



浦银国际月度资金流：主动型外资出现回流港股迹象

- **地缘政治风险明显缓和，全球主要股市均受外资青睐。** 过去一月（7月3日-7月30日），地缘政治风险明显缓和，市场避险情绪大幅回落，全球资金重新配置风险资产。美股仍是最受外资青睐的市场，录得净流入108.6亿美元。外资转为净流入中国内地市场47.0亿美元，为去年10月以来最大月度净流入。不过，中国内地、日本、英国市场受到本土资金的较大减仓。从表现上看，净流入较多的市场表现较佳，比如美股、中国市场（包括A股和港股）、法国、英国市场等，韩国市场也表现亮眼，但印度股市表现落后。
- **若赚钱效应上升，新兴市场对全球资金吸引力有望上升。** 根据EPFR，过去一月，资金净流入发达市场372.6亿美元（可比同期：净流入335.0亿美元）。新兴市场录得净流入0.8亿美元（可比同期：净流入0.7亿美元）。我们预计，在全球市场波动成为常态的背景下，资金对于分散配置的需求上升，且新兴市场货币还受益于美元走弱，如果赚钱效应上升，对全球资金的吸引力有望增加。
- **外资转为净流入中国市场。** 根据EPFR，过去一月，外资转为净流入中国市场，主要由被动型外资驱动。期间共有47.0亿美元外资净流入中国市场（可比同期净流出4.7亿美元），其中主动基金净流出12.8亿美元，被动基金净流入59.8亿美元。我们观察到外资对中国资产的兴趣明显提升。截至6月底，主动型外资在中国股市的仓位仍然低于基准指数，若接下来市场情绪持续高涨，**外资仍有较大的回流空间**。由于金融科技和金融板块被低配的程度较深，在资金回流时或受青睐。
- **本土资金净流出中国市场明显放缓。** 根据EPFR，过去一月，共有32.4亿美元的国内资金净流出中国股市，较可比同期明显收窄，主要为被动型资金。今年以来国内资金呈现明显的“逆向投资”特征，**在市场下跌时的集中增持**：4月，国内资金净流入282.9亿美元，创下过去5年来最大月度净流入记录，推动A股企稳；**在市场狂热时有序减持**：2-3月，科技板块因AI概念炒作出现非理性上涨，当时国内资金累计录得净流出210.9亿美元，但并未对A股市场造成明显波动。7月呈现类似的趋势，上证综指和恒指分别上涨了4.5%和3.1%。
- **主动型外资转为净流入港股，南向资金净流入加速。** 过去一月，外资净流入港股市场约33.8亿美元，被动型资金净流入加速，主动型外资转为净流入0.8亿美元，反映长线基金开始出现回流的倾向。7月，南向资金累计净流入1,356.5亿港元，日均成交额在港股占比为27.5%，较6月日均成交额的25.7%进一步抬升。南向资金净流入**金融（多元金融、保险、银行）、生物制药等板块**规模较大，但汽车与零部件、电信服务、耐用消费品与服装录得净流出较多。从个股上看，南向资金偏好**优质高息股和成长股**。
- **投资风险：** 政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖烨烨

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 6411

2025年8月4日



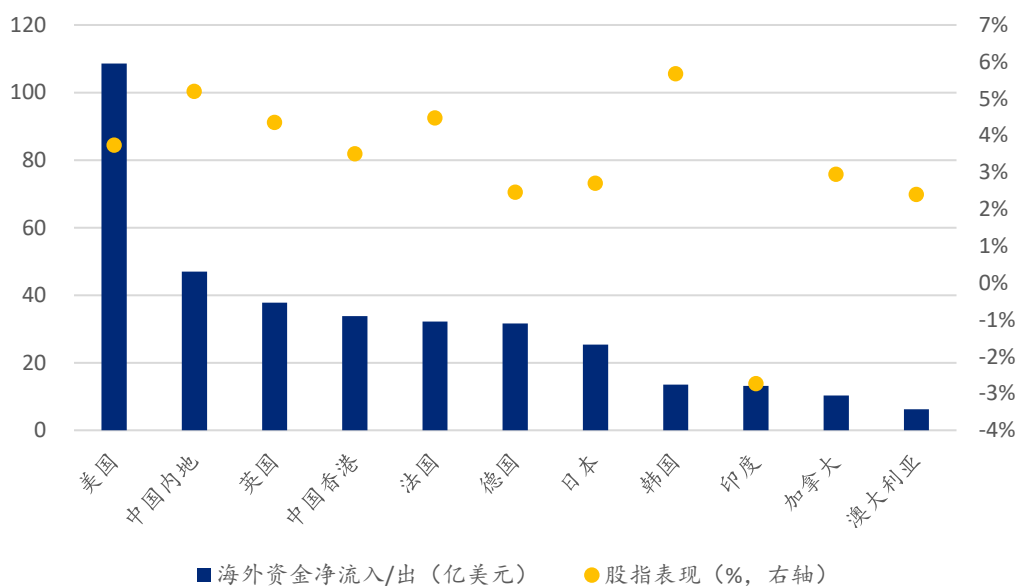
扫码关注浦银国际研究

全球资金流向：市场避险情绪大幅回落，全球资金重新配置风险资产

地缘政治风险明显缓和，全球主要股市均受外资青睐。过去一月（7月3日-7月30日），地缘政治风险明显缓和，市场避险情绪大幅回落，全球资金重新配置风险资产。美股仍是最受外资青睐的市场，录得净流入108.6亿美元。值得注意的是，外资转为净流入中国市场，其中内地市场转为净流入47.0亿美元（去年10月以来最大月度净流入），香港市场录得净流入33.8亿美元。欧洲市场也较受全球资金青睐，法国股市和德国股市分别录得净流入32.2亿和31.6亿美元。而亚太市场中，日本股市净流入25.4亿美元，韩国股市净流入13.5亿美元，印度股市净流入13.1亿美元。从表现上看，净流入较多的市场表现较佳，比如美股、中国市场（包括A股和港股）、法国、英国市场等，韩国市场也表现亮眼，但印度股市表现落后（图表1）。

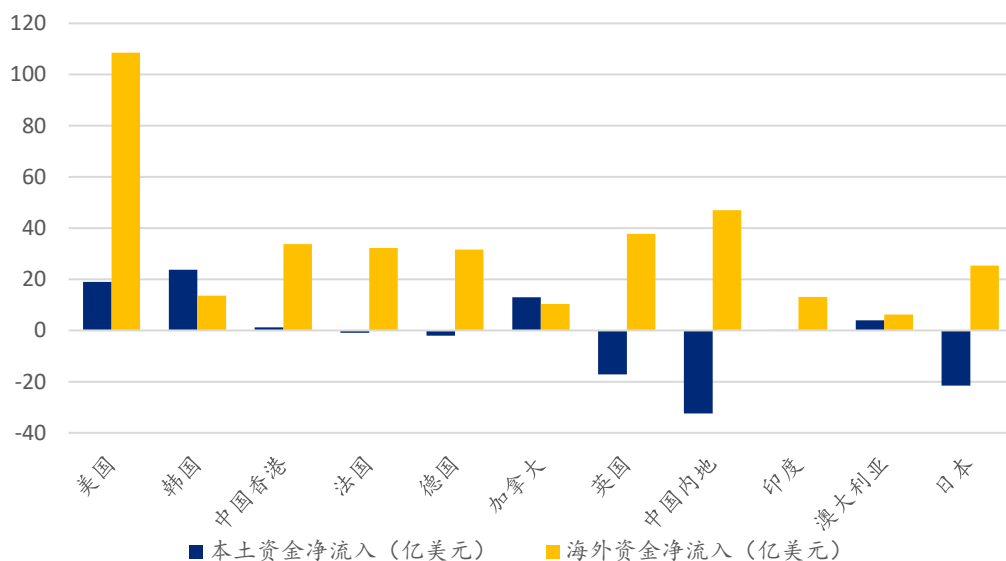
不过，中国内地、日本、英国市场受到本土资金的减仓。过去一月（7月3日-7月30日），中国内地、日本、英国的本土资金录得净流出规模较大，分别为32.4亿、21.6亿和17.2亿美元。但韩国和加拿大市场获得本土资金的加仓。其他市场获本土资金的净流入偏低，而本土资金主要以被动基金(ETF)为主，可能反映出本土个人投资者此前的高涨情绪有所减弱，甚至部分开始获利了结（图表2）。

图表 1：全球主要市场海外资金流向：2025 年 7 月 3 日至 7 月 30 日，美国和中国市场较获青睐



注：数据截至 2025 年 7 月 30 日。
资料来源：EPFR、Bloomberg、浦银国际

图表 2：全球资金流向：过去一月，中国内地、日本、英国市场受到本土资金的减仓较多

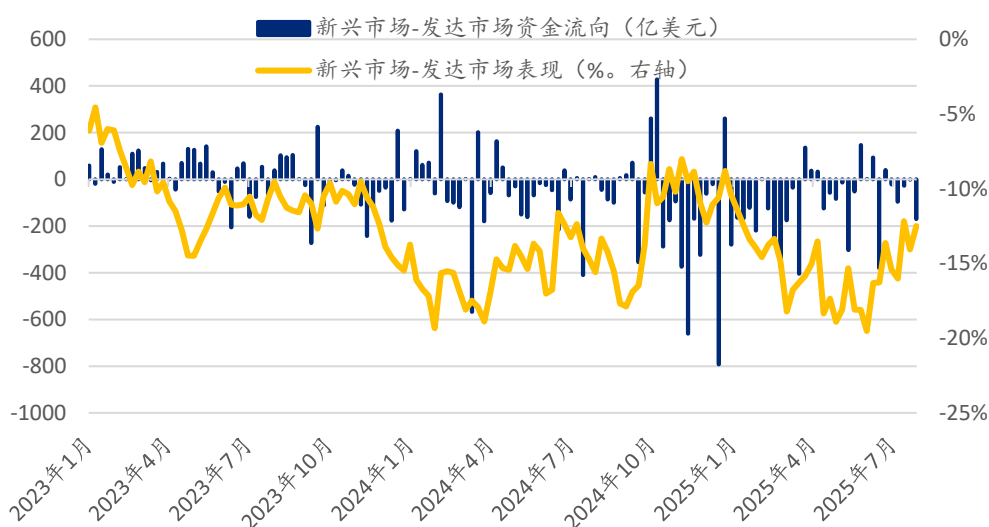


注：数据截至 2025 年 7 月 30 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

若赚钱效应上升，新兴市场对全球资金吸引力有望上升。根据 EPFR，过去一月（7 月 3 日-7 月 30 日），资金净流入发达市场 372.6 亿美元（可比同期：净流入 335.0 亿美元）。新兴市场录得净流入 0.8 亿美元（可比同期：净流入 0.7 亿美元）。期间，新兴市场股价跑赢发达市场 2.4%。（图表 3）。短期来看，需密切留意美国关税政策变动，以及国际地缘政治局势变动，若全球资金避险情绪抬升，或驱使资金流出风险资产。此外，在全球市场波动成为常态的背景下，资金对于分散配置的需求上升，且新兴市场货币还受益于美元走弱，如果赚钱效应上升，对全球资金的吸引力有望增加。

图表 3：过去一月，发达市场对资金吸引力更强，但股价跑输新兴市场



注：数据截至 2025 年 7 月 30 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

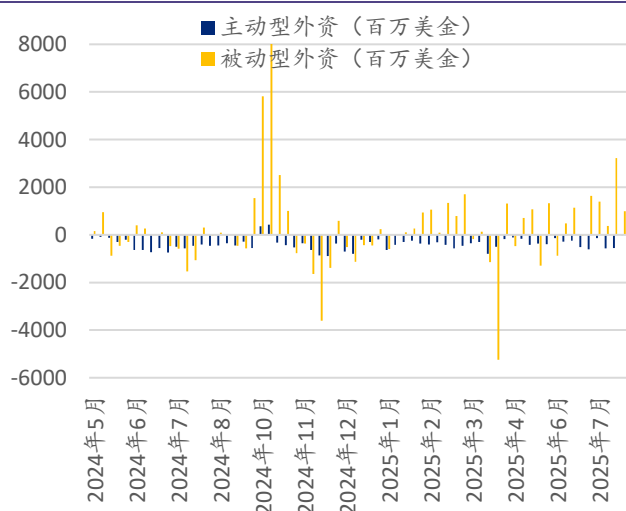
外资转为净流入，国内资金净流出放缓

外资由净流出转为净流入。根据 EPFR，过去一月（7 月 3 日-7 月 30 日），外资转为净流入中国市场，主要由被动型外资驱动。期间共有 47.0 亿美元外资净流入中国市场（可比同期净流出 4.7 亿美元），其中主动基金净流出 12.8 亿美元，被动基金净流入 59.8 亿美元（图表 4）。

外资仍有较大的回流空间。虽然，目前主动型外资尚未出现回流的趋势，但截至 6 月底，主动型外资在中国股市的仓位仍然低于基准指数，回流空间较大。在全球主要股票市场中，中国市场的性价比更高，因其盈利增速较强，估值水平更低。在市场情绪明显改善、基本面出现拐点、赚钱效应提升的情况下，中国市场有望吸引主动型外资把中国资产的配置从低配提升至标配。

本土资金净流出有所放缓。根据 EPFR，过去一月（7 月 3 日-7 月 30 日），共有 32.4 亿美元的国内资金净流出中国股市，较可比同期的净流出 42.8 亿美元有所放缓，主要以被动型资金为主（图表 5）。我们观察到今年国内资金呈现明显的“逆向投资”特征。**在市场下跌时的集中增持：**4 月，美国对华关税政策持续升级，市场恐慌情绪快速上升，导致中国资本市场出现大幅波动，外资净流出中国市场，而国内资金净流入 282.9 亿美元，创下过去 5 年来最大月度净流入记录。截至 4 月底，上证指数较低点反弹约 12%。**在市场狂热时有序减持：**2-3 月，科技板块因 AI 概念炒作出现非理性上涨，部分个股市盈率远超历史均值。期间，尽管国内资金累计录得净流出 210.9 亿美元，但并未对 A 股市场造成明显波动，上证指数上涨了 3%。7 月也呈现类似的趋势，上证综指和恒指分别上涨了 4.5% 和 3.1%。

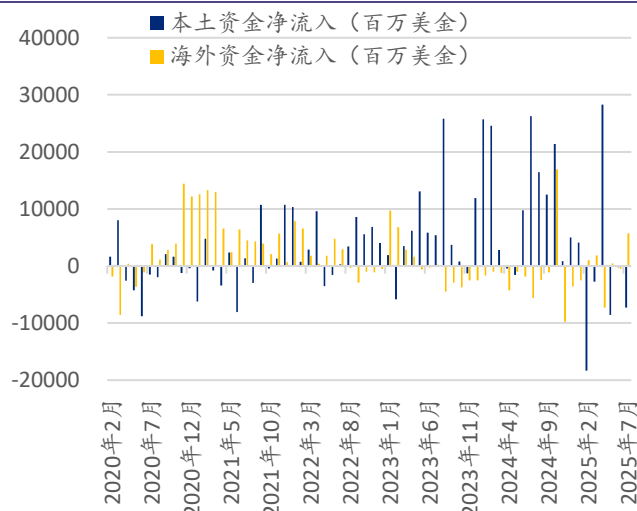
图表 4：过去一月，被动型外资大幅净流入中国内地股市



注：数据截至 2025 年 7 月 30 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

图表 5：过去一月，外资转为净流入中国市场，国内资金净流出有所放缓

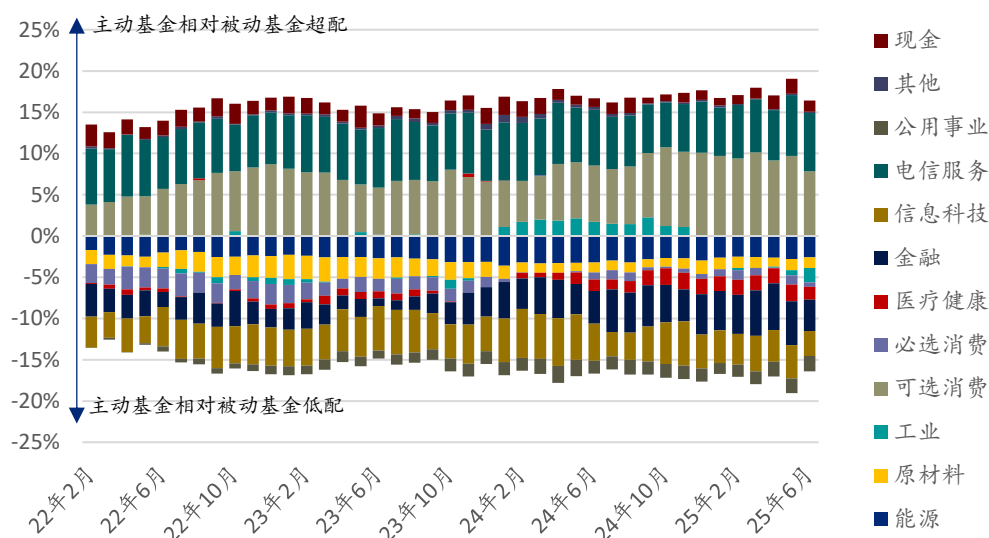


注：数据截至 2025 年 7 月 30 日。

资料来源：EPFR、浦银国际

继续关注低配行业重回标配的结构性机会。根据 EPFR，截至 6 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金低配了大部分板块，包括原材料、公用事业、金融、必选消费、医疗健康、工业、能源和信息技术等板块，当中信息技术和金融板块低配的程度较深，而超配的有电信服务、可选消费板块、其他和现金（图表 6）。

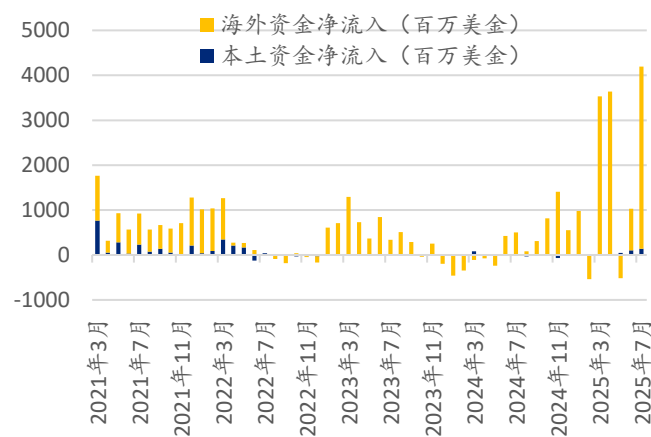
图表 6：根据 EPFR，截至 6 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金对大部分板块都是低配，信息技术和金融低配程度较深



注：数据截至 2025 年 6 月 30 日。资料来源：EPFR、浦银国际

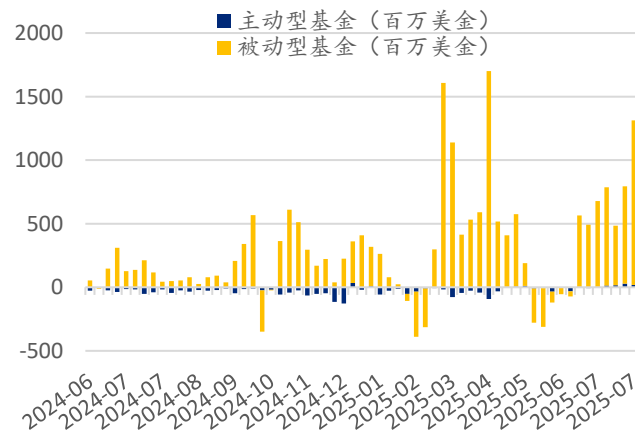
外资加速净流入港股，主动型外资转为净流入。从过往的资金流向来看，海外资金流向的变动对港股的资金面影响较大。根据 EPFR 过去一月（7 月 3 日-7 月 30 日），本土资金录得净流入 1.3 亿美元，与可比同期基本持平，外资净流入港股市场约 33.8 亿美元，较可比同期净流入 16.6 亿美元进一步加速。值得注意的是，期间主动型外资转为净流入 0.8 亿美元，反映长线基金开始出现回流的倾向，同时被动基金加速净流入 33 亿美元，显示对冲型和交易型基金或在积极地交易港股（图表 7-8）。

图表 7：过去一月，外资转为净流入港股.....



注：数据截至 2025 年 7 月 30 日。资料来源：EPFR、浦银国际

图表 8：.....主要由被动型外资驱动

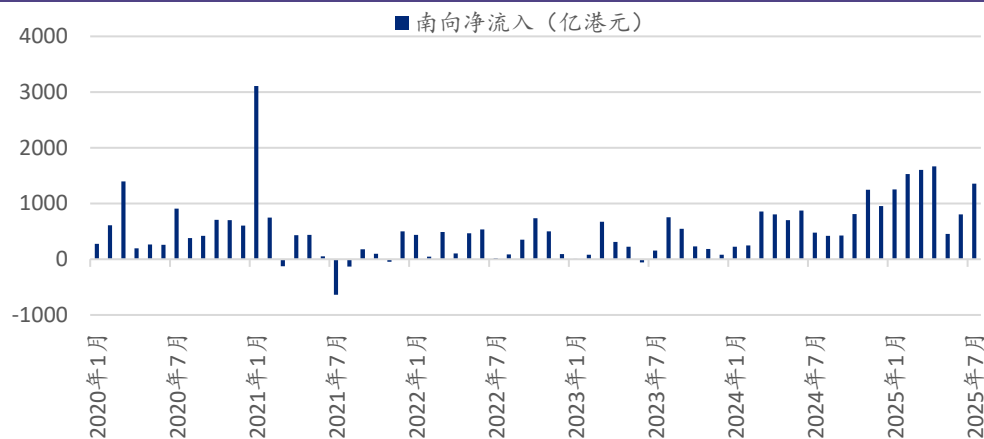


注：数据截至 2025 年 7 月 30 日。资料来源：EPFR、浦银国际

南向资金净流入港股有所加速

南向资金净流入较上月进一步加速。7月南向资金累计净流入1,356.5亿港元，日均净流入61.7亿港元，较6月日均净流入40.1亿港元大幅上升，净流入明显加速（图表9）。年初至今，南向资金累计净流入为8,668.4亿港元，为去年同期的2倍以上。

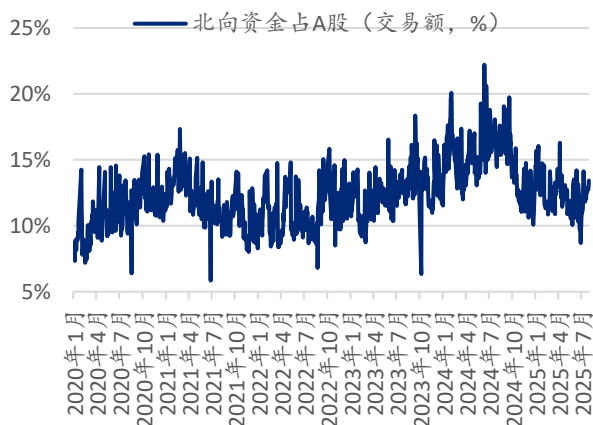
图表 9：近期，南向资金净流入保持强劲



注：数据截至2025年7月31日。资料来源：港交所、iFinD、浦银国际

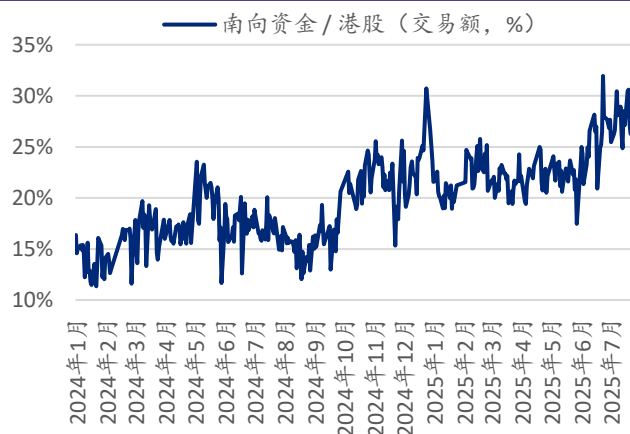
南向资金在港股的成交占比持续上升。7月南向资金的当月日均成交额在港股占比为27.5%，较6月日均成交额的25.7%进一步提升，位于高位。过去一月，多个新消费股被纳入港股通，可投资标的进一步拓展，有望提升内地投资者对投资港股的吸引力。另外，我们观察到在中长期资金入市引导、AH溢价等多个因素驱动下，国内险资和公募基金正加快在港股的布局，有望成为南向资金的增量来源。北向资金成交额占比有所回升，反映出外资在A股的活跃度较此前提升。7月北向资金的当月日均成交额在A股的占比为12.3%，较6月的11.2%微幅上升（图表10-11）。

图表 10：北向资金在A股7月日均成交额的占比为12.3%，较6月的11.2%有所上升



注：数据截至2025年7月31日。资料来源：Bloomberg、iFinD、浦银国际

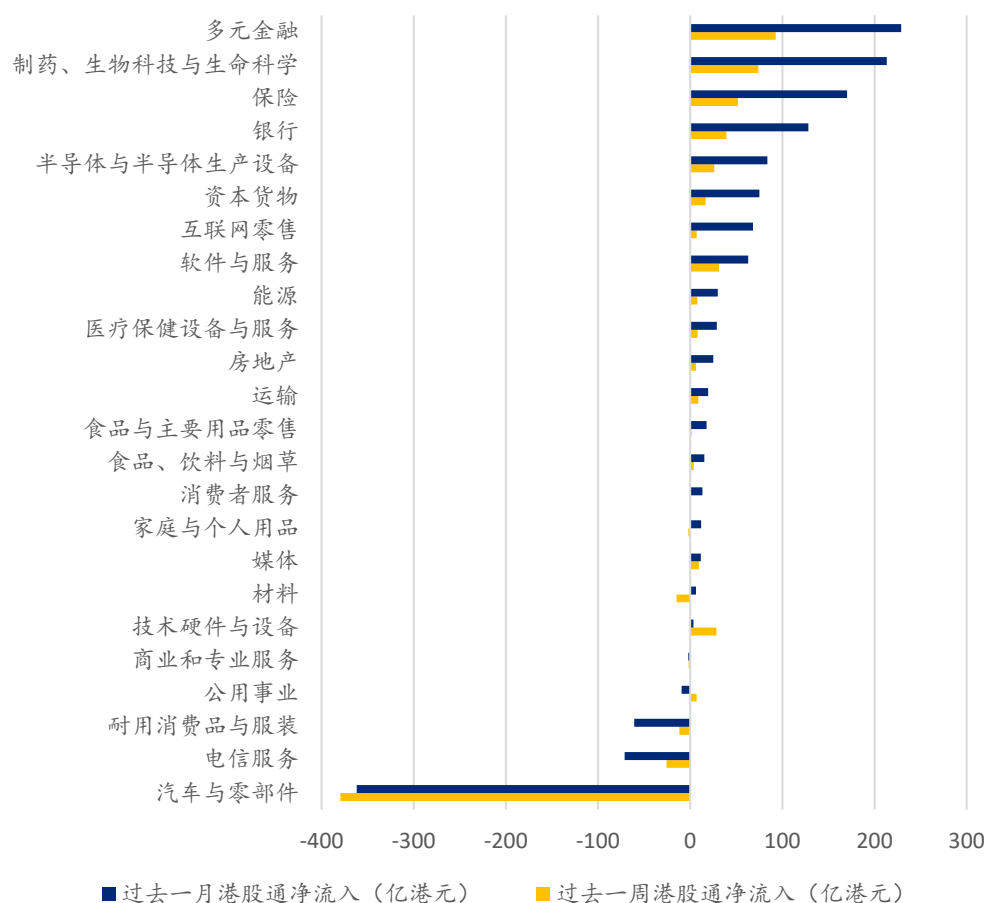
图表 11：南向资金在港股7月日均成交额的占比为27.5%，较6月的25.7%进一步抬升



注：数据截至2025年7月31日。资料来源：Bloomberg、iFinD、浦银国际

7月，南向资金净流入金融（多元金融、保险、银行）、生物制药等板块规模较大。过去一月，大部分港股板块都录得南向资金的净流入。其中，多元金融、生物制药、保险、银行等板块录得南向资金净流入规模较大，但汽车与零部件、电信服务、耐用消费品与服装录得净流出较大。7月最后一周（7月25日至7月31日），南向资金的流向也是呈现类似的趋势，净流入生物制药、金融、信息科技（硬件+软件）板块较多，但净流出汽车与零部件、电信服务、材料板块较多（图表12）。

图表 12：7月，多元金融、生物制药、保险、银行等较获南向资金青睐，但汽车与零部件、电信服务、耐用消费品与服装等板块录得净流出较大



注：数据截至2025年7月31日。月度数据计算区间为7月1日-7月31日，周度数据计算区间为7月25日至7月31日。
资料来源：iFinD、浦银国际

南向资金仍较偏好优质高息股和成长股。7月，南向资金净流入高息股较多，主要集中在金融(银行、保险、券商)板块，比如银行龙头建设银行(939.HK)、中银香港(2388.HK)、保险龙头中国人寿(2628.HK)、中国平安(2318.HK)、券商龙头国泰海通(2611.HK)、中信证券(6030.HK)等受到资金青睐。成长股也持续受到南向资金的青睐，大部分为智能驾驶汽车、生物医药、互联网、机器人行业龙头。例如：生物医药龙头信达生物(1801.HK)和中国生物制药(1177.HK)，互联网公司美团(3690.HK)，机器人公司地平线(9660.HK)，新能源汽车公司比亚迪股份(1211.HK)和理想汽车(2015.HK)(图表 13)。

图表 13：7月，南向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿港元)	日均成交额 (百万港元)	港股通净流入 (亿港元)	港股通持股占比 (%)	月度 相对回报
比亚迪股份	1211.HK	汽车与零配件	10,529	3,238	167.8	2%	-2.1%
建设银行	0939.HK	银行	21,542	3,052	134.1	13%	-2.0%
中芯国际	0981.HK	半导体	5,019	4,063	78.3	31%	-1.9%
美团	3690.HK	可选消费零售	7,430	7,459	74.2	16%	-2.1%
中国人寿	2628.HK	非银金融	11,048	2,137	73.6	6%	-1.8%
中国平安	2318.HK	非银金融	10,953	3,081	33.9	5%	-1.9%
国泰海通	2611.HK	非银金融	3,741	652	32.3	8%	-1.7%
中信证券	6030.HK	非银金融	4,611	700	31.9	6%	-1.8%
信达生物	1801.HK	医药生物	1,675	1,916	29.4	39%	-1.7%
香港交易所	0388.HK	非银金融	5,414	2,514	29.1	6%	-2.0%
众安在线	6060.HK	非银金融	339	1,349	28.2	27%	-1.9%
中国生物制药	1177.HK	医药生物	1,411	1,298	26.0	16%	-1.6%
中石化	0386.HK	石油石化	7,521	732	23.4	5%	-1.9%
地平线机器人	9660.HK	硬件设备	962	1,026	23.2	9%	-2.0%
理想汽车	2015.HK	汽车与零配件	2,222	1,940	22.7	19%	-2.1%
中国银河	6881.HK	非银金融	1,760	585	21.1	16%	-1.8%
百济神州	6160.HK	医药生物	2,891	1,045	20.3	9%	-1.8%
中银香港	2388.HK	银行	3,732	738	20.2	3%	-2.0%
健康之路	2587.HK	医疗设备与服务	67	647	19.9	19%	-2.6%
快手	1024.HK	传媒	3,316	3,157	19.4	15%	-1.8%

注：数据截至 2025 年 7 月 31 日，相对回报为相对于恒生指数的回报。

资料来源：iFinD、浦银国际

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国-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联属公司、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”,不得提供给其他任何个人。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士。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。

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

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

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

