粤开证券 YUEKAI SECURITIES

港股研究

【粤开策略深度】南下资金大举进击，新经济与大金融成为“核心资产”

2021 年 01 月 27 日

投资要点

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

近期报告

进击的南下资金

南下资金成交占比已超 10%，趋势性流入的行业与个股值得研究。自陆股通开通以来，北上交易活跃度持续提升，交易占比已升至 10%之上的水平，北上资金不仅改善了 A 股的投资者结构，还通过长期的流入改变了 A 股的投资价值取向，使得“核心资产”深入人心。近期受到南下资金大幅流入助推，南下交易占港股总成交的比例比创下历史新高的 26%，考虑到交易的双向性，那么南下成交占比也达到 13%左右水平。**随着南下资金的长期持续流入，南向资金也有望影响港股市场的投资风格与偏好，那么南向资金趋势性流入的行业与个股就值得我们去研究，也就是南下的“核心资产”。**

南下资金买了什么

南下资金近期净买入主要集中在新经济股与电讯股，CR2 占比超七成。从近 1 个月的净买入来看，主要集中在资讯科技业、电讯业、消费品制造业、能源业等行业，期间净买入额均超过 200 亿，CR2 占比超过 70%。我们看到南下对电讯、能源、资讯科技板块的增持幅度显著增加，另外，从买入持续性来看，资讯科技业、能源、工业、消费者服务板块的买入持续性较好。

从南下资金的配置偏好来看，当前新经济股与大金融股已成为南下资金的“核心资产”。近期资讯科技板块成为近期南下资金的“新宠”，持股使市值大幅增长并超过此前的第一重仓大金融板块，二者合计持股市值达到 1.45 万亿，金融与科技为当下港股通绝对的“核心资产”。具体到个股来看，净买入集中度非常高，大幅买入腾讯控股、中国移动。

南下背后是公募基金的持续发力

随着“投资于港股通标的股票的比例不得超过股票资产的 50%”成为基金招募说明书的标配，参与港股通投资的基金数量和规模显著增加。

新发公募基金弹药，尚有近 900 亿可投资港股。我们统计近 2 个月以来（截至 1 月 22 日），新成立的可以用于投资港股的公募基金多达 93 只，占新发基金总数的 57%。我们对近 2 个月新成立的 93 只基金按照招募说明书的港股投资上限进行潜在投资规模的测算，考虑到新基金的建仓周期不超过 3 个月，普遍在 1-3 个月内完成建仓，我们按照 2 个月的建仓周期进行剩余规模测算：近 2 个月新发行的公募基金尚有近 900 亿可投资港股，公募基金弹药充足。

南下资金缘何发力港股

（一）全球经济复苏+风险偏好提振。2020 年，疫情对全球经济造成巨大冲击，全球经济均出现断崖式下跌，尤其是发达国家的跌幅更深，2021 年，随着疫苗逐步问世并广泛接种，疫苗的大规模铺开，将使得疫情逐步得到有效控制，全球经济持续温和复苏并形成共振。良好的宏观经济环境使得全球资产迎来风险偏好的修复窗口。

（二）人民币保持强势。观察近年来恒生指数和美元兑人民币走势的相关性可以看出，人民币升值阶段，港股往往也表现较好，两者呈现出比较强的相关性。虽然人民币可能不会单边持续升值，但整体来看目前仍然处在上升通道当中，有望持续保持强势。

（三）新经济股的稀缺性。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，包括小米、美团、阿里巴巴、京东、中通、新东方、泡泡玛特等。此外，香港将扩大与内地股票互联互通的涵盖范围也进一步提上日程，将包括在香港上市的生物科技股及第二上市股份，目前港股第二上市股份包括阿里巴巴、网易、京东等，而在香港上市的新经济股大多没有在 A 股上市，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。

（四）港股的估值。港股的估值水平应从两个维度来看，横向对比来看，恒指在全球主要市场当中仍是全球估值最低的市场之一，但呈现两极分化的态势。但从纵向对比来看，港股目前的估值水平并不低，目前恒生指数已处于近十年最大 PE-TTM 的 99.92 分位值，恒生科技指数已处于近十年的 98.37 分位值。

解构港股通

整体来看，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，而当下港股市场的边际力量为南下资金的持续流入，也是推动近期指数走强的重要原因，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。

港股配置主线

主线一：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，就如爱马仕，虽然贵且可能有泡沫（配货）但是仍然有着十足的吸引力，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。

主线二：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。

风险提示

国内外疫情超预期反复；经济复苏不及预期。

目 录

一、进击的南下资金 4
二、南下资金买了什么 5
三、南下背后是公募基金的持续发力 6
四、南下资金缘何发力港股 8
（一）全球经济复苏+风险偏好提振 8
（二）人民币保持强势 9
（三）新经济股的稀缺性 9
（四）港股的估值 10
五、解构港股通 11
六、港股配置主线 13
主线一：股票中的爱马仕——稀缺性之争 13
主线二：货比两家——追求高性价比 13

图表目录

图表 1： 近 8 个月南下资金预计浮盈超 7900 亿元 4
图表 2： 北上资金交易占比相对稳定在 10%之上 4
图表 3： 南下资金交易占比大涨已超 20%之上 4
图表 4： 南下资金大幅买入资讯科技与电讯行业（截至 2021 年 1 月 22 日） 5
图表 5： 净买入 TOP10 个股（截至 2021 年 1 月 22 日） 6
图表 6： 今年以来收益率居前的可投资港股的公募基金 6
图表 7： 近 2 个月新成立的公募基金潜在投资规模 6
图表 8： 主要市场经济恢复情况 8
图表 9： 恒生指数与汇率走势 9
图表 10： 港交所近年来募资规模及排名情况 9
图表 11： 2018 年以来上市的新经济股 TOP25 10
图表 12： 全球主要市场估值水平 11
图表 13： 港股通持股市值 TOP100 集中行业 11
图表 14： 外资持股市值 TOP100 集中行业 11
图表 15： 本地持股市值 TOP100 集中行业 12
图表 16： 中资持股市值 TOP100 集中行业 12
图表 17： 近期南下资金与恒生指数相关性较高 12

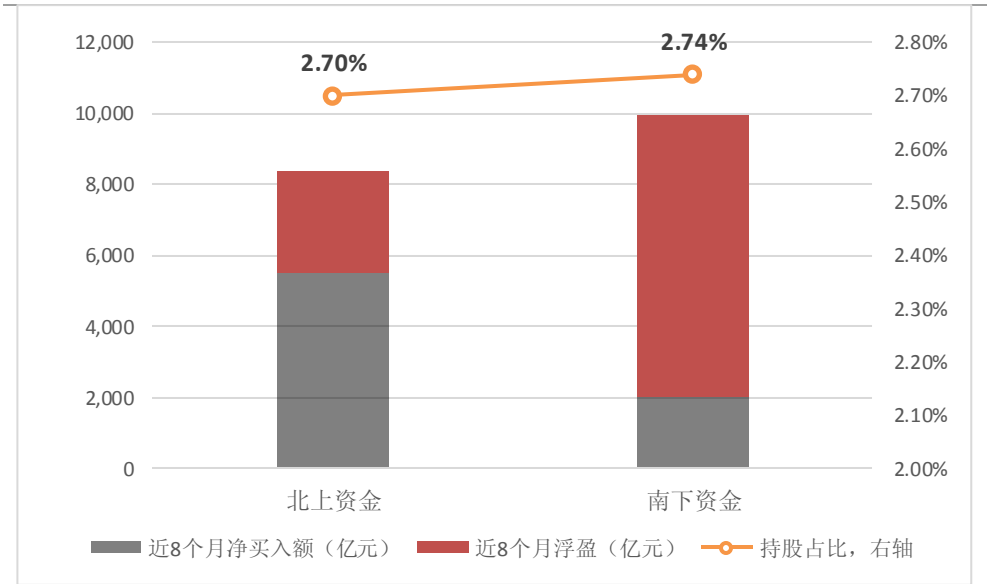
我们在 11 月的《A 股慢牛有所依，乐观预计 3000 亿净流入》报告中，提示投资者：南下资金今年以来持续坚定“买买买”，南下资金流入规模是北上的 4 倍有余，**成为港股市场的一股不可忽视的力量，2021 年南下资金仍将维持大幅流入态势。本篇报告我们旨在从南下资金加速配置的行业&个股、持股机构的行为、港股的配置展开分析。**

一、进击的南下资金

南下资金今年以来的大幅净流入与我们此前判断一致，公募基金持续发力并呈加速态势，导致南下资金单日净流入甚至多次超 200 亿港币，截至 1 月 22 日，恒生科技指数月涨幅近 16%，恒生港股通指数月涨超 10%，港股配置价值受到资本市场的热议。

8 个月市值翻番，浮盈超 7900 亿。整体来看，南下资金整体持股市值已达到 2.57 万亿元，较 2020 年 5 月底的 1.23 万亿元已然翻番。从持股市值占比来看，目前南下资金持股占比 2.7%左右，与北上资金的 2.74%相差无几。从浮盈来看，近 8 个月，南下资金期间净流入 5,484 亿元，**预计浮盈超 7900 亿元，**北上资金期间净流入 2,032 亿元，预计浮盈在 2900 亿元左右，**大幅超过素来以“聪明钱”著称的北向资金。**

图表1：近 8 个月南下资金预计浮盈超 7900 亿元

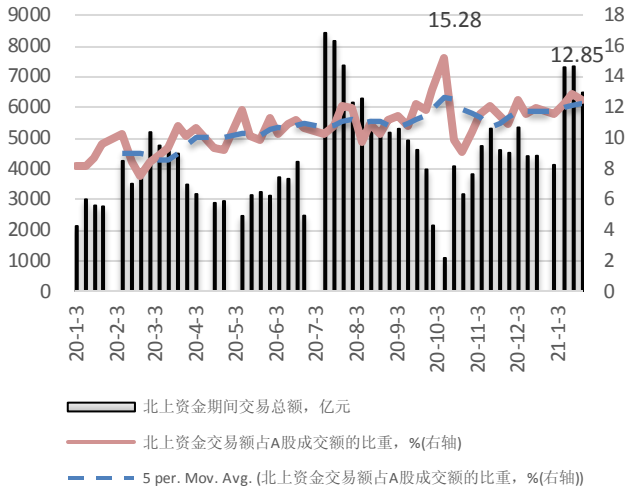


资料来源：wind、粤开证券研究院

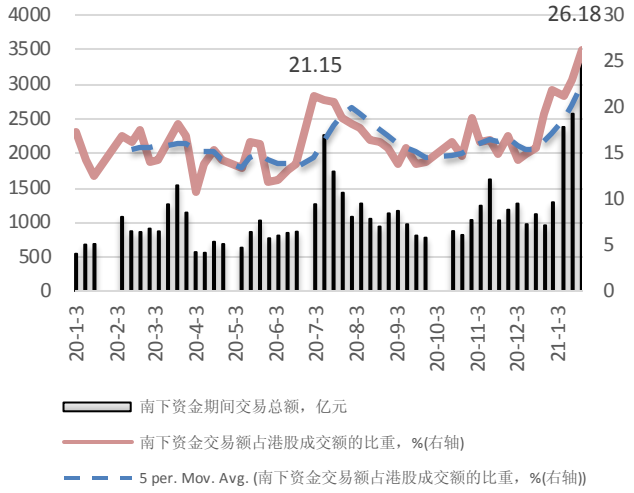
南下资金成交占比已超 10%，趋势性流入的行业与个股值得研究。自陆股通开通以来，北上交易活跃度持续提升，交易占比已升至 10%之上的水平，北上资金不仅改善了 A 股的投资者结构，**还通过长期的流入改变了 A 股的投资价值取向，使得“核心资产”深入人心。**近期受到南下资金大幅流入助推，南下交易占港股总成交的比例比创下历史新高的 26%，考虑到交易的双向性，那么南下成交占比也达到 13%左右水平。**随着南下资金的长期持续流入，南向资金也有望影响港股市场的投资风格与偏好，那么南向资金趋势性流入的行业与个股就值得我们去研究，也就是南下的“核心资产”。**

图表2：北上资金交易占比相对稳定在 10%之上

图表3：南下资金交易占比大涨已超 20%之上



资料来源：wind、粤开证券研究院



资料来源：wind、粤开证券研究院

二、南下资金买了什么

南下资金近期净买入主要集中在新经济股与电讯股，CR2 占比超七成。从近 1 个月的净买入来看，主要集中在资讯科技业、电讯业、消费品制造业、能源业等行业，期间净买入额均超过 200 亿，CR2 占比超过 70%（截至 1 月 22 日）。

我们看到南下对电讯、能源、资讯科技板块的增持幅度显著增加，另外，从买入持续性来看，资讯科技业、能源、工业、消费者服务板块的买入持续性较好。

图表4：南下资金大幅买入资讯科技与电讯行业（截至 2021 年 1 月 22 日）

序号	行业代码	行业名称	南向净额	增持幅度	近 1 年南向净额	持仓市值
1	70	资讯科技业	1131 亿	22.09%	3027 亿	7850 亿
2	35	电讯业	549.1 亿	392.02%	633.6 亿	680.6 亿
3	20	消费品制造业	205.1 亿	5.36%	1279 亿	4833 亿
4	00	能源业	202.7 亿	52.04%	381.1 亿	608.6 亿
5	10	工业	90.61 亿	10.01%	176.5 亿	1239 亿
6	30	消费者服务业	62.7 亿	7.63%	358.8 亿	1011 亿
7	50	金融业	60.53 亿	1.01%	1873 亿	6671 亿
8	60	地产建筑业	54.05 亿	3.76%	443.3 亿	1609 亿
9	40	公用事业	12.12 亿	3.71%	68.80 亿	371.4 亿
10	80	综合企业	4999 万	0.29%	52.21 亿	177.0 亿
11	05	原材料业	-20.16 亿	-4.64%	43.71 亿	507.3 亿

资料来源：朝阳永续、粤开证券研究院

从南下资金的配置偏好来看，当前新经济股与大金融股已成为南下资金的“核心资产”。近期资讯科技板块成为近期南下资金的“新宠”，持股使市值大幅增长并超过此前的第一重仓大金融板块，二者合计持股市值达到 1.45 万亿，而同期南下资金整体持股市值为 2.57 万亿，**金融与科技为当下港股通绝对的“核心资产”。**

大幅买入腾讯控股，净买入集中度非常高。具体到个股来看，根据朝阳永续的统计，近 1 个月净买入 TOP5 个股分别是腾讯控股、中国移动、中国海洋石油、中芯国际、美团-W，期间净买入额均超百亿，尤其腾讯控股净流入 700 亿、中国移动净买入 430 亿（截至 1 月 22 日），净买入集中度非常高。

图表5：净买入 TOP10 个股（截至 2021 年 1 月 22 日）

序号	股票名称	所属行业	南向净额	增持幅度	近 1 年南向净额	持仓市值
1	腾讯控股	资讯科技业(HS)	699.6 亿	27.42%	1850 亿	3869 亿
2	中国移动	电讯业(HS)	429.7 亿	451.66%	490.2 亿	517.8 亿
3	中海油	能源业(HS)	203.3 亿	279.14%	266.9 亿	273.8 亿
4	中芯国际	资讯科技业(HS)	149.9 亿	58.06%	97.62 亿	496.4 亿
5	美团-W	资讯科技业(HS)	131.1 亿	10.80%	513.9 亿	1596 亿
6	香港交易所	金融业(HS)	89.22 亿	23.28%	257.1 亿	493.0 亿
7	思摩尔国际	非必需性消费(HS)	77.18 亿	34.14%	203.6 亿	372.5 亿
8	小米集团-W	资讯科技业(HS)	67.13 亿	7.98%	343.8 亿	876.5 亿
9	中国联通	电讯业(HS)	64.13 亿	476.81%	75.82 亿	71.71 亿
10	中国电信	电讯业(HS)	54.57 亿	424.60%	60.67 亿	66.93 亿

资料来源：朝阳永续、粤开证券研究院

三、南下背后是公募基金的持续发力

随着“投资于港股通标的股票的比例不得超过股票资产的 50%”成为基金招募说明书的标配，参与港股通投资的基金数量和规模显著增加，目前市场共有 1693 只基金可通过沪深港通投资港股，其中股票型 307 只，混合型 1289 只，整体规模达到 25857 亿。

图表6：今年以来收益率居前的可投资港股的公募基金

序号	证券代码	证券简称	基金规模	今年回报	基金成立日
1	009193.OF	富国红利精选美元	0.5	21.72%	2020/4/23
2	009108.OF	富国红利精选人民币	3.29	20.95%	2020/4/23
3	009360.OF	招商创新增长 A	19.26	19.86%	2020/6/17
4	009361.OF	招商创新增长 C	1.9	19.79%	2020/6/17
5	001837.OF	前海开源沪港深蓝筹	37.41	19.44%	2015/12/8
6	007455.OF	富国蓝筹精选人民币	14.75	18.51%	2019/8/2
7	005698.OF	华夏全球科技先锋	0.71	18.49%	2018/4/17
8	005644.OF	广发沪港深行业龙头	13.29	18.43%	2018/3/21
9	009882.OF	华润元大核心动力 A	1.23	18.35%	2020/8/24
10	009883.OF	华润元大核心动力 C	0.37	18.31%	2020/8/24

资料来源：Wind、粤开证券研究院

新发公募基金弹药，尚有近 900 亿可投资港股。我们统计近 2 个月以来（截至 1 月 22 日），新成立的可以用于投资港股的公募基金多达 93 只，占新发基金总数的 57%。我们对近 2 个月新成立的 93 只基金按照招募说明书的港股投资上限进行潜在投资规模的测算，考虑到新基金的建仓周期不超过 3 个月，普遍在 1-3 个月内完成建仓，我们按照 2 个月的建仓周期进行剩余规模测算：**近 2 个月新发行的公募基金尚有近 900 亿可投资港股，公募基金弹药充足。**

图表7：近 2 个月新成立的公募基金潜在投资规模

名称	潜在投资规模，亿	名称	潜在投资规模，亿	名称	潜在投资规模，亿
嘉实港股优势 A	38.49	广发兴诚 A	13.14	永赢鑫欣	0.34
景顺长城核心招景	21.37	嘉实睿享安久双	0.23	恒越内需驱动 A	0.99

名称	潜在投资规模，亿	名称	潜在投资规模，亿	名称	潜在投资规模，亿
		利 18 个月持有			
大成企业能力驱动 A	27.23	中庚价值品质一年持有	9.68	博时双季鑫 6 个月持有 A	0.20
易方达竞争优势企业 A	45.46	博时汇融回报一年持有 A	14.59	博道盛利 6 个月持有	0.55
汇添富稳健添益一年持有期	4.61	信达澳银星奕 A	16.15	富国全球健康生活人民币	0.14
景顺长城产业趋势	26.05	创金合信数字经济主题 A	0.05	南方宁悦一年持有 A	4.24
中欧悦享生活 A	21.45	工银瑞信中证沪港深互联网 ETF	0.29	工银瑞信灵动价值 A	8.14
南方阿尔法 A	21.59	兴全合兴两年封闭运作	24.08	泓德卓远 A	6.21
广发价值核心 A	23.34	光大阳光香港精选人民币 A	0.00	南方宝升 A	5.03
广发均衡优选 A	28.23	东方红多元策略 A	0.00	泰康优势企业 A	3.13
易方达战略新兴产业 A	29.08	东吴新产业精选	0.00	广发睿选三年持有	1.61
广发恒信一年持有 A	7.93	创金合信气候变化 A	0.01	安信稳健回报 6 个月持有 A	0.26
广发成长精选 A	40.05	创金合信 ESG 责任投资 A	0.01	长城品质成长 A	12.81
华泰柏瑞质量领先 A	25.58	鹏华安润 A	0.14	易方达沪深 300 精选增强 A	0.74
上投摩根远见两年持有期	10.53	中金进取回报 A	0.00	工银瑞信聚利 18 个月定开 A	0.43
国金自主创新 A	2.32	中欧瑾利 A	0.06	嘉实价值长青 A	14.49
富国均衡优选	27.02	中银顺泽回报一年持有 A	8.34	达诚策略先锋 A	0.16
华夏新兴成长 A	26.37	长城优选回报六个月持有 A	2.32	中融产业趋势一年定开 A	0.62
东方红锦丰优选两年定开	1.77	淳厚益加增强 A	0.11	华安优势企业 A	14.78
安信医药健康 A	0.73	泰康品质生活 A	0.62	南方沪港深核心优势	1.10
前海开源优质企业 6 个月持有 A	25.47	中欧生益稳健一年持有 A	1.81	淳厚欣颐一年持有	0.99
银华心佳两年持有期	38.78	泰达宏利波控回报 12 个月持有	2.20	光大保德信安瑞一年持有 A	0.34
华商甄选回报	19.73	博时沪深 300 指数 A	0.00	博时恒康一年持有 A	0.14
易方达瑞安 A	0.04	浙商智选领航三年持有 A	1.82	银华乐享	3.88
南方消费升级 A	10.24	信达澳银周期动力	1.33	平安稳健增长 A	6.98

名称	潜在投资规模，亿	名称	潜在投资规模，亿	名称	潜在投资规模，亿
鹏华汇智优选 A	32.45	华泰柏瑞中证港股通 50ETF	3.18	鹏华安享一年持有 A	1.02
博时成长领航 A	36.58	博时创新经济 A	2.41	大成优选升级一年持有期 A	1.05
工银瑞信圆丰三年持有	24.73	惠升医药健康 6 个月持有	4.10	创金合信港股通量化 A	3.22
鹏扬景明一年持有	4.82	安信浩盈 6 个月持有	0.51	平安养老 2025 一年持有	0.47
博时汇兴回报一年持有	47.23	工银优选对冲 A	0.71	国寿安保创新医药 A	0.09
富国价值创造 A	25.92	交银施罗德臻选回报	0.63	方正富邦 ESG 主题投资 A	0.26

资料来源：粤开证券研究院

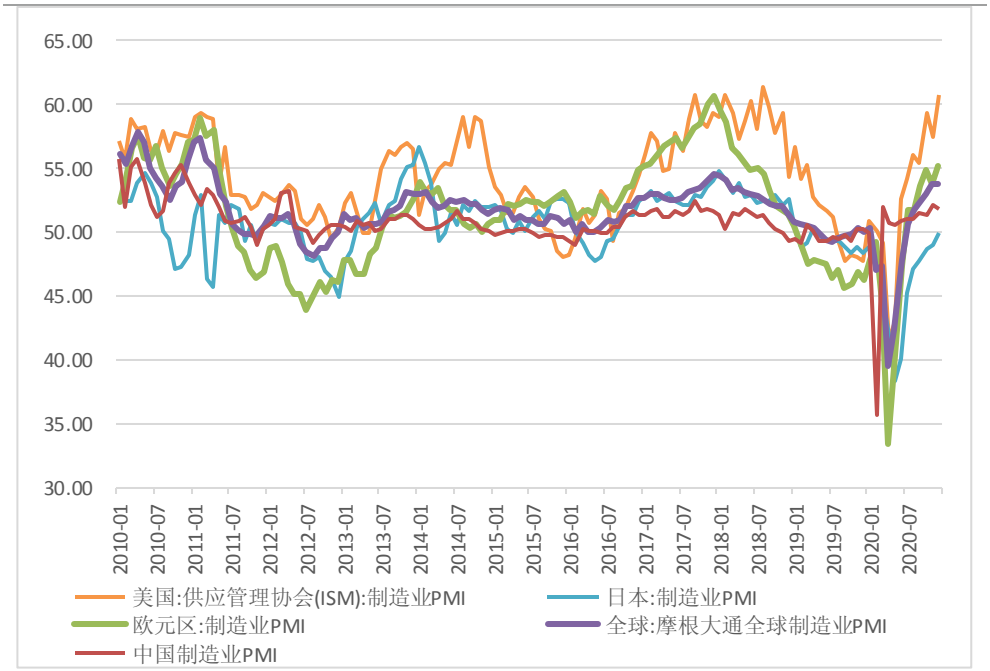
四、南下资金缘何发力港股

是什么让原因原本深陷“低估值陷阱”的港股大放异彩，成为了资金的香饽饽？我们认为受到宏观经济到中观资产配置策略到微观个股的多重因素影响，多重共振下造成了近期港股的持续火热，主要有以下几点原因：

（一）全球经济复苏+风险偏好提振

2020 年，疫情对全球经济造成巨大冲击，全球经济均出现断崖式下跌，尤其是发达国家的跌幅更深，2021 年，随着疫苗逐步问世并广泛接种，疫苗的大规模铺开，将使得疫情逐步得到有效控制，**全球经济持续温和复苏并形成共振。良好的宏观经济环境使得全球资产迎来风险偏好的修复窗口。**

图表8：主要市场经济恢复情况



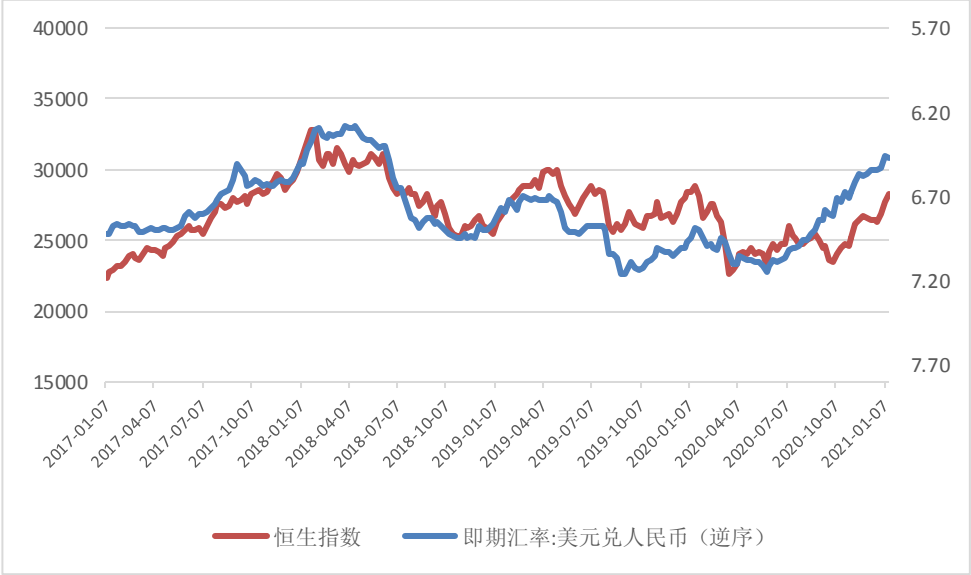
资料来源：wind、粤开证券研究院

此外，拜登上台有利于中美经贸关系的缓和，其大概率不会沿用特朗普的孤立单边外交主义，虽然遏制中国全面发展仍是美国国内达成的共识，但拜登可能转而采用联合抗衡的多边主义。香港市场因其特殊性，自 2018 年中美贸易战以来，市场表现持续受到压制。随着外部扰动因素的逐渐消退，港股有望迎来风险偏好的修复。

（二）人民币保持强势

观察近年来恒生指数和美元兑人民币走势的相关性可以看出，人民币升值阶段，港股往往也表现较好，两者呈现出比较强的相关性。虽然人民币可能不会单边持续升值，但整体来看目前仍然处在上升通道当中，有望持续保持强势。

图表9：恒生指数与汇率走势



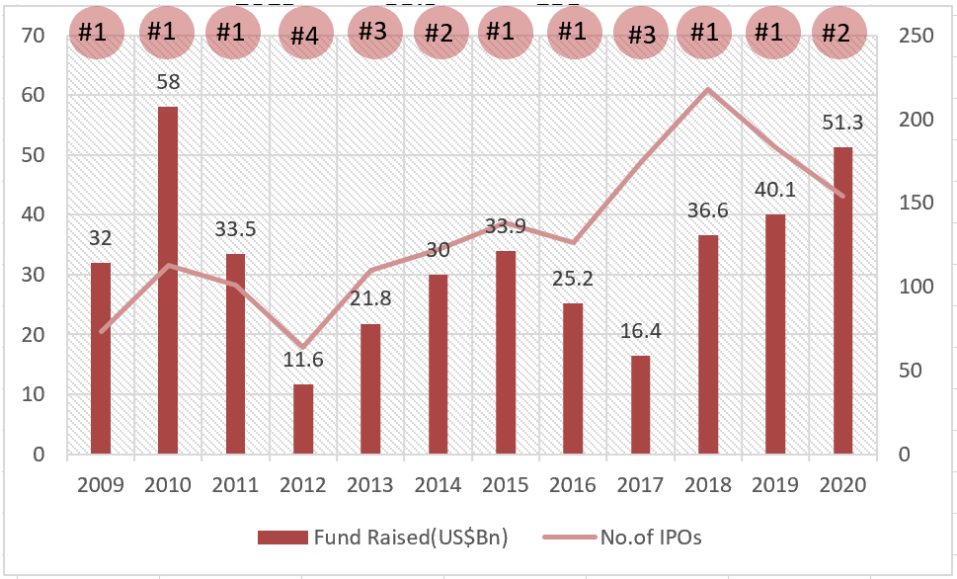
资料来源：wind、粤开证券研究院

此外，2021 年我国经济或将继续领跑全球，人民币资产的吸引力也将进一步增强，有利于吸引 2020 年 2 月巨量缩减出逃的外资回流，成为潜在的驱动因素。

（三）新经济股的稀缺性

香港的 IPO 规模在过去的 12 年中有 7 年是排名世界第一的，随着香港允许同股不同权公司、尚未盈利的生物科技公司和二次上市的公司登陆，港股为这些新经济公司打开了大门。

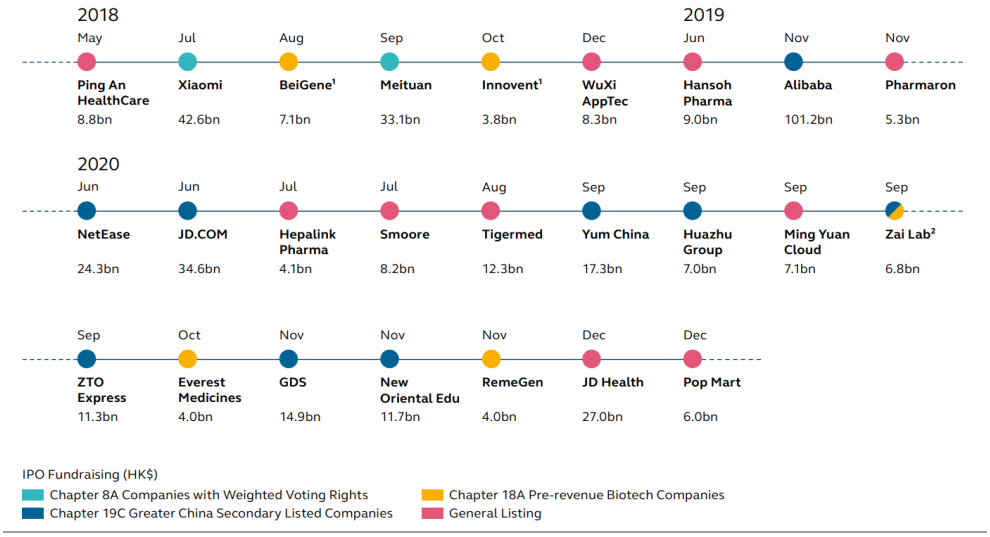
图表10：港交所近年来募资规模及排名情况



资料来源：港交所、粤开证券研究院

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，包括小米、美团、阿里巴巴、京东、中通、新东方、泡泡玛特等。**

图表11：2018 年以来上市的新经济股 TOP25



资料来源：港交所、粤开证券研究院

此外，香港将扩大与内地股票互联互通的涵盖范围也进一步提上日程，**将包括在香港上市的生物科技股及第二上市股份，目前港股第二上市股份包括阿里巴巴、网易、京东等，而在香港上市的新经济股大多没有在 A 股上市，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。**

（四）港股的估值

港股的估值水平应从两个维度来看，横向对比来看，恒指在全球主要市场当中仍是全球估值最低的市场之一，但呈现两极分化的态势。即传统行业如金融、地产、交运、采掘等行业普遍估值较低，但新经济股如软件服务、资讯科技器材等行业估值并算很不便宜。这一现象与 A 股是市场、美股市场的情况相同——投资者赋予新经济股更高的估

值溢价。

图表12：全球主要市场估值水平

	俄罗斯RTS	上证指数	恒生指数	道琼斯工业指数	韩国综合指数	标普500	日经225	恒生科技	纳斯达克指数	法国CAC40	德国DAX	创业板指	英国富时100
PE-TTM最大	14.47	22.98	17.34	33.78	44.29	37.94	40.29	50.32	81.36	61.01	73.88	137.86	570.95
PE-TTM最小	3.27	8.90	7.34	11.29	7.86	12.49	13.24	36.85	18.18	8.32	8.32	27.04	9.19
现值	**13.67**	**16.64**	**17.01**	**30.65**	**36.11**	**37.49**	**40.11**	**49.86**	**56.86**	**60.12**	**66.82**	**73.49**	**180.97**

资料来源：wind、粤开证券研究院

但从纵向对比来看，港股目前的估值水平并不低，目前恒生指数已处于近十年最大PE-TTM 的 99.92 分位值，恒生科技指数已处于近十年的 98.37 分位值。

五、解构港股通

市场对当下南下资金的定价权有所争议，目前港股通总计 498 只个股，我们将港股通的持股结构大致分为港股通、中资中介机构、香港本地中介机构以及国际中介机构，由于数据的可得性限制，我们认为港股通持股为南下资金，国际中介机构为外资，香港本地中介机构为本土机构。

首先南下资金持股市值 TOP100 的个股主要集中在金融、非必需性消费、医疗保健和资讯科技行业，持股 TOP10 分别为腾讯控股、建设银行、美团-W、工商银行、小米集团-W、汇丰控股、中国移动、香港易所、中芯国际、思摩尔国际。**整体来看，港股通持股特点：近一年对新经济股持续稳定买入，对原本的"核心资产"大金融板块持仓较稳定但内部结构调整分化。**

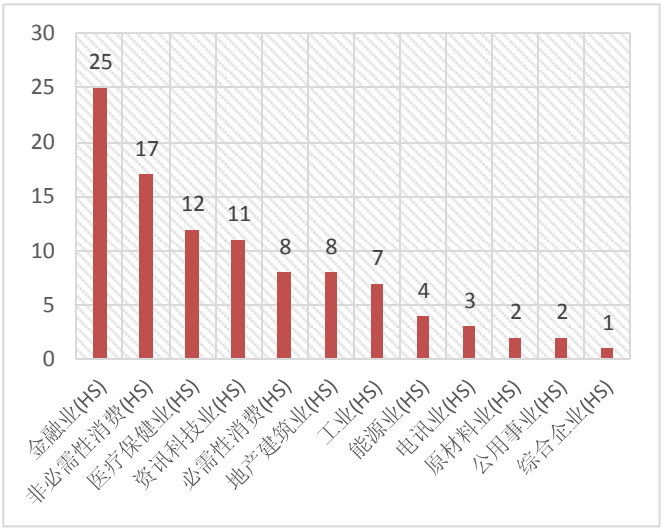
外资持股市值 TOP100 的个股主要集中在地产建筑、大消费、金融和医疗保健行业，持股 TOP10 分别为腾讯控股、美团-W、友邦保险、中国平安、海底捞、香港交易所、小米集团-W、药明生物、建设银行、舜宇光学科技。整体来看，外资持股受海外流动性影响较大，2020 年年初受疫情全球蔓延的扰动，资金大幅出逃，呈现巨量流出的情况，至今尚未完全恢复。**剔除几个变化较大的节点来看，外资持股相对稳定，波动较小，流入/流出多为稳定的趋势性。**值得一提的是，2020 年下半年以来，随着港股的估值提升，外资在一些涨幅较大的经济股上有小幅减持动作。

本地机构持股市值 TOP100 的个股主要集中在地产建筑、金融、大消费、公用事业、医疗保健、资讯科技等行业，持股 TOP10 分别为腾讯控股、友邦保险、美团-W、中国平安、香港交易所、小米集团-W、汇丰控股、建设银行、药明生物、创科实业。**香港本地持股机构特点：巨量买入，持股阶段较为稳定受外围扰动相对较小，流入/流出也多为稳定的趋势性。**

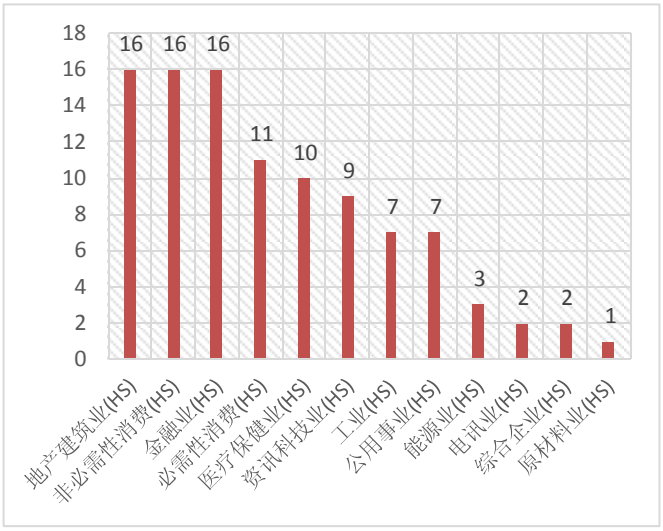
最后中资中介机构持股特点：整体来看多为交易型配置，整体波动比较大，但是由于中资中介机构在港股的持股占比非常低，因此整体来看影响不大。

图表13：港股通持股市值 TOP100 集中行业

图表14：外资持股市值 TOP100 集中行业

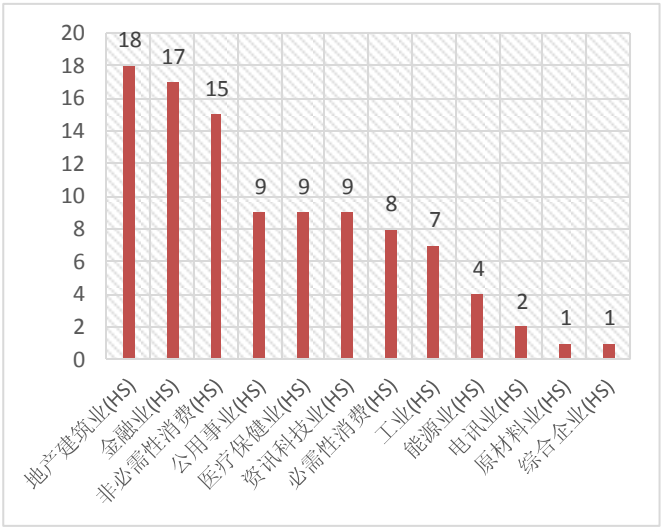


资料来源：wind、粤开证券研究院



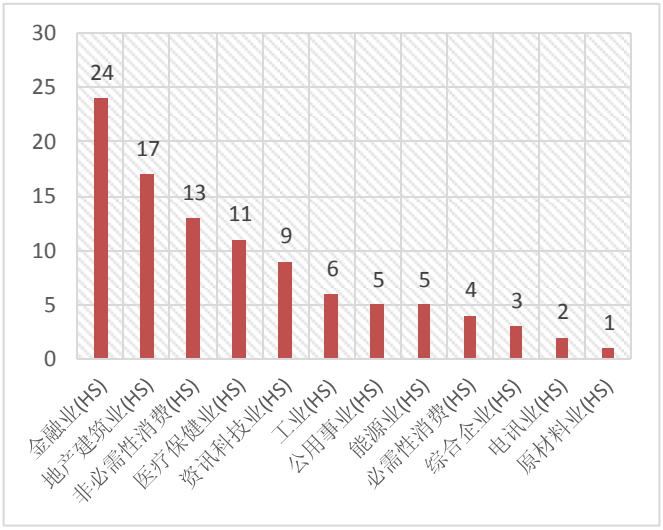
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表15：本地持股市值 TOP100 集中行业



资料来源：wind、粤开证券研究院

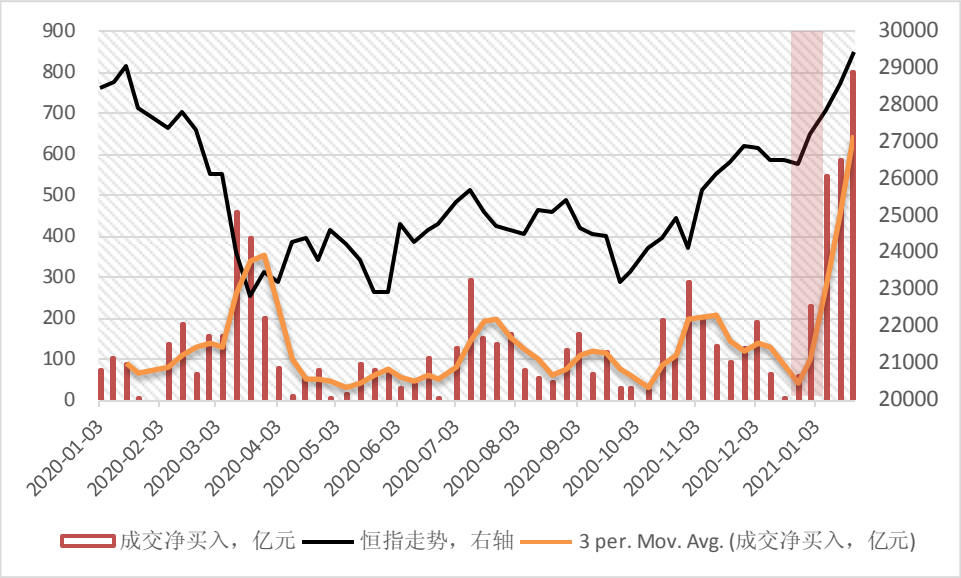
图表16：中资持股市值 TOP100 集中行业



资料来源：wind、粤开证券研究院

整体来看，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，而当下港股市场的边际力量为南下资金的持续流入，也是推动近期指数走强的重要原因，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。

图表17：近期南下资金与恒生指数相关性较高



资料来源：wind、粤开证券研究院

六、港股配置主线

主线一：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，就如爱马仕，虽然贵且可能有泡沫（配货）但是仍然有着十足的吸引力，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。

主线二：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

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com