

分析师:

王德伦 S0190516030001、
李美岑 S0190518080002
王亦奕 S0190518020004
张 兆 S0190518070001
吴 峰 S0190510120002

研究助理:

张 勋

联系人:

王德伦
021-3856 5610
wangdl@xyzq.com.cn
李美岑
021-68982355
limeicen@xyzq.com.cn

团队成员:

王德伦
李美岑 王亦奕 张 兆
张 勋 吴 峰

金融开放的红利继续加速

——《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》深度解读

2020 年 5 月 8 日

★央行宣布取消境外机构投资者额度限制

2019 年 9 月 10 日，国家外管局宣布决定取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制。2019 年 12 月 13 日，央行、外管局就《境外机构投资者境内证券投资资金管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。2020 年 5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。《规定》主要包括落实取消 QFII 和 RQFII 投资额度管理要求、实施本外币一体化管理、大幅简化证券投资收益汇出手续、取消托管人数量限制、完善合格投资者外汇风险及投资风险管理要求、央行和外管局加强事中事后监管。

★境外投资者已经成为 A 股市场的重要参与者之一，从开放红利视角看待外资流入。截至 2020 年一季度末，机构投资者持股市值占 A 股流通市值的比例达到 28%。具体机构来看，基金占比约 11%，保险和社保合计占比约 6%，境外投资者占比约 8%，其他机构占比约 3%。截至 2020 年 3 月，境外机构和个人持有的我国股票资产市值达到 1.9 万亿，截至 2020 年 4 月，陆股通累计净流入额达到 1.03 万亿，持股市值达到 1.45 万亿，海外投资者已经成为 A 股市场的重要参与者之一。我们不能单纯以短期的外资流入流出看待境外投资者参与 A 股，而应该以开放的红利去理解外资参与 A 股和资本市场。

★开放的红利，有望带来资本市场“长牛”，具体可参考 2019 年 6 月兴业证券策略中期策略报告《开放的红利》。回顾改革开放 40 年历史，第一轮商品市场开放的红利，使得中国在过去 20 年时间，经济实现腾飞式发展，成为全球第二大经济体。展望新时代，促进我们经济进一步发展的红利将来自于何处？我们认为来自于金融账户的逐步开放。人民币加入 SDR、陆股通、纳入 MSCI、债券通……从 2015 年开始，我们金融账户的开放就在逐步加速，第二轮开放的红利在于金融市场，资本账户开放已经出发。开放的红利从四个层面来理解：股市——金融市场——产业——整体经济，都将发生深远的变化。

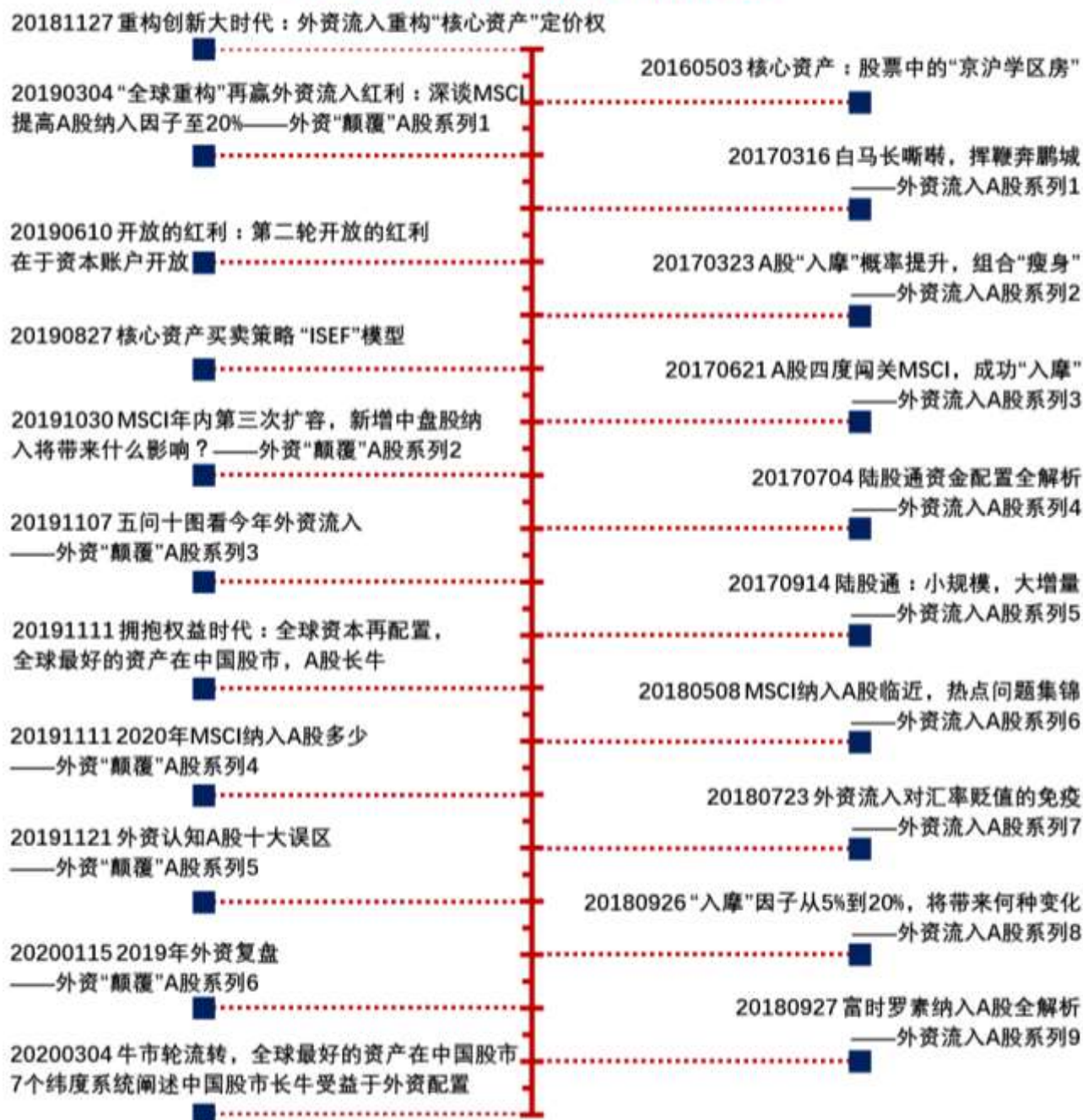
这个过程不仅使资本市场受益，也将在金融服务实体、间接融资模式向直接融资模式转变的过程中，在促进产业转型升级、经济高质量发展中扮演更重要角色。中国需要与世界经济产生更多的连接与交融，经济发展未来的前途在开放。借鉴日本、韩国、台湾地区，以及印度、巴西、南非等新兴经济体的经验，开放的红利，将使股、债、汇、房等中国优质资产价值长期得到支撑，其中最为受益的是股市，正是因为这样的红利，让我们正在经历 A 股历史上第一次“长牛”。

★兴业证券策略团队从 2016 年深入系列解读“外资流入”，2019 年进一步从“金融开放”的视角认知本轮海外机构投资者参与中国资本市场的浪潮。经过过去几年的发展，外资已经对 A 股投资者结构、估值体系、研究体系乃至投资生态都产生了巨大的影响。作为全市场跟踪外资最早、最紧密、最深入的研究团队之一，2015-2018 年间用数十篇“外资流入”报告系列解读外资规则、测算 MSCI 资金、分析持股特征。2018 年-2019 年间，从金融开放、“外资颠覆 A 股”等系列专题报告，从全球比较视角，对外资流入背景下的“制度红利”；从国别配置视角等 7 个维度，分析全球最好的资产在中国股市。

风险提示：全球经济下滑超预期、外资流入不及预期等

图表 1：2016 年以来，兴业证券策略外资系列研究成果

兴业证券策略外资系列研究成果



数据来源：兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示

全球经济下滑超预期、外资流入不及预期等

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn