



浦银国际月度资金流：关注南向资金加仓较多的个股

- **美国、印度和日本股市仍较受全球资金追捧。** 截至3月27日，3月美国、印度和日本股市持续获得较多资金流入，分别净流入77亿、15亿和13亿美元。中国内地股市仍录得净流出12亿美元，但欧洲市场中英国和法国转为净流入6亿和5亿美元。期间，主要股票市场均录得正回报，其中德国股市领涨，上涨了4.6%。虽然仍遭遇全球资金减持，但是中国内地和香港市场分别上涨0.6%和0.2%（图表1）。
- **发达市场录得资金净流入，并跑赢新兴市场。** 截至3月27日，3月发达市场转为净流入550亿美元，新兴市场净流入17亿美元。期间，发达市场股价表现跑赢新兴市场0.2%（图表2-3）。接下来，需注意资金流向变动，根据我们此前的分析，美联储预计将再次进入降息周期，全球流动性紧缩的局面或将有所改善，美元中期可能走弱，有利于资金流入新兴市场。
- **外资持续净流出中国股市，国内增量资金净流入有所放缓。** 根据EPFR，截至3月27日，3月有12.1亿美元（2月同期：9.9亿美元）资金净流出中国内地市场，其中主动基金净流出20亿美元，净流出规模较上月有所缩小，被动基金净流入7.9亿美元，这显示对冲基金可能仍在积极地交易中国股票（图表4）。截至3月27日，3月共有28亿美元的国内增量资金净流入中国股票市场，环比明显下降（图表5）。从周度数据来看，国内增量资金已连续3周净流出中国市场。
- **北向资金保持净流入，防御性价值板块获青睐。** 截至3月27日，3月北向资金净流入人民币220亿元（2月：607亿元）。然而，北向资金的成交额在A股的占比提升至14.7%（2月底：14.2%）（图表6-8）。具有低估值和防御属性的银行、食品饮料、资本货物等板块较获北向资金青睐，指数权重股也获北向资金加仓较多。当A股市场情绪好转时，投资者倾向布局业绩成长性较高，前期受到一定回调，且弹性较大的标的（图表10-11）。
- **南向资金净流入十分强劲，偏好防御性价值股和优质成长股。** 截至3月27日，南向资金净流入860亿港元，在港股成交额占比回落至14.0%，显示内地投资者对港股的兴趣仍较浓厚（图表6，9）。过去一月，银行、能源等防御性板块较获南向资金青睐，如中海油（883.HK）、中国银行（3988.HK）等；同时，业绩确定性较高的优质成长股获净流入较多，如腾讯（700.HK）、小米（1810.HK）等。另外，南向资金也在追捧短期技术性反弹机会，如前期回调较多的医药股等（图表12-13）。
- **投资风险：** 政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2024年4月8日

相关报告：

[浦银国际月度市场策略：回归业绩主线，关注“两会”受惠领域（2024-3-8）](#)

[浦银国际策略观点：把握“两会”重要政策窗口期结构性机会（2024-3-5）](#)

[浦银国际月度资金流：北向资金重新录得净流入，高股息板块获青睐（2024-2-27）](#)



扫码关注浦银国际研究

目录

全球资金流向：美国、印度、日本股市仍获资金青睐	3
国内增量资金净流入有所放缓，外资维持净流出	5
北向资金保持净流入，南向资金净流入十分强劲	6
北向资金青睐银行、保险等低估值防御性板块	8
南向资金偏好防御性价值股和优质成长股	10

图表目录

图表 1：全球主要市场资金流向：3月，美国、中国香港、印度股市持续录得大幅净流入，但净流出中国内地、加拿大和韩国等市场	3
图表 2：根据 EPFR，最近一个月以来，资金从新兴市场流入发达市场	4
图表 3：.....发达市场股价表现小幅跑赢新兴市场	4
图表 4：过去1个月以来，主动型基金仍维持净流出，被动型基金维持净流入	5
图表 5：3月国内资金净流入保持强劲，外资净流出规模大幅减小	5
图表 6：截至3月27日，3月北向资金保持净流入，南向资金净流入十分强劲	6
图表 7：过去两周，北向资金和南向资金均录得净流入	7
图表 8：北向资金在A股成交额的占比为14.7%，较2月底的14.2%小幅提升	7
图表 9：南向资金在港股成交额的占比为14.0%，较2月底16.9%有所回落	7
图表 10：近一周，银行、食品饮料等板块维持大幅净流入，而软件和硬件板块净流出较多	8
图表 11：过去一月，北向资金净流入前20大个股	9
图表 12：近一周，多元金融和电信服务等板块净流入规模较大，耐用消费品板块保持净流出趋势	10
图表 13：过去一月，南向资金净流入前20大个股	11

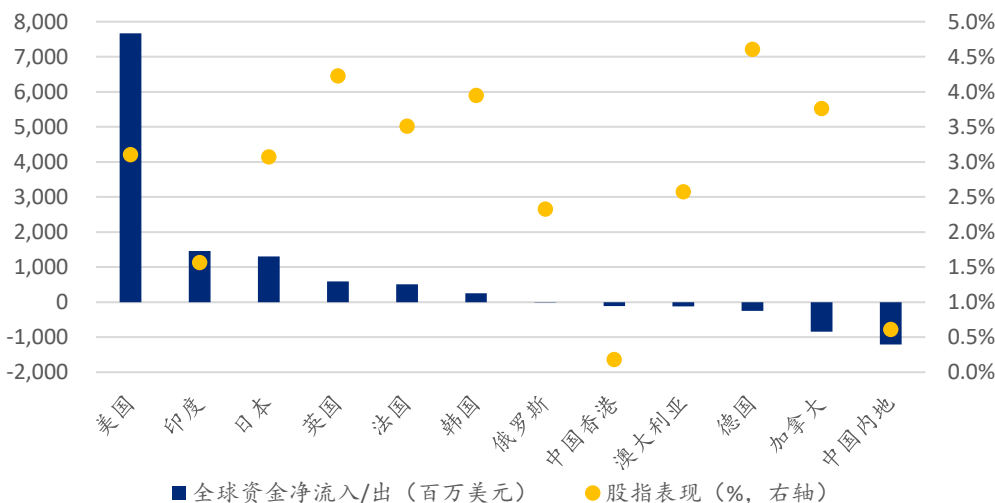
● 全球资金流向：美国、印度、日本股市仍获资金青睐

美国、印度和日本股市仍较获资金青睐。截至3月27日，3月资金持续大幅流入美国、印度和日本股市，欧洲市场中英国和法国市场转为净流入，中国内地和香港市场仍维持净流出。具体来看，美国录得净流入77亿美元（2月同期净流入109亿美元）；印度股市净流入15亿美元，较2月净流入32亿美元有所缩小；日本市场录得净流入13亿美元，较2月同期净流入25亿美元收窄。然而，延续此前净流出的态势，中国内地市场录得净流出12亿美元，较2月同期净流出9.9亿美元有所扩大。欧洲主要市场中英国和法国股市扭转了净流出态势，分别净流入6亿和5亿美元（图表1）。

从股市表现来看，欧洲主要市场涨幅领先。截至3月27日，主要股票市场均录得正回报，其中欧洲股市领涨，录得资金净流入的英国和法国分别上涨4.2%/3.5%。虽然遭遇资金减持，德国股市仍领涨，录得涨幅4.6%。韩国和加拿大市场的表现也较为亮眼，分别上涨3.9%/3.8%。中国内地和香港市场仍录得净流出，但沪深300指数上涨0.6%，恒生指数上涨0.2%（图表1）。

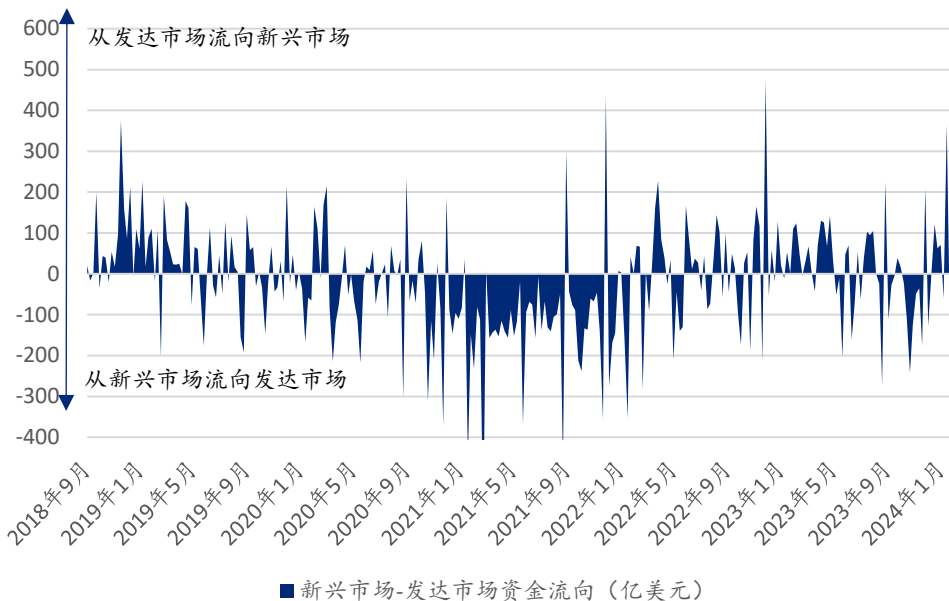
发达市场净流入非常强劲，且股价跑赢新兴市场。截至3月27日，3月发达市场净流入加大，录得净流入550亿美元（2月净流入208亿美元），新兴市场净流入规模明显缩小，仅录得净流入17亿美元（2月净流入259亿美元）。期间，发达市场股价跑赢新兴市场0.2%（图表2-3）。根据我们此前的分析，加息结束至降息之前，利率接近见顶并维持在较高位置，美元走弱或会提升新兴市场资产的吸引力。美联储预计将再次进入降息周期，全球流动性紧缩的局面将有所改善，美元中期可能走弱，有利于资金流入新兴市场。

图表 1：全球主要市场资金流向：3月，美国、中国香港、印度股市持续录得大幅净流入，但净流出中国内地、加拿大和韩国等市场



注：数据截至2024年3月27日。
资料来源：EPFR, Bloomberg, 浦银国际

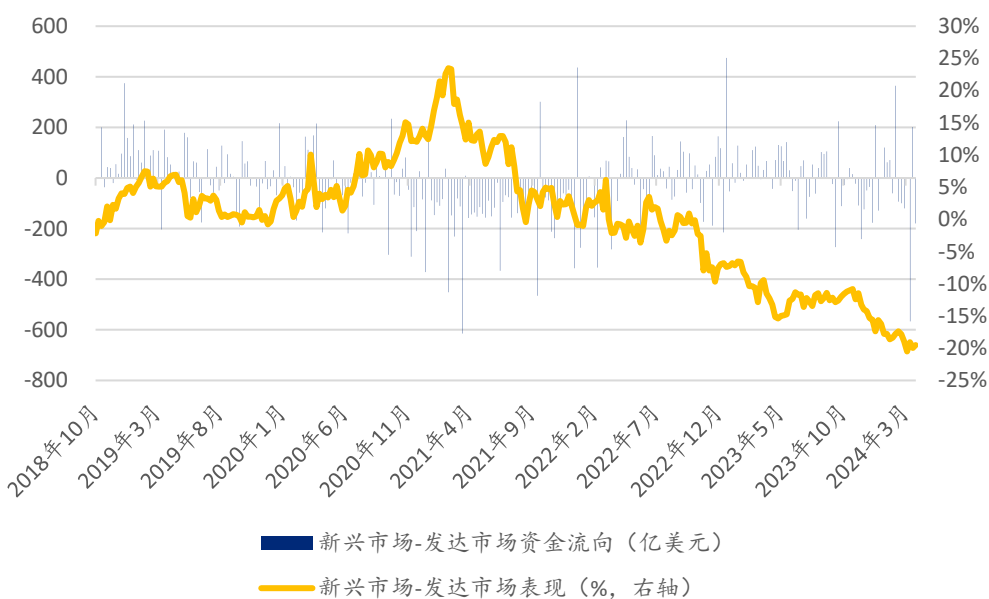
图表 2：根据 EPFR，最近一个月以来，资金从新兴市场流入发达市场.....



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。

资料来源：EPFR，浦银国际

图表 3：.....发达市场股价表现小幅跑赢新兴市场



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。

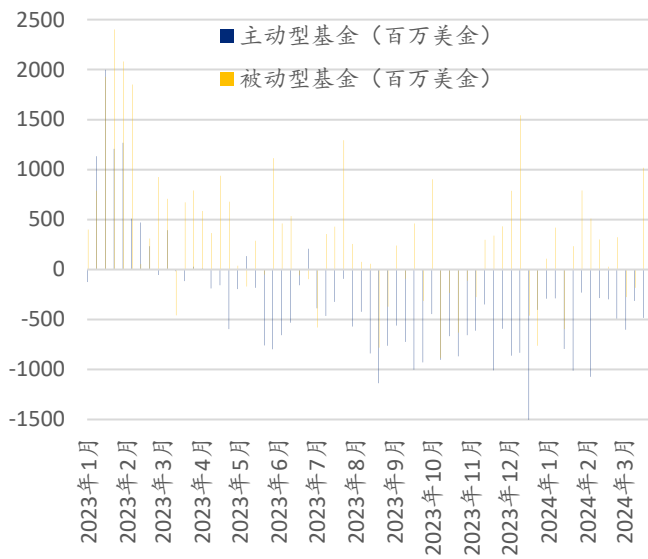
资料来源：EPFR，浦银国际

● 国内增量资金净流入有所放缓，外资维持净流出

外资主动型基金净流出幅度有所减少，被动型基金净流入规模显著加大。根据 EPFR，截至 3 月 27 日，3 月有 12.1 亿美元资金净流出中国市场，较 2 月净流出 9.9 亿美元进一步扩大，其中主动基金净流出 20 亿美元（2 月：-21.5 亿美元），被动基金净流入 7.9 亿美元（2 月：+11.6 亿美元）。值得注意的是，虽然主动型基金是驱动外资净流出中国股市的主要驱动力，但被动型基金仍持续录得净流入，这显示对冲基金可能在积极地交易中国股票（图表 4）。

国内增量资金净流入有所放缓。在今年前两个月国内增量资金大幅强劲净流入后，3 月净流入有所放缓。根据 EPFR，截至 3 月 27 日，3 月共有 28 亿美元的国内增量资金净流入中国股票市场，环比明显下降（2 月：净流入 246 亿美元）。从周度数据来看，截至 3 月 27 日，国内增量资金已连续 3 周净流出中国市场。

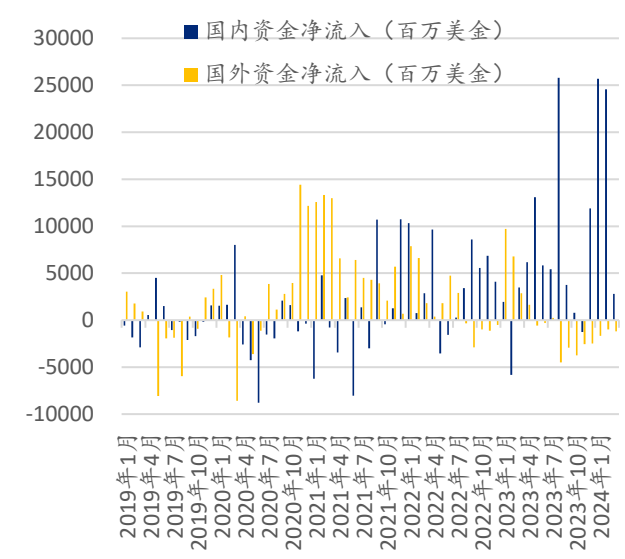
图表 4: 过去 1 个月以来，主动型基金仍维持净流出，被动型基金维持净流入.....



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。

资料来源：Bloomberg, Wind, EPFR, 浦银国际

图表 5: 3 月国内资金净流入保持强劲，外资净流出规模大幅减小



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。

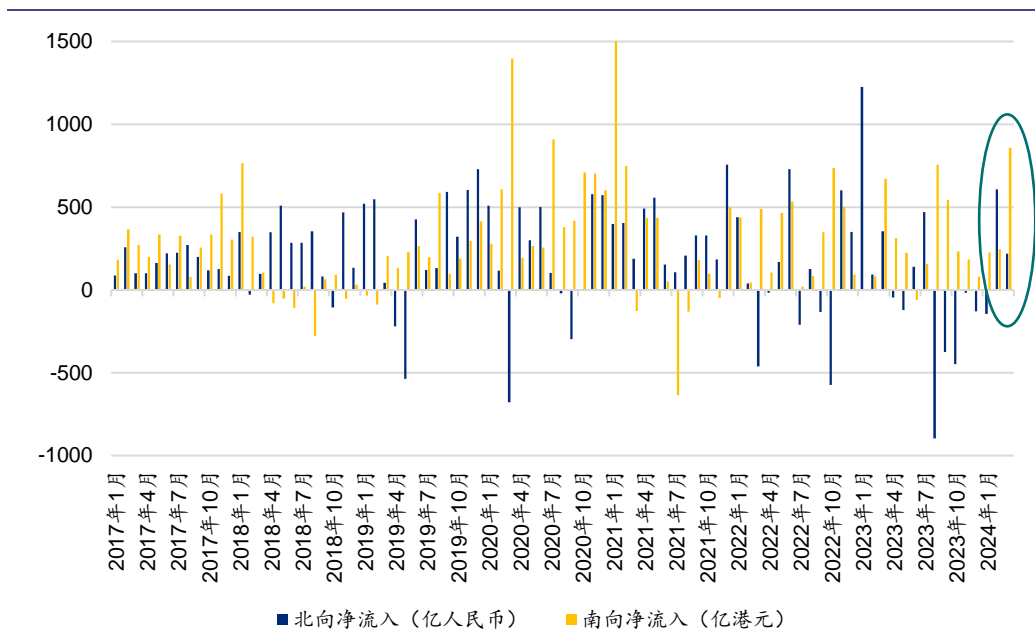
资料来源：Bloomberg, Wind, EPFR, 浦银国际

● 北向资金保持净流入，南向资金净流入十分强劲

北向资金保持净流入，成交额占比小幅提升。截至3月27日，3月北向资金持续录得净流入，共流入人民币220亿元（2月：净流入607亿元）（图表6-7）。此外，截至3月27日，北向资金的成交额在A股的占比为14.7%，较2月底的14.2%小幅提升（图表8）。

南向资金净流入势头十分强劲，但成交额占比有所回落。截至3月27日，3月南向资金净流入较为强劲，录得净流入860亿港元（2月：净流入245亿港元）表明内地投资者对港股兴趣持续增厚。成交额占比方面，目前南向资金在港股成交额占比为14.0%，较2月底的16.9%明显回落（图表9），。

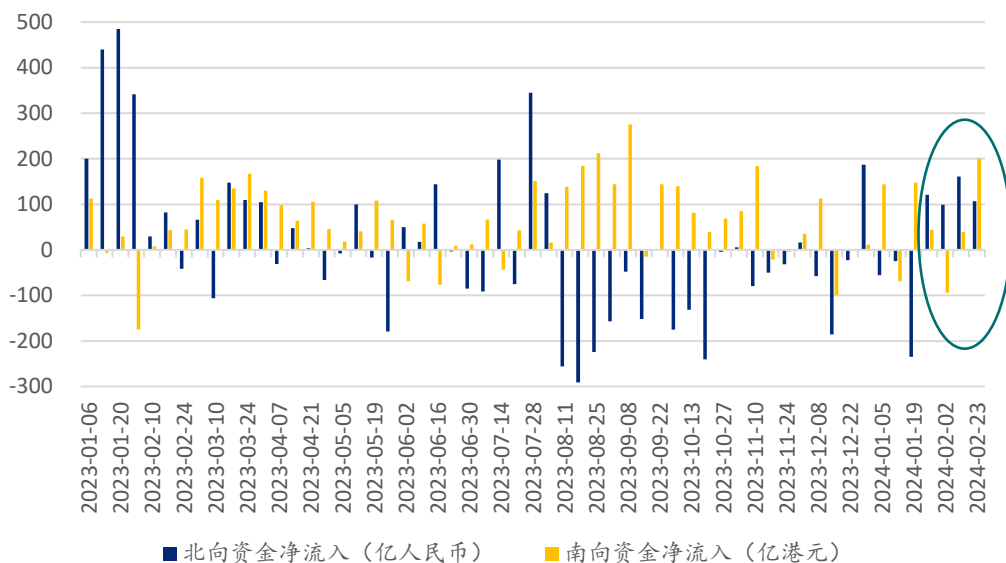
图表 6：截至3月27日，3月北向资金保持净流入，南向资金净流入十分强劲



注：数据截至2024年3月27日。

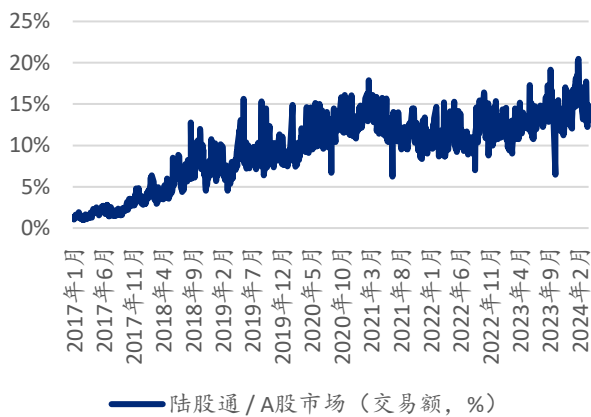
资料来源：港交所，Bloomberg，浦银国际

图表 7：过去两周，北向资金和南向资金均录得净流入



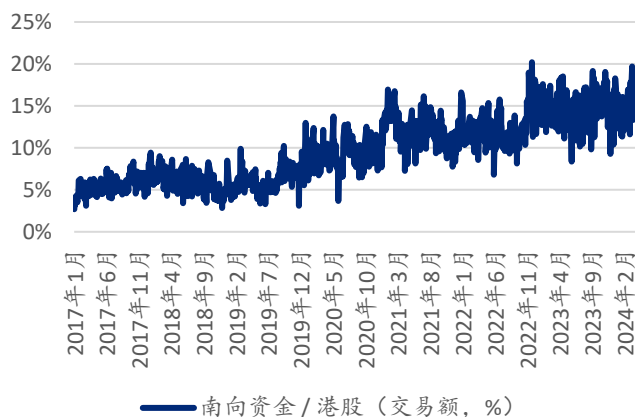
注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。
资料来源：Wind, Bloomberg, 浦银国际

图表 8：北向资金在 A 股成交额的占比为 14.7%，较 2 月底的 14.2% 小幅提升



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 9：南向资金在港股成交额的占比为 14.0%，较 2 月底 16.9% 有所回落



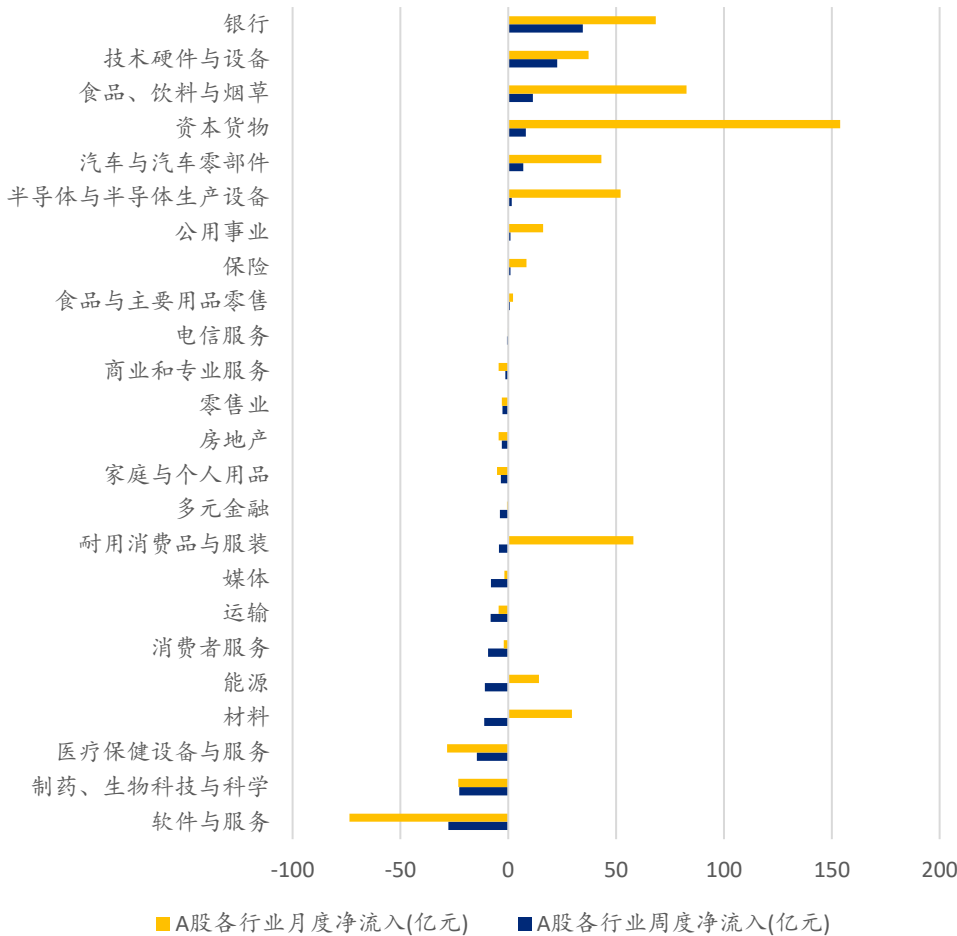
注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

● 北向资金青睐银行、保险等低估值防御性板块

过去一周，北向资金增持了银行、技术硬件与设备、食品、饮料与烟草等多个板块，但减持了软件与服务、制药、生物科技与科学等板块。具有低估值和防御属性的银行、食品饮料、资本货物等板块较获北向资金青睐，在过去一个月和过去一周内均录得北向资金大幅净流入。然而，过去一个月，软件与服务和制药、生物科技与生命科学板块受到北向资金减持较多（图表 10）。

除防御性价值股持续受到北向资金青睐外，成长股也开始获加仓。过去一月，传统防御性较强的银行、保险、食品饮料等个股仍受到北向资金青睐，例如，贵州茅台（600519.SH）、中国平安（601318.SH）、中石化（600028）。我们观察到，像电气设备、制药、半导体产品与半导体设备等具成长性行业龙头股也较受青睐。例如，宁德时代（300750.SZ）、恒瑞医药（600276.SH）、北方华创（002371.SZ）等。当 A 股市场情绪好转的时候，投资者倾向布局业绩成长性较高，前期受到一定回调，且弹性较大的标的（图表 11）。

图表 10：近一周，银行、食品饮料等板块维持大幅净流入，而软件和硬件板块净流出较多



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。
资料来源：Wind，浦银国际

图表 11：过去一月，北向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	月度日均成交 额 (百万元)	月度陆股通净 流入 (亿元)	陆股通持股 占比 (%)	月度相对 回报
宁德时代	300750.SZ	电气设备	8,305	5,465	69.3	9%	19.1%
五粮液	000858.SZ	饮料	5,943	2,784	43.3	4%	7.6%
美的集团	000333.SZ	家庭耐用消费品	4,501	2,151	39.5	19%	5.1%
北方华创	002371.SZ	半导体产品与半导体 设备	1,626	1,886	20.1	4%	16.7%
紫金矿业	601899.SH	金属、非金属与采矿	4,113	2,585	19.9	5%	20.5%
格力电器	000651.SZ	家庭耐用消费品	2,208	1,591	19.0	11%	-1.1%
长江电力	600900.SH	电力	6,080	2,147	18.2	7%	-2.4%
恒瑞医药	600276.SH	制药	2,948	1,411	16.8	5%	7.9%
韦尔股份	603501.SH	半导体产品与半导体 设备	1,198	1,121	16.5	12%	9.8%
中际旭创	300308.SZ	电子设备、仪器和元 件	1,242	5,679	15.0	7%	1.8%
中天科技	600522.SH	通信设备	480	1,045	12.5	7%	11.7%
山西汾酒	600809.SH	饮料	2,990	865	12.0	2%	5.4%
贵州茅台	600519.SH	饮料	21,376	4,320	11.9	7%	-1.6%
赛力斯	601127.SH	汽车	1,369	6,953	11.5	2%	11.3%
潍柴动力	000338.SZ	机械	1,365	879	10.9	6%	-4.6%
思源电气	002028.SZ	电气设备	450	333	10.9	8%	4.0%
中国平安	601318.SH	保险	6,585	2,077	10.1	3%	-7.2%
兴业银行	601166.SH	商业银行	3,376	798	10.0	3%	-3.4%
中国石化	600028.SH	石油与天然气	7,029	772	9.9	1%	-2.6%
招商银行	600036.SH	商业银行	7,927	1,936	8.9	4%	-2.2%

注：数据截至 2024 年 3 月 27 日；计价货币为人民币。

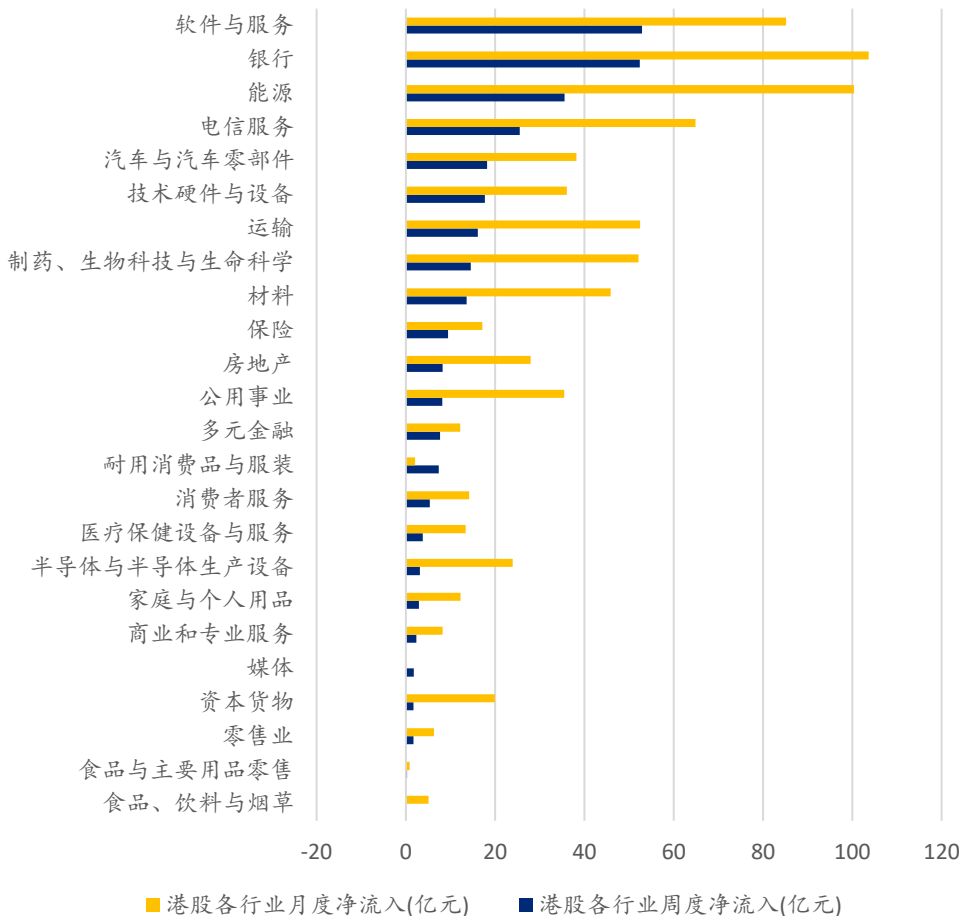
资料来源：Wind，浦银国际

● 南向资金偏好防御性价值股和优质成长股

最近一周及一个月,几乎所有港股板块均获南向资金增持,其中银行、能源、软件与服务板块录得净流入的规模较大。过去一个月,银行、能源、软件与服务较获南向资金青睐,仅媒体板块录得净流出。最近一周以来,软件与服务板块和银行板块录得南向资金净流入最多,但食品、饮料与烟草等必选消费细分板块录得南向资金净流入较少(图表12)。

南向资金仍偏好防守价值股及优质成长股。过去一月,南向资金净流入较多的个股主要分为两类,一类是防守性较强的价值股,如中海油(0883.HK)、中国银行(3988.HK)、中国移动(0941.HK)和中国电信(0728.HK),以及业绩确定性较高的优质成长股,如腾讯控股(700.HK)、小米(1810.HK)、小鹏汽车(9868.HK)、和快手(1024.HK)。同时,南向资金也在追捧短期或有技术性反弹机会的个股,如前期回调较大的医药股,如药明康德(2359.HK),以及药明生物(2269.HK)(图表13)。

图表 12: 近一周,多元金融和电信服务等板块净流入规模较大,耐用消费品板块保持净流出趋势



注:数据截至2024年3月27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 (亿元)	月度日均成交额 (百万元)	月度港股通净流入 (亿元)	港股通持股 占比 (%)	月度相对 回报
中国海洋石油	0883.HK	石油与天然气	8,764	1,892	69.4	20%	9.0%
中国银行	3988.HK	商业银行	13,152	1,119	62.5	3%	4.3%
腾讯控股	0700.HK	互联网软件与服务	28,575	6,665	45.3	9%	5.3%
中国移动	0941.HK	多元电信服务	14,800	1,349	43.3	11%	0.3%
小米集团	1810.HK	通信设备	3,682	1,442	23.0	13%	13.1%
中国电信	0728.HK	多元电信服务	5,652	386	21.9	9%	-3.4%
中石化	0386.HK	石油与天然气	7,750	467	17.6	3%	-0.3%
农业银行	1288.HK	商业银行	16,082	369	15.1	2%	1.5%
小鹏汽车	9868.HK	汽车	606	727	15.0	16%	-7.6%
理想汽车	2015.HK	汽车	2,493	2,162	15.0	8%	-14.1%
新秀丽	1910.HK	纺织品、服装与奢侈品	434	392	14.3	7%	25.9%
快手	1024.HK	软件	2,086	1,141	13.6	12%	5.9%
中国石油	0857.HK	石油与天然气	17,736	791	13.4	2%	4.8%
华润电力	0836.HK	独立电力生产商与能源 贸易商	860	287	11.7	17%	5.3%
药明生物	2269.HK	生物科技	586	1,200	10.0	20%	-23.1%
香港交易所	0388.HK	多元金融服务	2,901	1,231	9.9	6%	-6.7%
信义光能	0968.HK	半导体产品与半导体设 备	534	378	9.8	7%	48.6%
药明康德	2359.HK	生命科学工具和服务	1,450	529	9.4	3%	-22.3%
紫金矿业	2899.HK	金属、非金属与采矿	4,449	521	9.0	4%	15.8%
中国太保	2601.HK	保险	2,075	278	9.0	8%	-16.0%

注: 数据截至 2024 年 3 月 27 日, 货币单位为港币。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。

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

