

## 中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：梁斯 中国银行研究院  
电话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东  
审稿：周景彤 李佩珈  
联系人：刘佩忠  
电话：010 - 6659 6623

\* 对外公开  
\*\* 全辖传阅  
\*\*\* 内参材料

## 外资流入我国股市现状 分析与相关建议\*

资本市场开放是金融开放的重要组成部分。近年来，我国在加快推动资本市场改革的同时，通过优化QFII/RQFII机制、创建沪股通、深股通等方式积极拓宽外资进入A股的渠道。在各项开放措施带动下，外资流入A股市场的资金规模及市值占比在不断提升，而沪股通、深股通已成为外资投资A股最为重要的渠道。此外，外资持有工业、日常消费等行业股票市值相对靠前，且持有部分个股市值占比较高。外资流入为我国股市提供了更多的增量资金，且其具有偏好持有价值型股票、注重长期投资及敢于重仓等特征。但本文的研究也发现，外资买卖对股票指数有显著影响，且影响程度已经越来越大。建议：在继续推动资本市场扩大开放的同时更加注重开放的质量；鼓励外资更好发挥正面预期引导作用，助力打造价值型投资市场；密切关注外资交易情况，有效应对市场波动风险。

## 外资流入我国股市现状分析与相关建议

20 世纪 90 年代，我国在创设股票市场之初即为境外投资者提供了相应的投资渠道，但发展较为缓慢。随着我国加入 WTO，金融市场的开放速度同步加快，这为全球投资者进入我国股票市场提供了更多便利。特别是近年来在新一轮开放措施密集出台带动下，我国金融开放逐步迈向纵深发展，资本市场开放持续加速，与国际接轨程度不断提升，这为外资的持续进入创造了更加良好的条件与环境，境外投资者开始加速布局 A 股市场。

### 一、我国股市对外开放历程及政策回顾

我国股市对外开放历程可以分为三个阶段：

**第一阶段：萌芽时期（1991-2002 年）。**随着沪深证券交易所陆续挂牌营业，我国股票市场开始正式运营，并积极尝试吸引境外资金。1992 年 1 月 15 日，我国第一张人民币特种股票——上海真空电子器材股份有限公司发行的 B 股股票在香港、上海等地认购。B 股是金融体制改革的重要突破，标志着我国开始积极探索股票市场的对外开放。

**第二阶段：过渡时期（2002-2014 年）。**随着股票市场运行逐步迈向正轨，我国开始推行有限度引进外资、小幅慢走开放证券市场的过渡性制度。2002 年 12 月，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》发布，我国正式推出合格境外投资者（QFII）制度，迈出股票市场对外开放的重要一步。2003 年 5 月，野村证券和瑞士银行成为首批取得证券投资业务许可证的合格境外机构投资者。QFII 制度实行的第一年，证监会即批准了 12 家 QFII。2010 年 4 月，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》发布，支持符合条件的外商投资企业在境内公开发行股票。2011 年 12 月，人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点正式推出，允许符合条件的境外人民币资金直接投资境内市场。

**第三阶段：加速时期（2014-2022 年）。**随着股票市场运行更加规范，加之对外开放持续加速，我国先后发布了一系列措施优化制度建设和渠道设计，为境外投资者

提供更多便利，吸引外资持续进入股票市场。

**一是设立境内外股票互联互通平台，逐步拓展交易范围和品种。**2014、2016 年，“沪港通”和“深港通”股票交易系统正式启动，实现了股票市场资金内外双向流动。2019 年 6 月，“沪伦通”股票交易系统开通，实现了上海证交所和伦敦股票交易所的互联互通。2021 年 2 月，上证 180、上证 380 指数成分股及 A+H 股公司的 A 股科创板股票正式纳入沪股通股票范围，科创板上市 A+H 股公司的 H 股正式纳入港股通股票范围。2022 年 6 月，沪深交易所发布《沪深港通业务实施办法（2022 年修订）》，将 ETF 纳入了互联互通机制。

**二是逐步放宽 QFII 的各项限制。**2016 年 9 月，证监会取消了 QFII 资产配置中股票配置不低于 50% 的要求。2018 年 6 月，外汇管理局取消了 QFII 资金汇出 20% 的比例限制，同时允许 QFII 开展外汇套期保值。2019 年 1 月，外汇管理局大幅提升 QFII 总额度至 3000 亿美元。2019 年 9 月，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，试点国家和地区限制也一并取消。2020 年证券公司、基金管理公司和期货公司的外资股比例限制陆续取消。2020 年 9 月，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，在进一步降低外资准入门槛的同时稳步有序扩大了外资投资范围。

**三是 A 股纳入主要国际指数，全球认可度持续提升。**2018 年 6 月，A 股被正式纳入全球最大指数公司明晟（MSCI）新兴市场指数，中国股市迎来里程碑。2019 年 5 月，全球第二大指数公司富时罗素公布首批纳入其全球股票指数系列的 A 股名单。同年 9 月，标普道琼斯指数宣布超过 1000 只 A 股将被纳入标普新兴市场全球基准指数，纳入因子为 25%。至此，三大主要国际指数均将 A 股纳入。A 股纳入国际指数对我国资本市场发展具有重要意义，标志着全球投资者对 A 股的认可度在不断提升，各界普遍认为这将为我国资本市场带来数量可观的增量资金，有助于 A 股的长远发展。

表 1：我国股票市场对外开放历程梳理

阶段	时间	股票市场对外开放历程
萌芽时期	1992 年	B 股市场建立。
过渡时期	2002 年 12 月	《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式实施，我国正式推出合格境外投资者（QFII）制度。
	2003 年 5 月	野村证券和瑞士银行成为首批取得证券投资业务许可证的合格境外机构投资者，2003 年中国证监会共批准了 12 家 QFII。
	2010 年 4 月	《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》发布，支持符合条件的外商投资企业境内公开发行股票。
	2011 年 12 月	人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点推出，允许符合条件的境外人民币资金直接投资境内市场。
加速时期	2014 年 11 月	“沪港通”股票交易正式启动。
	2016 年 12 月	“深港通”股票交易正式启动。
	2016 年 9 月	中国证监会取消了 QFII 资产配置中股票配置不低于 50% 的要求。
	2018 年 6 月	外汇管理局取消了 QFII 资金汇出 20% 比例，同时允许 QFII 开展外汇套期保值。
	2018 年 6 月	A 股纳入 MSCI 指数。
	2019 年 1 月	外汇管理局大幅提升 QFII 总额度，总额度增长一倍至 3000 亿美元。
	2019 年 5 月	MSCI 将 A 股大盘股的纳入因子由之前的 5% 提升至 10%，同时将创业板大盘股以 10% 的纳入因子纳入指数体系，8 月将所有大盘 A 股纳入因子从 10% 提升至 15%，11 月进行了第三次扩容，A 股大盘股纳入因子由 15% 提升至 20%，中盘股以 20% 的比例首次纳入。
	2019 年 6 月	富时罗素（FTSERussell）计划，A 股纳入富时罗素新兴市场指数分三步：2019 年 6 月纳入 20%，2019 年 9 月纳入 40%，2020 年 3 月纳入 40%。
	2019 年 6 月	“沪伦通”股票交易正式开通。
	2019 年 9 月	国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。同时，RQFII 试点国家和地区限制也一并取消。
	2020 年	证券公司、基金管理公司和期货公司的外资股比例限制陆续取消。
	2020 年 9 月	中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，进一步降低准入门槛，便利投资运作，稳步有序扩大投资范围，加强持续监管。
	2021 年 2 月	上证 180、上证 380 指数成分股及 A+H 股公司的 A 股科创板股票纳入沪股通股票范围，科创板上市 A+H 股公司的 H 股正式纳入港股通股票范围。
	2022 年 6 月	沪深交易所发布《沪深港通业务实施办法（2022 年修订）》，将 ETF 纳入互联互通机制。

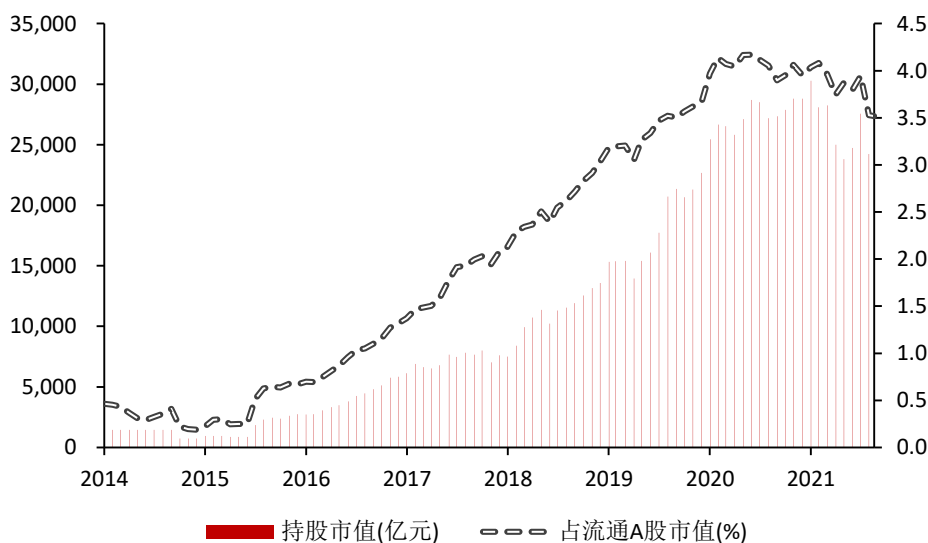
资料来源：作者整理

## 二、外资流入 A 股市场的现状及影响因素

### （一）外资布局 A 股的主要特征

第一，外资流入 A 股规模整体持续上升，但近期出现小幅下降。近年来，外资加速进入 A 股市场，持有股票规模及市值占比不断上升。特别是 2018 年以来，在监管部门出台多项开放措施带动下，境外投资者通过沪股通、深股通等渠道加速进入，资金流入速度明显加快。从数据看，外资持有股票市值由 2014 年的 1454.27 亿元增长至 2021 年的 3.08 万亿元，增长约 20 倍，市值占比由 0.4628% 上升至 4.03%，增长近 10 倍，在 2021 年 5 月份曾一度达到历史最高的 4.17%。但 2022 年以来，外资持股市值出现下降，截至 2022 年 8 月，外资持有 A 股股票市值及占比已分别降至 2.46 万亿元、3.51%（图 1）。受主要经济体货币政策转向影响，新兴市场国家金融市场出现动荡，我国也受到一定程度的波及。

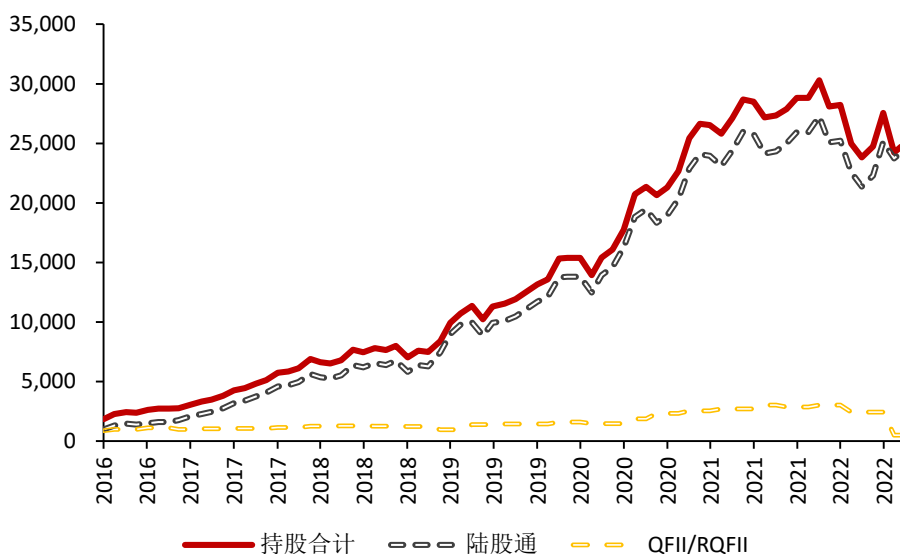
图 1：外资持有 A 股市值及占比变化



资料来源：Wind，中国银行研究院

第二，陆股通已成为外资进入 A 股市场的主要渠道。境外机构进入 A 股市场主要有四种方式，分别是：合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）、沪股通和深股通，其中沪股通和深股通合称为陆股通（图 2）。

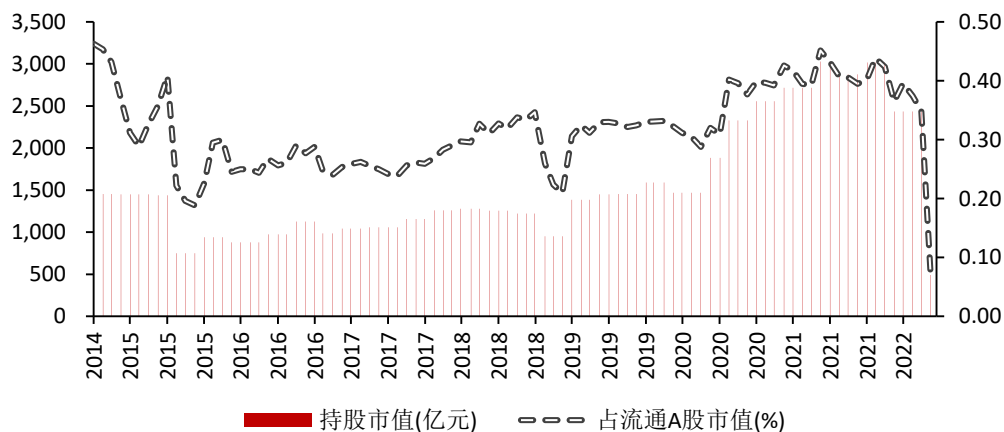
图 2：外资各渠道持股市值变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银行研究院

在陆股通开通前，外资投资 A 股市场主要通过 QFII/RQFII 渠道。外资通过 QFII/RQFII 持有我国股票规模整体保持稳健增长态势，2021 年 7 月一度达到历史最高的 3026 亿元，约为 2014 年底的 2.5 倍。值得关注的是，2022 年以来，外资通过 QFII/RQFII 渠道持有股票规模出现大幅下降，仅 2022 年 7 月便减少近 2000 亿元，占外资持股市值比重由年初的 0.43% 左右骤降至 0.06%，降幅较大（图 3）。

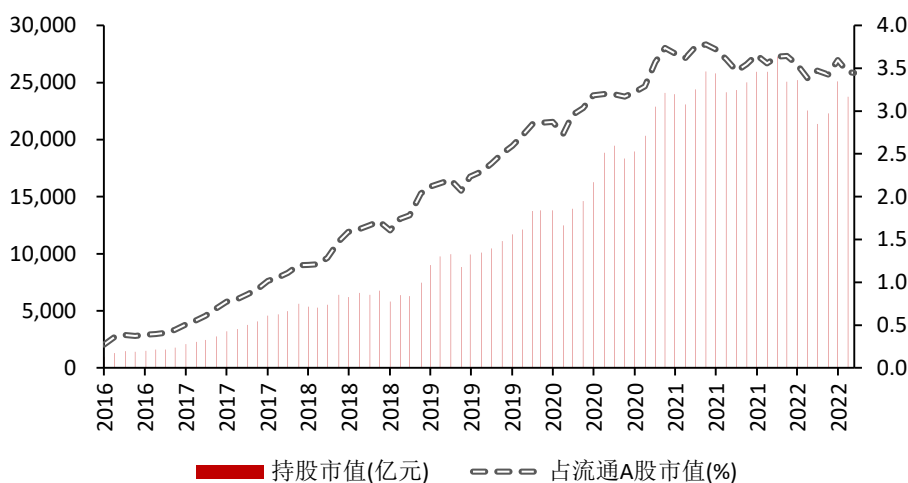
图 3：外资通过 QFII/RQFII 持有股票市值及占比



资料来源：Wind，中国银行研究院

由于交易机制便利，陆股通开通后迅速成为外资进入 A 股市场最为重要的方式。从数据看，外资通过陆股通（也称北向资金）持有我国股票市值由 2016 年 6 月的 976.84 亿元增长至 2021 年末的 2.72 万亿元，增幅超过 25 倍（图 4）。2019 年以来，外资通过陆股通持有股票市值占总持有市值比重更是保持在 90% 以上。但 2022 年以来，外资通过陆股通持有 A 股市值规模出现下降，2022 年 8 月已降至 2.4 万亿元。

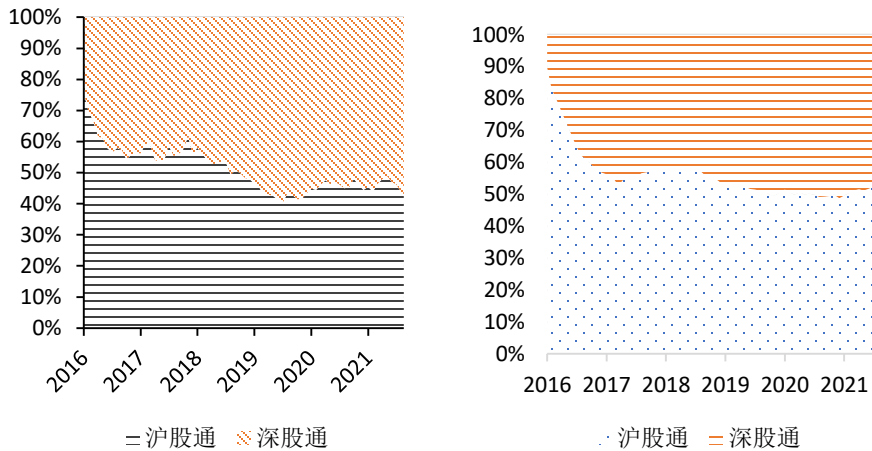
图 4：陆股通持有股票市值及占比



资料来源：Wind，中国银行研究院

从时间顺序看，沪股通的开通时间早于深股通，最初外资通过深股通购买股票份额占陆股通持有份额比重相对较高，但在深股通开通后，这一情况逐步发生变化。外资通过深股通渠道买卖的股票总额已逐步超过陆股通，占二者合计比重维持在 55% 以上，而通过沪股通和深股通实现的股票净买入额及占比则基本相当（图 5、图 6）。

图 5：沪、深股通累计买卖额占比变化 图 6：沪深股通净买入额占比变化



资料来源：Wind，中国银行研究院

第三，外资持有股票行业分布较为集中，工业、日常消费等排名靠前。2021 年，外资持有工业、日常消费、信息技术、金融、材料、可选消费、医疗保健六大类行业股票市值合计为 2.88 万亿元，占持股总市值比重高达 95%左右，持股占比十分集中，特别是持有工业、信息技术业市值比重达到 36%（表 2）。但 2022 年以来，外资除持有能源、电信、公用事业等行业市值出现小幅上升外，其余行业持有市值规模及占比均出现不同程度下降，材料、金融、信息技术、工业、可选消费、日常消费、医疗保健等行业均下降超过 500 亿元。特别是持有可选消费、医疗保健、信息技术业市值占比下降超过 0.5 个百分点（表 3）。

表 2：外资持有 A 股行业市值变化（亿元）

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1\\_46536](https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_46536)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn