

张馨元 执业证书编号：S0570517080005
研究员 021-28972069
zhangxinyuan@htsc.com

陈莉敏 执业证书编号：S0570517070003
研究员 021-28972089
chenlimin@htsc.com

钱海 执业证书编号：S0570518060002
研究员 021-28972096
qianhai@htsc.com

胡健
联系人 hujian013575@htsc.com

相关研究

- 1《策略：两个利差呵护 A 股，板块分化或有弥合》2019.09
- 2《策略：降准搭配财政，利差环境益于科技股相对估值》2019.09
- 3《策略：陆股通对计算机等领域关注度提升》2019.09

人民币权益资产流动性将进一步改善

外管局取消 QFII/RQFII 投资额度限制点评

资本市场改革广度、深度再提升，人民币权益资产流动性将进一步改善

9月10日外管局取消 QFII/RQFII 投资额度限制以及 RQFII 试点国家和地区限制，我们认为这将扩大外资投资者范围、便利外资投资境内资本市场、中长期内吸引增量外资进入 A 股市场；从当前 QFII/RQFII 的额度使用情况来看，最新的限制取消在短期内对实际投资额度增长的影响可能有限，但实质性改善了人民币权益资产的流动性。对比日本、韩国等股票市场，外资持有 A 股的比例仍有较大提升空间；未来资本市场对外开放有望继续深化，外资持股比例限制存在放宽的可能性；中长期看，外资有望持续流入，其定价权或将进一步提升，建议重视外资配置方向。

额度和地区限制的取消在短期内对实际投资额度增长的影响可能有限

2018 年以来 QFII/RQFII 制度不断完善，如取消 QFII 资金汇出 20% 比例限制等；9月10日外管局决定全面取消 QFII/RQFII 投资额度限制，同时取消 RQFII 试点国家和地区限制。我们认为一系列举措旨在提升我国资本市场对外开放的广度和深度。截至 8 月，QFII 实际投资额度 1114 亿美元，占原限制额度的 37%，我们认为额度和地区限制的取消在短期内对实际投资额度增长的影响可能有限，但 RQFII 试点国家和地区限制（原试点共 20 个）的取消意味着人民币权益资产流动性的改善，中长期内吸引增量外资进入 A 股市场，并助力人民币国际化进程。

相比日本、韩国等股市，外资持有 A 股的比例仍有较大提升空间

我国于 2002 年正式试点推出 QFII 制度、2011 年推出 RQFII、2014 和 2016 年创设沪股通和深港通，2018 年至今 MSCI、FTSE、标普道琼斯等三大国际指数相继纳入 A 股，外资持有 A 股市值持续增长、持股比重逐步提升、交易活跃度显著提升。截至 2019 年 6 月，外资持有境内股票市值达 1.65 万亿元，占 A 股流通市值比重为 3.73%，已经成为国内第二大机构投资者（公募基金第一、险资第三）。但相比日本、韩国、中国台湾等股票市场（外资持股比例大约 15%-35% 之间），当前我国外资持股比例仍相对较低，未来仍有较大提升空间，建议继续关注后续资本市场开放的进程和力度。

QFII 渠道与北向渠道存在七大方面差异，不同渠道的外资偏好不同

我们于 7 月 6 日发布的深度报告《外资投资全景手册》中指出：境外投资者进入 A 股的两大渠道—QFII 与互联互通机制在交易模式、投资范围与标的、资金来源地及身份构成、结算模式等方面有着显著差异。从配置偏好看，QFII 渠道资金与北向渠道资金的配置有所差异：两者虽均超配大消费，但 QFII 更偏好银行股；均偏好大市值股票，但陆股通偏好程度更高；均偏好高 ROE 股票，但陆股通偏好程度更高。截至今年 6 月，外资持股市值中北向资金占比约 62.5%，QFII/RQFII 约 37.5%，我们预计伴随 QFII/RQFII 制度的改革，QFII/RQFII 持股市值占比有望提升。

外资持股比例限制等存在放宽的可能性，重视外资配置方向

除（R）QFII 制度改革外，9 月外资相关重要事件还包括：富时罗素指数的 A 股权重将扩容、道琼斯指数将首次纳入 A 股（两者均将于 9.23 前生效），我们预计在中美利差保持较阔的背景下，外资有望保持净流入。从投资策略上看，我们认为买入并持有外资持股高占比的个股是一种较优的 A 股配置策略（详见 7.6《外资投资全景手册》）。9 月第一周北向资金配置方向相比 8 月有一定变化：8 月加仓白酒、医药、计算机应用、轻工和有色等，而上周加仓银行、电子、非银、建材和机械，建议关注相关变化。展望：资本市场开放有望继续深化，外资持股比例限制等存在放宽可能性。

风险提示：资本市场改革开放力度不及预期；中美贸易摩擦加剧、人民币大幅贬值；外围风险资产市场大幅波动；宏观经济下行压力超预期等。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10184

