

# 一月北上1400亿元 国际资本看多A股

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

2023年开年,A股市场否极泰来,开启了“涨涨涨”模式。Wind数据显示,截至2月1日,上证指数上涨6.33%,深证成指上涨10.37%,创业板指上涨11.37%,沪深300指数上涨8.37%。

从行业指数涨幅来看,截至2月1日,申万31个行业指数,30个为正,只有1个下跌。其中,申万有色金属指数涨幅第一(18.08%),申万计算机和申万汽车指数位列第二名和第三名,涨幅分别为15.83%和14.12%。

值得注意的是,北上资金也以“买买买”模式开年。Wind数

## 外资持续增配

北上资金最青睐的三个行业是Wind材料Ⅱ、资本货物和食品、饮料与烟草。

从万得最近一个月北上资金进入的行业来看,北上资金最青睐的三个行业是Wind材料Ⅱ、资本货物和食品、饮料与烟草,这三个行业的流入金额分别为199.28亿元、190.22亿元和188.41亿元;持股市值分别为2902.9亿元、4051.6亿元和3930.8亿元。

北上资金为何青睐这三个行业?济安金信基金评价中心主任王铁牛分析,从投资偏好的角度,北上资金一般更倾向于购买A股中的消费类股(例如白酒)、医药股和一些高端制造行业龙头企业。由于疫情管控放松、国内稳增长等原因,消费类股票例如食品饮料、物流等预计会有较大的业绩反转,这也是北上资金近期持有较多相关股票的原因。

不过,有意思的是,国内机构的主力资金似乎偏好迥异。Wind数据显示,截至1月30日的最近20个交易日,万得11个行业分类中,只有金融行业保持资金净流入状态,净流入额为33.5亿元。除金融行业外,万得分类的其余10个行业均为资金净流出状态。

对此,王铁牛指出,在国内稳增长政策下,金融以及与金融密

据显示,2023年1月,北上资金净买入合计金额1412.9亿元,刷新陆股通开通以来纪录。

《中国经营报》记者统计发现,2022年北向资金净买入额为900.2亿元,这也意味着,今年1月北向资金净买入额已达2022年全年的1.6倍。

2023年2月1日,全面实行股票发行注册制改革正式启动。华商基金固定收益部副总经理张永志表示,全面注册制的推行,是继前期地产等多领域政策优化之后,又一个提振实体与资本市场信心的重大政策。全面注册制的推出延续了政策的顺风,支持实体经济直接融资、提振对经济信心的信号十分明确。

切相关的房地产、消费等行业都有较强的复苏和基本面好转的预期,因此,A股相关标的在复苏行情中往往会有更突出的表现。上海公募基金业内人士也表示,当前以金融地产为代表的大盘蓝筹估值绝对值和历史分位数均处在低位,经济复苏预期持续改善背景下有望迎来估值修复。

某业内人士分析,从资金偏好来看,北上资金买入的都是白马蓝筹,这类个股符合外资的偏好,但内资明显更加灵活。在白马蓝筹经过2022年11月以来的上涨后,很多个股已经反映了预期,因此内资更倾向于抛售白马蓝筹,买入之前已经呈现超跌的科技成长类个股。另外,“这可能也预示着市场环境从宽货币紧信用开始真正转向宽货币宽信用了。”该人士说。

虽然资产配置有所不同,但北上资金和市场主力资金的选择均有其合理之处。前述公募基金业内人士指出,站在当前时间点,从宏观层面看,外资持续流入,消费或将成为拉动经济的中坚力量,随着政策发力,消费场景复苏,消费类企业经营业绩边际改善也更加确定。

## 公募偏爱银行、消费

随着疫情防控政策的优化,压制银行股的不良率担忧得到全面缓解,银行板块整体迎来估值修复。

作为市场主力,国内公募基金的投资也一直为外界关注。刚刚披露的基金四季报中的重仓股情况,亦可管窥2023年多个行业的投资机会。

Wind数据显示,截至2022年四季度末,公募基金前十大重仓股(持股数量)分别为:东方财富、紫金矿业、保利发展、中国建筑、中国海洋石油、工商银行、中国电力、招商银行、爱尔眼科和中信证券。除了对银行板块的钟爱,公募的重仓股还包括金融、有色金属、医疗、传统能源等个股。

东方基金权益投资部基金经理薛子微在接受本报记者采访时表示,对于金融板块,当前我们持相对乐观态度,“2023年,稳增长+经济复苏是主旋律。随着疫情冲击的逐渐消退,叠加政策端对于房地产行业的刺激,中国经济有望在2023年迎来改善,市场也有望迎来更多投资机会。”薛子微表示。

## 权益资产从估值修复到业绩上升

2023年中国权益资产的确定性机会极大,将迎来一波估值修复到业绩修复的上升行情。

从机构动作来看,消费和新能源龙头——贵州茅台和宁德时代均在2022年四季度遭遇减持,减持数量为324.05万股和500.72万股。同样作为消费龙头的五粮液和泸州老窖均在2022年四季度获得公募基金的增持,增持数量分别为1140.15万股和207.15万股。医药股龙头药明康德也获得公募基金大幅增持,增持数量为4.9亿股。

谈及消费板块,景顺长城基金投资部基金经理邓敬东指出,展望2023年,我们预计国内将开启新一轮的经济周期。预计消费在“场景修复”与“意愿增强”双重作用下,将回归正常增长轨道。在供给端托底、需求端政策逐步加码的双重作用下,地产存在超市场预期可能。

邓敬东指出,我们坚持寻找“好物不贵”的标的,寻找具有成长空间和竞争优势的高回报企业。

具体来看,薛子微认为,2022年受地产下行+疫情冲击,银行内部板块分化明显,除少数城商行以外,均有不同程度调整。自2022年11月以来,随着疫情防控政策的优化,地产行业供给端政策全面落地,压制银行股的不良率担忧得到全面缓解,银行板块整体迎来估值修复。站在当前时点,银行板块整体仍然处于相对较低的位置。基于东方基金对于2023年房地产行业需求端政策力度有望加强的预期,以及后疫情时代,2023年经济迎来复苏的判断,我们认为可持续关注银行板块在2023年的表现。

从公募基金持股市值来看,消费个股仍占据一定优势。截至2022年四季度末,公募基金持股市值前十名分别为贵州茅台、宁德时代、五粮液、泸州老窖、腾讯控股、山西汾酒、迈瑞医疗、药明康德、招商银行和亿

值得注意的是,在2022年四季度获得机构加仓的所有个股中,紫金矿业超越了一众金融和消费白马股,获公募基金增持合计3.6亿股,位列增持数量第一名。在中欧价值智选基金四季报中,基金经理袁维德指出,顺周期行业中重点配置供给受限的上游行业,包括有色金属、能源,上述行业中的优质公司市盈率处于历史低位,股息率绝对值在全市场相对靠前,产品价格经过2020年下半年

陆股通 北上资金持有A股 市值统计	万得行业分类	持股市值(亿元)	持股数量(万股)
	食品、饮料与烟草	3,930.80	440,625.94
	材料Ⅱ	2,902.90	1,775,772.59
	银行	1,918.29	1,995,092.90
	耐用消费品与服装	1,521.33	410,893.76
	半导体与半导体生产科学	1,496.98	286,374.92
	制药、生物科技与生命科学	1,270.64	306,763.42
	技术与设备	1,169.24	734,631.63
	软件与服务	917.45	369,209.60
	医疗保健设备与服务	891.14	138,580.75
	多元金融	768.13	578,325.89
	汽车与汽车零部件	666.67	201,610.37
	运输	634.61	500,001.98
	能源Ⅱ	589.82	558,044.80
	保险Ⅱ	568.15	167,056.99
	消费者服务Ⅱ	565.40	85,349.09
	公用事业Ⅱ	563.33	520,144.20
	房地产Ⅱ	248.06	241,247.93
	媒体Ⅱ	239.60	322,508.95
	食品与主要用品零售Ⅱ	140.27	45,327.33
	商业和专业服务	136.82	70,949.63
	家庭与个人用品	128.54	13,326.29
	电信服务Ⅱ	72.32	122,640.54
	零售业	12.62	18,261.18

纬锂能。除消费板块外,新能源、锂电池、医药板块个股也有所覆盖。

德邦基金经理黎莹判断,2023年中国股票市场表现将显著优于海外。在配置层面,复苏前期,大盘价值风格占优,预计2023年市场风格先价值后成长,上半年关注经济复苏带来的投资机会,下半年更加关注注盈利修复的板块。从具体行业上

看,2023年全年关注三大方向:第一,受益于疫情好转且具备盈利弹性的板块,例如可选消费、出行链等;第二,产业政策推动的高新技术板块和前期估值调整较多,基本面处于底部的板块,例如互联网、数字经济、信创等;第三,政策转向且有经济企稳预期的房地产产业链,例如大金融、建材、上游资源品等。

一观点。其次,内需方面,中央经济工作会议已经把扩大内需放在首要位置,房地产行业政策三箭齐发意义重大,从保需求转为保主体,标志着出清过程结束。疫情防控方面,从二十条到新十条标志着社会生活回归正常化,居民消费迎来转折点。行业配置方面,王栋栋看好消费、科技的方向,茅指数、半导体则有望脱颖而出。内需消费是2023年确定性很高的主线,政策面上扩大内需是重中之重,资金面上消费是外资偏爱的方向,估值层面绝大多数细分板块均处于历史中位数或偏下位置。经历2022年寒冬以后,基本面无论是困境反转还是龙头份额扩大都有强逻辑支撑,消费将迎来一波估值修复—业绩修复—估值抬升的走势。科技方面,党的二十大报告把安全放在了重要位置,半导体是被卡脖子最严重的领域,未来设备和材料方向还将获得持续大力支持,是比较值得投资的主题方向。

# 万亿券商收益凭证迎新规

## 监管发文规范收益凭证

收益凭证于2014年5月首次在国内试点,在拓宽证券公司融资渠道、满足投资者多元化财富管理需求等方面发挥了重要作用。为规范证券公司收益凭证发行行为,保护投资者合法权益,日前中证协向券商下发《证券公司收益凭证发行管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《管理办法》”)并征求意见。

《管理办法》从发行规范、投资者保护、合规风控等角度出发明确

## 收益凭证并非皆保本

收益凭证在国内推出的时间并不长,2014年5月方在部分证券公司开展试点。根据《管理办法》,收益凭证是指证券公司在柜台或机构间私募产品报价与服务系统向符合条件的投资者非公开发行的债务融资工具。其收益挂钩特定标的,发行主体是证券公司,本质上属于债务融资工具。

简单来说,收益凭证即证券公司向投资者借钱,给出借钱凭证,到期向投资者还本并支付一定利

## 固定收益类收益凭证风险低

不同类型收益凭证收益与风险几何,分别适合哪类投资者?李静认为,固定收益类收益凭证和本金保障型浮动收益类收益凭证的风险等级较低,适合各类投资者;非本金保障型浮动收益类收益凭证更适合有一定风险承受能力的投资者。

中泰证券上述负责人则进行了更为详细的分析。他介绍道:“固定收益类和本金不需要承担市

收益凭证相关规范。其中,分级余额管理被视为最大亮点。即将余额管理与证券公司分类评级挂钩,评级越高余额上限越高。

值得注意的是,《管理办法》明确,收益凭证的发行主体仅为证券公司,只能由证券公司自行或其取得代销业务资格的证券子公司向投资者销售,不得委托其他机构代销。这意味着,收益凭证只能由证券公司或其子公司销售,投资者可

息。收益凭证以证券公司的信用为保障,后者一般具有良好的公信力和兑付能力。

由于收益凭证以券商信用为保障,其被一些人士称为“资管新规后唯一保本理财”。实际上,这一表述并不妥当。

中泰证券相关负责人向记者介绍,收益凭证本质为券商的一种债务融资工具,不属于资管产品或理财产品范畴。同时,无论哪一类型的收益凭证,均包含流动性风

险、发行人风险(含信用风险、操作风险、信息系统风险等)、政策法律风险、不可抗力及意外事件风险等可能造成投资者本金亏损的风险。更为重要的是,收益凭证可分为固定收益类收益凭证和浮动收益类收益凭证,后者又可进一步分为本金保障型浮动收益类收益凭证和非本金保障型浮动收益类收益凭证,其中,非本金保障型浮动收益类收益凭证因其结构特点,本金需要额外承担市场风险,当挂钩

以根据收益凭证销售方与发行方的关系识别虚假收益凭证,若销售方并非发行方或发行方子公司,则收益凭证大概率存在陷阱。收益凭证目前的购买渠道主要为各大券商及其个别子公司的手机APP或官网。

收益凭证的投资者准入门槛相对较高。《管理办法》规定,其投资者应当是符合《证券期货投资者适当性管理办法》的专业投资者。

和主观判断,能够承担一定比例本金亏损的较高风险承受能力的专业投资者。

固定收益类收益凭证投资风险较低,与国债、银行理财产品相比,有何特点?李静认为,相较于国债,固定收益类收益凭证期限更为灵活且以中短期为主,一般有14天、30天、3个月、6个月等,但通常需要持有到期;相较银行理财来说,固定收益类收益凭证结构简

标的的市场价格发生剧烈波动时存在本金亏损的可能。

南开大学金融发展研究院院长田利辉亦告诉记者,大多数固定收益类收益凭证可保障本金,浮动收益类收益凭证可能亏损。特殊情况下,即使是本金保障型收益凭证也存在公司经营风险。收益凭证一样要面对市场风险、信用风险、操作风险、技术风险等多种风险。

据开源证券信用交易部总经理李静介绍,收益凭证产品类型和

单,更容易被投资者理解,但认购起点比部分银行理财高。

根据《管理办法》,收益凭证单个投资者的认购金额不得低于5万元。田利辉介绍道,对于散户投资者来说,与投资国债、银行理财相比,投资于固定收益类收益凭证有望在券商的信用基础前提下获得多数情况相对较高的收益,不过可能会受制于相关交易规定和市场状况。