

# “外资抄底A股”真相大调查

近期“外资抄底A股”声浪高,新闻报道和股市分析无不围绕沪股通资金净流入、QFII、海外A股基金等进行渲染。

证券时报数据宝实验室对此进行了调查,发现这几个方面都存在明显的疏漏:一、沪股通持续净流入是好现象,但力度构不成“抄底”;只谈净额不谈总量也不谈占比,夸大了影响;二、撇开港股通只谈沪股通,导致对沪港通整体判断有失偏颇;三、QFII抄底的数据是谬传;四、海外有关投资基金的数据也只取多方的数据、忽略做空的数据。调查结果是:没有数据支撑“外资抄底A股”之说。

证券时报记者 高兴

中国股市有两大神话:一个神话是外资抄底A股,另一个神话是外资做空A股。神话就是——人人都在谈论它,但是没人真的见过它。

这段时间市场上最热门的话题之一是外资抄底A股。所谓“外资抄底”,总根子无非是两块:一块是沪股通,一块是QFII。

关于外资抄底有两件事是必须知道的,一是所谓的沪股通抄底,实际上沪股通整体大方向是净流入港股占上风。沪股通的资金流入远抵不上港股通的资金流入,即“南向”超过“北向”。二是QFII抄底这件事并不存在。

## 沪股通 南向占上风

### 今年以来沪股通资金净流向真相



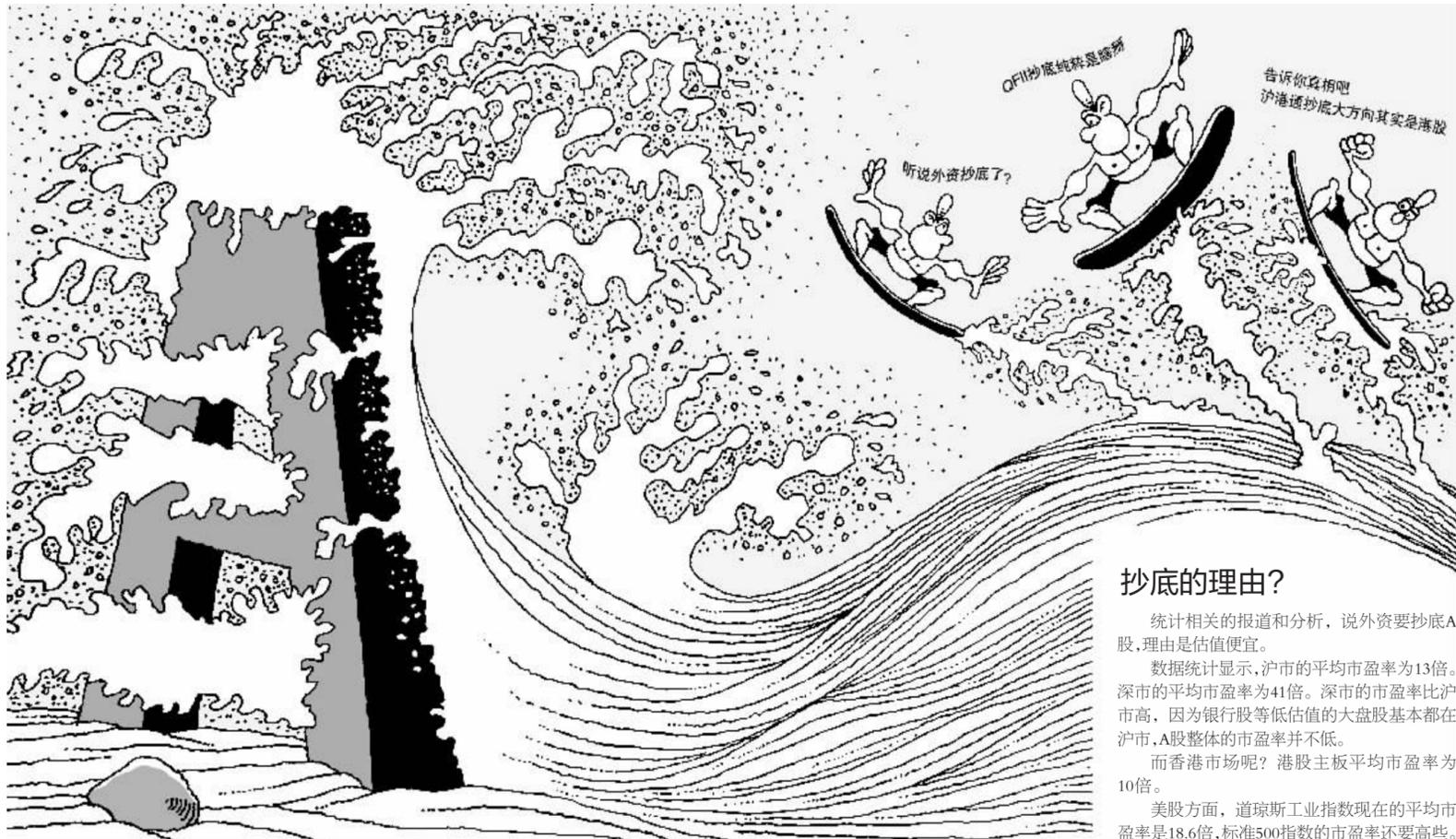
今年以来沪股通连续净流出与连续净流入多次反复胶着,最近两周多时间沪股通确实出现了连续净流入的情况。但沪股通的连续净流入相对沪股通存量是比较小的,相对A股的每日成交量,则可以小到忽略不计。沪股通总金额为3000亿元人民币,已经使用了1300多亿元,还剩1600多亿元,截至昨日,沪股通资金连续17天净流入,不过合计净流入金额208亿元,仅占A股区间成交额的0.27%。

拿数据来做相关性分析,沪股通的资金流向跟A股没有助涨助跌的关系。

这么来解释沪股通的资金净流入与A股走势的关系吧,2015年12月23日上证指数反弹阶段见顶一直跌到2016年1月底,期间沪股通是净流入76亿元。

真要拿沪股通说事,资金流向港股才是趋势。沪股通作为一个双向交易渠道,不仅要看沪股通,还要考虑港股通资金流向。

拿沪股通本次资金持续净流入的起点5月16日至今来计算,沪股通的总流向是流向港股比流向A股多,南向占上风。即使从今年1月1日至今来计算,沪股通的总流向是净流入向港股比净流入向A股多200亿元左右,南向占上风。



## QFII 抄底是臆想

再谈QFII抄底,这事没有依据,应该属于一些股评人士误解新闻的一个臆想。

近期一位著名股评家所发《各路资金纷纷进场,两千九搭新平台》是这类误解的一个典型。文章说:“促使大盘上涨的利好之一就是外资机构加仓。除沪股通连续13天资金净流入外,QFII也进场抢筹。国家外汇管理局公布的数据显示,截至2016年5月30日,QFII投资额度合计为810.98亿美元。”

真相是:这是总额度,不是实际使用额度。

国家外汇管理局公布的数据显示,目前我国批准的QFII总额度为810.98亿美元,折合5334亿人民币。

QFII的总额度变化不大,如果一些分析师查一查往上一两个月、几个月或去年底的数据,也能发现问题。4月底,这一数字为809.96亿美元。

再往前看吧,2015年底,获批的QFII额度就是810亿美元。

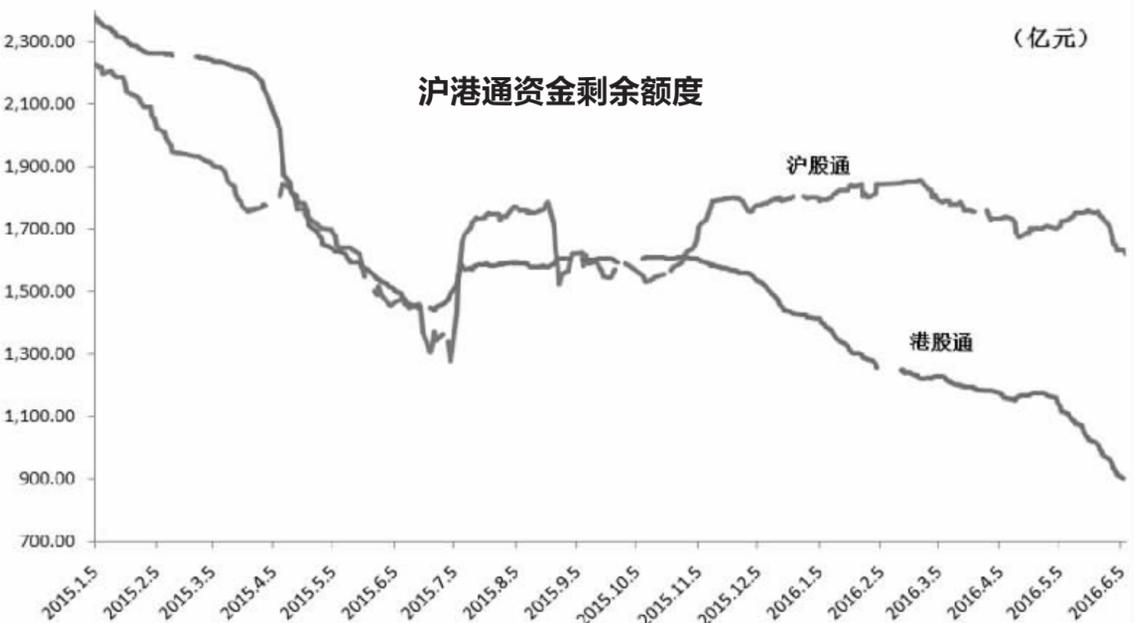
到底QFII的额度实际使用了多少,公开数据是无法查证的,只能间接地通过上市公司股东信息来判断变化。

根据上市公司股东数据,数据宝统计QFII在2015年末持股市值为1043亿元,2016年一季度持股市值为1075亿元,只相差3%。从数字看,公开可统计到的QFII市值没有显著变化。

事实上,说QFII抄底的人没有任何证据,拿不出任何数据。因为这个板块的数据最新的就是2015年度和2016年一季度的交易情况——这还不是全面的数据。

基于以上数据,QFII抄底一说并不属实,没有具体数据做支撑。

## 抄底 从总量看:到底抄谁的底



现有的各类“抄底说”,能体现境外资金新动向的数据,主要是沪股通。

是不是抄底,用数据来直观审视。如上图,代表沪股通剩余额度的曲线,在很长一段时间内都比较平滑,并不能看出“抄底”二字。

相反,代表港股通剩余额度的曲线,近

段时间急速下坠,显示资金净流入港股的情况在加速。

同时,现在的沪股通资金流向状况并不稀奇。从数据来看,沪股通持续净流入,近期日均净流入10亿元并不少见。沪股通启动以来,资金连续10日以上净流入的曾出现过多次。虽然近期日均净流入10亿

元,相对2014年11月17日沪股通净流入130亿的场景,以及去年尾盘10分钟沪股通流入30亿的场景,近期净流入资金是比较小、比较缓的。

按照这一波“抄底说”不讲总量不讲占比只讲资金净流入的逻辑,来讲“抄底”这件事,资金也是以抄底港股为主。

## 抄底的理由?

统计相关的报道和分析,说外资要抄底A股,理由是估值便宜。

数据统计显示,沪市的平均市盈率为13倍。深市的平均市盈率为41倍。深市的市盈率比沪市高,因为银行股等低估值的大盘股基本都在沪市,A股整体的市盈率并不低。

而香港市场呢?港股主板平均市盈率为10倍。

美股方面,道琼斯工业指数现在的平均市盈率是18.6倍,标准500指数的市盈率还要高些。但道指还处于牛市通道。

上证指数从5178点高位下来已经跌近一半。

在这种情况下,美国上市的中概股还是一个接一个要从牛市的美股退市,在熊市的A股上市。业界的判断是:相比在美国股市的价钱,A股的上市公司价钱可以卖得更贵。

就此,有分析人士说:如果资金想从欧美市场流出来,按这个逻辑是住已经完成国际化、低估值的港股跑,还是资本管制、估值低但不够港股低的A股跑?

“外资抄底”说法如此火爆,主要是与本月“审议A股纳入MSCI新兴市场指数”的新闻有关。

明晟公司去年提出的A股存在的一些问题,我国监管部门大多推动解决了,当然他们也提出了一些新的问题。本月纳入MSCI新兴市场指数能否成功,都不算意外。

如果本月决定纳入A股,MSCI将在2017年5月的半年度指数评估后开始执行。MSCI提议初始纳入比例为5%,对应A股权重为1.1%。中金公司粗略估计若A股以5%比例纳入,带来潜在资金流入规模约210亿美元。这一规模折合1378亿元人民币,相对于社保基金和保险资金红线内剩余可投资额度还没买A股的资金量,显得规模偏小。

A股如果纳入MSCI指数,会带来一些海外资金的配置,因为有一批指数基金会有配置的需要,但是会引来千亿、万亿元的外资买A股,就有夸大的成分了,A股这些年对海外资金投资一直是有序开放,QFII及其额度逐年有序增加。

QFII获批的810亿美元额度都没用满,A股纳入MSCI新兴市场指数带来的海外新资金也比较有限。试想一下,海外资金想投资A股的,一直都有门路、有基金、有账户,为什么现在突然就抄底了?

A股纳入MSCI对A股当然是利好,也是A股对外开放的一个重要事件,至于对股市的影响,不宜过于夸大,用数据说话才能找出真相。

最后顺便提一下,近期部分媒体和股市分析拿香港某只A股基金持续净申购专门来谈外资抄底也是不全面的,暂且不说净申购金额占总份额的比例并不大,港股市场还有一个规则叫“卖空”,这只基金近期几乎每天都排在卖空榜前列。只谈净申购不谈“卖空”,也是不够全面地使用数据。

投资A股,要关注的东西很多:市场风险偏好、企业盈利、行业政策、美联储加息、美元走势、石油和其他大宗商品等。从专业人士角度,着眼大资金面、大政策面、大基本面才是王道,过于炒作一些对A股实质影响并没有那么大的方面无益股市健康发展。

A股体量,作为全球第二大股市,在资本项目开放之前,会按照自己的节奏和规律走,场内存量资金博弈带来的结构性行情风格,预计依然是主旋律。

(本版专题数据由证券时报中心数据库提供)

