2021 年 03 月 01 日

“新共识”在深化——资金跟踪系列之六

——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

● **美元指数回落，通胀预期先上后下，海外流动性较好，国内流动性分层略加剧**

上周(20210222-20210226)**美元指数先降后升，整体有所回落，中美利差收窄，周五(20210226)略有回升**，美债名义/实际利率均先升后降，**其背后反映的通胀预期先上行后有所回落**。对于海外而言，上周**美国不同期限/等级企业债信用利差维持不变或略有走阔，Ted 利差先走阔后收窄但仍维持低位**，美国金融系统流动性整体仍较充裕；对于国内而言，上周**流动性分层略加剧，信用利差大多震荡收窄**。

● **银行、地产及部分通胀品种仍是北上内部共识**

上周(20210222-20210226)**外资配置盘净买入 A 股 44.56 亿元，外资交易盘净卖出 A 股 134.45 亿元**。行业上，北上配置盘与交易盘仍存在一定分歧，**两者共识在于净卖出食品饮料、商贸零售以及建材等行业**，同时净买入银行、农林牧渔、有色、房地产、石油石化以及钢铁等行业。**银行、地产以及部分通胀品种仍是北上配置/交易盘的共识。**分市值看，**上周北上配置盘在电新、化工、交运、机械、食品饮料、轻工、消费者服务以及建材等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的**。

● **两融活跃度下降，主要净买入有色、食品饮料、银行以及化工等板块**

上周(20210222-20210226)两融活跃度有所下降。上周两融投资者整体净买入约 10.63 亿元，分行业看，**主要净买入有色、食品饮料、银行以及化工等行业，主要净卖出非银、电子、电新以及汽车等板块**。

● **公募资产/负债端的认知在消费、金融地产板块以及部分通胀品种上达成共识**

上周(20210222-20210226)**偏股混合型和普通股票型基金的仓位上升，主要加仓食品饮料、医药、消费者服务、汽车、计算机以及金融地产等板块，主要减仓有色、农林牧渔以及军工等板块，加仓的板块仍以消费为主**。值得一提的是，**金融地产与以石油石化、煤炭等为代表的通胀交易品种均获得一定程度的加仓**。货币型 ETF 被持续净申购，这意味着上周货币型基金整体可能被净申购，货基可能吸纳了来自股票基金或者理财等其他资产的赎回资金。而从个人持有比例较高的 ETF 的申赎行为来看：**面临市场的调整，部分个人投资者可能在选择“抄底”**。分行业看，**与金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工等板块相关的 ETF 均被净申购，与新能源汽车、传媒以及环保等板块相关的 ETF 被净赎回**。这意味着个人投资者选择抄底的方向是金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工等板块。结合前面主动基金在上周的加仓行为来看：**主动偏股基金与其负债端的个人投资者在医药、消费、金融地产以及部分通胀品种等板块达成共识**。结合相对稳定的北上配置盘的行为来看：公募基金与负债端（个人申购）在以食品饮料、消费者服务以及汽车为代表的消费板块，与其主要对手盘（北上）存在较大分歧，但**三者在金融地产板块以及部分通胀品种的共识在逐步深化**。而以北上交易盘和两融为代表的趋势交易者，上周同样表现出了对金融地产和通胀品种认可。**这意味着市场对于金融地产板块以及部分通胀品种的共识正在深化**。

● **风险提示：**测算误差

相关研究报告

《投资策略周报-美股中没有“答案”》-2021.2.21

《投资策略专题-中小市值的现象与本质》-2021.2.18

《投资策略周报-新年也要开新局》-2021.2.17

目 录

1、 美元指数回落，通胀预期上行后回落，海外流动性较好，国内流动性分层略有加剧 4
1.1、 美元指数先降后升，中美利差收窄后略有回升，通胀预期上行后回落 4
1.2、 美债信用利差维持不变或略有走阔，Ted 利差先走阔后收窄但仍维持低位 5
1.3、 国内流动性分层现象略有加剧，信用利差大多震荡收窄 6
2、 银行、地产及部分通胀品种仍是北上内部共识 7
2.1、 北上配置盘净买入，交易盘净卖出，北上内部分歧加大，但银行、地产及部分通胀品种仍为两者共识 7
2.2、 北上配置盘在电新、化工、交运、机械、食品饮料、轻工、消费者服务以及建材等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的 9
3、 两融活跃度有所下降，主要净买入有色、食品饮料、银行以及化工等板块，主要净卖出非银、电子、电新以及汽车等板块 10
4、 公募资产/负债端的认知在医药、消费、金融地产板块以及部分通胀品种上达成共识 10
4.1、 公募仓位提升，加仓的板块仍以消费为主，金融地产与部分通胀品种均获得加仓 10
4.2、 个人投资者“抄底”，主要净买入金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工相关的基金 12
5、 风险提示 13

图表目录

图 1： 上周(20210222-20210226)美元指数先降后升，整体有所回落 4
图 2： 上周(20210222-20210226)中美利差收窄，周五(20210226)有所回升 4
图 3： 上周(20210222-20210226)美债名义/实际利率均先升后降，其背后反映的通胀预期先上行后有所回落 4
图 4： 上周(20210222-20210226)美国不同期限企业债信用利差维持不变或略有走阔，其中 5-7 年的走阔幅度较大 5
图 5： 上周(20210222-20210226)美国不同等级企业债信用利差维持不变或略有走阔，其中 AAA 级和 BBB 级的走阔幅度较大 5
图 6： 上周(20210222-20210226)3 个月美债利率维持震荡，美元 Libor 上行，Ted 利差先走阔后收窄，仍维持在低位 6
图 7： 上周(20210222-20210226) 7 天 Shibor 与 DR007 之差低位震荡 6
图 8： 上周(20210222-20210226) R007 与 DR007 之差走阔后收窄，但整体仍走阔 6
图 9： 上周(20210222-20210226)不同等级的 1Y 中票信用利差均震荡收窄，其中 AAA 级收窄幅度最大 7
图 10： 上周(20210222-20210226)不同等级的 10Y 中票信用利差均有所收窄，其中 AA+和 AA 级收窄幅度最大 7
图 11： 上周(20210222-20210226)不同等级的 1Y 企业债信用利差均震荡收窄，其中 AA 级收窄幅度最大 7
图 12： 上周(20210222-20210226) 10Y 企业债中 AAA 级与 AA 级的信用利差震荡收窄，AA+级略有走阔 7
图 13： 上周(20210222-20210226)外资配置盘净买入 A 股 44.56 亿元，外资交易盘净卖出 A 股 134.45 亿元 8
图 14： 分行业看，上周(20210222-20210226)北上配置盘主要净买入金融地产、家电、电新、电子、农林牧渔、有色以及交通运输等板块，主要净卖出食品饮料、消费者服务以及汽车等板块；北上交易盘主要净买入汽车、化工、消费者服务、有色、农林牧渔、银行以及钢铁等板块，主要净卖出食品饮料、电子、家电、医药、军工、计算机以及电新等板块 8
图 15： 上周(20210222-20210226)北上配置盘持续净买入市值在 500 亿至 1000 亿的标的 9
图 16： 上周(20210222-20210226)北上交易盘持续净卖出市值在 200 亿至 500 亿的标的 9
图 17： 上周(20210222-20210226)北上配置盘在电新、化工、交运、机械、食品饮料、轻工、消费者服务以及建材等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的 9
图 18： 上周(20210222-20210226)两融活跃度有所下降 10
图 19： 上周(20210222-20210226)两融整体净买入，主要净买入有色、食品饮料、银行以及化工等行业，主要净卖出非银、电子、电新以及汽车等板块 10

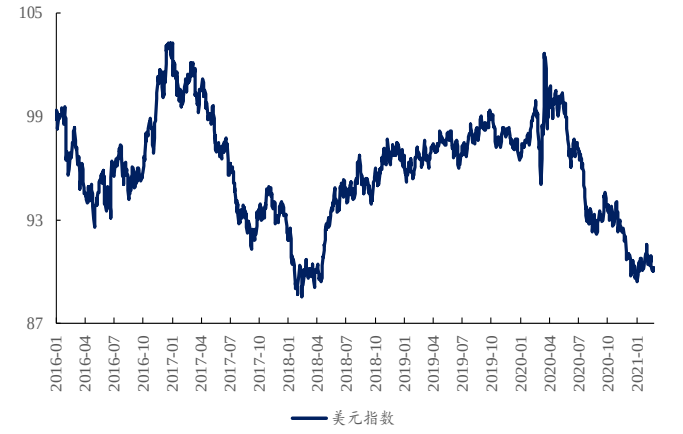
图 20: 上周(20210222-20210226)偏股混合型和普通股票型基金的仓位上升 11
图 21: 上周(20210222-20210226)偏股混合/普通股票型基金主要加仓食品饮料、医药、消费者服务、汽车、计算机以及金融地产等板块，主要减仓有色、农林牧渔以及军工等板块 11
图 22: 货币型 ETF 的申赎情况能较好的反映除货币 ETF 外的货基的申购赎回行为 12
图 23: 上周(20210222-20210226)货币型 ETF 被持续净申购 12
图 24: 个人持有占比较高的股票型 ETF 的申赎情况能较好的反映股票型基金的申购赎回行为 12
图 25: 上周(20210222-20210226)个人持有比例较高/较低的 ETF 均被净申购 12
图 26: 上周(20210222-20210226)个人持有比例较高的 ETF 中，各种类型的 ETF 均被净申购 13
图 27: 分行业看，上周(20210222-20210226)个人持有比例较高的 ETF 中，与金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工等板块相关的 ETF 均被净申购，与新能源汽车等板块相关的 ETF 被净赎回 13

1、 美元指数回落，通胀预期上行后回落，海外流动性较好，国内流动性分层略有加剧

1.1、 美元指数先降后升，中美利差收窄后略有回升，通胀预期上行后回落

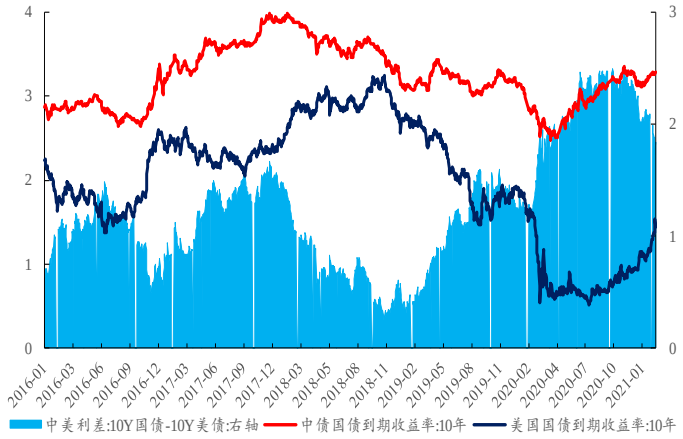
上周(20210222-20210226)美元指数先降后升，整体有所回落，中美利差收窄，周五(20210226)略有回升，美债名义/实际利率均先升后降，其背后反映的通胀预期先上行后有所回落。

图1：上周(20210222-20210226)美元指数先降后升，整体有所回落



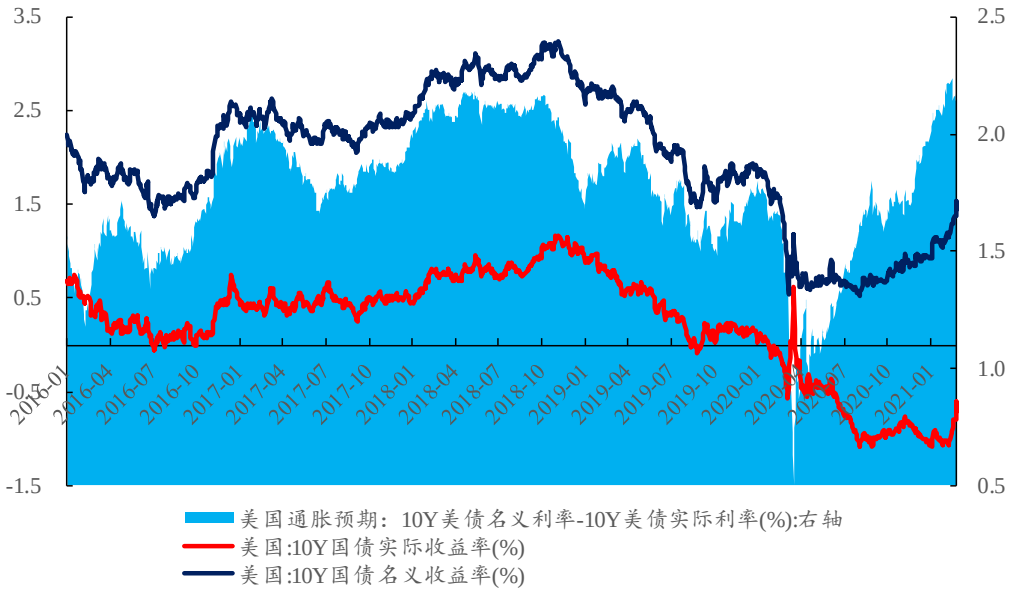
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：上周(20210222-20210226)中美利差收窄，周五(20210226)有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：上周(20210222-20210226)美债名义/实际利率均先升后降，其背后反映的通胀预期先上行后有所回落

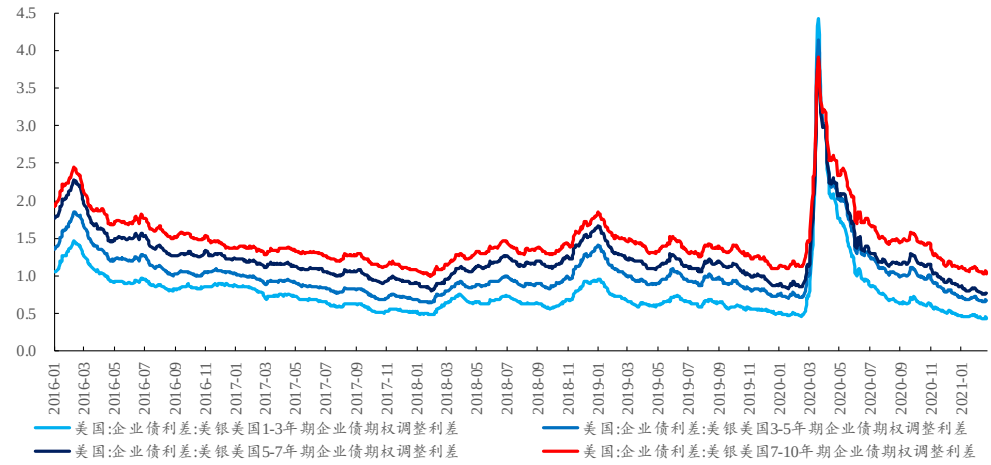


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 美债信用利差维持不变或略有走阔，Ted 利差先走阔后收窄但仍维持低位

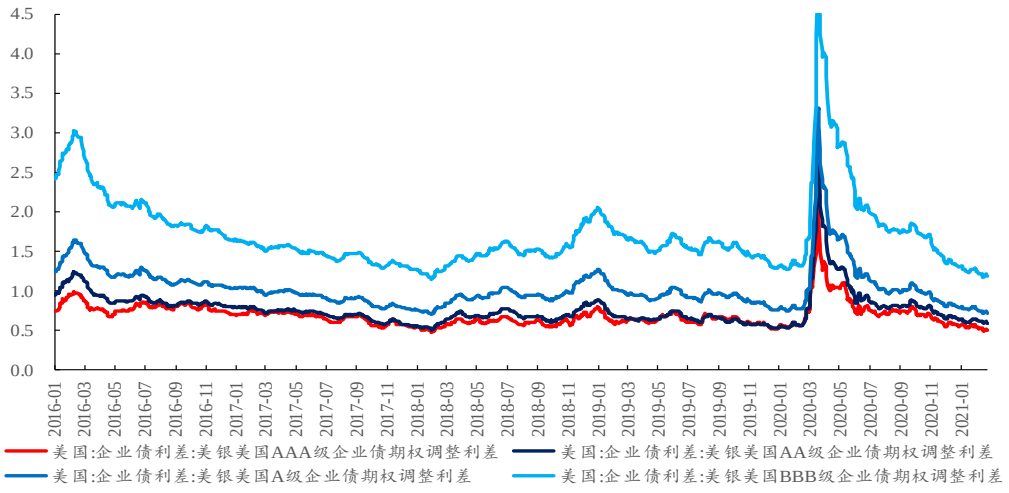
上周(20210222-20210226)美国企业债信用利差维持不变或略有走阔，期限上，5-7 年的走阔幅度较大；等级上，AAA 级和 BBB 级的走阔幅度较大。上周 3 个月美债利率维持震荡，美元 Libor 上行，**Ted 利差先走阔后收窄，但仍维持在低位**，美国金融系统流动性整体仍较充裕。

图4：上周(20210222-20210226)美国不同期限企业债信用利差维持不变或略有走阔，其中 5-7 年的走阔幅度较大



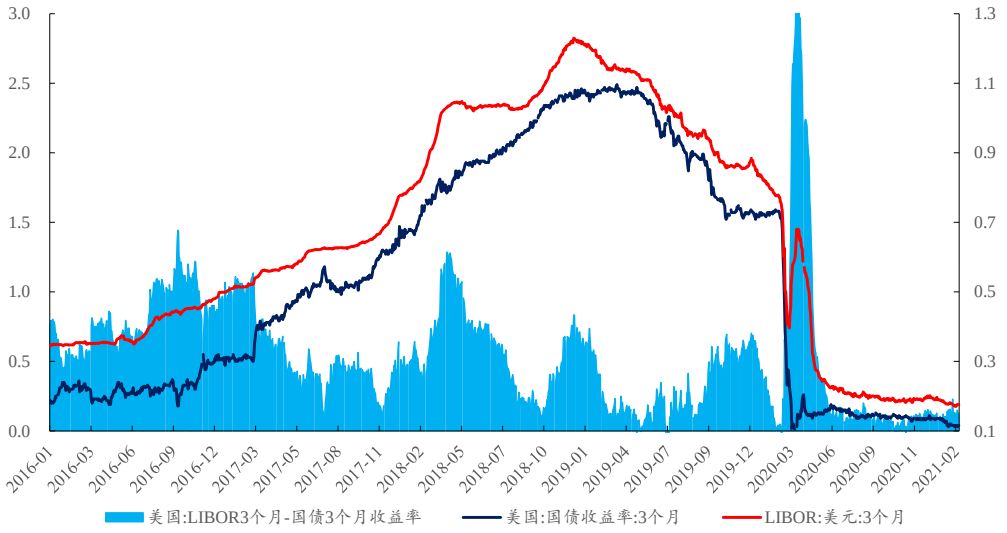
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：上周(20210222-20210226)美国不同等级企业债信用利差维持不变或略有走阔，其中 AAA 级和 BBB 级的走阔幅度较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：上周(20210222-20210226)3 个月美债利率维持震荡，美元 Libor 上行，Ted 利差先走阔后收窄，仍维持在低位

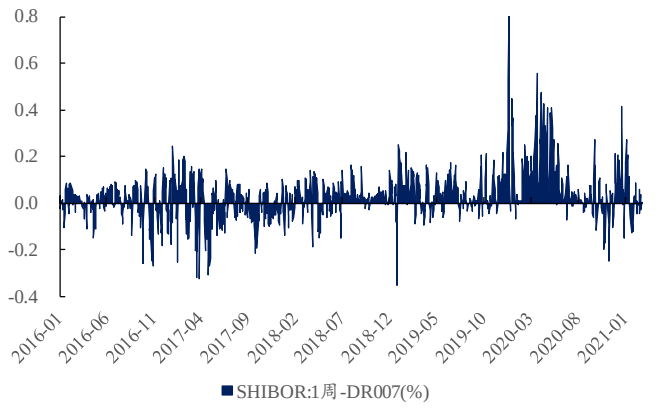


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 国内流动性分层现象略有加剧，信用利差大多震荡收窄

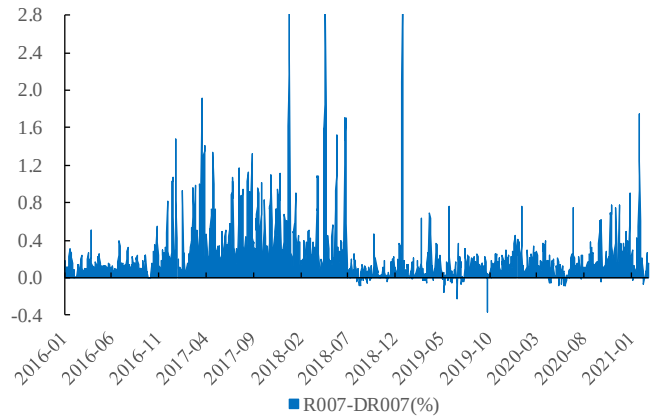
上周(20210222-20210226)**流动性分层现象略有加剧**，7 天 Shibor 与 DR007 之差低位震荡，R007 与 DR007 之差走阔后收窄，但整体仍走阔。**上周信用利差大多震荡收窄，长端 AA+级信用利差略有走阔**。

图7：上周(20210222-20210226) 7 天 Shibor 与 DR007 之差低位震荡



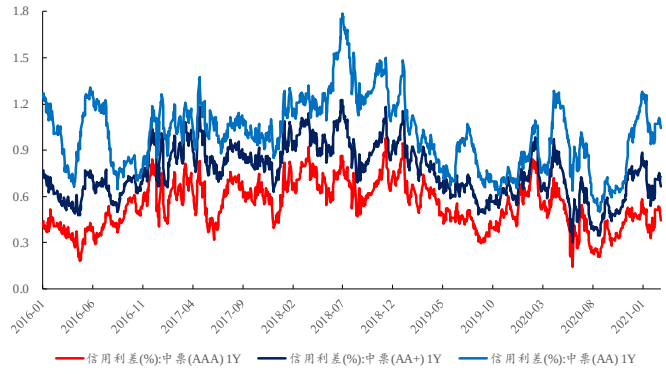
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：上周(20210222-20210226) R007 与 DR007 之差走阔后收窄，但整体仍走阔



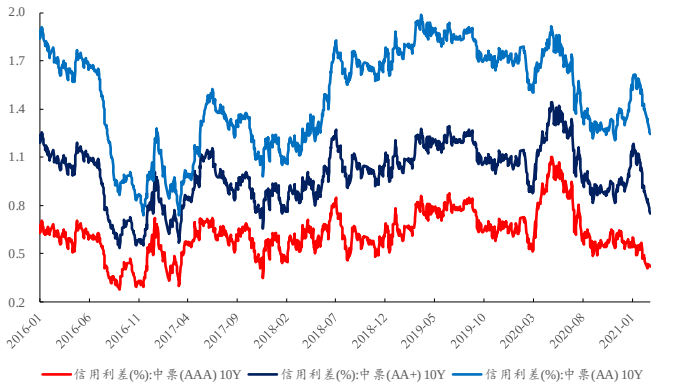
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：上周(20210222-20210226)不同等级的 1Y 中票信用利差均震荡收窄，其中 AAA 级收窄幅度最大



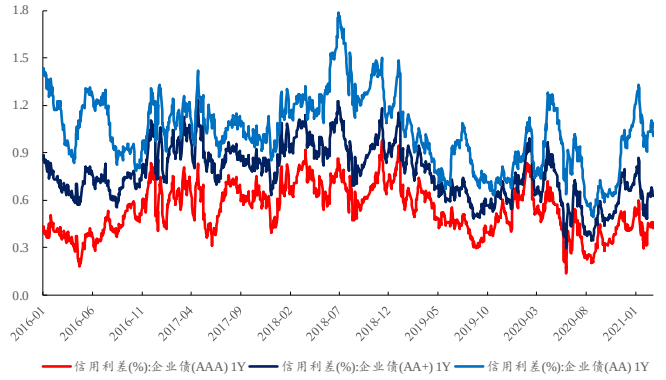
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：上周(20210222-20210226)不同等级的 10Y 中票信用利差均有所收窄，其中 AA+和 AA 级收窄幅度最大



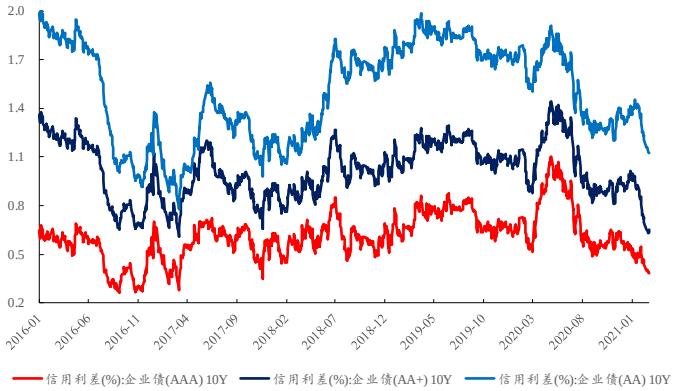
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：上周(20210222-20210226)不同等级的 1Y 企业债信用利差均震荡收窄，其中 AA 级收窄幅度最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：上周(20210222-20210226) 10Y 企业债中 AAA 级与 AA 级的信用利差震荡收窄，AA+级略有走阔



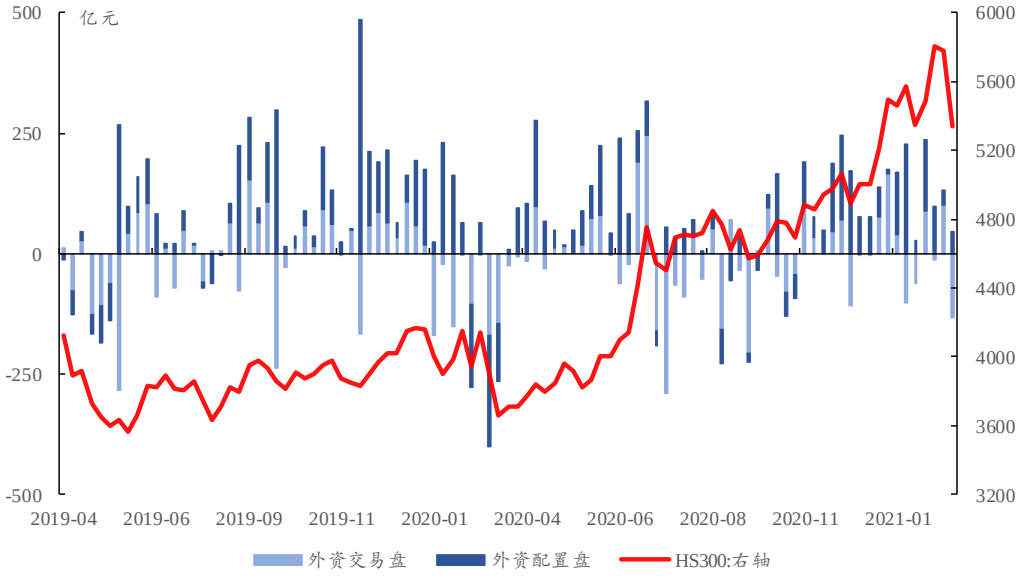
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 银行、地产及部分通胀品种仍是北上内部共识

2.1、 北上配置盘净买入，交易盘净卖出，北上内部分歧加大，但银行、地产及部分通胀品种仍为两者共识

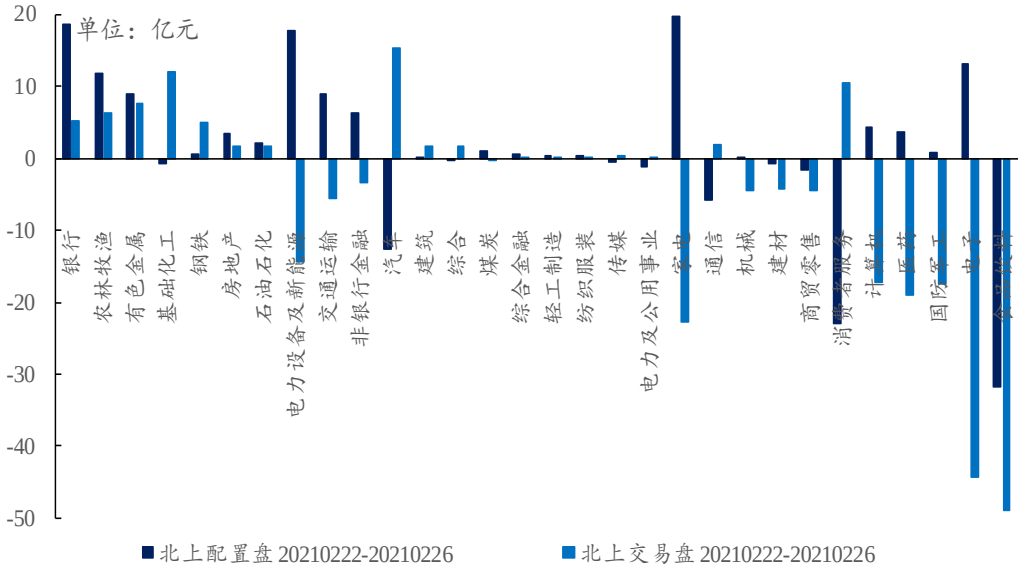
上周(20210222-20210226)外资配置盘净买入 A 股 44.56 亿元，外资交易盘净卖出 A 股 134.45 亿元。**行业上，北上配置型资金与交易型资金仍存在一定分歧。**上周北上配置盘主要净买入金融地产、家电、电新、电子、农林牧渔、有色以及交通运输等板块，主要净卖出食品饮料、消费者服务以及汽车等板块；北上交易盘主要净买入汽车、化工、消费者服务、有色、农林牧渔、银行以及钢铁等板块，主要净卖出食品饮料、电子、家电、医药、军工、计算机以及电新等板块。两者**共识在于净卖出食品饮料、商贸零售以及建材等行业，同时净买入银行、农林牧渔、有色、房地产、石油石化以及钢铁等行业。买入银行、地产以及部分通胀品种仍是北上配置盘和交易盘的共识。**

图13：上周(20210222-20210226)外资配置盘净买入 A 股 44.56 亿元，外资交易盘净卖出 A 股 134.45 亿元



数据来源：港交所、开源证券研究所

图14：分行业看，上周(20210222-20210226)北上配置盘主要净买入金融地产、家电、电新、电子、农林牧渔、有色以及交通运输等板块，主要净卖出食品饮料、消费者服务以及汽车等板块；北上交易盘主要净买入汽车、化工、消费者服务、有色、农林牧渔、银行以及钢铁等板块，主要净卖出食品饮料、电子、家电、医药、军工、计算机以及电新等板块

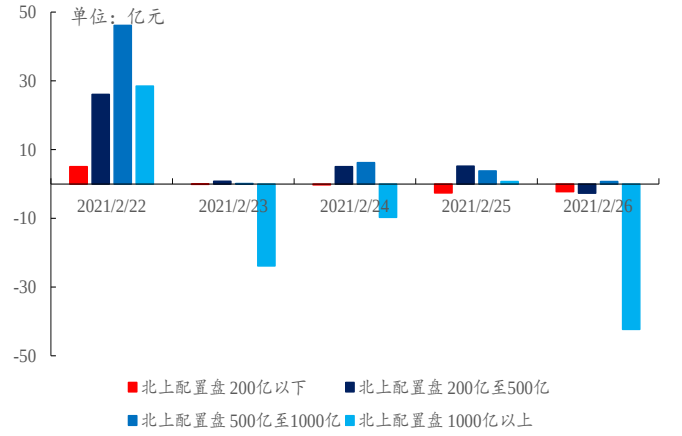


数据来源：港交所、开源证券研究所

2.2、 北上配置盘在电新、化工、交运、机械、食品饮料、轻工、消费者服务以及建材等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的

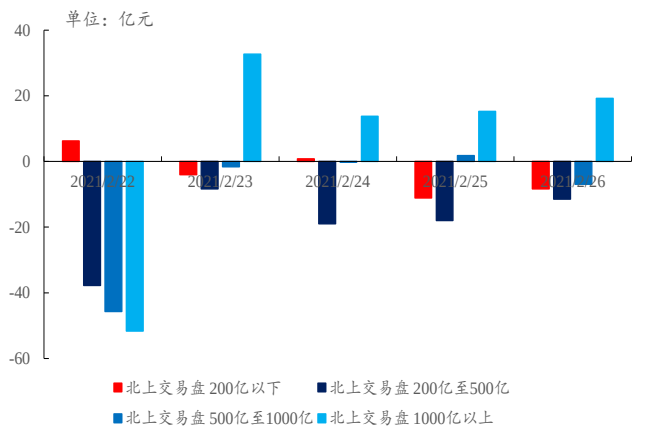
分市值来看，上周(20210222-20210226)北上配置盘持续净买入市值在 500 亿至 1000 亿的标的;北上交易盘持续净卖出市值在 200 亿至 500 亿的标的。从行业来看，上周**北上配置盘在电新、化工、交运、机械、食品饮料、轻工、消费者服务以及建材等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的**。

图15：上周(20210222-20210226)北上配置盘持续净买入市值在 500 亿至 1000 亿的标的



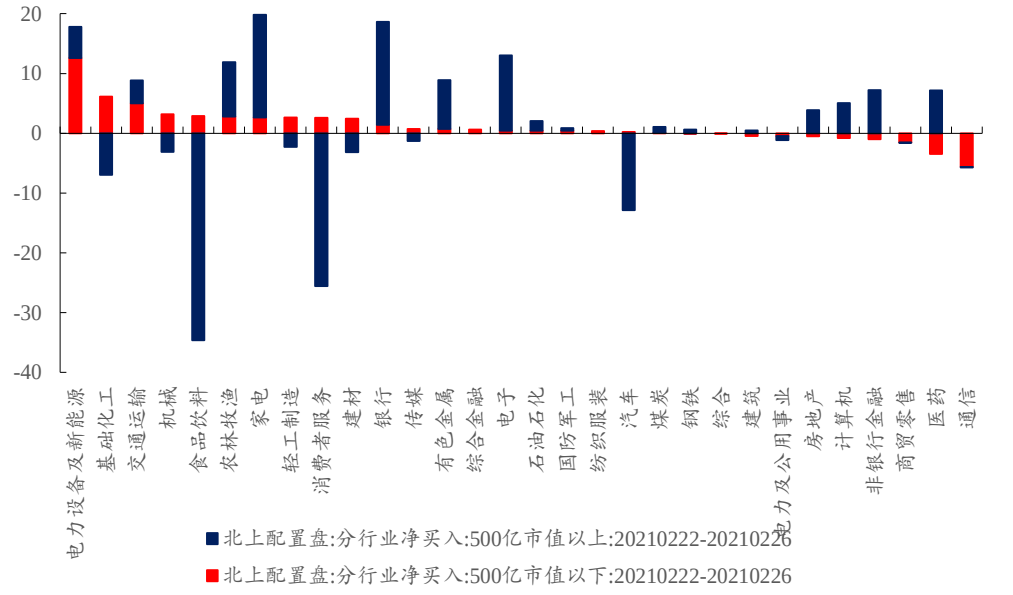
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：上周(20210222-20210226)北上交易盘持续净卖出市值在 200 亿至 500 亿的标的



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：上周(20210222-20210226)北上配置盘在电新、化工、交运、机械、食品饮料、轻工、消费者服务以及建材等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的

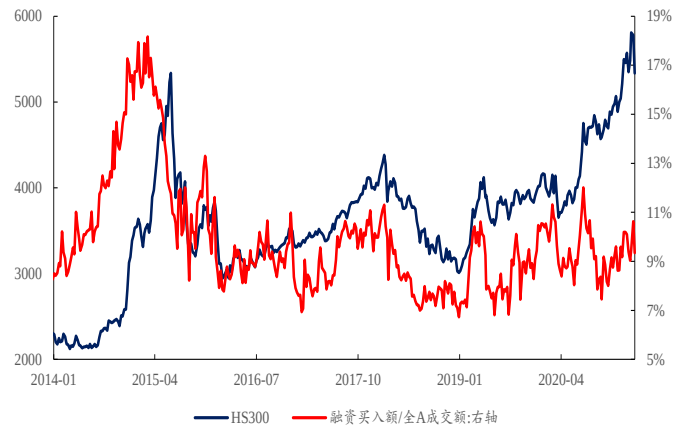


数据来源：港交所、开源证券研究所

3、 两融活跃度有所下降，主要净买入有色、食品饮料、银行以及化工等板块，主要净卖出非银、电子、电新以及汽车等板块

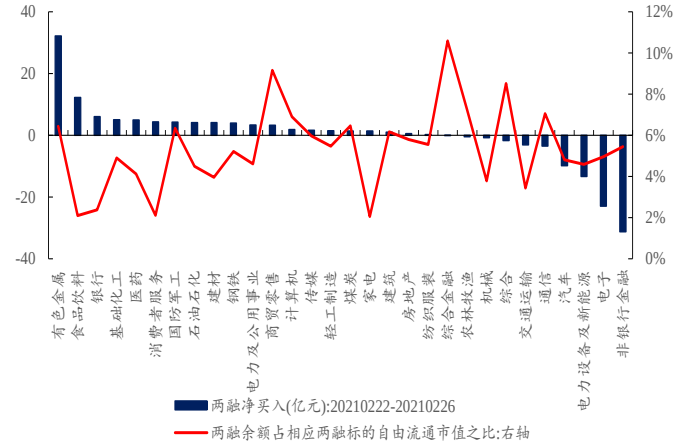
上周(20210222-20210226)两融活跃度有所下降。上周两融投资者整体净买入约10.63亿元，分行业看，主要净买入有色、食品饮料、银行以及化工等行业，主要净卖出非银、电子、电新以及汽车等板块。

图18：上周(20210222-20210226)两融活跃度有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：上周(20210222-20210226)两融整体净买入，主要净买入有色、食品饮料、银行以及化工等行业，主要净卖出非银、电子、电新以及汽车等板块



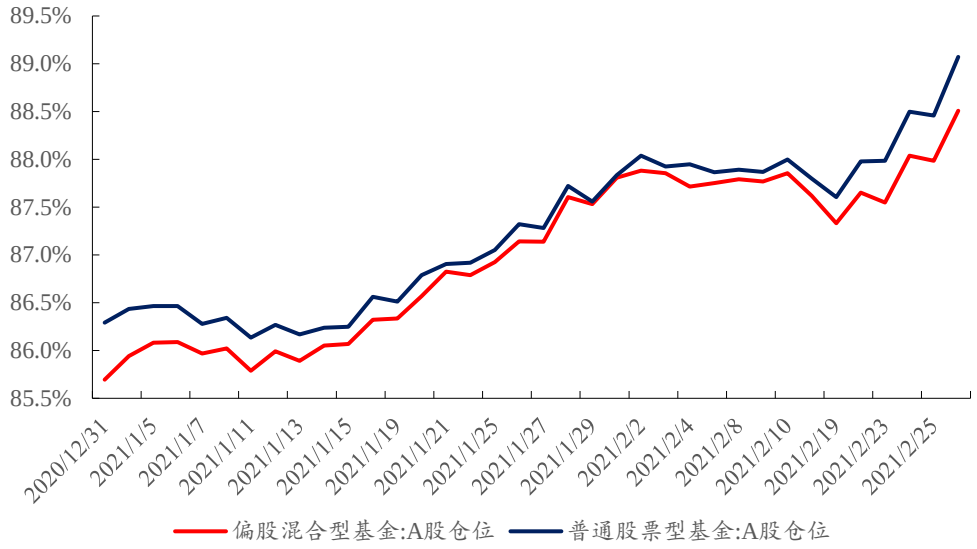
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 公募资产/负债端的认知在医药、消费、金融地产板块以及部分通胀品种上达成共识

4.1、 公募仓位提升，加仓的板块仍以消费为主，金融地产与部分通胀品种均获得加仓

上周(20210222-20210226)偏股混合型和普通股票型基金的仓位上升，主要加仓食品饮料、医药、消费者服务、汽车、计算机以及金融地产等板块，主要减仓有色、农林牧渔以及军工等板块，**加仓的板块仍以消费为主。**值得一提的是，**金融地产与以石油石化、煤炭等为代表的通胀交易品种均获得一定程度的加仓。**

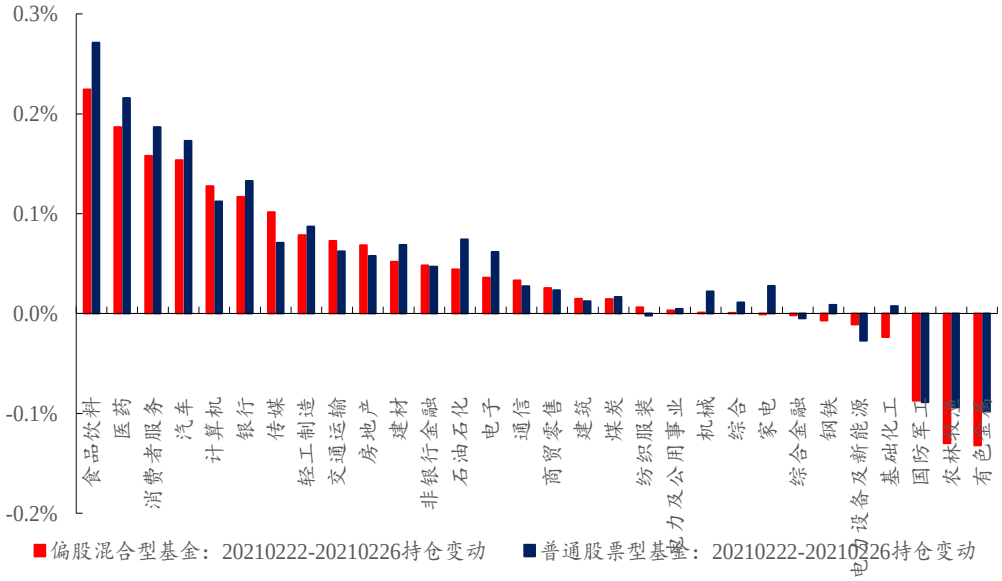
图20：上周(20210222-20210226)偏股混合型和普通股票型基金的仓位上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：基于二次规划法测算

图21：上周(20210222-20210226)偏股混合/普通股票型基金主要加仓食品饮料、医药、消费者服务、汽车、计算机以及金融地产等板块，主要减仓有色、农林牧渔以及军工等板块



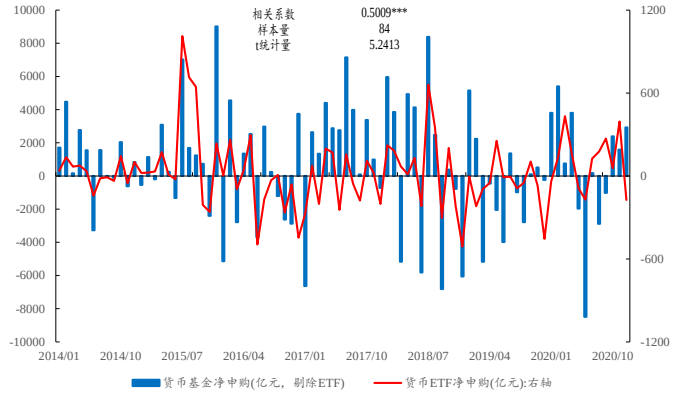
数据来源：Wind、开源证券研究所

注：基于二次规划法测算

4.2、个人投资者“抄底”，主要净买入金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工相关的基金

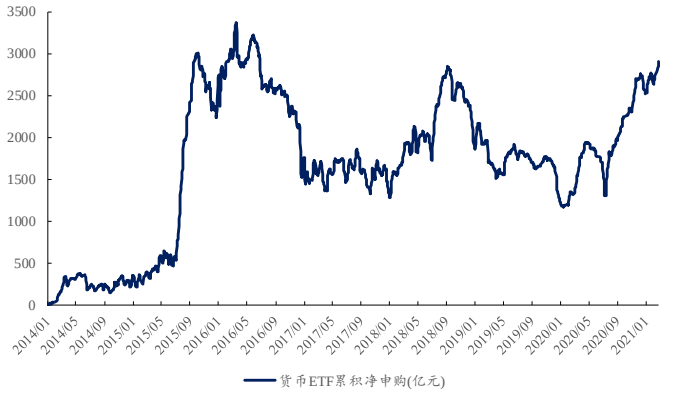
上周(20210222-20210226)货币型 ETF 被持续净申购，**这意味着上周货币型基金整体可能被净申购，货基可能吸纳了来自股票基金或者理财等其他资产的赎回资金**。同时我们看到，上周个人持有比例较高的 ETF 被持续净申购，**这意味着面临市场的调整，部分个人投资者可能在选择“抄底”**。分行业看，在个人持有比例较高的 ETF 中，与金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工等板块相关的 ETF 均被净申购，与新能源汽车、传媒以及环保等板块相关的 ETF 被净赎回。**这意味着个人投资者选择抄底的方向是金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工等板块**。结合前面主动基金在上周的加仓行为来看：消费及医药是公募主要加仓板块，金融地产和部分通胀品种也获得一定程度加仓，个人持有较高的 ETF 中与金融地产、消费、医药相关的 ETF 也在持续被净申购，**这意味着主动偏股基金与其负债端的个人投资者在医药、消费、金融地产以及部分通胀品种等板块达成共识。**

图22：货币型 ETF 的申赎情况能较好的反映除货币 ETF 外的货基的申购赎回行为



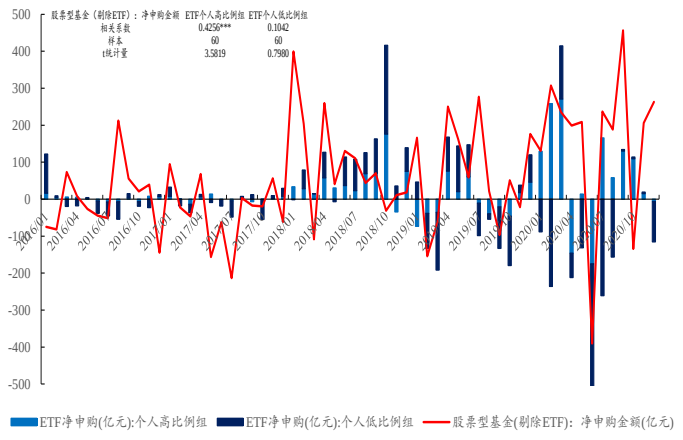
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：上周(20210222-20210226)货币型 ETF 被持续净申购



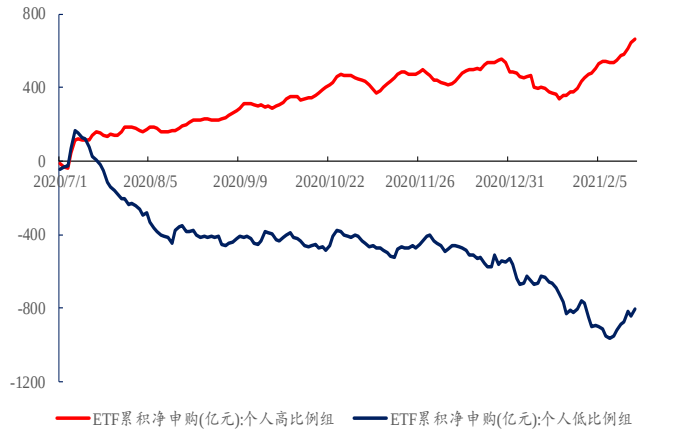
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：个人持有占比较高的股票型 ETF 的申赎情况能较好的反映股票型基金的申购赎回行为



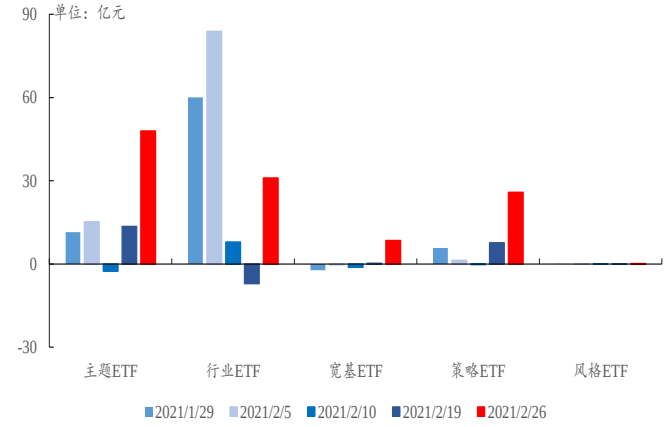
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：上周(20210222-20210226)个人持有比例较高/较低的 ETF 均被净申购



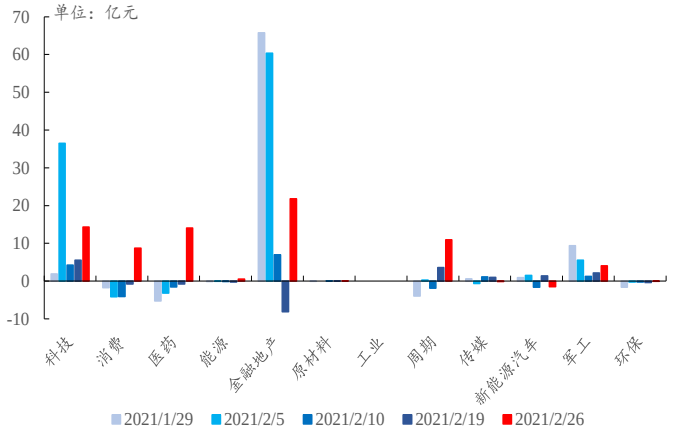
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：上周(20210222-20210226)个人持有比例较高的ETF中，各种类型的ETF均被净申购



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：分行业看，上周(20210222-20210226)个人持有比例较高的ETF中，与金融地产、科技、医药、周期、消费以及军工等板块相关的ETF均被净申购，与新能源汽车等板块相关的ETF被净赎回



数据来源：Wind、开源证券研究所

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