

作者：王中净 张威

电话：010-58352867

邮箱：wangzhongjing@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



## 稀缺性和低估值推动南下资金快速增加

2021年1月以来，南下资金买入港股快速增加。一方面是由于A股的持续上升导致同一股票AH价差不断扩大，相同标的港股吸引力不断增强；另一方面有许多以腾讯为代表的优秀公司只在香港上市，国内公募基金抱团买入优质股票的成功经验，也开始在港股中进行复制。

南下资金的不断增加，活跃了资金相对匮乏的港股市场，使得国内资金对港股的定价权大幅提升。而港股赚钱效应不断显现，进一步吸引国内和国际的资金流入，有助于港股市场运行的良性循环，从而创造更多的投资机会。

## 目录

一、南下资金规模连创新高 .....	3
二、南下资金主要买入哪些股票.....	3
三、资金持续南下的主要原因 .....	4
四、南下资金中的公募基金投资状况.....	5
五、南下资金对港股股价影响力快速增加 .....	7
六、港股热仍将维持一段时间 .....	7
七、投资者需保持警惕.....	7

## 图表目录

图表 1：南下资金表现月度净流入情况 .....	3
图表 2：南下资金持股增加量排名前十个股 .....	4
图表 3：A 股公募基金可投资港股基金数量 .....	6
图表 4：部分新发基金有望投资港股比例一览 .....	6

## 稀缺性和低估值推动南下资金快速增加

2021年1月以来，国内南下资金买入港股快速增加。一方面是由于A股持续上升导致同一股票AH价差不断扩大，相同标的港股吸引力不断增强；另一方面有许多以腾讯为代表的优秀公司只在香港上市，国内公募基金抱团买入优质股票的成功经验，也开始在港股中进行复制。

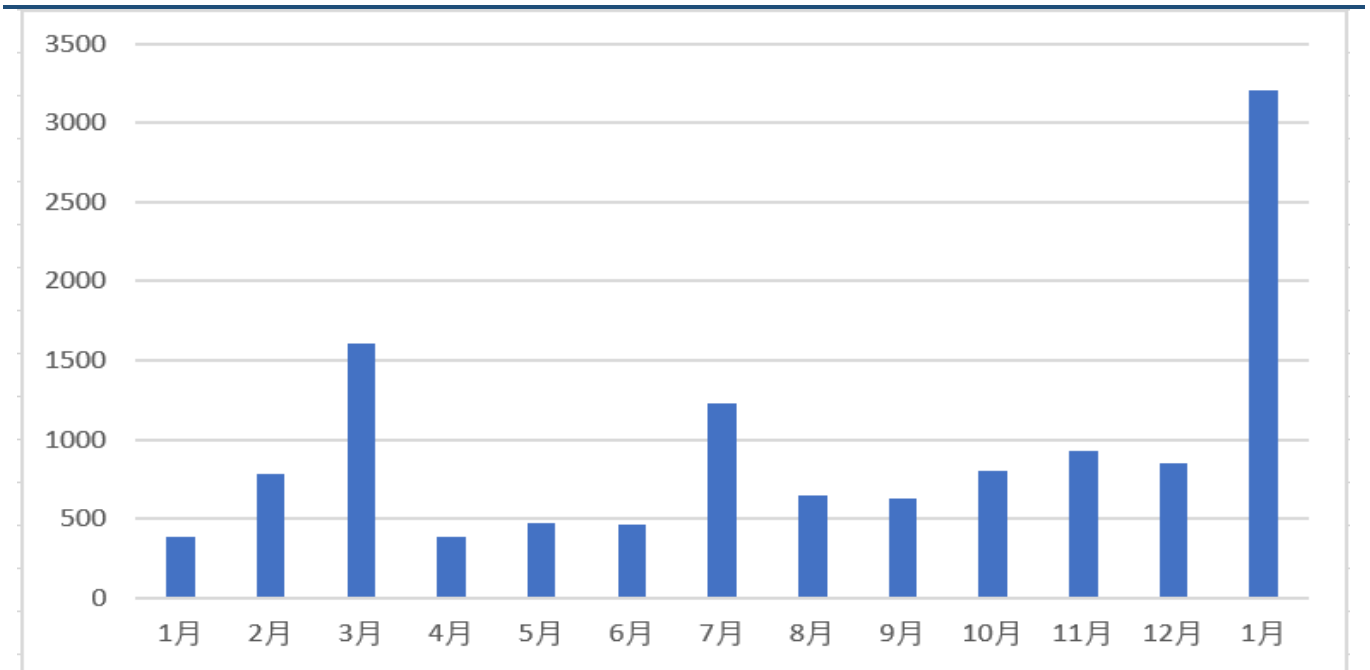
南下资金的不断增加，活跃了资金相对匮乏的港股市场，使得国内资金对港股的定价权大幅提升。而港股赚钱效应不断显现，进一步吸引了国内和国际资金流入，有助于港股市场运行的良性循环，从而创造更多的投资机会。

### 一、南下资金规模连创新高

2021年1月，南下资金净流入快速上升，20个交易日中，有19个交易日南下资金净流入突破百亿港元，其中4个交易日超200亿港元，1月累计净流入3202亿港元，达到了2020年全年净流入的35%。

从持股市值来看，截至1月22日，南下资金累计持股市值达2.58万亿港元，较2020年12月末的2.09万亿港元增加了4885.2亿港元。结合净买入金额来推算，南下资金单月收益率高达11.36%。

图表 1：南下资金表现月度净流入情况



来源：新华财经

### 二、南下资金主要买入哪些股票

南下资金近期净买入主要集中在新经济股与电讯股，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200亿港元。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”。其中，资讯科技板块为南下资金的主要目标，持股市值大幅增长，超过了此前第一重仓的大金融板块，二者合计持股市值达到1.45万亿港元，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。

南向资金持股增加量居前的十大个股为中国海洋石油、中国电信、中国联通、中国移动、保利协鑫能源、中芯国际、中国中车、现代牧业、民银资本、中国交通建设。

图表 2：南下资金持股增加量排名前十个股

证券代码	证券简称	持股量(万股)	占港股总股数 (%)	持股量变化 (万股)
00883.HK	中国海洋石油	358395.55	8.01	240999.67
00728.HK	中国电信	305429.36	22.00	237255.36
00762.HK	中国联通	159486.40	5.20	129234.20
00941.HK	中国移动	113628.93	5.54	93177.51
03800.HK	保利协鑫能源	539756.60	21.53	82475.12
00981.HK	中芯国际	164598.92	20.83	57915.70
01766.HK	中国中车	119283.93	27.27	46443.00
01117.HK	现代牧业	65579.90	10.14	27940.90
01141.HK	民银资本	130037.00	2.72	27272.00
01800.HK	中国交通建设	108224.10	24.49	21620.10

来源：新华财经

### 三、资金持续南下的主要原因

进入2021年以来，港股表现出色，恒生指数持续上涨，最高点达到30191.16点。从市场表现来看，港股今年以来的表现也是领涨全球主要资本市场。截至1月26日港股收盘，恒生指数累计涨幅达7.93%，跑赢同期上证指数、标普500指数和日经指数涨幅。

相较于A股，港股有几大优势：第一，新老经济兼具，叠加新经济独角兽的上市和被纳入指数和互联互通，持续吸引南下资金和海外机构投资者；第二，低估值与高股息兼具，吸引保险、社保和年金等风险偏好稍低的大资金和长线资金；第三，港股对A股折价高，AH溢价率高达34%，较历史

中枢高出10个百分点，有均值回归的可能。

**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”。

2020年共有154家新经济公司在香港上市，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粗具雏形。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。

**追求高性价比。**随着A股连续两年的震荡上行，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。由于银行股票价格的持续走低，许多港股中资银行的分红率已经达到8%以上，这对于面对国内无风险利率逐步走低至3%左右的资金来讲具备了很强的吸引力。

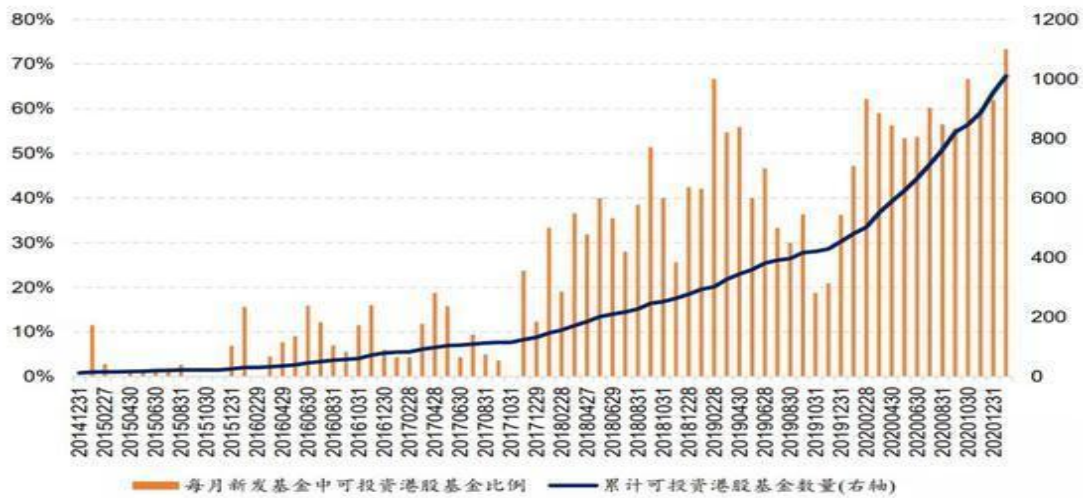
#### 四、南下资金中的公募基金投资状况

中金公司研究发现，全部公募基金在2020年港股持仓市值增加3000亿港元左右，从加仓幅度来看，第四季度仓位提升最为明显，主动偏股型基金的港股配置比例从第三季度的6.1%提升至8.2%。截至2020年四季度，共有664只基金投资港股市场，约占全部可投港股基金数量的66%。

国信证券对新发基金可投港股资金量进行了测算：数据显示，2020年12月1日以来，新发基金有望投资港股市场的规模约444.6亿元。在纳入测算的25只新发基金中，约三成基金投资港股比例超过30%，五成以上基金投资港股比例在10%-30%之间。

基于对港股的看好，内地公募基金的港股比例也不断提升。2021年1月以来，新发基金可投港股比例达到历史高点。Choice数据显示，截至1月28日，今年以来新发的权益基金中，72%的基金可投港股。

图表 3：A 股公募基金可投资港股基金数量



来源：新华财经

国信证券选取2020年12月1日后新发基金作为样本，对2021年1月22日之前尚未完全建仓的基金中可能投资港股的比例进行测算，估算新发基金市场中可能流向港股的增量资金见图表4。

图表 4：部分新发基金有望投资港股比例一览

基金名称	投资类型	基金经理	规模 (亿元)	预计投资港股比例
工银瑞信中证沪港深互联网ETF	被动指数型	刘伟琳	7.41	47.12%
华商甄选回报	偏股混合型	周海栋	56.98	46.57%
易方达竞争优势企业A	偏股混合型	冯波	148.49	42.57%
景顺长城产业趋势	偏股混合型	詹成	79.11	41.33%
嘉实港股优势A	偏股混合型	张金涛,胡宇飞	79.23	39.67%
朱雀匠心一年持有	偏股混合型	梁跃军	24.81	36.33%
易方达战略新兴产业A	普通股票型	刘武	99.02	35.01%
惠升医药健康6个月持有	偏股混合型	张一甫	22.05	31.22%

来源：国信证券

国盛证券表示，展望后市，港股正加速迎来基金配置大时代。随着港股持续上升，公募基金将加速港股配置步伐。假设2021年存量基金港股持仓占全部股票持仓比重上升至10%，则将为港股带来至少1400亿元资金增量；假设2021年偏股型基金发行与2020年持平约为1.6万亿元，其中港股持仓占比为12%，则新发基金还将为港股带来2000亿元增量。公募增量和存量合计有望加配港股3500

亿元。

## 五、南下资金对港股股价影响力快速增加

从整个香港市场的层面来说，恒生指数自年初至今上涨7.4%，走势确实和南下资金的势头显现出高度相关性。年初至今南下资金日平均净流入占香港联交所主板日均成交额的6.5%，几乎相当于该指标2020全年日均值2.2%的三倍。南下资金对港股的流动性和股价影响确实在快速增加。

南下资金对个股股价影响有很大的差异，从年初至今吸引南下资金净流入排名前20的股票来看，净流入额平均占这些股票日均成交额的41%，较2020年的头部20只股票的7%有很大提升。

## 六、港股热仍将维持一段时间

德邦基金海外与组合投资部总经理郭成东表示，当前港股市场的看多逐步达成共识，资金的热情也在逐步点燃。港股市场的估值修复还处于第一阶段，虽中期有波动，但港股的表现将有望维持全年。

郭成东表示，港股市场的大幅度上涨，资金的持续流入，显示了主流资金对于港股配置的浓厚兴趣。他认为，未来港股估值回归是全方位、多领域的，不仅体现于恒生指数代表的金融地产板块，还体现于恒生科技指数代表的新经济板块，行业结构全面的港股通标的亦将受益。

景顺长城国际投资部基金经理周寒颖对于2021年港股的整体表现比较乐观。她认为，当前港股面临天时地利人和三大利好，A股比港股贵，更多机会在于港股，配置上港股应该多过A股。

对于AH股之间的价差问题，郭成东认为，市场中存在两个大的剪刀差可能走到了历史极限位，未来修复的概率较大。第一个是AH股的差价在去年走到了150以上，是历史高位之一，这是估值修复的中期机会。第二个是成长价值和传统价值的差价也接近历史的极限位置。

## 七、投资者需保持警惕

港股是以机构投资者为主的市场，短期上涨过快，有回调的可能性和给空头创造交易机会。如果美元走强、美股走强，要警惕外资回流美欧市场。另外，也要提防南下资金占比过高的个股，避免短期上涨过快后的获利回吐。

随着科技股带动港股主要指数大涨，全面看涨港股的呼声四起。但也有不少专家坦言，虽然港股近期表现向好，但投资者仍需保持警惕。

中信建投在最新研究报告中就指出，在全球经济曲折回升的背景下，港股预计会波动回升，但港股并非绝对的价值投资洼地。在银行、地产等前景相对暗淡的行业中，港股并没有估值优势，且消费、医药等行业的港股标的更贵。展望未来，内地投资者选择美团、小米、港交所等稀缺标的是

可以的，但并不建议全面加仓港股。

瑞信中国证券研究主管黄翔表示，相较于内地市场而言，香港市场受到全球市场影响更深，因此其风险也较多。此外，投资者在近期更多关注了新经济板块的表现，但其实港股中旧经济行业比例较高，这也影响了港股去年的整体表现。

---

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。