

# 1Q18 内地投资者配置概览

## 短期谨慎可能持续

1Q18 公募基金报告显示, 尽管市场存在波动, QDII 和港股通公募基金在股票和港股市场的持仓仍保持稳定。QDII 和港股通基金在软件和银行板块的配置有所提高, 在汽车板块的配置则下降。另一方面, 自 3 月下旬以来的南向资金流出以及配置转向防御性行业表明, 内地投资者在近期内变得更加谨慎。我们预计, 由于二季度市场环境动荡, 不确定性上升, 南下资金流入将继续疲弱 (详见[二季度市场展望](#)); 我们继续看好增长前景具有韧性、受海外利率上升影响较小的个股, 包括耐用消费品和服装、部分香港本地零售商、医疗保健、必需消费品行业、部分估值较低的石油企业。从中长期来看, 我们继续看好互联网龙头、银行和航空运输企业。

## QDII: 股票比重仍较高; 主要集中于软件板块

1Q18 股票型与混合型 QDII 公募基金总资产管理规模 (AUM) 为人民币 689 亿元 (3Q/4Q17 分别为人民币 651/651 亿元)。股票仓位仍处于高水平, 占总资产的 84.8% (3Q/4Q17 分别为 84.5%/84.4%)。由于港股 ETF 出现大额认购, 港股占比上升 3.7% 至 54.7%; 美股占比因此下降 2.4% 至 20.8%。从主动型 QDII 基金前十大重仓股来看, 软件与服务配置权重进一步加大 (占股票持仓比例季环比 +5.9% 至 39.4%), 其次为银行 (+1.7% 至 10.1%)、能源 (+1.4% 至 1.6%) 以及医药板块 (+1.3% 至 7.9%)。另一方面, 汽车板块的配置占比下跌 6.0% 至 2.4%, 其次为科技硬件 (-3.1% 至 6.5%)、半导体 (-0.9% 至 8.2%) 以及保险 (-0.8% 至 7.9%)。

## 港股通基金: 发行强劲; 港股比重微降

截至 4 月 20 日, 已有 52 只新港股通基金开放申购 (2017 年为 54 只), 总发行规模为人民币 1,060 亿元, 比去年高一倍。我们认为港股通基金的发行势头保持强劲, 表明国内投资者的兴趣度上升, 但很大一部分投资者可能不会立刻涌入港股市场, 因为在 52 只新发行的港股通基金中, 只有 7 只 (IPO 规模人民币 174 亿元) 可以将 80% 以上的股票持仓配置于港股, 而其余基金 (港股配置比例最大为 50%) 有可能受到近期股市波动的负面影响。1Q18 股票持仓规模达 163 亿美元, 占总 AUM 的 80.1% (4Q17 为 81.6%)。港股占总股票持股的比重下滑 1.6% 至 48.5% (79 亿美元)。在前十大重仓股中, 银行 (占比季环比上升 8.2% 至 24%)、软件 (+2.4% 至 19%) 和原材料 (+1.6% 至 3%) 为占比增幅最大的板块, 而保险 (-4.2% 至 19%)、汽车 (-3.7% 至 4.5%) 和交通运输 (-3.3% 至 1.3%) 为占比跌幅最大的板块。

## 南下资金流: 流入放缓; 转向防御型板块

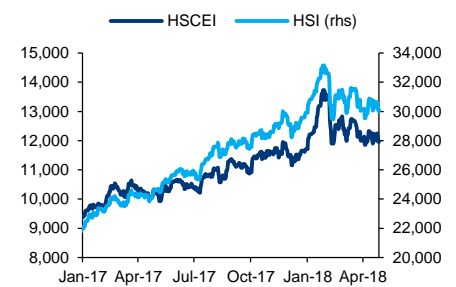
在 1 月份大举流入后, 南下资金流开始放缓, 并自 3 月下旬开始转为流出。我们认为流向快速逆转是部分国内投资者获利了结、止损、人民币强势叠加市场大幅波动综合作用的结果 (我们已在[二季度市场展望](#)中指出)。我们预计, 鉴于对海外利率上升的担忧日益加剧, 以及投资者对中美贸易冲突不断酝酿心存担忧, 南下资金流动在短期内将保持疲弱。自 1 月底市场高点以来, 内地投资者在必需消费品、医药和软件板块加大了持仓 (以港股通持股占行业自由流通市值比例变动衡量), 同时减持了媒体、原材料、零售、能源和保险等行业。

英文报告全文: [China Strategy — Review of 1Q18 allocation of mainland investors \(2018.04.27\)](#)

吕程 +86 21 2897 2057  
策略研究员 lvcheng@htsc.com

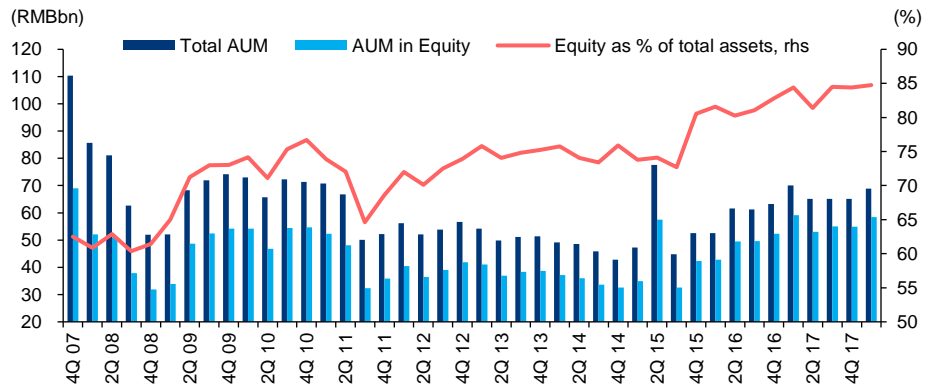
王以 +86 21 2897 2057  
策略研究员 wangyi012893@htsc.com

## 指数表现



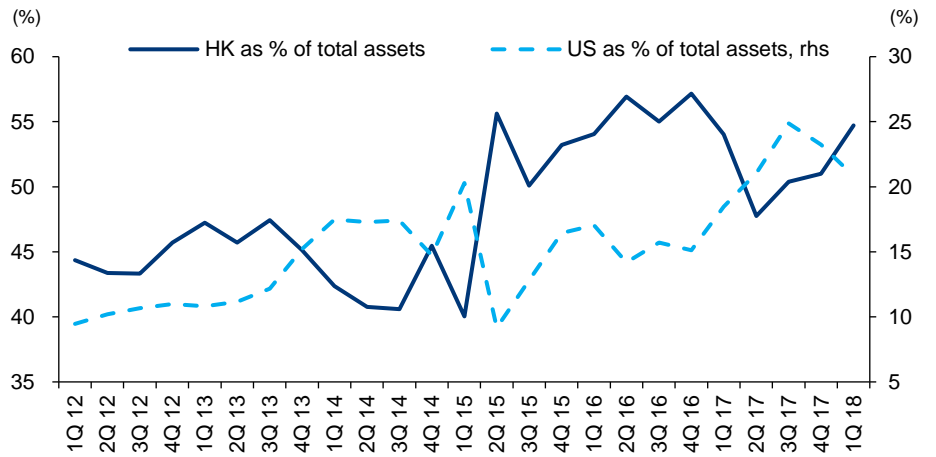
资料来源: 华泰香港研究预测

图表1. 1Q18 股票型和混合型 QDII 公募基金股票配置占总 AUM 的 84.8%



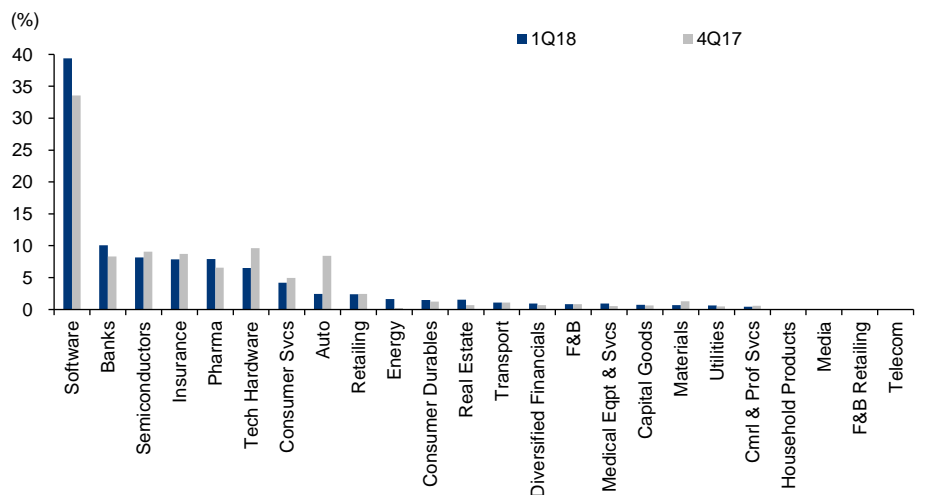
资料来源: Wind, 华泰香港研究

图表2. 股票型和混合型 QDII 公募基金股票配置比重季环比上升 3.7%



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 (股票型与混合型)



注: 基于前十大重仓股

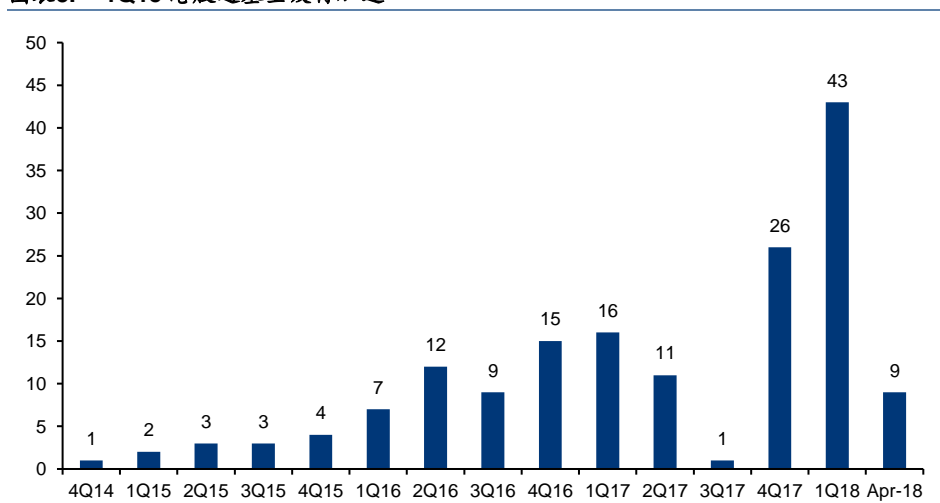
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

**图表4. 主动性 QDII 基金 (股票型与混合型) 前 20 大重仓股**

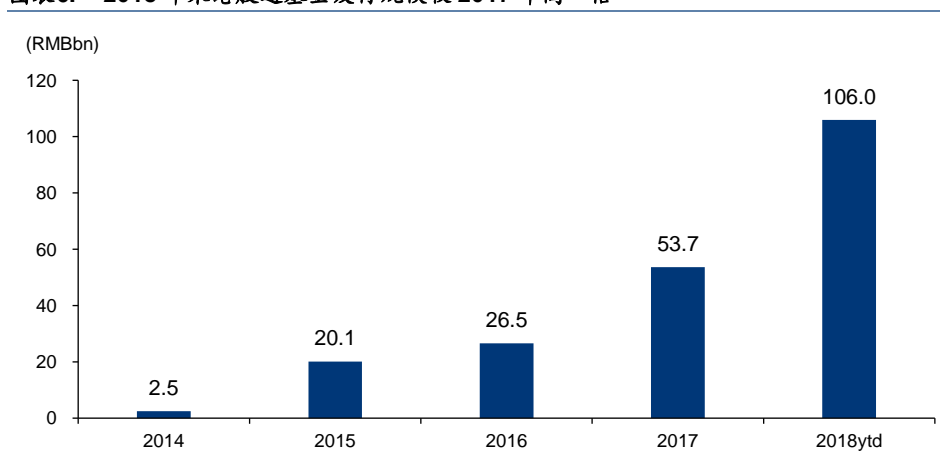
Ticker	Name	Industry group	Holdings (RMBbn)		
			3Q17	4Q17	1Q18
700 HK	TENCENT	Software & Services	2,912	2,808	2,624
BABA US	ALIBABA GRP-ADR	Software & Services	2,056	1,679	1,953
2318 HK	PING AN	Insurance	895	898	1,038
939 HK	CCB-H	Banks	519	750	657
2330 TT	TSMC	Semiconductors & Semiconductor Equipment	347	581	605
1398 HK	ICBC-H	Banks	327	299	581
NVDA US	NVIDIA CORP	Semiconductors & Semiconductor Equipment	463	541	566
1093 HK	CSPC PHARMACEUTI	Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	141	446	554
2018 HK	AAC TECHNOLOGIES	Technology Hardware & Equipment	689	669	428
BIDU US	BAIDU INC-SP ADR	Software & Services	555	521	416
005930 KS	SAMSUNG ELECTRON	Technology Hardware & Equipment	352	378	329
TAL US	TAL EDUCATIO-ADR	Consumer Services	1,082	197	324
AMZN US	AMAZON.COM INC	Retailing	5	187	244
1530 HK	3SBIO INC	Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	181	294	232
1114 HK	BRILLIANCE CHINA	Automobiles & Components	428	541	220
FB US	FACEBOOK INC-A	Software & Services	16	233	217
GOOGL US	ALPHABET INC-A	Software & Services	8	194	178
857 HK	PETROCHINA-H	Energy	23	-	174
3968 HK	CM BANK-H	Banks	95	120	165
1299 HK	AIA	Insurance	209	207	132

注: 基于前十大重仓股

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

**图表5. 1Q18 港股通基金发行加速**

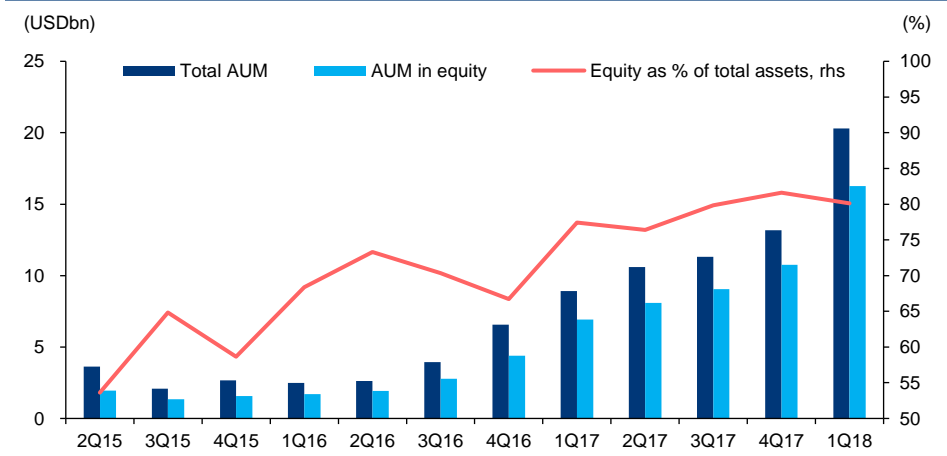
资料来源: Wind, 华泰香港研究; 数据为截至 4 月 20 日

**图表6. 2018 年来港股通基金发行规模较 2017 年高一倍**

注: 数据按截至 4 月 20 日收盘

资料来源: Wind, 华泰香港研究

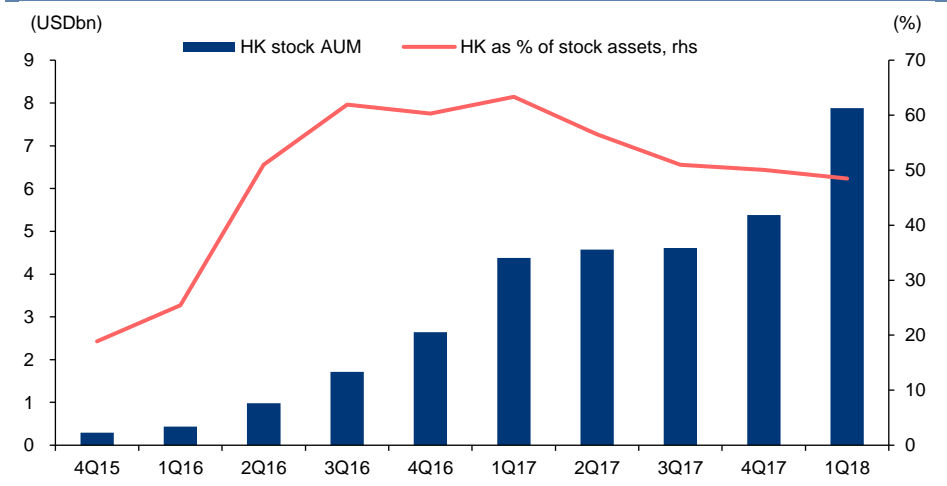
图表7. 1Q18 南下基金股票占比为 80.1%



注: 不含建仓中的基金

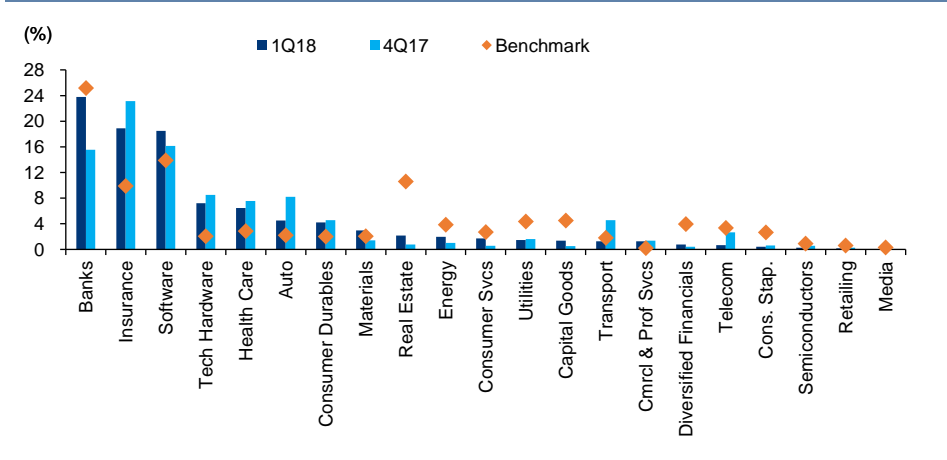
资料来源: Wind, 华泰香港研究

图表8. 1Q18 港股通基金中港股占比下滑



资料来源: Wind, 华泰香港研究

图表9. 港股通投资者配置



注: 基于前十大重仓股; 只计算港股占比; 按港股通股票池中各行业的自由流通市值占比计算

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

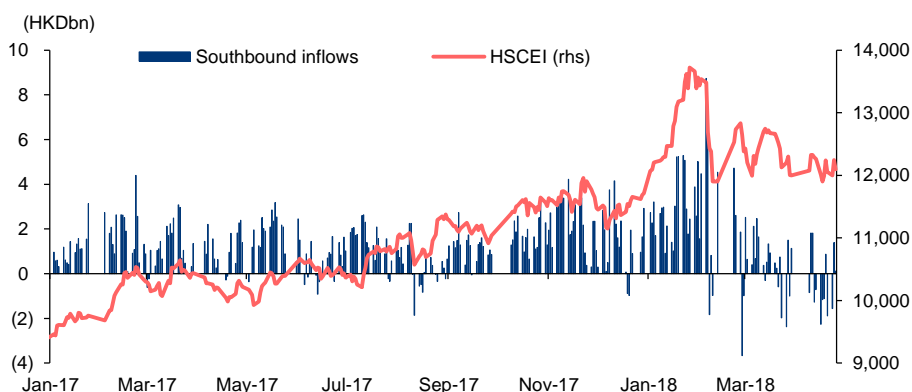
图表10. 港股通基金前20大重仓股

Ticker	Name	Industry group	Holdings (based on top 10, RMBmn)				
			1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
700 HK	TENCENT	Software & Services	2,387	2,513	2,274	2,889	3,982
1398 HK	ICBC-H	Banks	825	782	727	738	2,423
939 HK	CCB-H	Banks	1,102	964	971	1,241	1,720
2601 HK	CHINA PACIFIC-H	Insurance	49	55	72	767	1,555
2318 HK	PING AN	Insurance	262	525	943	1,446	1,531
2018 HK	AAC TECHNOLOGIES	Technology Hardware & Equipmen	399	539	1,158	1,379	1,361
966 HK	CHINA TAIPING IN	Insurance	194	566	589	966	1,246
2020 HK	ANTA SPORTS PROD	Consumer Durables & Apparel	365	505	728	850	908
3968 HK	CM BANK-H	Banks	141	294	268	488	880
3888 HK	KINGSOFT CORP	Software & Services	349	339	214	419	759
1093 HK	CSPC PHARMACEUTI	Pharmaceuticals, Biotechnology	115	133	221	398	750
1336 HK	NEW CHINA LIFE-H	Insurance	59	543	444	1,432	743
998 HK	CITIC BANK-H	Banks	8	-	14	17	726
3988 HK	BANK OF CHINA-H	Banks	521	452	535	292	693
2899 HK	ZIJIN MINING-H	Materials	37	10	8	201	578
2333 HK	GREAT WALL MOT-H	Automobiles & Components	-	1	6	6	538
2238 HK	GUANGZHOU AUTO-H	Automobiles & Components	931	924	916	471	492
763 HK	ZTE-H	Technology Hardware & Equipmen	8	89	61	19	473
27 HK	GALAXY ENTERTAIN	Consumer Services	105	84	70	101	467
1177 HK	SINO BIOPHARM	Pharmaceuticals, Biotechnology	21	24	4	101	434

注: 基于前十大重仓股; 只计算港股占比

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

图表11. 南向资金自三月下旬以来出现净流出



注: 数据为截至4月24日收盘

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰香港研究

图表12. 南下投资者增持必需消费品与医药板块

Sector	% of freefloat held via Stock Connect Southbound		Change %
	2018/2/2	2018/4/25	
Cons. Stap.	5.1	5.9	0.9
Health Care	10.1	10.6	0.5
Software	3.6	4.1	0.5
Capital Goods	5.2	5.5	0.3
Utilities	2.9	3.2	0.2
Consumer Svcs	3.3	3.5	0.2
Cmrcl & Prof Svcs	9.7	9.9	0.2
Consumer Durables	4.3	4.5	0.2
Auto	12.3	12.4	0.1
Semiconductors	10.5	10.6	0.0
Diversified Financials	5.6	5.5	(0.1)
Banks	8.2	8.0	(0.1)
Transport	8.5	8.3	(0.2)
Tech Hardware	7.5	7.2	(0.3)
Telecom	1.1	0.8	(0.3)
Real Estate	7.3	6.9	(0.4)
Insurance	4.4	3.8	(0.6)
Energy	4.5	3.9	(0.6)
Retailing	7.5	6.5	(0.9)
Materials	10.7	9.6	(1.1)
Media	8.3	6.2	(2.1)

注: 数据基于报告日期而非交易日期

资料来源: Bloomberg, Wind, 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；王以

**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殊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)的法律费用。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，也就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所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：A0K809。

©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/