



# 浦银国际月度资金流：关注超跌 优质个股中长期布局机会

- 全球资金流向：净流入美国、日本和印度股票市场，净流出中国内地和欧洲股票市场。** 截至8月23日，8月美国、日本和印度股市分别净流入22.1亿美元，13.3亿美元和11.1亿美元，港股净流入4.8亿美元，但是中国内地市场净流出33.6亿美元，法国和德国股市分别净流出11.8亿美元和8.8亿美元。获得净流入较多的股市跌幅相对较小，净流出较多的股市表现普遍偏弱（图表1）。
- 资金从发达市场流入新兴市场的趋势可能会在短期持续。** 截至8月23日，8月发达市场净流出82.6亿美元，新兴市场净流入22.3亿美元（图表2）。由于美联储仍未排除进一步加息的可能性，出于避险等因素的考虑，资金从发达市场流入新兴市场的趋势可能会在短期持续。
- 外资主动基金净流出中国市场加速，被动基金由净流入转为净流出。** 根据EPFR，截至8月23日，8月有33.6亿美元资金净流出中国内地市场，其中主动基金净流出29.7亿美元，被动基金从净流入转为净流出，录得净流出3.9亿美元，周度净流出创近一年新高（图表4）。
- 8月外资配置中国比例或将降低，但进一步流出空间相对有限。** 根据EPFR，7月底全球主动基金配置中国的比例在1.9%，较6月1.7%有所上升，仍低于过去五年均值2.2%（图表5）。从8月至今的资金流向来看，我们预计本月外资主动基金配置中国比例或将降低，但进一步流出的空间相对有限，建议继续关注低配行业重回标配的结构性机会。
- 北向资金净流出加速，南向资金净流入较强。** 截至8月25日，8月北向资金净流出约人民币740亿元，成交额占比上升至14%，而南向资金净流入保持强劲，净流入611亿港元，成交额占比下降至13.4%（图表7-9）。北向资金由主动基金和被动基金共同驱动，但由于外资主动型基金配置中国的比例偏低，进一步减持空间或有限，我们判断被动交易型外资的减持可能是近期北向资金净流出的主因。
- 关注超跌优质A股的中长期机会，以及受南向资金偏好的防守价值股和优质成长股。** 我们分别列出20个受北向资金减持较多的个股及20个受南向资金青睐的个股。我们认为因为北向资金卖出带来的调整，可能提供中长期布局的机会（图表11，13）。
- 投资风险：** 政策刺激不及预期，地方债务负担加剧，地缘政治紧张局势升级，美联储加息步伐加快，人民币大幅贬值，流动性趋紧。

赖焯焯

策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2023年8月29日

## 相关报告：

[浦银国际策略观点：活跃资本市场政策组合拳利于提振市场情绪](#)  
(2023-08-29)

[浦银国际交易策略：恒生指数系列季检市场影响分析](#) (2023-08-22)

[美股系列报告（一）：加息近尾声，是否再现“股债跷跷板”](#) (2023-08-10)

[月度市场策略：本轮行情的持续性和后续演绎分析](#) (2023-08-04)

[浦银国际策略观点：7月政治局会议再次明确市场三大投资主线](#)  
(2023-07-25)

[浦银国际策略观点：把握短期确定性，逢低布局中长线机会](#) (2023-07-13)

[浦银国际策略观点：把握人民币汇率周期中的结构性机会](#) (2023-07-05)

[2023年中期策略展望：轻舟已过万重山](#) (2023-07-05)



扫码关注浦银国际研究

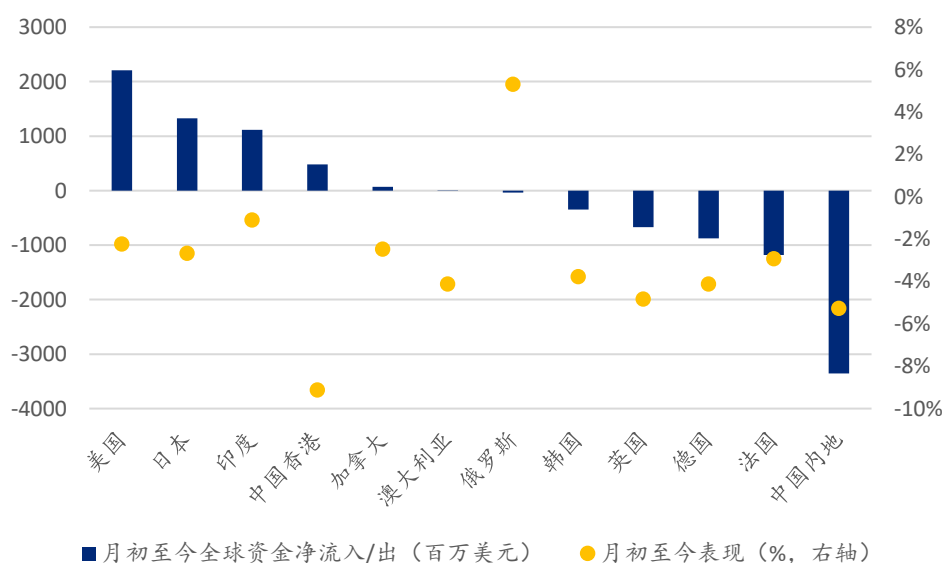
## ● 全球资金流向：净流入美国、日本和印度市场，净流出中国内地和欧洲市场

截至 8 月 23 日，8 月全球资金净流出中国内地和欧洲市场，净流入美国、日本和印度市场。具体来看，美国股市录得净流入 22.1 亿美元，日本股市录得净流入 13.3 亿美元，印度股市录得净流入 11.1 亿美元，港股录得净流入 4.8 亿美元，但是中国内地市场录得净流出 33.6 亿美元，欧洲主要国家中法国股市录得净流出 11.8 亿美元，德国股市录得净流出 8.8 亿美元。

从股市表现来看，期间获得净流入较多的国家/地区的股市相对跌幅较小，如美国标普 500 指数下跌 2.2%，日本日经 225 指数下跌 2.7%，虽然港股市场获得净流入，但跌幅较大，下跌 9.1%。期间净流出较多的国家/地区股市表现普遍较弱，如中国沪深 300 指数下跌 5.3%，法国 CAC 40 指数下跌 2.9%，德国 DAX 30 指数下跌 4.1%（图表 1）。

全球资金从发达市场流入新兴市场的趋势可能会在短期持续。截至 8 月 23 日，8 月发达市场录得净流出 82.6 亿美元，新兴市场录得净流入 22.3 亿美元。年初至今，发达市场累计录得净流出 163 亿美元，新兴市场累计录得净流入 919 亿美元。虽然资金从发达市场流入新兴市场，但发达市场股价表现持续跑赢新兴市场（图表 2-3）。由于美联储仍未排除进一步加息的可能性，出于避险等因素的考虑，全球资金从发达市场流入新兴市场的趋势可能会在短期持续。

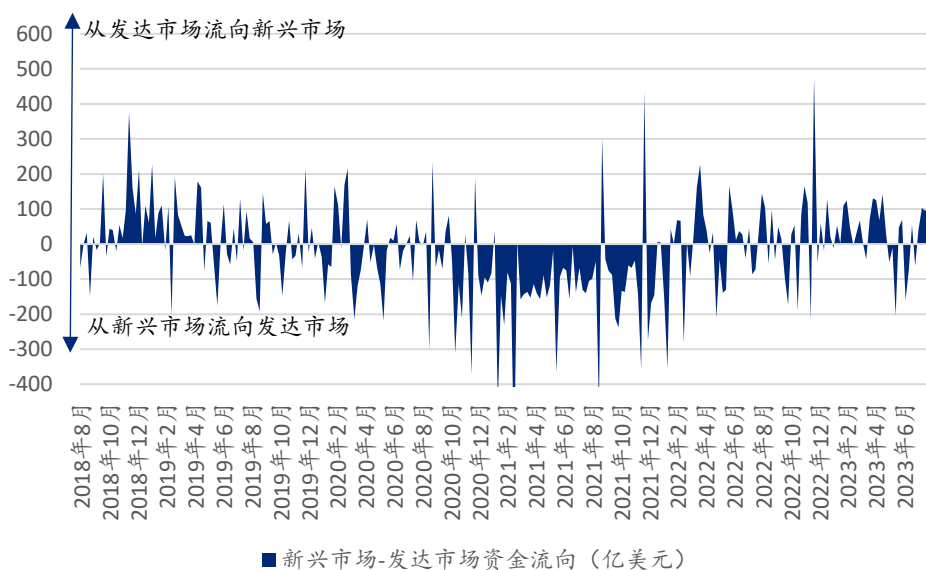
**图表 1：全球主要市场资金流向：8 月美国、日本和印度市场录得较大净流入，但中国内地、法国和德国市场录得净流出较多**



注：月初至今数据截至 8 月 23 日。

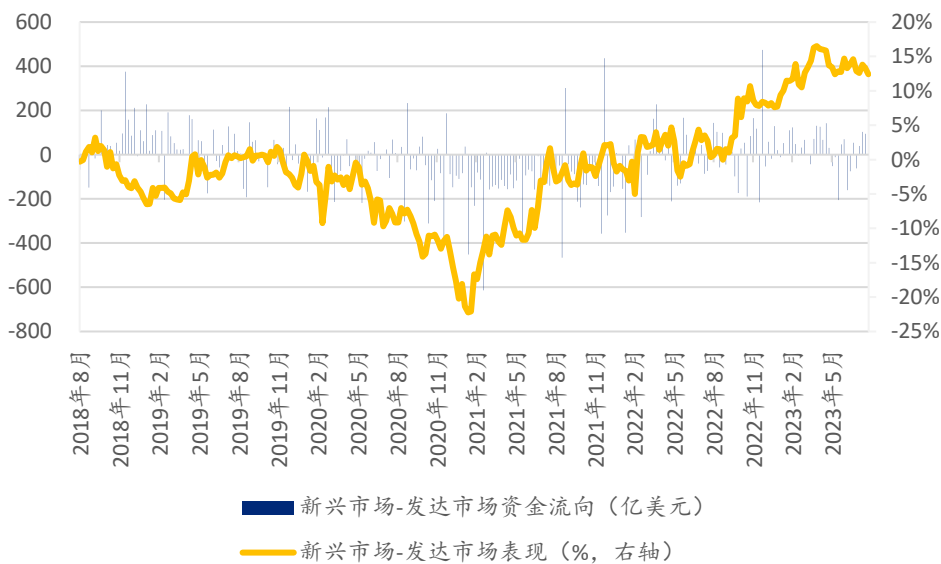
资料来源：EPFR, Bloomberg, 浦银国际

图表 2：根据 EPFR，8 月资金从发达市场流向新兴市场.....



注：数据截至 2023 年 8 月 23 日。  
资料来源：EPFR，浦银国际

图表 3：.....但发达市场股价表现跑赢新兴市场



注：数据截至 2023 年 8 月 23 日。  
资料来源：EPFR，浦银国际

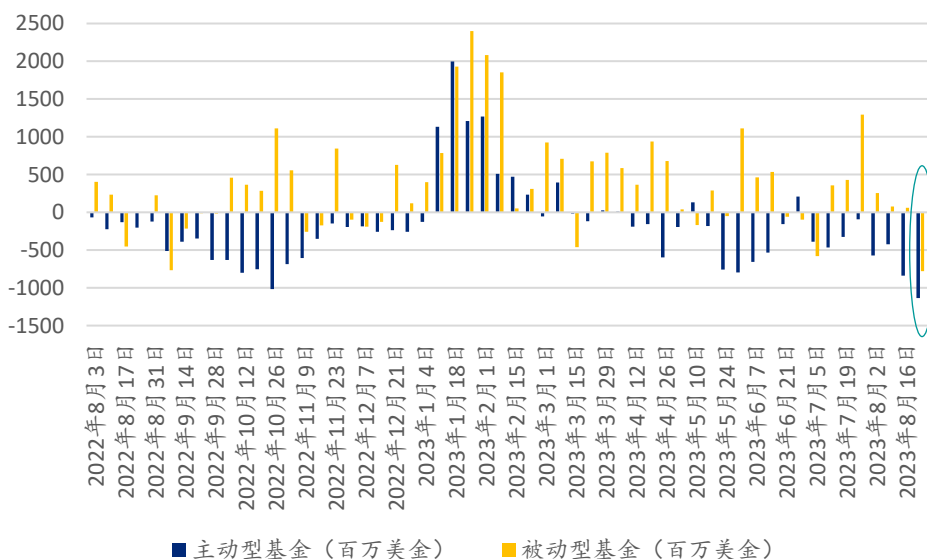
## ● 外资进一步流出空间有限

过去一周，外资主动基金和被动基金净流出创下过去一年新高。根据 EPFR，截至 8 月 23 日，8 月有 33.6 亿美元资金净流出中国市场，其中主动基金净流出 29.7 亿美元，被动基金从净流入转为净流出，录得净流出 3.9 亿美元（图表 4）。值得注意的是，主动基金上周录得净流出 11.4 亿美元，净流出幅度创下过去一年新高，较去年 10 月周度最大净流出 10.2 亿美元，幅度更大。被动基金自上周开始净流出中国市场，录得周度净流出 7.8 亿美元，创下过去一年新高，较去年 9 月被动资金录得的周度最大净流出 7.6 亿，幅度更大。

**8 月外资配置中国比例可能降低，但进一步流出空间有限。**根据 EPFR，7 月底全球主动基金配置中国的比例在 1.9%，较 6 月 1.7% 有所上升，仍低于过去五年均值 2.2%。全球（除美国）主动基金配置中国的比例在 3.3%，较 6 月 3.0% 有所上升，仍低于过去五年均值 4.4%。亚洲（除日本）主动基金配置中国的比例在 31.9%，较 6 月 30.1% 有所上升，仍低于过去五年均值 34.8%（图表 5）。从 8 月至今的资金流向来看，我们预计本月外资配置中国比例或将小幅降低，所以我们仍然认为外资进一步流出的空间相对有限。

**继续关注低配行业重回标配的结构性机会。**根据 EPFR，截至 7 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金超配了电信服务和可选消费，低配原材料、公用事业、金融、必选消费、医疗健康、工业、能源和信息技术板块（图表 6）。

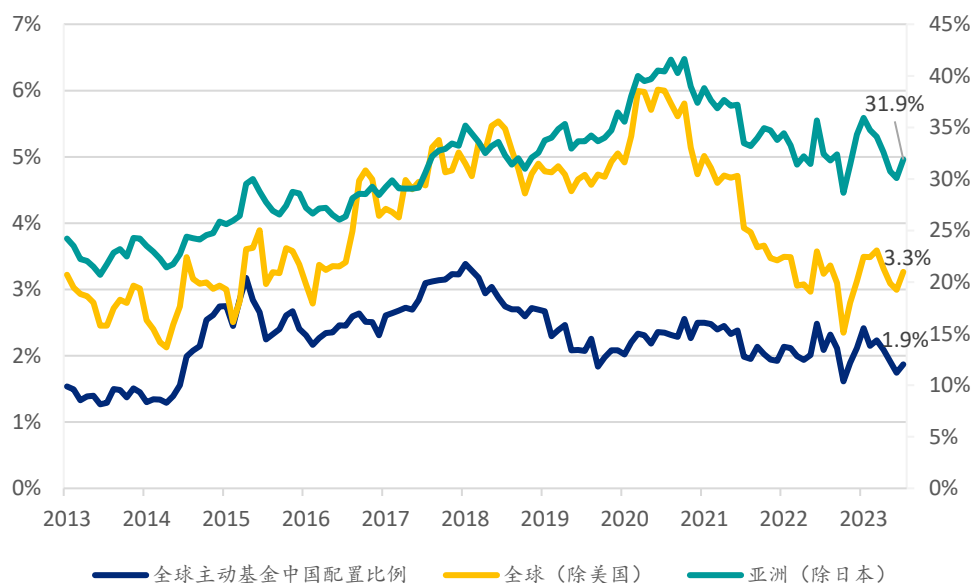
**图表 4：根据 EPFR，8 月 17 日至 8 月 23 日期间主动基金和被动基金均净流出中国股票市场，并创下过去一年周度净流出新高**



注：数据截至 2023 年 8 月 23 日。

资料来源：EPFR，浦银国际

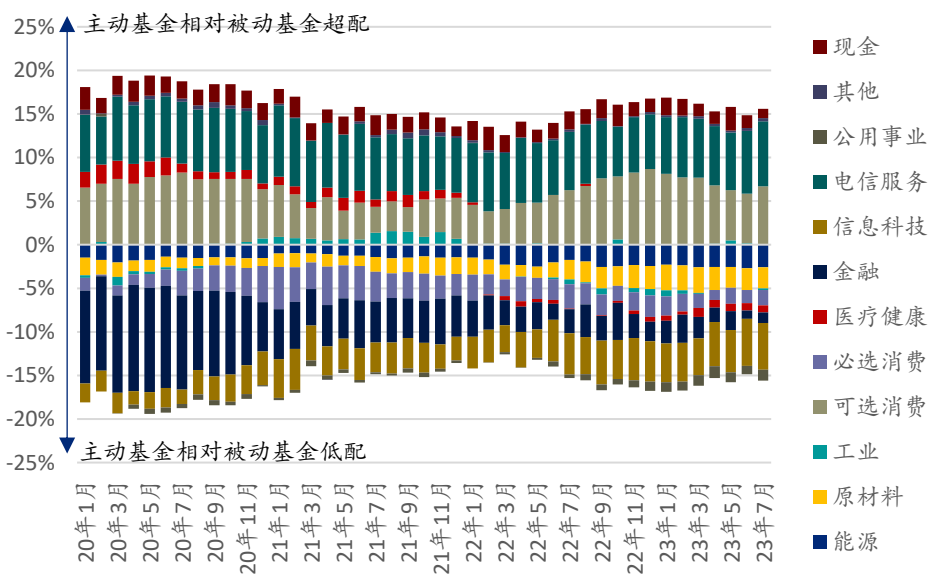
**图表 5: 根据 EPFR, 截至 7 月底, 全球主动型基金中国配置比例为 1.9%, 较上月 1.7%有所提升, 低于过去五年均值 2.2%**



注: 数据截至 2023 年 7 月 31 日。

资料来源: EPFR, 浦银国际

**图表 6: 根据 EPFR, 截至 7 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配**



注: 数据截至 2023 年 7 月 31 日。

资料来源: EPFR, 浦银国际

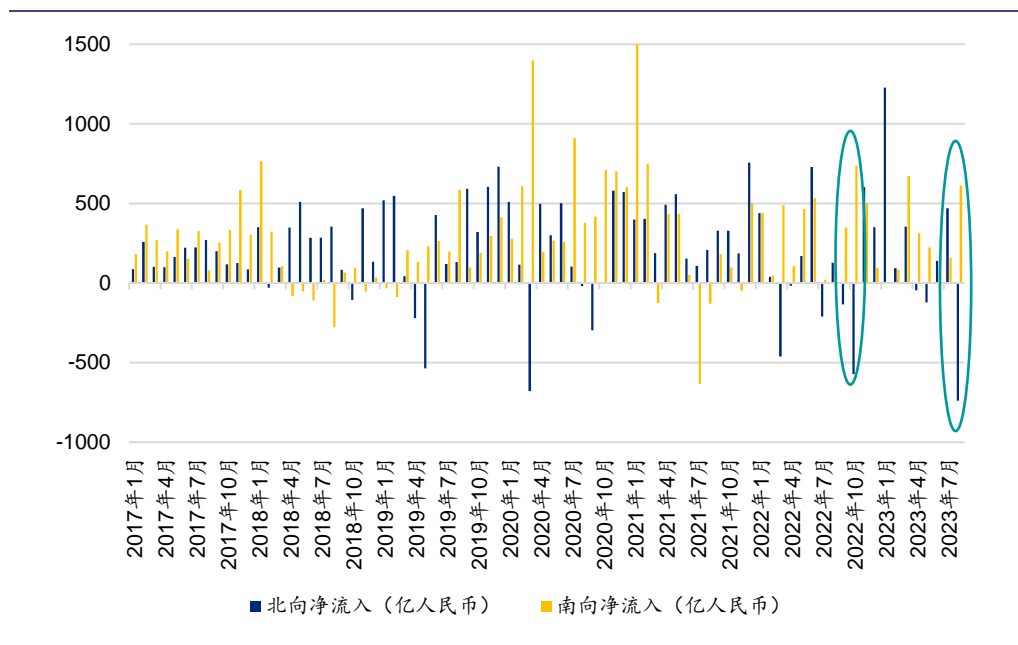
## ● 北向资金加速流出，南向资金流入势头较强

北向资金加速流出，成交额占比小幅上升。截至8月25日，8月份北向资金由7月的净流入转为净流出，录得净流出人民币740亿元，已经超过去年10月的最大净流出（人民币573亿元）。截至8月25日，北向资金今年累计共录得净流入人民币1377亿元（图表7）。同时，截至8月25日，北向资金的成交额在A股的占比持续上升，目前占比为14%，较7月底的13%有所提升（图表8）。

我们观察到，北向资金净流出由主动基金和被动基金共同驱动，但由于外资主动型基金配置中国的比例已偏低，进一步减持空间或有限，我们判断被动交易型外资的减持可能是近期北向资金净流出的主要原因。

南向资金净流入保持较强势头，成交额占比有所下降。截至8月25日，南向资金净流入十分强劲，8月净流入611亿港元，较上月净流入158亿港元进一步扩大。截至8月25日，南向资金今年累计共录得净流入2005亿港元（图表7）。但是，截至8月25日南向资金的成交额在港股的占比小幅下降，目前占比为13.4%，较7月底的17.2%有所降低（图表9）。

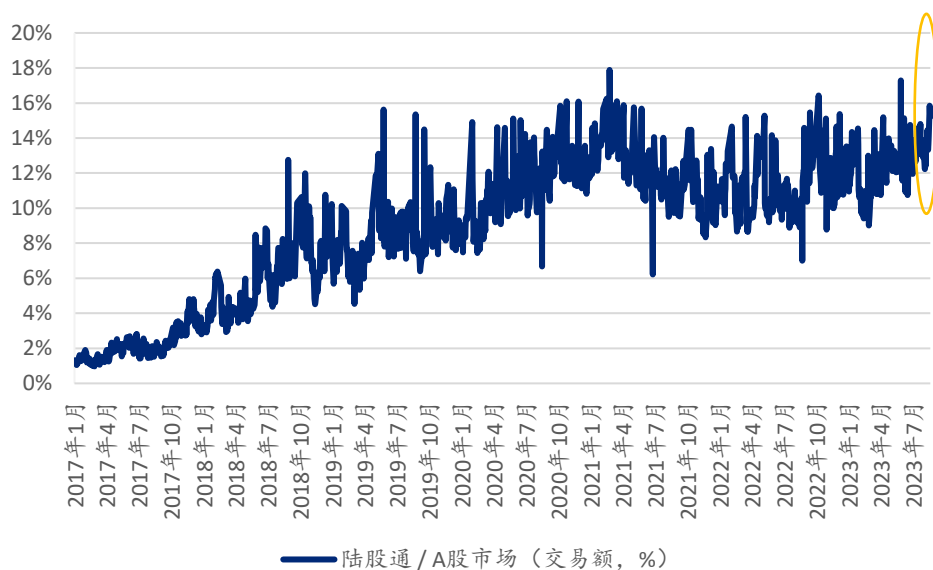
图表 7：截至8月25日，北向资金转为净流出，南向资金净流入较上月扩大



注：数据截至8月25日。

资料来源：港交所，Bloomberg，浦银国际

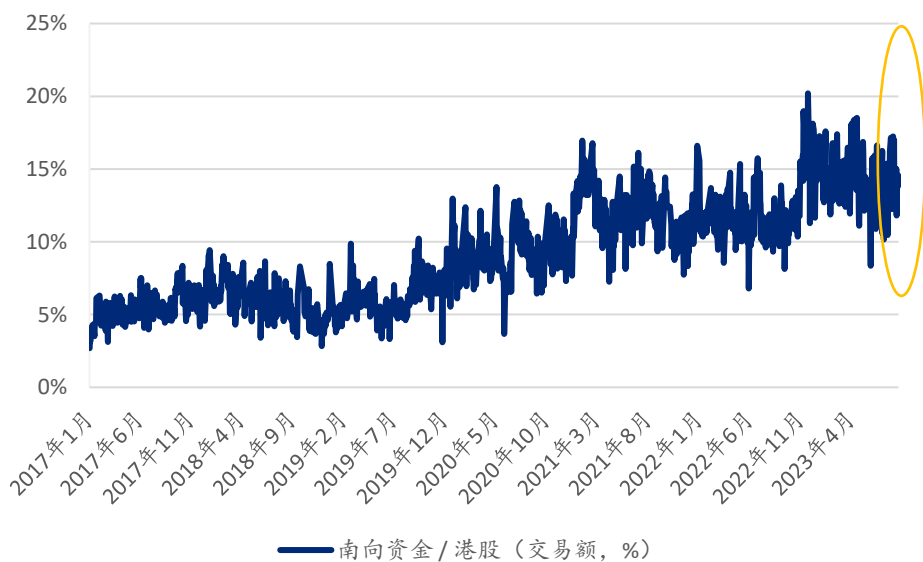
**图表 8:** 截至 8 月 25 日, 北向资金在 A 股成交额的占比小幅上升, 目前占比为 14%, 较 7 月底的 13% 有所提升



注: 数据截至 8 月 25 日。

资料来源: 港交所, Bloomberg, 浦银国际

**图表 9:** 截至 8 月 25 日, 南向资金在港股成交额的占比小幅下降, 目前在 13.4%, 较 7 月底的 17.2% 有所降低



注: 数据截至 8 月 25 日。

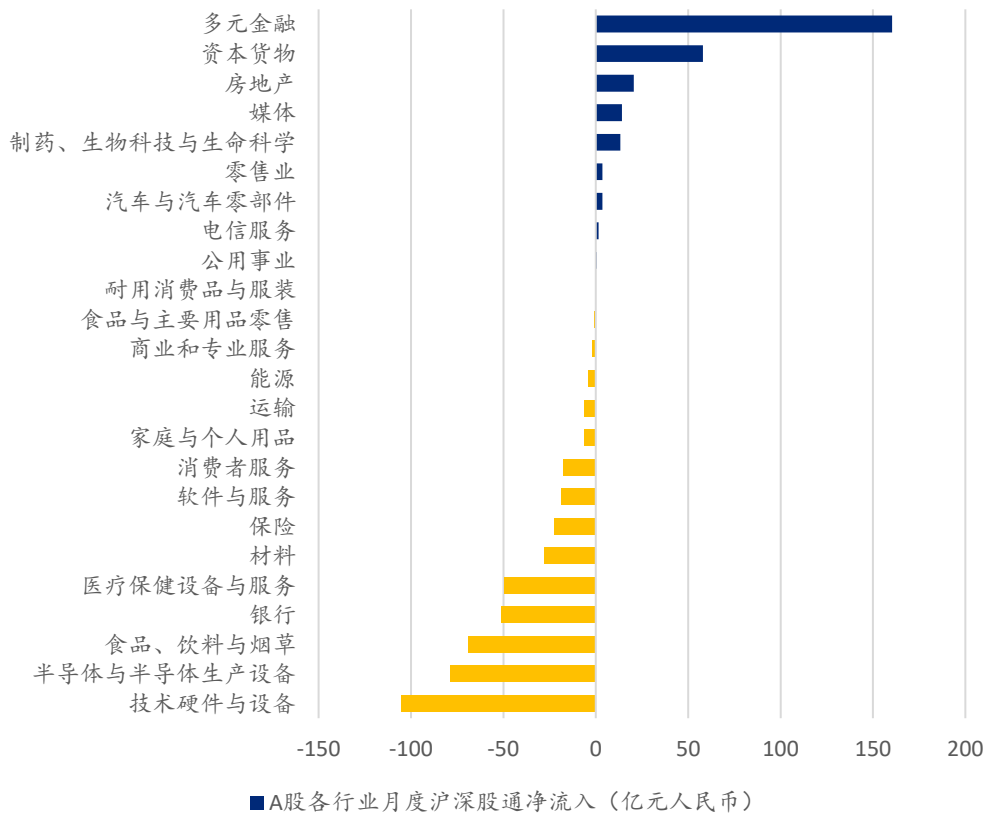
资料来源: 港交所, Bloomberg, 浦银国际

## ● 关注超跌优质 A 股中长期布局机会

北向资金减持技术硬件、半导体与食品饮料板块，增持多元金融、资本货物板块。过去一个月，大部分 A 股板块录得北向资金净流出。技术硬件与设备、半导体与半导体设备、食品饮料与烟草板块录得净流出最多，但多元金融、资本货物板块录得净流入较多（图表 10）。

关注超跌优质个股中长期布局机会。北向资金净流出较多个股来看，大部分为权重股，例如招商银行（600036.SH）、中国平安（601318.SH）、比亚迪（002594.SZ）和五粮液（000858.SZ）等。这些公司基本面稳健，业绩确定性较高，我们认为这波调整可能带来较好的中长期布局的机会。（图表 11）。

**图表 10:** 过去一月，北向资金净流出大部分 A 股板块，净流出最大的板块为技术硬件与设备、半导体与半导体设备，但多元金融板块录得净流入较多



注：数据截至 2023 年 8 月 23 日。

资料来源：Wind，浦银国际



图表 11: 过去一月, 北向资金净流出前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元人民币)	月均成交额 (百万元人民币)	月度陆股通净流入 (亿元人民币)	陆股通持股占比 (%)	月度相对回报 (%)
招商银行	600036.SH	银行	7,646	1,936	-56.4	5%	0.3%
隆基绿能	601012.SH	半导体与半导体生产设备	1,881	3,594	-51.1	9%	-10.2%
迈瑞医疗	300760.SZ	医疗保健设备与服务	3,236	1,835	-40.9	12%	-7.7%
立讯精密	002475.SZ	技术硬件与设备	2,221	1,683	-24.4	6%	0.6%
五粮液	000858.SZ	食品、饮料与烟草	6,211	2,695	-21.9	6%	-3.3%
恒瑞医药	600276.SH	制药、生物科技与生命科学	2,469	2,676	-21.9	5%	-12.5%
京东方 A	000725.SZ	技术硬件与设备	1,450	854	-21.2	7%	-6.0%
海天味业	603288.SH	食品、饮料与烟草	2,215	524	-20.7	5%	-7.8%
中国平安	601318.SH	保险	8,024	2,831	-19.8	4%	2.2%
昆仑万维	300418.SZ	软件与服务	424	2,885	-15.7	2%	-4.4%
伊利股份	600887.SH	食品、饮料与烟草	1,678	815	-14.1	15%	-0.6%
中国中免	601888.SH	消费者服务	2,269	1,883	-14.0	8%	0.3%
比亚迪	002594.SZ	汽车与汽车零部件	6,392	2,505	-12.0	3%	-9.3%
TCL 科技	000100.SZ	技术硬件与设备	715	661	-11.3	5%	-7.3%
大族激光	002008.SZ	技术硬件与设备	232	254	-10.5	5%	-8.2%
用友网络	600588.SH	软件与服务	594	344	-10.0	5%	-1.1%
浪潮信息	000977.SZ	技术硬件与设备	599	4,391	-9.9	2%	-0.8%
万华化学	600309.SH	材料	2,872	645	-8.8	10%	3.1%
恒生电子	600570.SH	软件与服务	667	993	-8.7	14%	-0.4%
海尔智家	600690.SH	耐用消费品与服装	2,005	460	-8.6	7%	0.8%

注: 数据截至 2023 年 8 月 23 日。

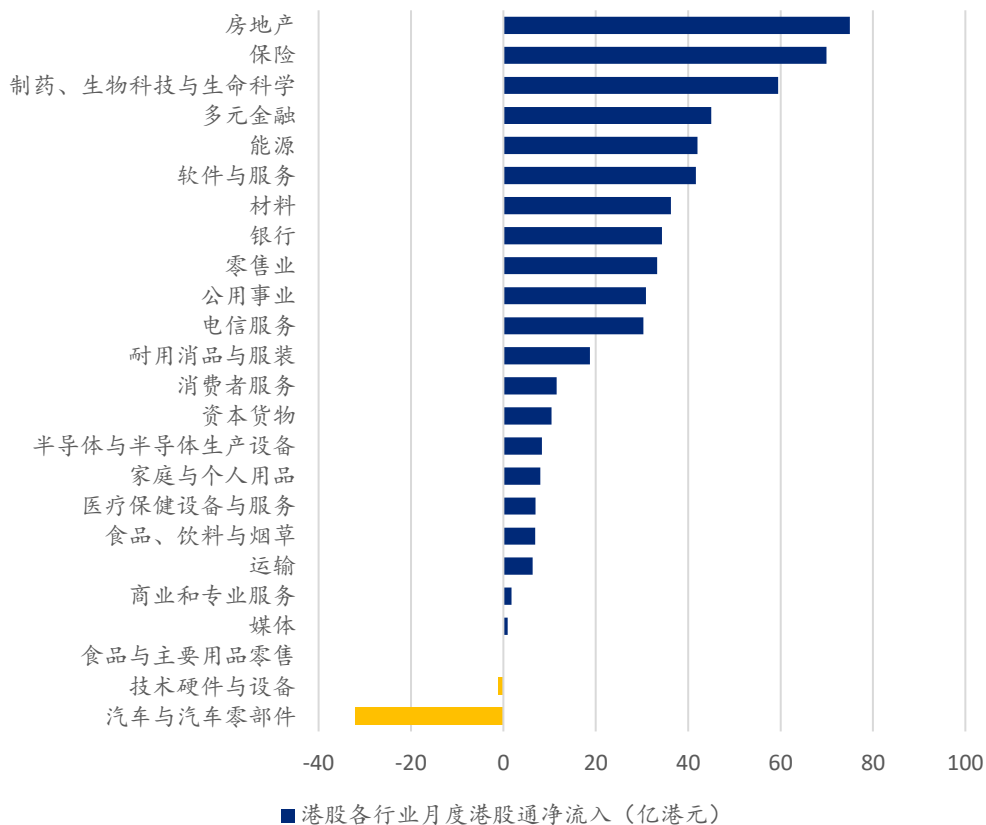
资料来源: Wind, 浦银国际

## ● 关注南向资金偏好的防守价值股及优质成长股

南向资金增持房地产、保险、生物制药、多元金融板块，减持汽车与零部件、技术硬件与设备板块。过去一个月，大部分港股板块录得南向资金净流入，房地产、保险、生物制药、多元金融录得净流入最多，只有两个板块录得净流出，分别是汽车与零部件、技术硬件与设备（图表 12）。

南向资金偏好防守价值股及优质成长股。南向资金净流入较多个股来看，主要分为两类，防守性较强的价值股，如中国移动(941.HK)、建设银行(939.HK)、中国平安(2318.HK)和中石化(386.HK)，以及业绩确定较高的优质成长股，如美团(3690.HK)和快手(1024.HK)。另外，南向资金也同时青睐短期有技术性反弹机会，但基本面偏弱的房地产公司，如碧桂园(2007.HK)和碧桂园服务(6098.HK)（图表 13）。

**图表 12:** 过去一月，大部分 A 股板块获得南向资金净流入，净流入最大的板块为房地产，保险，制药与生物科技和多元金融，但汽车板块录得净流出



注：数据截至 2023 年 8 月 23 日。当日港股通净流入=当日港股通持股变动\*日均成交价。

资料来源：Wind，浦银国际

图表 13: 过去一月, 南向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿港元)	月均成交额 (百万港元)	月度港股通净流入 (亿港元)	港股通持股占 比 (%)	月度相对回 报 (%)
兖矿能源	1171.HK	能源	1,175	160	38.5	14%	2.0%
美团	3690.HK	零售业	8,134	2,871	31.7	12%	8.1%
中国移动	0941.HK	电信服务	14,283	1,076	29.5	10%	6.5%
建设银行	0939.HK	银行	10,464	1,474	26.4	7%	0.7%
中国平安	2318.HK	保险	8,736	1,830	24.8	1%	-5.3%
碧桂园服务	6098.HK	房地产	246	864	23.1	21%	-12.9%
中国石油化工股份	0386.HK	能源	7,476	424	17.4	3%	-0.1%
中国宏桥	1378.HK	材料	693	226	17.1	13%	16.5%
中国海洋石油	0883.HK	能源	6,280	880	16.9	18%	10.4%
中国财险	2328.HK	保险	1,853	266	16.1	6%	4.7%
快手	1024.HK	软件与服务	2,792	1,570	15.2	13%	14.2%
香港交易所	0388.HK	多元金融	3,558	1,388	15.2	5%	0.9%
友邦保险	1299.HK	保险	8,063	2,153	14.9	1%	-4.6%
碧桂园	2007.HK	房地产	193	768	13.3	12%	-42.8%
哔哩哔哩	9626.HK	软件与服务	485	538	12.1	10%	1.8%
龙湖集团	0960.HK	房地产	1,047	625	11.0	3%	4.7%
浙商银行	2016.HK	银行	740	119	10.8	4%	-7.0%
招商银行	3968.HK	银行	8,325	832	9.2	1%	-3.1%
康龙化成	3759.HK	制药、生物科技与生命科学	484	82	9.1	7%	5.1%
康方生物	9926.HK	制药、生物科技与生命科学	263	235	8.5	28%	-9.6%

注: 数据截至 2023 年 8 月 23 日。当日港股通净流入=当日港股通持股变动\*日均成交价。

资料来源: Wind, 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 周文硕

tallan\_zhou@spdbi.com  
852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com  
852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited  
网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)  
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

