

SPDBI全球及美股资金流全景图

多重风险因素下，4月资金大幅流出

2022年5月10日

蔡瑞, CFA

策略分析师

carl_cai@spdbi.com

(852) 2808 6437

张引, PhD

助理分析师

yin_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6452

林琰

研究部主管

sharon_lam@spdbi.com

(852) 2808 6438

导语

不论估值、宏观如何变化，股票市场终须资金流入或流出，以实现价格的变化，因此，洞察资金流能令我们更好地理解价格变化。

我们从个股层面的日度资金流出发，为投资者构建起一幅全球和美国股市资金流全景图，囊括股票约10,000只、总市值超过100万亿美元。

我们的资金全景图数据广、覆盖全，在市场中独树一帜，期望助力投资人看得更远、更深，以捕获更多Alpha机遇。

结论

我们从二级市场资金流、基金净申购以及基金板块配置三个维度分析了全球市场以及其中美国市场的资金面情况。2022年4月，全球和美国股市遭遇资金大幅流出，然而**当前资金面位于下行阶段且距离底部仍有距离**。我们仍然强调此前的观点：对海外股市谨慎，对中国股市相对乐观，具体参看我们的报告[《政策底进一步夯实——4月政治局会议解读》](#)、[《港股资金回流了多少？反弹下的板块怎么配？》](#)、[《恒生指数30年来首次触及250日均线，战略性配置港股》](#)、[《中国股票：加仓》](#)和[《2022年中国股市策略展望：先下后上，上半年需谨慎》](#)。

市场整体

- ◎ 全球股市二级市场资金流方面，2022年4月全球股市遭遇大幅流出，总计净流出超过1.5万亿美元。全球股市资金流仍在周期下行阶段，尽管4月资金大规模流出，过去一年里二级市场相对净流入仍有1.36%，而历史底部则在-0.7%到-4.3%的范围内。美国股市的情况与之相近。目前全球及美国市场面临诸多风险因素，包括流动性紧缩、经济及企业盈利回落、通胀高企等，而地缘政治冲突的升级加剧了风险。
- ◎ **基金净申购与二级市场资金同向流出，进一步验证资金流下行周期**。在经历2020-2021年史诗级净申购后，基金净申购已于2022年进入下行通道。由于基金的申购行为受到市场涨跌影响，净申购回落步伐滞后于二级市场净资金流情况，而目前基金净申购与二级市场净流入同时下降，进一步表明当前处在资金流的下行周期。

分板块

- ◎ **上游端周期板块**，能源板块仍然资金流入，资金面在所有板块中最好；原材料板块资金流出，4月金属价格疲软，对矿产公司造成影响。
- ◎ **对于成长板块**，IT和通讯服务板块4月资金大幅流出，其中市值较大的Alphabet和Meta企业财报都逊于预期。**对于其它周期板块**，可选消费板块相对净流出幅度与市场平均持平，其中电商巨头亚马逊一季度业绩录得7年来首次亏损；金融板块相对资金流出幅度大于市场整体；工业板块流出幅度逊于上游端的能源和原材料板块，医疗和房地产板块相对流出幅度低于市场平均。
- ◎ **防御板块资金面好于周期板块**，必选消费板块是除能源外仅有的资金流入板块，公共事业板块资金流出幅度低于市场整体。

术语概述

二级市场资金流

我们从个股出发，抓取了海量的日度量价数据，以捕捉给定市场的资金面数据。我们对**资金净流入**的定义如下：如果个股日收益为正，则该股票当日成交额为流入，反之则为流出；总流入减去总流出，则为资金净流入。

对全球市场，我们汇总了全球市值超过100万亿美元、约10000支股票的资金流；对美国市场，我们汇总了市值约50万亿美元、超过4000支股票的资金流，进而得到市场整体的资金面全景图。其中，**二级市场资金相对净流入**定义为给定时间段内（如过去一年）资金净流入占成交额的百分比，即通过成交额对净资金流进行标准化。

基金净申购

基金净申购的数据源为EPFR。对于全球市场，基金净申购数据为EPFR囊括的全球所有股票类基金的数据加总；对于美国市场，基金净申购数据为EPFR囊括的所有股票类基金中流入美股的部分。

其中，**基金相对净申购**定义为给定时间段内（如过去一年）基金净申购占期初NAV的百分比，即通过期初NAV对基金净申购金额进行标准化。

目录

结论 3

术语概述 4

全球股市资金流 9

全球股市二级市场资金流 17

图表 1: 全球股市资金相对净流入%

图表 2: 全球股市资金累计净流入额

图表 3: 全球股市资金净流入额 vs 全球M2

图表 4: 全球股市各板块资金相对净流入%

图表 5: Communication Services 通讯服务相对净流入%

图表 6: Communication Services 通讯服务累计净流入额

图表 7: Consumer Discretionary 可选消费相对净流入%

图表 8: Consumer Discretionary 可选消费累计净流入额

图表 9: Consumer Staples 必选消费相对净流入%

图表 10: Consumer Staples 必选消费累计净流入额

图表 11: Energy 能源相对净流入%

图表 12: Energy 能源累计净流入额

图表 13: Financials 金融相对净流入%

图表 14: Financials 金融累计净流入额

图表 15: Healthcare 医疗相对净流入%

图表 16: Healthcare 医疗累计净流入额

图表 17: Industrials 工业相对净流入%

图表 18: Industrials 工业累计净流入额

图表 19: Information Technology - IT 相对净流入%

图表 20: Information Technology - IT 累计净流入额

图表 21: Materials 原材料相对净流入%

图表 22: Materials 原材料累计净流入额

图表 23: Real Estate 房地产相对净流入%

图表 24: Real Estate 房地产累计净流入额

图表 25: Utilities 公共事业相对净流入%

图表 26: Utilities 公共事业累计净流入额

全球股市基金净申购 26

图表 27: 全球股市基金相对净申购%

图表 28: 全球股市基金净申购额

图表 29: 全球股市基金各板块相对净申购%

图表 30: Communication Services 通讯服务相对净申购%

图表 31: Communication Services 通讯服务累计净申购额

图表 32: Consumer Discretionary 可选消费相对净申购%

目录

图表 33: Consumer Discretionary 可选消费累计净申购额

图表 34: Consumer Staples 必选消费相对净申购%

图表 35: Consumer Staples 必选消费累计净申购额

图表 36: Energy 能源相对净申购%

图表 37: Energy 能源累计净申购额

图表 38: Financials 金融相对净申购%

图表 39: Financials 金融累计净申购额

图表 40: Healthcare 医疗相对净申购%

图表 41: Healthcare 医疗累计净申购额

图表 42: Industrials 工业相对净申购%

图表 43: Industrials 工业累计净申购额

图表 44: Information Technology - IT 相对净申购%

图表 45: Information Technology - IT 累计净申购额

图表 46: Materials 原材料相对净申购%

图表 47: Materials 原材料累计净申购额

图表 48: Real Estate 房地产相对净申购%

图表 49: Real Estate 房地产累计净申购额

图表 50: Utilities 公共事业相对净申购%

图表 51: Utilities 公共事业累计净申购额

全球股市基金板块配置 35

图表 52: 全球股市基金板块配置 (2022年4月底)

图表 53: MSCI AC全球指数板块配置 (2022年4月底)

图表 54: 各板块基金较MSCI AC全球指数超配%

图表 55: Communication Services 通讯服务板块基金配置%

图表 56: Consumer Discretionary 可选消费板块基金配置%

图表 57: Consumer Staples 必选消费板块基金配置%

图表 58: Energy 能源板块基金配置%

图表 59: Financials 金融板块基金配置%

图表 60: Healthcare 医疗板块基金配置%

图表 61: Industrials 工业板块基金配置%

图表 62: Information Technology - IT 板块基金配置%

图表 63: Materials 原材料板块基金配置%

图表 64: Real Estate 房地产板块基金配置%

图表 65: Utilities 公共事业板块基金配置%

美股资金流 40

美股二级市场资金流 43

图表 66: 美股资金相对净流入%

目录

图表 67: 美股资金累计净流入额

图表 68: 美股资金净流入额 vs 美国M2

图表 69: 美股各板块资金相对净流入%

图表 70: Communication Services 通讯服务相对净流入%

图表 71: Communication Services 通讯服务累计净流入额

图表 72: Consumer Discretionary 可选消费相对净流入%

图表 73: Consumer Discretionary 可选消费累计净流入额

图表 74: Consumer Staples 必选消费相对净流入%

图表 75: Consumer Staples 必选消费累计净流入额

图表 76: Energy 能源相对净流入%

图表 77: Energy 能源累计净流入额

图表 78: Financials 金融相对净流入%

图表 79: Financials 金融累计净流入额

图表 80: Healthcare 医疗相对净流入%

图表 81: Healthcare 医疗累计净流入额

图表 82: Industrials 工业相对净流入%

图表 83: Industrials 工业累计净流入额

图表 84: Information Technology - IT 相对净流入%

图表 85: Information Technology - IT 累计净流入额

图表 86: Materials 原材料相对净流入%

图表 87: Materials 原材料累计净流入额

图表 88: Real Estate 房地产相对净流入%

图表 89: Real Estate 房地产累计净流入额

图表 90: Utilities 公共事业相对净流入%

图表 91: Utilities 公共事业累计净流入额

美股基金净申购 52

图表 92: 美股基金相对净申购%

图表 93: 美股基金累计净申购额

图表 94: 美股基金各板块相对净申购%

图表 95: Communication Services 通讯服务相对净申购%

图表 96: Communication Services 通讯服务累计净申购额

图表 97: Consumer Discretionary 可选消费相对净申购%

图表 98: Consumer Discretionary 可选消费累计净申购额

图表 99: Consumer Staples 必选消费相对净申购%

图表 100: Consumer Staples 必选消费累计净申购额

图表 101: Energy 能源相对净申购%

图表 102: Energy 能源累计净申购额

目录

图表 103: Financials 金融相对净申购%
图表 104: Financials 金融累计净申购额
图表 105: Healthcare 医疗相对净申购%
图表 106: Healthcare 医疗累计净申购额
图表 107: Industrials 工业相对净申购%
图表 108: Industrials 工业累计净申购额
图表 109: Information Technology - IT 相对净申购%
图表 110: Information Technology - IT 累计净申购额
图表 111: Materials 原材料相对净申购%
图表 112: Materials 原材料累计净申购额
图表 113: Real Estate 房地产相对净申购%
图表 114: Real Estate 房地产累计净申购额
图表 115: Utilities 公共事业相对净申购%
图表 116: Utilities 公共事业累计净申购额

美股基金板块配置 61

图表 117: 美股基金板块配置 (2022年4月底)
图表 118: 标普500指数板块配置 (2022年4月底)

图表 119: 美股各板块基金较标普500指数超配%
图表 120: Communication Services 通讯服务板块基金配置%
图表 121: Consumer Discretionary 可选消费板块基金配置%
图表 122: Consumer Staples 必选消费板块基金配置%
图表 123: Energy 能源板块基金配置%
图表 124: Financials 金融板块基金配置%
图表 125: Healthcare 医疗板块基金配置%
图表 126: Industrials 工业板块基金配置%
图表 127: Information Technology - IT 板块基金配置%
图表 128: Materials 原材料板块基金配置%
图表 129: Real Estate 房地产板块基金配置%
图表 130: Utilities 公共事业板块基金配置%

总结 66

延伸阅读 67

免责声明 68

2022年5月刊
资金流全景图

全球股市资金流

全球股市资金流：本章总结

市场整体

- ◎ **全球股市二级市场资金流方面**，2022年4月全球股市遭遇大幅流出，总计净流出超过**1.5万亿**美元。全球股市资金流仍在周期下行阶段，尽管4月资金大规模流出，过去一年里二级市场相对净流入仍有1.36%，而历史底部在-0.7%到-4.3%的范围内。全球市场面临诸多风险因素。各国央行相继开始更加紧缩的货币政策，而全球目前同时面临经济衰退和供应链引发的通胀问题，地缘政治冲突引发能源危机，加剧经济回落和通胀问题。
- ◎ **全球股市基金方面**，在经历2021至2022年史诗级资金净申购后，全球股票类基金净申购已切换至下行通道（净申购相对NAV占比从7.3%的顶部回落至3.9%，过往底部约为-2%），且仍有下行空间。由于基金的申赎行为受到市场涨跌影响，其下行节奏滞后于二级市场净流入，而全球股市基金净申购与二级市场净流入**同向回落，进一步验证当前处在资金流的下行周期。**

分板块

- ◎ **上游端周期板块**，能源板块仍然资金流入，资金面在所有板块中最好；原材料板块资金流出，4月金属价格疲软，对矿产公司造成影响。
- ◎ **对于成长板块**，IT和通讯服务板块4月资金大幅流出，其中市值较大的Google母公司Alphabet以及Facebook母公司Meta企业财报都逊于预期，而苹果则表示地缘政治冲突、疫情和缺芯将对二季度营收造成影响。**对于其它周期板块**，可选消费板块相对净流出幅度与市场平均持平，其中电商巨头亚马逊一季度业绩录得7年来首次亏损；金融板块相对资金流出幅度大于市场整体；工业板块流出幅度逊于上游端的能源和原材料板块，医疗和房地产板块相对流出幅度低于市场平均。
- ◎ **防御板块资金面好于周期板块**，必选消费板块是除能源外仅有的资金流入板块，公共事业板块资金流出幅度低于市场整体。

全球股市资金流：本章总结

板块	过去252个交易日（过去1年）		过去22个交易日（过去1个月）	
	二级市场资金净流入 (十亿美元)	二级市场资金相对 净流入 (%)	二级市场资金净流入 (十亿美元)	二级市场资金相对 净流入 (%)
全部	1976.5	1.4%	-1554.0	-14.1%
能源	396.9	7.4%	30.3	5.7%
原材料	490.4	4.6%	-57.9	-8.1%
公共事业	80.6	2.8%	-26.3	-11.0%
必选消费	185.6	2.7%	27.7	5.0%
医疗	283.9	2.1%	-77.3	-7.7%
IT	631.9	1.8%	-536.4	-21.7%
工业	240.2	1.5%	-156.5	-13.3%
房地产	44.4	1.1%	-22.8	-6.6%
可选消费	98.5	0.4%	-244.3	-13.6%
金融	-149.6	-1.0%	-238.6	-20.1%
通讯服务	-326.2	-2.7%	-252.0	-25.8%

全球股市资金流：板块动态

Communication Services 通讯服务

- ◎ Google母公司Alphabet一季度盈利跌8%，盈利和收入都低于预期，公司表示俄乌冲突影响了广告收入。Facebook母公司Meta一季度新增用户超预期，但是收入增速降至10年来最低水平，公司认为俄乌冲突是导致一季度收入增速放缓的原因之一。
- ◎ 德国电信（Deutsche Telekom）部署1700个5G站点，将在年内启动。软银集团与旗下芯片公司ARM接近达成协议，以收回对ARM中国业务的控制权。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司中，通讯服务板块一季度盈利有**71%**的公司超预期，**29%**的公司逊于预期。平均盈利同比仅0.2%，低于市场平均。

Consumer Discretionary 可选消费

- ◎ 电商巨头亚马逊一季度业绩录得7年来首次亏损，亏损主要来自销售和派送成本上升，总体经营成本上升13%。
- ◎ 特斯拉一季度盈利再创新高，收入同比增长81%，净利润同比增长658%。由于供应链问题和芯片短缺，丰田多家车厂延长停产时间。
- ◎ 缺芯仍然冲击汽车行业，广泛用于零部件的钯和镍等金属仍然短缺，导致车企削减产量。但需求仍然强劲，根据美国劳工统计局的最新数据，3月全美新车消费者价格指数同比上升了12.5%。
- ◎ 北美市场的服装类产品零售继续强势，3月美国服装服饰零售同比增长7.3%。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的一季度业绩中，可选消费板块仅**63%**的公司盈利高于预期，一季度同比下降34%，均远低于市场平均。

全球股市资金流：板块动态

Consumer Staples 必选消费

- ◎ 美国商务部公布，3月零售销售环比为0.5%，低于预期0.6%。雀巢正在重新调整运营和供应链，以维持在乌克兰的工厂运转。此前在俄乌冲突爆发后不久，雀巢关闭了在乌克兰的所有工厂，随后陆续重启。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司中，必选消费板块公布的一季度盈利全数与预期持平或高于预期，盈利同比增速为3.8%，低于市场平均7.1%。

Energy 能源

- ◎ 供应端仍是市场关注的焦点，5月即将召开的OPEC会议原定增产目标约40万桶/天，预计该增产目标将维持，整体增产的幅度不明显。而供应端在4月还受到了利比亚的政局动荡影响，产量下降超过50万桶/天。据外媒报道，欧洲即将考虑全面禁运俄罗斯石油。
- ◎ 需求端，能源板块则受到海外需求回落、美元走强、美联储紧缩的多重影响。能源板块目前面临的格局是供需双弱。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的业绩中，能源板块**67%**的企业盈利高于预期。盈利同比增速仍维持在250%左右的高位。

Financials 金融

- ◎ 一季度各大银行收入和盈利全数下滑，其中摩根大通、花旗和高盛的盈利降幅超过40%。包括美银、摩根士丹利、富国的投行业务营收降幅都在30%以上。
- ◎ 随着俄乌冲突升级，一季度上述六家银行贷款损失拨备新增超过20亿美元。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的业绩中，金融板块**82%**的企业盈利高于或持平预期。盈利同比增速仍然低于-20%。

全球股市资金流：板块动态

Healthcare 医疗

- ◎ 强生一季度净利润同比下跌16.9%，公司表示，净利润下滑主要由于新冠疫苗全球产能过剩。辉瑞一季度的销售、盈利数据都超预期，但其下调2022年全年的盈利预期。
- ◎ 日本取消4000万剂阿斯利康疫苗订单。阿斯利康预计2022财年销售额将下降20%到25%左右。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的业绩中，医疗板块**85%**的企业盈利高于预期。盈利同比增速从3月底的8.4%上升至12.3%。

Industrials 工业

- ◎ 全球航空业低迷，国际航协最新发布的3月数据显示，以货物吨公里（CTKs）衡量的全球需求下降5.2%，且运力环比增速1.2%远低于2月的11.2%。波音一季度业绩亏损扩大，每股亏损2.75美元，高于市场预期的0.27美元亏损。空中客车一季度营收120亿欧元，高于预期119.9亿欧元。一季度Honeywell盈利和收入都胜预期，并表示因为考虑到全球航空设备需求将会强势恢复，上调了全年盈利和收入预测。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的一季度业绩中，工业板块有**92%**的公司盈利高于预期，高于市场平均80%。盈利同比增速32%，与上月持平，高于市场平均7.1%。

全球股市资金流：板块动态

Information Technology - IT

- ◎ 2022年一季度全球半导体销售依然强劲，其中台积电一季度营收环比增长11.6%，同比增长36%，毛利率环比提高2.9个百分点至55.6%（超过指引的55%），其总营收与净利润都创下历史新高。其3纳米制程今年8月投片，2纳米制程预计2025年年末量产。汽车芯片依然紧缺，全球晶圆厂产能依然不足，但产能预计将于2022年下半年方才陆续释放。
- ◎ 苹果一季度净利润同比增速5.8%，并增加股息率、宣布回购计划。但苹果表示二季度营收将受到疫情、芯片短缺以及地缘政治的冲击。三星电子一季度收入创新高，盈利也达到2018年以来最高，主要由于闪存晶片的出货量和价格高于预期。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的一季度业绩中，IT板块有**82%**的公司盈利高于预期，接近市场平均80%。盈利同比增速12.3%，高于上月的8.3%。

Materials 原材料

- ◎ 原材料库存端整体仍然偏紧，据英国《金融时报》统计，目前铝、铜、镍、锌这四大 LME 主要金属的库存在过去一年中暴跌近 70%，LME六大主要有色金属的可用库存目前已降至1997年以来的最低水平。
- ◎ 4月英美资源集团（Anglo American）周四发布季度报告称，该公司第一季度的产量同比下降10%，部分原因是由于工人感染新冠肺炎的比例较高，导致运营能力下降。这家在伦敦上市的公司还降低了铂金、铁矿石和冶金煤等金属的全年产量指引。4月全球最大的铜生产商自由港麦克莫兰铜金矿公司（Freeport-McMoRan Inc.）CEO表示：“即使铜价一夜之间翻倍，我们仍需要数年时间才能大幅增加产量，而市场对它的需求将远远超过像我们这样的公司生产它的速度。”
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的一季度业绩中，原材料板块有**79%**的公司盈利高于预期，接近市场平均80%。盈利同比增速高达38.7%，高于上月的30.4%。

全球股市资金流：板块动态

Real Estate 房地产

- ◎ 美国30年期抵押贷款利率上升至4.72%，为2018年12月以来最高。过去三个月里，该利率上升1.5%。美国城市空置率已下降至接近疫情前水平。
- ◎ 2022年一季度美国REITS的年化回报率为23.6%，比标普500高7.9%。一季度MBS发行量同比下降41%。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的一季度业绩中，房地产板块**81%**的公司盈利高于或持平预期，接近市场平均。一季度盈利同比20.2%，高于3月15.7%以及市场平均7.1%。

Utilities 公共事业

- ◎ 4月，美国能源信息署公布的最新数据显示，2021年美国居民平均电价上涨了4.3%，这是10年来第二高的增长年份，但同时该增长率低于同期CPI增长率。
- ◎ 4月27日俄罗斯停止向波兰和保加利亚供应天然气，而这两国是天然气供应的中转国。彭博最新数据显示，所有市场的企业购电协议（PPA）价格均出现上涨，电价上涨来自天然气和大宗商品运输成本的上行。
- ◎ 截至4月底，标普500标的公司公布的一季度业绩中，公共事业板块**78%**的公司盈利高于预期，低于市场平均。一季度盈利同比增长10.8%，高于3月8.2%以及市场平均7.1%。

全球股市二级市场资金流：总结

市场整体

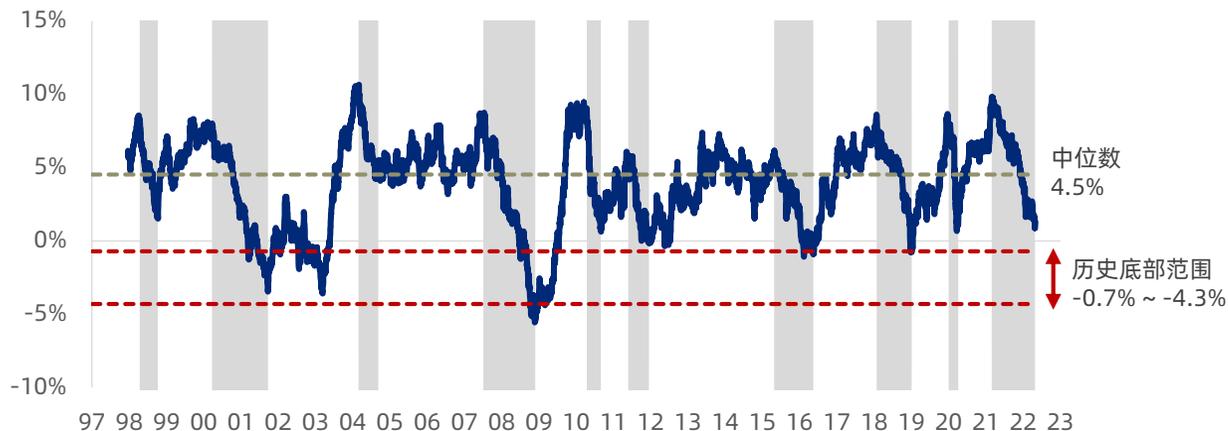
- ◎ 2022年4月全球股市遭遇大幅流出，总计净流出超过1.5万亿美元。全球股市资金流仍在周期下行阶段，尽管4月资金大规模流出，过去一年里二级市场相对净流入仍有1.36%，历史底部则在-0.7%到-4.3%的范围内。3月的回流并未改变周期下行趋势，一定程度加剧了4月流出的幅度。
- ◎ 全球市场面临诸多风险因素。各国央行相继开始更加紧缩的货币政策，3月至4月包括英国央行、新西兰央行、加拿大央行、挪威央行、韩国央行等都继续加息或缩表等紧缩进程；目前，全球同时面临经济衰退和供应链引发的通胀问题，地缘政治冲突引发能源危机，加剧经济回落和通胀问题。

分板块

- ◎ 上游端周期板块，能源板块仍然资金流入，资金面在所有板块中最好；原材料板块资金流出，4月金属价格疲软，对矿产公司造成影响。
- ◎ 对于成长板块，IT和通讯服务板块4月资金大幅流出，其中市值较大的Google母公司Alphabet以及Facebook母公司Meta企业财报都逊于预期，而苹果则表示地缘政治冲突、疫情和缺芯将对二季度营收造成影响。
- ◎ 对于其它周期板块，可选消费板块相对净流出幅度与市场平均持平，其中电商巨头亚马逊一季度业绩录得7年来首次亏损；金融板块相对资金流出幅度大于市场整体；工业板块流出幅度逊于上游端的能源和原材料板块，医疗和房地产板块相对流出幅度低于市场平均。
- ◎ 防御板块中，必选消费板块是除能源外仅有的资金流入板块，公共事业板块资金流出幅度低于市场整体。总体来说，防御板块资金面好于周期板块。

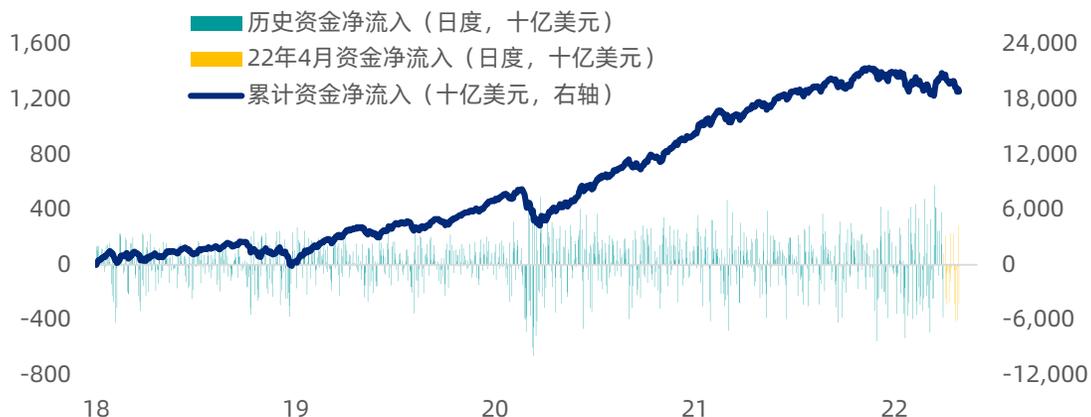
全球股市二级市场资金流：市场整体

图表1：全球股市资金相对净流入%



注：二级市场资金相对净流入定义为过去一年资金净流入占成交额的百分比
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表2：全球股市资金累计净流入额（十亿美元）



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

- ◎ 2022年4月，全球股市整体净流出超过**1.5万亿美元**，上月则为净流入8360亿美元。
- ◎ 2021年4月末至2022年4月末，全球股市整体净流入**2万亿美元**，和去年同期相比，净流入下降▼约9万亿美元。

图表3：全球股市资金净流入额 vs 全球M2（十亿美元）



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市二级市场资金流：分板块

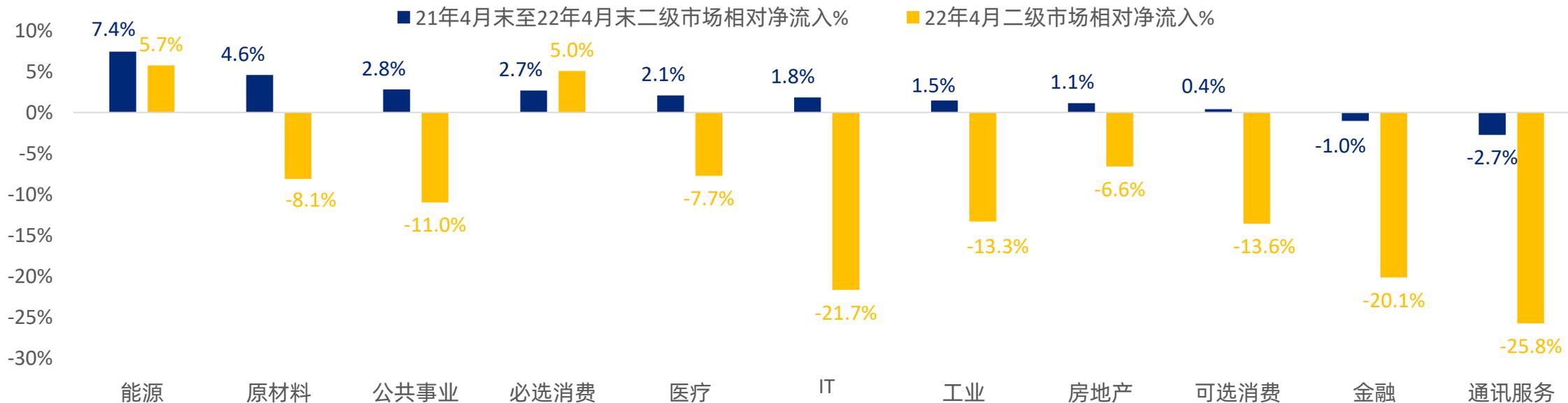
◎ 2021年4月末至2022年4月末，全球股市资金相对净流入最高的3个板块为能源、原材料和公共事业；最低的3个板块为通讯服务、金融和可选消费。

◎ 2022年4月，2个板块为净流入，9个板块为净流出；其中，资金相对净流入最高的3个板块为能源、必选消费和房地产；最低的3个板块为通讯服务、IT和金融。

2021.04-2022.04	净流入最高	能源	原材料	公用事业
	净流入最低	通讯服务	金融	可选消费
2022.04	净流入最高	能源	必选消费	房地产
	净流入最低	通讯服务	IT	金融

注：净流入为相对净流入

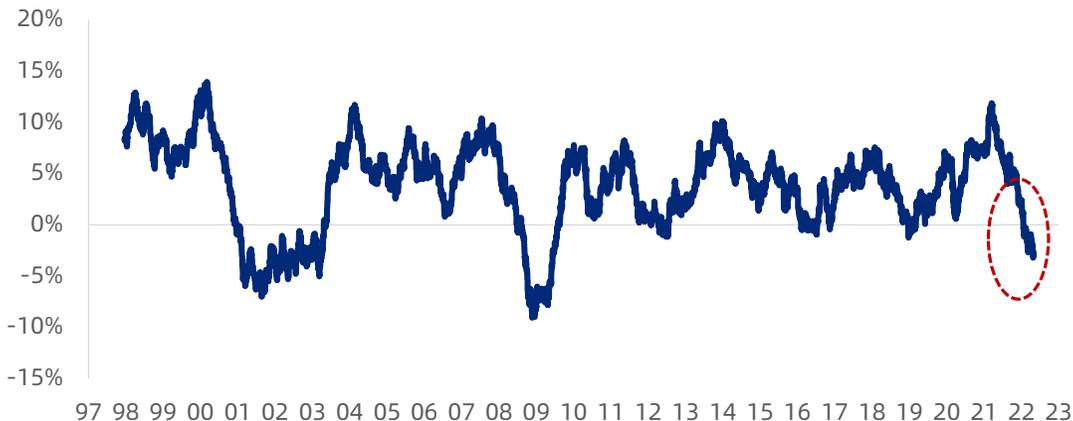
图表4：全球股市各板块资金相对净流入%



注：二级市场分板块相对净流入定义为各板块给定时间段内（过去一年或一个月）资金净流入占成交额百分比
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

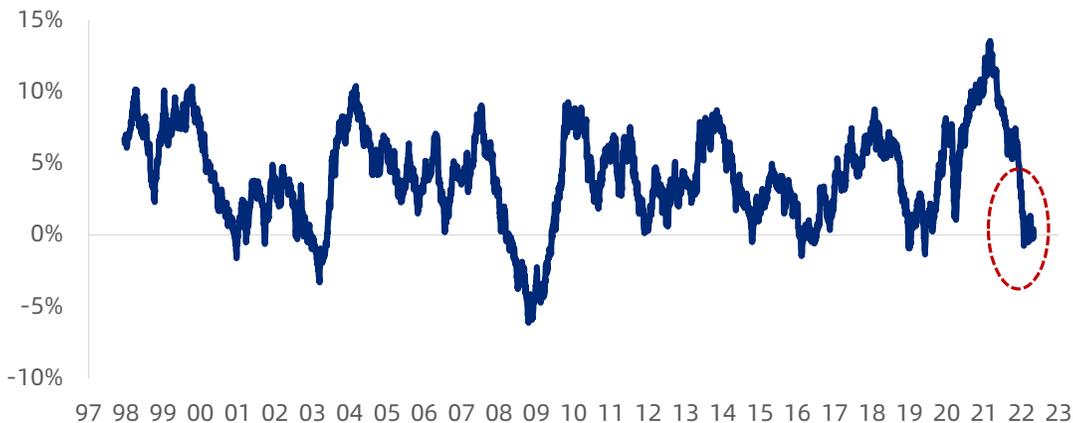
全球股市二级市场资金流：分板块

图表5: Communication Services 通讯服务相对净流入%



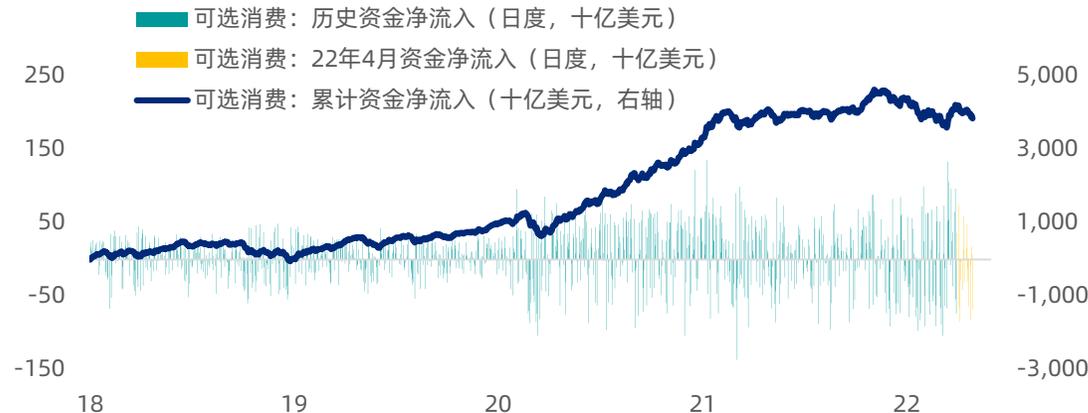
注：二级市场分板块相对净流入定义为各板块过去一年资金净流入占成交额百分比
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表7: Consumer Discretionary 可选消费相对净流入%



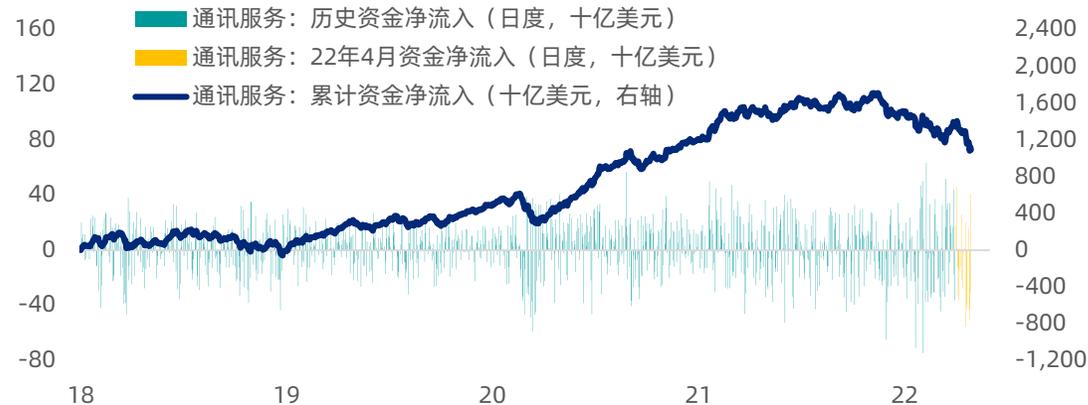
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表6: Communication Services 通讯服务累计净流入额 (十亿美元)



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

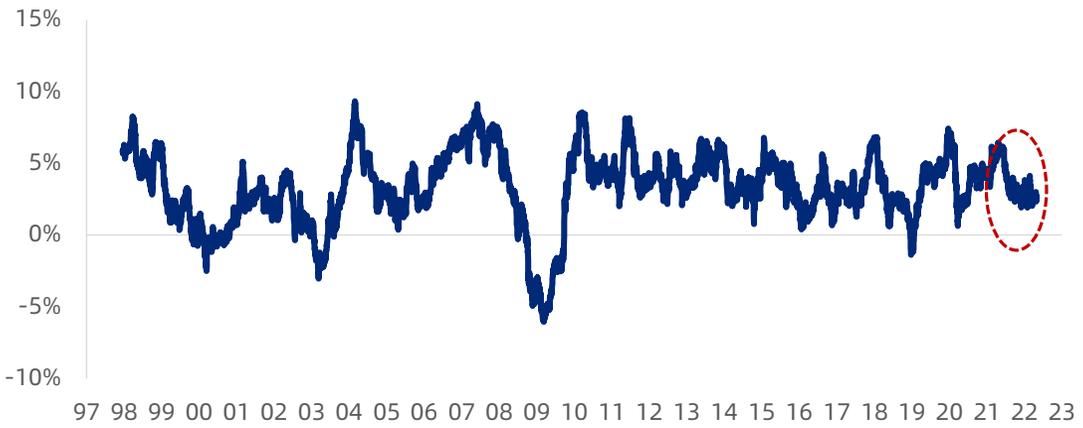
图表8: Consumer Discretionary 可选消费累计净流入额 (十亿美元)



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市二级市场资金流：分板块

图表9: Consumer Staples 必选消费相对净流入%



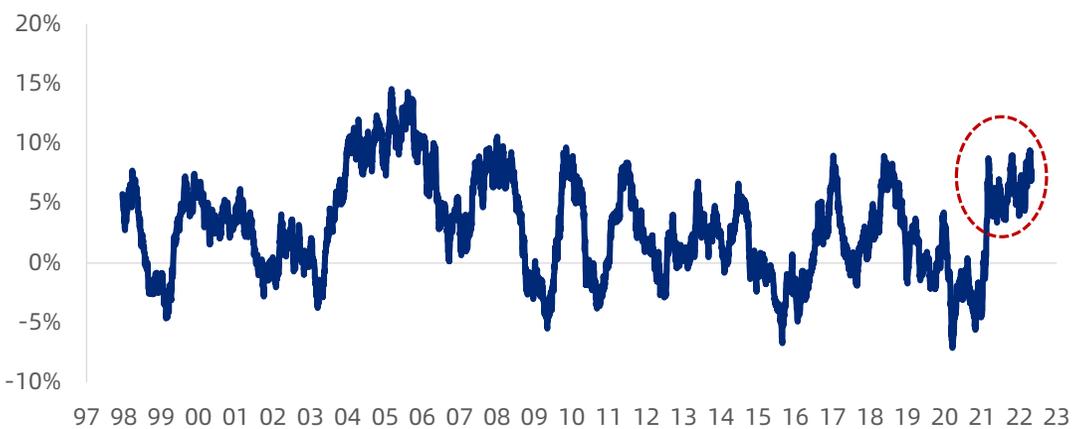
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表10: Consumer Staples 必选消费累计净流入额 (十亿美元)



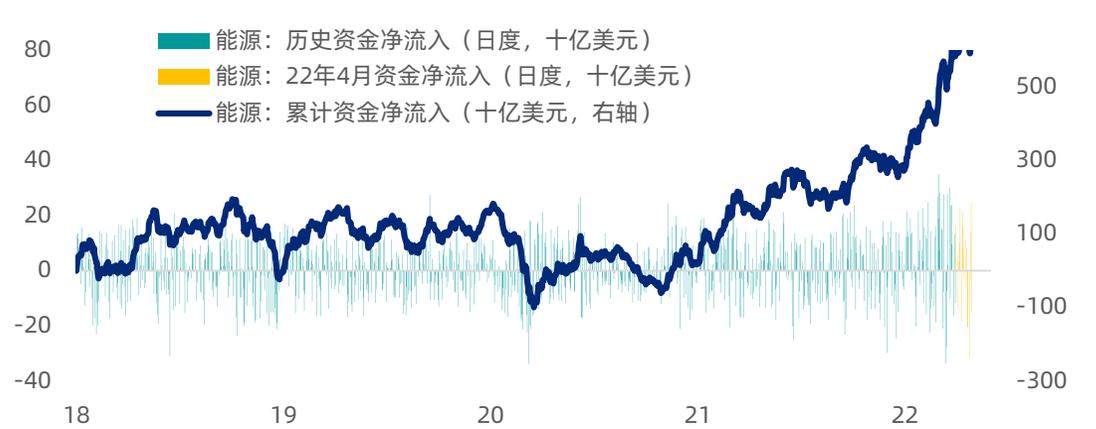
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表11: Energy 能源相对净流入%



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

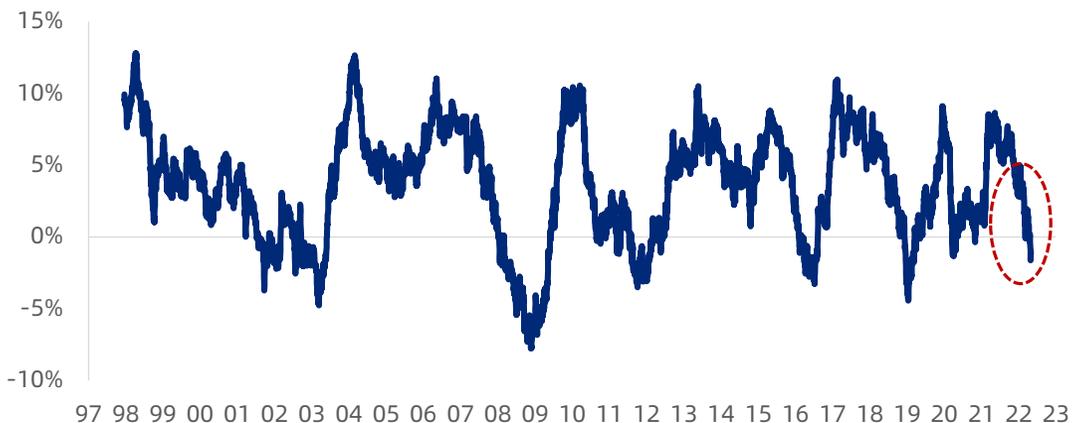
图表12: Energy 能源累计净流入额 (十亿美元)



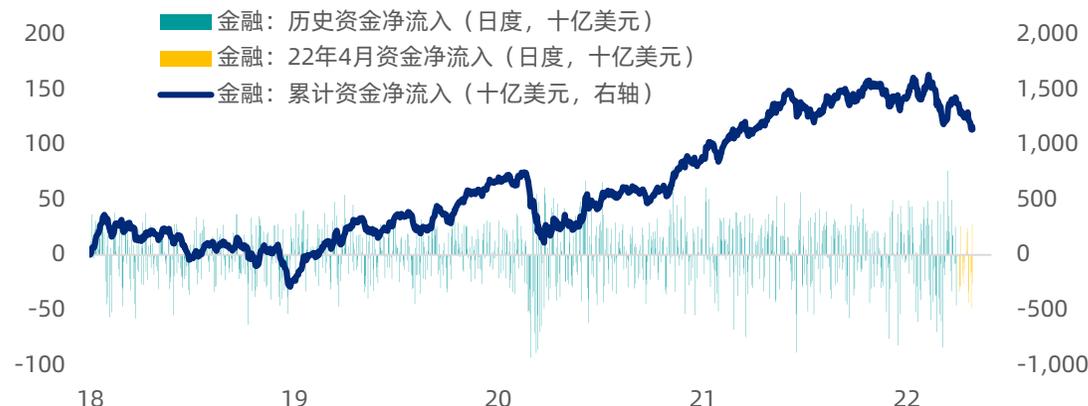
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市二级市场资金流：分板块

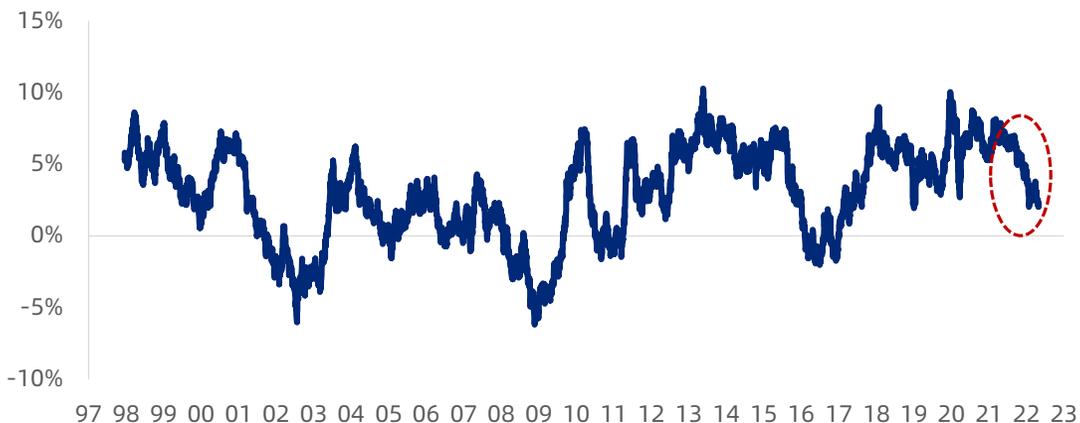
图表13: Financials 金融相对净流入%



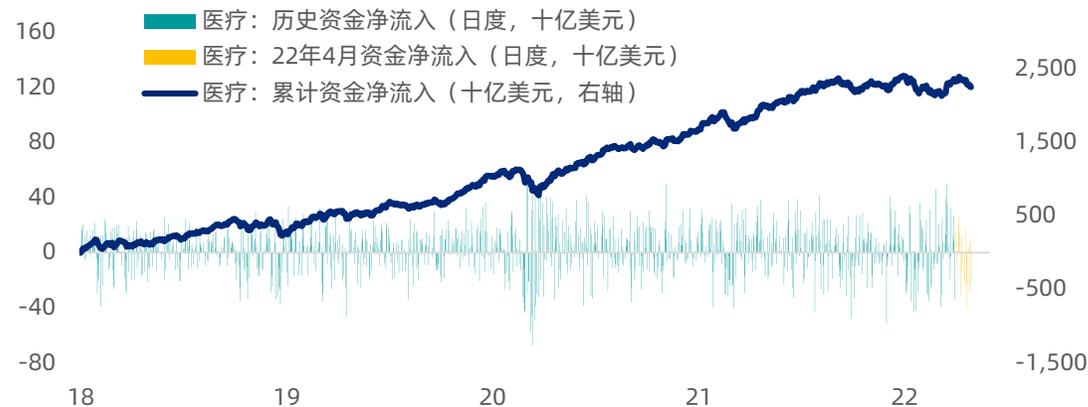
图表14: Financials 金融累计净流入额 (十亿美元)



图表15: Healthcare 医疗相对净流入%

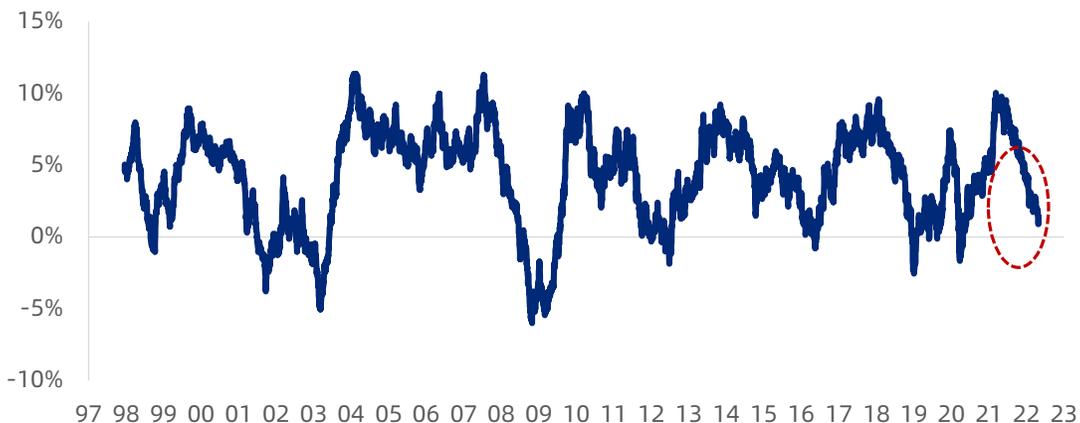


图表16: Healthcare 医疗累计净流入额 (十亿美元)

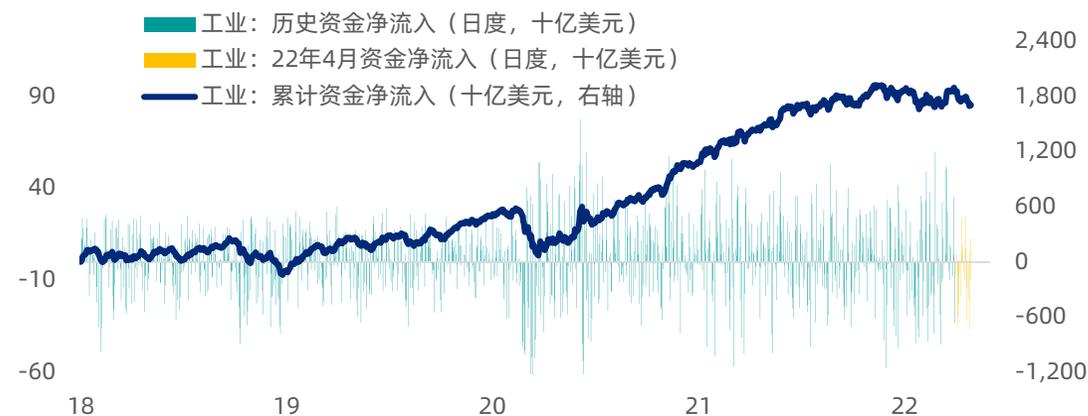


全球股市二级市场资金流：分板块

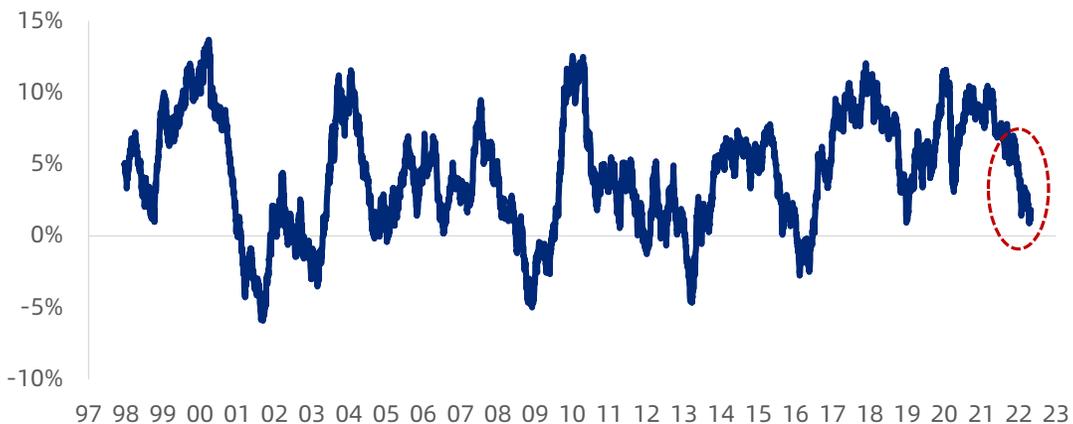
图表17: Industrials 工业相对净流入%



图表18: Industrials 工业累计净流入额 (十亿美元)



图表19: Information Technology - IT相对净流入%

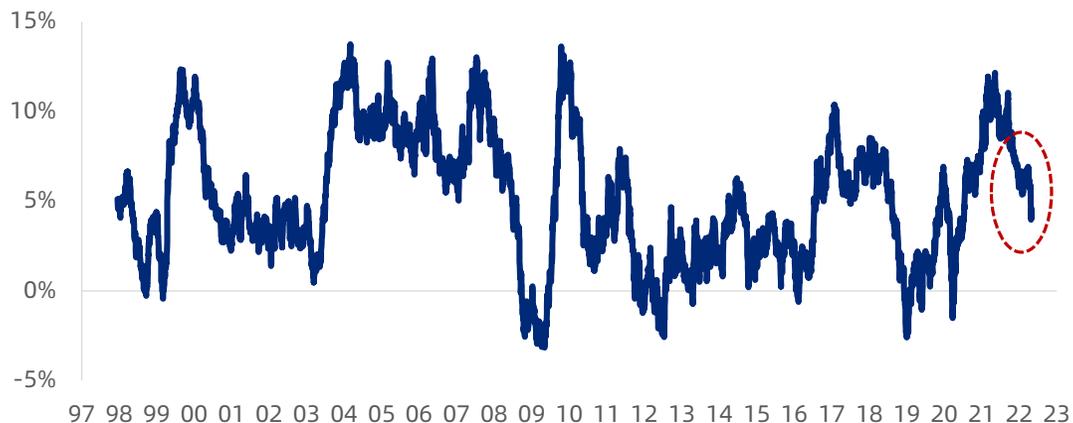


图表20: Information Technology - IT累计净流入额 (十亿美元)



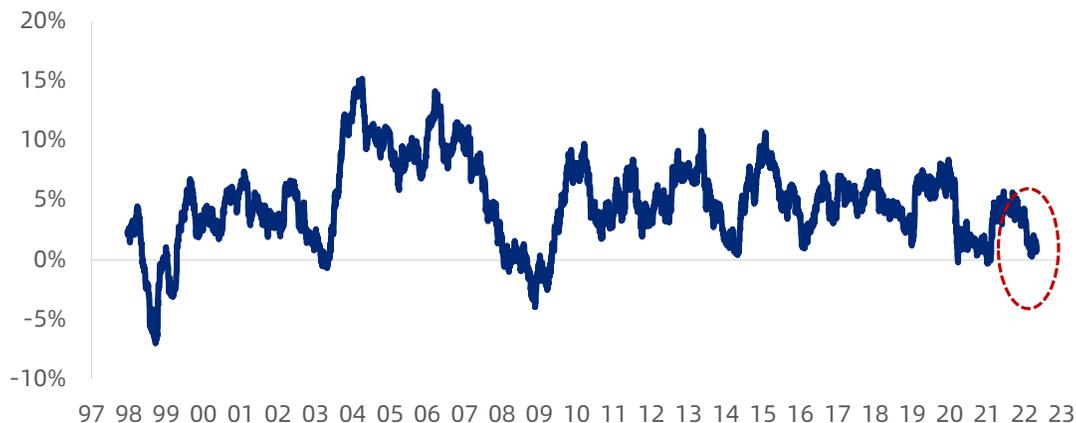
全球股市二级市场资金流：分板块

图表21: Materials 原材料相对净流入%



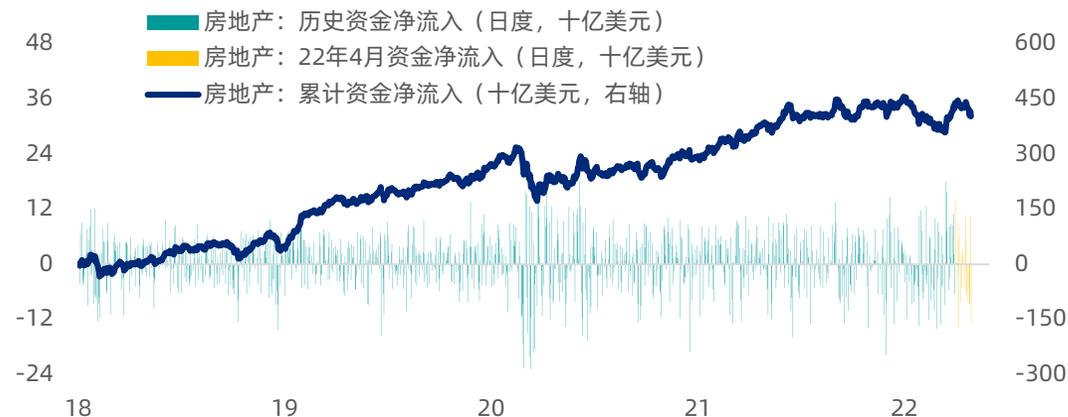
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表23: Real Estate 房地产相对净流入%



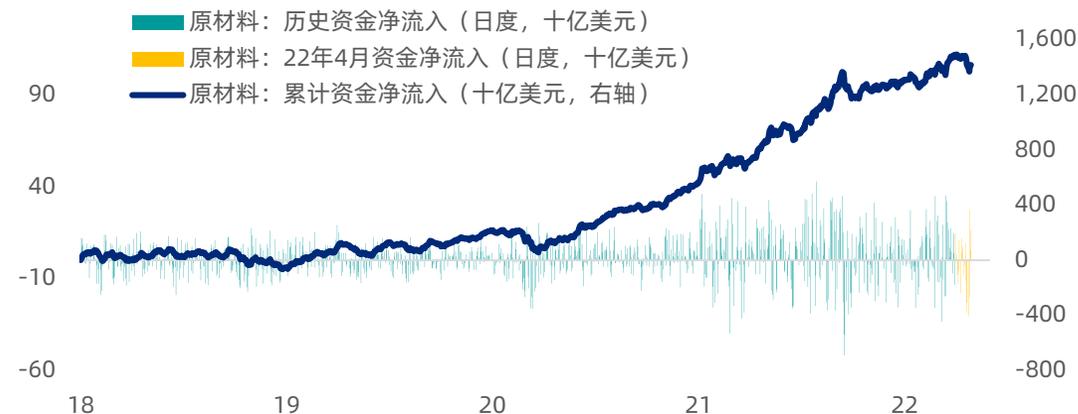
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表22: Materials 原材料累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

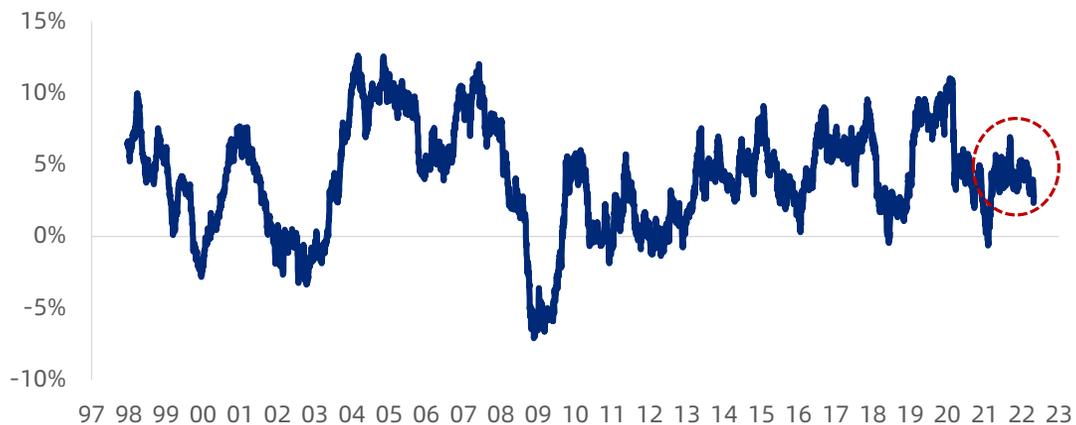
图表24: Real Estate 房地产累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市二级市场资金流：分板块

图表25: Utilities 公共事业相对净流入%



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表26: Utilities 公共事业累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金净申购：总结

市场整体

- ◎ **对于中长期**，全球股票类基金在经历了2021-2022年史诗级净申购后，基金净申购已开始见顶回落（净申购相对NAV占比从7.3%的顶部回落至3.9%，过往底部约为-2%），**未来仍有较大下行空间**。由于基金的申赎行为受到市场涨跌影响，净申购回落步伐滞后于二级市场净流入，而全球股市基金与二级市场净流入**同时下降**，**进一步表明资金流当前处在下行周期**。而同样考虑到全球基本面回落、美联储加息、缩表等影响，**我们预计基金净申购的下降趋势也将延续**。
- ◎ **对于短期**，全球股票类基金在2022年4月由净流入转为小幅净流出，与二级市场资金流同向，仍然周期下行。

分板块

- ◎ 对于全球股市上游端周期板块，能源板块基金申购和赎回金额相近，净申购为零。原材料板块净申购幅度在所有板块中最大，资金流向与二级市场反向。
- ◎ 对于成长板块，IT和通讯服务板块相对净赎回幅度大于市场平均，与二级市场同向。对于其它周期板块，仅房地产板块4月为净申购，其余均为净赎回。其中金融板块赎回幅度最大，4月净赎回金额占期初NAV比例接近0.5%。
- ◎ 对于全球股市防御板块，公共事业板块为净申购，而必选消费板块为净赎回，均与二级市场资金流向背离。

全球股市基金净申购：市场整体

- ◎ 2022年4月，全球股市基金净赎回**320亿**美元，较上月减少640亿美元净申购。
- ◎ 2021年4月末至2022年4月末，全球股市基金净申购为**6097亿**美元，较去年同期增加900亿美元。
- ◎ 截至2022年3月末，全球股市基金总净值约为**15.2万亿**美元，较去年同期减少0.6万亿美元。

图表27：全球股市基金相对净申购%



注：基金相对净申购定义为过去一年基金净申购占期初NAV的百分比；二级市场相对净流入定义为过去一年资金净流入占成交额的百分比
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表28：全球股市基金净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金净申购：分板块

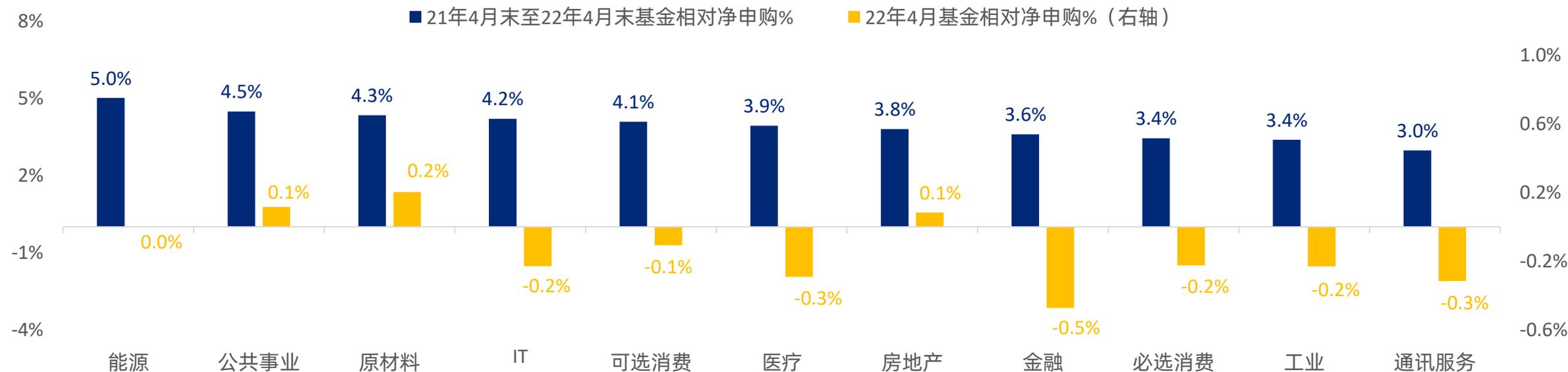
◎ 2021年4月末至2022年4月末，全球股市基金相对净申购最高的3个板块为能源、公共事业和原材料；最低的3个板块为通讯服务、工业和必选消费。

◎ 2022年4月，3个板块为净申购，8个板块为净赎回。其中，基金相对净申购最高的3个板块为原材料、公共事业和房地产；最低的3个板块为金融、通讯服务和医疗。

2021.04-2022.04	净申购最高	能源	公共事业	原材料
	净申购最低	通讯服务	工业	必选消费
2022.04	净申购最高	原材料	公共事业	房地产
	净申购最低	金融	通讯服务	医疗

注：净申购为相对净申购

图表29：全球股市基金各板块相对净申购%



注：基金分板块相对净申购定义为各板块给定时间段内（过去一年或一个月）基金净申购占期初NAV的百分比
资料来源：EPFR，浦银国际

全球股市基金净申购：分板块

图表30: Communication Services 通讯服务相对净申购%



注：基金分板块相对净申购定义为各板块过去一年基金净申购占期初NAV的百分比；二级市场分板块相对净流入定义为过去一年资金净流入占成交额百分比
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表32: Consumer Discretionary 可选消费相对净申购%



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表31: Communication Services 通讯服务累计净申购额 (十亿美元)



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表33: Consumer Discretionary 可选消费累计净申购额 (十亿美元)



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金净申购：分板块

图表34: Consumer Staples 必选消费相对净申购%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表36: Energy 能源相对净申购%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表35: Consumer Staples 必选消费累计净申购额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表37: Energy 能源累计净申购额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金净申购：分板块

图表38: Financials 金融相对净申购%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表39: Financials 金融累计净申购额 (十亿美元)



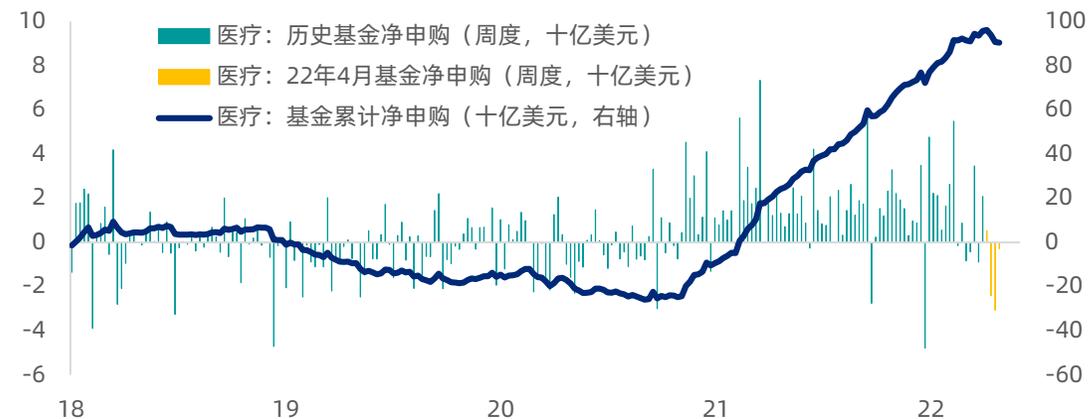
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表40: Healthcare 医疗相对净申购%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表41: Healthcare 医疗累计净申购额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金净申购：分板块

图表42: Industrials 工业相对净申购%



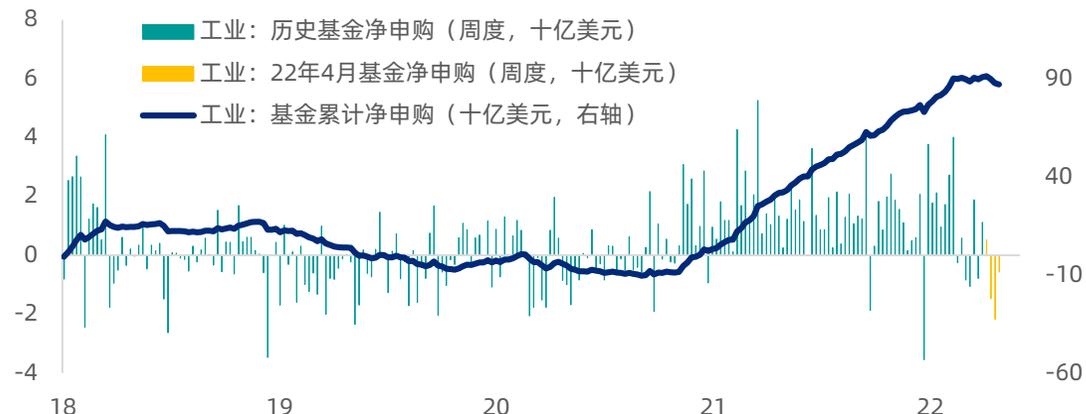
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表44: Information Technology - IT相对净申购%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表43: Industrials 工业累计净申购额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表45: Information Technology - IT累计净申购额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金净申购：分板块

图表46: Materials 原材料相对净申购%



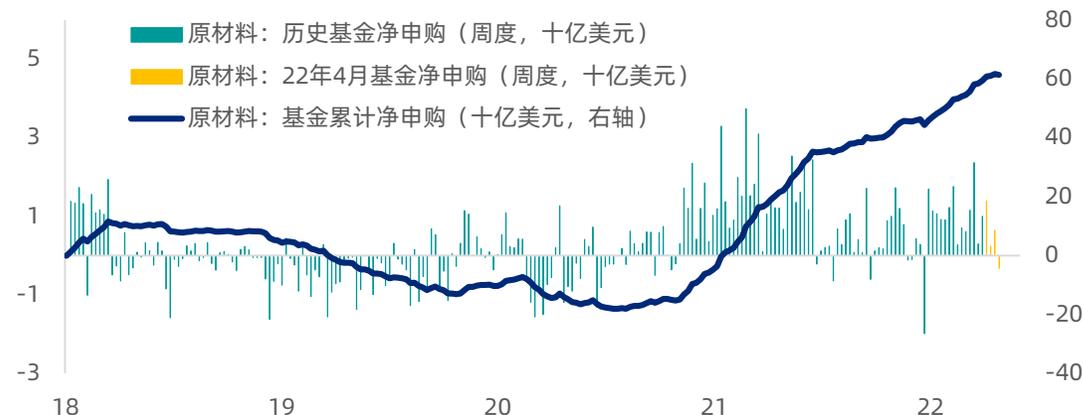
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表48: Real Estate 房地产相对净申购%



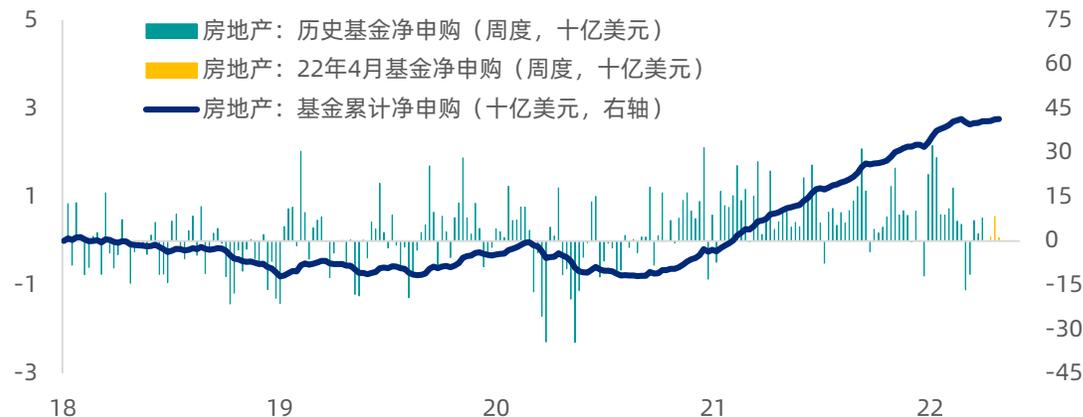
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表47: Materials 原材料累计净申购额 (十亿美元)



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表49: Real Estate 房地产累计净申购额 (十亿美元)



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金净申购：分板块

图表50: Utilities 公共事业相对净申购%



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表51: Utilities 公共事业累计净申购额 (十亿美元)



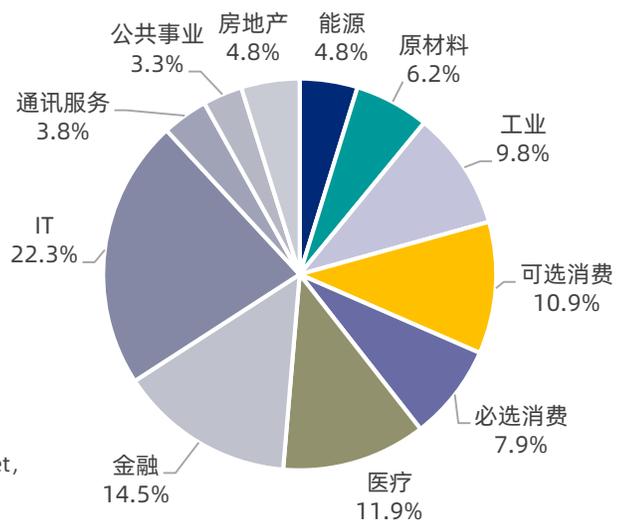
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金板块配置：总结

- ◎ 对于全球股市上游端周期板块（能源和原材料板块），以MSCI AC全球指数为基准，过去4个月基金对原材料板块维持一定幅度的超配，且4月超配幅度上升，能源板块小幅超配。
- ◎ 对于全球股市中下游及其它周期板块，基金在过去一年的配置变化较分化。其中，4月房地产超配比例上升，IT超配幅度下降，通讯服务仍然维持较大幅度的低配。
- ◎ 对于全球股市防御板块（必选消费和公共事业板块），基金维持超配，但超配幅度较上月均有下降。

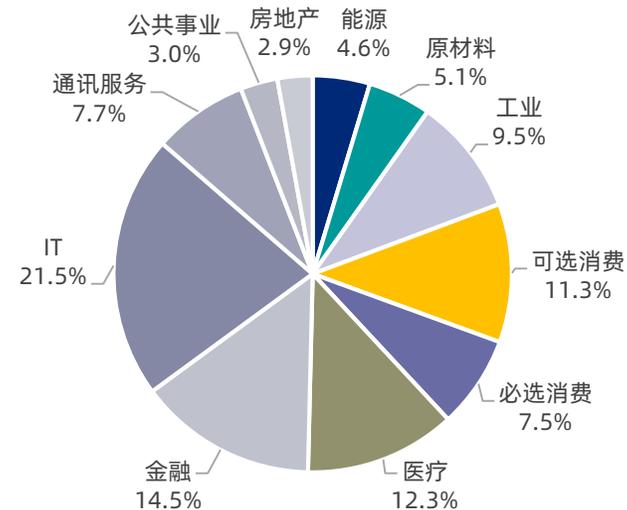
全球股市基金板块配置

图表52: 全球股市基金板块配置 (2022年4月底)



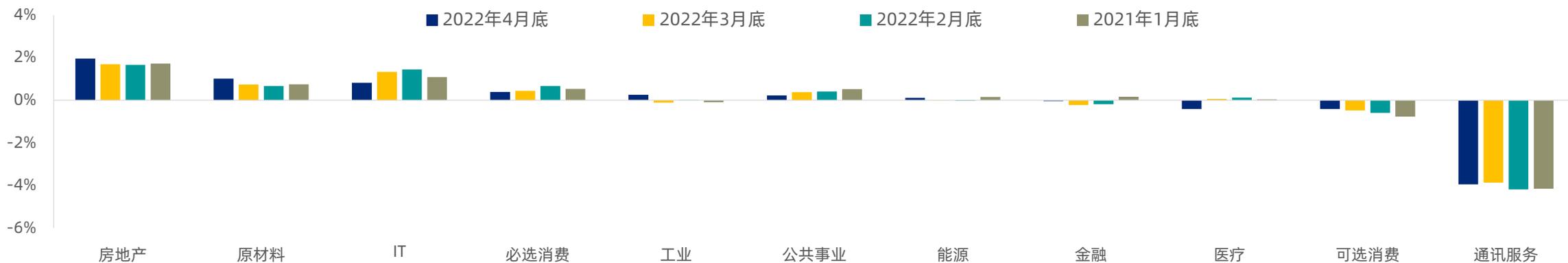
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表53: MSCI AC全球指数板块配置 (2022年4月底)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表54: 各板块基金较MSCI AC全球指数超配%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

全球股市基金板块配置

图表55: Communication Services 通讯服务板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表56: Consumer Discretionary 可选消费板块基金配置%



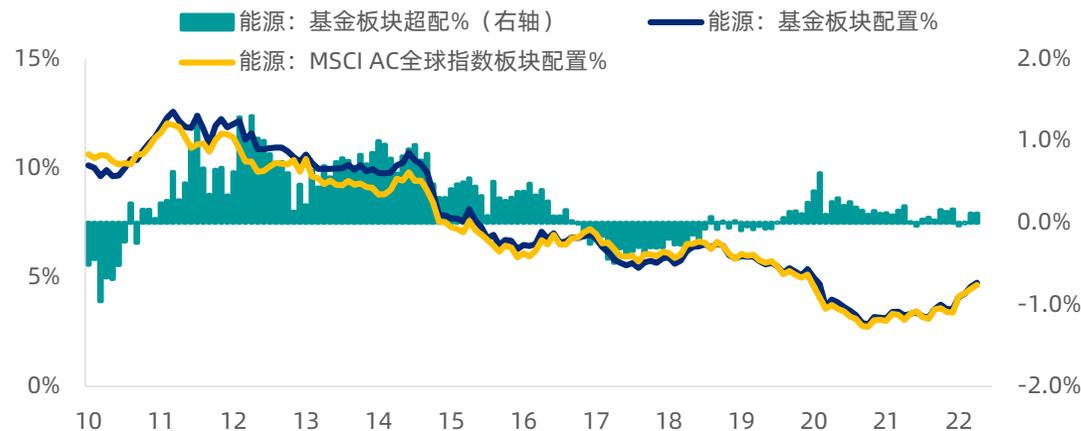
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表57: Consumer Staples 必选消费板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

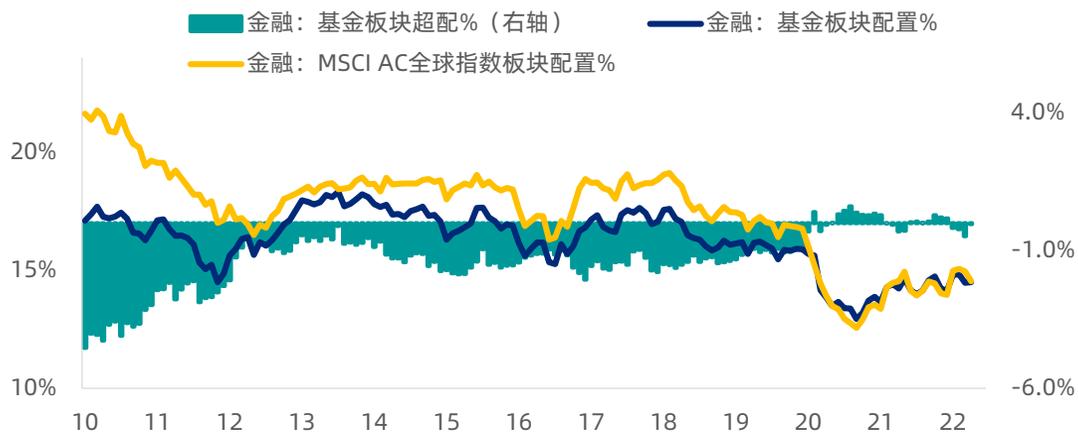
图表58: Energy 能源板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

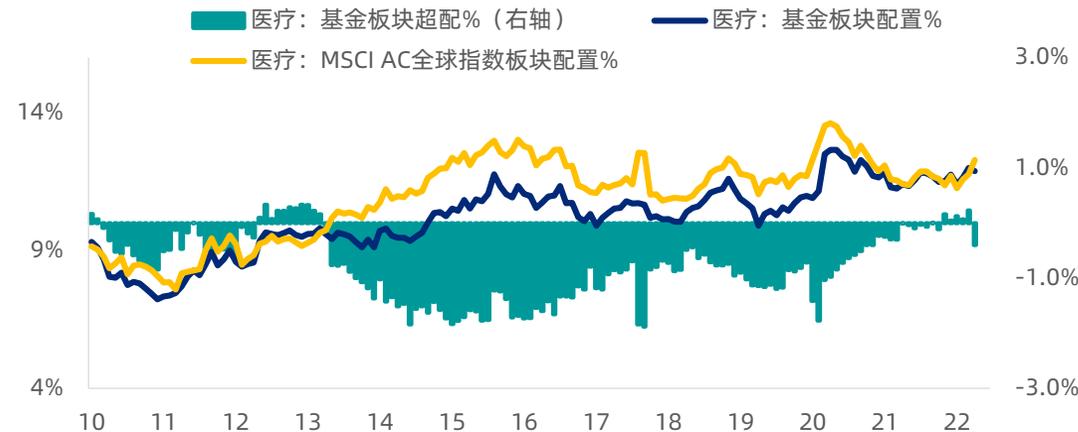
全球股市基金板块配置

图表59: Financials 金融板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表60: Healthcare 医疗板块基金配置%



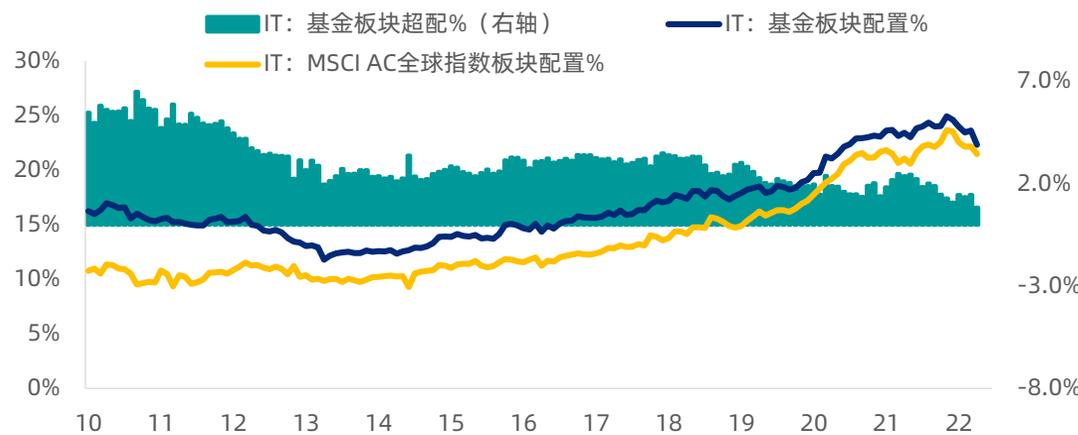
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表61: Industrials 工业板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表62: Information Technology - IT板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

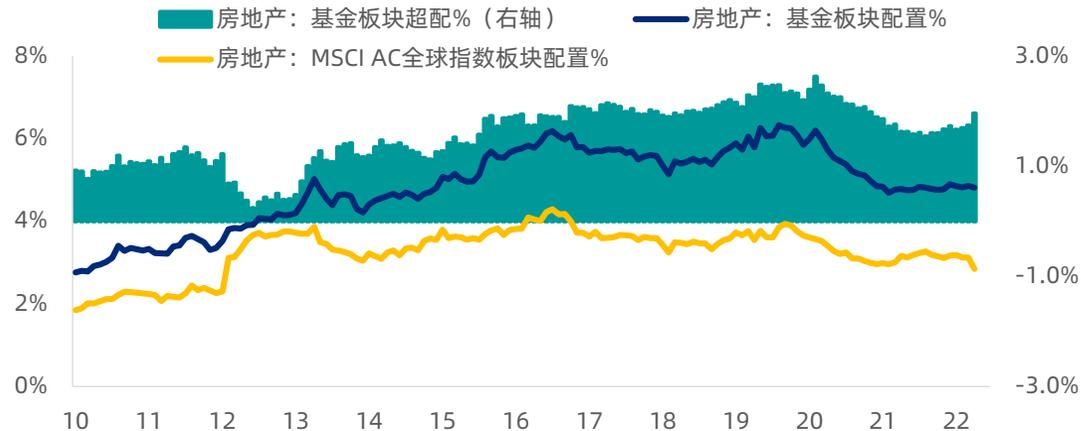
全球股市基金板块配置

图表63: Materials 原材料板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表64: Real Estate 房地产板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表65: Utilities 公共事业板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股资金流

美股资金流：本章总结

市场整体

- ◎ 美股遭遇大规模资金流出，4月总计净流出超过**1.2万亿**美元。美股资金流当前仍处在周期下行阶段，过去一年里二级市场相对净流入从3月1.8%降至1%，而历史底部则分布在-0.1%到-4%的范围内。目前美股市场面临多重风险因素，包括经济衰退、通胀高企、供应链问题等风险，以及受到美联储紧缩以及全球多数央行流动性紧缩的影响，投资者避险情绪上升，整体来说选择将资金撤出。
- ◎ **美股基金方面**，在经历2021到2022年的史诗级资金净申购后，美国股票类基金净申购已开始下行（净申购相对NAV占比从7.4%的顶部回落至4.3%，过往底部均为小于0的净赎回状态），且**下行空间较大**。由于基金的申赎行为受到市场涨跌影响，净申购回落步伐滞后于二级市场净流入，而美股基金与二级市场净流入**同时下降**，进一步表明当前处在**资金流下行周期**。

分板块

- ◎ **上游端周期板块**，能源板块仍然资金流入，原材料板块的流出幅度是剩余所有周期板块中最小，由于4月铜价疲软，影响了如Freeport-McMoRan等市值较大的矿产公司，但整体流出幅度仍然低于市场平均。
- ◎ **对于成长板块**，IT和通讯服务板块成为4月资金流出重灾区，Google母公司Alphabet以及Facebook母公司Meta企业财报都逊于预期，而苹果则表示二季度营收将受到疫情、芯片短缺以及地缘政治的冲击。**对于其它周期板块**，可选消费板块相对净流出幅度与市场平均持平，其中电商巨头亚马逊一季度业绩录得7年来首次亏损；金融板块遭遇大幅资金流出，一季度美国各大银行收入和盈利全数下滑。医疗板块和房地产板块相对流出幅度小于市场平均，工业流出幅度与市场平均持平，资金面逊于上游端能源和原材料板块。
- ◎ **防御板块中**，公共事业板块遭遇资金流出，大宗商品价格推高成本端；必选消费板块资金逆市流入，是4月资金面最好的版块。

美股资金流：本章总结

板块	过去252个交易日（过去1年）		过去22个交易日（过去1个月）	
	二级市场资金净流入 （十亿美元）	二级市场资金相对 净流入（%）	二级市场资金净流入 （十亿美元）	二级市场资金相对 净流入（%）
全部	986.2	1.1%	-1224.5	-16.2%
能源	299.9	8.6%	15.3	4.2%
必选消费	152.8	4.6%	42.4	13.7%
医疗	328.5	3.1%	-50.8	-6.7%
可选消费	386.9	2.2%	-219.7	-15.7%
公共事业	28.6	2.0%	-18.4	-13.2%
IT	367.9	1.4%	-431.7	-21.5%
房地产	27.9	1.1%	-21.0	-10.1%
原材料	20.6	0.8%	-20.1	-8.6%
工业	-84.0	-1.1%	-109.6	-17.2%
金融	-256.2	-3.0%	-172.8	-25.5%
通讯服务	-286.7	-3.1%	-238.1	-29.3%

美股二级市场资金流：总结

市场整体

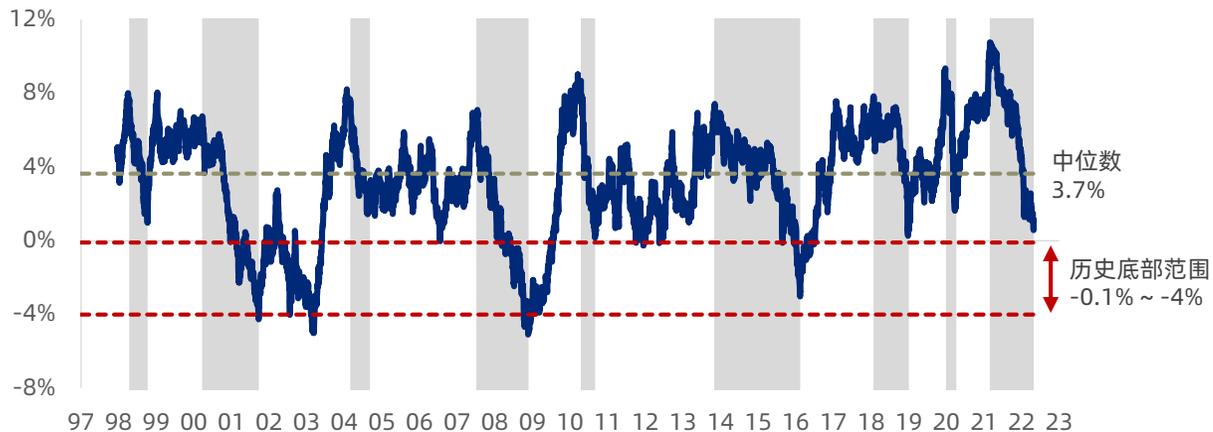
- ◎ 2022年4月，美股遭遇大规模资金流出，4月总计净流出超过1.2万亿美元。美股资金流当前仍处在周期下行阶段，过去一年里二级市场相对净流入从3月的1.8%降至1%，而历史底部则分布在-0.1%到-4%的范围内。目前市场面临风险因素很多，包括经济衰退、通胀高企、供应链问题等风险，以及受到美联储紧缩以及全球多数央行流动性紧缩的影响，投资者避险情绪上升，整体来说选择将资金撤出。
- ◎ 公司基本面方面，据FactSet的统计，截至4月底，在标普500成分股中已有半数公布财报，约80%的企业盈利超出预期，然而二级市场的资金仍然流出。一方面，投资者对经济衰退风险和央行紧缩的担忧程度，完全超出了当前财报业绩稳健的利好；另一方面，亚马逊和苹果等科技龙头的季报不及预期，由于这些科技龙头企业的市值占比较大，也导致了4月整体资金净流出。

分板块

- ◎ **上游端周期板块**，能源板块仍然资金流入，原材料板块的流出幅度是剩余所有周期板块中最小，由于4月铜价疲软，影响了如Freeport-McMoRan等市值较大的矿产公司，但整体流出幅度仍然低于市场平均。
- ◎ **对于成长板块**，IT和通讯服务板块成为4月资金流出重灾区，Google母公司Alphabet以及Facebook母公司Meta企业财报都逊于预期，而苹果则表示二季度营收将受到疫情、芯片短缺以及地缘政治的冲击。
- ◎ **对于其它周期板块**，可选消费板块相对净流出幅度与市场平均持平，其中电商巨头亚马逊一季度业绩录得7年来首次亏损；金融板块遭遇大幅资金流出，一季度美国各大银行收入和盈利全数下滑。医疗板块和房地产板块相对流出幅度小于市场平均，工业流出幅度与市场平均持平，资金面逊于上游端能源和原材料板块。
- ◎ **防御板块中**，公共事业板块遭遇资金流出，大宗商品价格推高成本端；必选消费板块资金逆市流入，是4月资金面最好的版块。

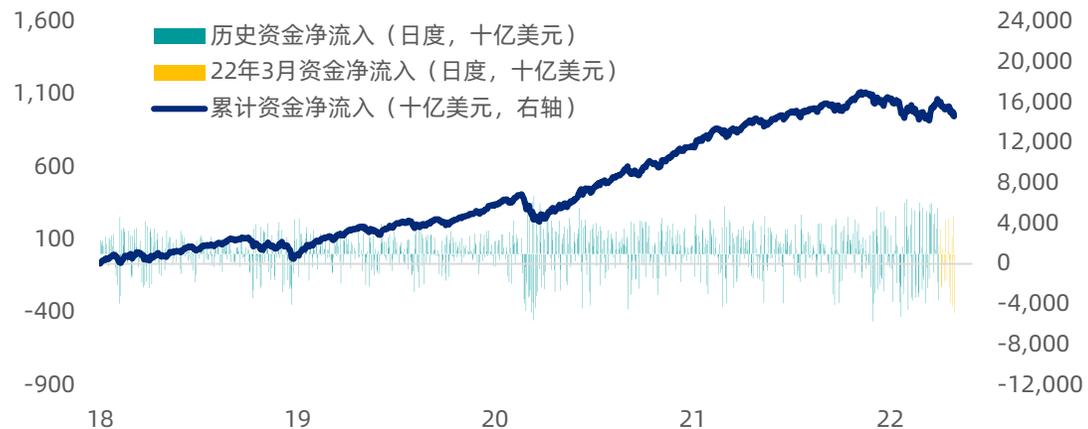
美股二级市场资金流：市场整体

图表66：美股资金相对净流入%



注：二级市场资金相对净流入定义为过去一年资金净流入占成交额百分比
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表67：美股资金累计净流入额（十亿美元）



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

- ◎ 2022年4月，美股整体净流入超过**1.2万亿美元**，上月则为净流入8390亿美元相比。
- ◎ 2021年4月末至2022年4月末，美股整体净流入**0.99万亿美元**，和去年同期相比，净流入减少**▼ 7.6万亿美元**。

图表68：美股资金净流入额 VS 美国M2（十亿美元）



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股二级市场资金流：分板块

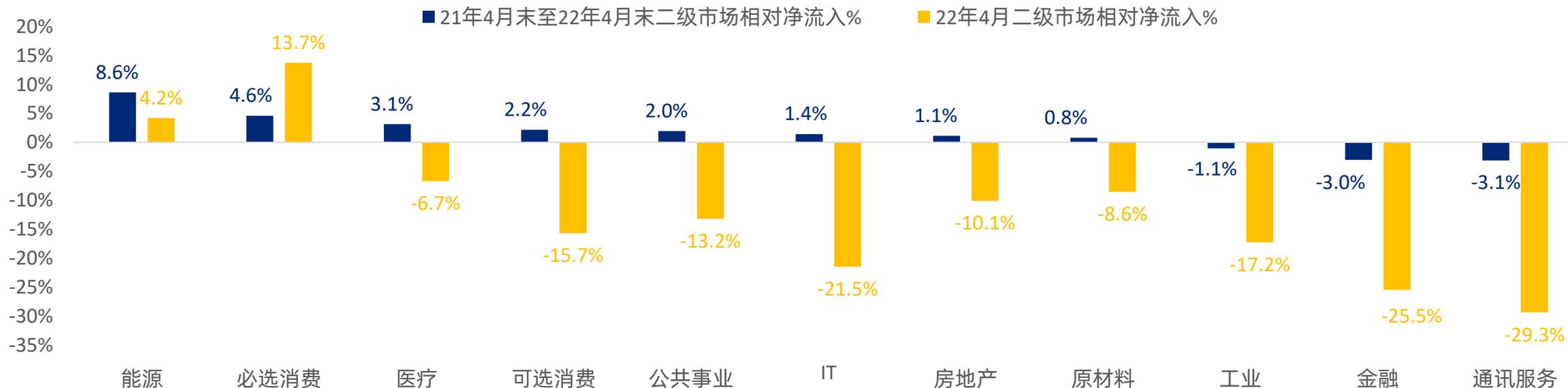
◎ 2021年4月末至2022年4月末，美股资金相对净流入最高的3个板块为能源、必选消费和医疗；最低的3个板块为通讯服务、金融和工业。

◎ 2022年4月，2个板块为净流入，9个板块为净流出；其中，资金相对净流入最高的3个板块为必选消费、能源和医疗；最低的3个板块为通讯服务、金融和IT。

2021.04-2022.04	净流入最高	能源	必选消费	医疗
	净流入最低	通讯服务	金融	工业
2022.04	净流入最高	必选消费	能源	医疗
	净流入最低	通讯服务	金融	IT

注：净流入为相对净流入

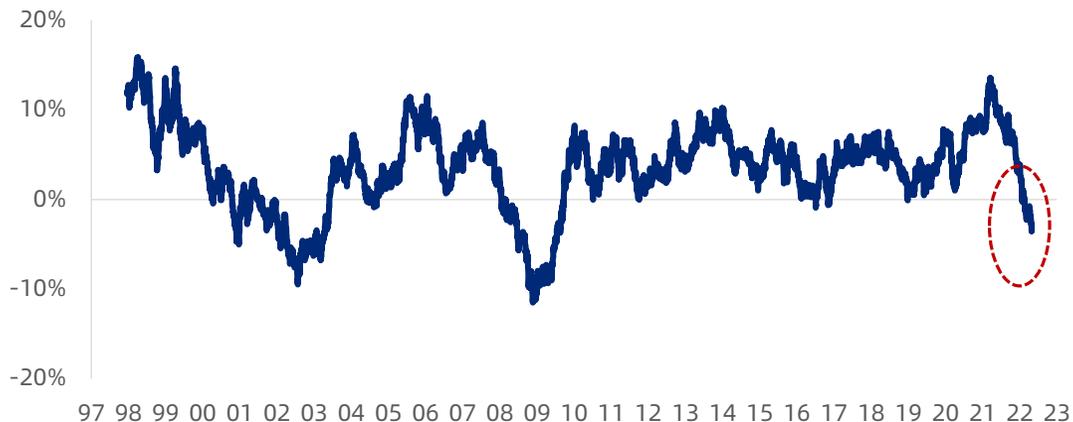
图表69：美股各板块资金相对净流入%



注：二级市场分板块相对净流入定义为各板块给定时间段内（过去一年或一个月）资金净流入占成交额百分比
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

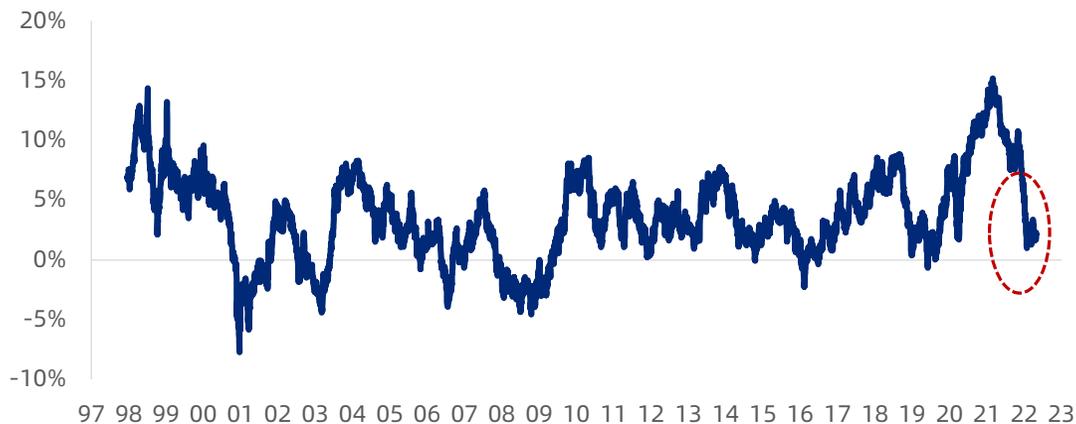
美股二级市场市场资金流：分板块

图表70: Communication Services 通讯服务相对净流入%



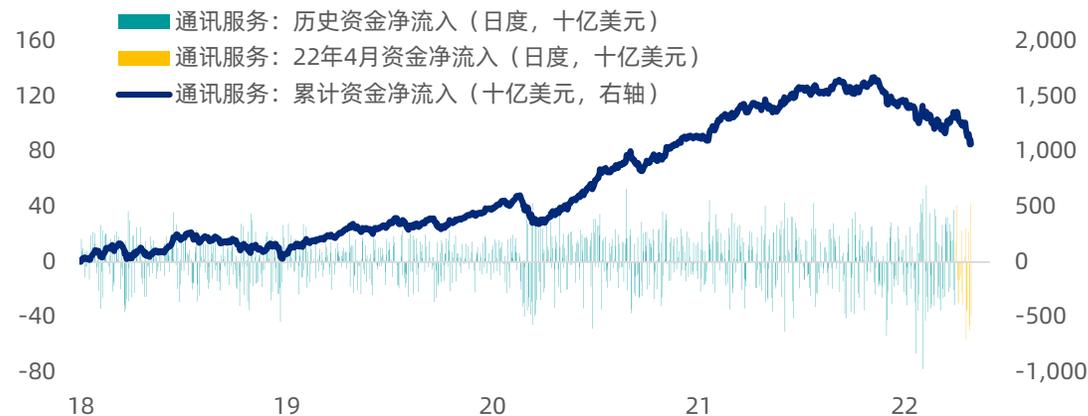
注：二级市场分板块相对净流入定义为各板块过去一年资金净流入占成交额的百分比
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表72: Consumer Discretionary 可选消费相对净流入%



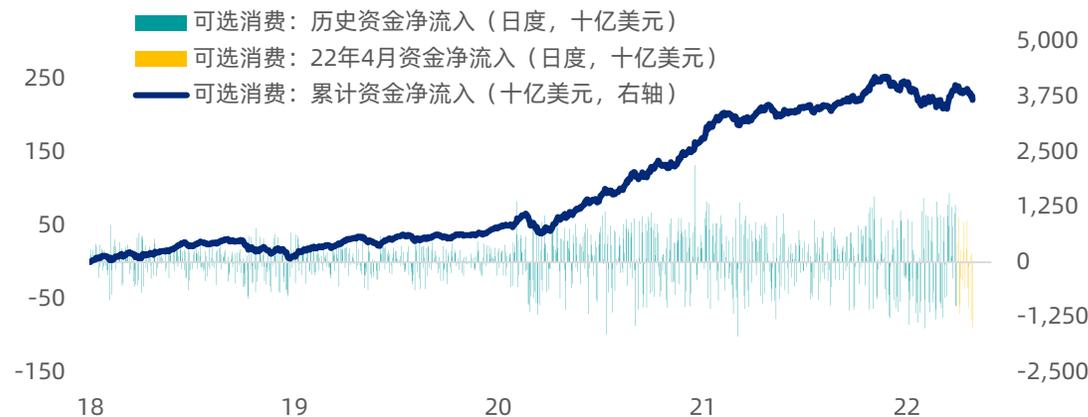
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表71: Communication Services 通讯服务累计净流入额 (十亿美元)



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

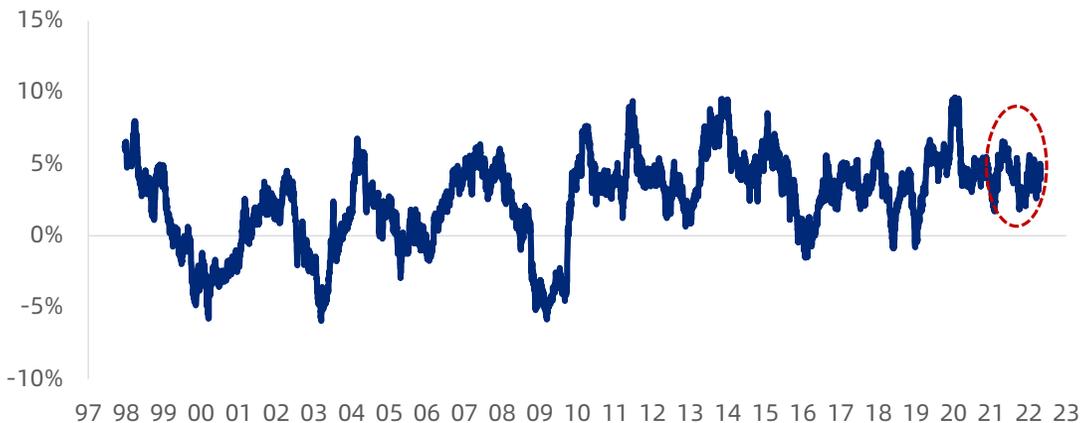
图表73: Consumer Discretionary 可选消费累计净流入额 (十亿美元)



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

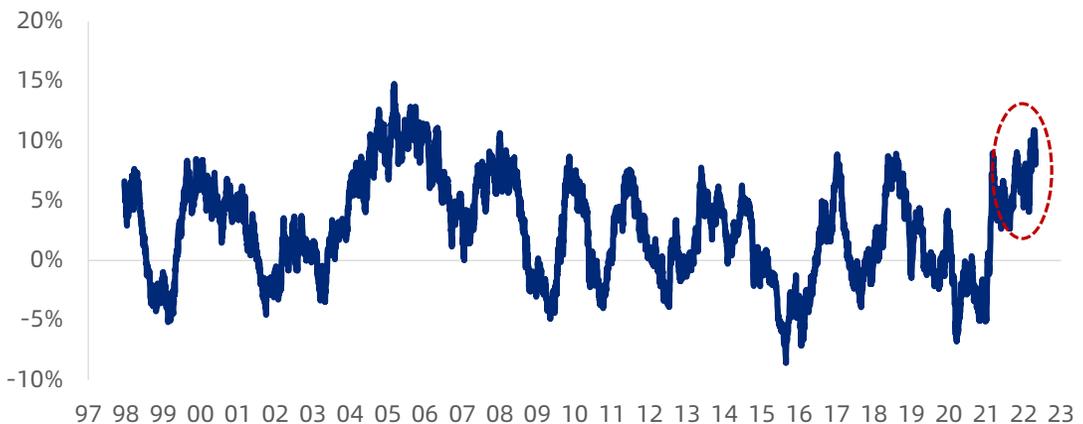
美股二级市场资金流：分板块

图表74: Consumer Staples 必选消费相对净流入%



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表76: Energy 能源相对净流入%



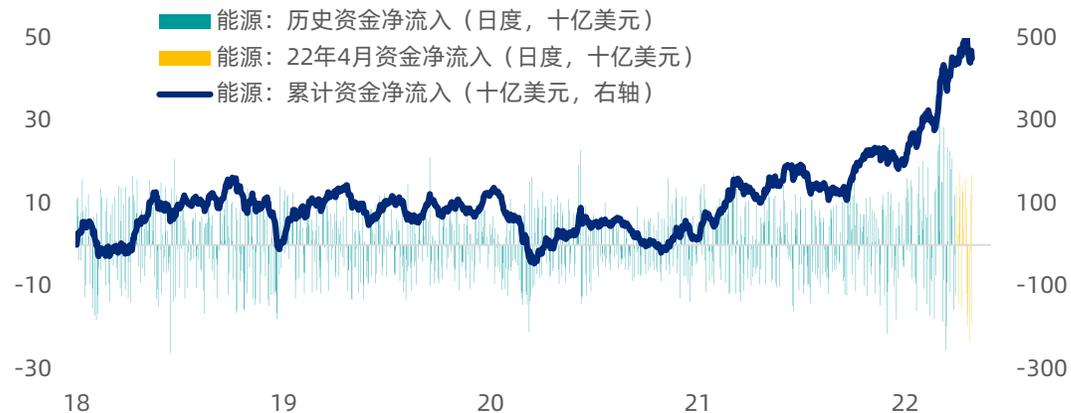
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表75: Consumer Staples 必选消费累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

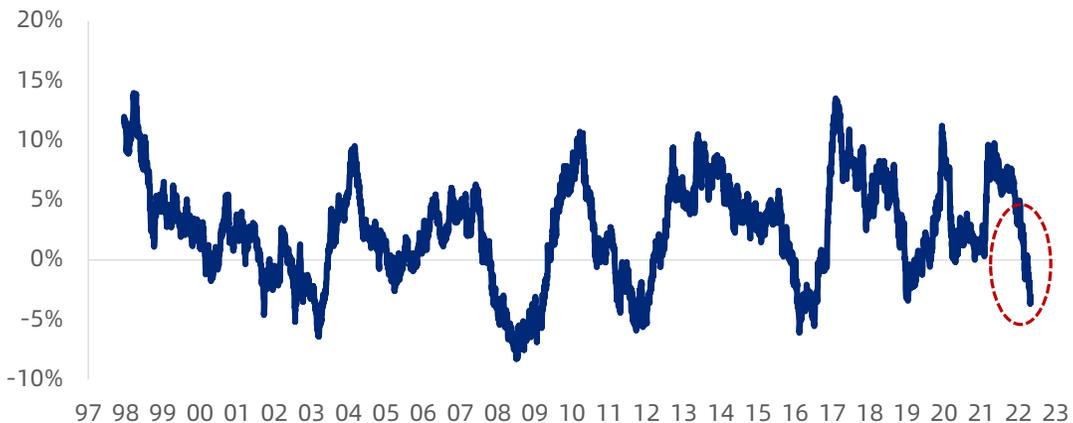
图表77: Energy 能源累计净流入额 (十亿美元)



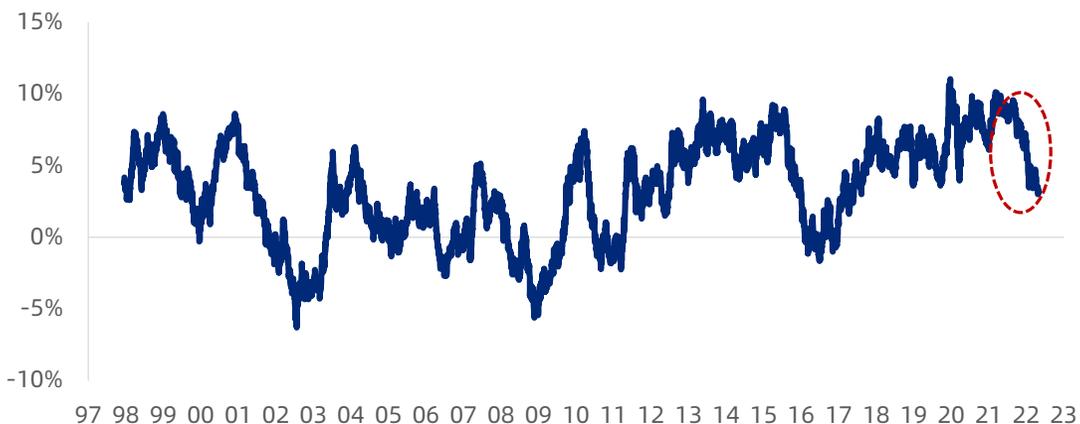
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股二级市场资金流：分板块

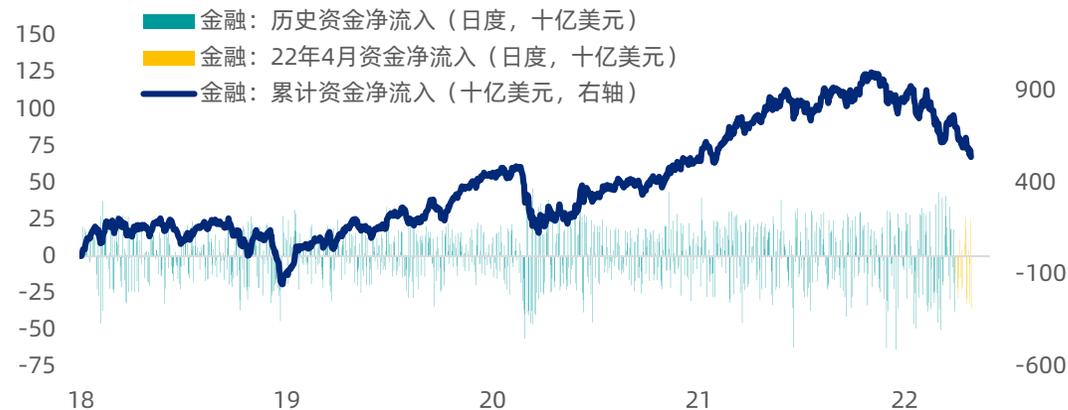
图表78: Financials 金融相对净流入%



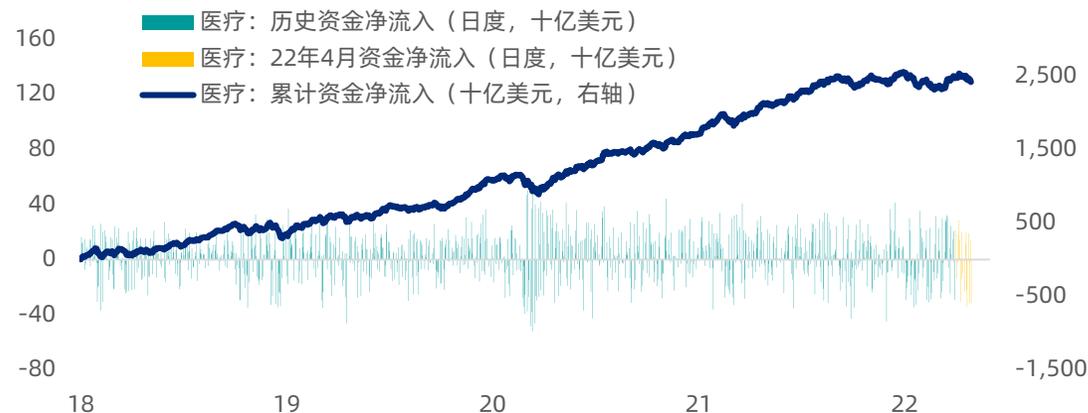
图表80: Healthcare 医疗相对净流入%



图表79: Financials 金融累计净流入额 (十亿美元)

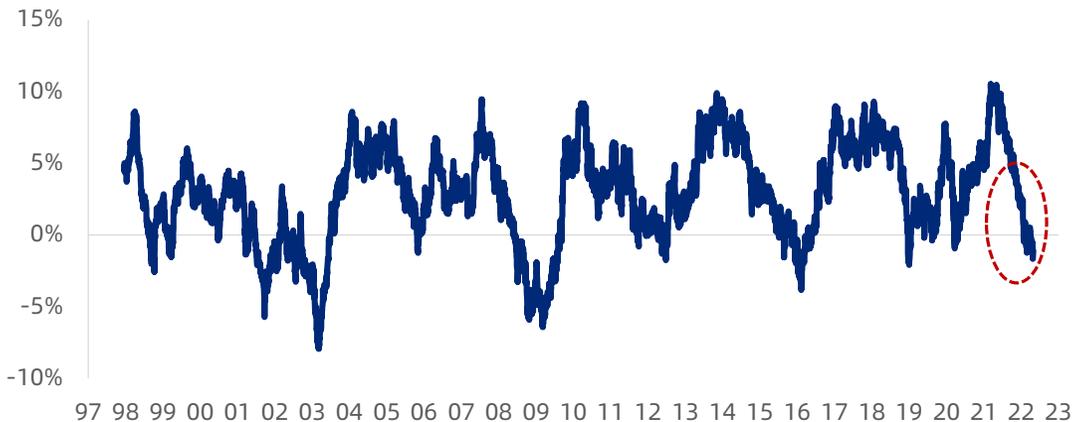


图表81: Healthcare 医疗累计净流入额 (十亿美元)



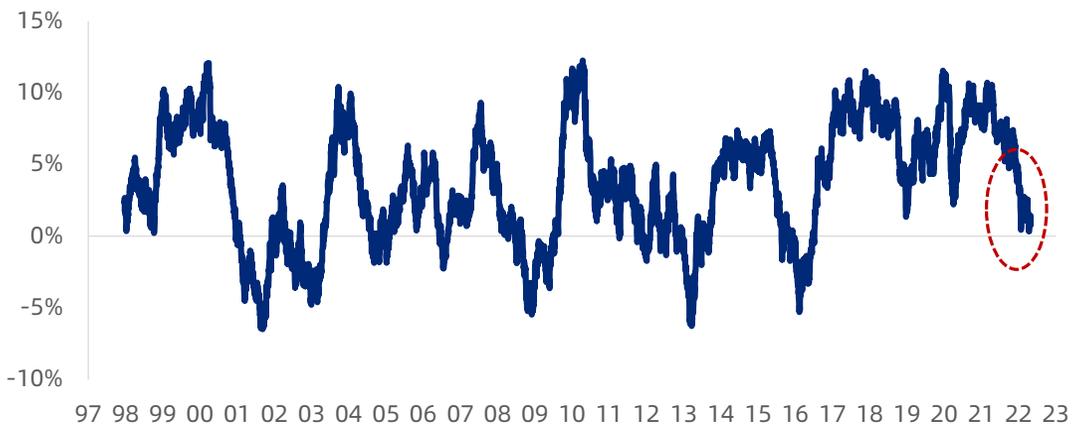
美股二级市场资金流：分板块

图表82: Industrials 工业相对净流入%



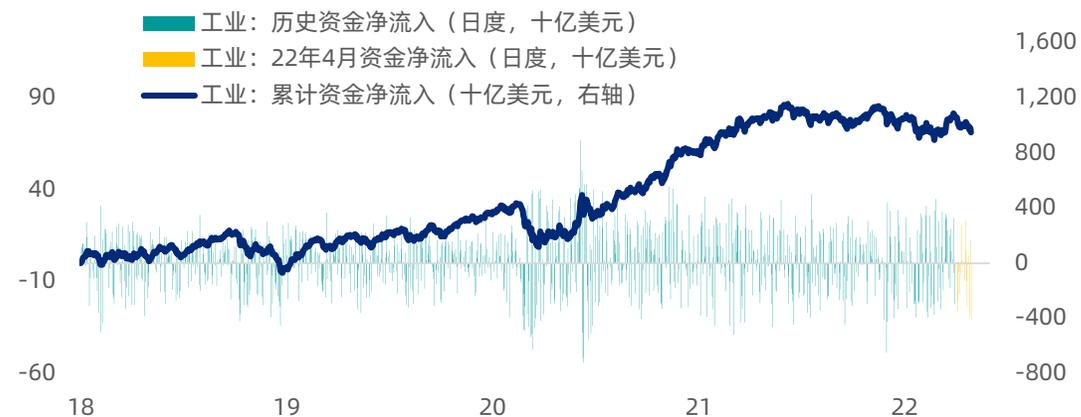
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表84: Information Technology - IT相对净流入%



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表83: Industrials 工业累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

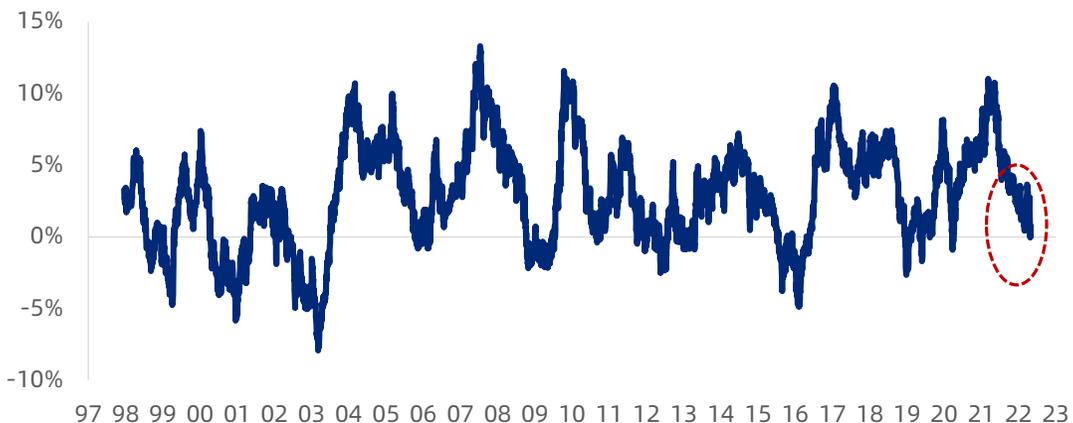
图表85: Information Technology - IT累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

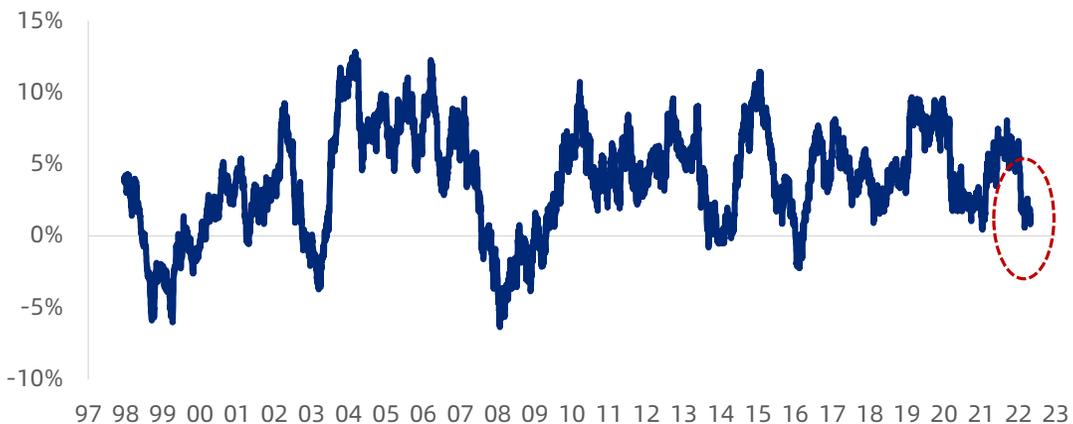
美股二级市场资金流：分板块

图表86: Materials 原材料相对净流入%



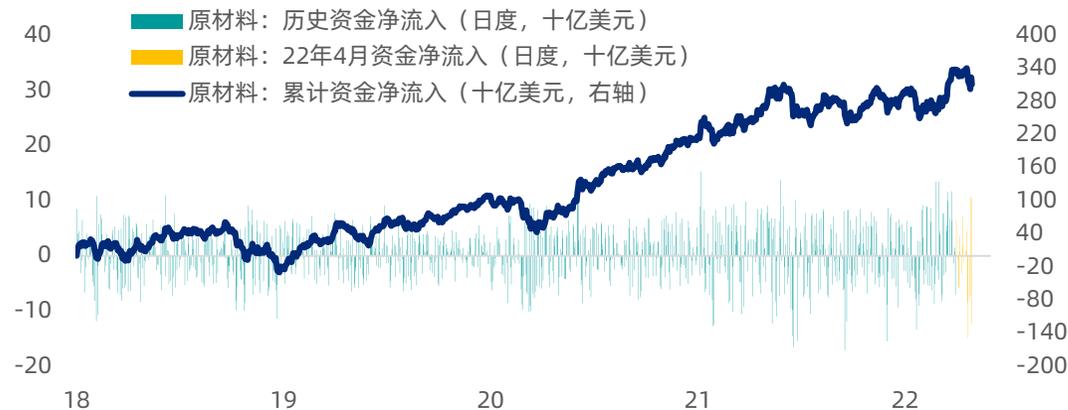
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表88: Real Estate 房地产相对净流入%



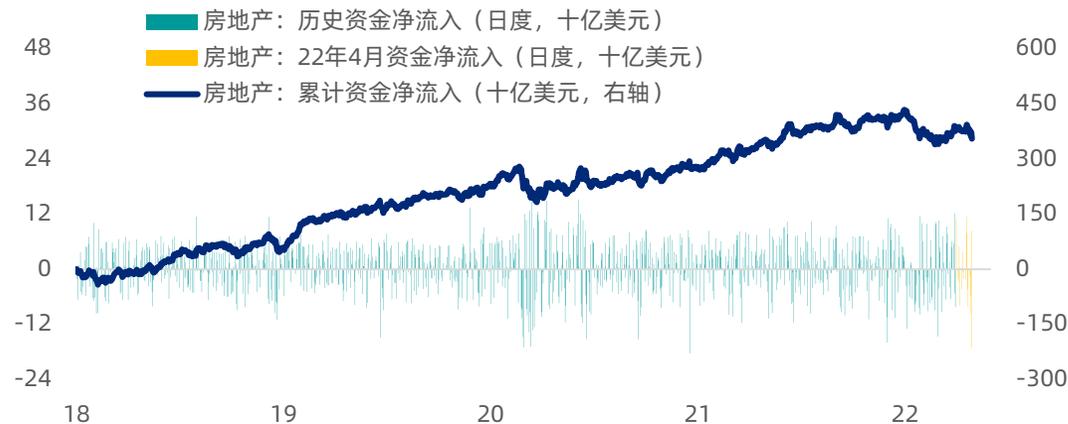
资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表87: Materials 原材料累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

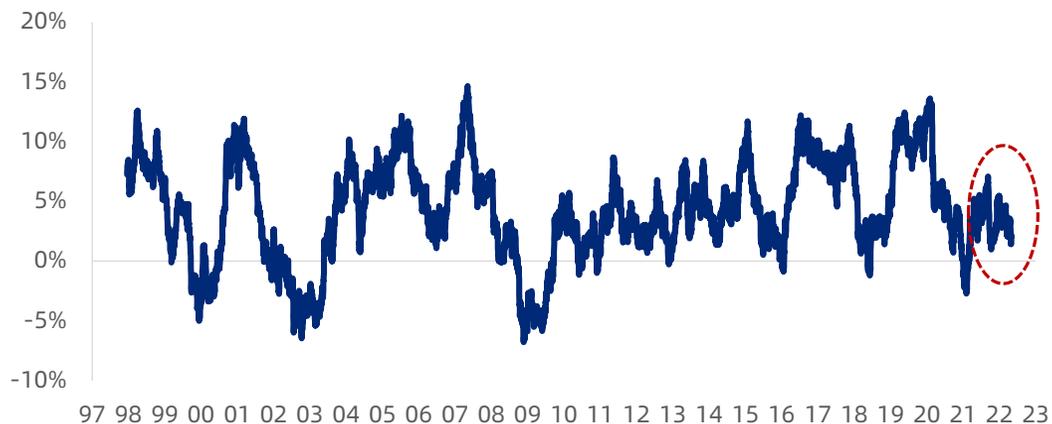
图表89: Real Estate 房地产累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

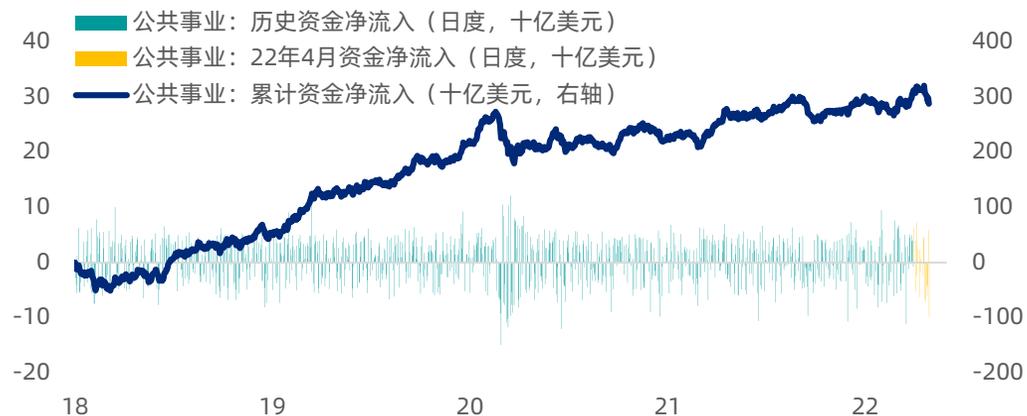
美股二级市场资金流：分板块

图表90: Utilities 公共事业相对净流入%



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表91: Utilities 公共事业累计净流入额 (十亿美元)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股基金净申购：总结

市场整体

- ◎ **对于中长期**，美股基金在经历了2021-2022年史诗级净申购后，基金净申购已开始见顶回落（净申购相对NAV占比从7.4%的顶部回落至4.3%，而过往底部约在-4%到-1%的区间），未来仍有较大下行空间。由于基金的申赎行为受到市场涨跌影响，净申购回落步伐滞后于二级市场净流入，而全球股市基金与二级市场净流入同时下降，**进一步表明当前处在资金流下行周期**。
- ◎ **对于短期**，美国股票类基金在2022年4月由净流入转为小幅净流出，与二级市场资金流同向，仍然周期下行。

分板块

- ◎ 对于美股上游端周期板块，原材料板块为净申购，能源板块为小幅净赎回，与二级市场资金流方向相反。
- ◎ 其余周期板块全部为净赎回，其中金融板块赎回幅度最大，4月净赎回金额占期初NAV比例接近1%，赎回幅度远大于4月市场平均值0.3%，与二级市场的大幅流出一致。。
- ◎ 对于美股防御板块，公共事业板块为净申购，而必选消费板块为净赎回，均与二级市场资金流向背离。

美股基金净申购：市场整体

- ◎ 2022年4月，美股基金净赎回**350亿**美元，较上月减少▼ 850亿美元净申购。
- ◎ 2021年4月末至2022年4月末，美股基金净申购为**3830亿**美元，较去年同期增加▲ 950亿美元。
- ◎ 截至2022年4月末，美股基金总净值约为**9.1万亿**美元，较去年同期增加▲ 100亿美元。

图表92：美股基金相对净申购%



注：基金相对净申购定义为过去一年基金净申购占期初NAV的百分比；二级市场相对净流入定义为过去一年资金净流入占成交额百分比

资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表93：美股基金累计净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股基金净申购：分板块

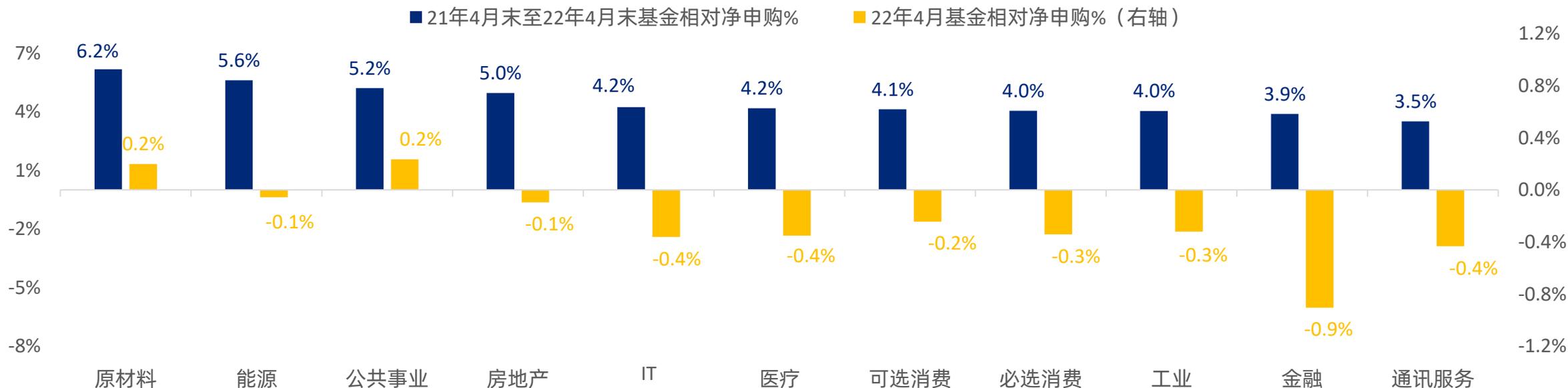
◎ 2021年4月末至2022年4月末，美股基金相对净申购最高的3个板块为原材料、能源和公共事业；最低的3个板块为通讯服务、金融和工业。

◎ 2022年4月，2个板块为净申购，9个板块为净赎回。其中，基金相对净申购最高的3个板块为公共事业、原材料和能源；最低的3个板块为金融、通讯服务和IT。

2021.04-2022.04	净申购最高	原材料	能源	公共事业
	净申购最低	通讯服务	金融	工业
2022.04	净申购最高	公共事业	原材料	能源
	净申购最低	金融	通讯服务	IT

注：净申购为相对净申购

图表94：美股基金各板块相对净申购%



注：基金分板块相对净申购定义为各板块给定时间段内（过去一年或一个月）基金净申购占期初NAV的百分比
资料来源：EPFR，浦银国际

美股基金净申购：分板块

图表95: Communication Services 通讯服务相对净申购%



注：基金分板块相对净申购定义为各板块过去一年基金净申购占期初NAV的百分比；二级市场分板块相对净流入定义为过去一年资金净流入占成交额百分比
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表97: Consumer Discretionary 可选消费相对净申购%



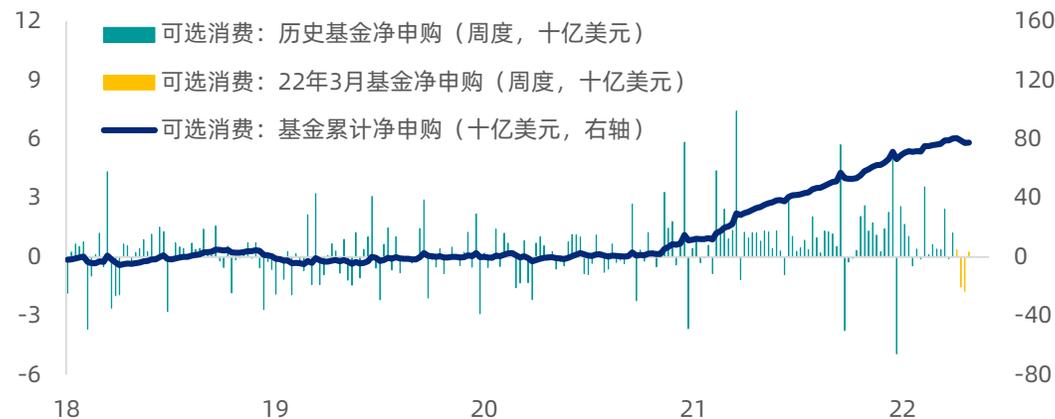
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表96: Communication Services 通讯服务累计净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表98: Consumer Discretionary 可选消费累计净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

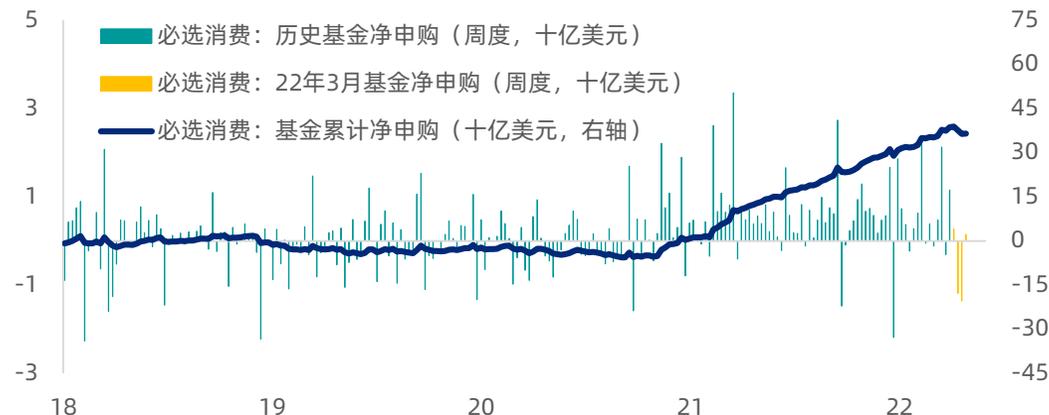
美股基金净申购：分板块

图表99: Consumer Staples 必选消费相对净申购%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表100: Consumer Staples 必选消费累计净申购额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表101: Energy 能源相对净申购%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表102: Energy 能源累计净申购额 (十亿美元)



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股基金净申购：分板块

图表103: Financials 金融相对净申购%



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表105: Healthcare 医疗相对净申购%



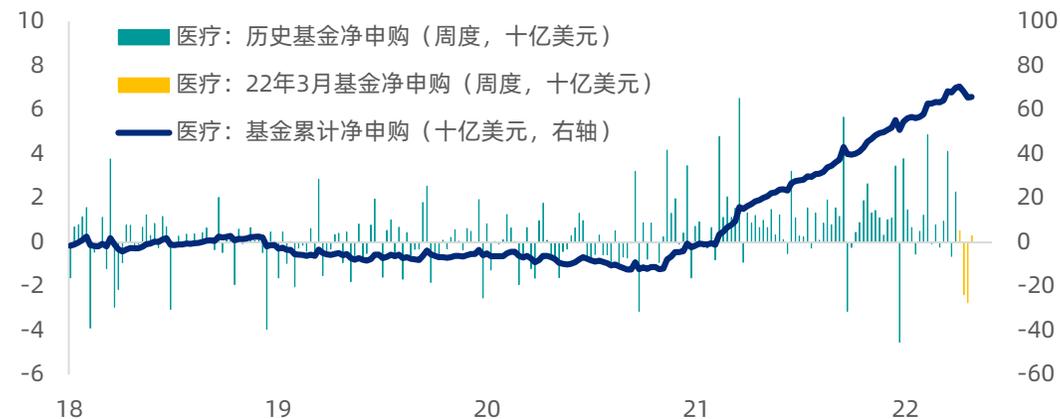
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表104: Financials 金融累计净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表106: Healthcare 医疗累计净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股基金净申购：分板块

图表107: Industrials 工业相对净申购%



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表109: Information Technology - IT相对净申购%



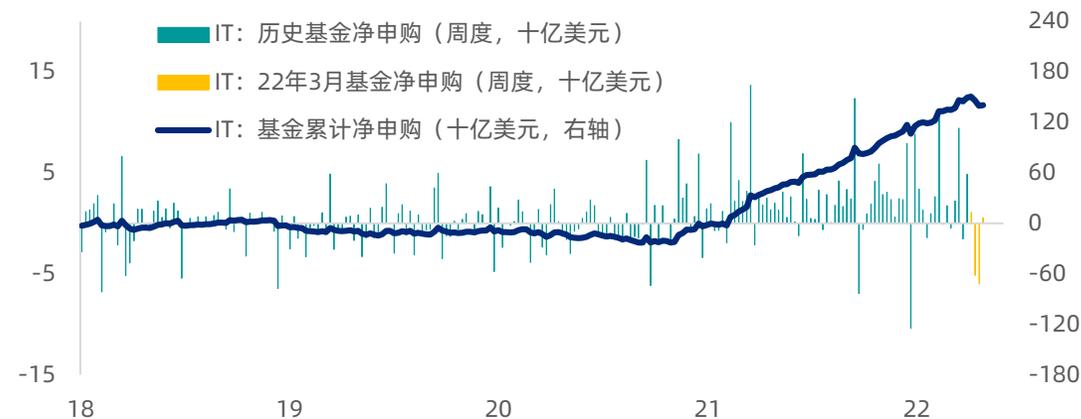
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表108: Industrials 工业累计净申购额 (十亿美元)



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表110: Information Technology - IT累计净申购额 (十亿美元)



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

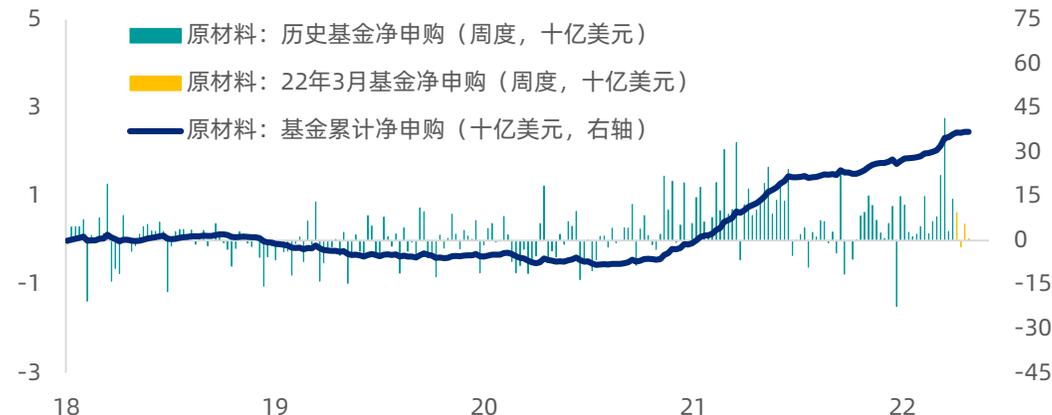
美股基金净申购：分板块

图表111: Materials 原材料相对净申购%



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表112: Materials 原材料累计净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表113: Real Estate 房地产相对净申购%



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表114: Real Estate 房地产累计净申购额（十亿美元）



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

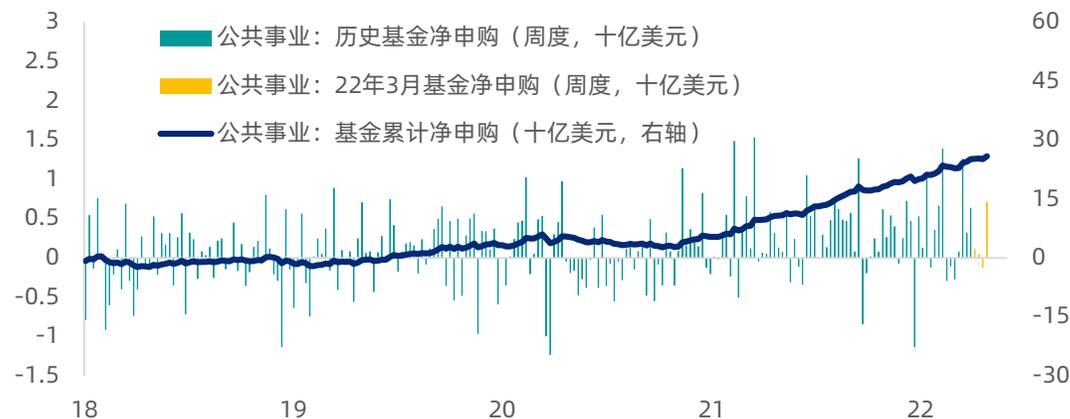
美股基金净申购：分板块

图表115: Utilities 公共事业相对净申购%



资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表116: Utilities 公共事业累计净申购额 (十亿美元)



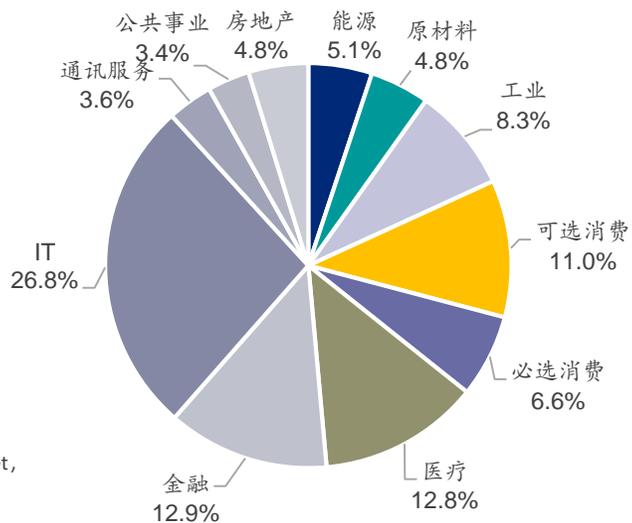
资料来源：EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

美股基金板块配置：总结

- ◎ 对于美股上游端周期板块（能源和原材料板块），以标普500指数为基准，4月基金对这两个板块均维持超配，超配幅度与3月持平。
- ◎ 对于美股其它周期板块，基金在过去一年的配置变化较分化。其中，金融、房地产和工业板块维持超配，但工业板块超配比例较3月明显下降；而通讯服务维持较大幅度的低配，但低配幅度持续下降。
- ◎ 对于美股防御板块（必选消费和公共事业板块），公共事业板块超配，必选消费板块其基准指数（标普500指数）配置比例从3月6.1%上升至4月6.8%，而基金则转为小幅低配。

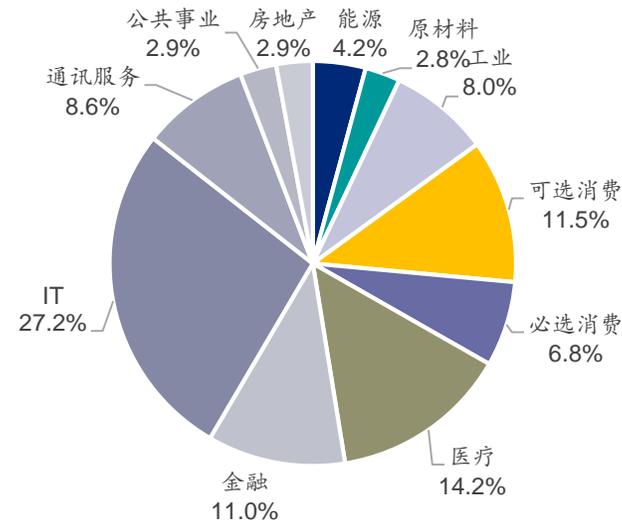
美股基金板块配置

图表117: 美股基金板块配置 (2022年4月底)



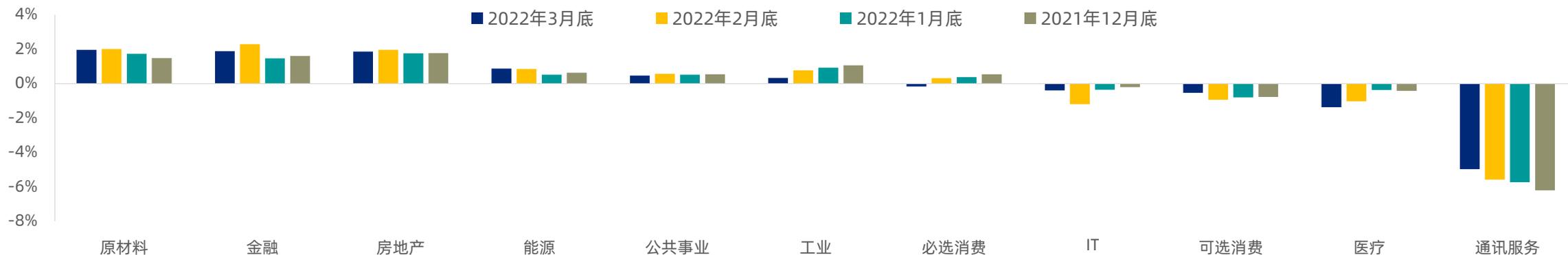
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表118: 标普500指数板块配置 (2022年4月底)



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

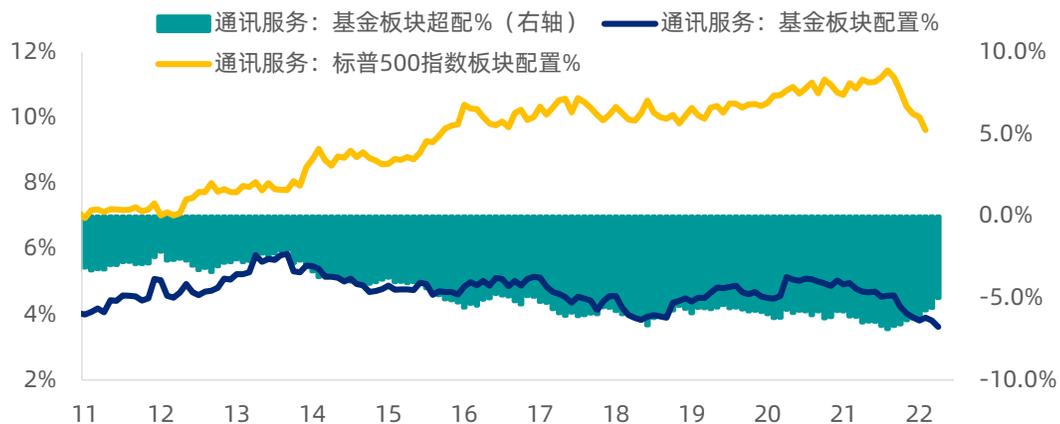
图表119: 美股各板块基金较标普500指数超配%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

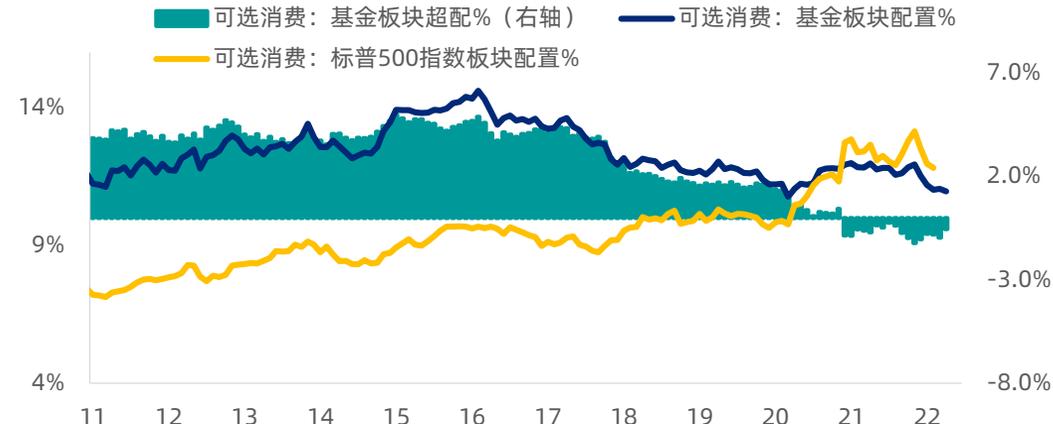
美股基金板块配置

图表120: Communication Services 通讯服务板块基金配置%



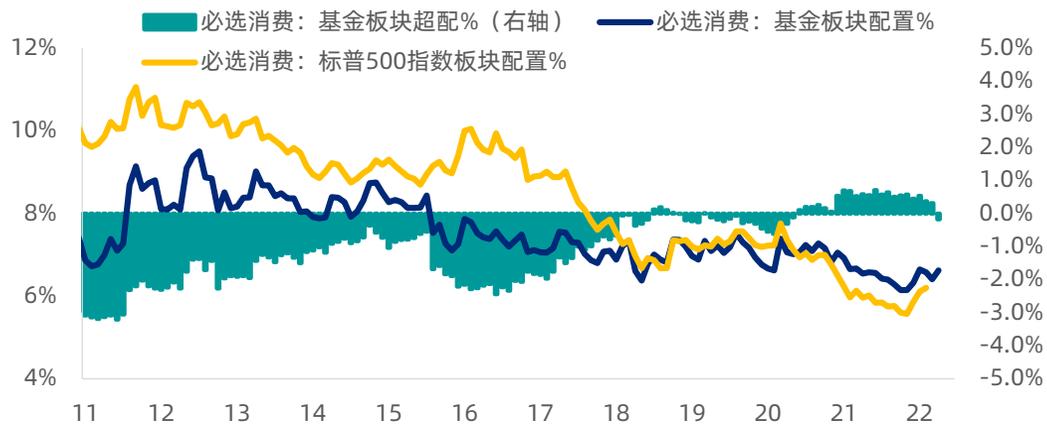
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表121: Consumer Discretionary 可选消费板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表122: Consumer Staples 必选消费板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

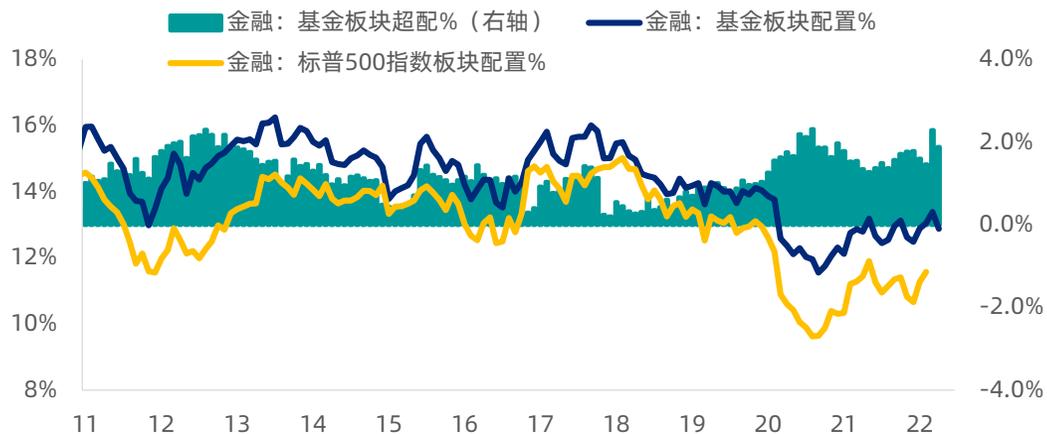
图表123: Energy 能源板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

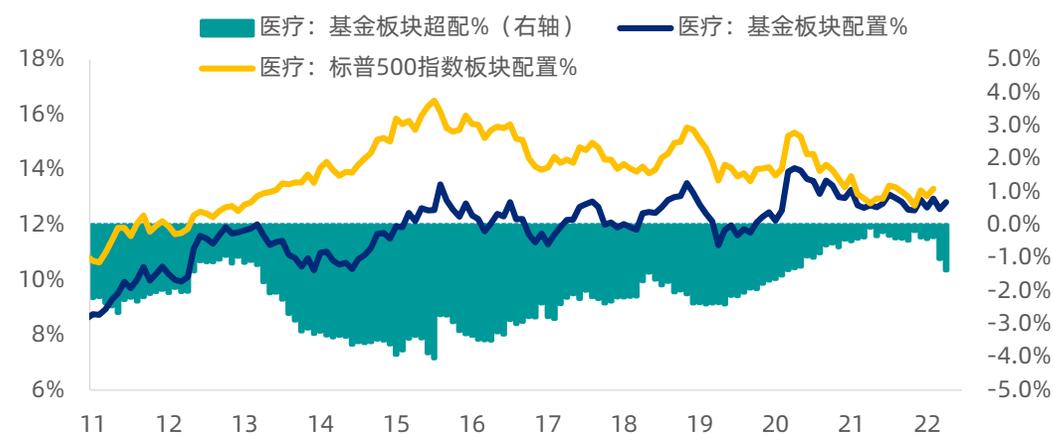
美股基金板块配置

图表124: Financials 金融板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表125: Healthcare 医疗板块基金配置%



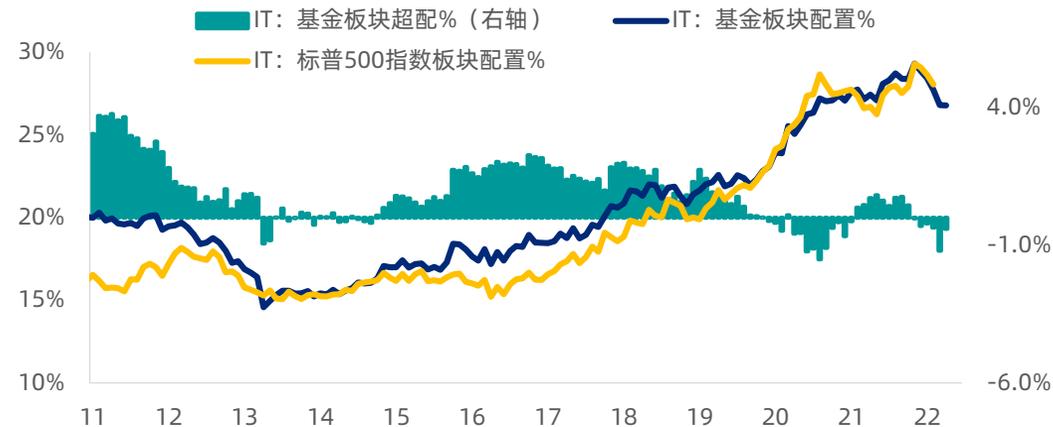
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表126: Industrials 工业板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

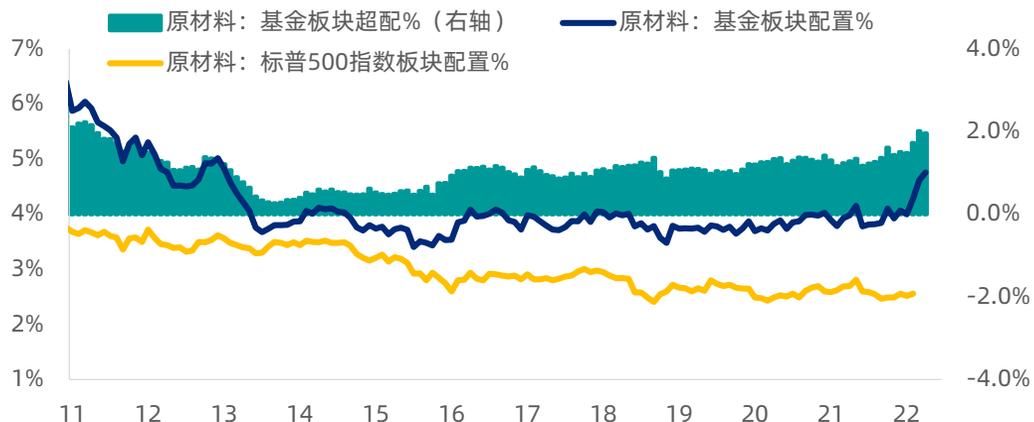
图表127: Information Technology - IT板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

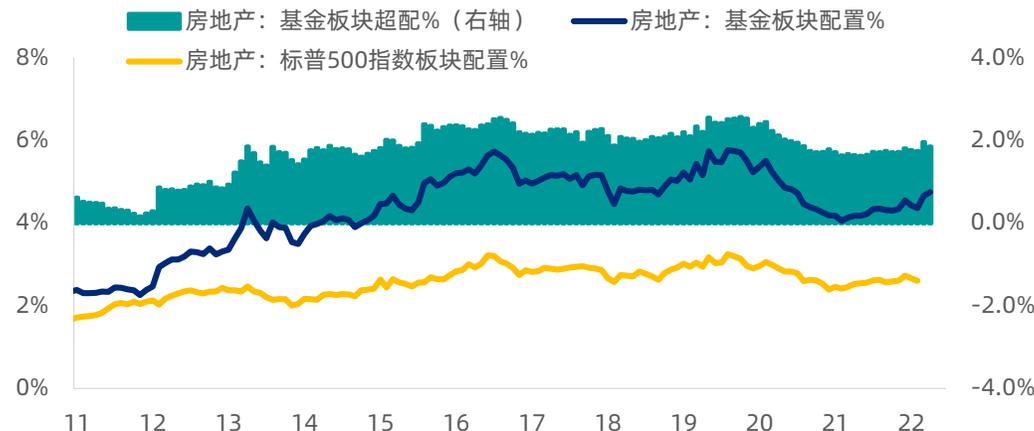
美股基金板块配置

图表128: Materials 原材料板块基金配置%



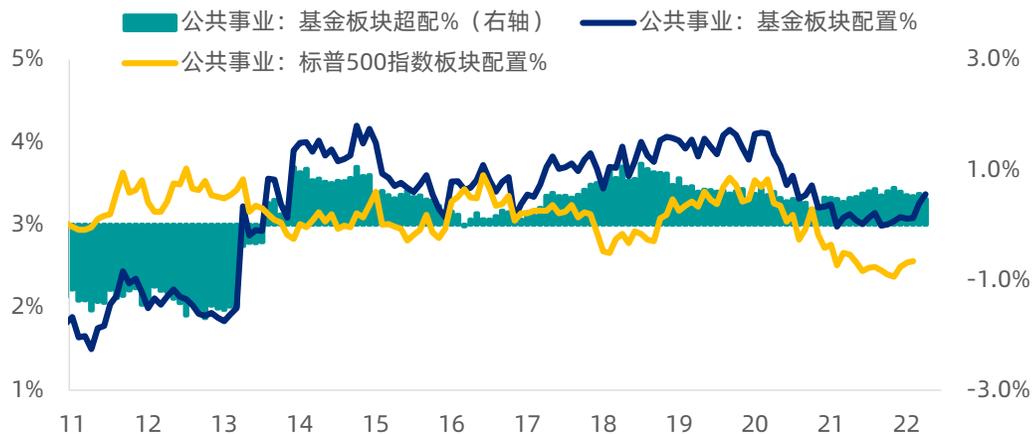
资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表129: Real Estate 房地产板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表130: Utilities 公共事业板块基金配置%



资料来源: EPFR, FactSet, Bloomberg, 浦银国际

总结

从二级市场资金流、基金净申购以及基金板块配置三个维度出发，我们分析了全球市场以及其中美国市场的资金面情况。2022年4月，全球和美国股市遭遇资金大幅流出，然而**当前资金面位于下行阶段且距离底部仍有距离**。因此，我们仍然强调此前的观点：应对海外股票谨慎，而中国将先于海外见底反弹，具体参看我们的报告[《政策底进一步夯实——4月政治局会议解读》](#)、[《港股资金回流了多少？反弹下的板块怎么配？》](#)、[《恒生指数30年来首次触及250日均线，战略性配置港股》](#)、[《中国股票：加仓》](#)和[《2022年中国股市策略展望：先下后上，上半年需谨慎》](#)。

市场整体

对于**二级市场资金流**，2022年4月全球股市遭遇大幅流出，总计净流出超过1.5万亿美元。全球股市资金流仍在周期下行阶段，尽管4月资金大规模流出，过去一年里二级市场相对净流入仍有1.36%，而历史底部则在-0.7%到-4.3%的范围内。美国股市的情况与之相近。目前全球及美国市场面临诸多风险因素，包括流动性紧缩、经济及企业盈利回落、通胀高企等，而地缘政治冲突的升级加剧了风险。**基金净申购方面**，在经历2020-2021年史诗级净申购后，基金净申购已于2022年进入下行通道。由于基金的申赎行为受到市场涨跌影响，净申购回落步伐滞后于二级市场净流入，而基金与二级市场净流入**同时下降**，进一步表明当前处在**资金流的下行周期**。

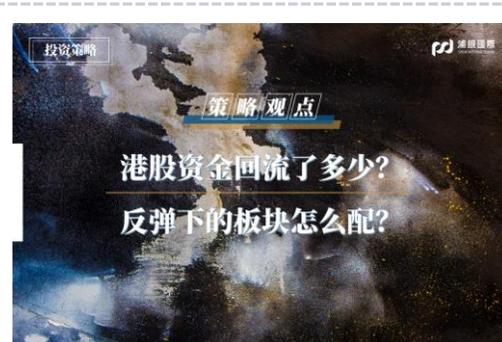
分板块

上游端周期板块，能源板块仍然资金流入，资金面在所有板块中最好；原材料板块资金流出，4月金属价格疲软，对矿产公司造成影响。**对于成长板块**，IT和通讯服务板块4月资金大幅流出，其中市值较大的Alphabet和Meta企业财报都逊于预期。**对于其它周期板块**，可选消费板块相对净流出幅度与市场平均持平，其中电商巨头亚马逊一季度业绩录得7年来首次亏损；金融板块相对资金流出幅度大于市场整体；工业板块流出幅度逊于上游端的能源和原材料板块，医疗和房地产板块相对流出幅度低于市场平均。**防御板块资金面好于周期板块**，必选消费板块是除能源外仅有的资金流入板块，公共事业板块资金流出幅度低于市场整体。

延伸阅读



恒生指数30年来首次触及
250月均线，战略性配置港股



港股资金回流了多少？
反弹下的板块怎么配？



中国股票：加仓



2022年中国股市策略展望：
先下后上，上半年需谨慎

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团—浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并接受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告期内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给他们任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国2000年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第21条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照2000年金融服务及市场法2005年(金融推广)命令(「命令」)第19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1.浦银国际并没有持有本报告所述公司逾1%的财务权益。
- 2.浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3.浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

免责声明

评级定义

证券评级定义:

“买入”：未来12个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”：未来12个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”：未来12个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于MSCI中国指数）：

“超配”：未来12个月优于MSCI中国10%或以上

“标配”：未来12个月优于/劣于MSCI中国少于10%

“低配”：未来12个月劣于MSCI中国超过10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：（i）本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写（ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第571章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道1号浦发银行大厦33楼



欢迎关注
浦银国际研究