、传媒、电子等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的 12
图 24：上周(20210628-20210702)两融活跃度回升 12
图 25：上周(20210628-20210702)两融整体净买入，主要净买入电新、医药、化工、机械、交运、食品饮料、有色、汽车等板块，主要净卖出金融地产、军工、TMT、农林牧渔、建筑、钢铁等板块 12
图 26：上周(20210628-20210702)两融投资者净买入大盘成长板块 26.94 亿元，净买入其他两融标的 15.31 亿元 13
图 27：上周(20210628-20210702)偏股混合/普通股票型基金仓位有所上升 14
图 28：上周(20210628-20210702)偏股混合/普通股票型基金主要加仓金融地产、军工、纺服、煤炭、钢铁、通信、消费者服务等板块，主要减仓汽车、有色、电新、农林牧渔、轻工等板块 14
图 29：个人持有占比较高的股票型 ETF 的申赎情况能较好地反映股票型基金的申购赎回行为 15
图 30：上周(20210628-20210702)以个人/机构持有为主的 ETF 均整体被净赎回 15
图 31：上周(20210628-20210702)以个人持有为主的 ETF 中，行业 ETF 和策略 ETF 均被净申购，其余各类 ETF 均被净赎回 15
图 32：分行业看，上周(20210628-20210702)以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、消费、军工等板块相关的 ETF 被净申购，与科技、新能源汽车、医药等板块相关的 ETF 被净赎回 15

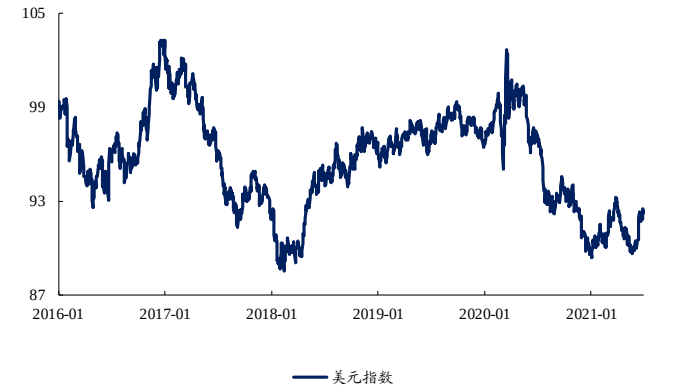
表 1：近期北上配置盘行业配置变动 16
表 2：近期北上交易盘行业配置变动 17
表 3：近期两融行业配置变动 18
表 4：近期偏股混合型基金行业配置变动 19
表 5：近期普通股票型基金行业配置变动 20

1、 美元指数上升，通胀预期下降，中美利差走阔，Ted 利差走阔但仍维持低位，国内资金面先紧后松，期限利差有所走阔

1.1、 美元指数上升，中美利差走阔，通胀预期有所下降

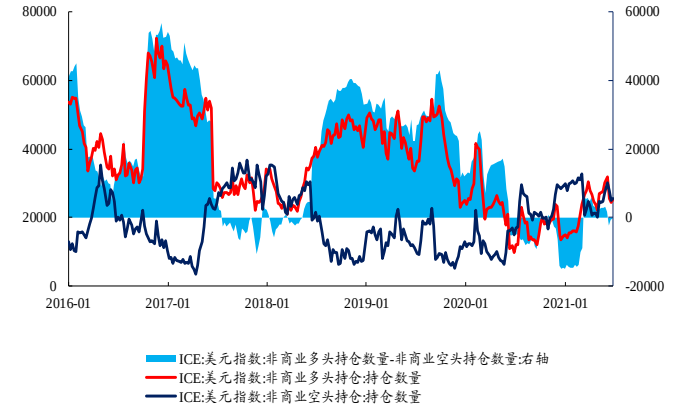
上周(20210628-20210702)**美元指数上升**，截至 2021 年 6 月 29 日，美元多头/空头头寸规模均上升，净多头头寸有所上升。美债/中国国债 10Y 利率均下降，**中美利差有所走阔**。对于美债而言，美债名义/实际利率均下降，**其背后反映的通胀预期有所下降**。

图1：上周(20210628-20210702)美元指数上升



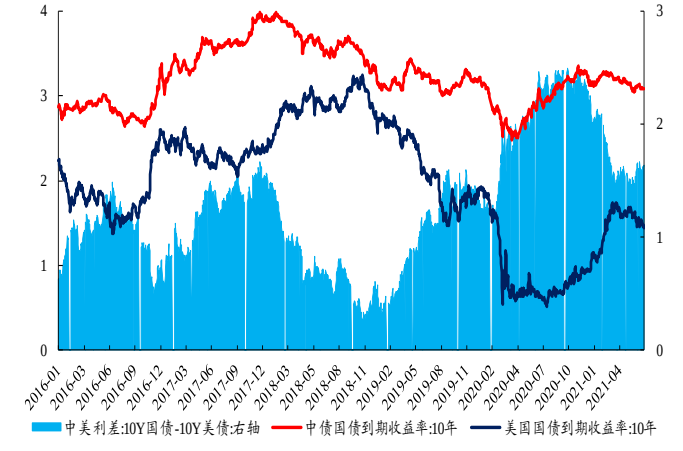
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：截至 2021 年 6 月 29 日，美元多头/空头头寸规模均上升，净多头头寸有所上升



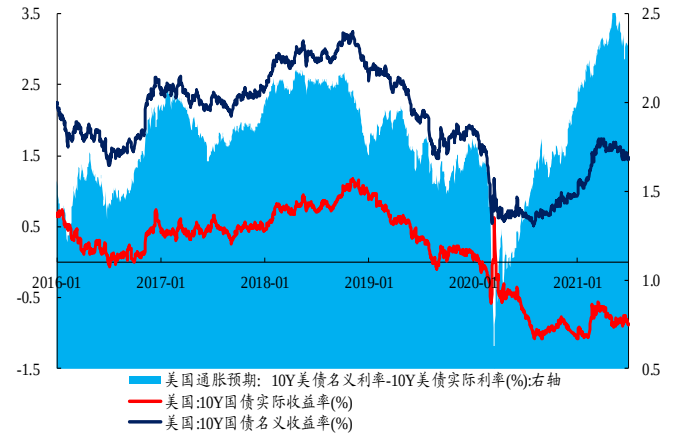
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周(20210628-20210702)美债/中国国债 10Y 利率均下降，中美利差有所走阔



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：上周(20210628-20210702)美债名义/实际利率均下降，其背后反映的通胀预期有所下降

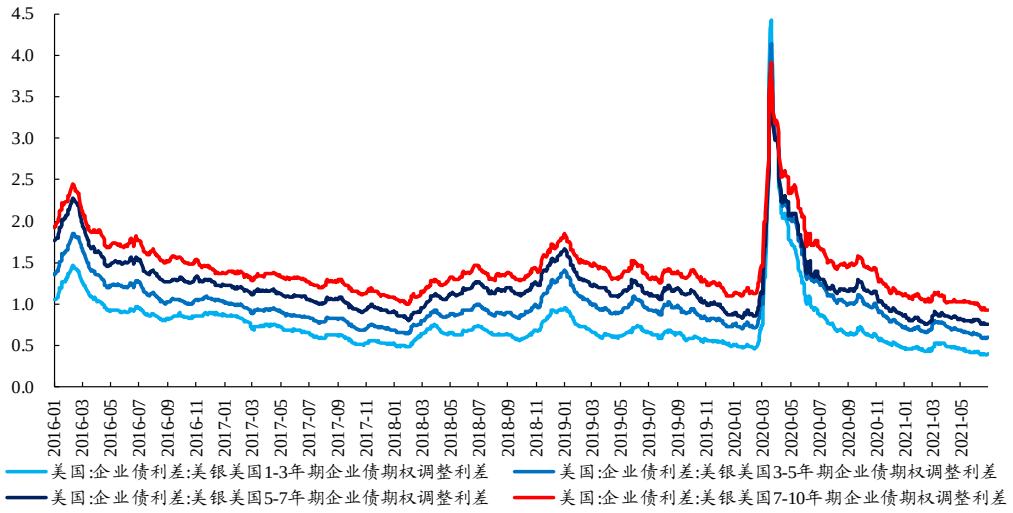


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 美债信用利差维持震荡或走阔，Ted 利差有所走阔，但仍维持低位

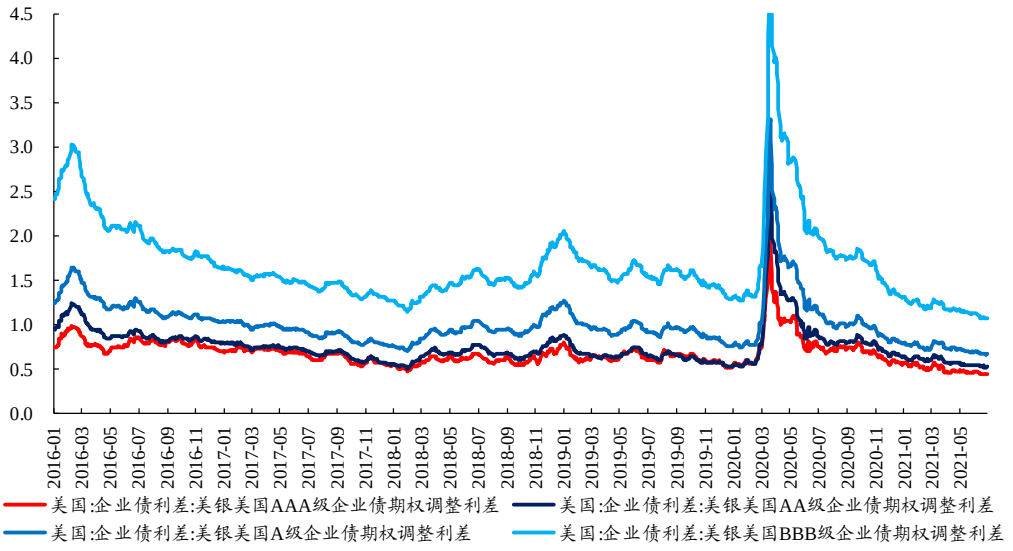
上周(20210628-20210702)美国企业债信用利差维持震荡或走阔，期限上，3-5 年和 5-7 年信用利差走阔，其余期限的信用利差则维持震荡；等级上，AAA 级企业债信用利差维持震荡，其他等级企业债信用利差均走阔。3 个月美债利率和 3 个月美元 Libor 均收窄，**Ted 利差有所走阔，但仍维持低位**，美国金融系统流动性整体仍较充裕。

图5：上周(20210628-20210702)美国不同期限企业债信用利差维持震荡或走阔，其中 3-5 年和 5-7 年信用利差走阔，其余期限的信用利差则维持震荡



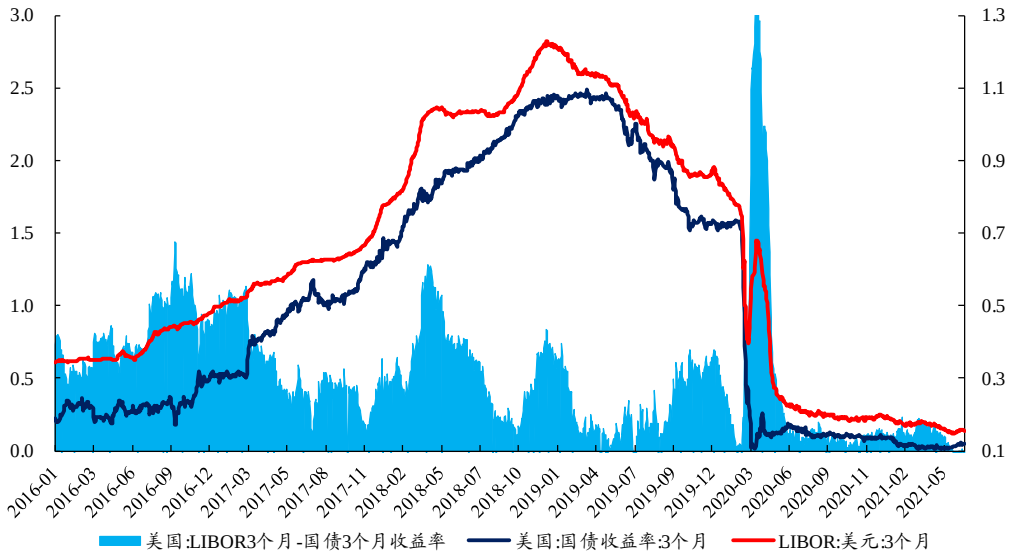
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：上周(20210628-20210702)美国不同等级企业债信用利差维持震荡或走阔，其中 AAA 级企业债信用利差维持震荡，其他等级企业债信用利差均走阔



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：上周(20210628-20210702)3 个月美债利率和 3 个月美元 Libor 均收窄，Ted 利差有所走阔，但仍维持低位

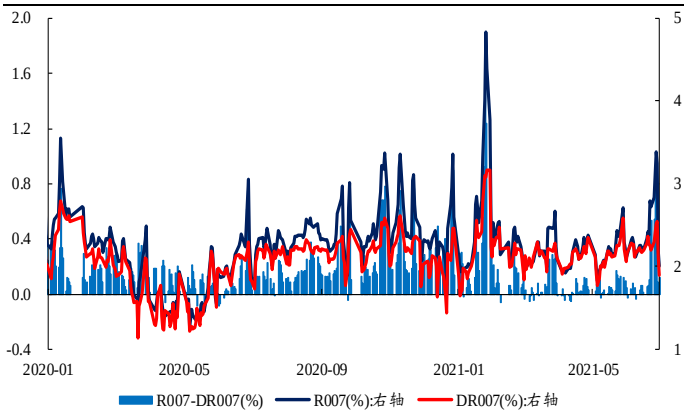


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 国内资金面先紧后松，流动性分层现象有所缓和，期限利差(10Y-1Y)有所走阔，信用利差大多收窄

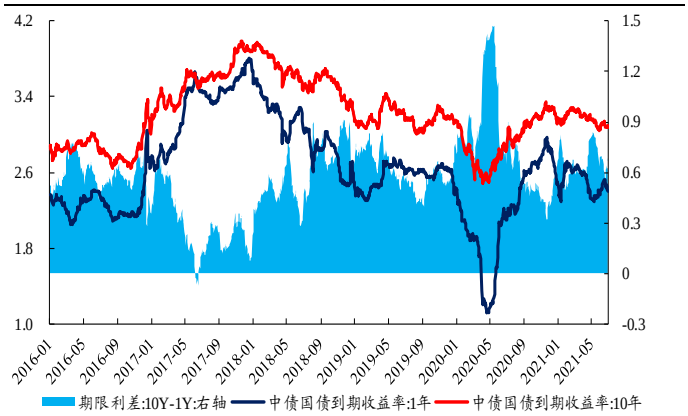
上周(20210628-20210702)**银行间资金面先紧后松，流动性分层现象有所缓和。**R007 有所下降，DR007 先升后降，R007 与 DR007 之差有较大幅度收窄。10Y/1Y 国债到期收益率均有所下降，**期限利差(10Y-1Y)有所走阔。上周不同期限信用利差大多收窄。**

图8：上周(20210628-20210702)R007 和 DR007 先升后降，整体均下降，R007 与 DR007 之差有较大幅度收窄



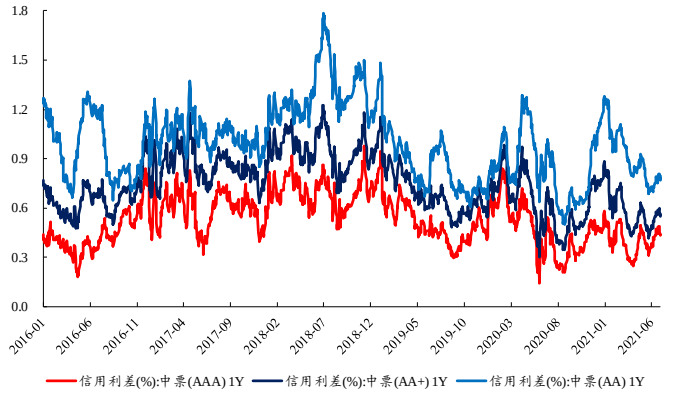
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：上周(20210628-20210702)10Y/1Y 国债到期收益率均有所下降，期限利差(10Y-1Y)有所走阔



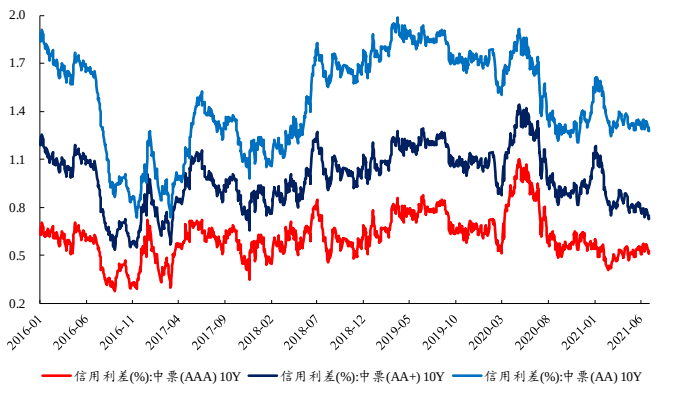
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：上周(20210628-20210702)不同等级的 1Y 中票信用利差均收窄，其中 AAA 级收窄幅度较大



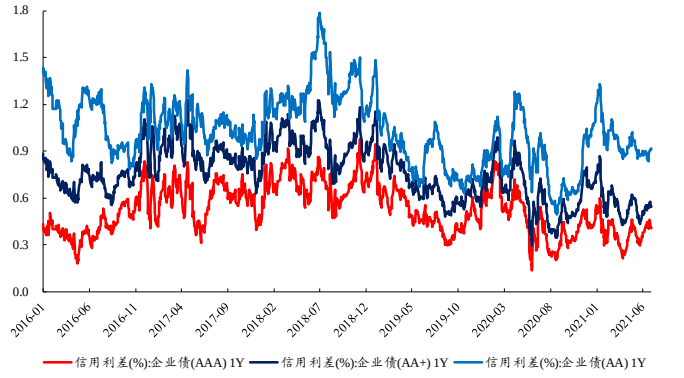
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：上周(20210628-20210702)不同等级的 10Y 中票信用利差均收窄，其中 AA+级和 AA 级收窄幅度较大



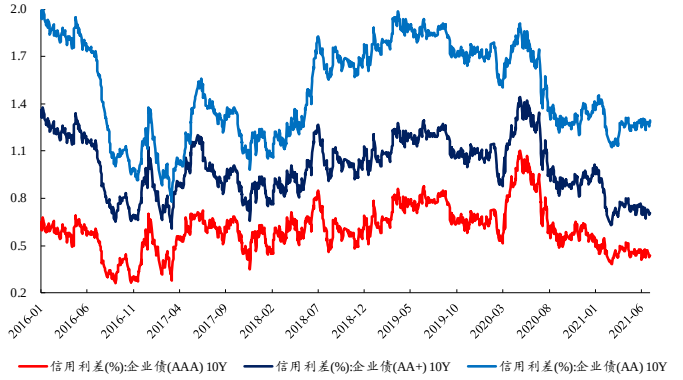
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：上周(20210628-20210702)AA 级的 1Y 企业债信用利差走阔，其余等级均收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：上周(20210628-20210702)AA 级的 10Y 企业债信用利差走阔，其余等级均收窄

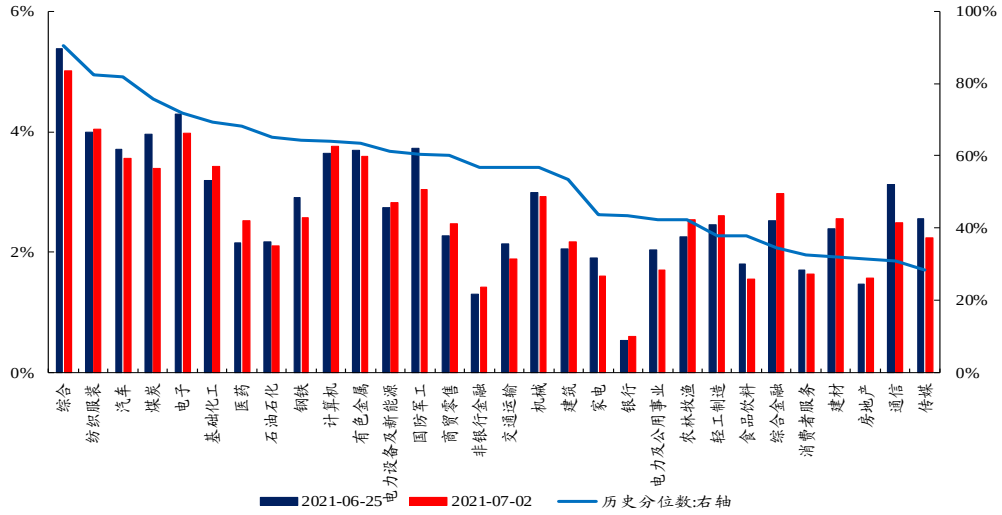


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、 纺服、汽车、煤炭、电子、化工、医药、石油石化、钢铁、计算机、有色、电新等行业交易热度处于历史较高水平，其中纺服、化工、医药、计算机、电新等板块的交易热度环比仍在提升

上周(20210628-20210702) 纺服、汽车、煤炭、电子、化工、医药、石油石化、钢铁、计算机、有色、电新等行业日均成交金额占自由流通市值之比处于历史较高水平，其中纺服、化工、医药、计算机、电新等板块的日均成交金额占自由流通市值之比环比仍在提升。

图14：上周(20210628-20210702)纺服、汽车、煤炭、电子、化工、医药、石油石化、钢铁、计算机、有色、电新等行业交易热度处于历史较高水平，其中，纺服、化工、医药、计算机、电新等板块的交易热度环比仍在提升



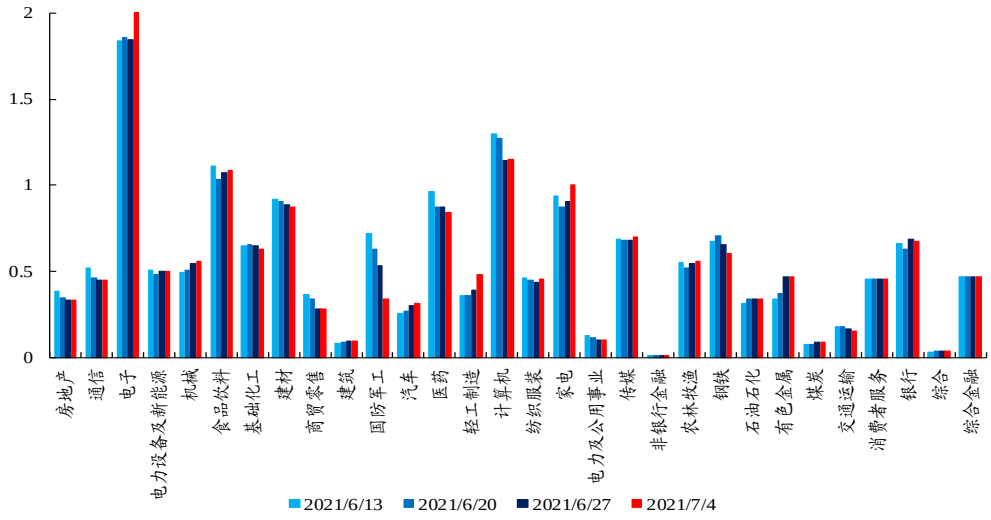
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：1、我们使用行业日均成交金额占自由流通市值之比度量行业的交易热度；2、分位数计算的起点为 2010 年 1 月第一周

1.5、 电子、计算机、食品饮料、家电、建材、医药、传媒、银行、化工、钢铁等板块调研热度居前

上周(20210628-20210702)电子、计算机、食品饮料、家电、建材、医药、传媒、银行、化工、钢铁等板块调研热度居前。

图15：上周(20210628-20210702)电子、计算机、食品饮料、家电、建材、医药、传媒、银行、化工、钢铁等板块调研热度居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

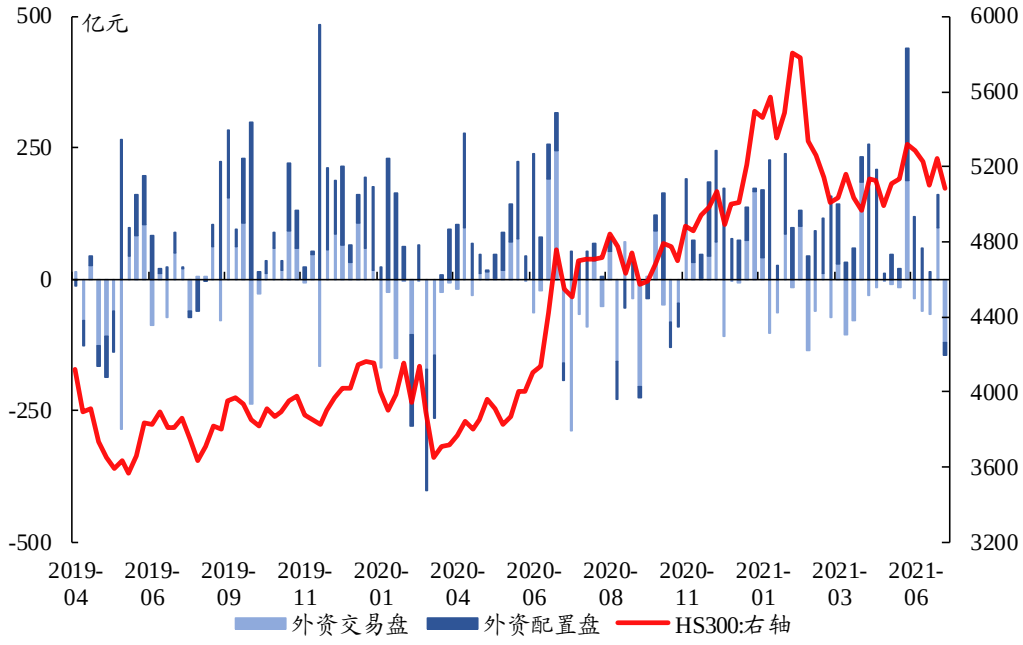
注：1、为了剔除规模效应，我们采用该行业的周度调研次数与该行业已上市公司数量之比作为调研热度的度量；2、数据采用 12 周滚动平均。

2、 北上配置/交易盘均选择净卖出，但内部分歧加大

2.1、 北上配置/交易盘均卖出，两者共识在于净卖出金融、电新、交运、军工、农林牧渔、汽车等行业，同时净买入家电、计算机、商贸零售、纺服行业

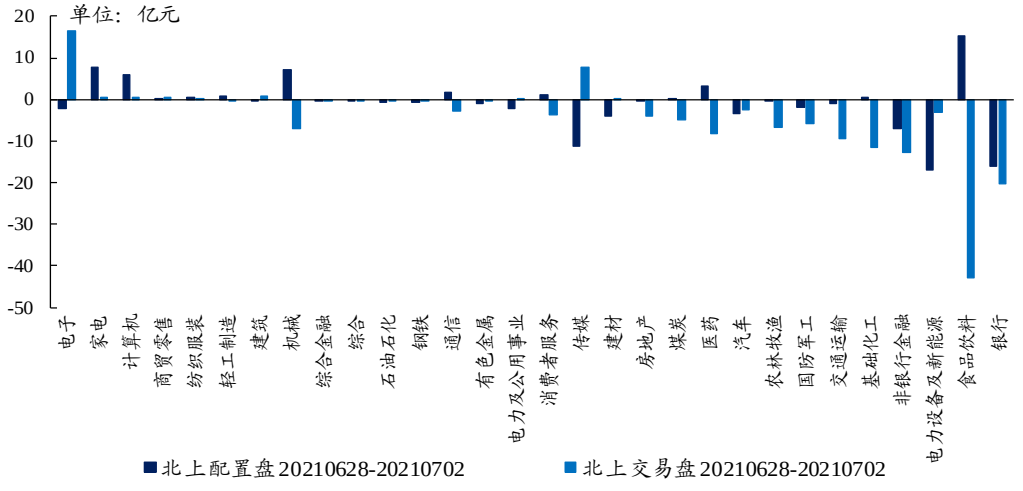
上周(20210628-20210702)外资配置盘净卖出 A 股 24.75 亿元，外资交易盘净卖出 A 股 119.71 亿元。**行业上，北上配置盘与交易盘分歧在扩大。**上周北上配置盘主要净卖出电新、金融、传媒、建材、汽车、电子、电力及公用事业等板块，主要净买入食品饮料、家电、机械、计算机等板块；北上交易盘主要净卖出食品饮料、金融、化工、交运、医药、机械、农林牧渔等板块，主要净买入电子、传媒、建筑、计算机等板块。两者**共识在于净卖出金融、电新、交运、军工、农林牧渔、汽车等行业，同时净买入家电、计算机、商贸零售、纺服等行业。**

图16：上周(20210628-20210702)外资配置盘净卖出 A 股 24.75 亿元，外资交易盘净卖出 A 股 119.71 亿



数据来源：港交所、开源证券研究所

图17：分行业看，上周(20210628-20210702)北上配置盘主要净卖出电新、金融、传媒、建材、汽车、电子、电力及公用事业等板块，主要净买入食品饮料、家电、机械、计算机等板块；北上交易盘主要净卖出食品饮料、金融、化工、交运、医药、机械、农林牧渔等板块，主要净买入电子、传媒、建筑、计算机等板块

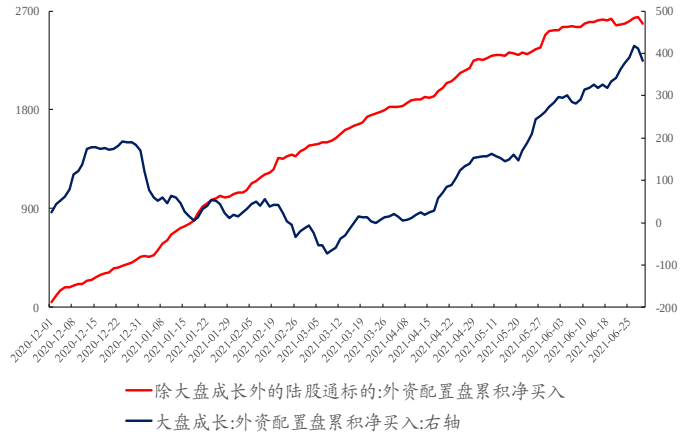


数据来源：港交所、开源证券研究所

2.2、 北上配置/交易盘均选择卖出大盘成长板块，且北上交易盘卖出大盘成长板块幅度较大

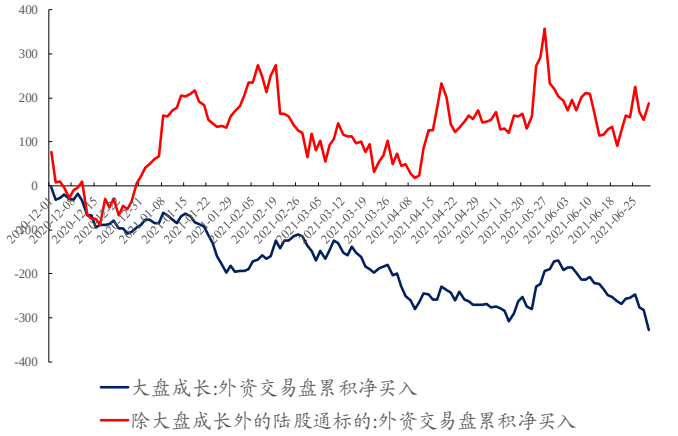
对于大盘成长板块，上周(20210628-20210702)北上配置/交易盘均选择净卖出，而对于大盘成长以外的标的，北上配置盘/交易盘均选择净卖出。

图18：上周(20210628-20210702)北上配置盘同时净卖出大盘成长板块，以及大盘成长以外的标的



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：上周(20210628-20210702)北上交易盘同时净卖出大盘成长板块，以及大盘成长板块以外的标的

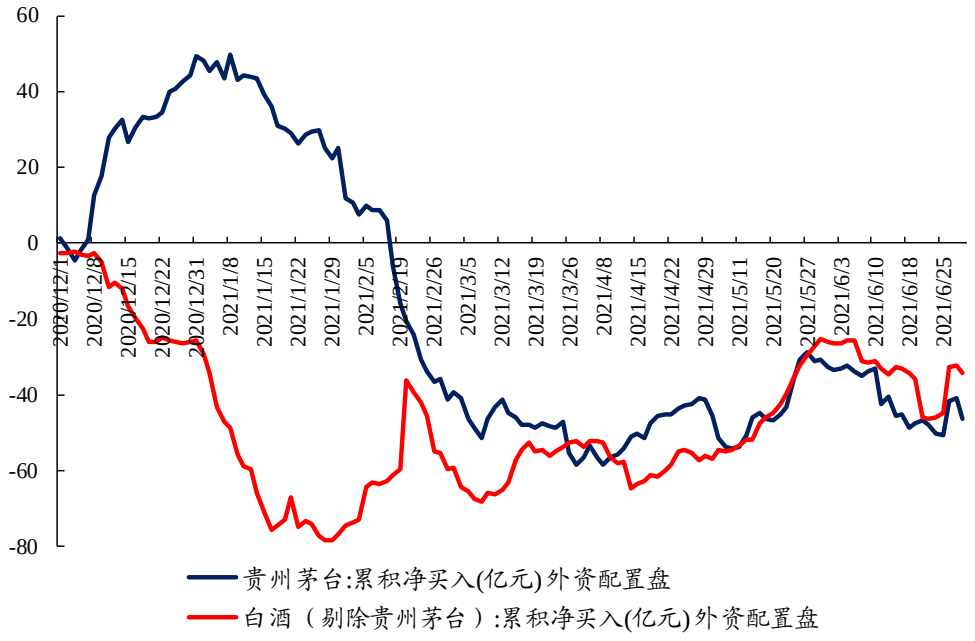


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 外资配置盘净买入贵州茅台以及白酒板块其他标的

上周(20210628-20210702)**外资配置盘净买入白酒板块 14.71 亿元。**分拆来看，外资配置盘上周净买入贵州茅台 4.41 亿元，净买入其他白酒板块 10.30 亿元。

图20：上周(20210628-20210702)外资配置盘净买入白酒板块 14.71 亿元，其中，净买入贵州茅台 4.41 亿元，净买入其他白酒板块 10.30 亿元

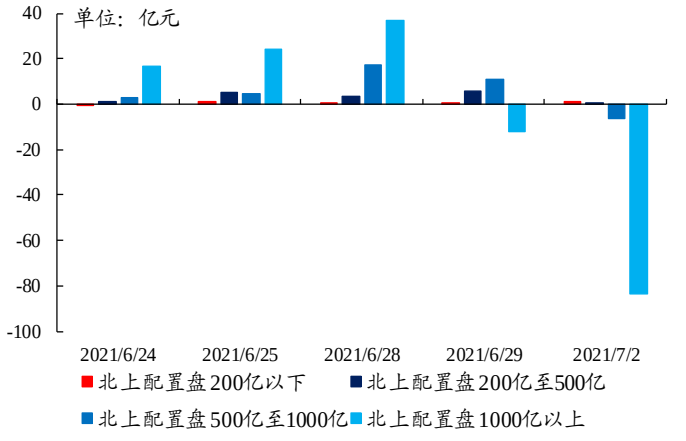


数据来源：港交所、开源证券研究所

2.4、 北上配置盘在机械、电新、化工、轻工、传媒、电子等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的

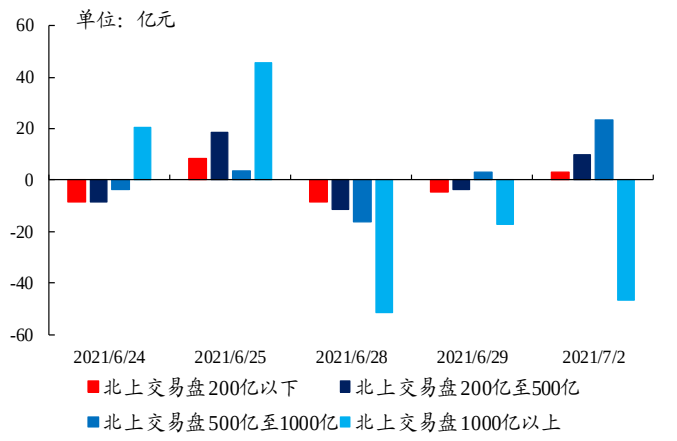
分市值来看，上周(20210628-20210702)北上配置盘持续净买入市值在 500 亿以下的标的，北上交易盘持续净卖出市值在 1000 亿以上的标的。从行业来看，上周**北上配置盘在机械、电新、化工、轻工、传媒、电子等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的**。

图21：上周(20210628-20210702)北上配置盘持续净买入市值在 500 亿以下的标的



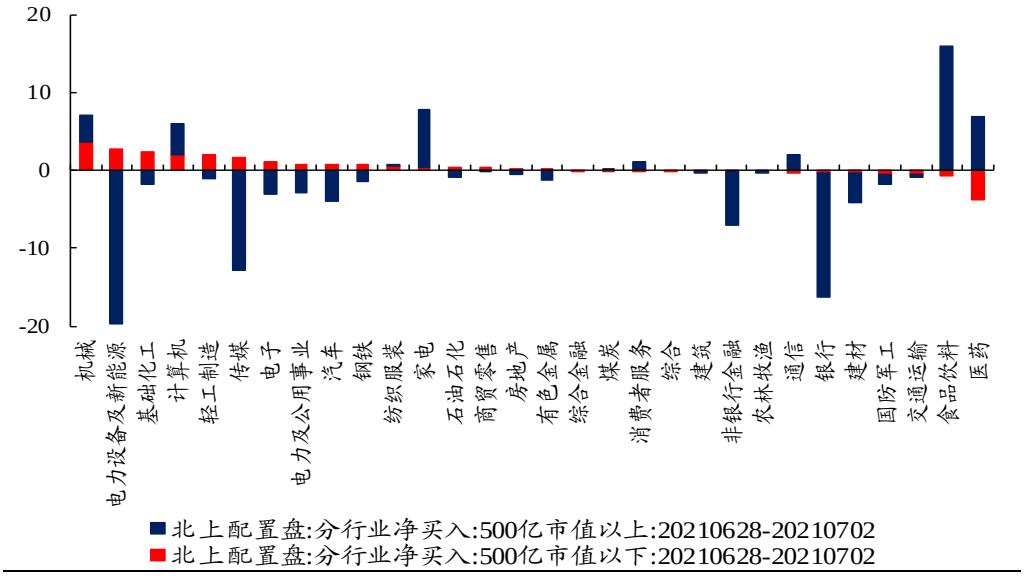
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：上周(20210628-20210702)北上交易盘持续净卖出市值在 1000 亿以上的标的



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：上周(20210628-20210702)北上配置盘在机械、电新、化工、轻工、传媒、电子等板块主要挖掘500亿市值以下的标的



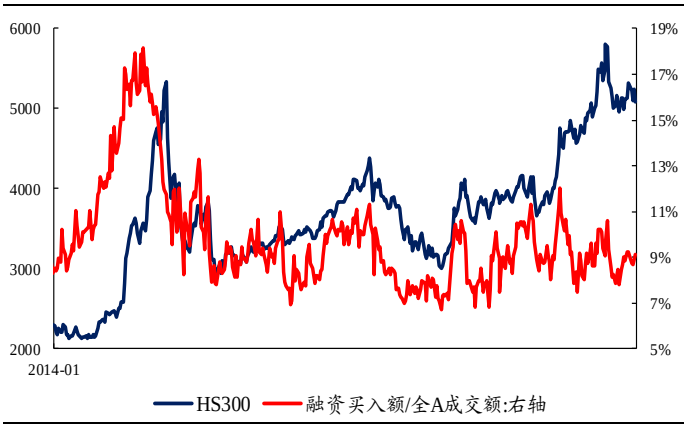
数据来源：港交所、开源证券研究所

3、 两融活跃度回升，买入电新、医药及部分周期板块

3.1、 两融活跃度回升，主要净买入电新、医药、化工、机械、交运、食品饮料、有色、汽车等板块，主要净卖出金融地产、军工、TMT、农林牧渔、建筑、钢铁等板块

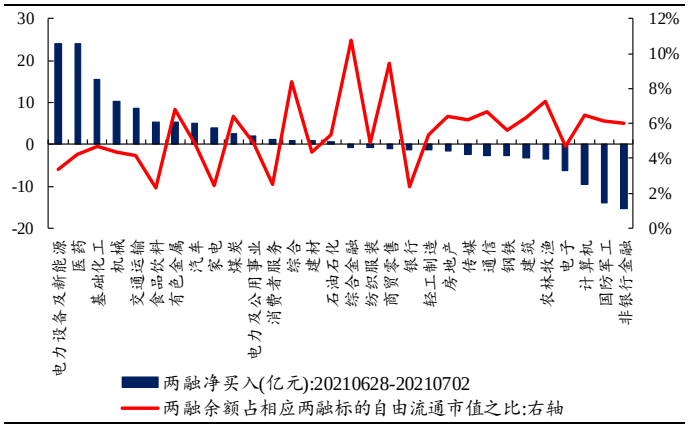
上周(20210628-20210702)两融活跃度小幅回升。上周两融投资者整体净买入42.25亿元，分行业看，主要净买入电新、医药、化工、机械、交运、食品饮料、有色、汽车等板块，主要净卖出金融地产、军工、TMT、农林牧渔、建筑、钢铁等板块。

图24：上周(20210628-20210702)两融活跃度回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：上周(20210628-20210702)两融整体净买入，主要净买入电新、医药、化工、机械、交运、食品饮料、有色、汽车等板块，主要净卖出金融地产、军工、TMT、农林牧渔、建筑、钢铁等板块

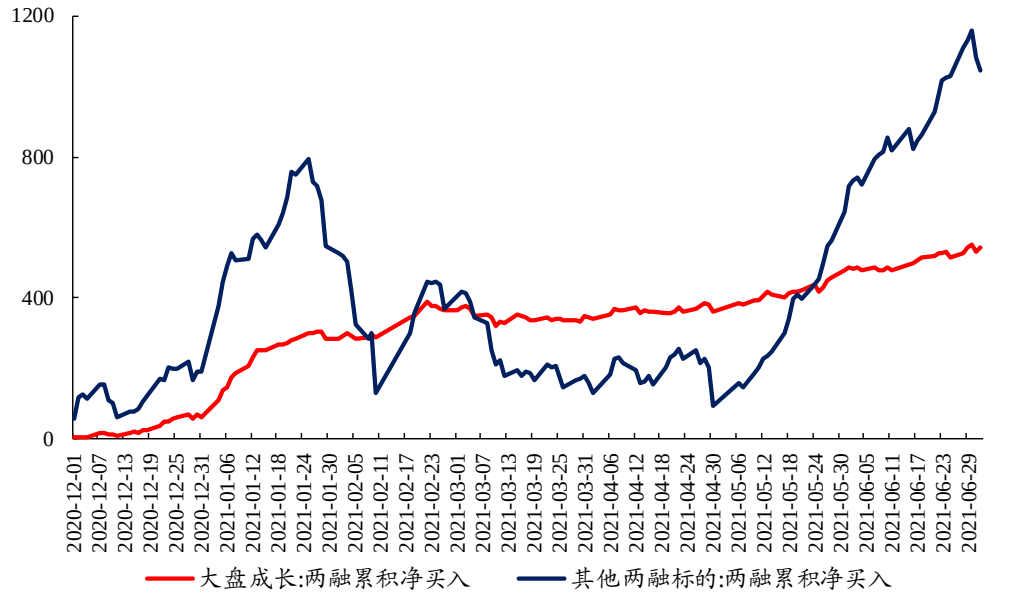


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 两融买入大盘成长板块 26.94 亿元，买入其他两融标的 15.31 元

上周(20210628-20210702) 两融投资者净买入大盘成长板块 26.94 亿元，净买入其他两融标的 15.31 亿元。

图26：上周(20210628-20210702)两融投资者净买入大盘成长板块 26.94 亿元，净买入其他两融标的 15.31 亿元



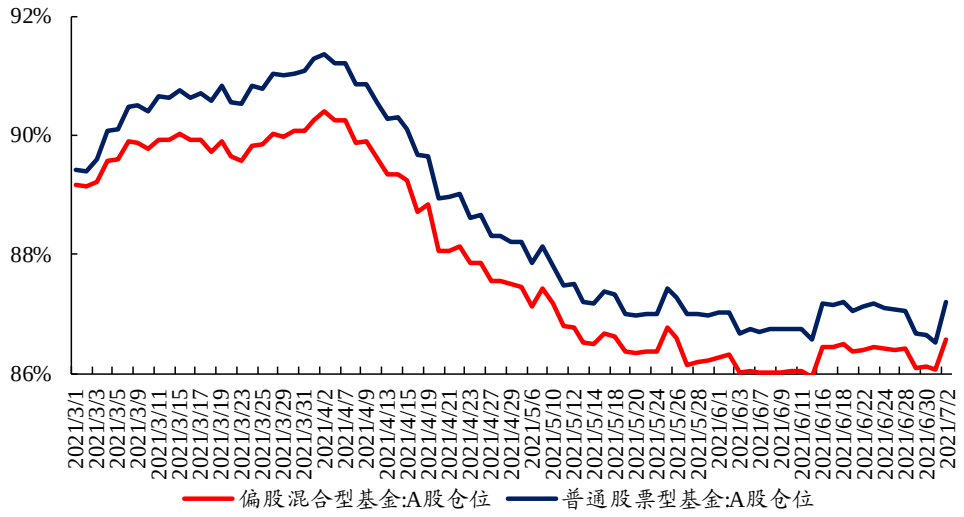
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 公募仓位有所上升，个人投资者仍选择“回本赎回”

4.1、 公募仓位有所上升，主要加仓金融地产、军工、纺服、煤炭、钢铁、通信、消费者服务、计算机、医药等板块，主要减仓汽车、有色、电新、农林牧渔、轻工等板块

上周(20210628-20210702)**偏股混合/普通股票型基金仓位上升**，主要加仓金融地产、军工、纺服、煤炭、钢铁、通信、消费者服务、计算机、医药等板块，主要减仓汽车、有色、电新、农林牧渔、轻工等板块。

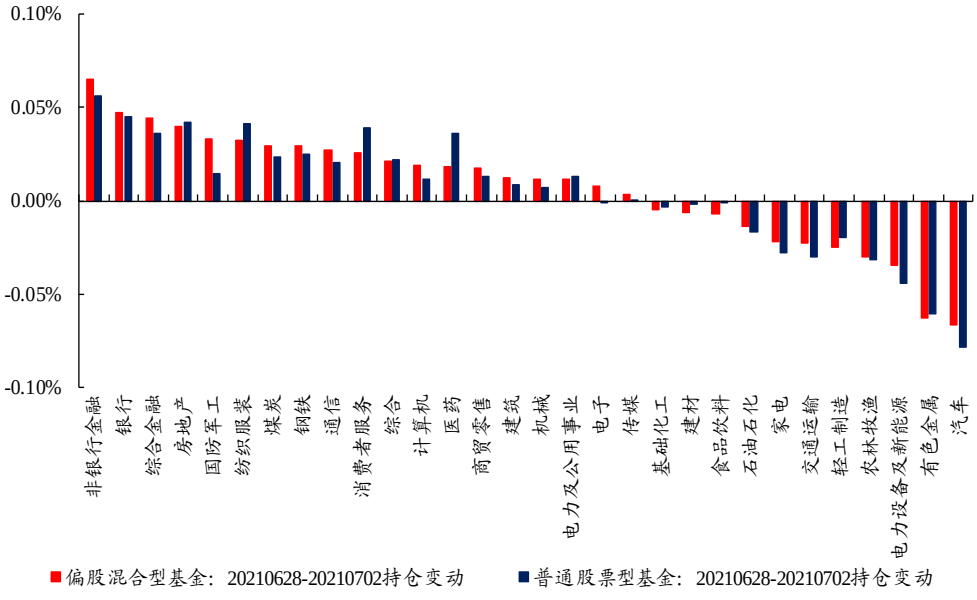
图27：上周(20210628-20210702)偏股混合/普通股票型基金仓位有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：基于二次规划法测算

图28：上周(20210628-20210702)偏股混合/普通股票型基金主要加仓金融地产、军工、纺服、煤炭、钢铁、通信、消费者服务等板块，主要减仓汽车、有色、电新、农林牧渔、轻工等板块



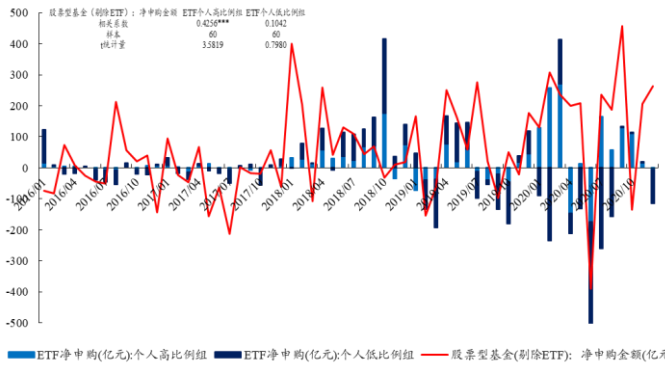
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：基于二次规划法测算

4.2、 个人投资者继续选择“回本赎回”，主要买入金融地产、消费、军工板块相关的基金

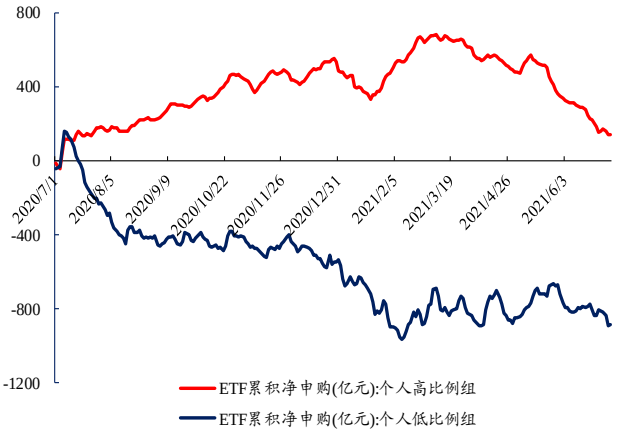
上周(20210628-20210702)以个人持有为主的 ETF 整体被净赎回，这意味着**当前个人投资者可能仍在继续赎回，2 月下跌对市场的影响仍未消除：**2020Q4 以来大量新进场“被套牢”的基民由于“处置效应”的存在并未选择“止损卖出”，而是随着本轮市场上行选择“回本赎回”。分行业看，在以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、消费、军工等板块相关的 ETF 被净申购，与科技、新能源汽车、医药等板块相关的 ETF 被净赎回。结合前面主动基金在上周的行为来看：金融地产等板块是公募主要加仓的板块，而以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产板块相关的 ETF 也被净申购，**公募与其负债端(个人)的共识在净买入金融地产板块，同时净卖出新能源汽车相关的板块。**

图29：个人持有占比较高的股票型 ETF 的申赎情况能较好地反映股票型基金的申购赎回行为



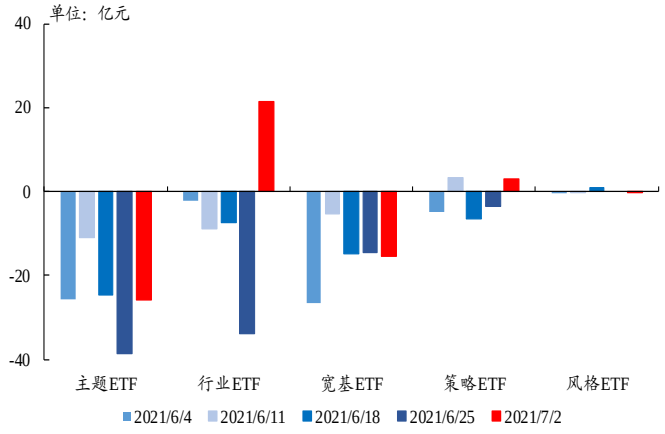
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：上周(20210628-20210702)以个人/机构持有为主的 ETF 均整体被净赎回



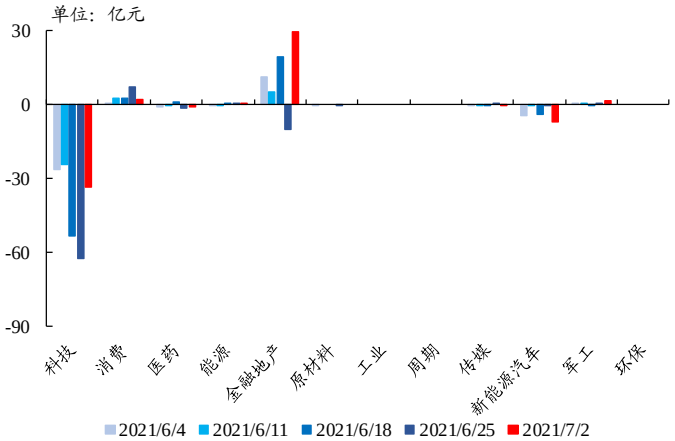
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：上周(20210628-20210702)以个人持有为主的 ETF 中，行业 ETF 和策略 ETF 均被净申购，其余各类 ETF 均被净赎回



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：分行业看，上周(20210628-20210702)以个人持有为主的 ETF 中，与金融地产、消费、军工等板块相关的 ETF 被净申购，与科技、新能源汽车、医药等板块相关的 ETF 被净赎回



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：近期北上配置盘行业配置变动

行业	20210607-20210611	20210615-20210618	20210621-20210625	20210628-20210702	20210301-20210702累计变化
食品饮料	-26.23	-3.83	-9.64	15.17	
家电	3.06	5.07	1.27	7.85	
机械	-5.11	9.35	10.14	7.08	
计算机	15.65	5.29	7.41	5.97	
医药	15.42	3.18	14.97	3.15	
通信	-2.00	10.00	-1.17	1.77	
消费者服务	1.29	-4.97	12.86	1.06	
轻工制造	0.57	0.67	6.05	0.93	
基础化工	12.39	0.27	5.54	0.61	
纺织服装	0.03	1.77	2.10	0.51	
商贸零售	-1.83	-1.00	-0.96	0.28	
煤炭	3.13	1.15	0.95	0.10	
综合金融	-0.17	-0.07	-0.10	-0.06	
综合	-0.44	0.64	0.40	-0.10	
房地产	-5.36	-0.38	-0.03	-0.18	
建筑	-1.26	0.83	1.50	-0.31	
农林牧渔	-0.42	3.68	4.93	-0.33	
石油石化	3.20	0.20	-4.96	-0.61	
钢铁	2.33	-9.14	4.95	-0.70	
交通运输	-1.27	1.85	2.18	-0.89	
有色金属	6.03	-10.11	2.19	-1.11	
国防军工	0.89	-3.79	-1.31	-1.87	
电力及公用事业	0.03	3.41	2.92	-2.07	
电子	17.98	10.50	25.09	-2.10	
汽车	-0.41	-4.34	-1.02	-3.30	
建材	-7.95	-0.81	1.17	-4.10	
非银行金融	-1.22	-1.75	-0.29	-7.11	
传媒	-0.82	-3.10	-2.76	-11.17	
银行	19.32	-4.33	-7.93	-16.20	
电力设备及新能源	11.03	5.27	26.46	-17.03	
周度总体净买入	**57.88**	**15.49**	**102.90**	**-24.75**	

数据来源：港交所、开源证券研究所

表2：近期北上交易盘行业配置变动

行业	20210607-20210611	20210615-20210618	20210621-20210625	20210628-20210702	20210301-20210702累计变化
电子	-22.63	16.27	8.17	16.49	
传媒	-1.68	-1.15	-0.40	7.85	
建筑	3.38	-1.72	3.63	0.78	
计算机	-4.94	8.80	4.57	0.65	
商贸零售	-1.03	-0.52	-1.08	0.59	
家电	-1.83	-0.83	13.92	0.49	
电力及公用事业	5.20	-0.32	5.78	0.34	
纺织服装	-0.12	-0.16	0.31	0.34	
建材	-2.53	-6.33	8.08	0.06	
综合金融	-0.18	-0.12	-0.02	-0.08	
石油石化	2.23	-1.12	0.55	-0.10	
有色金属	-10.94	-2.53	1.97	-0.32	
钢铁	-0.89	1.96	-1.47	-0.35	
轻工制造	-0.03	2.91	-2.09	-0.36	
综合	6.04	-0.10	0.83	-0.46	
汽车	-5.66	4.74	0.65	-2.53	
通信	-2.13	-1.75	-3.48	-2.84	
电力设备及新能源	9.00	-10.79	3.52	-3.06	
消费者服务	-5.36	4.11	-8.83	-3.76	
房地产	0.93	0.12	7.89	-3.87	
煤炭	2.91	0.78	5.55	-5.03	
国防军工	-8.43	0.60	-1.80	-5.77	
农林牧渔	2.85	10.02	-5.29	-6.60	
机械	5.21	3.14	-2.37	-7.11	
医药	-14.20	-27.85	-5.99	-8.25	
交通运输	14.22	-4.99	1.55	-9.31	
基础化工	-19.20	1.69	-8.74	-11.60	
非银行金融	-6.26	-12.02	18.16	-12.60	
银行	0.09	-10.01	24.98	-20.38	
食品饮料	-5.45	-38.14	-10.25	-42.91	
周度总体净买入	**-61.41**	**-65.31**	**58.31**	**-119.71**	

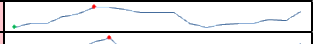
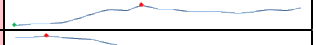
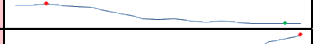
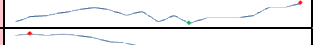
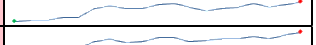
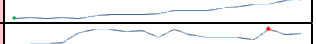
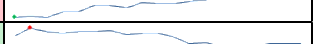
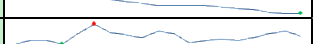
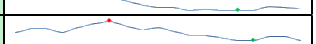
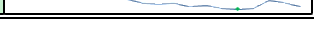
数据来源：港交所、开源证券研究所

表3：近期两融行业配置变动

行业	20210607-20210611	20210615-20210618	20210621-20210625	20210628-20210702	20210301-20210702累计变化
电力设备及新能源	18.10	3.14	18.13	24.14	
医药	11.85	12.03	15.08	24.03	
基础化工	26.63	2.76	18.72	15.54	
机械	10.56	1.93	14.93	10.32	
交通运输	5.91	5.62	6.85	8.66	
食品饮料	-2.27	19.16	-12.09	5.43	
有色金属	-8.13	-2.02	14.28	5.33	
汽车	11.09	3.54	19.19	5.03	
家电	4.51	1.93	3.77	4.04	
煤炭	2.31	0.24	-0.01	2.66	
电力及公用事业	-1.30	-4.26	2.96	2.00	
消费者服务	1.78	5.32	1.30	1.11	
综合	7.30	1.88	-1.90	1.04	
建材	3.66	-0.71	0.00	1.00	
石油石化	3.16	4.76	7.41	0.53	
综合金融	-0.15	-0.12	-0.22	-0.70	
纺织服装	0.89	-0.20	-0.01	-0.75	
商贸零售	0.14	-2.34	-0.92	-0.93	
银行	6.29	5.36	-6.06	-1.29	
轻工制造	1.81	-5.49	-1.51	-1.38	
房地产	1.46	-2.06	1.80	-1.46	
传媒	4.77	0.00	1.28	-2.32	
通信	5.96	6.91	1.01	-2.70	
钢铁	2.31	-0.96	-0.92	-2.73	
建筑	0.69	-0.58	-0.02	-3.33	
农林牧渔	-10.01	-13.49	-4.78	-3.55	
电子	27.74	31.33	39.15	-6.25	
计算机	44.97	9.49	18.83	-9.54	
国防军工	11.80	-1.63	8.83	-13.88	
非银行金融	-8.24	-2.53	2.75	-15.25	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：近期偏股混合型基金行业配置变动

行业	20210607-20210611	20210615-20210618	20210621-20210625	20210628-20210702	20210301-20210702累计变化
非银行金融	0.00%	-0.02%	0.01%	0.07%	
银行	0.00%	-0.01%	0.02%	0.05%	
综合金融	0.00%	0.00%	0.02%	0.04%	
房地产	0.02%	-0.02%	0.01%	0.04%	
国防军工	-0.01%	0.03%	0.01%	0.03%	
纺织服装	0.00%	0.01%	0.00%	0.03%	
煤炭	0.01%	-0.03%	0.01%	0.03%	
钢铁	-0.01%	-0.01%	-0.03%	0.03%	
通信	0.01%	0.02%	-0.01%	0.03%	
消费者服务	-0.02%	-0.03%	-0.01%	0.03%	
综合	0.00%	0.04%	0.01%	0.02%	
计算机	0.01%	0.03%	0.00%	0.02%	
医药	-0.06%	0.00%	0.03%	0.02%	
商贸零售	0.02%	-0.01%	0.01%	0.02%	
建筑	0.01%	-0.01%	0.01%	0.01%	
机械	0.00%	0.02%	-0.03%	0.01%	
电力及公用事业	0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	
电子	-0.02%	0.09%	-0.05%	0.01%	
传媒	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	
基础化工	0.00%	0.04%	0.00%	-0.01%	
建材	0.00%	0.01%	-0.02%	-0.01%	
食品饮料	-0.02%	-0.02%	0.04%	-0.01%	
石油石化	0.01%	-0.01%	0.01%	-0.01%	
家电	-0.02%	-0.05%	-0.03%	-0.02%	
交通运输	0.01%	0.02%	0.01%	-0.02%	
轻工制造	-0.01%	0.02%	-0.02%	-0.03%	
农林牧渔	0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.03%	
电力设备及新能源	0.02%	0.08%	-0.03%	-0.03%	
有色金属	0.00%	0.08%	-0.01%	-0.06%	
汽车	0.03%	0.13%	-0.04%	-0.07%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：基于二次规划法测算

表5：近期普通股票型基金行业配置变动

行业	20210607-20210611	20210615-20210618	20210621-20210625	20210628-20210702	20210301-20210702累计变化
非银行金融	-0.02%	-0.03%	0.02%	0.06%	
银行	0.00%	-0.03%	0.02%	0.04%	
房地产	0.01%	-0.01%	0.01%	0.04%	
纺织服装	0.00%	0.01%	-0.01%	0.04%	
消费者服务	-0.02%	-0.04%	0.00%	0.04%	
医药	-0.05%	0.02%	0.02%	0.04%	
综合金融	0.00%	-0.01%	0.02%	0.04%	
钢铁	0.00%	-0.02%	-0.04%	0.03%	
煤炭	0.02%	-0.04%	0.01%	0.02%	
综合	0.01%	0.06%	0.00%	0.02%	
通信	0.01%	0.01%	-0.02%	0.02%	
国防军工	-0.01%	0.01%	0.02%	0.01%	
电力及公用事业	0.01%	0.00%	0.02%	0.01%	
商贸零售	0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%	
计算机	0.01%	0.02%	0.00%	0.01%	
建筑	0.00%	-0.01%	0.01%	0.01%	
机械	0.00%	0.02%	-0.03%	0.01%	
传媒	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	
食品饮料	-0.02%	-0.03%	0.03%	0.00%	
电子	-0.01%	0.09%	-0.05%	0.00%	
建材	0.01%	0.00%	-0.02%	0.00%	
基础化工	0.01%	0.06%	0.00%	0.00%	
石油石化	0.01%	-0.03%	0.01%	-0.02%	
轻工制造	-0.02%	0.02%	-0.02%	-0.02%	
家电	-0.04%	-0.10%	-0.01%	-0.03%	
交通运输	0.02%	0.02%	0.01%	-0.03%	
农林牧渔	0.00%	-0.03%	-0.01%	-0.03%	
电力设备及新能源	0.03%	0.12%	-0.04%	-0.04%	
有色金属	0.00%	0.11%	0.00%	-0.06%	
汽车	0.03%	0.19%	-0.04%	-0.08%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：基于二次规划法测算

5、 风险提示

测算误差

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn