

同创·同享·同成长

# 北向资金影响力透视

报告撰写人：研究中心金融团队

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2023年4月3日



浙商期货  
ZHESHANG FUTURES

打造研究型衍生品综合服务商

报告撰写人：周志超

从业资格号：F03087618

投资咨询号：Z0019474

咨询电话：0571-87215357

## □ 综述：

### ■ 外资开放进程

1、2002年-2013年：2002年底设立QFII制度，前期入市节奏相对平缓；2、2014年至今：2014年陆股通开通，国际指数增配A股，外资入市开始提速。

### ➤ 北向资金影响力

1、北向资金持仓市值占A股流通市值比例约2.6%，在机构投资者中仅次于公募基金；2、北向资金成交额占A股成交额约15%；3、北向资金重仓食品饮料、电力设备、医药生物、电子及银行等行业，对家用电器、食品饮料、美容护理及电力设备等行业影响力较高；4、综合指数北向持股占比及行业结构，北向资金影响力：上证50>沪深300>中证500>中证1000。

### ➤ 北向资金流出历史回溯

1、节点基本对应市场阶段性高点；2、受国内外因素共同影响，且海外影响更大；3、外资回流须流出触发因素出现反转；4、重仓行业减持最多，沪深300表现多差于中证1000。

### ➤ 当前情况

✓ 2022年2月和10月较为类似，但前景更为明朗。

- 1、流出原因：国内经济复苏偏弱，7月社融信贷明显回落；美国经济韧性仍强，11月美联储仍有加息可能；8月10日，美国发布限制对华投资行政令。
- 2、不同点：美联储12月如期停止加息，明年全球流动性进一步放松；国内疫情扰动基本消除，且宽松政策持续加码，企业库存周期接近主动去库尾声。
- 3、触发因素反转迹象：OPEC峰会，中美元首会晤。
4. 北向重仓行业流出情况：食品饮料、电力设备和非银金融等流出较多，增持煤炭、公用事业和纺织服饰板块。

### ➤ 量化策略

1、20日净流出超过250亿离场后续市场表现；2、5日净流出超过10亿离场10日再入场；3、北向流入额三分法策略(<1/3,次日做空；>2/3,次日做多)。

- 一、外资概况
- 二、外资影响力分析
- 三、策略建议

# 1

## 外资概况

---



关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

## QFII政策变更概览

年份	总额度 (亿美元)	可投资范围	单个投资者持股 比例上限	所有投资者持 股比例上限	单个投资者额度 下限(亿美元)	单个投资者额度 上限(亿美元)	其他重要规范
2002	40	股票、国债、可转 债、企业债、其他	10%	20%	0.5	8	
2005	100						
2006							不再要求资产规模
2007	300						
2009					0.5	10	锁定期：养老基金等3月，其 他1年
2011		新增中金所股指期 货，仅限套期保值					持有股指期货合约价值不得 超过境内投资本金
2012	800	新增银行间债券、 中小企业私募债	10%	30%			可选择多个交易券商
2013	1500						
2014							资本利得免征企业所得税
2015							放宽产品间的额度调剂
2016						取消	锁定期从一年缩为三个月； 取消本金汇入期限要求
2018							取消锁定期；允许外行套保 债券账户和银行间债券市场 账户双向划拨和非交易过户
2019	3000→取消						
2020		新增存托凭证、股 票期权、融资融券					
2022							自主选择汇入币种，通过 CIPS结算

RQFII政策变更概览

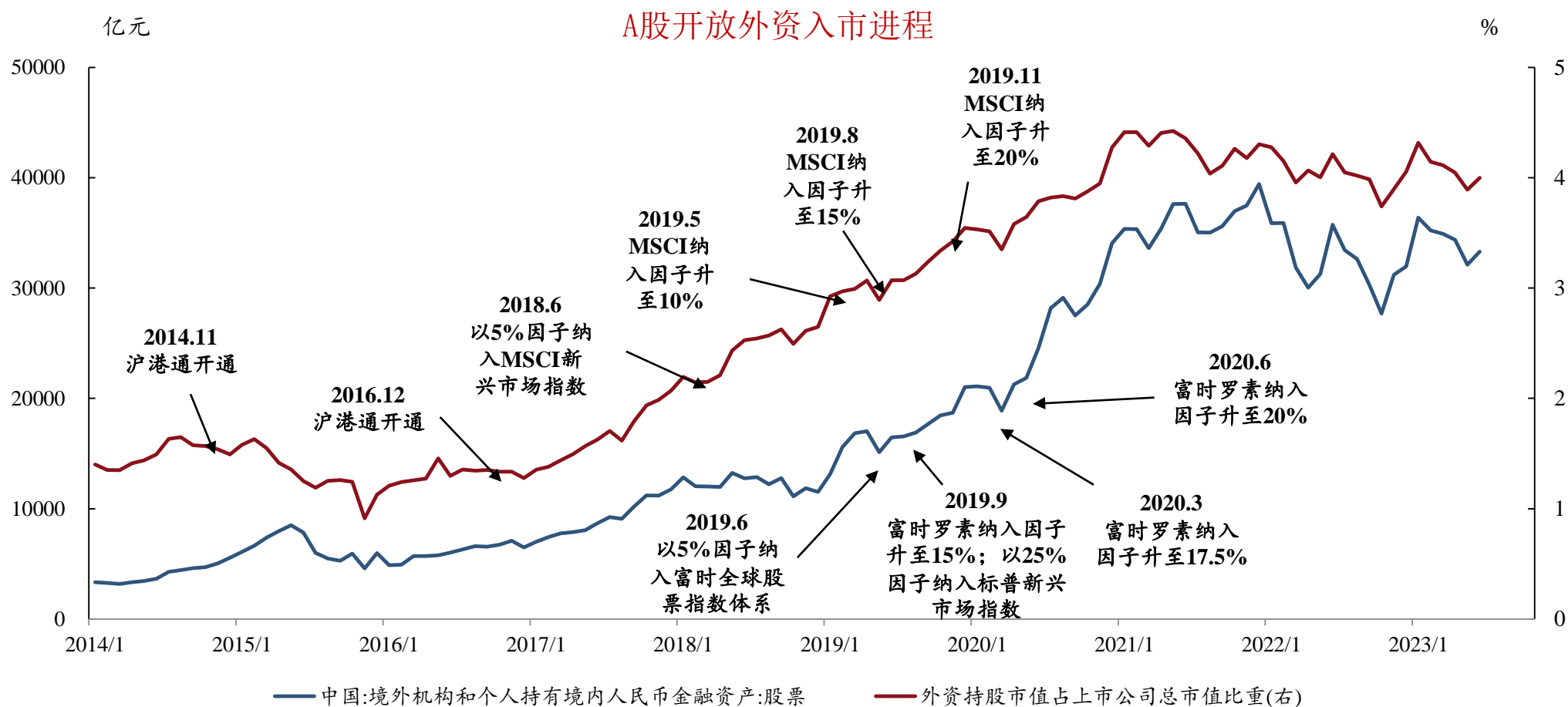
年份	试点总额度 (亿元)	投资范围	试点地区范围 增加	其他重要规范
2011	200	股票、债券、权证、银行间债券、证券投资基金、新股、可转债、增发配股	香港	
2012	2700	新增ETF		
2013		新增股指期货	新加坡、伦敦	(1) 银行、保险可参与试点；(2) 持股比例上限：单个投资者10%，所有投资者30%
2014				资本利得免征企业所得税
2015			卢森堡、马来西亚、泰国	新加坡RQFII额度扩至1000亿元
2016			爱尔兰	
2017				香港RQFII额度扩至5000亿元
2018				取消锁定期
2019	取消		荷兰	
2020		新增存托凭证、股票期权、融资融券		

陆/港股通政策变更概览

年份	额度	投资范围	其他重要规范
2014	沪股通总额度3000亿元，每日交易额130亿元	沪股通：上证180、上证380成份股、上交所A+H股	沪港通下香港投资者免征企业和个人所得税、营业税，另印花税按对方市场征收
2015	深港通：无总额度，深股通每日130亿元，港股通每日105亿元；沪港通：取消总额度	深股通：市值60亿及以上的深证成份指数和深证中小创新指数成份股、深交所A+H股、创业板	沪港通纳入基金，无需QDII资格
2018	沪/深股通每日520亿元；港股通每日420亿元		
2022		沪深股通：市值50亿及以上等条件的上证A股指数/深证综合指数成份股、上交所/深交所A+H股；香港投资者可购买内地ETF	

## 1.2 境内股票市场开放外资入市进程

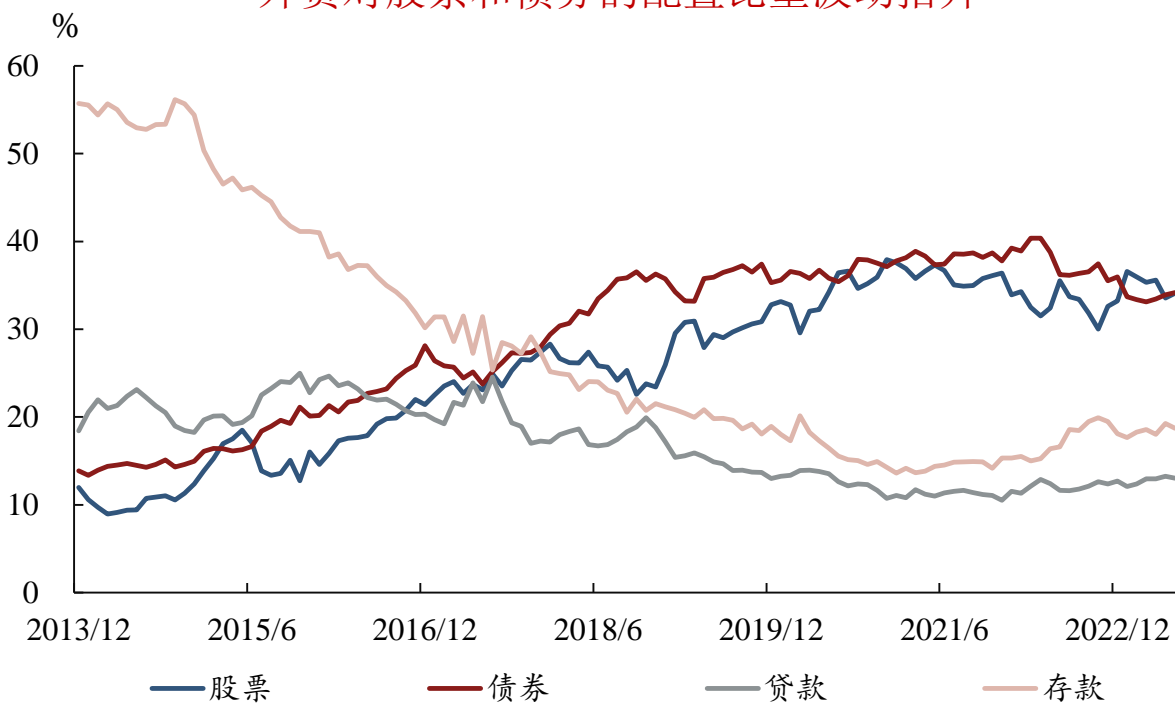
- **2002年-2013年：**2002年底设立QFII制度，前期入市节奏相对平缓，2013年底境外机构和个人持有境内股票规模仅为3448亿元，占外资持有全部金融资产的14%，占上市公司总市值的1.4%；
- **2014年至今：**自2014年以来外资入市开始提速，一方面源于更加便利的入市机制；另一方面在于更加便捷的投资渠道和工具，。截至2023年6月底，外资持股规模累计达3.3万亿元，占其金融资产持仓的34%，占全部公司总市值的4.0%。



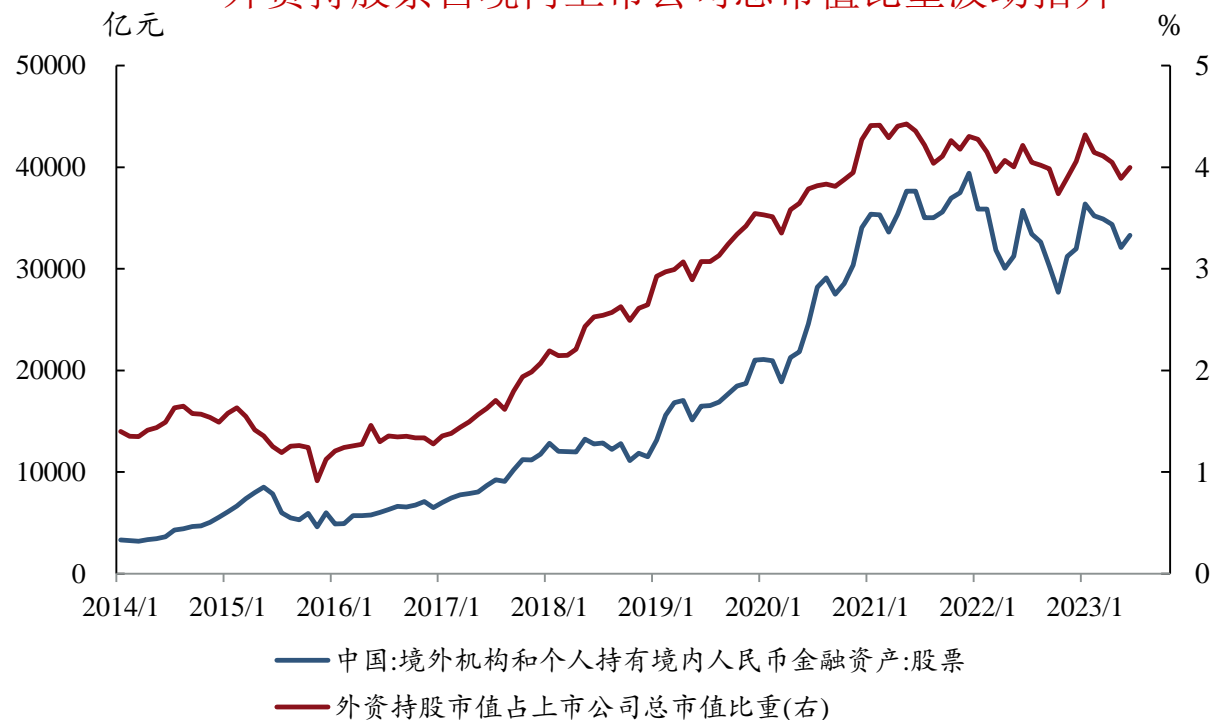


- 截至2023年6月底，境外机构和个人持有境内股票资产规模占全部持有金融资产总额的比重为34.1%，高于2013年底22.1pct；
- 随着资本市场对外开放步伐不断加快，外资对境内股票市场的影响不断加大。截至2023年6月底，外资持股市值占全部上市公司总市值比重接近4%，较2013年底提升2.5个pct。

## 外资对股票和债券的配置比重波动抬升

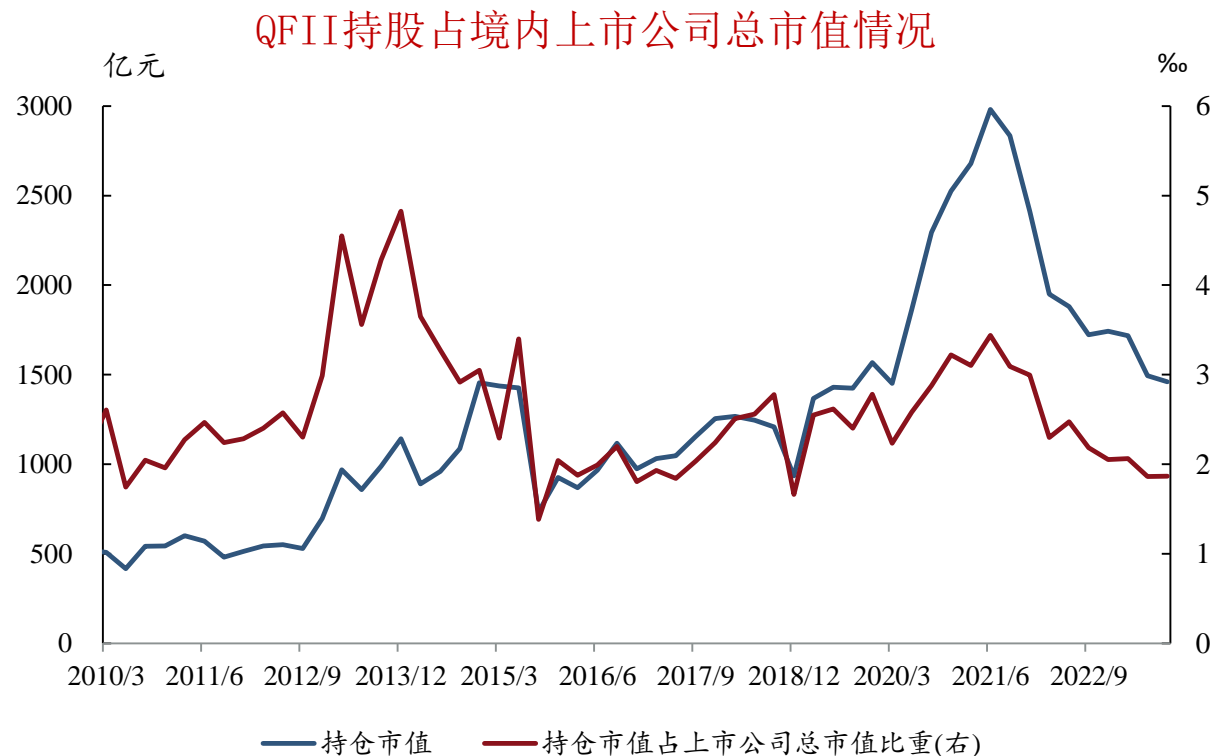
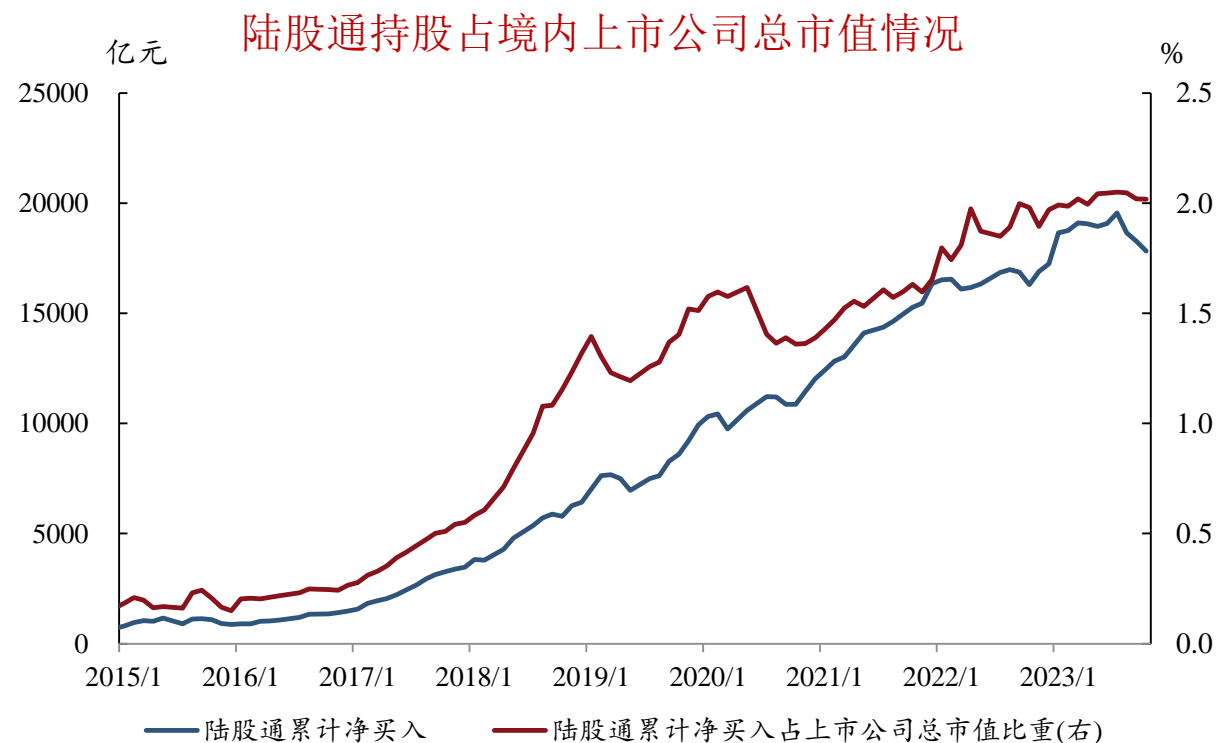


## 外资持股票占境内上市公司总市值比重波动抬升





➤ 截至2023年6月底，境外机构和个人持有境内股票资产规模占全部持有金融资产总额的比重为34.1%，高于2013年底22.1pct；



# 2

## 外资影响力分析



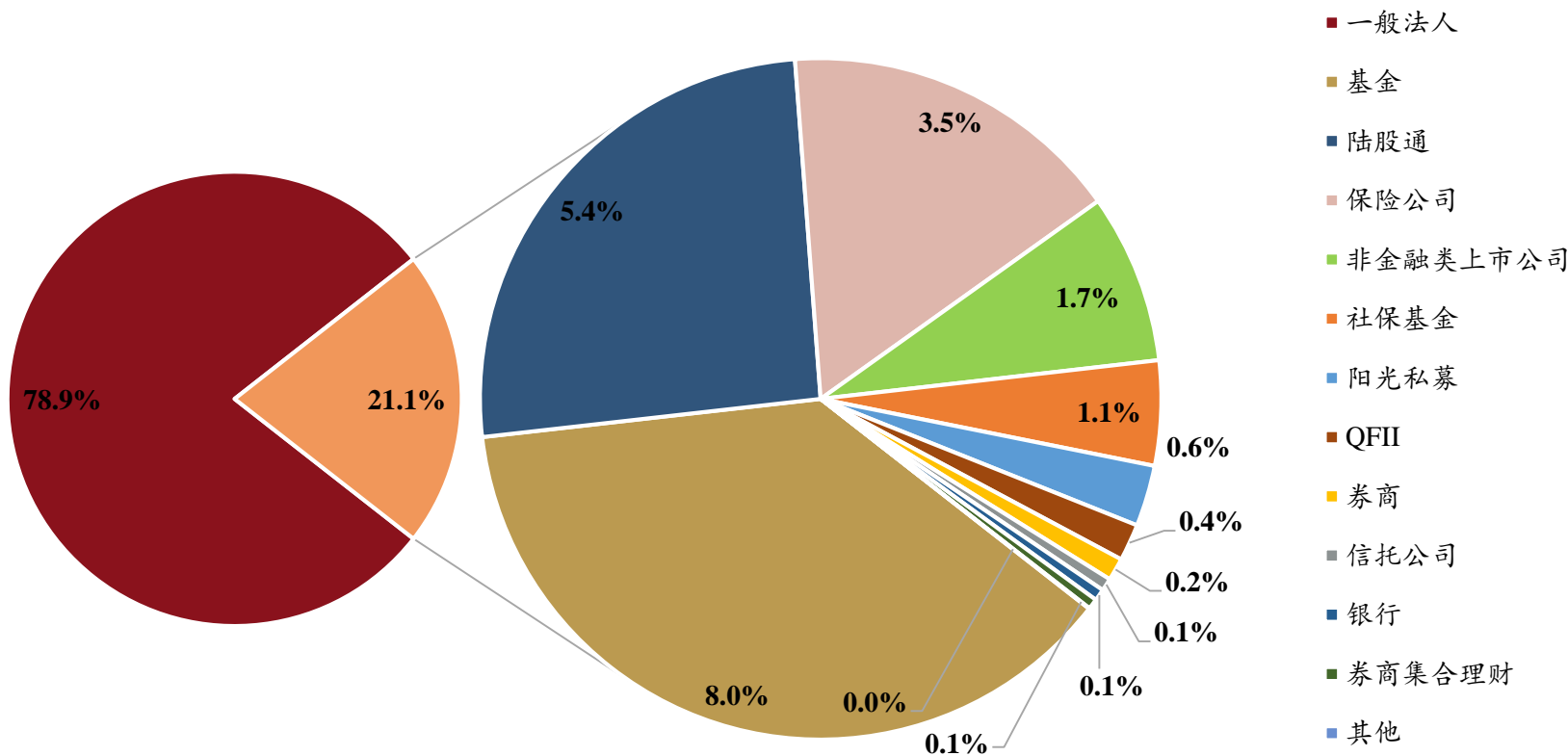
关注我们

下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

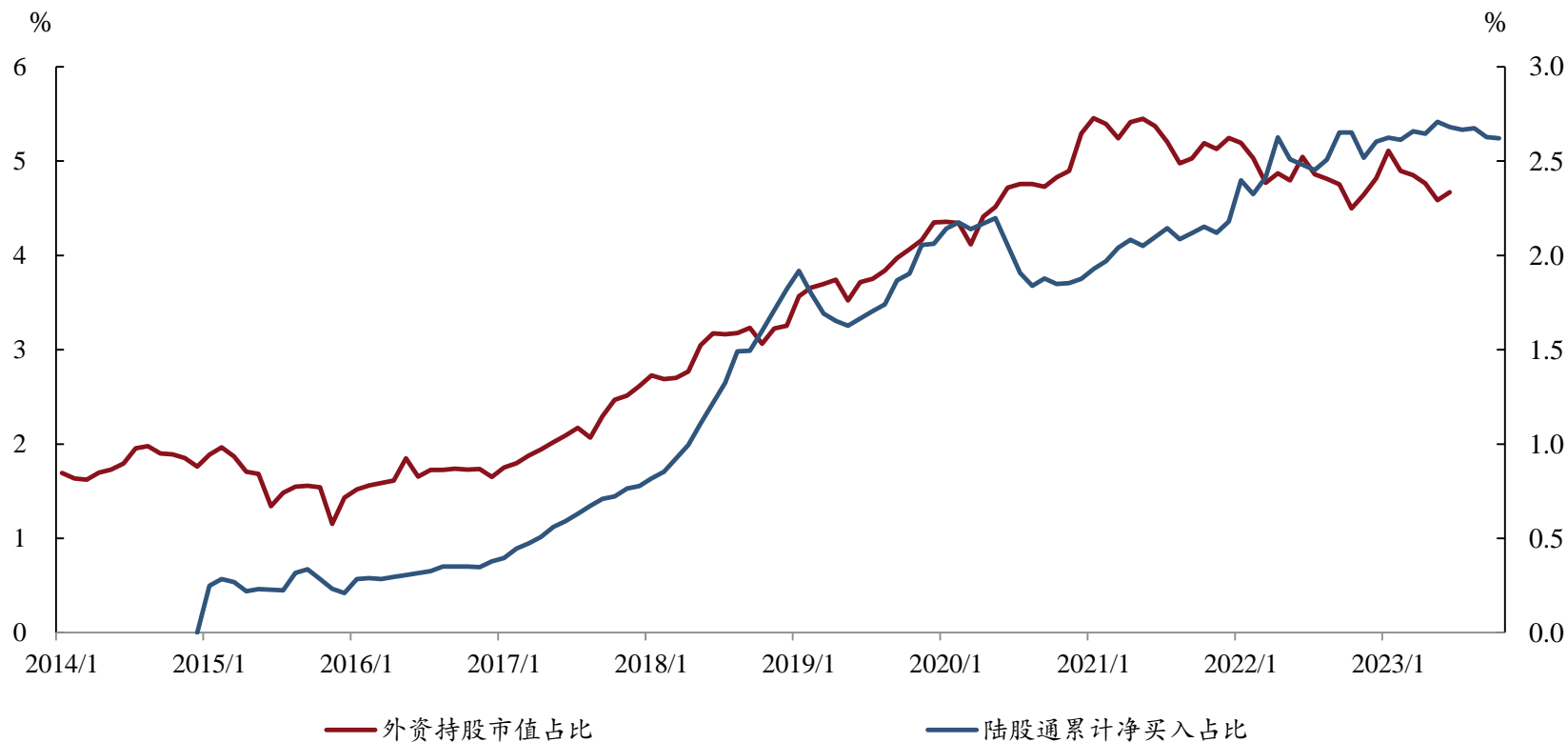
➤ 截至2023年9月底，A股中北向资金持股市值达到2.13万亿元，占总市值比重为2.66%，体量在机构投资者仅次于公募基金(3.91%)。

A股机构持仓情况 (2023Q3)



- 自陆股通成立以来，外资持股占流通市值比重开始逐步提升，并于2021年上半年达到5.5%左右的高点；而北向持股占流通市值比重则于2023年上半年达到2.7%左右的高点。

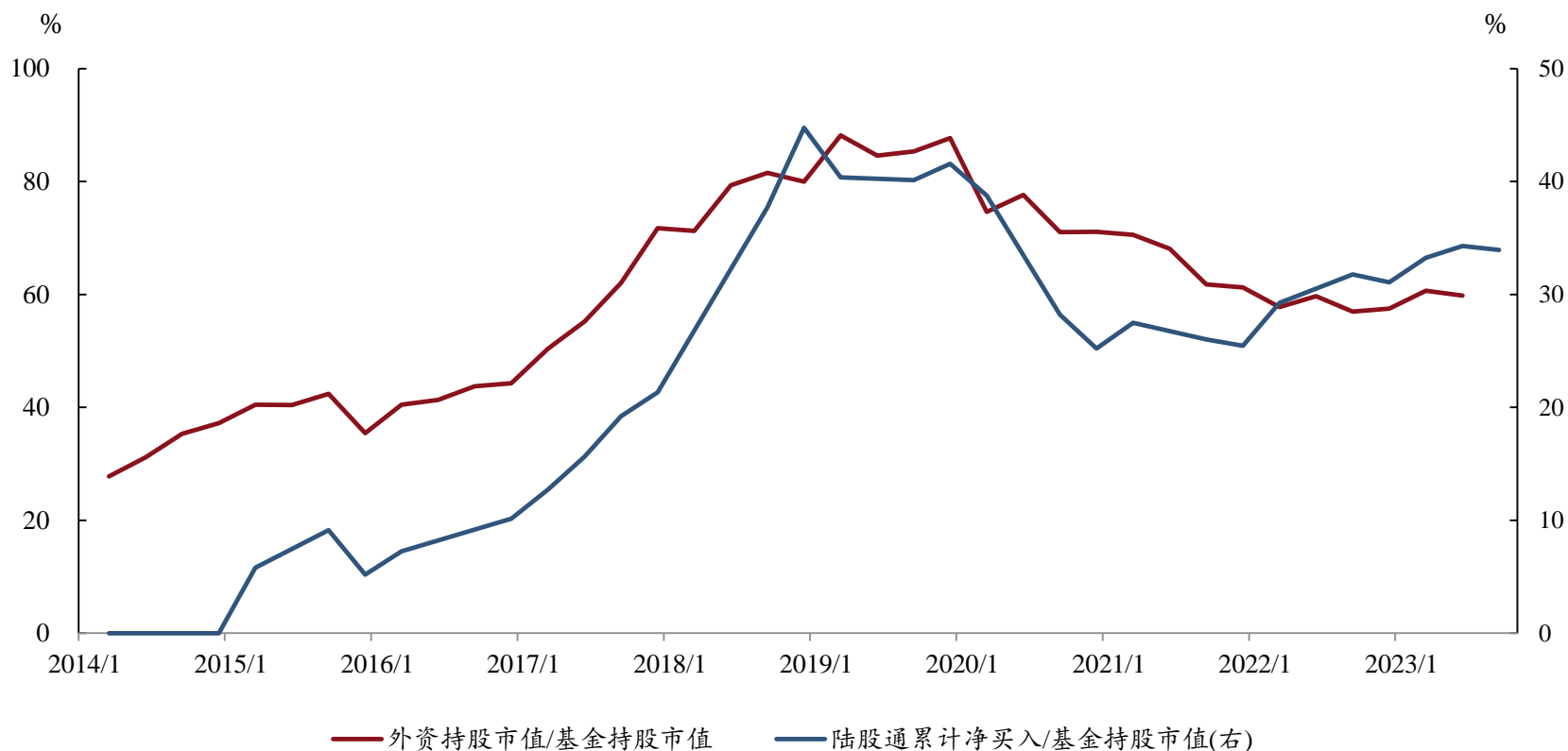
外资及陆股通占境内上市公司流通市值情况



## 2.3 外资/基金市值规模情况

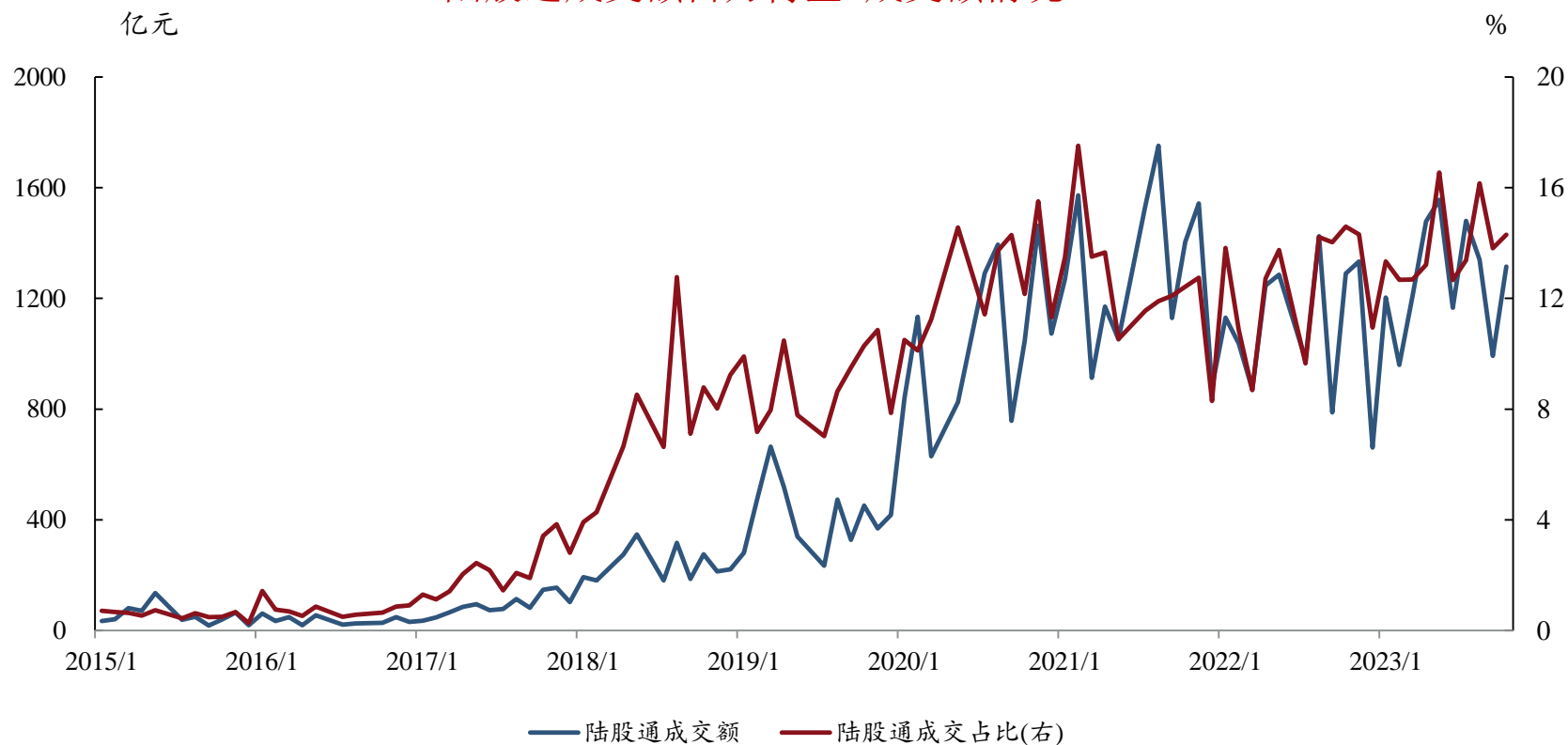
- 2019Q1外资持股市值一度达到基金的88%，而2023Q2已经回落至60%；2018Q4陆股通净买入一度达到基金的45%，随后回落至25%左右，近期2023Q3已经回升至34%左右。

外资/基金市值规模情况



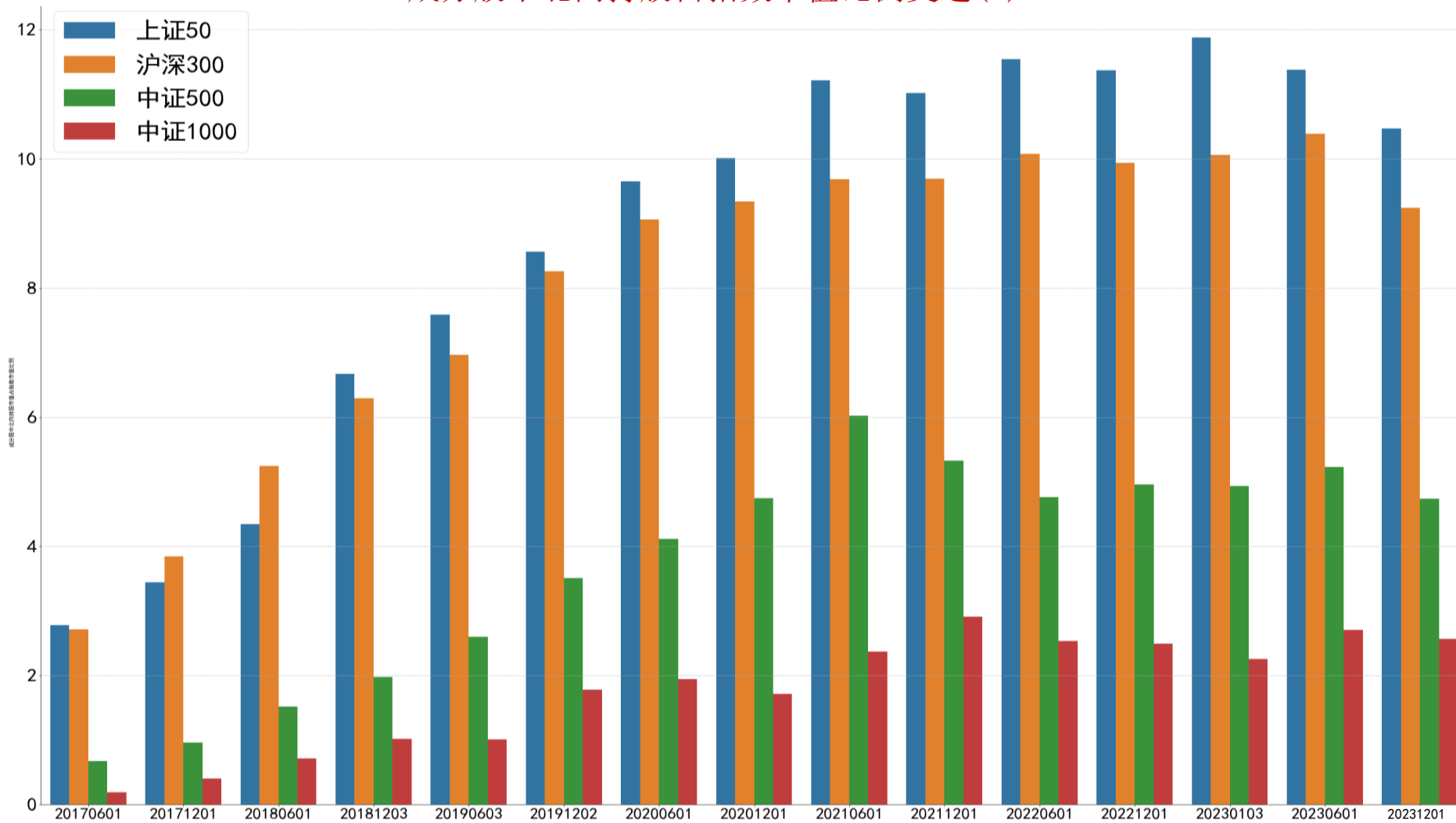
- 自陆股通成立以来，陆股通成交占比开始逐步提升，并于2021年上半年达到18%左右的高点，近期回落至约15%

陆股通成交额占万得全A成交额情况



➤ 从成分股中北向持股占指数市值比例来看，北向资金对指数的影响力：上证50>沪深300>中证500>中证1000。

成分股中北向持股占指数市值比例变迁(%)

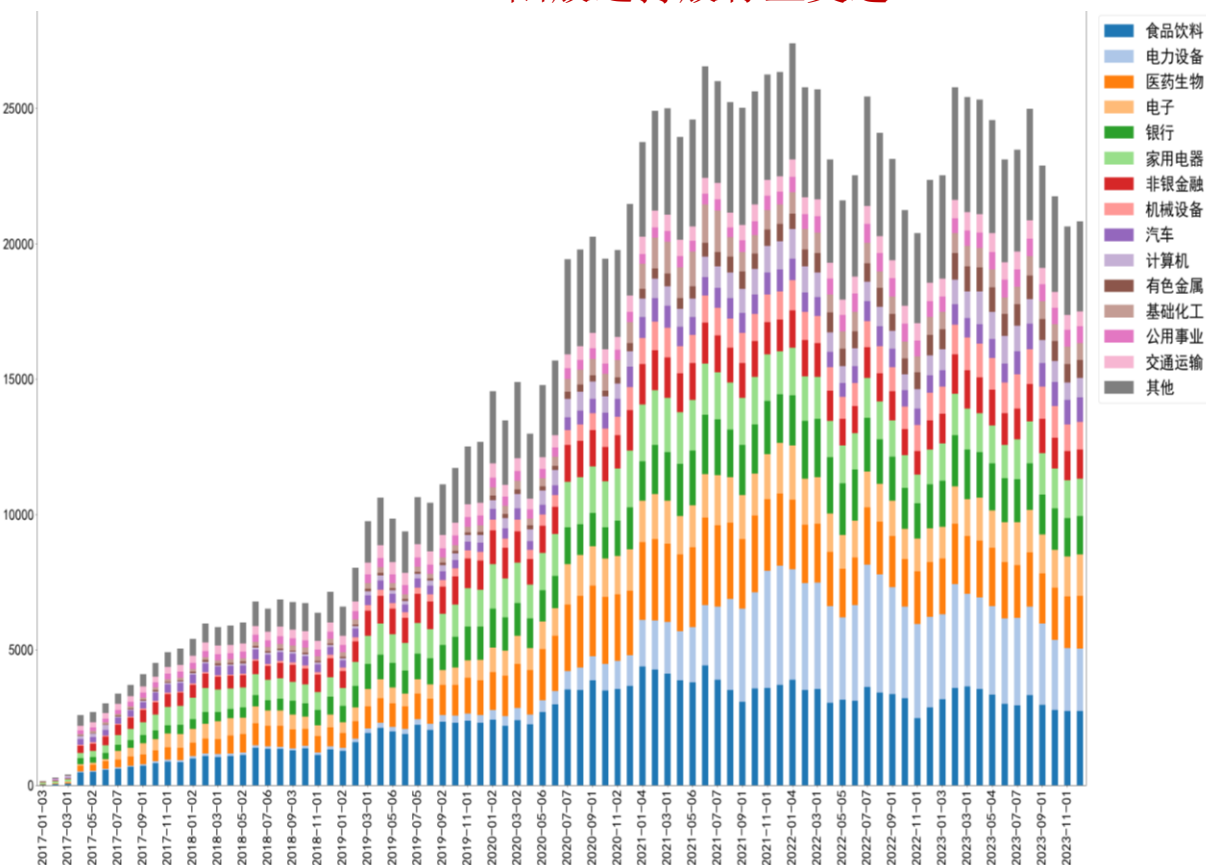




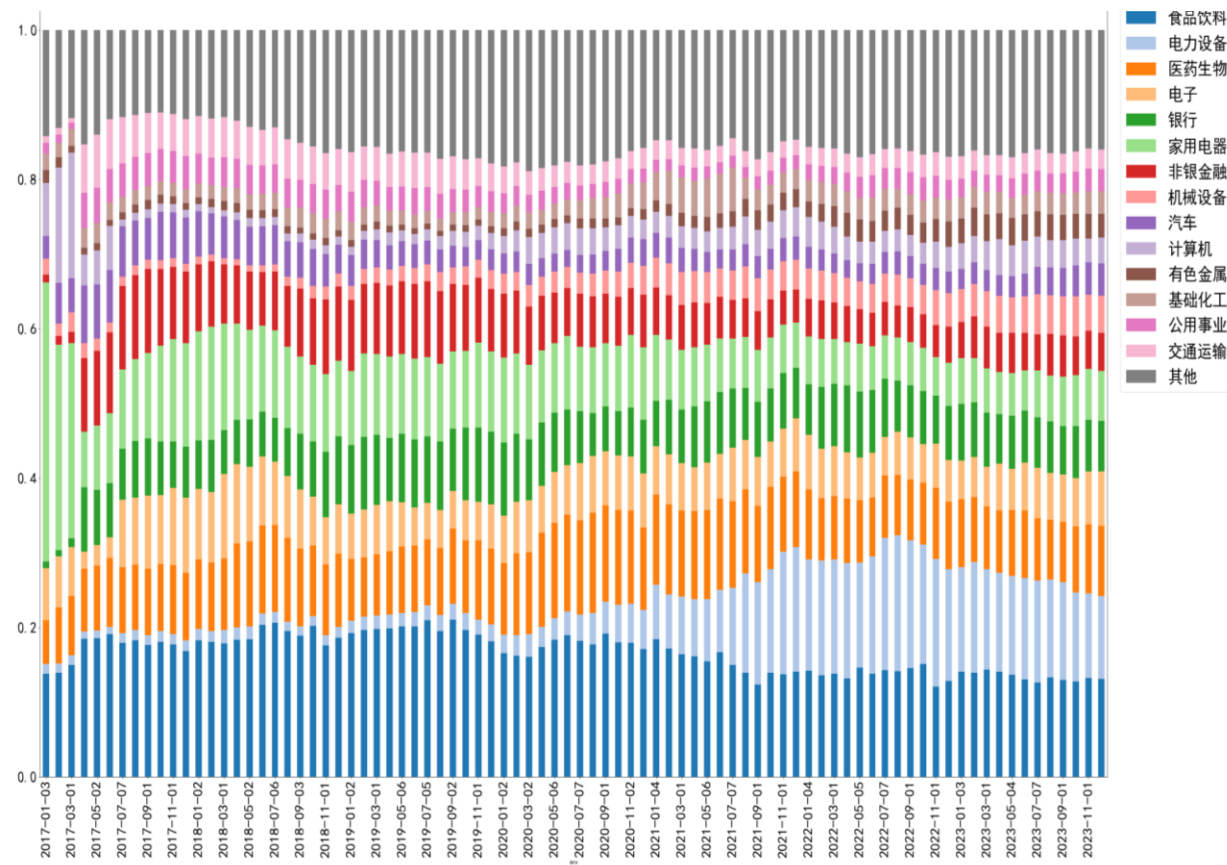
## 2.6.1 陆股通持股行业变迁(按流通市值)

- 2014-2019年：北向资金的配置主线是以消费、医药、金融为代表的蓝筹白马，尤其是具备特殊且优异商业模式的白酒品类。
- 2020-2021年：新能源接力蓝筹白马成为北向配置主线。

陆股通持股行业变迁

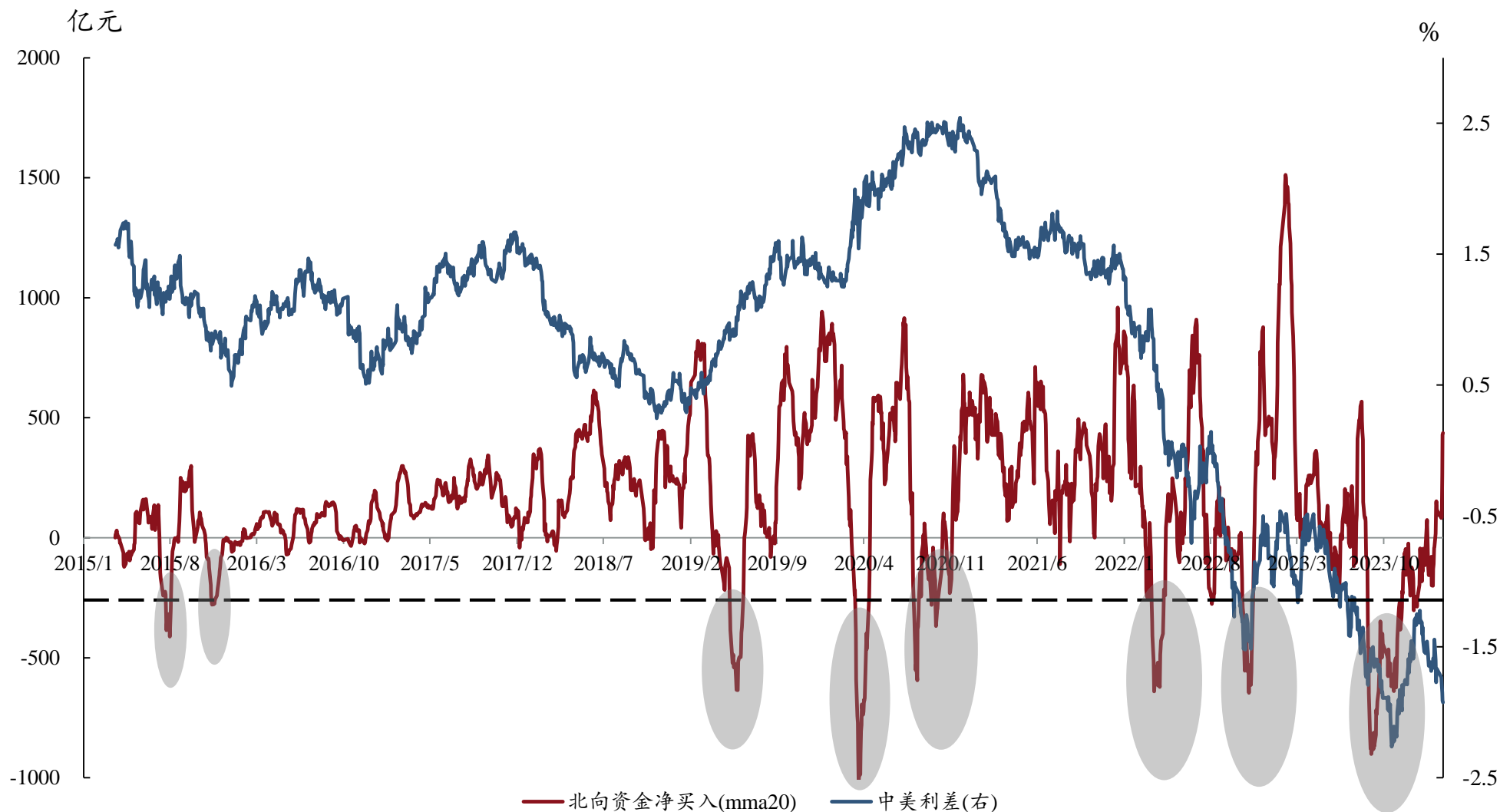


陆股通持股行业权重变迁



# 2.6.2 北向配置行为变迁（蓝筹白马转向新能源）

2017/12/31	市值/亿	净买入/亿	2018/12/31	市值/亿	净买入/亿	2019/12/31	市值/亿	净买入/亿	2020/12/31	市值/亿	净买入/亿	2021/12/31	市值/亿	净买入/亿	2022/12/31	市值/亿	净买入/亿
食品饮料	979.7	129.2	食品饮料	1272.9	549.0	食品饮料	2461.9	24.1	食品饮料	4314.6	-122.0	电力设备	4223.8	1421.4	食品饮料	3213.1	50.5
家用电器	766.2	441.9	家用电器	661.1	152.3	家用电器	1597.2	446.4	医药生物	2875.7	480.9	食品饮料	3910.7	-33.8	电力设备	3118.6	575.1
医药生物	495.7	257.8	非银金融	636.5	293.7	医药生物	1390.0	511.4	家用电器	2081.2	-24.9	医药生物	2631.8	495.1	医药生物	2036.4	14.7
非银金融	469.4	182.5	银行	622.6	366.2	银行	1378.7	524.6	非银金融	1487.6	130.3	电子	1983.3	643.1	银行	1698.3	187.0
计算机	409.5	248.3	医药生物	558.7	274.9	非银金融	1253.3	245.7	银行	1482.2	57.7	银行	1846.5	452.7	家用电器	1374.2	31.8
银行	341.6	113.5	交通运输	346.8	104.0	电子	641.8	250.8	电力设备	1460.6	516.9	家用电器	1742.7	166.8	电子	1141.0	-79.3
汽车	324.4	86.7	计算机	293.6	54.2	计算机	567.6	165.9	电子	1347.3	409.8	非银金融	1378.5	264.6	非银金融	1016.5	61.1
交通运输	268.2	72.0	汽车	279.6	67.5	交通运输	518.0	46.4	机械设备	1098.8	214.3	机械设备	1112.2	214.2	机械设备	968.0	98.5
公用事业	190.7	75.3	公用事业	234.2	44.4	房地产	485.0	236.9	计算机	843.7	91.1	计算机	1088.7	288.1	计算机	733.8	-44.5
电子	145.5	91.1	房地产	176.9	108.2	建筑材料	445.5	121.9	汽车	756.6	162.4	基础化工	806.3	316.8	有色金属	712.5	329.3
社会服务	104.3	69.5	电子	175.8	144.3	机械设备	436.4	166.9	基础化工	731.3	269.2	汽车	773.2	-4.2	交通运输	649.4	118.7
房地产	89.4	47.4	社会服务	167.0	37.4	汽车	386.0	49.2	社会服务	666.6	-55.8	建筑材料	620.7	69.5	基础化工	620.0	84.6
机械设备	72.1	42.9	建筑材料	166.9	125.5	公用事业	335.3	70.8	交通运输	612.9	76.0	交通运输	576.8	86.7	汽车	594.2	16.8
建筑材料	69.1	-15.6	机械设备	135.0	87.7	电力设备	288.1	147.0	建筑材料	522.7	-18.4	有色金属	574.8	149.6	公用事业	551.5	67.9
基础化工	58.1	24.8	电力设备	94.1	63.9	农林牧渔	263.2	134.3	房地产	431.4	29.1	公用事业	561.6	117.7	商贸零售	514.2	37.0
电力设备	54.8	33.7	钢铁	92.9	73.7	社会服务	254.6	10.6	公用事业	343.6	4.7	商贸零售	520.1	3.3	建筑材料	433.9	5.9
通信	54.5	33.3	传媒	85.2	94.1	基础化工	219.6	103.5	有色金属	319.0	85.8	传媒	367.5	109.8	煤炭	342.1	79.5
钢铁	47.5	27.1	建筑装饰	83.6	60.4	传媒	210.8	100.1	传媒	313.7	52.4	钢铁	313.7	21.0	传媒	324.4	59.5
建筑装饰	43.8	0.0	基础化工	80.7	67.1	建筑装饰	158.2	77.3	农林牧渔	282.9	-39.4	房地产	303.9	-17.7	房地产	272.0	13.5
有色金属	42.5	18.1	石油石化	76.8	62.9	有色金属	144.0	75.5	钢铁	204.4	94.9	农林牧渔	287.3	96.3	建筑装饰	270.2	64.7
传媒	39.3	17.3	农林牧渔	71.3	46.4	通信	135.3	67.3	轻工制造	197.5	61.6	国防军工	254.4	1.6	农林牧渔	250.4	2.7
农林牧渔	38.2	23.9	通信	51.9	23.1	钢铁	109.0	16.8	国防军工	183.4	5.0	轻工制造	253.4	66.3	石油石化	244.4	23.0
石油石化	31.6	4.6	有色金属	51.3	44.5	轻工制造	99.2	48.2	建筑装饰	150.9	17.0	石油石化	248.6	63.2	通信	202.3	52.2
商贸零售	27.7	12.4	商贸零售	41.0	30.6	国防军工	93.3	51.0	通信	148.3	24.2	建筑装饰	228.9	48.2	国防军工	179.8	-6.9
轻工制造	25.4	19.3	轻工制造	34.2	35.5	石油石化	71.2	-12.2	综合	110.1	4.1	煤炭	205.4	64.1	美容护理	172.8	56.3
国防军工	22.8	-12.0	国防军工	34.2	18.9	煤炭	70.2	35.8	商贸零售	98.4	31.8	社会服务	180.3	0.1	钢铁	169.7	-76.2
环保	22.8	13.9	环保	33.5	21.6	商贸零售	69.3	32.2	煤炭	91.4	21.3	通信	180.1	26.5	轻工制造	169.3	-3.0
煤炭	21.8	10.0	煤炭	31.9	18.6	综合	61.9	23.5	石油石化	73.8	20.7	美容护理	148.3	93.6	社会服务	117.9	-24.4
综合	10.9	8.7	综合	15.1	5.7	环保	33.8	2.4	美容护理	52.8	21.1	环保	58.2	19.5	环保	35.2	-1.6
纺织服饰	7.4	2.3	纺织服饰	12.5	13.0	纺织服饰	25.1	13.5	环保	26.8	-9.0	纺织服饰	43.0	21.0	纺织服饰	35.0	5.6
美容护理	0.0	0.0	美容护理	4.0	1.5	美容护理	16.8	12.2	纺织服饰	24.9	11.2	综合	2.1	0.4	综合	0.0	0.0



- 2015年市场大幅波动的主要原因在于股市去杠杆化，与外资关系较小，且这也是陆股通开通后A股至今出现过的最极端的波动行情。而通过后续外资继续逢低买入来看，外资看好中国市场逻辑未变。本轮外资大幅流出和后续大幅流入的原因相对应，均是应对市场大幅波动的市场操作，与国内经济基本面以及海外环境的相关性较低。

2015年7-9月陆股通和万得全A表现



开始时间	2015/7/6
结束时间	2015/8/21
持续时间/日	35
区间净买入/亿元	-447.9
区间日均净买入/亿元	-12.8
持股规模变化/%	-34.0
万得全A	-1.37
上证指数	-4.86
上证50	-12.04
沪深300	-7.63
中证500	3.50
中证1000	-1.61

- 出台20余道政策呵护市场，9-10月市场出现修复。在反弹修复的过程中，北向资金大幅。而通过后续外资继续逢低买入来看，外资看好中国市场逻辑未变。本轮外资大幅流出和与国内经济基本面以及海外环境的相关性较低。

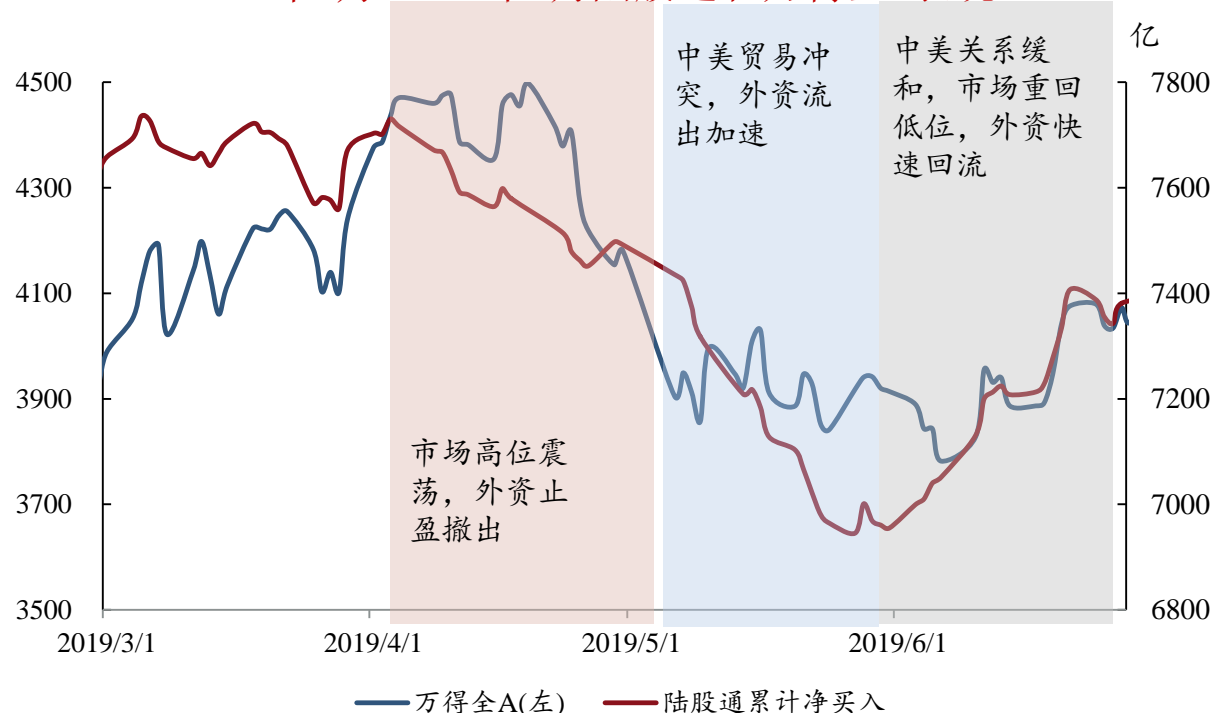
2015年10月-2016年3月陆股通和万得全A表现



开始时间	2015/10/12
结束时间	2016/1/26
持续时间/日	76
区间净买入/亿元	-333.7
区间日均净买入/亿元	-4.39
持股规模变化/%	-28.1
万得全A	-9.22
上证指数	-13.61
上证50	-12.06
沪深300	-11.96
中证500	-13.61
中证1000	-7.76

- 5月6日，美方超预期将2000亿美元中国出口美国商品的关税从10%上调至25%，而后续随着美国加征关税和中国反制措施的正式落实。
- 事实上，在4月外资已经开始频繁流出：一方面19年以来市场表现亮眼(约30%)，外资止盈意愿提升；另一方面，4月19日的政治局会议重提“结构性去杠杆”，过去一轮货币政策宽松进入尾声，市场对于未来政策预期也开始由松转紧，两种因素叠加共同推动外资流出。

2019年3月-2019年6月陆股通和万得全A表现



开始时间	2019/4/4
结束时间	2019/5/30
持续时间/日	37
区间净买入/亿元	-769.8
区间日均净买入/亿元	-20.81
持股规模变化/%	-10.0
万得全A	-11.66
上证指数	-9.65
上证50	-6.06
区间涨跌幅/%	
沪深300	-9.47
中证500	-15.59
中证1000	-14.35



## 2.7.3 第三轮流出

- 从外资行业持股变动情况来看，2019年4-5月北向资金大量流出期间，食品饮料、家用电器以及非银金融等外资重仓领域出现集中减持，减持幅度与外资行业持股占比相关性较高。
- 但本轮4月家用电器以及非银金融等外资重仓领域减持不明显，甚至食品饮料和银行仍在增持，计算机、建筑材料和房地产等前期涨幅较大的行业减持较多，导致指数强弱有一定差异。
- 6月份北向资金流入时也大多是此前集中减持的领域出现集中回购，食品饮料、银行和非银金融净流入额位居前三。

行业	2019/4/4-2023/5/3 流入额/亿	2019/4/4-2019/5/30 流入额/亿	2019/5/30 持股占比	行业	2019/6/1-2019/6/30 流入额/亿	2019/6/30 持股占比
食品饮料	73.4	-310.0	20.2%	食品饮料	73.7	20.9%
家用电器	-12.2	-114.1	10.8%	银行	61.8	8.8%
计算机	-84.2	-68.7	4.8%	非银金融	49.4	10.3%
非银金融	-15.2	-47.7	10.1%	医药生物	42.9	9.1%
银行	19.4	-40.3	8.8%	家用电器	35.9	10.5%
交通运输	11.0	-33.3	3.4%	建筑材料	23.7	2.5%
汽车	-8.2	-23.3	3.1%	计算机	23.0	4.9%
钢铁	-25.5	-19.8	0.8%	电力设备	19.3	1.7%
医药生物	19.4	-14.8	9.0%	机械设备	18.8	2.5%
电子	-17.0	-14.7	3.1%	房地产	17.7	2.8%
石油石化	-16.1	-14.6	0.8%	基础化工	16.5	1.1%
建筑材料	-26.2	-12.5	2.5%	建筑装饰	15.9	1.1%
建筑装饰	-7.9	-11.2	1.0%	汽车	13.3	3.0%
通信	-7.7	-7.5	0.8%	有色金属	12.7	0.7%
有色金属	-19.5	-6.6	0.7%	传媒	11.4	1.1%
房地产	-23.7	-6.4	3.0%	通信	9.7	0.7%
轻工制造	-7.4	-3.8	0.6%	电子	9.6	3.1%
基础化工	-13.6	-2.1	1.2%	交通运输	8.4	3.6%
环保	-3.6	-0.5	0.4%	农林牧渔	4.5	1.6%
商贸零售	-5.8	0.0	0.6%	国防军工	4.4	0.5%
机械设备	-10.6	0.9	2.4%	轻工制造	4.0	0.6%
社会服务	17.4	1.1	2.4%	钢铁	3.9	0.8%
美容护理	-0.3	1.2	0.1%	公用事业	3.9	2.8%
综合	4.8	1.4	0.4%	煤炭	3.6	0.5%
煤炭	-0.6	2.2	0.5%	纺织服饰	3.6	0.2%
纺织服饰	-3.2	2.3	0.2%	商贸零售	2.9	0.6%
国防军工	-12.0	3.3	0.5%	综合	2.7	0.3%
公用事业	-5.7	4.4	3.0%	美容护理	1.2	0.1%
传媒	-11.1	10.9	1.2%	环保	-1.1	0.4%
电力设备	-0.1	19.2	1.8%	石油石化	-1.9	0.8%
农林牧渔	4.0	22.0	1.7%	社会服务	-9.5	2.3%



- 2020年2-3月外资大量流出的主要原因在于全球新冠疫情爆发导致投资者避险情绪提升，3月中上旬美国标普500指数史无前例地连续出现四次熔断。
- 随着市场逐渐适应新冠冲击以及美联储后续持续推出超预期宽松政策如无限量QE以及2万亿美元经济刺激计划，海外市场避险情绪逐步修复，美股止跌返涨，外资开始逐步回流。

2020年1月-2020年5月陆股通和万得全A表现



开始时间	2020/2/21
结束时间	2020/3/23
持续时间/日	22
区间净买入/亿元	-1084.0
区间日均净买入/亿元	-49.27
持股规模变化/%	-10.1
万得全A	-13.18
上证指数	-12.21
上证50	-14.05
沪深300	-14.82
中证500	-12.40
中证1000	-11.70



## 2.7.4 第四轮流出

- 从外资行业持股变动情况来看，  
2020年2-3月北向资金净流出重灾区  
主要为食品饮料、非银金融和家用  
电器等重仓行业。
- 而4月份北向资金流入时也大多是此  
前集中减持领域出现大幅回购。北  
向资金大幅流入流出前后大部分行  
业整体持股占比并没有大幅波动。  
仅与疫情相关的医药生物行业在北  
向大幅净流出期间减仓较少，而在  
后续回流期间获外资大幅增持。

行业	2020/2/21-2020/3/23 流入额/亿	2020/3/23 持股占比	行业	2020/3/24-2020/3/40 流入额/亿	2020/4/30 持股占比
食品饮料	-221.8	16.8%	食品饮料	211.5	18.2%
非银金融	-117.6	7.7%	医药生物	120.3	12.6%
家用电器	-93.3	9.7%	计算机	68.8	5.1%
建筑材料	-69.7	3.0%	银行	64.2	8.2%
机械设备	-64.4	3.2%	电子	64.0	5.1%
计算机	-60.6	4.8%	家用电器	61.7	9.5%
电子	-59.6	5.0%	非银金融	49.6	7.1%
交通运输	-57.6	3.1%	机械设备	38.7	3.2%
银行	-46.4	8.5%	传媒	27.4	1.4%
传媒	-45.4	1.5%	房地产	26.7	3.0%
汽车	-44.3	2.5%	基础化工	25.4	1.6%
通信	-37.3	1.2%	建筑材料	22.6	3.1%
基础化工	-32.9	1.5%	有色金属	19.2	1.0%
电力设备	-30.4	2.4%	商贸零售	18.6	0.7%
社会服务	-29.0	1.9%	通信	18.2	1.1%
有色金属	-25.3	1.0%	电力设备	18.1	2.5%
房地产	-19.7	3.0%	汽车	16.1	2.4%
国防军工	-18.9	0.8%	农林牧渔	15.5	2.3%
医药生物	-15.9	12.3%	国防军工	14.4	0.8%
公用事业	-14.0	2.4%	交通运输	13.4	3.0%
综合	-11.7	0.4%	综合	8.4	0.4%
轻工制造	-9.7	0.7%	轻工制造	6.7	0.7%
钢铁	-7.6	0.7%	社会服务	4.7	2.0%
石油石化	-7.3	0.4%	石油石化	4.6	0.4%
商贸零售	-5.3	0.6%	钢铁	4.2	0.6%
美容护理	-3.8	0.2%	煤炭	3.9	0.4%
农林牧渔	-3.2	2.3%	纺织服饰	1.8	0.1%
纺织服饰	-2.0	0.2%	美容护理	1.3	0.2%
环保	0.1	0.3%	建筑装饰	-0.2	1.3%
煤炭	1.5	0.4%	公用事业	-1.9	2.1%
建筑装饰	9.6	1.5%	环保	-1.9	0.2%

- 2020年7-9月外资大幅流出因素与2019年3-4月较为类似：一方面，国内疫情影响逐步消除，市场表现亮眼(约30%)，外资止盈意愿提升；另一方面，7月以来地缘冲突事件加剧，美中互相要求关闭领事馆，两国关系恶化出现“较大信号”，避险情绪推升外资卖出获利意止盈。
- 10月外资并没有立即出现类似此前的“报复式回流”，而是直到11月才开始加速回流：主要原因为10月正处于全球疫情第二波爆发期，且临近11月美国大选，市场不确定性和不稳定性因素影响仍然较高。

## 2020年6月-2020年11月陆股通和万得全A表现



开始时间	2020/7/14
结束时间	2020/9/30
持续时间/日	57
区间净买入/亿元	-897.8
区间日均净买入/亿元	-15.75
持股规模变化/%	-7.6
万得全A	-7.39
上证指数	-6.54
上证50	-4.65
沪深300	-5.47
中证500	-10.25
中证1000	-10.62



## 2.7.5 第五轮流出

- 从外资行业持股变动来看，2020年7-9月北向资金净流出最多的行业同样为食品饮料、非银金融和医药生物等重仓行业。
- 但本轮北向快速流出期间(7.14-8.7)，银行、非银金融等外资重仓领域减持不明显，另一方面，持仓结构较之前有明显变化（偏向电力设备等新能源行业），导致指数强弱有一定差异。
- 但10月和11月净流入行业与此前流出稍有分化，一方面受中美贸易摩擦影响较大的电子领域获得外资的大幅增持，但同时此前持仓较多的食品饮料和医药生物行业则在本轮外资回流中的净流入额较少，取而代之的是基础化工、钢铁和汽车等顺周期行业大幅流

行业	2020/7/14-2020/8/7 流入额/亿	2020/7/14-2020/9/30 流入额/亿	2020/9/30 持股占比	行业	2020/10/1-2020/10/31 流入额/亿	2020/10/31 持股占比
食品饮料	-275.6	-254.6	13.0%	电力设备	563.6	17.0%
医药生物	-54.9	-147.2	8.9%	食品饮料	316.6	14.7%
非银金融	42.7	-120.5	4.7%	银行	165.7	8.1%
计算机	-185.8	-120.0	3.3%	非银金融	93.2	4.5%
电力设备	-166.6	-89.0	15.8%	基础化工	74.7	3.0%
汽车	-122.0	-82.5	2.4%	医药生物	60.4	8.0%
基础化工	-100.1	-63.8	2.9%	美容护理	59.9	0.7%
钢铁	62.9	-30.6	1.2%	煤炭	57.5	1.5%
国防军工	1.4	-28.2	0.8%	公用事业	56.4	2.6%
电子	53.3	-23.6	6.5%	交通运输	54.9	2.6%
银行	5.4	-22.7	8.8%	机械设备	54.2	3.8%
建筑材料	7.6	-19.5	2.1%	汽车	49.6	2.8%
社会服务	-36.9	-19.3	0.6%	建筑材料	41.8	2.4%
家用电器	-67.8	-18.3	5.8%	通信	40.4	0.7%
通信	48.9	-14.8	0.6%	商贸零售	36.1	2.0%
商贸零售	-5.8	-12.9	1.7%	计算机	28.1	2.9%
石油石化	-18.7	-8.3	1.1%	农林牧渔	20.4	1.1%
纺织服饰	-41.5	-8.2	0.1%	家用电器	19.0	5.9%
机械设备	-28.8	-6.7	3.9%	建筑装饰	18.8	1.1%
房地产	14.1	-5.9	1.4%	石油石化	16.9	1.0%
环保	-34.0	-5.4	0.2%	传媒	14.7	1.2%
农林牧渔	-14.4	-1.7	1.3%	有色金属	5.4	2.7%
综合	7.6	-0.4	0.0%	纺织服饰	4.8	0.1%
轻工制造	-15.3	-0.1	1.0%	环保	3.9	0.2%
建筑装饰	-9.8	1.2	1.1%	国防军工	3.3	0.7%
美容护理	2.0	5.1	0.6%	电子	3.2	5.4%
传媒	-2.0	6.0	1.2%	综合	0.4	0.0%
煤炭	-6.9	12.8	1.2%	社会服务	-6.5	0.5%
交通运输	-1.4	18.0	2.4%	房地产	-7.9	1.2%
公用事业	-4.5	53.0	2.5%	轻工制造	-10.2	0.8%
有色金属	-1.8	85.3	3.2%	钢铁	-53.9	0.8%

- 2022年以来，国内外局势再次发生较大边际变化。一方面，1月议息会议，美联储决定2022年3月初结束量化宽松，并提升3月加息可能性，全球流动性收紧信号释放。另一方面，春节过后全国多地爆发了聚集性新冠疫情，国内经济复苏进程放缓。叠加俄乌冲突爆发等地缘政治事件频发，全球机构投资者避险情绪提升，北向资金于2022年2月开始频繁流出。
- 本轮同样没有立即迎来反弹，而是直到6月但国内疫情冲击基本消除，且政府出台一系列稳增长政策提升市场信心，外资重新大幅流入。

2022年1月-2022年6月陆股通和万得全A表现



开始时间	2022/1/25
结束时间	2022/3/25
持续时间/日	39
区间净买入/亿元	-891.1
区间日均净买入/亿元	-22.85
持股规模变化/%	-5.3
万得全A	-10.35
上证指数	-8.85
上证50	-11.01
沪深300	-12.79
中证500	-10.19
中证1000	-8.16





## 2.7.6 第六轮流出

- 从外资行业持股变动情况来看，2021年1-3月北向资金净流出最多的行业为食品饮料、医药生物和非银金融等重仓行业。
- 而4-6月回流最多行业同样为电力设备、食品饮料、非银金融等外资持股占比较高的行业，此外，受益于6月稳增长促消费政策的密集发布，煤炭、公用事业、交运等顺周期行业同样流入较多。

行业	2022/1/25-2022/3/25 流入额/亿	2022/3/25 持股占比	行业	2022/3/26-2022/4/30 流入额/亿	2022/4/30 持股占比
食品饮料	-262.1	18.1%	电子	112.9	5.9%
非银金融	-169.1	6.6%	电力设备	112.6	4.8%
医药生物	-124.7	12.8%	银行	101.8	7.1%
计算机	-83.2	4.5%	非银金融	76.4	6.9%
社会服务	-66.1	2.7%	基础化工	70.3	3.0%
有色金属	-64.8	1.0%	家用电器	60.2	9.9%
家用电器	-63.9	8.8%	机械设备	46.0	4.4%
农林牧渔	-44.1	1.8%	钢铁	44.4	0.9%
国防军工	-30.8	0.8%	汽车	38.5	3.5%
电子	-28.3	5.7%	有色金属	26.8	1.3%
公用事业	-23.3	1.9%	石油石化	26.2	0.4%
机械设备	-19.3	3.9%	交通运输	23.1	2.8%
传媒	-19.2	1.9%	社会服务	19.6	2.3%
通信	-17.0	0.9%	美容护理	6.1	0.2%
银行	-15.3	6.1%	综合	4.4	0.4%
商贸零售	-15.1	0.6%	房地产	2.4	2.4%
房地产	-14.8	2.5%	煤炭	2.1	0.4%
美容护理	-10.2	0.2%	纺织服饰	1.6	0.1%
石油石化	-9.6	0.2%	建筑装饰	0.3	0.9%
电力设备	-8.9	4.3%	传媒	-2.2	1.6%
环保	-1.3	0.2%	轻工制造	-2.6	0.9%
建筑材料	-0.2	2.7%	环保	-3.9	0.1%
综合	1.1	0.5%	商贸零售	-3.9	0.5%
建筑装饰	3.7	1.0%	食品饮料	-7.2	17.2%
纺织服饰	4.0	0.1%	通信	-10.6	0.7%
钢铁	6.6	0.7%	公用事业	-13.5	1.7%
煤炭	9.3	0.4%	国防军工	-13.6	0.8%
交通运输	13.2	2.7%	建筑材料	-16.2	2.5%
轻工制造	15.1	0.9%	农林牧渔	-31.7	1.3%
基础化工	22.9	2.6%	医药生物	-33.2	11.0%
汽车	24.0	2.9%	计算机	-36.4	4.0%

- 本轮外资大幅流出背景与22年2-3月较为类似。一方面，美国5-7月连续三月加息75BP，截至9月已加息275bp，美元长短端利率出现倒挂，但美国经济韧性仍强，且通胀维持高位，未来加息预期仍然较高，最终导致外资不断流出；而另一方面，海外流动性收紧和新冠疫情影响导致全球各大经济体复苏进程放缓，22年10月IMF下调全球主要经济体经济增速预期。
- 本轮外资回流主要由国内政策主导，10月“二十大”召开后，金融16条、房产“三支箭”以及防疫20条等重磅政策持续出炉。

## 2022年7月-2022年12月陆股通和万得全A表现



开始时间	2022/9/14
结束时间	2022/11/10
持续时间/日	37
区间净买入/亿元	-729.2
区间日均净买入/亿元	-19.71
持股规模变化/%	-4.3
万得全A	-6.62
上证指数	-6.98
上证50	-11.88
沪深300	-10.35
中证500	-3.34
中证1000	-4.36





## 2.7.7 第七轮流出

- 从外资行业持股变动来看，2022 年 9-11月北向资金净流出最多的行业为食品饮料、电力设备和非银金融等重仓行业。
- 11-12月回流最多行业为食品饮料、非银金融和银行等外资持股占比较高的行业，此外，电力设备行业在本轮外资流出期间被大幅减仓，后续外资流入也没有改变这一趋势。

行业	2022/9/14-2022/11/10 流入额/亿	2022/11/10 持股占比	行业	2022/11/11-2022/12/31 流入额/亿	2022/12/31 持股占比
食品饮料	-556.6	12.2%	食品饮料	539.8	0.0%
电力设备	-255.2	16.8%	银行	194.4	7.7%
非银金融	-149.7	4.4%	非银金融	174.9	4.6%
银行	-129.6	6.6%	家用电器	171.6	6.2%
公用事业	-60.8	2.7%	医药生物	118.6	9.2%
农林牧渔	-57.8	1.2%	建筑材料	66.9	2.0%
汽车	-45.6	3.0%	有色金属	59.5	3.2%
家用电器	-45.2	5.4%	商贸零售	56.3	2.3%
建筑装饰	-36.1	1.2%	传媒	48.8	1.5%
交通运输	-31.1	3.2%	汽车	40.2	2.7%
机械设备	-23.0	4.6%	交通运输	38.0	2.9%
建筑材料	-18.5	1.7%	计算机	29.1	3.3%
房地产	-16.0	1.1%	机械设备	26.7	4.4%
传媒	-11.8	1.2%	房地产	23.7	1.2%
基础化工	-11.5	3.0%	钢铁	22.0	0.8%
商贸零售	-11.3	2.0%	农林牧渔	18.2	1.1%
轻工制造	-10.1	0.7%	轻工制造	15.4	0.8%
纺织服饰	-2.3	0.2%	建筑装饰	12.7	1.2%
综合	-0.1	0.0%	基础化工	10.9	2.8%
计算机	1.7	3.4%	社会服务	10.5	0.5%
环保	2.0	0.2%	国防军工	5.3	0.8%
社会服务	2.3	0.5%	纺织服饰	1.8	0.2%
钢铁	2.6	0.7%	美容护理	0.4	0.8%
石油石化	6.2	1.2%	综合	0.1	0.0%
美容护理	6.3	0.8%	通信	-1.2	0.9%
医药生物	8.1	9.3%	环保	-3.2	0.2%
国防军工	10.4	0.9%	石油石化	-4.4	1.1%
通信	14.4	0.9%	电力设备	-5.3	14.1%
煤炭	50.6	1.9%	公用事业	-10.0	2.5%
电子	54.5	5.7%	电子	-13.0	5.1%
有色金属	59.5	3.4%	煤炭	-36.5	1.5%

	第一轮	第二轮	第三轮	第四轮	第五轮	第六轮	第七轮	当前情况
开始时间	2015/7/6	2015/10/12	2019/4/4	2020/2/21	2020/7/14	2022/1/25	2022/9/14	2023/8/2
结束时间	2015/8/21	2016/1/26	2019/5/30	2020/3/23	2020/9/30	2022/3/25	2022/11/10	2024/1/19
持续时间/日	35	76	37	22	57	39	37	116
区间净买入/亿元	-447.9	-333.7	-769.8	-1084.0	-897.8	-891.1	-729.2	-2179.3
区间日均净买入/亿元	-12.8	-4.39	-20.81	-49.27	-15.75	-22.85	-19.71	-18.79
持股规模变化/%	-34.0	-28.1	-10.0	-10.1	-7.6	-5.3	-4.3	-11.1
万得全A	-1.37	-9.22	-11.66	-13.18	-7.39	-10.35	-6.62	-16.29
上证指数	-4.86	-13.61	-9.65	-12.21	-6.54	-8.85	-6.98	-13.94
区间涨跌幅/%	上证50	-12.04	-12.06	-6.06	-4.65	-11.01	-11.88	-15.21
	沪深300	-7.63	-11.96	-9.47	-5.47	-12.79	-10.35	-18.21
	中证500	3.50	-13.61	-15.59	-10.25	-10.19	-3.34	-17.72
	中证1000	-1.61	-7.76	-14.35	-10.62	-8.16	-4.36	-18.45



- 1. 每轮外资流出节点基本对应市场阶段性高点。分析过去7轮外资流出期间市场表现，我们发现每轮外资流出基本对应上证指数的阶段性高点，而后续随着外资流出 A股市场也会迎来一波下行行情，除15年7-8月市场大幅波动外，几乎每一轮外资流出均有一定的止盈因素。
- 2. 每轮外资大幅流出受国内外因素共同影响，且海外因素对外资流出的影响较国内更大。过去7轮外资大幅流出中，除第一、二轮主要受15年股市大幅波动影响外，其余外资大幅流出均是海内外共同叠加影响，且海外时间主要作为主导因素。例如2020年初国内疫情爆发期间对外资影响不大，但随着疫情全球爆发外资才开始大幅流出。
- 3. 每轮外资回流基本对应此前流出触发因素出现反转。过去6轮外资大幅回流往往对应着此前流出因素的全部或部分消除。例如19年6月的中美关系缓和；20年3月美国推出超预期宽松政策应对疫情；20年11月美国大选落地，中美关系缓和；22年6月和12月的国内稳增长促经济政策密集推出等。
- 4. 每轮外资大幅流出中重仓行业减持最多，但后续也会大幅回流。过去7轮外资大幅流出阶段，基本均是外资重仓领域如食品饮料、家用电器、非银金融等行业减持最多。但后续外资回流期间上述行业也会重新被大量增持，表明短期的外资波动并不会影响长期的外资持仓结构。但部分行业也会受当期事件影响，比如在新冠疫情爆发初期，医药生物受外资青睐持续加仓，受外资流出影响较少。中美技术贸易摩擦期间，电子等相关行业也被外资大幅增持。
- 5. 受外资重仓行业影响，沪深300指数大多数时期表现差于中证1000。过去7轮外资大幅流出阶段，基本均是外资重仓领域如食品饮料、家用电器、非银金融等行业减持最多，也导致大部分情况沪深300指数同期表现差于中证1000。但第三轮和第五轮，前期快速流出期间部分重仓行业减持不明显导致指数强弱有所差异。

## 2.9.1 本轮-市场表现

- 本轮背景与2022年2月和10月较为类似，但前景更为明朗。一方面，国内经济复苏进程仍较为缓慢，7月社融信贷明显回落。另一方面，虽然美国通胀已经下滑至3%左右区间，但美国经济韧性仍强，11月美联储仍有加息可能，中美利差仍可能持续扩大。但与过去两轮不同的是，一方面美联储12月停止加息，明年开始进入降息周期，全球流动性有望进一步放缓；另一方面，国内疫情扰动基本消除，且宽松政策持续加码，企业库存周期接近主动去库尾声，国内经济前景较前两轮更为明朗。
- 除经济因素外，海外政治政策也对本轮外资流出造成一定影响。8月10日拜登政府发布了酝酿已久的限制对华投资行政令，虽然并没有禁止外资进行证券投资，但仍然加剧了海外资金的避险情绪，迫使海外机构投资者重新审视中国市场的投资风险，导致8月11日单日外资大幅流出123亿元。

2023年7月-2024年2月陆股通和万得全A表现



开始时间	2023/8/2
结束时间	2024/1/19
持续时间/日	116
区间净买入/亿元	-2179.3
区间日均净买入/亿元	-18.79
持股规模变化/%	-11.1
万得全A	-16.29
上证指数	-13.94
上证50	-15.21
沪深300	-18.21
中证500	-17.72
中证1000	-18.45
区间涨跌幅/%	

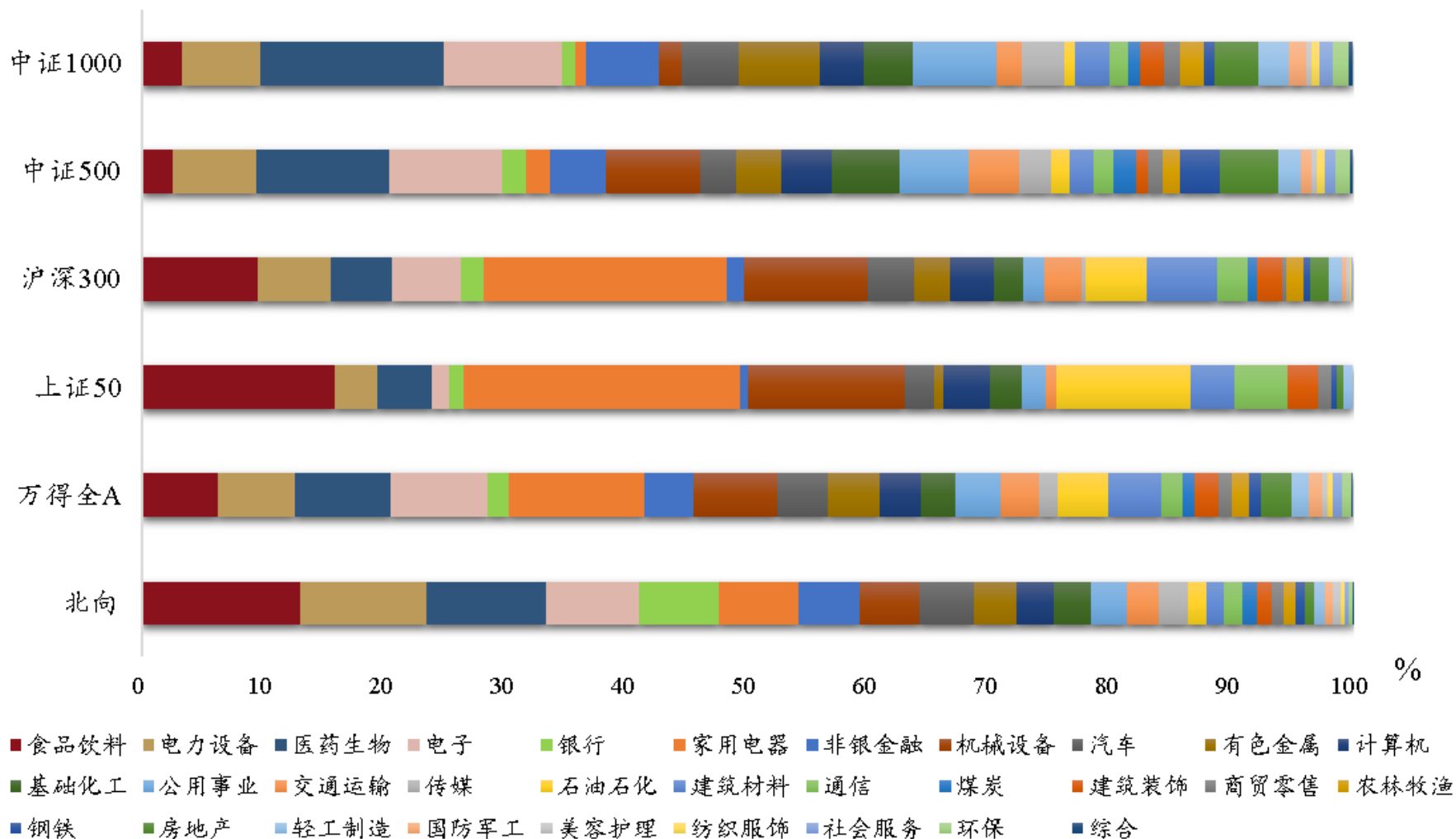
## 2.9.1 本轮-外资持股行业变动

- 从外资行业持股变动来看，2023年8月-2024年1月北向资金净流出最多的行业为食品饮料、电力设备和非银金融等重仓行业，增持煤炭、公用事业和纺织服饰板块。

行业	2023/8/2	2023/8/2-2023/12/1		2023/12/1	2023/12/2-2024/1/19		2024/1/19	2023/12/2-2024/1/19
	持股占比	流入额/亿	区间涨跌幅	持股占比	流入额/亿	区间涨跌幅	持股占比	区间涨跌幅
电力设备	13.1%	-1132.2	-21.6%	10.4%	-64.0	-4.4%	10.9%	-25.1%
食品饮料	13.4%	-660.4	-10.6%	13.1%	-301.5	-9.9%	12.6%	-19.4%
非银金融	5.6%	-378.4	-11.4%	5.0%	-163.3	-8.9%	4.5%	-19.3%
机械设备	5.2%	-255.3	-5.8%	5.1%	-63.4	-10.9%	4.8%	-16.1%
计算机	3.7%	-193.6	-6.5%	3.5%	-103.0	-18.5%	2.9%	-23.8%
银行	6.7%	-341.6	-9.4%	6.5%	-113.8	1.5%	7.1%	-8.1%
有色金属	3.5%	-226.2	-13.2%	3.1%	-49.6	-4.3%	3.2%	-16.9%
传媒	2.3%	-105.3	-3.8%	2.3%	-21.6	-14.6%	2.0%	-17.8%
医药生物	8.0%	33.6	4.8%	9.9%	-48.3	-12.9%	9.5%	-8.7%
建筑材料	1.7%	-161.9	-17.7%	1.3%	-52.6	-8.2%	1.2%	-24.5%
基础化工	2.8%	-112.9	-9.3%	2.9%	-28.3	-9.0%	2.9%	-17.5%
交通运输	2.8%	-143.7	-10.3%	2.7%	-40.1	-4.4%	2.8%	-14.2%
建筑装饰	1.5%	-130.6	-16.4%	1.2%	-47.5	-7.1%	1.2%	-22.4%
家用电器	6.2%	-200.7	-9.2%	6.6%	-52.6	0.3%	7.5%	-8.9%
电子	6.3%	-14.1	-1.7%	7.6%	-58.3	-13.8%	7.6%	-15.3%
商贸零售	1.2%	-98.5	-11.6%	1.0%	-60.7	-9.4%	1.0%	-19.9%
房地产	1.0%	-82.3	-18.6%	0.8%	-66.9	-13.9%	0.7%	-29.9%
汽车	3.8%	-39.2	-2.4%	4.4%	-54.2	-12.1%	4.5%	-14.2%
石油石化	1.4%	-36.6	-7.4%	1.6%	-40.5	-4.7%	1.5%	-11.8%
通信	1.5%	-58.2	-8.7%	1.5%	-42.5	-10.5%	1.5%	-18.3%
钢铁	0.8%	-41.7	-9.8%	0.8%	-21.8	-10.0%	0.8%	-18.8%
美容护理	0.7%	-34.5	-20.6%	0.6%	-31.3	-2.9%	0.6%	-22.9%
轻工制造	0.7%	-43.3	-6.7%	0.7%	-33.0	-7.3%	0.7%	-13.5%
社会服务	0.4%	-24.0	-11.5%	0.4%	-32.8	-11.3%	0.3%	-21.5%
农林牧渔	0.9%	-20.2	-7.6%	1.0%	-27.0	-8.0%	0.9%	-15.0%
国防军工	0.7%	-18.3	-6.7%	0.8%	-19.8	-15.7%	0.8%	-21.4%
环保	0.3%	-13.8	-6.9%	0.2%	-22.5	-9.9%	0.2%	-16.1%
综合	0.0%	-0.9	-6.5%	0.0%	-1.2	-7.8%	0.0%	-13.8%
纺织服饰	0.3%	8.9	-4.1%	0.4%	3.0	-2.4%	0.4%	-6.4%
公用事业	2.6%	1.6	-6.8%	3.1%	3.4	-1.9%	3.6%	-8.6%
煤炭	1.0%	40.5	11.5%	1.5%	28.4	0.7%	1.7%	12.3

## 2.9.2 本轮-北向及期指持仓行业结构

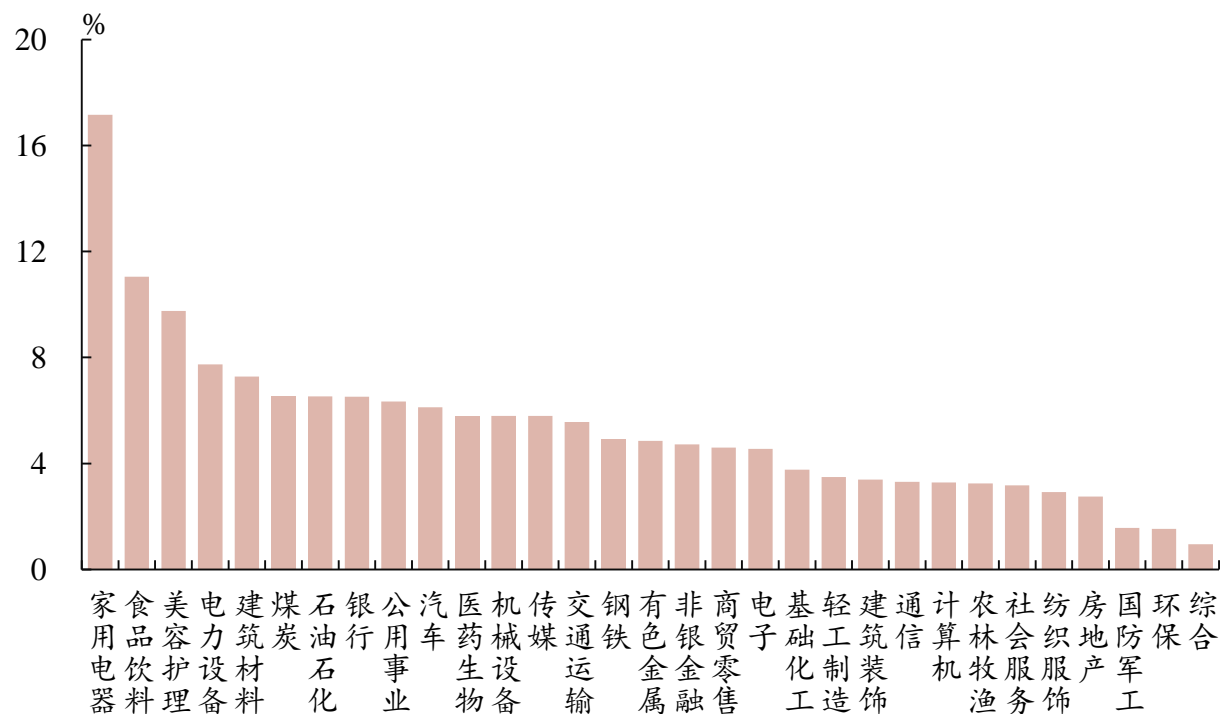
四大期指和北向持股行业结构（按流通市值）





➤ 从北向持仓市值占行业流通市值的比例来看，北向资金对家用电器、食品饮料、美容护理及电力设备等行业影响力较高。

北向持仓市值占行业流通市值比例





# 3

## 北向资金量化策略

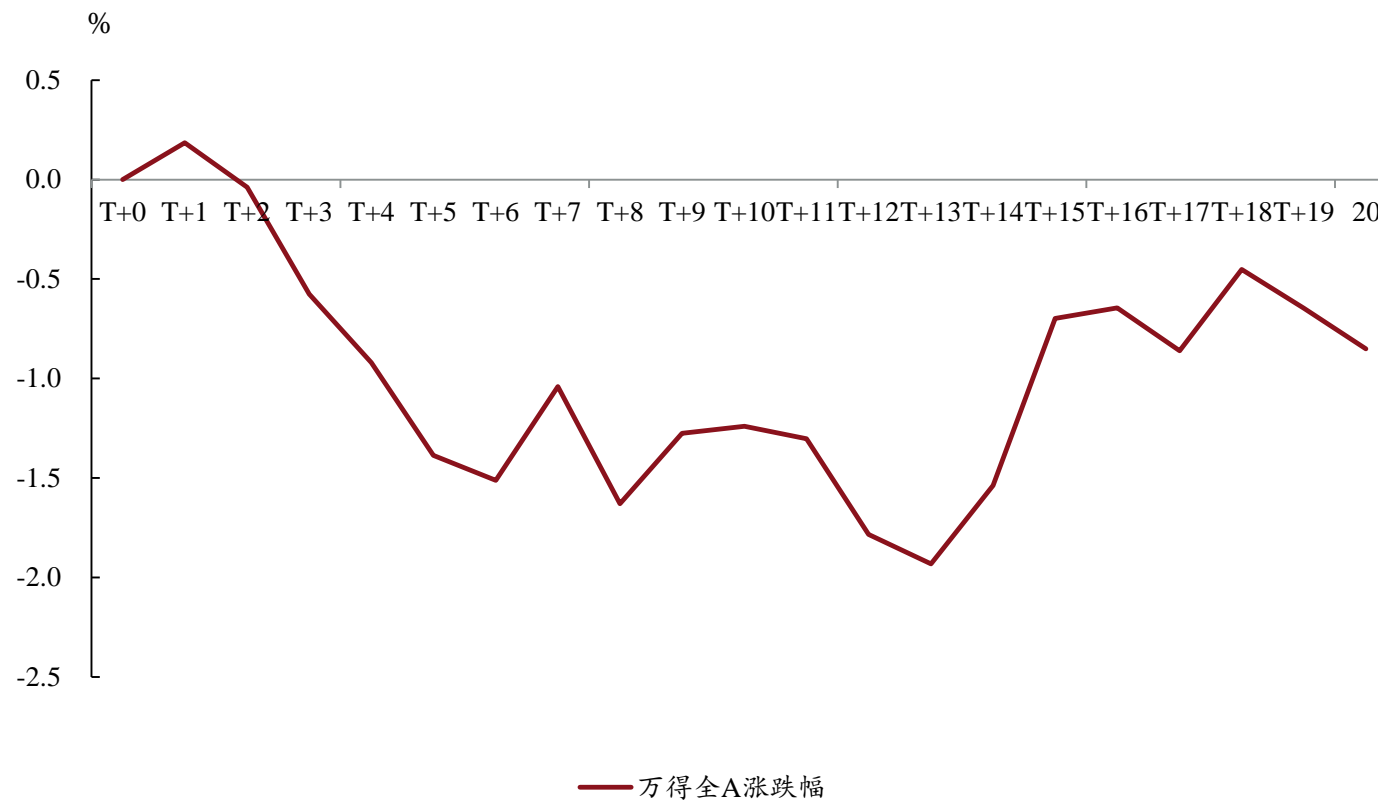


关注我们

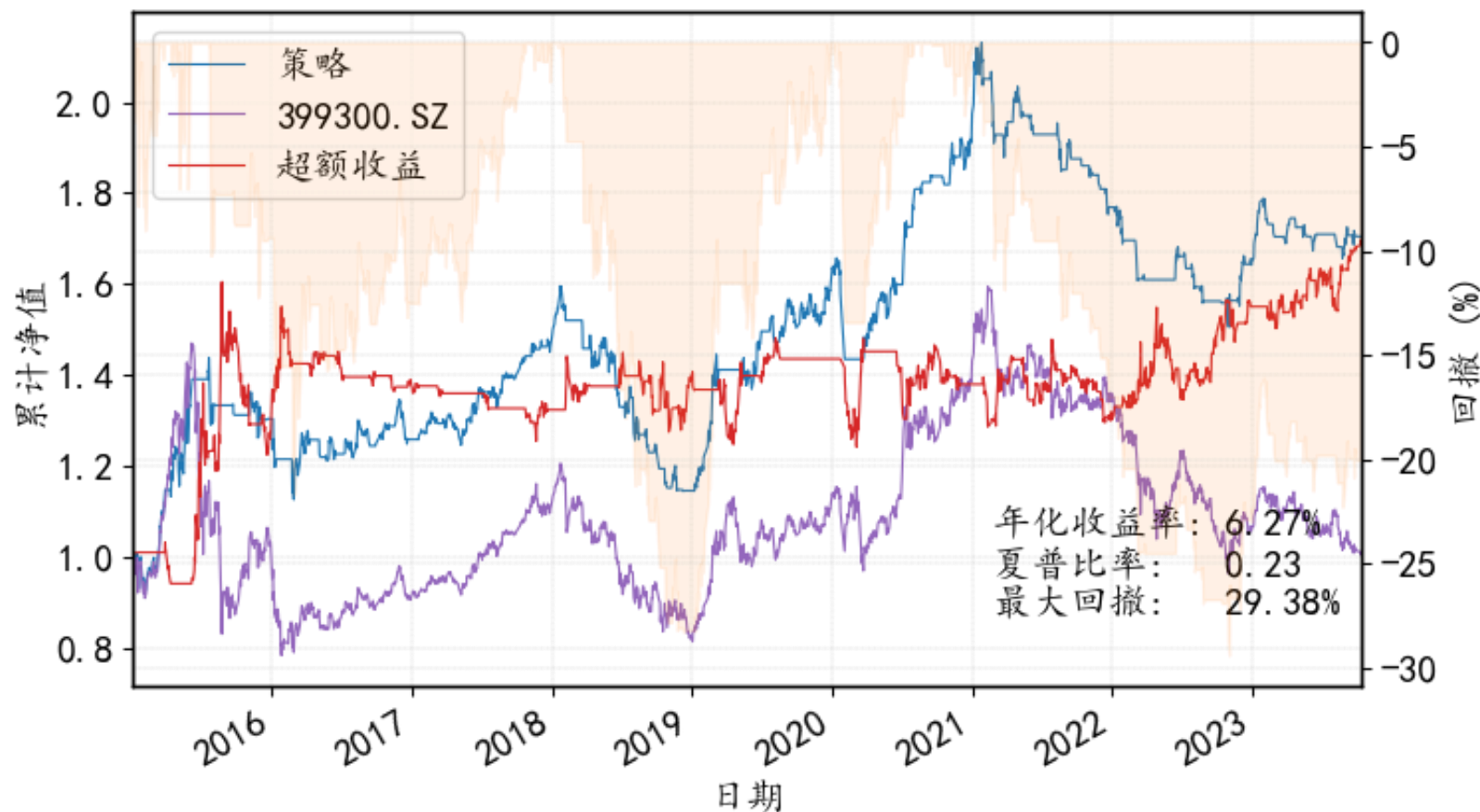
下载APP

客服服务热线: 400-700-5186

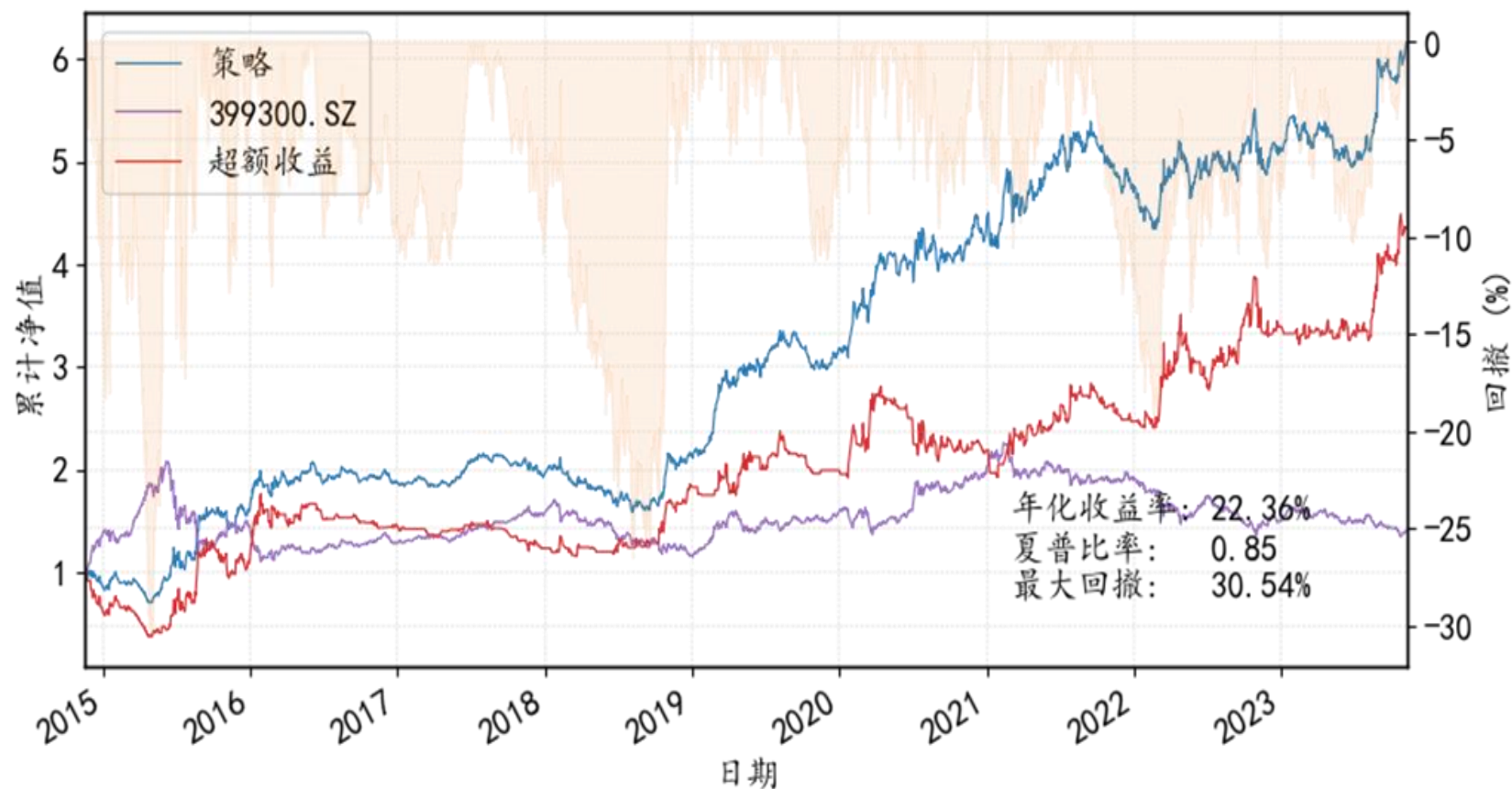
➤ 20日净流出超过250亿作为离场信号，后续20日市场(万得全A)表现如下：



- 5日净流出超过10亿后离场10日后再入场



- 计算北向至今（2014/11/17-当前交易日）流入额的33%和66%分位数，小于33%分位数认为北向悲观，大于66%分位数认为北向乐观，如果北向悲观则做空，次日收盘成交，如果北向乐观则做多，次日开盘成交，其他情况维持原有仓位不变。





本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。



关注我们



下载APP

客服服务热线: 400-700-5186