

# 外资扩容对资本市场及行业的影响

2019 年 05 月 24 日

宏观经济 专题报告

## 投资摘要：

**2019 年以来外资不断流入 A 股，A 股投资价值日趋显现。**

- ◆ 今年前 4 月，通过陆股通净流入 A 股的外资达到 1074 亿，超过 2018 年 2942 亿的 1/3。

**北上资金主要投向食品、饮料与烟草，耐用消费品与服装，以及银行、保险、多元金融等金融行业。**

- ◆ 从数据来看，食品饮料等行业占 A 股外资总量的 20% 以上，耐用消费品（主要是家用电器等）和服装行业占比也超过 10%，可见外资认为在中国大消费行业更具本土优势。

**在短期外资流入主要受到纳入 MSCI 指数和富时罗素指数影响，大约会带来 1000 亿美元的外资增量。**

- ◆ 据测算，A 股纳入 MSCI 将累计带动 881.2 亿左右美元的外资增量。A 股纳入富时罗素指数累计预计带来 120 亿左右美元的外资增量。

**在中长期，通过对比中国台湾和韩国，推测未来 10 年会有 6 万亿左右的外资增量。**

- ◆ 今年前 4 月，A 股总市值约 56 万亿人民币，如果 10 年后总市值在 80 万亿且未来 10 年外资占比增加 7.5% 的话，将会带来大约 6 万亿人民币的外资增量。

**亚洲部分经济体经验表明，在证券市场向资本逐步开放的过程，也是证券产品尤其是衍生品丰富和加快发展的时期。**

- ◆ 亚洲金融危机爆发后，韩国、印度逐步推出股指期货交易，并迅速成长为世界重要的股指期货市场。
- ◆ 台湾在 1996 年首次纳入 MSCI，2006 年以 100% 的比例完全纳入。权益相关的证券契约 2001 年后至 2006 年呈爆发式增长态势。
- ◆ 目前境内推出了 50ETF 期权。参照亚洲相关经济体的经验，作为重要的风险对冲工具，在金融市场开放和外资扩容背景下，未来股指期货产品将不断丰富和完善。

**分析师：谭松**

Tel: 010-66554042

执业证书编号：

tansong@dxzq.nex.cn

S1480510120016

**分析师：陈巧巧**

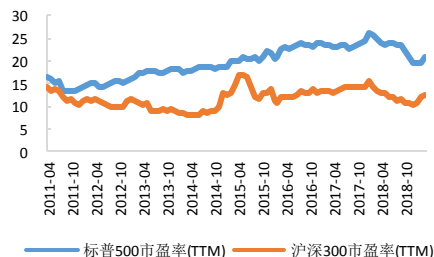
Tel: 010-66555181

执业证书编号：

chen\_qq@dxzq.net.cn

S1480517110001

## 2011 年以来沪深 300 和标普 500 市盈率



资料来源：wind，东兴证券研究所

## 相关研究报告

1. 宏观经济 2019 年年度报告：期盼市场的春天  
2018. 12. 18

## 目录

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| <b>1. 2019 年以来外资加速进入 A 股</b> | <b>4</b>  |
| 1.1 外资进入 A 股的来源              | 4         |
| 1.2 北上资金去向何处                 | 6         |
| <b>2. 外资流入 A 股原因</b>         | <b>7</b>  |
| 2.1 A 股的估值整体偏低               | 7         |
| 2.2 MSCI 指数和富实罗素指数的纳入        | 8         |
| 2.3 外资未来展望                   | 9         |
| <b>3. 外资扩容对证券行业影响</b>        | <b>11</b> |
| 3.1 基金相关指数化产品扩容              | 11        |
| 3.2 推动证券衍生品市场加快发展            | 12        |

## 表格目录

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| <b>表 1: MSCI 纳入因子的提升带来增量资金预测</b> | <b>8</b>  |
| <b>表 2: 富时罗素纳入因子的提升带来增量资金预测</b>  | <b>9</b>  |
| <b>表 3: 中国台湾和韩国纳入 MSCI 过程</b>    | <b>10</b> |
| <b>表 4: MSCI 主题基金业绩</b>          | <b>11</b> |

## 插图目录

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| <b>图 1: 北向资金 2018-2019 净流入</b> | <b>4</b> |
| <b>图 2: QFII 投资额度不断增加</b>      | <b>4</b> |
| <b>图 3: RQFII 促进境外人民币回流</b>    | <b>5</b> |
| <b>图 4: 陆股通累计净流入</b>           | <b>5</b> |
| <b>图 5: 陆股通持股行业百分比</b>         | <b>6</b> |
| <b>图 6: A 股市盈率不断下跌, 到达历史低点</b> | <b>7</b> |
| <b>图 7: A 股与美股市盈率对比</b>        | <b>7</b> |
| <b>图 8: A 股与全球主要股指市盈率对比</b>    | <b>8</b> |
| <b>图 9: 中国台湾外资持股占比</b>         | <b>9</b> |

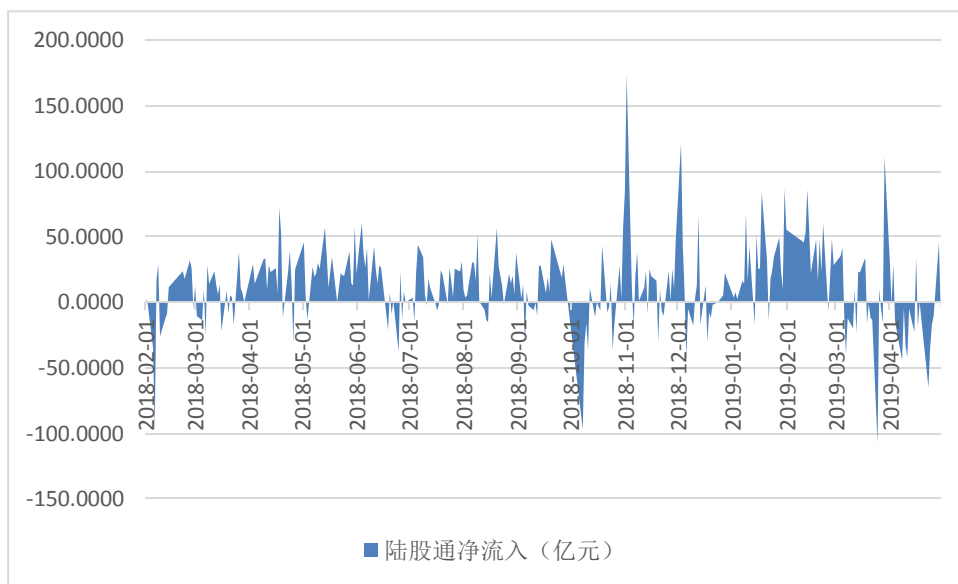
---

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图 10：韩国外资持股占比 .....               | 10 |
| 图 11：亚洲金融危机后韩国股价指数期权交易额快速增长 ..... | 13 |
| 图 12：中国台湾权益证券契约交易额变动 .....        | 13 |

## 1. 2019 年以来外资加速进入 A 股

2019 年以来, A 股开始逐渐回暖。与此同时, 外资的持续净流入也引发了市场的关注。今年前 4 个月, 通过陆股通净流入 A 股的外资达到了 1074 亿人民币, 超过 2018 年 2942 亿的 1/3。而其实外资也并非最近才开始布局 A 股, 从 18 年 4 月份起进入 A 股的北上资金量就开始增多了。

图 1: 北向资金 2018-2019 净流入



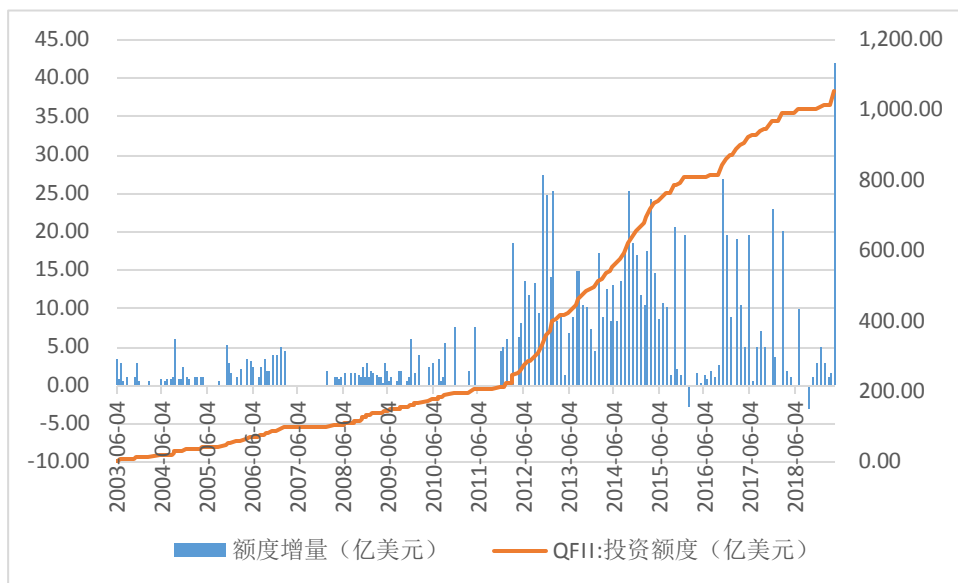
资料来源: WIND; 东兴证券研究所

### 1.1 外资进入 A 股的来源

外资进入 A 股主要有陆股通和 QFII/RQFII 两个渠道, 这两个渠道是平行设立且相互补充的, 近年来外资逐渐从 QFII/RQFII 向陆股通转移。QFII/RQFII 是针对境外机构投资者, 委托境内中介机构在沪、深交易所进行投资。陆股通是以交易所为主体, 通过上交所和联交所的互相申报, 使得内地和香港客户可以通过本土券商向本地交易所申报交易单实现跨境买卖。

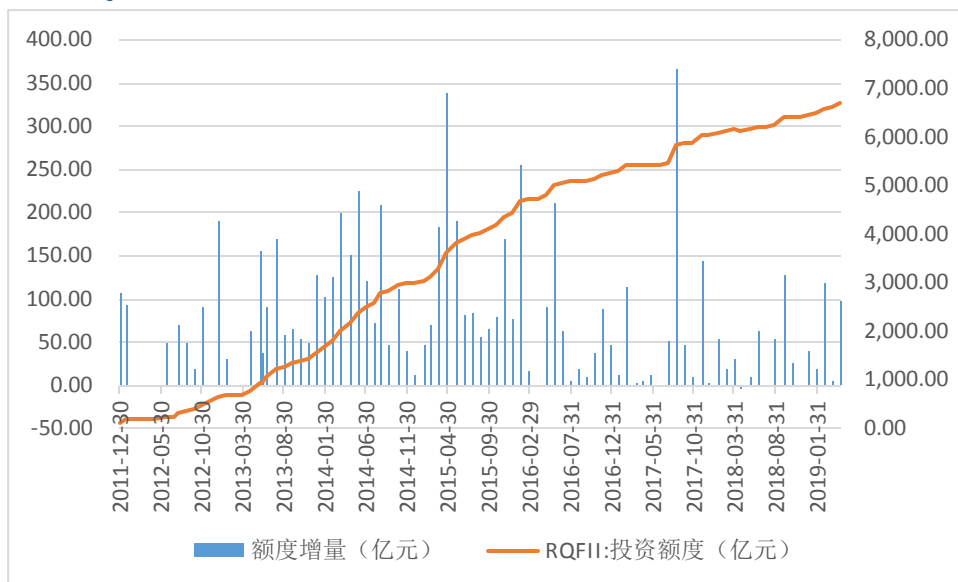
QFII 政策在 2002 年 11 月出台, 这是国内股票市场化进程的起点。RQFII 政策在 2011 年 12 月出台, 标志着国内股票市场进一步地对外开放。QFII/RQFII 一般只能通过上市公司前十大股东追踪, 不列入十大股东的无法追踪, 且无法高频追踪。在过去的十几年时间里, QFII/RQFII 的投资额度不断增多, 投资限制逐步放开, 这也反应了中国资本市场的开放不追求一步到位, 但对外开放的趋势不会改变。

图 2: QFII 投资额度不断增加



资料来源：WIND；东兴证券研究所

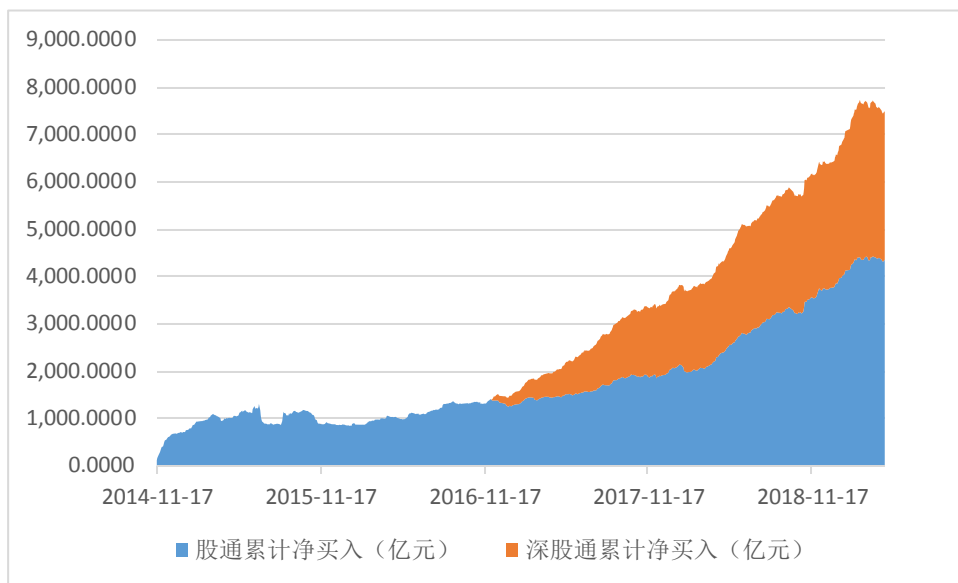
**图 3：RQFII 促进境外人民币回流**



资料来源：WIND；东兴证券研究所

陆股通是沪股通和港股通的总称，沪股通从 2014 年 11 月 17 日的 120 亿到 2019 年 4 月 30 日的 4351 亿，增长了 36 倍。深股通从 2016 年 12 月 5 号的 26 亿到 2019 年 4 月 30 日的 3141 亿，增长了 121 倍。陆股通已经逐渐替代 QFII/RQFII 成为外资最主要的投资渠道，陆港通的受众广，交易方便且成本低，投资标的多为大盘股。

**图 4：陆股通累计净流入**

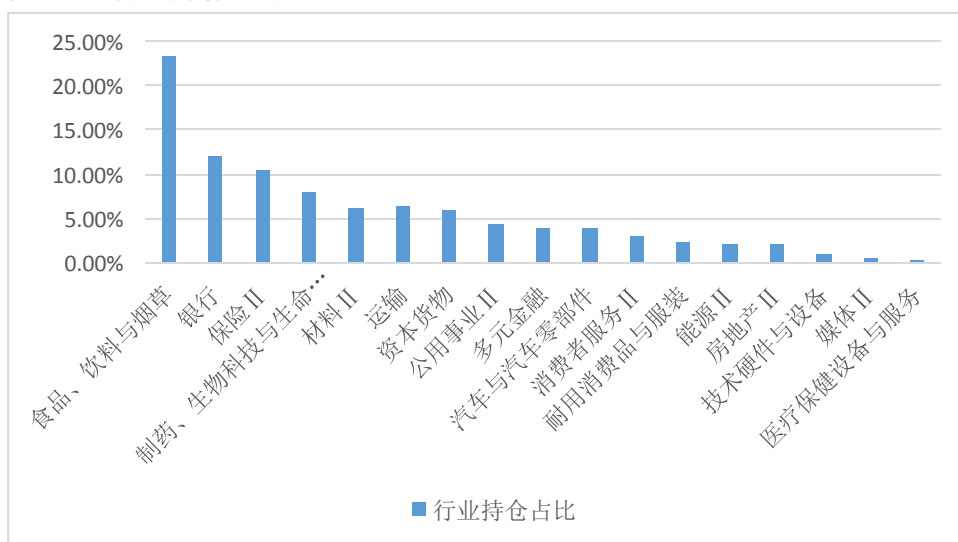


资料来源：WIND；东兴证券研究所

## 1.2 北上资金去向何处

就目前来看，北上资金主要投向食品、饮料与烟草，耐用消费品与服装，以及银行、保险、多元金融等金融行业。从国际经验来看，外资喜欢投资本土优势行业。在韩国资本市场对外开放阶段，电子设备和化学品等行业更受外资喜欢，而在台湾，则变成了食品和半导体等行业。从数据来看，当下食品饮料等行业占A股外资总量的20%以上，耐用消费品（主要是家用电器等）和服装行业占比也超过10%，可见外资认为在中国大消费行业更具本土优势。另外，银行和非银金融等行业也十分受外资的青睐。具体配置主要是各个行业的龙头企业。

图 5：陆股通持股行业百分比



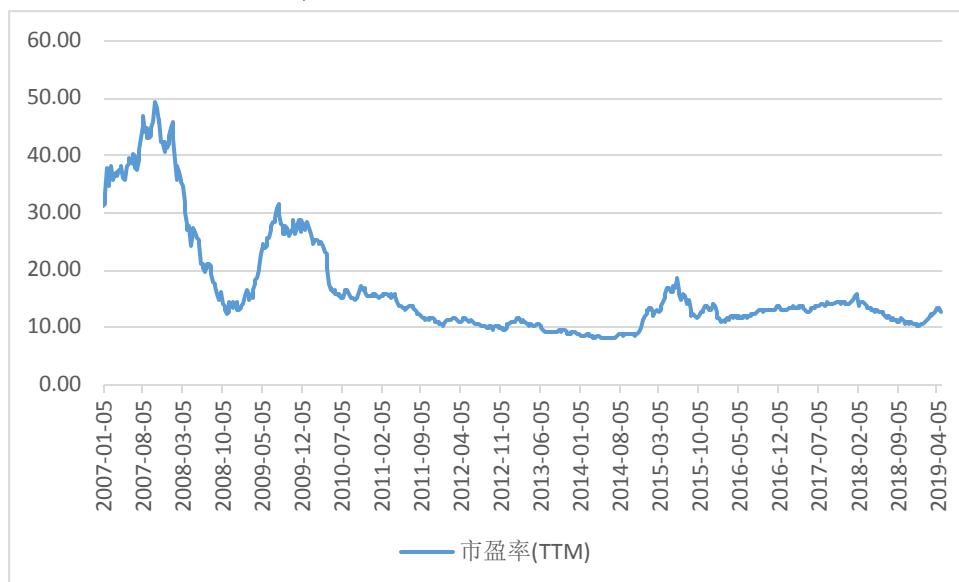
资料来源：WIND；东兴证券研究所

## 2. 外资流入 A 股原因

### 2.1 A 股的估值整体偏低

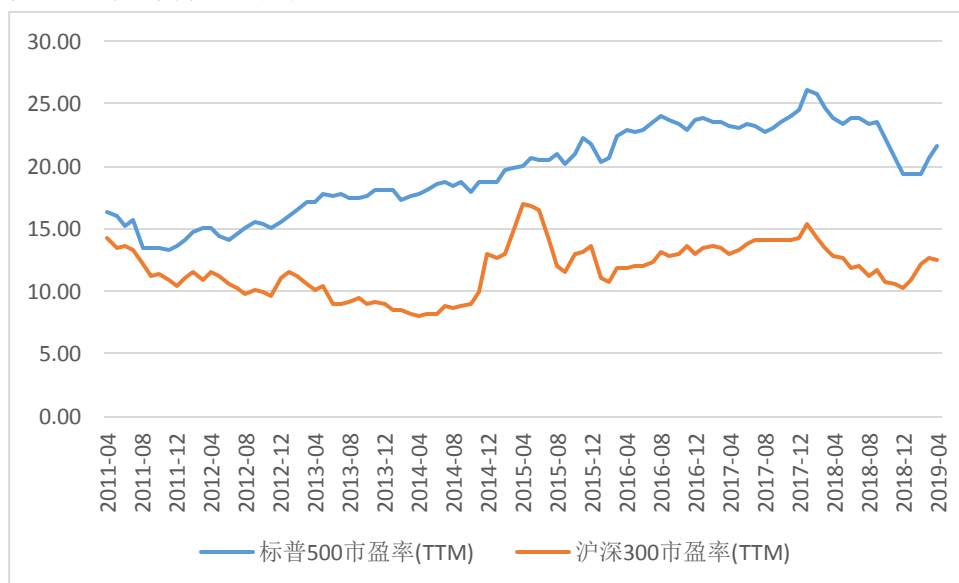
中国作为当今世界的第二大经济体，同时也是全球最主要的新兴市场，自金融危机过后，中国的 GDP 虽然增速尚佳，但是 A 股市场长期萎靡，估值处于低位。目前 A 股的市场尚有增长空间，投资价值日趋明显。

**图 6：A 股市盈率不断下跌，到达历史低点**



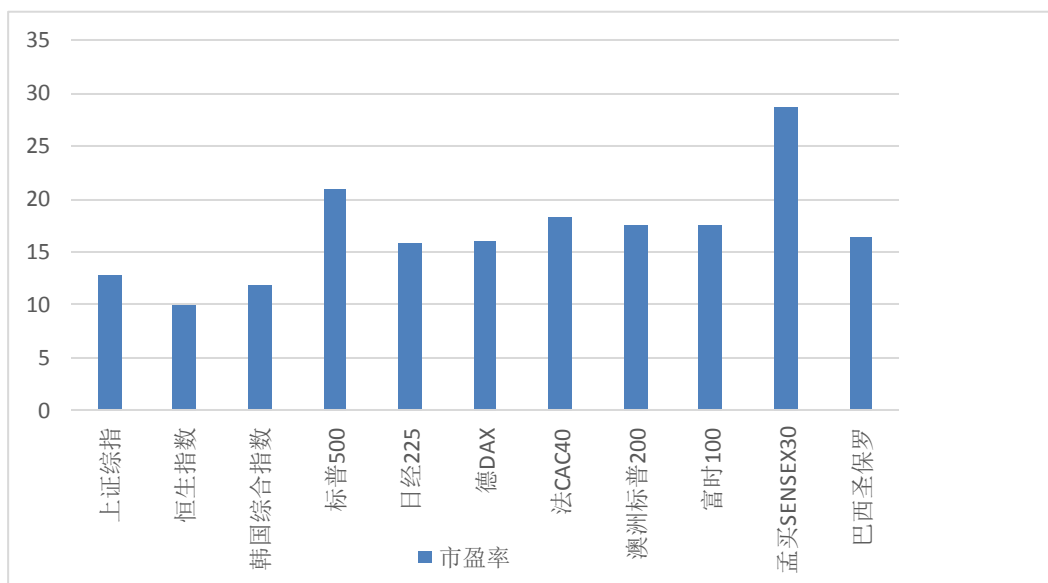
资料来源：WIND；东兴证券研究所

**图 7：A 股与美股市盈率对比**



资料来源：WIND；东兴证券研究所

图 8：A 股与全球主要股指市盈率对比



资料来源：WIND；东兴证券研究所

由图 6 可以看出，A 股的市盈率自金融危机至今，整体处于下降的态势，至今仍处于低位。图 7 表明，从 2011 年开始，沪深 300 市盈率的变化与标普 500 有一定相同的趋势性，但沪深 300 的市盈率一直低于标普 500。图 8 表明，即使是在全球范围内来看，A 股的估值也是偏低，A 股的市盈率只比香港的恒生指数和韩国综合指数稍高。

## 2.2 MSCI 指数和富实罗素指数的纳入

MSCI 指数也称为明晟指数，是由全球第一大指数公司摩根士丹利国际资本公司(MSCI)编制的跟踪股票表现的指数，MSCI 是全球资金配置的重要参考。A 股将逐步纳入 MSCI 新兴市场指数、MSCI 全球指数、MSCI 亚洲市场指数和 MSCI 中国指数。据测算，A 股纳入 MSCI 将累计带动 881.2 亿左右美元的外资增量。

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\\_12380](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12380)

