

北向資金進急退速 整體持倉仍維持在萬億高位

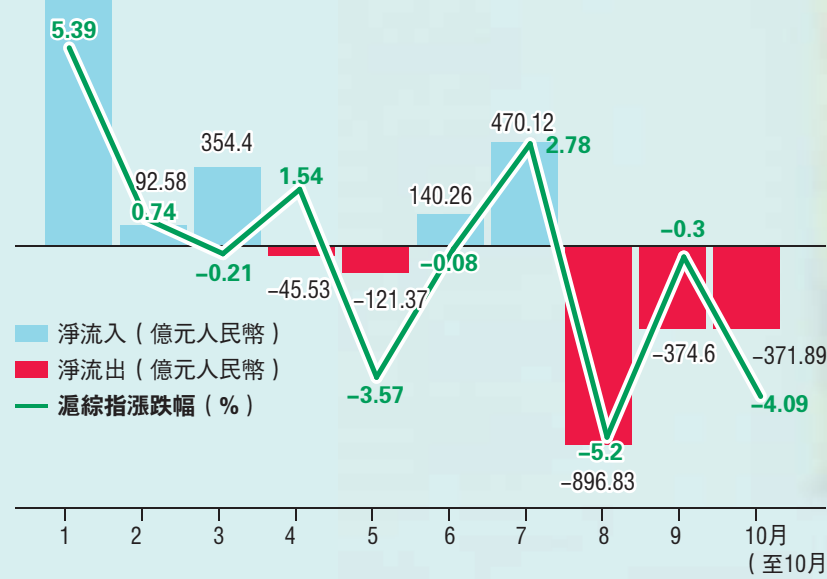
交易型資金追漲殺跌

A股表現無關中國經濟基本面

今年上半年，北向資金淨流入A股送創新高，但8月以來轉頭持續大幅淨流出，較「上半場」是「冰火兩重天」。與此同時，A股行情亦急轉直下。對於兩者間的因果關係，業內看法分歧頗大。有資深業內人士認為，當前外資在A股的整體持倉仍維持萬億高位，且多數集中於大藍籌股，對A股影響不容小覷。但也有外資私募基金經理稱，從交易量而言北向資金對A股影響並不大，只因當前A股處於弱市，頻繁操作的北向資金，與內地散戶、小規模公募基金共同追漲殺跌，此類交易型資金談不上看好或看淡A股，而擅長長線配置的資金近期大多選擇按兵不動。「北向資金的構成非常複雜，不能全面反映外資對中國市場的整體看法。」

◆香港文匯報記者
章蘿蘭 上海報道

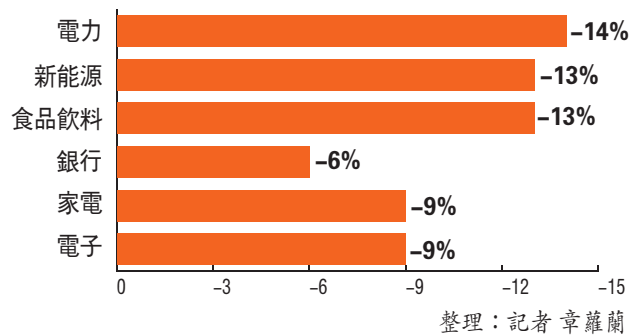
今年北向資金月度淨買賣A股情況以及滬綜指當月表現



今年北向資金淨出入A股呈大起大落之勢。1月淨買入高見1,412.9億元（人民幣，下同），不但刷新了2014年滬港通開通以來單月淨流入紀錄，更是2022年全年淨買入額900.2億元的逾1.5倍。4月、5月曾短暫淨流出，6、7月再度淨買入，1至7月北向資金淨流入2,303.36億元。但8月卻淨流出896.83億元，單月淨賣創歷史新高。9月繼續淨流出374.6億元，10月以來的10個交易日，有9日均為淨賣出。自8月至10月20日，北向資金淨賣出1,643.32億元。

8月以來北向資金重倉板塊表現

(期內滬綜指跌9%，深成指跌14%)



2.5萬億元，通過QFII/RQFII機制持有市值規模約1萬億元。

私募基金知仁投資投資總監徐磊也認為，北向資金在A股影響力不容小覷。他對香港文匯報說，當前外資在A股整體持倉仍維持在萬億高位，且集中於大藍籌股，買進、賣出的都是具風向標意義的龍頭股，即便單日成交量不大，但對市場方向性指導意義非常大。「存量弱市中，機構投資者的行為會被放大，尤其是機構的單一操作，對A股影響很大。」

從板塊和個股的表現來看，北向資金的影響力也可見端倪。「年初內地疫情剛放開的時候外資是『搶跑』的，提前買入了大金融、大消費，8月以來減持的也是這兩類股票，尤其是白酒、食品等消費股龍頭出現了大幅下滑。」其中上海機機較8月高點跌28%，海天味業重挫26%，中國中免累跌28%。

不過，當前大多數北向資金的操作或與中國宏觀基本面無涉。石治印提到，從已發生的情況來看，淨流出的北向資金中，交易型資金約70%，配置類30%。即是70%流出的北向資金是跟隨市場表現行動而不是基於宏觀策略，俗稱追漲殺跌型資金。

政策面已到位 本季或先抑後揚

「在美債收益率向下拐之前，配置類北向資金依然有繼續流出的理由，但交易型北向資金更多是跟隨內資的交易方向，如果內資能『挺起脊樑』，北向資金的淨流出也會得到緩解。」石治印判斷，上周五滬綜指跌破了3,000點，從量化指標來看已處底部區域，政策面也已到位，四季度A股很可能出現先抑後揚的走勢。



◆吳雲鵬表示，缺乏對政策的深度理解，是外資的主要困擾之一。
章蘿蘭 攝



◆石治印認為，政策面已到位，四季度A股很可能出現先抑後揚的走勢。
受訪者供圖



◆徐磊認為，北向資金在A股影響力不容小覷。
受訪者供圖

投資A股窒步 外資私募基金：看不清估值

星盛私募基金在全球金融市場上做組合投資，母公司 Persistent Asset 則是亞洲最大的 FOF 基金管理人。星盛私募基金管理（上海）公司總經理吳雲鵬對香港文匯報說，旗下公司近一年來對A股的淨敞口為0-5%，的確較前兩年有縮減，但並不是看好或看空A股，而是「看不清」估值。

他透露，2021年的時候公司最高曾對A股有近30%的淨敞口，當年收益率也達到了40%；2022年因為上海封城，對A股的淨敞口也有所下降，但年末開始放開疫情，原本以為能修正上半年的悲觀預期，但近一年來，整個A股市場還是有些信心不足。

吳雲鵬坦言，滬綜指是2,900點、3,000點、或是3,100點並不重要，他們投資也不是單純看指數。「與其他外資機構的困擾相同，現在我們投資A股遇到的主要問題，在於A股估值框架與早前有很大區別，」他表示，原本大家都以為，投資中國股市應該優先選取受益於龐大人口基數的產業，但事實上，之前被廣泛看好的房地產、教培、醫療行業，從政策面而言，近年來均產生了較大的不確定性。

冀監管層與投資人多溝通

「我們選與內地的基金經理溝通過，他們也覺得A股估值有點困難，幾大賽道沒有一個能夠給出較為清晰的估值。比如，反腐對茅台的影響究竟有多大，就很難估算。」吳雲鵬說，「感覺現在A股確定性不強，而我們投資全球，更希望選取一些確定性較強的標的，否則沒有辦法進行估值分析。」

「基本面也要結合政策面分析，缺乏對政策的深度理解，也是外資的主要困擾之一。」他希望未來監管層能從專業層面，就熱點問題與投資人再多一點溝通，一定會有助建立市場信心。「比如近期中國出台了一系列政策，我們也能感覺到，政府迫切想把A股市場拉起來，不過這些政策稍顯零散，如果監管層能從專業角度解釋每項政策想達到的具體效果，會給外資更確定的預期。」

外資獲更確定預期可增信心

「國家若成功『托』起股市，即可產生一系列財富效應，不但能激發消費潛力，又能盤活VC、PE等創投市場，是提振經濟成本最低、且最有效的方式之一。所以政府努力的方向是對的。」他建議，要讓市場更清晰感受到國家的信心和決心，例如社保基金等國家隊可以前瞻性地「增持」，而不要在下跌後才入場「救市」，投資者一定能讀懂國家傳遞的這種信號，「目前A股可能已經跌到了很多投資者的心理價位，只要政策面再加一把力，就很可能發生行情反轉。」

業界：AI芯片板塊或成外資「新寵」

中金公司研究部首席國內策略分析師李求索在研究報告中指出，2018至2022年陸股通資金年均淨流入規模約為2,754億元，歷史數據顯示，外資流入節奏與中國和海外增長及政策預期變化息息相關，近年尤其2022年以來外資波動有所加大。配置方面，海外投資者在全國範圍內做資產配置，往往選擇重倉各個國家或地區的優勢產業，在A股，截至今年8月7日，陸股通重倉並超配電力設備及新能源（持倉佔比13%）、食品飲料（13%）等板塊，對醫藥（8%）、銀行（7%）、家電（6%）、電子（6%）等行業的配置比例也相對較高，重倉股票多為各行業內的龍頭公司。

論及當前北向資金的持股偏好，徐磊認為，在減持大金融與大消費等熱門板塊後，除了陸續增持長江電力等高股息個股，還看不出哪類板塊成為北向資金「新寵」，至少還尚未形成板塊效應。美國日前發布對華半導體出口管制最終規則，進一步加嚴對人工智能相關芯片、半導體製造設備的對華出口限制，上周A股一度熱炒國產替代，但據他判斷，外資對持有中國芯片公司可能會比較謹慎，因為此類公司很容易受到地緣政治的影響。

政策預期變化將影響持股偏好

不過，據石治印觀察，北向資金的最新持股，還是

顯現了一定的趨勢。今年以來，外資的持股偏好明顯有變化，之前對中國的消費等白馬股明顯偏愛，近幾個月儘管北向資金在持續淨流出，但對部分科技股，尤其是今年大熱的AI硬件產業鏈卻在逆向增持，這其中體現了外資對中國經濟結構轉變的跟隨。

醫療服務等大消費板塊前景佳

「過去的房地產經濟下，居民資產負債表不斷擴張，消費能力逐步增強，因此外資也對消費類白馬股特別鍾愛；如今，中國已經開始向高質量發展轉型，外資開始對中國科技類工業企業有所青睞，預計四季度這個傾向會繼續。」

吳雲鵬談到，在A股行情反轉，個股估值明晰後，還是會首先考慮增持大消費板塊，畢竟茅台的金融屬性全世界範圍內獨一無二，而大消費板塊中的醫療服務，隨着人口老齡化加劇，市場空間也很大，如果政策確定性較強，將會是非常有潛力的投資標的。新能源車板塊他感覺投資「價值不大」，因為去掉了財政補貼，這些公司基本還在賠錢，或僅僅持平。同時，他非常看好芯片行業，並預測這一定是中國未來很大的投資方向，如果有機會的話，他會加大在此板塊的投資，並已在密切觀察其中的三間內地芯片公司。

「中國已經過了經濟飛速增長的時期，就算A股新一輪上漲行情開始啟動，中小盤股的估值很難有大幅躍升，因為產能和需求會越來越向行業頭部企業集中，市場將明顯分化，大盤藍籌股和新藍籌有望保持絕對優勢。」