

## 策略研究

## 外资在抄底哪些中概股？

——海外策略双周专题（2021年第16期）

## 要点

## 2021年下半年外资大幅涌入港股市场

海外资金维持净流入，展现出对中国资产较强的信心。尽管7月以来受到反垄断监管政策趋严、“双减文件”落地、恒大危机蔓延等影响，港股市场持续回调，但外资却逆势流入，展现出对中国资产较强的信心。主要投资于港股及在美中概股的美国ETF资金流量自2021年下半年以来也录得净流入。

## 形势造就机会——中概股的布局优势

外资主要流入互联网与软件服务、医药、金融等板块。从行业分布来看，外资7月末以来主要积极流入性价比优势突出的互联网板块。医药板块作为港股另一个特色板块，也吸引了外资持续布局。海外资金主要流出公用事业和房地产板块。

外资大幅抄底互联网及软件服务业，估值优势和元宇宙概念或是吸引外资的主因。港股互联网龙头自7月末以来持续吸引外资加仓。一方面，当前互联网龙头相比于其他板块估值显著更低，而核心竞争力仍在，投资性价比突出。另一方面，多家科技巨头加码布局元宇宙领域，或将开辟互联网产业新机遇，广阔的商业潜在与元宇宙深度绑定的游戏行业中可初见蓝图，吸引外资加注。

配置性价比高及政策利好吸引外资布局港股医药板块。自2021年8月以来，外资流入金额较高的港股医药企业大多数集中在高景气度的CXO、创新药和护城河深的医疗服务行业。一方面，港股医药板块整体估值虽被压缩，但部分优质企业因基本面稳固仍具配置价值，低估值高成长性吸引外资布局。另一方面，医药生物仍是国家重点扶持的方向，政策利好提升板块配置需求。在集采逐渐常态化的背景下，创新产业链的核心竞争力不减，行业高景气度持续吸引外资流入。

职业教育政策逐渐明朗，外资涌入教育股。港股中市值排名靠前的教育龙头（新东方-S、中国东方教育等）自7月末以来持续吸引外资加仓。一方面，港股和中概股头部教育股自年初以来均已创下巨大跌幅，外资倾向于判断教育个股超跌可能性较高，从而逢低布局。另一方面，职业教育政策逐渐明朗，市场对政策不确定性担忧缓和，外资对职业教育未来发展前景持乐观态度。

## 海外资金对于港股来说是“聪明钱”吗？

海外资金净流入对港股个股表现直接影响并不明显。外资持股比例具有一定的参考意义。如果选取国际中介机构持股市值前50的证券计算持股收益，长期表现超过恒生指数收益。尽管国际中介持股重仓股组合长期跑输南下资金重仓股组合，但其长期表现更为稳健。

## 政策预期逐渐稳定，风险偏好逐步修复

从政策端看，受益于反垄断利空落地、地产风险可控以及香港地区宏观环境趋稳等利好消息，市场的风险偏好逐步修复。从汇率来看，中国出口优势将有所减弱，人民币汇率易下难上。但鉴于港股当前估值已经调整得较为充分，后续人民币汇率波动对港股整体影响将较为有限。行业配置方面建议关注：1) 受益于反垄断政策逐步落地的互联网平台公司。2) 受益于国内基建预期升温，景气度边际改善的机械和建筑行业。3) 关注当前估值已调整相对充分的医药板块。

风险提示：1、通胀超预期回升；2、中美关系波动；3、疫情反复带来的衍生风险。

## 作者

分析师：张宇生

(执业证书编号：S0930521030001)

021-52523806

zhangys@ebsecn.com

分析师：巩健

(执业证书编号：S0930521040002)

021-52523858

gongj@ebsecn.com

联系人：刘芳

021-52523677

liuf@ebsecn.com

联系人：吴云杰

010-57378028

wuyunjie@ebsecn.com

# 目 录

<b>1、 外资在抄底哪些中概股？</b> .....	<b>3</b>
1.1、 2021 年下半年外资大幅涌入港股市场.....	3
1.2、 形势造就机会——中概股的布局优势.....	5
1.3、 海外资金对于港股来说是“聪明钱”吗？ .....	10
1.4、 政策预期逐渐稳定，风险偏好逐步修复 .....	11
<b>2、 市场表现与核心数据</b> .....	<b>12</b>
2.1、 市场表现回顾 .....	12
2.2、 资金与流动性概览.....	14
2.3、 板块盈利与估值.....	15
<b>3、 未来一周须知</b> .....	<b>16</b>
<b>4、 风险提示</b> .....	<b>17</b>

# 1、 外资在抄底哪些中概股？

## 1.1、 2021 年下半年外资大幅涌入港股市场

2021 年下半年海外资金维持净流入，展现出对中国资产较强的信心。受到中美关系边际好转及美国政策不确定性下降两方面利好的影响，市场信心获得提振，海外资金在 2021 年维持净流入，当前累计净流入水平已回到 2015 年的水平。尽管 7 月以来受到反垄断监管政策趋严、“双减文件”落地、恒大危机蔓延等影响港股市场持续回调，但外资却逆势流入，展现出对中国资产较强的信心。

表 1：近期外资抄底增持中概股相关新闻梳理

时间	外资增持情况
2021/7/28	知名外资机构柏基投资 (BAILLIEGIFFORD&CO) 增持美团 946.4 万股，买入均价为 202 港元/股，涉及金额约 15.89 亿人民币。
2021/8/24	富达投资 FIL 加仓 54.69 万股港股药明康德，平均交易价格 149.57 港元/股。
2021/8/27	科技股捕手爱尔兰资管巨头“柏基”加仓 50.18 万股港股泰格医药，平均交易价格 142.2816 港元，斥资约 7139.69 万港元。同日，另一家资管机构 NinetyOne 也加仓了泰格医药，平均每股交易价格 141 港元。
2021/8/31	路孚特数据显示，法国巴黎银行旗下的 BNPParibasFundsChinaEquityClassicCapitalisation 在 7 月抄底中国互联网公司，大手笔加仓阿里巴巴，加仓幅度超过 100%，加仓网易幅度也超过 16.21%。
2021/9/7	万亿美元资管巨头资本集团出手加仓 18.53 万股药明康德港股，平均成交价格 164.98 港元/股。资本集团“抄底”之后，药明康德股价上涨 16%。
2021/10/6	查理芒格旗下公司 DailyJournalCorporation 的第三季度 13-F 文件显示，该公司买入 136740 股阿里巴巴股票，使其总持股数达到了 302060 股，对阿里巴巴的持仓股数增持比例高达 83%。
2021/10/27	美国万亿美元资管巨头资本集团加仓疫苗企业康希诺生物-B56 万股。
2021/11/4	小摩增持中国平安港股 1114.5798 万股，每股价格 54.9631 港元，总金额约为 6.13 亿港元。增持后最新持股数量约为 7.55 亿股，最新持股比例为 10.13%。
2021/11/11	港交所披露，融创中国获贝莱德于 11 月 19 日以均价 13.92 港元/股增持 172.2 万股。
2021/11/11	据高盛 2021 年三季度持仓报告，截至 9 月 30 日，高盛第三季度累计增持了 2837.03 万股新东方，共持有 3641.89 万股，增持幅度高达 352.49%；累计增持了 2137.89 万股好未来，共持有 2427.27 万股，增持幅度达 728.80%；累计增持了 1747.6 万股阿里巴巴，增持幅度高达 57%。
2021/11/13	桥水第三季度大举买入中概股，新建仓买入滴滴 899 万股；增持理想 96 万股，增持幅度达 132%；增持小鹏 63.6 万股，增持幅度 119%；增持贝壳 85.5 万股，增持幅度达 86%；累计增持哔哩哔哩 26.8 万股，增持幅度为 82%；增持百度 25 万股，增持幅度为 70%，增持京东 80 万股，增持幅度达 67%；增持新东方 130 万股，增持幅度达 63%。
2021/11/17	景林资产三季度加仓新东方 788.2 万股，环比增持幅度达 1,113%，好未来获其增持 13.7 万股，三季度末持仓增至 106.08 万股。

资料来源：wind 新闻，Refinitiv 路孚特，各公司财报数据，光大证券研究所整理

图 1：通过国际中介持股数量估算的外资净流入与累计净流入



资料来源：Wind，数据截至 2021 年 11 月 19 日，累计净流入是指将月度净流入累计加总计算出总体累计净流入规模。其中为了避免数据大幅波动，更真实的还原净流入数据，剔除了 2019 年 11 月阿里巴巴-SW 上市的影响，具体方法为将阿里巴巴在历史上持股最低的股数作为标准，将 2019 年 11 月的外资持有股数减去该标准。

图 2：海外资金与美国经济政策不确定性指数



资料来源：Wind，数据截至 2021 年 11 月 19 日

图 3：港股相对于美股较低的估值吸引海外资金流入



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 11 月 19 日

投资于中概股的 ETF 同样自今年下半年以来录得大额资金流入，互联网相关资产最受追捧。与此相对应的是，主要投资于港股及在美中概股的美国 ETF 资金流量自 2021 年下半年以来也录得净流入。其中中概互联网 ETF 指数 (KraneShares CSI China Internet) 自 7 月以来更是受到海外资金的青睐，资产规模持续扩张，从 4 月的 40 亿美元增长到目前的 95 亿美元。资产规模已超过 iShares 安硕 MSCI 中国 ETF 位列第一，显示出海外资金对中国互联网资产具有较为坚定的信心。

图 4：主要投资于中概股资产的 ETF 自 2011 年 4 月以来的累计净流量



资料来源：Bloomberg，数据截至 2021 年 11 月 19 日

表 2：主要投资于中概股的美国大型 ETF 一览

ETF 名称	Bloomberg 代码	港股权重占比	美国中概股权重占比	资产规模 (百万美元)	简介
KraneShares CSI China Internet	KWEB US Equity	34.96%	65.04%	9503.92	中概互联网 ETF 是一个跟踪中国海外互联网的指数，由主要业务集中于互联网和互联网相关技术的中国公司组成。
iShares 安硕中国大盘股 ETF	FXI US Equity	100.00%	0.00%	5339.78	iShares 安硕中国大盘股 ETF 是一只在美国注册的交易型开放式指数基金。该 ETF 追踪富时中国 50 指数的表现。
iShares 安硕 MSCI 中国 ETF	MCHI US Equity	68.86%	16.88%	6569.50	iShares 安硕 MSCI 中国 ETF 致力于追踪 MSCI 中国指数的表现，旨在衡量中国股市市值前 85% 的股票表现，以 A 股、H 股、B 股、红筹股及 P 股为代表。
SPDR S&P China ETF	GXC US Equity	54.70%	23.26%	1736.39	SPDR 标普中国 ETF 的目标是复制标准普尔中国 BMI 指数的业绩。该指数衡量在中国注册成立、但外国投资者可合法投资的公开上市公司。
景顺中国科技 ETF	CQQQ US Equity	40.78%	29.07%	1587.28	景顺中国科技 ETF 含有富时中国指数 (FTSE China Index) 和富时中国 A 股通指数 (FTSE China A Stock Connect Index) 中被归类为信息技术证券，包括 A 股和 B 股。

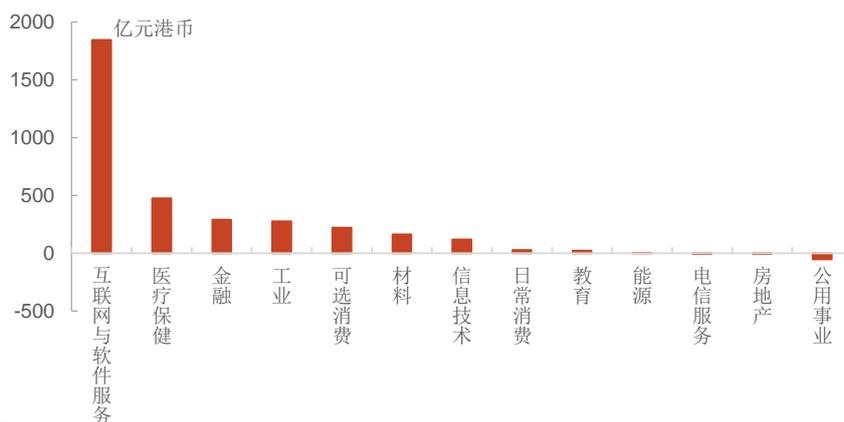
WisdomTree 信托智慧树中国 (除国企) 企业基金	CXSE US Equity	59.11%	7.97%	1209.90	WisdomTree 信托智慧树中国 (除国企) 企业基金是一只在美国注册的交易型开放式指数基金。该基金寻求投资于政府持股不超过 20% 的中国股票。
iShares MSCI HONG KONG ETF	EWI US Equity	95.62%	1.55%	972.40	iShares 安硕 MSCI 香港 ETF 投资基准是 MSCI 香港 25/50 指数。
Global X MSCI China Consumer D	CHIQ US Equity	54.24%	35.13%	661.95	Global X MSCI 中国非必需消费品 ETF 是一只在美国注册成立的交易型开放式指数基金。该基金致力于提供与 MSCI 中国非必需消费品 10/50 指数的价格和收益率表现大体相当的投资回报。
iShares MSCI China Small-Cap E	ECNS US Equity	82.76%	13.16%	84.90	iShares 安硕 MSCI 中国小盘股 ETF 是一只在美国注册的交易型开放式指数基金。该 ETF 致力于追踪 MSCI 中国小盘股指数基金的表现。

资料来源: Bloomberg, 数据截至 2021 年 11 月 19 日

## 1.2、形势造就机会——中概股的布局优势

外资主要流入互联网与软件服务、医药、金融等板块。从行业分布来看,与前文中概互联网 ETF 数据相统一,外资 7 月末以来主要流入性价比优势突出的互联网板块。医药板块作为港股另一个特色板块,也吸引了外资持续布局。海外资金主要流出公用事业和房地产板块。当前从估值的角度来说,互联网因反垄断政策、教育股因“双减”文件、医药股因集采的影响,估值均经历了一定的调整,因此下文将就这三个行业进行重点分析。

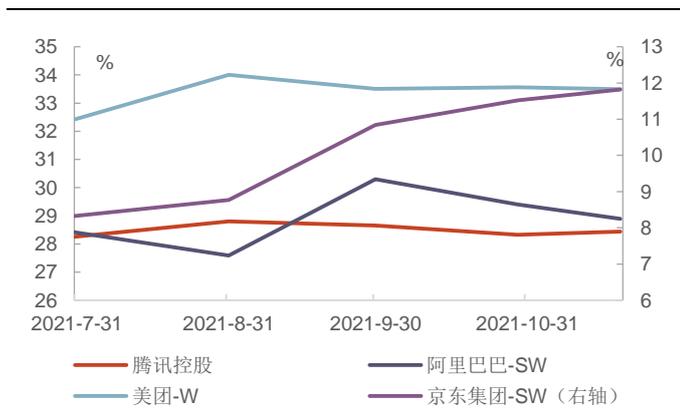
图 5: 自 7 月末以来资金主要流入互联网、医药等板块



资料来源: Wind, 数据截至 2021 年 11 月 19 日

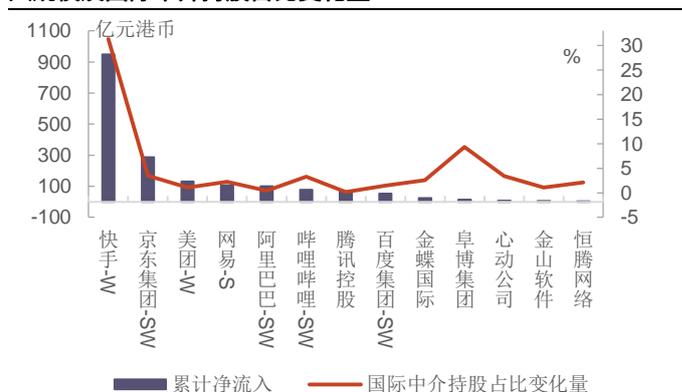
外资大幅抄底互联网及软件服务业。以港股中的互联网板块来衡量,互联网龙头包括美团-W 及京东集团-SW 等自 7 月末以来持续吸引外资加仓。从整个板块来看,快手-W、京东集团、美团-W、网易-S、阿里巴巴-SW、腾讯控股、哔哩哔哩-SW、百度集团-SW、金蝶国际等公司自 7 月末以来的外资净流入金额靠前,均在 20 亿元港币以上。

图 6：7 月以来互联网龙头股的国际中介持股占比



资料来源：Wind，数据截至 2021 年 11 月 19 日

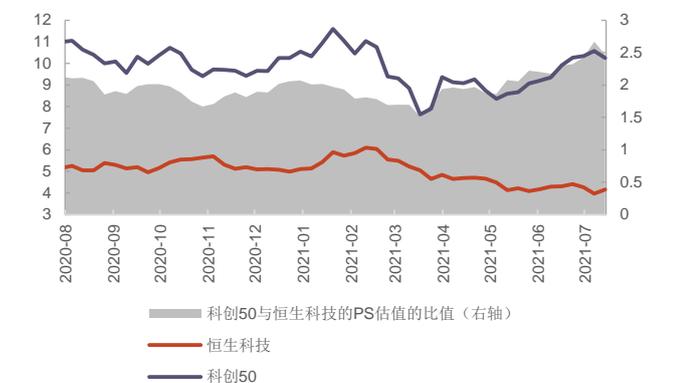
图 7：互联网及软件行业公司自 7 月底以来的海外资金累计净流入规模及国际中介持股占比变化量



资料来源：Wind，数据截至 2021 年 11 月 19 日，注：此处仅仅显示部分互联网板块公司，筛选标准为市值大于 150 亿港元

互联网科技估值优势凸显是吸引外资流入的主要原因。在经历了前期的调整之后，当前互联网龙头相比于其他板块估值显著更低，但核心竞争力并未改变，未来随着平台经济领域规范创新发展，其优势地位会进一步巩固，投资性价比突出。10 月以来，反垄断政策虽仍在密集出台，但对于互联网巨头而言，政策的不确定性本身才是最大的风险，利空落地反而有助于缓解市场对政策持续超预期的担忧。随着平台经济反垄断执法渐趋成熟，针对科网行业的监管规则和底线趋于明确，恒生科技指数有望重回涨势。

图 8：科创 50 指数与恒生科技指数的 PS/TM 及比值变化



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 11 月 19 日

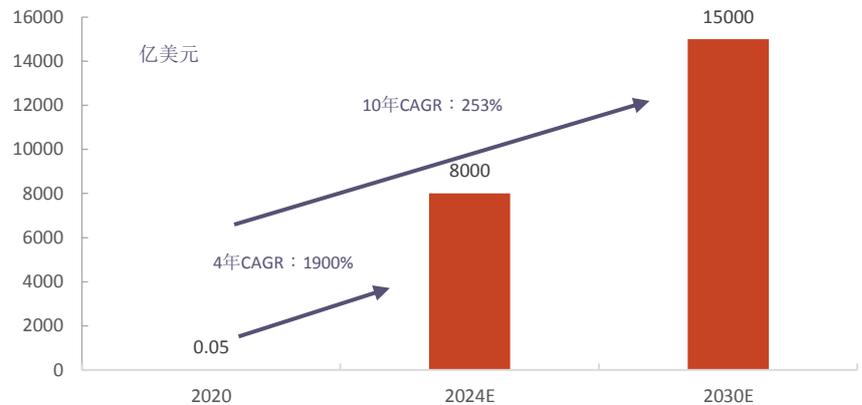
图 9：纳斯达克 100 与恒生科技的 PS/TM 及比值变化



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2021 年 11 月 19 日

同时元宇宙概念火爆，吸引外资加注中概游戏股。当前互联网产业的主要瓶颈是内卷化的平台形态，而元宇宙现实叠加虚拟的应用形态将开辟增量市场，打开广阔的商业潜能。2021 年元宇宙相关概念受到资本市场热捧，腾讯、网易等多家科技巨头纷纷下注，斥重金加码布局元宇宙领域。虽受制于底层技术尚未突破，元宇宙落地存在难点，但在与其深度绑定的游戏行业中可初见蓝图，这也是吸引外资加注中概游戏的另一层原因。

图 10：元宇宙未来市场规模高速扩张



资料来源：2024 年预测值来源于 Bloomberg，2030 年预测值来源于普华永道

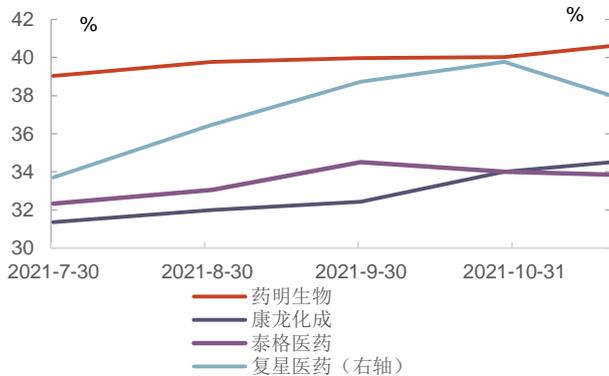
表 2：多家科技公司布局元宇宙

公司	布局优势	布局情况
腾讯	技术积累首屈一指。腾讯在全球 126 个国家/地区中共拥有 24000 余件与元宇宙领域相关的公开专利，且发明专利的占比高达 99.74%。专利范围跨越数据处理、区块链、服务器、人工智能、图像处理、虚拟场景等多个领域。	经过多年经营，腾讯已经具备完善的元宇宙资本布局。 ①与在线多人游戏创作平台 Roblox 建立战略合作关系； ②拥有 EPIC GAMES，是行业标准的图形引擎，对开发者友好的发行平台，最有元宇宙潜质的大型游戏； ③对于社交元宇宙“Soul”，腾讯持股 49.9%； ④腾讯音乐娱乐集团(TME)与虚拟演出服务领导者 Wave 达成战略合作； ⑤加入《Avakin Life》开发商 Lockwood 投资者行列。
网易	在内容创作和成熟的二次元 IP 布局方面优势显著，成熟的 IP 内容是保证用户留存率的关键。网易在 Z 世代所钟爱的二次元领域中已有多个成功 IP 孵化经验，比如手游《阴阳师》所衍生出来的“阴阳师世界”、网易的虚拟偶像计划等。	①推出《河狸计划》原创游戏社区，提供低门槛游戏开发工具； ②投资 IMPROBABLE，其云计算平台 SPATIALOS 允许第三方建立大型虚拟世界； ③投资虚拟角色社交平台 IMVU。IMVU 主打化身场景社交，拥有 VCOIN 代币和用户生成平台 WITHME。

资料来源：《2020-2021 年元宇宙发展研究报告》清华大学新媒体研究中心

对于医药行业来说，外资持仓增加主要集中在 CXO、创新药械和医疗服务等热门领域。据统计自 2021 年 8 月以来，受外资流入金额较高的医药企业大多数集中在高景气度的 CXO、创新药和护城河深的医疗服务行业。自 2019 年以来，随着大量新型药物开发的需求提升，行业发展机遇良好，龙头企业如药明生物、康龙化成业绩表现亮眼且未来成长空间大，行业高景气度持续吸引外资流入。医疗器械龙头微创医疗旗下手术机器人已进入商业化推广阶段，其创新能力吸引外资流入，国际中介持股占比的比重上升了 11.29 个百分点。肿瘤医疗服务龙头海吉亚医疗在人口老龄化背景下，未来发展空间广阔，其稳健的业绩表现以及高成长性受资本市场青睐，外资增持比例大幅上升 19.4 个百分点，使其外资总体持股比例超过 50%。

图 11: 7 月以来医药龙头的国际中介持股占比



资料来源: Wind, 数据截至 2021 年 11 月 19 日

图 12: 医药行业公司自 7 月底以来的海外资金累计净流入规模及国际中介持股占比变化量



资料来源: Wind, 数据截至 2021 年 11 月 19 日, 注: 由于港股医药板块证券数目较多, 此处仅显示累计净流入金额靠前且市值规模较高的公司

**港股医药板块配置高性价比吸引外资布局。**此前医药板块的大幅回调导致港股医疗保健板块估值接近历史底部, 截至 2021 年 11 月 19 日动态市盈率在 13x (剔除互联网医疗、创新药及创新器械等未盈利生物科技公司), 自 2017 年以来的历史均值为 17x。<sup>1</sup>虽整体板块估值被压缩, 但部分优质企业因基本面稳固仍具配置价值。尤其是细分赛道下的龙头企业, 低估值高成长性吸引外资持续流入。

**政策利好提升板块配置需求, 吸引外资流入医药创新性产业链。**政府此前提出的“专精特新”企业概念核心就是鼓励创新。专精特新上市公司覆盖 18 个一级行业, 其中医药生物排名第三, 可以看出医药生物仍然是国家重点扶持的方向。<sup>2</sup>港股上市医药企业多数在内地经营, 因此国家针对医药行业的相关政策对港股医药板块影响显著。在集采逐渐常态化的背景下, 创新产业链的核心竞争力不减。行业高景气度持续吸引外资流入, 显示创新型产业链龙头持续得到市场认可。

图 13: 港股医疗板块 P/E 跌破历史均值—标准差

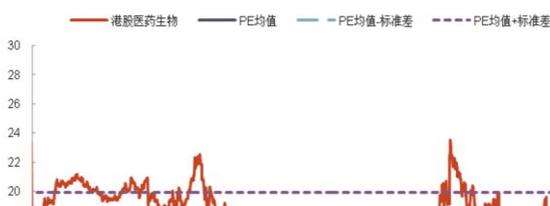
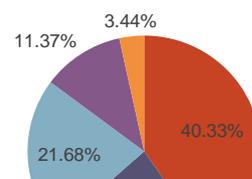


图 14: 医疗器械、创新药、医药外包、互联网医疗为外资主要增持领域



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\\_29967](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29967)

