

2019年6月26日

## 北向资金持续流入，外资“聪明钱”大幅跑赢A股大市

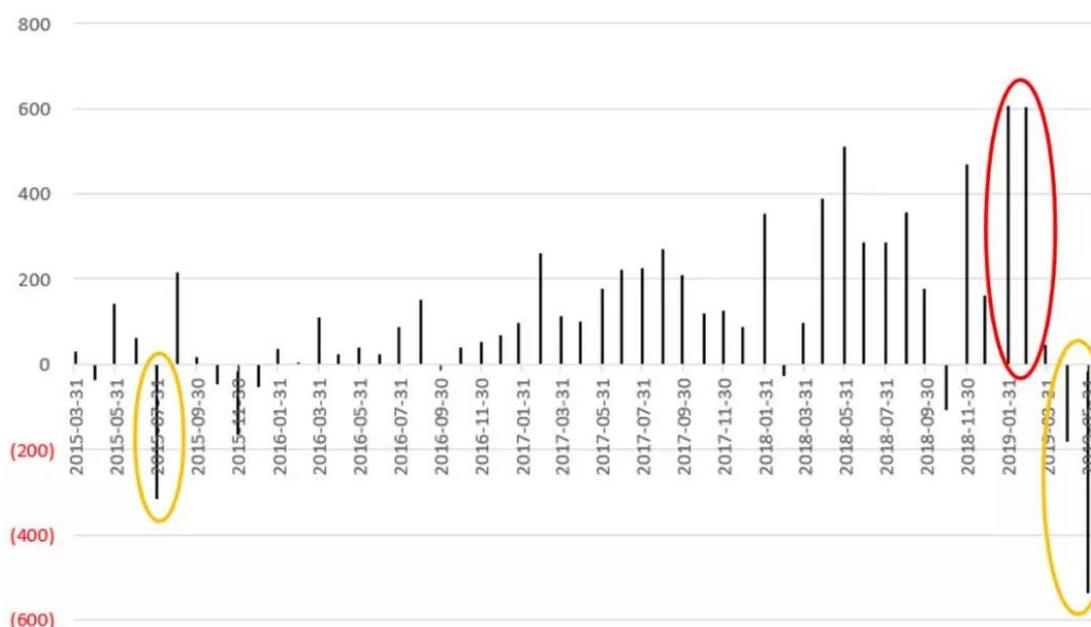
### 外资持续流入A股

外资持有A股主要由陆股通北向资金和合格境外机构投资者（QFII）/人民币合格境外机构投资者（RQFII）构成。随着近几年对外开放的全面提速，越来越多的外资选择通过机制更为灵活的陆股通入场，北向资金可在相当程度上代表外资动向。

陆股通开通至今，有4个完整的年度，而这4年里互联互通北向资金净流入呈现跳跃式成长，2015年净买入185亿元（人民币，下同）；2016年净买入607亿元；2017年净买入1,997亿元；2018年净买入2,942亿元。

在中美贸易摩擦不断升级、A股持续震荡的背景下，北向资金非但没有流出，反而加大了买入力度。即使在今年4月北向资金净流出180亿元，5月净流出更是创纪录的达到537亿元，但年初至6月19日仍累计净买入861亿元A股。

### 2015年来北上资金对A股的成交净买入情况



数据来源 Wind

从图中可以看出 2015 年时 A 股处于高位时期，在这个区间段外资净流入很少，股市大跌后外资快速流出，2015 年 7 月的净流出高达 315 亿人民币，刷新历史之最，这段期间上证综指从 5178 点跌到 4000 点。

接着是 2016 年，A 股外资净流入开始陆续增加，直到 2019 年 1 月达到顶峰，最高单月流入 600 亿，这个月份恰好也包含了 A 股 2464 点的最低点。之后，A 股开始反弹，今年 4 月上证最高达到 3288 点，外资又开始抛售，5 月外资净流出 537 亿。在 A 股几轮周期中，外资数次抄底 A 股，低买高卖，先知先觉，展现了穿越牛熊、战胜市场的能力。

### 中华 A 股外资优先配置指数的表现

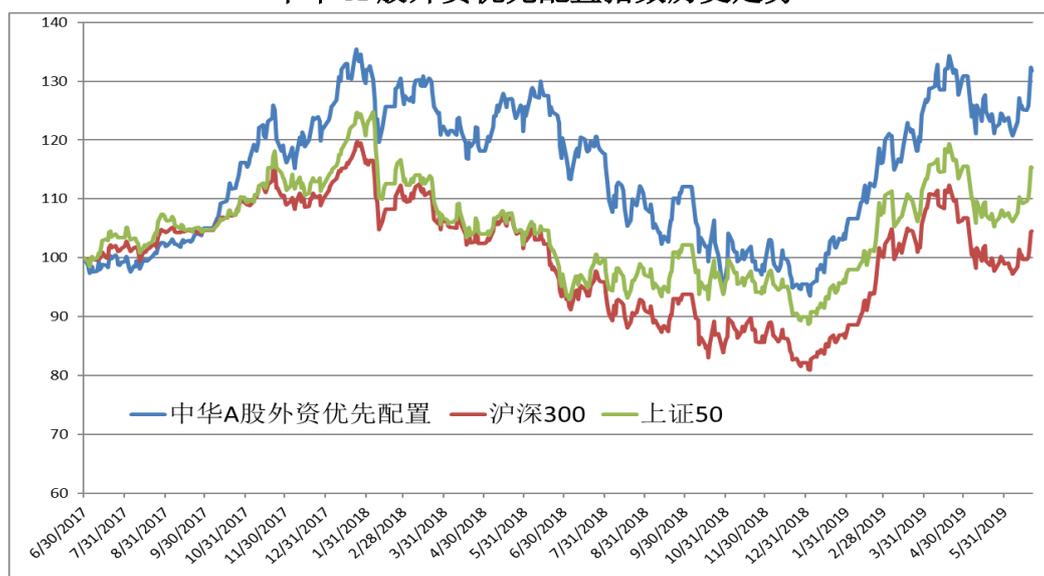
中华 A 股外资优先配置指数旨在追踪境外投资者通过互联互通持有市值排名前 50 的 A 股股价表现。截至 2019 年 6 月 21 日，中华 A 股外资优先配置指数年初至今上涨 37.93%，同期上证 50 上涨 28.16%，沪深 300 上涨 27.35%，大幅跑赢 A 股大盘基准指数，表现十分优异。

中华 A 股外资优先配置指数表现

指数名称	年初至今 (%)	1 年 (%)
中华 A 股外资优先配置	37.93	5.55
MSCI 中国 A 股国际	25.45	5.21
上证 50	28.16	13.95
沪深 300	27.35	6.71

数据截至 2019 年 6 月 21 日

中华 A 股外资优先配置指数历史走势



数据来自中华交易服务

## 指数特点

- 北向资金持仓市值在 A 股总市值所占比重越来越大，成为市场不可忽视的力量，该指数是反映北向资金投资 A 股收益表现的晴雨表。
- 成份股为外资重仓配置的 A 股，借着外资较着重的公司基本面作为选股概念，挖掘具有长期经济增长动能的高增长优质龙头企业。
- 成份股的权重按外资持仓市值计算，而非用传统的股票总市值加权，集中考察外资持仓部分的表现，把已获得的超额收益再次放大。

中华 A 股外资优先配置指数十大权重股

证券代码	证券名称	权重 (%)
600519.SH	贵州茅台	10.49
601318.SH	中国平安	9.48
000333.SZ	美的集团	7.61
600276.SH	恒瑞医药	5.83
000858.SZ	五粮液	4.75
002415.SZ	海康威视	4.72
000651.SZ	格力电器	4.43
600036.SH	招商银行	4.11
600887.SH	伊利股份	4.05
600009.SH	上海机场	3.18

数据截至 2019 年 6 月 21 日

## 跑赢 A 股基准的原因

### 1. 外资持仓大幅集中于头部行业的头部企业

国信证券研报认为，外资持股的偏好极其固定，筹码的分布也十分集中，而且随着时间的推移，其“抱团”的现象愈加明显。这些特点可以从几个方面来佐证，一是外资持股的前六大行业占其投资市值的比重超过七成，而国内机构则在五成左右；二是外资重仓行业的分布较为稳定，对于消费、金融、医药有明显偏好；三是外资主要布局的是其重仓行业的龙头公司。

### 2. 着重股票的低估值性，也就是价值属性

根据上交所最新研报《A 股市场内外资机构行为特征比较研究》分析，内外资机构的投资风格存在以下主要投资差异：一是投资逻辑方面，内资惯用趋势投资，具有一定的顺周期特征，而外资看重基本面数据。二是风格切换方面，境内外机构投资者都非常重视价值股的投资，但内资对价值股的坚守不如外资坚定。三是个股筛选方面，内外资机构都偏好绩优股，但外资对于估值的要求更为苛刻，25 倍市盈率以下的股票持仓市值达到 60%以上。

不过市场上也提出两种不同的观点：一是假外资问题，内资出境借道北向通道投资 A 股，二是外资机构和内资机构一样多元，投资理念不可一概而论。

国信证券研报提出，外资也分多种风格，且应有尽有。不过过去两年来高调进驻 A 股的资管巨头多为基本面选股，且多为长线投资，因此并不会频繁换手，仅会在月度或季度审视后对部分安全边际下降的个股、板块进行调仓；多数主权基金、养老基金的风格则更着眼长线，其目的往往仅是获得 A 股敞口，因此很可能只是集中持有几只核心 A 股。北向资金显示出极强的理性投资属性。从其配置的个股来看，90%以上的资金配置标的为市值前 20%、盈利前 20%的个股。

### 3. 以外资持仓市值来加权，再次放大超额

中华 A 股外资优先配置指数将流动性筛选后的剩余样本股按照沪股通及深股通持股市值由高至低排名，选取前 50 名作为指数样本。然后采用持仓市值加权法，而非传统的股票总市值来加权，集中观测北向资金持仓部分的表现，精准追踪外资投资 A 股收益的走势，把已获得的超额收益再次放大。

## 长期利好指数走势的主要因素

### 1. 外部因素：MSCI、富时、标普等被动资金的流入

根据 MSCI 日前公布的最终方案，2019 年 5 月，将 A 股大盘股纳入比例从 5%提升至 10%，同时将创业板大盘股按 10%比例纳入；8 月将大盘股纳入比例提升至 15%；11 月将大盘股纳入比例进一步提升至 20%。今年 6 月 21 日，富时罗素指数首次纳入 A 股生效。此外，2019 年标普道琼斯指数还将纳入 A 股。国金证券测算发现，今年上述三大指数带来的海外被动增量资金合计将达到 2,135 亿元人民币。

### 2. 内部因素：资本市场扩大开放，A 股会表现出更多的国际化特征

2018 年中国进一步加快了金融行业的对外开放，包括提高外资在证券、基金和保险的持股比例，扩大外资金融机构的经营范围等，而境内外资金融机构增多能够进一步吸引海外资金进入中国证券市场。长期看，外资增配 A 股的趋势不变。随着外资影响力的提高，A 股会表现出更多的国际化特征。

## 外资增配 A 股前景向好

虽然当前外资在 A 股的话语权日渐提升，不过从绝对值来看，外资占比仍然较低。截至 2018 年末，陆股通、QFII 合计持有 A 股市值的比例为 3.8%，约相当于中国台湾 1996 年之前，韩国 1992 年左右的水平；陆股通北向资金交易量在 A 股占比为 7%，约相当于中国台湾 2002 年，韩国 1997 年的水平。这也意味着外资继续增配 A 股还有很大的空间。因此，追踪北向资金投资 A 股表现的中华 A 股外资优先配置指数值得广大投资者长期关注。不过，需要注意的是，随着对外开放程度的加大，全球资本的流动会加速外部市场风险对 A 股内部的传导，

投资者在追求超额收益的同时，也需做好风险管控。

---

**中华证券交易服务有限公司**

香港中环康乐广场8号交易广场二期9楼906-908室

<http://www.cesc.com>

**撰稿人:** 高级业务发展经理 王浩然

**电话:** +852 2803 8237

**电邮:** [cescinfo@cesc.com](mailto:cescinfo@cesc.com)

**免责声明**

所有此处所载的信息(下称“信息”)仅供参考。中华证券交易服务有限公司(下称“中华交易服务”)竭力确保信息的准确性和可靠性，但对其准确性、完整性、可靠性或对任何特定用途的适用性不作任何保证或陈述。对于任何因信息不准确或遗漏及/或因根据信息所作的决定、行动或不采取行动所引致的损失或损害，中华交易服务概不负责(不论是民事侵权行为责任或合约责任或其他)。信息并不意图构成投资意见及/或建议作出(或不作出)任何投资决定。任何人士有意使用信息或其任何部份应寻求独立专业意见。在未经中华交易服务事先书面许可，严禁以任何形式或任何方法分发、再分发、复制、修改、传播、使用、再使用及/或存储信息的全部或部分。中证指数有限公司(下称“中证”)并未就信息的提供做出过任何明示或暗示的保证，包括(但不限于)对其适销性、适销质量、所有权、特定目的的适用性、安全性及非侵权等的保证。中证将尽合理的商业努力确保该等信息的准确性和可靠性，但并不对此予以担保。任何人因该等信息不准确、缺失及/或因依赖其任何内容而造成的任何损失和损害，中证概不承担责任(无论其为侵权、违约或其他责任)。

© 2019 年中华证券交易服务有限公司。版权所有。