粤开证券 YUEKAI SECURITIES

策略研究

【粤开策略深度】2021 年基金专题研究（一）：从四季报高频词、仓位、配置变化出发，解析对后市有何启发

2021 年 02 月 08 日

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】持股还是持币过节-0204》2021-02-04

《【粤开策略专题】白色家电行业分析及“十四五”规划前瞻建议》2021-02-04

《【粤开策略解盘】深交所主板和中小板合并影响几何-0205》2021-02-05

《【粤开策略】从银行间流动性到资金紧平衡的思考》2021-02-06

《【粤开策略大势研判】五大视角解析节前投资策略及配置主线》2021-02-07

投资要点

基金四季报“热搜”高频词：经济、估值、景气度

通过统计 A 股市场股票型和偏股型基金的四季报，我们发现公募基金对于今年一季度的关注点多数集中在经济、疫情、流动性、估值、景气度、行业、公司、业绩、龙头等，具体到板块方面，新能源、科技、医药、汽车、制造业仍然是提及较多的板块。

从基金四季报的表述发现市场对当前的流动性呈现出高度关注的态度，我们分析认为主要原因还是因为 A 股经过近两年的持续上行，部分板块估值由过往的折价到平价再到溢价，因此部分行业、部分板块存在高估的同时会对宏观的流动性以及微观的股市资金面更加敏感，从而造成市场的波动加剧的可能，以及潜在的风险暴露的可能。

公募基金规模保持持续增长，新发基金保证活水流入

2020 年是公募基金的大年，规模在三季度小幅回落之后，四季度保持了稳健增长，并且规模创下了历史新高，2020 年基金总规模历史性的达到 18 万亿水平。此外，新发基金规模超 3 万亿，股票型和混合型基金规模增加超万亿，新发基金规模尤其是以股票型和偏股型的权益类基金的规模较 2019 年有明显增长，虽然存在部分基民“赎旧买新”的情况，但整体来看规模保持稳健增长，新发基金源源不断也为二级市场注入源头活水，保证市场弹药充足。

公募基金 Q4 仓位&板块配置有哪些变化

（一）权益类基金的平均仓位水平已接近历史高位

整体来看，2020 年四季度，公募基金的仓位水平保持高位运行，并且随着市场的上行整体较三季度再次提升，尤其是经过近期的“春季躁动”行情催化，当前权益类基金的平均仓位水平已接近历史高位。其中，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型和平衡混合型的平均仓位分别为 88.01%、83.34%、59.86%和 55.12%，较三季度分别+0.18、+0.05、-1.51、+2.44 个百分点，除灵活配置型仓位有下降外，其余权益类基金的仓位均不同程度的出现上行。

（二）板块配置：集中在必选消费、可选消费、低估值顺周期

板块配置方面，四季度相较于三季度，持仓市值居前的板块市值均实现上涨，主要还是因为市场风格在抱团、白马股，集中在必选消费与可选消费、低估值顺周期板块。而从各版块间的配置来看，食品饮料、电气设备、银行、化工、家用电器、计算机、休闲服务板块占比提升；医药生物、电子、非银金融、机械设备、有色金属板块占比下降。

A 股市场：北上与公募共同瞄准哪些行业与个股

前面提到了我们认为 A 股有逐渐向“机构牛”演绎的趋势，我们从两个维度分

析公募基金和北上资金共同关注的行业和个股：一是长期重仓的行业和个股，二是四季度增持的行业和个股。

（一）长期重仓的行业与个股

我们选取近 2 年每个季度公募持仓市值排名在 Top100 的股票与近 2 年北上每个季度平均持仓市值排名在 Top100 的股票进行筛选，发现北上与公募长期重仓的板块有所共振，一共 27 只个股获得北上与公募基金的共同青睐，主要集中分布在食品饮料（5 只）、银行（5 只）、医药生物（3 只）、电子（2 只）、家用电器（2 只）、房地产（2 只）、非银金融（2 只），由于其持仓长期稳定，且持仓市值较高，这一部分是机构的“核心资产”。

（二）近期增持的行业与个股

我们选取四季度公募持股总市值大于 1 亿元且增持幅度居前的 TOP100 的股票与北上持股总市值大于 1 亿元且增持幅度居前的 TOP100 股票进行数据筛选，发现北上与公募近期增持的板块方面有所共振，一共 18 只个股获得北上与公募基金的共同青睐，主要集中分布在化工（4 只）、有色金属（4 只）、采掘（2 只），均为低估值板块，机构近期明显增持，边际变化值得关注。

港股市场：南下与外资共同瞄准哪些行业与个股

我们在此前的报告中分析过，目前港股市场的持股机构可大致分为港股通、中资中介机构、香港本地中介机构以及国际中介机构四类，并且结合四类机构的持股特点进行分析，认为本地持股机构和外资持股机构在不发生黑天鹅的情况下，整体持股水平较为稳定且持仓占比较大；另一方面，虽然南下持股市值只占到港股整体的 3%不到，相较于外资仍显得薄弱，但是从市场表现来看，近 1 年以来，南下净买入 MA3 和恒生指数相关性较高，港股在经历了去年年初的外资出逃后，南下资金正在成为港股市场的“新秀”，成为改善港股市场的一股边际力量，**因此对于港股市场重点关注南下与外资。**

与前面的分析方法相同，接下来我们从两个维度分析外资和南下共同关注的行业和个股：一是长期重仓的行业和个股，二是四季度增持的行业和个股。

（一）长期重仓的行业与个股

我们选取近 2 年每个季度外资持仓市值排名在 Top100 的股票与近 2 年每个季度南下持仓市值排名在 Top100 的股票进行筛选，发现南下与外资长期重仓的板块有所共振，一共 27 只个股获得南下与外资的共同青睐，主要集中分布在银行（6 只）、保险（4 只）、药品及生物科技（3 只）、地产（3 只）、工业工程（2 只），**持仓长期稳定，是港股的“核心资产”。**

（二）近期增持的行业与个股

我们选取四季度外资增持幅度居前的 TOP100 的个股与南下增持幅度居前的 TOP100 进行数据筛选，发现南下与外资近期增持的板块方面有所共振，一共 8 只个股获得南下与外资的共同青睐，主要集中在工业工程（3 只），**机构近期明显增持，边际变化值得关注。**

风险提示

宏观经济复苏不及预期；流动性超预期收紧。

目 录

一、基金四季报“热搜”高频词：经济、估值、景气度 4
二、公募基金规模保持持续增长，新发基金保证活水流入 5
（一）居民财富“搬家” 5
（二）收益率的吸引 6
（三）话语权增加 7
三、公募基金 Q4 仓位&板块配置有哪些变化 7
（一）权益类基金的平均仓位水平已接近历史高位 7
（二）板块配置：集中在必选消费、可选消费、低估值顺周期 8
四、A 股市场：北上与公募共同瞄准哪些行业与个股 9
（一）长期重仓的行业与个股 9
（二）近期增持的行业与个股 10
五、港股市场：南下与外资共同瞄准哪些行业与个股 12
（一）长期重仓的行业与个股 12
（二）近期增持的行业与个股 13

图表目录

图表 1： 基金四季报高频词 4
图表 2： 公募基金规模保持稳健增长 5
图表 3： 新发基金保证活水流入 5
图表 4： 中国家庭资产构成 6
图表 5： 中国家庭金融资产构成 6
图表 6： 2020 年 A 股和权益类基金收益率中位数 6
图表 7： 机构持股市值占比变化，% 7
图表 8： 公募基金四季度仓位变化，% 8
图表 9： 基金 Q4 板块配置变动 8
图表 10： 北上与公募基金共同长期重仓行业分布 9
图表 11： 北上与公募基金共同长期重仓个股 10
图表 12： 北上与公募基金共同大幅增持行业分布 11
图表 13： 北上与公募基金共同大幅增持个股 11
图表 14： 南下与外资共同长期重仓行业分布 12
图表 15： 南下与外资共同长期重仓个股 13
图表 16： 南下与外资共同大幅增持行业分布 13
图表 17： 南下与外资共同大幅增持个股 14

公募基金四季报已全部披露完毕，作为 A 股市场的专业投资者，其变化对后市的投资风格和投资偏好配置都会产生一定影响，尤其是 A 股逐渐向“机构牛”演绎的当下，专业的机构投资者的投资策略、板块配置、仓位水平的变化都值得我们关注。**因此，本篇报告旨在从基金的四季报出发，通过分析目前基金四季报的表述、主动型基金的板块配置以及仓位水平分析，以窥得对后市包括 A 股和港股的一点配置方向的线索。**

一、基金四季报“热搜”高频词：经济、估值、景气度

通过统计 A 股市场股票型和偏股型基金的四季报，我们发现公募基金对于今年一季度的关注点多数集中在经济、疫情、流动性、估值、景气度、行业、公司、业绩、龙头等，具体到板块方面，新能源、科技、医药、汽车、制造业仍然是提及较多的板块。

整体来看，多数基金对当前的宏观经济形式还是表达了较为乐观的预期，即我国经济处于持续复苏当中且在全球范围来看也表现突出，疫情的小范围发散可能短期造成扰动但并不改变中长期趋势。

配置策略方面，依然强调自上而下和自下而上，即从宏观大环境出发，关注景气度高、以及行业有“增量”的方向、赛道去深挖；自下而上的看中个股的竞争优势、护城河、业绩爆发力、公司治理水平等多重因素。

图表1：基金四季报高频词



资料来源：粤开证券研究院

从基金四季报的表述发现市场对当前的流动性呈现出高度关注的态度，我们分析认为主要原因还是因为 A 股经过近两年的持续上行，部分板块估值由过往的折价到平价再到溢价，因此部分行业、部分板块存在高估的同时会对宏观的流动性以及微观的股市资金面更加敏感，从而造成市场的波动加剧的可能，以及潜在的风险暴露的可能。**有意思的是，我们发现市场对高估值板块的态度有所分化：**

如景顺长城竞争优势基金认为“结合估值因素考虑，短期低估值周期板块性价比略高，但随着时间推移，估值的重要性远低于成长的持续性。因此尽管阶段性市场呈现均衡风格，但是中长期而言，我们仍将聚焦于消费、服务、医疗、互联网、先进制造等成长空间更大的行业。”而光大阳光启明星创新驱动 A 基金认为“行业配置上，我们会避开部分过热的板块，对估值过高的行业和个股进行坚决止盈，坚守 GARP 策略。”

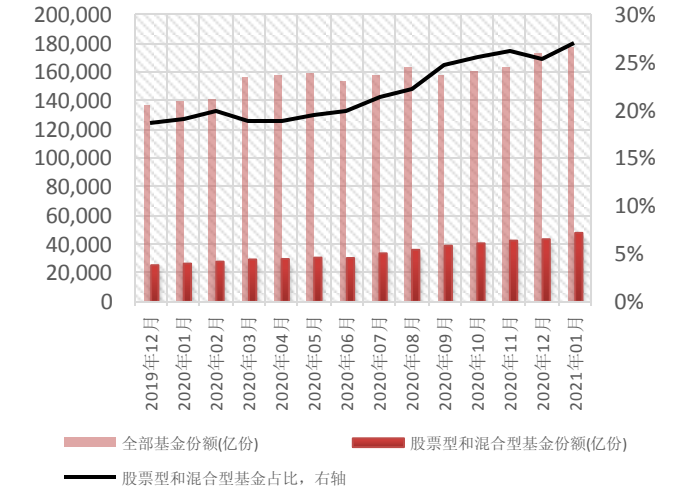
但从整体来看，公募基金仍然看好今年市场的结构性板块，中长期的基本面来看，多数基金表达了仍对维持高景气度的新能源（新能源汽车及光伏等）、苹果产业链、医药（创新药、CRO、高端器械国产替代等）和高端制造等行业保持看好。

二、公募基金规模保持持续增长，新发基金保证活水流入

公募基金规模在三季度小幅回落之后，四季度保持了稳健增长，并且规模创下了历史新高，2020 年基金总规模历史性的达到 18 万亿水平。

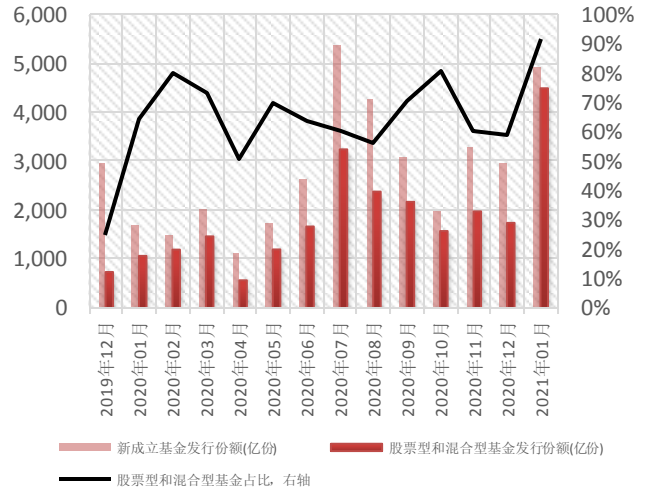
此外，新发基金规模超 3 万亿，股票型和混合型基金规模增加超万亿，新发基金规模尤其是以股票型和偏股型的权益类基金的规模较 2019 年有明显增长，虽然存在部分基民“赎旧买新”的情况，但整体来看规模保持稳健增长，新发基金源源不断也为二级市场注入源头活水，保证市场弹药充足。

图表2：公募基金规模保持稳健增长



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：新发基金保证活水流入



资料来源：wind、粤开证券研究院

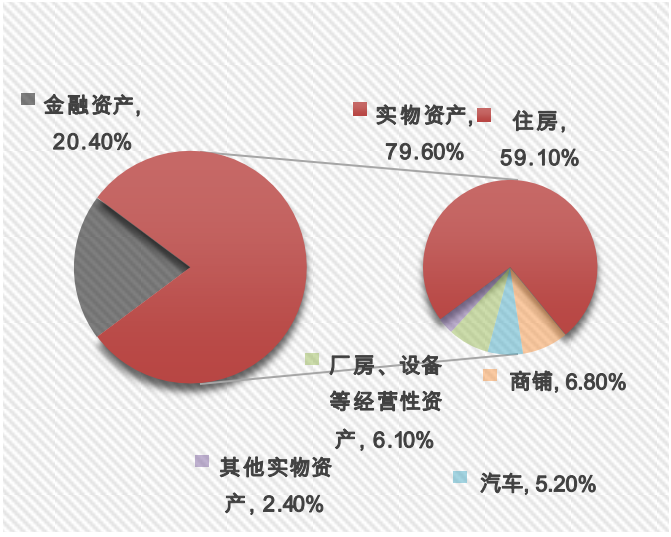
2020 年是公募基金的大年，公募基金规模保持持续增长，新发基金保证活水流入，A 股有逐渐向“机构牛”演绎的趋势，究其原因，我们认为主要有居民财富“搬家”、收益率的吸引以及机构话语权的增加等原因的影响。

（一）居民财富“搬家”

从历史来看，过去几十年，居民财富主要集中在房地产上，房地产占比一直显著高于金融资产，但是这一比例并非一成不变，居民对金融资产的配置比例也受到金融资产与房地产的表现影响，过去房地产的收益率的吸引大于金融市场，但是近年来，随着政策不断强调并强化“房住不炒”的理念，房地产市场表现不尽人意，而金融市场却保持了强劲增长，自 2019 年股市的赚钱效应不断提升，在此影响下，居民资产配置有不断向金融资产倾斜、居民财富“搬家”的趋势。

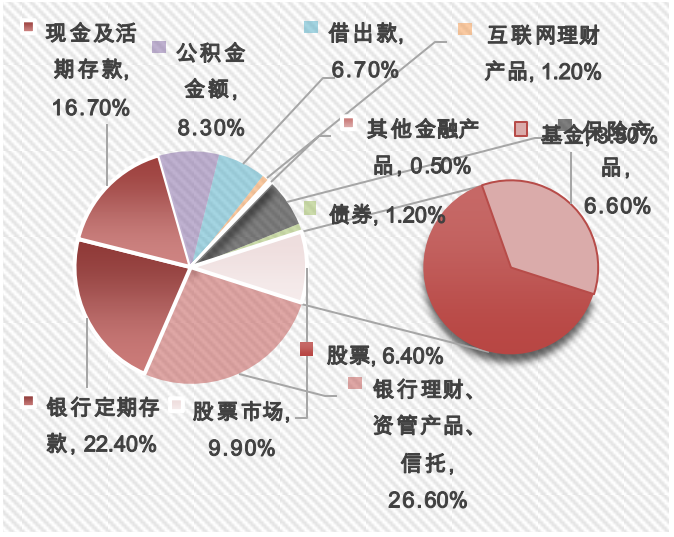
根据中国人民银行发布的《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查报告》显示，我国家庭资产构成中，住房+商铺占比为 66%左右，金融资产约占 20%左右，而这其中股票只占到 6.4%，基金占到 3.5%，总计比例不到 10%，**那么整体来看，我国家庭资产构成中只有 2%左右在股票市场，这一比例与美国等发达国家相差甚远。因此整体来说，增量空间是巨大的。**

图表4：中国家庭资产构成



资料来源：中国人民银行、粤开证券研究院

图表5：中国家庭金融资产构成

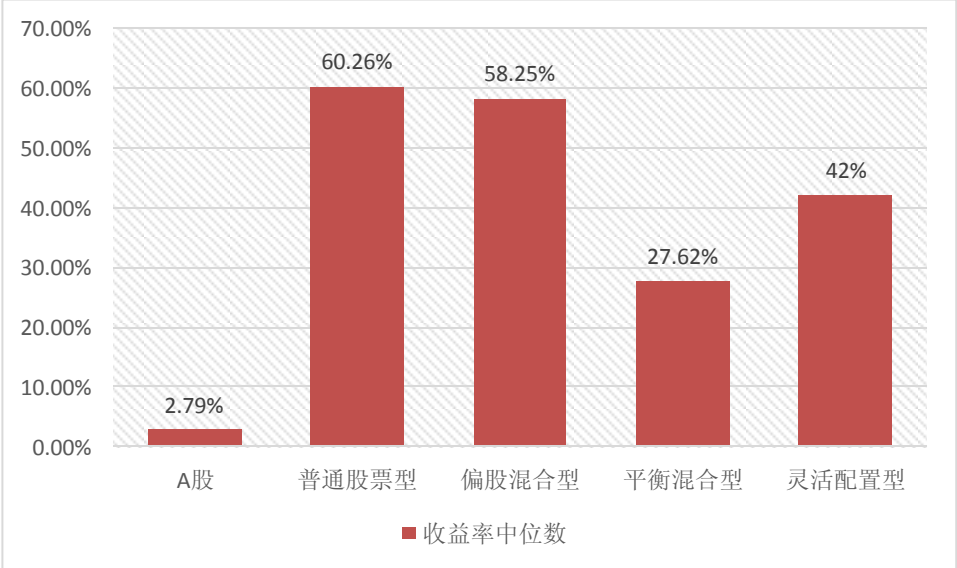


资料来源：中国人民银行、粤开证券研究院

（二）收益率的吸引

2020 年 A 股涨幅中位数为 2.79%，而主动权益基金收益中位数为 47.08%，其中，普通股票型基金的收益中位数为 60.26%，混合型基金回报中位数为 58.25%。**A 股整体上行，但整体呈现结构性行情+风格轮动较快的情况，在此背景下选股难度上涨，机构作为专业的投资者，竞争优势更为明显。**

图表6：2020 年 A 股和权益类基金收益率中位数

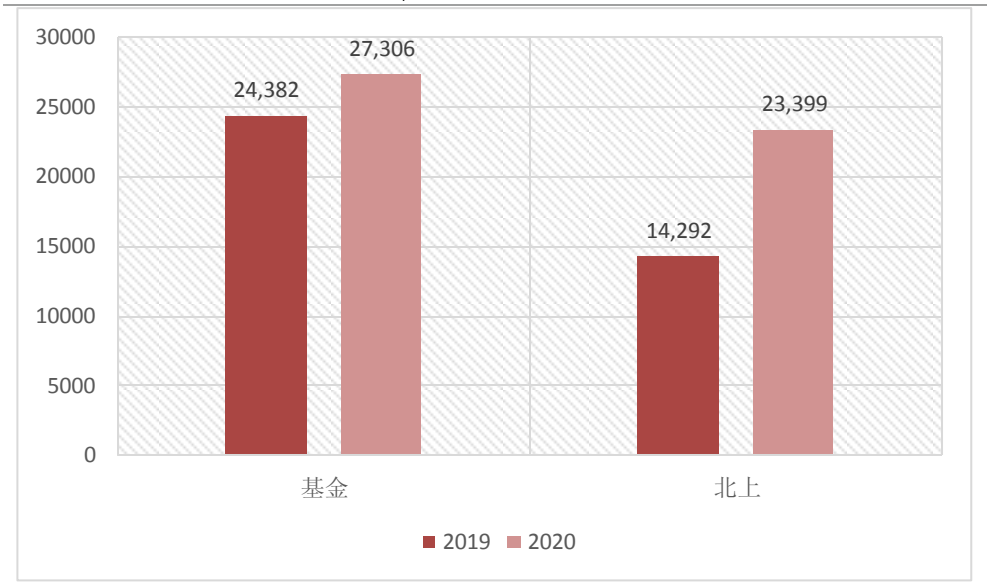


资料来源：wind、粤开证券研究院

（三）话语权增加

近两年以公募基金、北上为代表的机构大幅增持 A 股，截至 2020 年年底，二者合计持股市值超过 5 万亿左右的水平，尤其是外资持股市值增长近万亿。根据我们的统计，以基金、保险、阳光私募、QFII、沪（深）港通等为代表的机构合计持股占比有明显提升。预计未来机构的持股占比仍将进一步提升。

图表7：机构持股市值占比变化，%



资料来源：wind、粤开证券研究院

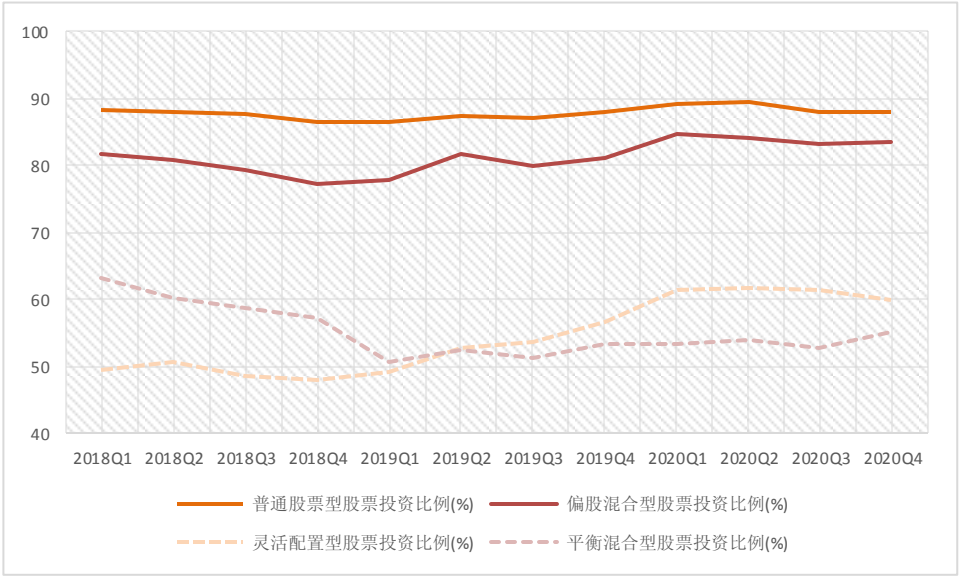
三、公募基金 Q4 仓位&板块配置有哪些变化

（一）权益类基金的平均仓位水平已接近历史高位

整体来看，2020 年四季度，公募基金的仓位水平保持高位运行，并且随着市场的上行整体较三季度再次提升，尤其是经过近期的“春季躁动”行情催化，**当前权益类基金的平均仓位水平已接近历史高位。**

具体来看，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型和平衡混合型的平均仓位分别为 88.01%、83.34%、59.86%和 55.12%，较三季度分别+0.18、+0.05、-1.51、+2.44 个百分点，除灵活配置型仓位略有下降外，其余权益类基金的仓位均不同程度的出现上行。

图表8：公募基金四季度仓位变化，%



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）板块配置：集中在必选消费、可选消费、低估值顺周期

板块配置方面，四季度相较于三季度，持仓市值居前的板块市值均实现上涨，主要还是因为市场风格在抱团、白马股，**集中在必选消费与可选消费、低估值顺周期板块。**而从各版块间的配置来看，食品饮料、电气设备、银行、化工、家用电器、计算机、休闲服务板块占比提升；医药生物、电子、非银金融、机械设备、有色金属板块占比下降。

图表9：基金 Q4 板块配置变动

序号	行业	基金持仓市值，亿元	变动方向	市值占比	变动方向	期间涨跌幅
1	**食品饮料**	5268.31	↑	19.29%	↑	25.73%
2	医药生物	3649.15	↑	13.36%	↓	4.65%
3	电子	3246.32	↑	11.89%	↓	6.46%
4	**电气设备**	2442.33	↑	8.94%	↑	29.73%
5	非银金融	1752.47	↑	6.42%	↓	4.93%
6	**银行**	1225.48	↑	4.49%	↑	10.60%
7	**化工**	1193.37	↑	4.37%	↑	13.48%
8	**家用电器**	1164.36	↑	4.26%	↑	21.68%
9	机械设备	913.66	↑	3.35%	↓	10.25%
10	**计算机**	884.79	↑	3.24%	↑	-6.85%
11	有色金属	750.11	↑	2.75%	↓	30.31%
12	**休闲服务**	668.23	↑	2.45%	↑	15.28%
13	国防军工	637.83	↑	2.34%	↓	14.79%
14	汽车	565.16	↑	2.07%	↓	20.01%
15	传媒	540.99	↑	1.98%	↓	-9.61%
16	交通运输	491.03	↑	1.80%	↓	3.87%
17	房地产	488.22	↑	1.79%	↓	-5.79%
18	农林牧渔	319.87	↓	1.17%	↓	0.16%
19	轻工制造	237.13	↓	0.87%	↓	2.39%
20	建筑材料	205.00	↓	0.75%	↓	0.71%

序号	行业	基金持仓市值，亿元	变动方向	市值占比	变动方向	期间涨跌幅
21	通信	189.44	↓	0.69%	↓	-7.01%
22	建筑装饰	101.72	↓	0.37%	↓	-6.18%
23	公用事业	87.09	↓	0.32%	↓	1.06%
24	综合	83.66	↓	0.31%	↓	2.82%
25	采掘	75.52	↓	0.28%	↓	12.50%
26	钢铁	62.75	↑	0.23%	↓	12.12%
27	纺织服装	34.92	↓	0.13%	↓	-3.22%
28	商业贸易	27.55	↓	0.10%	↓	-10.56%

资料来源：Wind、粤开证券研究院

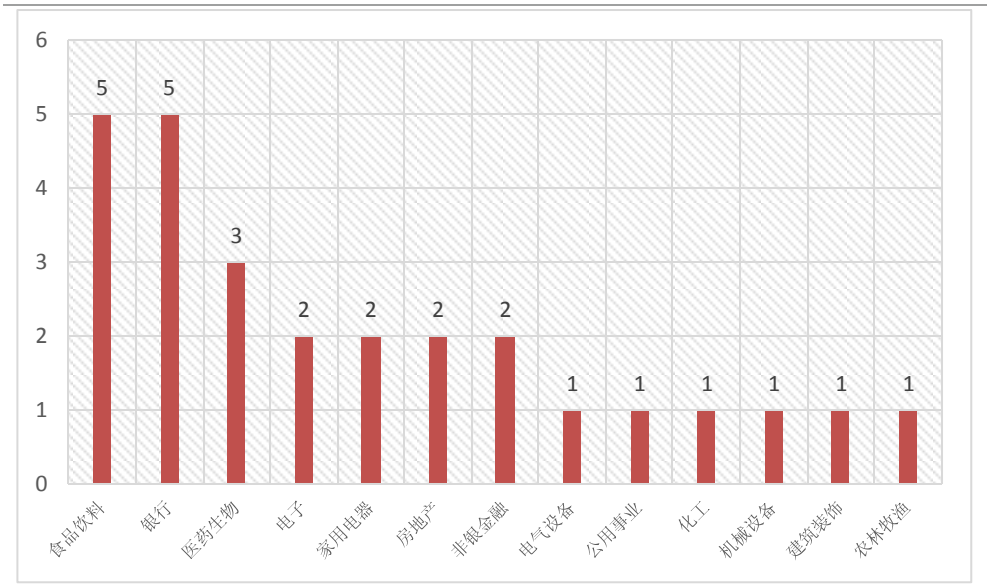
四、A 股市场：北上与公募共同瞄准哪些行业与个股

前面提到了我们认为 A 股有逐渐向“机构牛”演绎的趋势，我们从两个维度分析公募基金和北上资金共同关注的行业和个股：一是长期重仓的行业和个股，二是四季度增持的行业和个股。

（一）长期重仓的行业与个股

我们选取近 2 年每个季度公募持仓市值排名在 Top100 的股票（共计 36 只）与近 2 年北上每个季度平均持仓市值排名在 Top100 的股票（共计 53 只）进行筛选，发现北上与公募长期重仓的板块有所共振，**一共 27 只个股获得北上与公募基金的共同青睐，主要集中分布在食品饮料（5 只）、银行（5 只）、医药生物（3 只）、电子（2 只）、家用电器（2 只）、房地产（2 只）、非银金融（2 只）**，此外，电气设备、公用事业、化工、机械设备、建筑装饰、农林牧渔各一只。

图表10：北上与公募基金共同长期重仓行业分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

具体来看，分别为贵州茅台、工商银行、中国平安、招商银行、五粮液、美的集团、海天味业、恒瑞医药、海康威视、兴业银行、平安银行、长江电力、隆基股份、泸州老窖、牧原股份、万华化学、格力电器、三一重工、立讯精密、爱尔眼科、万科 A、中信证券、伊利股份、宁波银行、中国建筑、保利地产、泰格医药。**由于其持仓长期稳定，且持仓市值较高，这一部分是机构的“核心资产”。**

图表11：北上与公募基金共同长期重仓个股

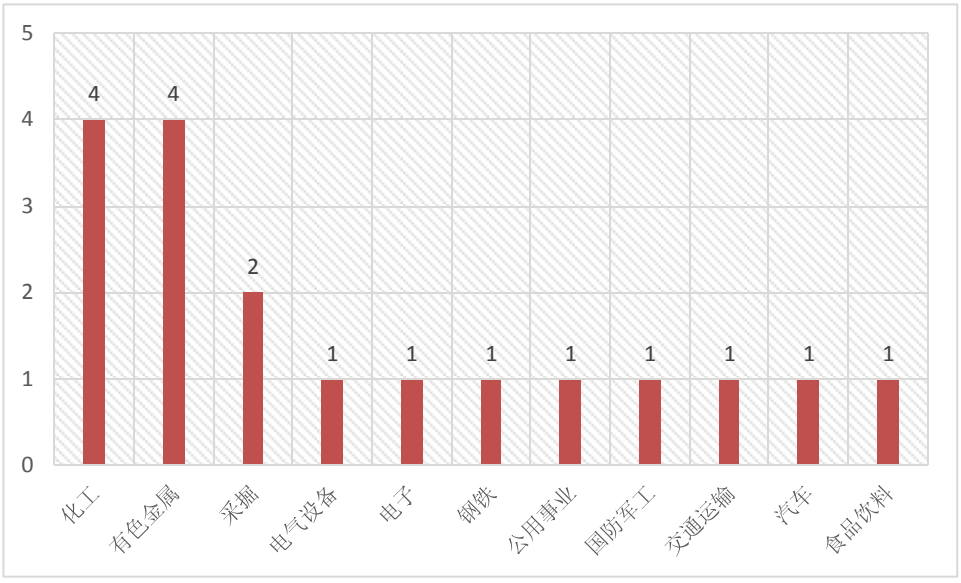
序号	简称	行业	总市值，亿元	序号	简称	行业	总市值，亿元
1	贵州茅台	食品饮料	29,056	15	牧原股份	农林牧渔	4,005
2	工商银行	银行	17,494	16	万华化学	化工	3,885
3	中国平安	非银金融	14,302	17	格力电器	家用电器	3,546
4	招商银行	银行	13,718	18	三一重工	机械设备	3,525
5	五粮液	食品饮料	12,412	19	立讯精密	电子	3,478
6	美的集团	家用电器	6,846	20	爱尔眼科	医药生物	3,387
7	海天味业	食品饮料	6,238	21	万科 A	房地产	3,267
8	恒瑞医药	医药生物	5,721	22	中信证券	非银金融	3,208
9	海康威视	电子	5,572	23	伊利股份	食品饮料	2,685
10	兴业银行	银行	5,351	24	宁波银行	银行	2,583
11	平安银行	银行	4,838	25	中国建筑	建筑装饰	1,989
12	长江电力	公用事业	4,419	26	保利地产	房地产	1,646
13	隆基股份	电气设备	4,323	27	泰格医药	医药生物	1,548
14	泸州老窖	食品饮料	4,215				

资料来源：粤开证券研究院

（二）近期增持的行业与个股

我们选取四季度公募持股总市值大于 1 亿元且增持幅度居前的 TOP100 的股票与北上持股总市值大于 1 亿元且增持幅度居前的 TOP100 股票进行数据筛选，发现北上与公募近期增持的板块方面有所共振，一共 18 只个股获得北上与公募基金的共同青睐，主要集中分布在化工（**4 只**）、有色金属（**4 只**）、采掘（**2 只**），**均为低估值板块**，此外，电气设备、电子、钢铁、公用事业、国防军工、交通运输、汽车、食品饮料各一只。

图表12：北上与公募基金共同大幅增持行业分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

具体来看，分别为酒鬼酒、神火股份、国轩高科、云海金属、雅化集团、爱康科技、永兴材料、正海磁材、星源材质、三友化工、士兰微、均胜电子、内蒙一机、中海油服、中远海控、金能科技、珀莱雅、华友钴业。**由于机构近期明显增持，且增持幅度较高，我们认为这一块的边际变化值得关注。**

图表13：北上与公募基金共同大幅增持个股

序号	简称	行业	总市值，亿元	序号	简称	行业	总市值，亿元
1	中远海控	交通运输	1,177	10	雅化集团	化工	228
2	华友钴业	有色金属	1,086	11	金能科技	采掘	172
3	中海油服	采掘	666	12	永兴材料	钢铁	172
4	酒鬼酒	食品饮料	601	13	内蒙一机	国防军工	164
5	国轩高科	电气设备	480	14	神火股份	有色金属	148
6	珀莱雅	化工	392	15	星源材质	化工	109
7	均胜电子	汽车	345	16	爱康科技	公用事业	103
8	士兰微	电子	307	17	正海磁材	有色金属	92
9	三友化工	化工	249	18	云海金属	有色金属	67

资料来源：粤开证券研究院

居民财富向机构转移+机构收益具备吸引力+机构话语权增强，我们认为 A 股将继续演绎“龙头牛”+“机构牛”，叠加前文的分析从配置方向上，建议配置“四朵金花”：

主线一：大消费。消费升级、需求回暖以及政策加持三重逻辑支撑大消费板块。

主线二：顺周期。宏观经济持续复苏，顺周期确定性高是我们看好的主线。

主线三：大科技。技术升级、政策支持和外部环境编辑改善等多重利好因素之下，预计 2021 年科技行业整体利润将持续增长，中长期景气上行。

主线四：政策红利。“十四五”规划有望释放经济和改革方面的中长期利好，规划中重点提及的军工、光伏、新能源汽车、半导体有望充分获得政策红利。

五、港股市场：南下与外资共同瞄准哪些行业与个股

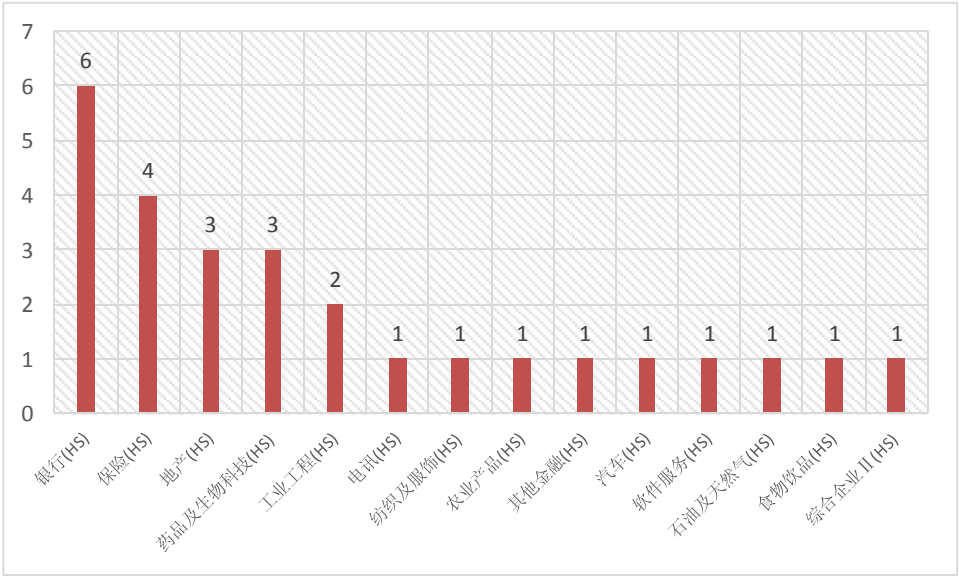
我们在此前的报告中分析过，目前港股市场的持股机构可大致分为港股通、中资中介机构、香港本地中介机构以及国际中介机构四类，并且结合四类机构的持股特点进行分析，认为本地持股机构和外资持股机构在不发生黑天鹅的情况下，整体持股水平较为稳定且持仓占比较大；另一方面，虽然南下持股市值只占到港股整体的 3%不到，相较于外资仍显得薄弱，但是从市场表现来看，近 1 年以来，南下净买入 MA3 和恒生指数相关性较高，港股在经历了去年年初的外资出逃后，南下资金正在成为港股市场的“新秀”，成为改善港股市场的一股边际力量，**因此对于港股市场重点关注南下与外资。**

与前面的分析方法相同，接下来我们从两个维度分析外资和南下共同关注的行业和个股：一是长期重仓的行业和个股，二是四季度增持的行业和个股。

（一）长期重仓的行业与个股

我们选取近 2 年每个季度外资持仓市值排名在 Top100 的股票（共计 67 只）与近 2 年每个季度南下持仓市值排名在 Top100 的股票（共计 61 只）进行筛选，发现南下与外资长期重仓的板块有所共振，**一共 27 只个股获得南下与外资的共同青睐，主要集中分布在银行（6 只）、保险（4 只）、药品及生物科技（3 只）、地产（3 只）、工业工程（2 只），**此外，电讯、纺织及服饰、农业产品、其他金融、汽车、软件服务、石油及天然气、食物饮品、综合企业各一只。

图表14：南下与外资共同长期重仓行业分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

具体来看，分别为腾讯控股、工商银行、中国平安、招商银行、建设银行、农业银行、友邦保险、中国银行、中国人寿、中国移动、汇丰控股、香港交易所、中国石油化工股份、药明生物、中国太保、万科企业、安踏体育、吉利汽车、龙湖集团、华润啤酒、舜宇光学科技、中国生物制药、融创中国、复星国际、石药集团、万洲国际、海螺创业。**同样的，持仓长期稳定，是港股的“核心资产”。**

图表15：南下与外资共同长期重仓个股

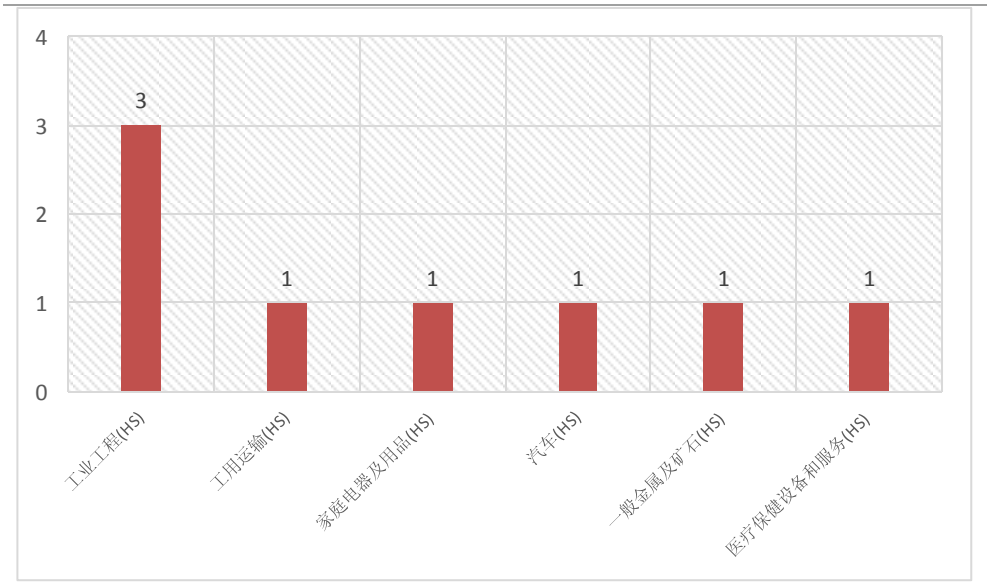
序号	简称	行业	总市值，亿元	序号	简称	行业	总市值，亿元
1	腾讯控股	软件服务	58,700	15	中国太保	保险	3,509
2	工商银行	银行	17,494	16	万科企业	地产	3,267
3	中国平安	保险	14,302	17	安踏体育	纺织及服饰	3,197
4	招商银行	银行	13,718	18	吉利汽车	汽车	2,303
5	建设银行	银行	12,583	19	龙湖集团	地产	2,087
6	农业银行	银行	10,895	20	华润啤酒	食物饮品	1,959
7	友邦保险	保险	10,095	21	舜宇光学科技	工业工程	1,939
8	中国银行	银行	8,629	22	中国生物制药	药品及生物科技	1,171
9	中国人寿	保险	8,049	23	融创中国	地产	1,164
10	中国移动	电讯	8,015	24	复星国际	综合企业	819
11	汇丰控股	银行	7,203	25	石药集团	药品及生物科技	814
12	香港交易所	其他金融	5,471	26	万洲国际	农业产品	782
13	中国石油化工股份	石油及天然气	4,587	27	海螺创业	工业工程	545
14	药明生物	药品及生物科技	4,123				

资料来源：粤开证券研究院

（二）近期增持的行业与个股

我们选取四季度外资增持幅度居前的 TOP100 的个股与南下增持幅度居前的 TOP100 进行数据筛选，发现南下与外资近期增持的板块方面有所共振，一共 8 只个股获得南下与外资的共同青睐，主要集中在工业工程（3 只），此外，工用运输、家庭电器及用品、汽车、一般金属及矿石、医疗保健设备和服务行业各一只。

图表16：南下与外资共同大幅增持行业分布



资料来源：wind、粤开证券研究院

具体来看，分别为思摩尔国际、长城汽车、赣锋锂业、中远海控、保利协鑫能源、先健科技、中国龙工、洛阳玻璃股份。**同样的，机构近期明显增持，边际变化值得关注。**

图表17：南下与外资共同大幅增持个股

序号	简称	行业	总市值，亿元	序号	简称	行业	总市值，亿元
1	思摩尔国际	家庭电器及用品	3,792	5	保利协鑫能源	工业工程	667
2	长城汽车	汽车	2,918	6	先健科技	医疗保健设备和服务	178
3	赣锋锂业	一般金属及矿石	1,460	7	中国龙工	工业工程	97
4	中远海控	工用运输	1,177	8	洛阳玻璃股份	工业工程	70

资料来源：粤开证券研究院

在全球经济复苏的背景下，风险偏好提振+人民币保持强势+稀缺的新经济股吸引力的吸引下，港股的配置价值将继续凸显。2020 年共有 154 家新经济公司再香港上市，募资总额占比超过 60%，随着越来越多的新经济公司和中概股公司选择赴港上市或二次上市，港股市场成为新经济的“聚集地”已初具雏形，包括快手、小米、美团、阿里巴巴、京东、中通、新东方、泡泡玛特等。投资者抢筹 A 股稀缺资产，以达到均衡资产配置策略的目的。此外，南下资金预计今年将继续大力配置港股，建议可以从两方面做配置：

（一）布局股票中的爱马仕：稀缺性之争。港股目前已初步形成新经济股聚集地的雏形，新经济股的吸引力仍将继续显现，随着互联互通 A 股和港股逐渐深度融合成为更大的市场，出于均衡配置以及寻找“独角兽”的角度去考虑，配置 A 股所没有的稀缺资产是很有必要的，而内地居民资产逐渐向金融资产“搬家”，也有利于为市场后续提供充足的弹药。

（二）货比两家：追求高性价比。随着 A 股连续 2 年的震荡上行，当前 AH 溢价已经处于近 10 年的高位，虽然近期略有回落，但仍有不少 AH 溢价较大、安全边际较高的优质标的值得布局，关注 A+H 股中低估值、高性价比标的。

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任策略组负责人，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com