

投资策略

四大原因导致年初以来外资大幅流入，后面有何变化？

年初以来，外资流入已达 700 亿，推动以消费白马为首的相关板块大幅上涨，为何年初以来，外资出现大规模集中流入？我们认为有以下四大原因导致：

1、季节性因素。外资也有类似保险的“开门红”效应。在沪深港通开通后，每年 1 月，外资有明显的集中入场效应。

2、海外风险偏好回暖驱动。我们在 1 月 20 日周报《这轮春季攻势，核心驱动是什么？后面怎么看？》中提及的，海外本轮的反弹也推动外资入场加速。历史经验来看，海外尤其美股表现较好是，风险偏好会向新兴市场溢出，资金加速流入新兴市场。因此，本轮海外的反弹也是外资流入的重要推动力。

3、主动型资金提前入场。我们在 1 月 17 日报告《2019 年，外资的入场节奏与关键时点》中，已经给出了外资今年入场的几个关键节点，2 月底市场咨询提议公布，很多资金提前入场配置。MSCI 跟踪指数中，绝大部分是参考跟踪型（benchmark），只有少部分挂钩跟踪型（link），前者可以自发选择入场时间。按去年 6 月纳入的经验，很多资金将提前入场。

4、抢筹。这绝不是危言耸听，按照现有监管规则，A 股外资持股上限是总股本 30%，在 MSCI 纳入只有 5% 时，很多公司离上限其实已经不远了。例如美的集团、大族激光的外资持股占比已经超过 25%。

后面怎么看？

1、外资的持续流入是长逻辑、大趋势，不会改变，长期还有数万亿增量资金。

2、短期内，我们认为后续外资流速会有所放缓：（1）季节性因素消退；（2）海外的反弹最强的阶段可能已经过去；（3）2 月决议将落地。因此，后面还会流入，但流速可能放缓，边际推动力可能下降。

3、后续，外资持股上限可能再次上调，2012 年从 20% 上调到 30%，后面如果越来越多的个股接近这个比例，不排除再次上调持股上限。另外，对板块次选标的也可能有溢出效应（参考上海机场和白云机场、海康和大华的外资流入进程）。

4、最后强调一点，对受益外资推动的消费板块，非常不建议揣测外资入场的节奏去做波段或择时，只能长线配置。

风险提示：海外波动加剧；汇率贬值风险；MSCI 扩容或入富不达预期。

作者

分析师 张启尧

执业证书编号：S0680518110001

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

分析师 张峻晓

执业证书编号：S0680518110001

邮箱：zhangjunxiao@gszq.com



内容目录

四大原因导致年初以来外资大幅流入，后面有何变化？	
四大原因导致年初以来外资大幅流入	
对于外资后续入场节奏与投资机会，应该怎么看？	
风险提示	

图表目录

图表 1: 外资流入年内季节性规律.....	
图表 2: 外资入场与全球波动率显著负相关.....	
图表 3: 追踪 MSCI 指数的外资多为主动型基金，"抢跑效应"明显.....	
图表 4: 前 20 重仓股外资持股接近上限，美的集团外资持股已超 25%.....	

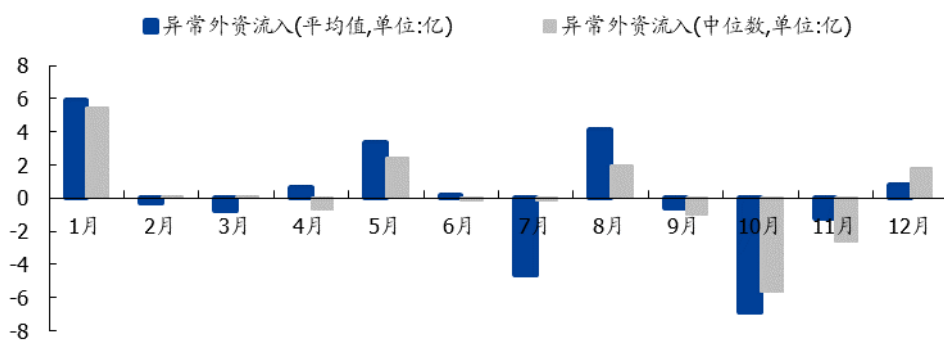
四大原因导致年初以来外资大幅流入，后面有何变化？

四大原因导致年初以来外资大幅流入

年初以来，外资流入已达 700 亿，推动以消费白马为首的相关板块大幅上涨，为何年初以来，外资出现大规模集中流入？我们认为有以下四大原因导致：

1、季节性因素。外资也有类似保险的“开门红”效应。在沪深港通开通后，每年 1 月，外资有明显的集中入场效应。

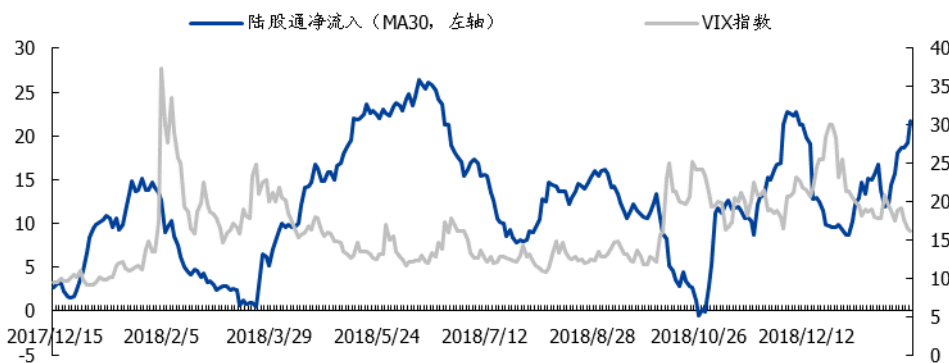
图表 1: 外资流入年内季节性规律



资料来源: wind, 国盛证券研究所

2、海外风险偏好回暖驱动。我们在 1 月 20 日周报《这轮春季攻势，核心驱动是什么？后面怎么看？》中提及的，海外本轮的反弹也推动外资入场加速。历史经验来看，海外尤其美股表现较好是，风险偏好会向新兴市场溢出，资金加速流入新兴市场。因此，本轮海外的反弹也是外资流入的重要推动力。

图表 2: 外资入场与全球波动率显著负相关

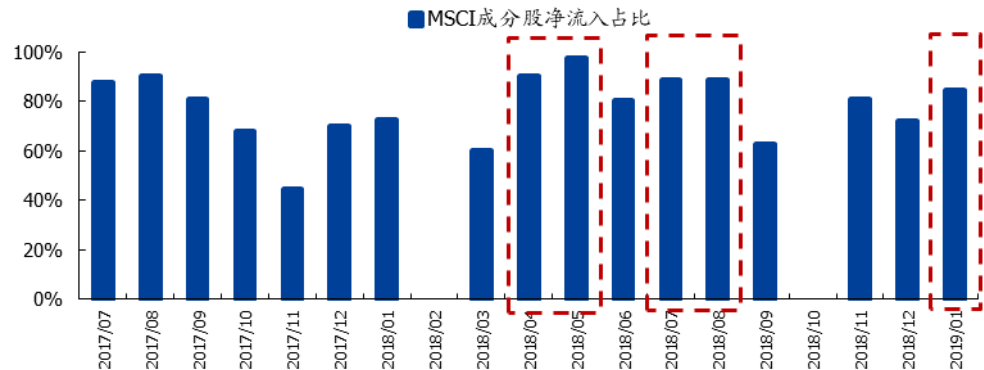


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3、主动型资金提前入场。我们在 1 月 17 日报告《2019 年，外资的入场节奏与关键点》中，已经给出了外资今年入场的几个关键节点，2 月底市场咨询提议公布，很多资

金提前入场配置。MSCI 跟踪指数中，绝大部分是参考跟踪型 (benchmark)，只有少部分挂钩跟踪型 (link)，前者可以自发选择入场时间。按去年 6 月纳入的经验，很多资金将提前入场。

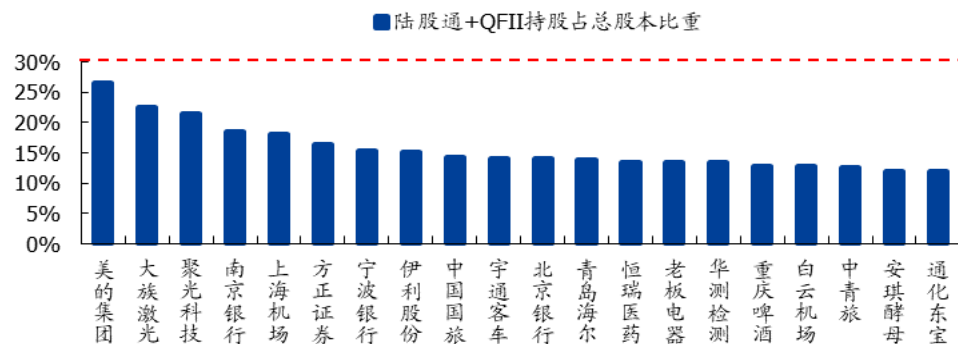
图表 3: 追踪 MSCI 指数的外资多为主动型基金, “抢跑效应”明显



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、抢筹。这不是危言耸听，按照现有监管规则，A 股外资持股上限是总股本 30%，在 MSCI 纳入只有 5% 时，很多公司离上限其实已经不远了。例如美的集团、大族激光的外资持股占比已经超过 25%。

图表 4: 前 20 重仓股外资持股接近上限, 美的集团外资持股已超 25%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

对于外资后续入场节奏与投资机会, 应该怎么看?

- 1、外资的持续流入是长逻辑、大趋势，不会改变，长期还有数万亿增量资金。
- 2、短期内，我们认为后续外资流速会有所放缓：(1) 季节性因素消退；(2) 海外的反弹最强的阶段可能已经过去；(3) 2 月决议将落地。因此，后面还会流入，但流速可能放缓，边际推动力可能下降。
- 3、后续，外资持股上限可能再次上调，2012 年从 20% 上调到 30%，后面如果越来越

多的个股接近这个比例，不排除再次上调持股上限。另外，对板块次选标的也可能有溢出效应（参考上海机场和白云机场、海康和大华的外资流入进程）。

4、最后强调一点，对受益外资推动的消费板块，非常不建议揣测外资入场的节奏去做波段或择时，只能长线配置。

风险提示

1、海外波动加剧；2、汇率贬值风险；3、MSCI 扩容或入富不达预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com