

# 4Q17 内地投资者配置概览

## 四季度基金配置数据表明投资者情绪乐观

关于 2017 年四季度公募基金和南下资金流入的数据显示投资者情绪乐观。股票及混合型 QDII 基金的股票持仓仍然基本维持在历史最高水平。尽管监管审核收紧，去年四季度以来新港股通公募基金的发行仍有所加速，并且 2018 年以来总体南下资金流入再度加速。

## QDII：持仓仍然较高，增持医药板块

股票及混合型 QDII 公募基金公布的 4Q17 总资产管理规模为人民币 646 亿元，而 3Q17 为人民币 651 亿元，表明来自港股通渠道的替代效应进一步加大。股票持仓仍然处于高水平，占总资产管理规模的 83.9%。基于对主动型 QDII 基金前十大重仓股的分析，软件与服务（占总股票持仓的 33.5%）仍然是配置权重最大的行业，其次为硬件技术与设备、半导体产品和设备、保险以及汽车与汽车零部件。相反，电信与能源板块的配置权重最小。主动型 QDII 基金大幅增加了医药股持仓，因此医药板块的配置权重从 3Q17 的 2.2% 上升至 4Q17 的 6.6%，其中石药集团和三生制药流入资金量最大。消费者服务，主要包括美股上市的教育企业，以及硬件技术与设备行业的持仓削减幅度最大。

## 港股通基金：4Q17 新产品发行加速

4Q17 通过港股通投资港股的公募基金的发行有所加速。此前有报道称，监管部门暂缓了带有“港股”相关字眼的投资于港股比例不低于非现金资产 80% 的基金审批，50% 以下投资港股的基金审批流程不受影响。根据万得数据，四季度共发行了 26 只港股通基金，此外今年以来已有 17 个新产品开放申购，约 110 个产品正排队等待监管部门审批。2018 年以来港股通基金的募资规模达到人民币 400 亿元（2017 年为人民币 533 亿元）。根据港股通基金的 4Q17 季报，港股在总体股票资产管理规模中的占比基本维持在 50% 不变（54 亿美元）。我们认为，虽然港股通基金只占港股通投资者总持仓 1,400 亿美元的一小部分，港股通基金发行的加速或表明个人投资者对港股兴趣有所上升。港股通基金的港股持仓中权重最高的板块包括信息技术、可选消费品和医药，持仓最低的板块包括房地产、能源和公用事业。

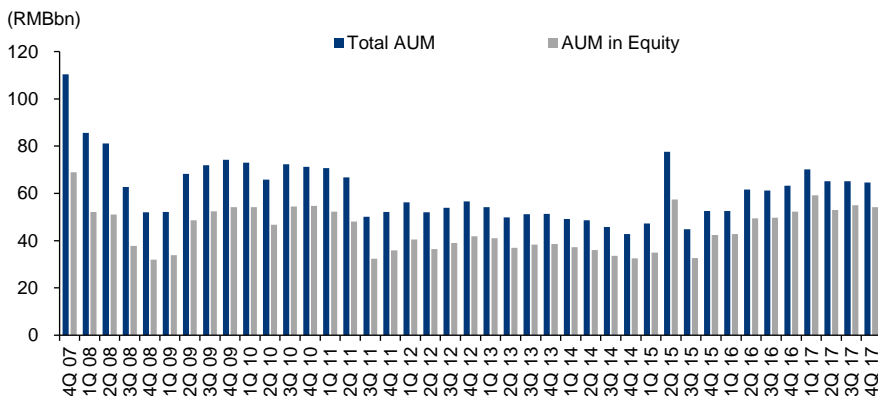
## 港股通投资者：年初流入强劲

2018 年以来，受配置需求引发的增量流入推动，日均南下资金流入规模已经从 4Q17 的人民币 19 亿元加速至人民币 29 亿元。自港股通推出以来，南下资金总流入规模已经达到人民币 6,865 亿元。如果用港股通股票池中各行业的自由流通市值占比作为比较基准，2017 年 9 月底至 2018 年 1 月 25 日，港股通投资者增加了在半导体、医疗、交通运输、多元金融及银行板块的持仓，同时减少了在传媒和电信板块的持仓。继续超配的行业包括银行、汽车、房地产、医疗和原材料，低配的行业有软件、电信、保险、公用事业和能源。

英文报告全文：

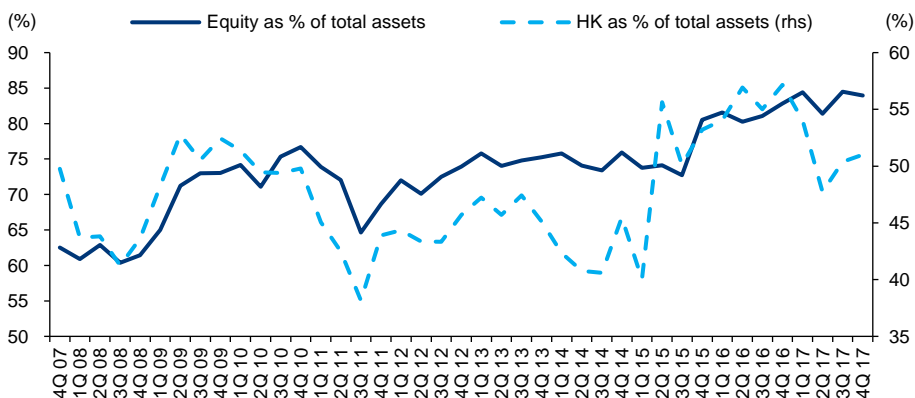
[China Strategy — Review of 4Q17 allocation of mainland investors \(2018.01.26\)](#)

图表1. 股票型和混合型 QDII 公募基金资产管理规模



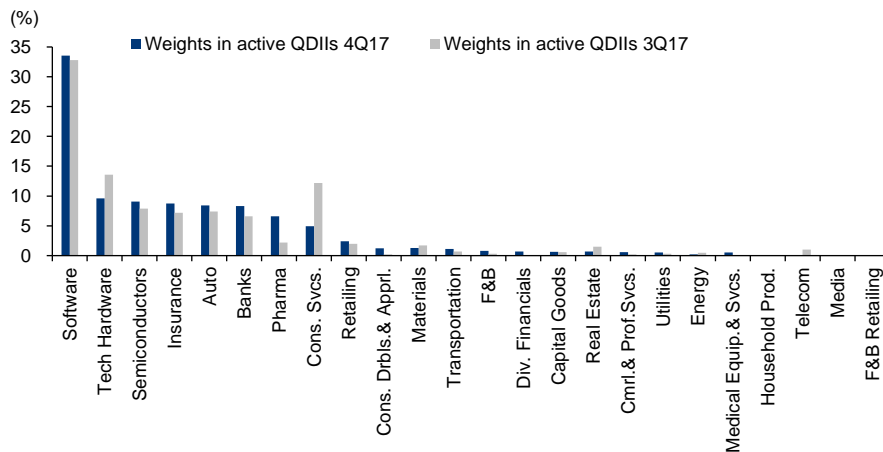
资料来源: Wind, 华泰香港研究

图表2. 股票型和混合型 QDII 公募基金股票配置比重

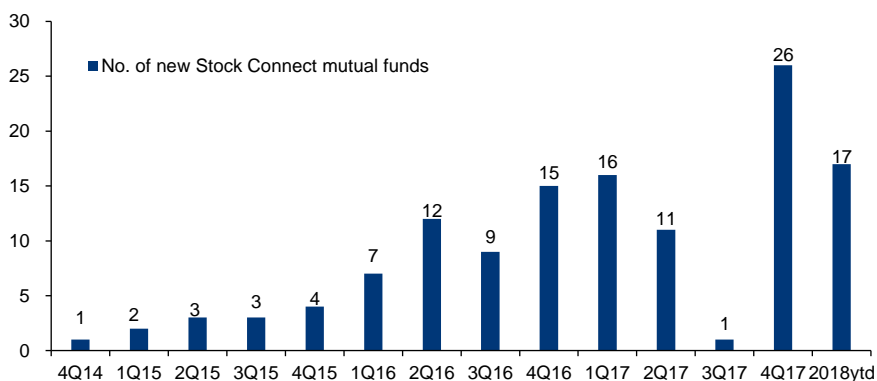


资料来源: Wind, 华泰香港研究

图表3. 主动型 QDII 基金的板块配置 (基于前十大重仓股)

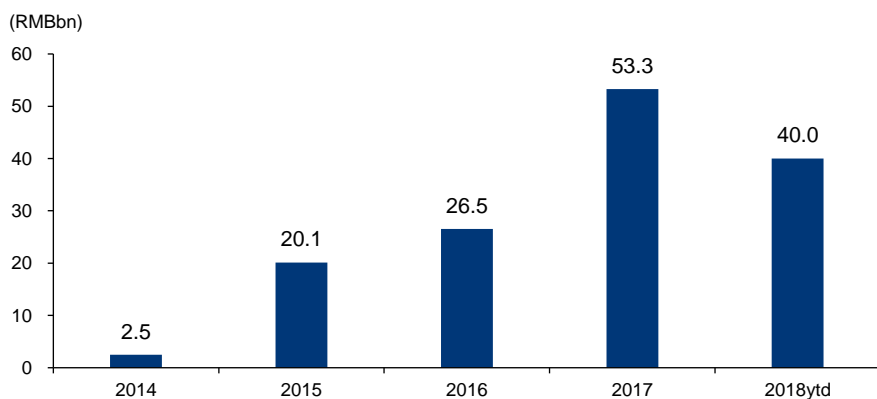


资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰香港研究

**图表4. 4Q17 以来港股通基金发行加速**


注：1) 包括可通过港股通投资港股的公募基金；新港股通基金根据开放申购首日计数，与我们[此前一篇报告](#)的计数方法不同，此前为根据公布日期计数；2) 数据截至2018年1月25日。

资料来源：Wind，华泰香港研究

**图表5. 新港股通公募基金发行规模**


注：包括可通过港股通投资港股的公募基金；数据为截至2018年1月25日收盘的数据

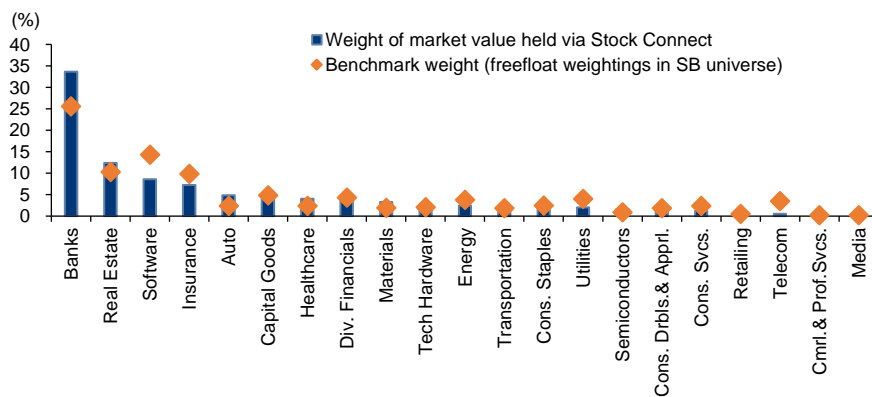
资料来源：Wind，华泰香港研究

**图表6. 南下资金持仓概览**

	Market value held via Stock Connect Southbound (USD bn)	% of freefloat held via Stock Connect Southbound
Overall	139.6	6.0
Banks	47.0	7.9
Real Estate	17.3	7.2
Software	11.9	3.6
Insurance	10.1	4.4
Auto	6.8	12.2
Capital Goods	5.9	5.2
Healthcare	5.7	10.3
Div. Financials	5.5	5.5
Materials	4.6	10.3
Tech Hardware	3.6	7.4
Energy	3.4	3.9
Transportation	3.4	7.7
Cons. Staples	2.8	5.0
Utilities	2.8	3.0
Semiconductors	2.3	10.7
Cons. Drbls.& Appl.	1.8	4.2
Cons. Svcs.	1.7	3.1
Retailing	1.0	7.5
Telecom	0.8	1.0
Cmrl.& Prof.Svcs.	0.5	9.6
Media	0.5	8.5

注：数据截至 2018 年 1 月 25 日（公布日期）

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰香港研究

**图表7. 港股通投资者配置**


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰香港研究

**图表8. 港股通投资者持仓调整**

Sector	% of freefloat held via Stock Connect Southbound		Change (%)
	2017/9/29	2018/1/25	
Semiconductors	7.06	10.67	3.61
Healthcare	7.53	10.26	2.73
Transportation	5.20	7.67	2.47
Div. Financials	3.84	5.45	1.61
Banks	6.30	7.90	1.60
Tech Hardware	5.97	7.43	1.46
Insurance	3.16	4.40	1.25
Cons. Drbls.& Appl.	2.98	4.21	1.23
Materials	9.18	10.26	1.08
Energy	2.91	3.89	0.97
Retailing	6.63	7.53	0.90
Capital Goods	4.47	5.24	0.77
Real Estate	6.48	7.22	0.74
Cons. Staples	4.23	4.96	0.73
Software	2.90	3.58	0.68
Utilities	2.30	2.97	0.68
Cons. Svcs.	2.50	3.10	0.60
Auto	11.67	12.24	0.57
Cmrl.& Prof.Svcs.	9.47	9.56	0.09
Telecom	1.06	0.97	(0.08)
Media	8.72	8.48	(0.24)

注：以上数据均基于公布日期，而非交易日期。  
 资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰香港研究

## 分析师声明

本报告所表达的观点准确地反映了分析员对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。 吕程

## 重要披露

华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是 HTSC 的全资子公司 (HTSC 是一间于中华人民共和国注册成立的股份有限公司, 中文公司名称为华泰证券股份有限公司, 在香港以 HTSC 名义开展业务)。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经、正在及/或可能会充当为本报告中提及或建议的公司之债券市场作价者。

## 华泰香港投资评级标准

时间段: 报告发布之日起6个月内

基准市场指数恒生中国企业指数 (以下简称基准)

### 股票评级

**买入:** 股价超越基准 15%以上

**持有:** 股价相对基准波动在 -10%~15%之间

**卖出:** 股价弱于基准 10%以上

**暂停评级:** 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级:** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

### 行业评级

**增持:** 行业股票指数超越基准

**中性:** 行业股票指数基本与基准持平

**减持:** 行业股票指数明显弱于基准

如有需要, 可向华泰金融控股(香港)有限公司索取进一步资料。

## 一般披露

仅发送给《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者客户。

本文件仅发送给阁下供参考, 不得翻印或分发给其它人士。

本文件所载资料由华泰金融控股(香港)有限公司编制和发表, 而且是仅给收件人的严格保密资料。本文件旨在为华泰金融控股(香港)有限公司、其客户或准客户、子公司、分支机构、HTSC 和其子公司而刊发。若未事先获华泰金融控股(香港)有限公司的书面同意, 不得翻印、分发或传达本文件(无论整份或部分)给其它人士。若获华泰金融控股(香港)有限公司准许转发, 收件人须在转发前获取独立的法律意见, 以确定该转发符合当地适用法规的要求。

华泰金融控股(香港)有限公司不是美国金融业监管局(FINRA)的注册会员, 其员工或其他服务提供者亦没有在 FINRA 注册为 FINRA 的研究分析师。

本文件(i)供阁下作个人参考之用, 我们并非以此作任何招揽;(ii)若要约发行在任何司法管辖区为违法, 本文件不应诠释为出售证券的要约或招揽购买证券的要约;(iii)本文件的资料可能基于来自我们认为可靠的第三方来源但并未获华泰金融控股(香港)有限公司独立核实。本文件仅提供一般参考资料, 并非为提供个人投资建议, 也没有考虑个别人士的具体投资目的、财务状况和特定需要。本文件可能含有来自第三方的资料, 包括信贷评级机构的评级; 除非事先获第三方的书面许可, 不得以任何形式分发该第三方材料。第三方材料供应者不保证任何资料(包括评级)的准确性、完整性、时间性或是否可以使用, 华泰金融控股(香港)有限公司和第三方材料供应者无论什么原因也不会就误差或遗漏(无论是不是因为疏忽)承担责任, 同时也不会就因使用该材料而产生的结果承担责任。第三方材料供应者并无作出任何明确或隐含的保证, 包括但不限于某一特定目的或用途的可销性或适用性保证。第三方材料供应者毋须就使用这些材料(包括评级)负上任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应损害赔偿、讼费、开支、法律费用或损失(包括失去的收入或利润及机会成本)的法律责任。信贷评级为意见陈述, 并非事实陈述, 或购买、持有或销售证券的推荐意见, 也并非就证券的适当性或证券投资的适当性的引导, 不应作为投资意见般倚赖。

本文件所载数据可能提述过往表现或根据过往表现作出的模拟情况, 这些过往表现或模拟情况并非未来表现的可靠指标。若数据含有未来表现的指引, 该预测不可作为未来表现的可靠指标。此外, 模拟情况乃基于模型及简化的假设推断, 当中可能有过分简化的情况, 也不反映未来回报的分派。本文件所述的事实以及当中表达的意见、估计、预测和推测以本文件的日期为准, 并可以在没有通知的情况下有所更改。华泰金融控股(香港)有限公司并无就本文件所载数据发表声明或作出明确或隐含的保证, 阁下亦不应倚赖本文件所载数据。华泰金融控股(香港)有限公司概不就因使用或倚赖本文件或其材料而产生或引致的直接、间接或相应损失或损害而赔偿或承担任何法律责任。本文件并非为提供专业意见(包括但不限于会计、法律或税务意见或投资的推荐意见), 阁下也不应作为专业意见般倚赖; 亦不可取代阁下的判断。华泰金融控股(香港)有限公司非阁下的顾问, 也不就财务或其它后果承担受信责任或法律责任。投资者须考虑本文件的资料或推荐意见是否适合他的特定情况, 若适用, 应寻求专业意见, 包括税务意见。

投资者在作出投资决定时, 应了解本文件的资料仅为其中一项阁下考虑的因素, 因此本报告不应被视为与任何投资决定相关的所有直接或间接风险之阐明或建议。华泰金融控股(香港)有限公司出版很多不同种类的研究产品, 其中包括基本面分析、量化分析和短期买卖意见; 一类研究产品所含的推荐意见有别于其它种类的研究产品所含的推荐意见, 不论是因为不同时间性、方法或其它因素。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其董事、高级管理层和雇员在适用法规容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头, 也可拥有本文件所提及的发行人及其证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓, 或买卖这些金融产品。华泰金融控股(香港)有限公司在适用法律容许的情况下可参与或投资本文件提述的证券的发行人的融资交易、为该发行人施行服务或向该发行人招揽业务。华泰金融控股(香港)有限公司可能曾担任本报告所述的任何或所有经营实体的证券公开发行的经办人或联席经办人, 华泰金融控股(香港)有限公司现时也可能在本报告所述的任何或所有经营实体的证券发行中担任一级市场证券流通量提供者; 华泰金融控股(香港)有限公司也可能正在或在过去 12 个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。华泰金融控股(香港)有限公司也可担任发行人的金融工具的做市商或市场流通量提供者。

华泰金融控股(香港)有限公司透过其合规政策及程序(包括但不限于利益冲突、处理保密信息及中国墙政策)以及中国墙的维护及雇员培训管理有关其研究报告活动的冲突。

## 法律实体披露

**中国:** HTSC 具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: Z23032000。

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809。

©版权所有 2018 年华泰金融控股(香港)有限公司

地址: 香港皇后大道中99号中环中心5808-5812室

电话: +852 3658 6000

传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk/