

# 互联互通扩容后交易盘外资流入活跃,还有多少空间?

## —— A 股投资者行为研究系列报告之四

### 相关研究

#### 证券分析师

黄子函 A0230520110001  
huangzh2@swsresearch.com  
傅静涛 A0230516110001  
fujt@swsresearch.com  
王胜 A0230511060001  
wangshengq@swsresearch.com

#### 研究支持

韦春泽 A0230122050003  
weicz@swsresearch.com

#### 联系人

韦春泽  
(8621)23297818x  
weicz@swsresearch.com

### 本期投资提示：

- **1. 外资交易盘连续 5 日净流入, 风格偏向科技成长、板块偏向科创板, 与 3 月 13 日互联互通标的大扩容生效直接相关。**
- **1) 3 月 13 日股票互联互通标的范围扩大正式生效, 市值门槛降低是核心。**从具体规则上看, 陆股通、港股通股票均有所扩容(沪股通: 上证 180 指数+上证 380 指数→上证 A 股; 深股通: 市值大于 60 亿元→市值大于 50 亿元; 港股通新增恒生综合小型股指成分股), 成分股进一步向中盘、小盘延伸。另外, 满足一定要求的港交所主要上市外国公司股票也将被纳入港股通范围, 也是本次调整的亮点。**陆股通覆盖面扩大, 中小盘、科创板更为受益。**互联互通扩容后, 科创板无论是在陆股通数量占比(+29%)、自由流通市值占比(+36%)提升幅度均明显大于主板、创业板。从主要指数来看, 中证 1000、科创 50 的陆股通覆盖面提升程度也相对占优, 中证 500 也有小幅提升, 而沪深 300 边际变化不大。
- **2) 3 月 13-17 日, 交易盘连续 5 天净买入达到 117 亿人民币, 其中扩容新增标的净买入达 87 亿元。**配置盘整体呈净流出状态, 但新增标的也获得了 11.2 亿元的净流入。分行业来看, 新增标的中获交易盘净流入前五的行业为: 电力设备(10.49 亿元)、电子(9.24 亿元)、医药生物(9.11 亿元)、机械设备(7.31 亿元)、计算机(6.69 亿元)。分上市板块来看, 科创板新增标的获周度净流入达 14.4 亿元, 占板块流通市值比重达 0.06%, 高于主板和创业板的 0.02%。科创板 3 月 13 日至 20 日累计上涨 3.2%, 明显跑赢其他板块。
- **2. 还有多少空间? 我们测算如果新增标的陆股通持股占比提高到原有标的水平, 则主板、创业板、科创板对应潜在流入资金分别为 2195.1、292.8、327.5 亿元(合计 2815.4 亿元), 潜在流入资金占板块自由流通市值之比分别为 0.8%、0.6%和 1.8%。**当前外资仍处于初步布局新增标的的阶段, 虽然交易盘在扩容第一周连续净流入, 但截至 3 月 17 日主板、创业板、科创板新增标的陆股通持股占比仅为 0.2%、0.2%和 0.5%, 后续流入仍有潜在空间。**长期有望带来源头活水。**本次扩容后 24 个一级行业陆股通市值覆盖率达 80%以上, 跟踪产业趋势更紧密, 其中对电力设备、军工、美容护理的市值覆盖率突破 90%, 对计算机、电子、通信的市值覆盖率也突破 80%, 对外资仍具有长期吸引力。
- **3. 对股价的潜在影响? 存量博弈背景下, 外资布局中小股对于风格的作用近期强化。**年初以来, 外资交易盘与 A 股行情及风格的影响分为两个阶段。**1) 春节前, 疫后恢复预期升温, 交易盘与配置盘共振强化大盘风格。**春节前各地疫情达峰的预期快速升温, 人流恢复数据逐步验证, 叠加美联储加息近尾声的预期强化, 外资快速流入 A 股, 市场中枢上台阶, 大盘成长风格跑赢市场。**2) 春节后指数进入震荡, 交易盘对小盘成长指示信号增强。**经济弱复苏成为市场共识, 美联储加息结束预期再受扰动, 指数进入震荡区间, 外资回流明显放缓。这一阶段, 交易盘净流入对小盘成长的影响强化, 交易盘净流入转正时, 小盘成长风格往往迎来相对收益上行的波段, 部分情况下市场也会小幅上行, 主要反映流动性边际宽松的影响。展望后续, 当前经济内生复苏验证偏弱, 一季报数据验证期未到, 缺乏高景气且能够外推的结构, 海外金融风险事件强化宽松概率, 短期外资布局扩容标的有望继续流入, 小盘成长有望继续获得阶段性相对收益。
- 风险提示: 美联储紧缩超预期

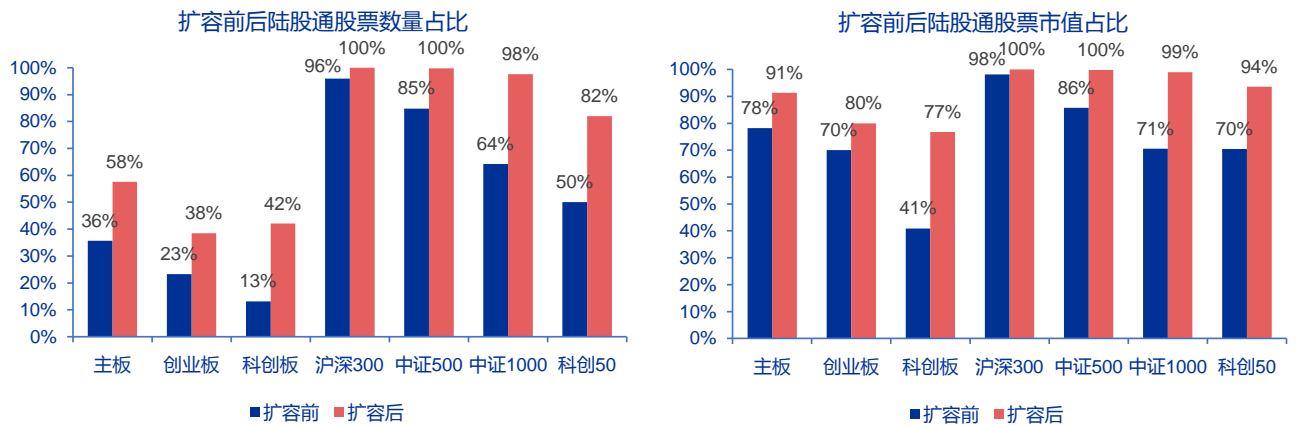


图 1：股票互联互通大幅扩容，市值门槛降低是核心

	调整前	调整后
沪股通	(一) 上证180指数成份股； (二) 上证380指数成份股； (三) A+H股上市公司的上交所上市A股。	(一) 上证A股指数成份股、深证综合指数成份股，且在股票调整考察日前6个月符合下列全部条件： 1) 日均市值不低于人民币50亿元； 2) 日均成交额不低于人民币3000万元（剔除全天停牌的交易日）； 3) 全天停牌天数占总交易日天数的比例低于50%。 (二) A+H 股上市公司的 A 股。 另外，沪深股通下具表决权差异安排的公司股票首次纳入安排。
深股通	(一) 深证成份指数及深证中小创新指数的成份股，且成份股定期调整考察截止日前六个月 A 股日均市值不低于人民币60亿元，上市时间不足六个月的按实际上市时间计算市值； (二) A+H 股上市公司在本所上市的 A 股。	(一) 恒生综合大型股指数成份股； (二) 恒生综合中型股指数成份股； (三) 恒生综合小型股指数成份股，且股票调整考察日前12个月港股平均月末市值不低于港币50亿元，上市时间不足12个月的按实际上市时间计算市值； (四) A+H股上市公司的H股。 此外，根据两地证监会联合公告的安排，满足《实施办法》相关规定的港交所主要上市外国公司股票也将被纳入港股通股票；不同投票权架构公司股票首次纳入安排。
港股通	(一) 恒生综合大型股指数的成份股； (二) 恒生综合中型股指数的成份股； (三) A+H股上市公司的H股。	

资料来源：沪深交易所，港交所，申万宏源研究

图 2：中小盘、科创板陆股通覆盖程度边际提升更多



资料来源：Wind，沪深交易所，港交所，申万宏源研究

图 3：新增标的首周即获外资交易盘连续 5 日净流入

陆股通净流入-亿元		2023/3/13	2023/3/14	2023/3/15	2023/3/16	2023/3/17
配置盘	原有标的	8.1	12.0	1.0	23.4	32.9
	新增标的	1.6	1.9	3.0	0.7	5.3
交易盘	原有标的	17.6	18.3	1.2	16.6	48.8
	新增标的	7.6	29.1	2.9	13.8	23.2
绕道内资	原有标的	1.8	1.0	4.9	0.7	0.9
	新增标的	0.7	2.6	1.6	1.3	0.2

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：交易盘外资布局新增标的时更青睐科技成长板块

交易盘净流入 (新增标的, 亿元)	2023/3/13	2023/3/14	2023/3/15	2023/3/16	2023/3/17	趋势图	周度净流入 (亿元)
电力设备	0.21	3.47	1.60	2.07	3.15		10.49
电子	0.34	2.93	1.03	1.92	3.02		9.24
医药生物	0.44	2.36	2.65	1.79	1.88		9.11
机械设备	0.45	2.40	1.10	1.68	1.68		7.31
计算机	0.84	2.25	0.04	0.62	2.94		6.69
汽车	0.80	2.44	0.36	0.52	0.07		4.20
传媒	0.81	0.44	0.19	0.33	2.42		4.19
交通运输	0.51	1.26	1.10	0.45	0.22		3.54
有色金属	0.51	1.52	0.51	0.29	0.24		3.07
通信	0.28	1.34	-0.36	0.11	1.58		2.95
基础化工	0.14	1.46	0.38	0.30	0.48		2.77
食品饮料	0.40	0.74	0.44	0.72	0.45		2.75
家用电器	0.30	0.64	0.15	0.62	0.38		2.09
煤炭	0.04	0.20	0.07	1.33	0.38		2.03
公用事业	0.25	0.63	0.38	0.25	0.48		1.98
农林牧渔	0.16	0.57	0.47	0.25	0.27		1.71
国防军工	0.10	1.09	0.06	0.18	0.26		1.69
建筑装饰	0.11	0.39	0.39	0.07	0.69		1.65
商贸零售	0.24	0.36	0.32	0.10	0.34		1.36
轻工制造	0.20	0.42	0.44	-0.05	0.25		1.26
房地产	0.14	0.32	0.29	0.13	0.34		1.22
非银金融	0.01	0.35	0.05	0.21	0.54		1.17
建筑材料	0.02	0.15	0.66	-0.17	0.08		0.74
纺织服饰	0.08	0.17	0.06	0.04	0.35		0.70
社会服务	0.09	0.25	-0.08	0.03	0.39		0.67
环保	0.04	0.22	0.12	-0.01	0.07		0.44
钢铁	0.01	0.18	0.14	-0.02	0.08		0.39
美容护理	0.03	0.23	0.01	0.02	0.06		0.34
石油石化	0.05	0.12	0.11	-0.05	0.08		0.32
银行	0.00	0.06	0.06	0.06	0.11		0.29

资料来源：Wind，申万宏源研究

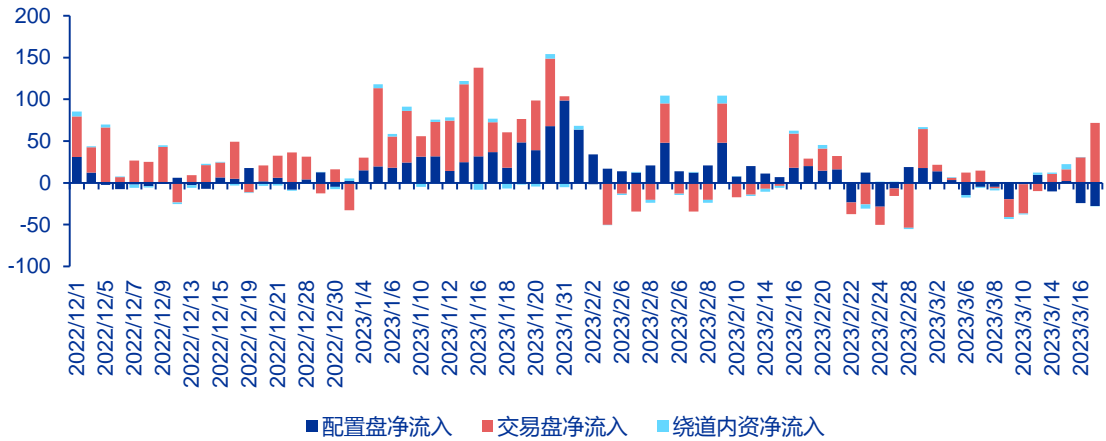
图 5：科创板新增标的获周度净流入达 14.4 亿元，占板块流通市值比重达 0.06%

交易盘净流入-亿元		2023/3/13	2023/3/14	2023/3/15	2023/3/16	2023/3/17	周度净流入
主板	原有标的	-9.0	-26.9	4.1	-3.8	33.8	-1.8
	新增标的	6.6	20.3	9.1	9.4	13.6	59.0
创业板	原有标的	-6.5	8.2	-4.2	16.9	9.9	24.3
	新增标的	0.8	5.6	1.2	1.3	4.3	13.2
科创板	原有标的	-2.2	0.4	1.3	3.5	5.1	8.1
	新增标的	0.2	3.2	2.6	3.1	5.3	14.4

交易盘净流入-占板块流通市值比重		2023/3/13	2023/3/14	2023/3/15	2023/3/16	2023/3/17	周度净流入
主板	原有标的	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
	新增标的	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%
创业板	原有标的	-0.01%	0.01%	-0.01%	0.03%	0.02%	0.04%
	新增标的	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%
科创板	原有标的	-0.01%	0.00%	0.01%	0.02%	0.02%	0.03%
	新增标的	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.06%

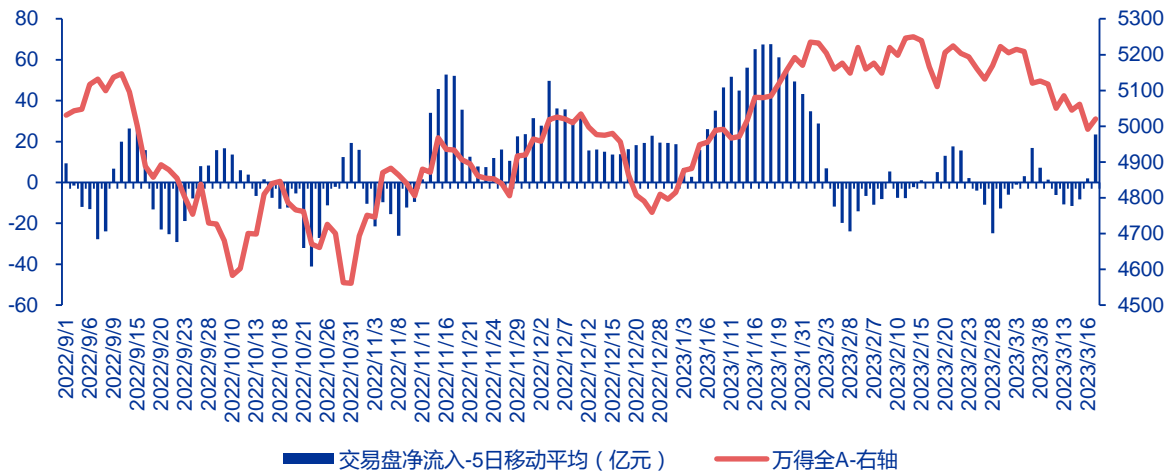
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：春节前交易盘与配置盘大幅流入，节后配置盘与交易盘净流入表现分化（单位：亿元）



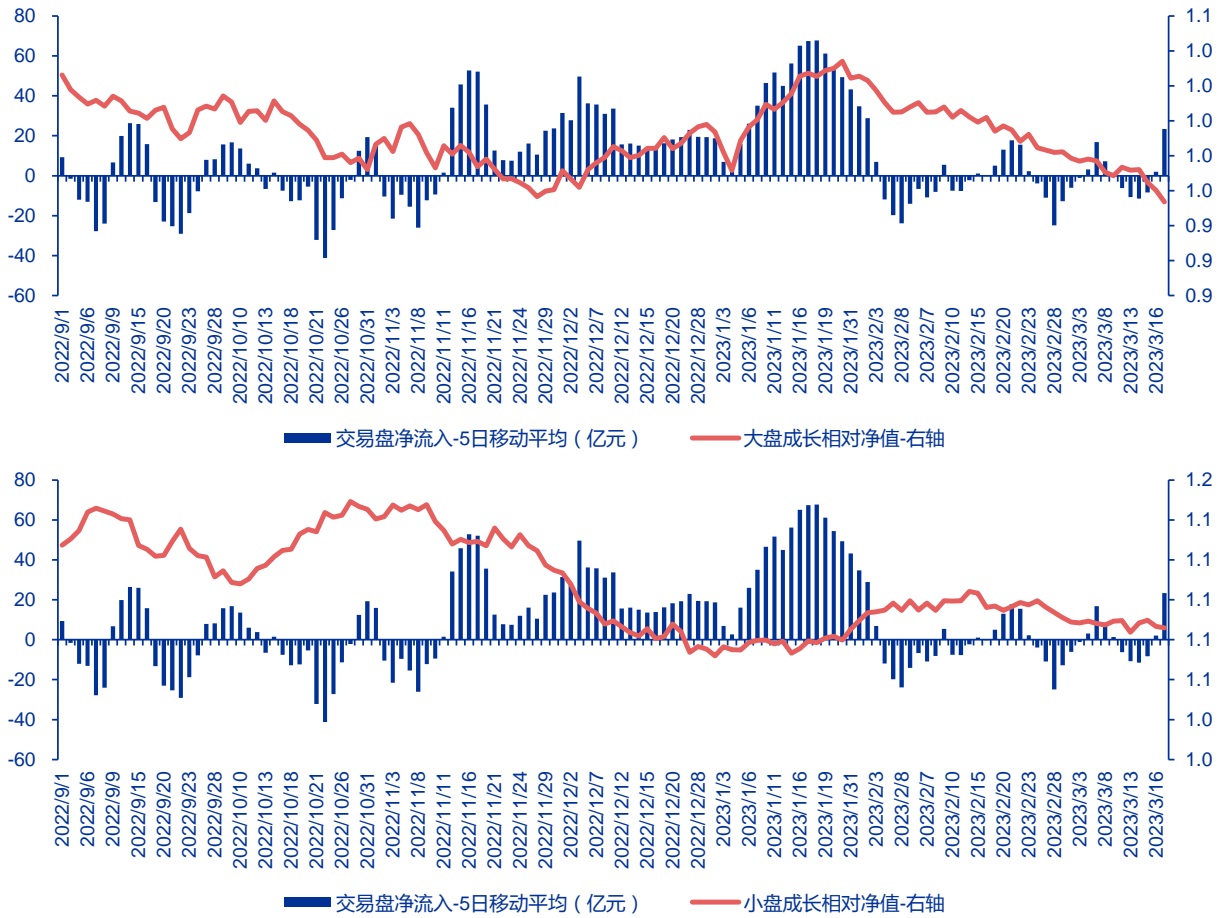
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 7：春节前交易盘大幅净流入，市场上中枢；春节后交易盘净流入放缓



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 8：春节前交易盘与配置盘共同体现对大盘成长的定价权，春节后交易盘对小盘成长指示信号增强



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 9：参考原有标的，短期外资流入新增标的仍有潜在空间

	主板	创业板	科创板
原有标的-陆股通持股数量占自由流通股	5.9%	5.0%	4.4%
新增标的-陆股通持股数量占自由流通股	0.2%	0.2%	0.5%
对应多少潜在流入资金-亿元	2195.1	292.8	327.5
潜在流入资金占当前板块自由流通市值	0.8%	0.6%	1.8%

	沪深300	中证500	中证1000	科创50
原有标的-陆股通持股数量占自由流通股	7.6%	4.8%	2.9%	4.9%
新增标的-陆股通持股数量占自由流通股	3.6%	0.5%	0.5%	0.3%
对应多少潜在流入资金-亿元	130.5	377.5	415.6	99.5
潜在流入资金占当前板块自由流通市值	0.1%	0.6%	0.7%	1.1%

资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：扩容后 24 个一级行业陆股通市值覆盖率达 80%以上

行业	股票数量占比			股票市值占比			
	扩容前	扩容后	变化幅度	扩容前	扩容后	变化幅度	
周期	建筑材料	38%	46%	8%	81%	85%	5%
	石油石化	40%	55%	15%	85%	93%	8%
	有色金属	51%	71%	20%	83%	95%	13%
	基础化工	24%	46%	22%	61%	83%	21%
	煤炭	53%	84%	32%	79%	97%	18%
	钢铁	54%	76%	22%	78%	95%	17%
中游制造	环保	18%	28%	11%	42%	54%	12%
	机械设备	14%	34%	19%	50%	73%	23%
	电力设备	34%	58%	24%	82%	93%	11%
	建筑装饰	24%	38%	14%	72%	82%	10%
	轻工制造	14%	30%	15%	42%	63%	21%
	国防军工	46%	67%	21%	81%	92%	12%
消费	商贸零售	23%	48%	25%	59%	80%	21%
	家用电器	27%	43%	16%	82%	91%	8%
	汽车	21%	39%	18%	63%	82%	20%
	农林牧渔	29%	52%	23%	72%	88%	16%
	纺织服饰	11%	23%	11%	31%	50%	19%
	医药生物	34%	58%	24%	72%	89%	17%
	社会服务	14%	34%	20%	50%	70%	20%
	美容护理	28%	55%	28%	73%	90%	18%
稳定	食品饮料	40%	63%	23%	92%	97%	5%
	公用事业	41%	66%	25%	77%	93%	16%
	交通运输	41%	65%	24%	66%	93%	27%
金融地产	银行	88%	100%	12%	99%	100%	1%
	房地产	38%	62%	23%	73%	88%	16%
	非银金融	66%	84%	18%	90%	98%	8%
TMT	计算机	25%	42%	17%	68%	82%	13%
	电子	29%	52%	23%	70%	88%	17%
	通信	25%	42%	17%	73%	83%	10%
	传媒	29%	50%	21%	61%	81%	20%

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：标黄为陆股通数量覆盖率高于 50%，标红为陆股通市值覆盖率高于 80%



## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华东 B 组	谢文霓	021-33388300	xiewenni@swsresearch.com
华北组	肖霞	15724767486	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	李昇	15914129169	lisheng5@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。