



金融工程 | 深度报告

机构持仓（十六）：外资策略：从北上到 QFII

报告要点

外资投资 A 股主要包括互联互通、QFII 和战略投资者三种模式。披露新规对北上持仓跟随策略影响不大。可在官方名单基础上，通过关键词识别股东账户，获取 QFII 重仓。QFII 月度重仓策略年化收益 17.77%，超额 12.59%，最大回撤 38.20%，信息比高达 1.19，每年均有超额。

分析师及联系人



刘胜利

SAC: S0490517070006



覃川桃

SAC: S0490513030001

SFC: BUT353

机构持仓

机构持仓（十六）：外资策略：从北上到 QFII

海外投资者

美股市场：2023 年底，海外投资者占比 17.33%，仅次于共同基金，且持续上升；

A 股市场：2024 年 3 月，境外持有股票 2.79 万亿，占 A 股总市值 3.17%，占比冲高回落；

三种模式：外资投资 A 股主要包含 QFII、战略投资和互联互通三种模式。

北上资金

规模变化：2024 年 3 月，北上持仓 2.12 万亿，在境外持有股票规模中占比 76.08%；

板块分布：2024 年 3 月，北上资金在行业上偏好食品饮料、新能源、医药、银行、家电和电子，风格上则偏好低 beta、大市值；

披露新规：2024 年 4 月，沪深港交易所宣布将分别对沪深港通交易信息披露机制进行调整：实时披露、盘后披露（证券持仓转为季度披露）和结算参与者；

跟随策略：披露新规对持仓跟随策略基本无影响。

QFII 重仓

QFII 名录：截至 2024 年 4 月，共 821 家 QFII 机构，包括瑞士银行、野村证券和摩根士丹利等；主要位于中国香港、新加坡、美国、英国等地区，国内区域（港澳台）占比 40.68%

识别体系：根据官方公布 QFII 名单，设置中英文关键词，匹配股东账户；

重仓个股：截至 2024 年一季度，QFII 重仓股票数量为 750 只，重仓规模 1113 亿，相比 2021Q1 的 3715 亿下降显著；*ST 亚星、张裕 A、元宝山新等股票 QFII 重仓数量均为 5 家，北京银行、南京银行重仓市值在 100 亿以上；

板块分布：行业上，QFII 偏好银行、电子、医药、化工、食品饮料、机械，占比均在 5%以上。风格上，偏好低 beta、大市值、低波动、低换手等标的；

外资分布：2024 年 3 月，共 66 家 QFII 出现在名单之列，累积上榜次数 1098 次，其中以巴克莱银行、高盛公司和摩根士丹利国际有限公司为代表。

QFII 策略

策略逻辑：基本面反馈、定价权高、增量资金；

指数策略：指数策略年化收益 16.13%，超额 10.95%，最大回撤 38.33%，信息比 1.17。每年均有超额，最大回撤大部分年份有所改善；

重仓策略：QFII 重仓策略年化收益 17.77%，超额 12.59%，最大回撤 38.20%。分年超额收益更为稳定，信息比高达 1.19。

风险提示

1、研究结论基于对历史数据的统计分析，未来可能不再成立；

2、策略表现基于对历史数据的模拟回测，不代表未来收益。

请阅读最后评级说明和重要声明

相关研究

- 《行业轮动（十一）：深林访古刹，动量易、反转难》2024-05-28
- 《热度之下，资源板块产品化进程几何？》2024-05-28
- 《2024 年指数分红预测与基差监控工具》2024-05-20



长江研究小程序

目录

外资概述.....	6
美股市场.....	6
A 股市场.....	7
三种模式.....	7
北上资金.....	8
规模变化.....	8
板块分布.....	8
披露新规.....	8
跟随策略.....	9
QFII 策略.....	11
QFII 名录.....	11
识别体系.....	11
重仓个股.....	12
外资分布.....	13
跟随策略.....	14
总结.....	18
风险提示.....	19

图表目录

图 1：美股 2024Q1 投资者结构.....	6
图 2：美股机构占比和外资占比变化.....	6
图 3：境外机构和个人持有股票市值.....	7
图 4：北上资金持有规模.....	8
图 5：北上资金持有股票行业分布.....	8
图 6：北上资金持有股票风格分布.....	8
图 7：北上月度跟随策略净值走势.....	9
图 8：北上季度跟随策略净值走势.....	9
图 9：QFII 注册地分布.....	11
图 10：QFII 审批年份分布.....	11
图 11：QFII 重仓个股数量变化（只）.....	13
图 12：QFII 重仓个股规模变化（亿）.....	13
图 13：QFII 重仓个股行业分布.....	13
图 14：QFII 重仓个股风格分布.....	13
图 15：不同注册地 QFII 的重仓个股数量（只）.....	14
图 16：QFII 季度调仓指数净值走势.....	15
图 17：QFII 月度重仓策略净值走势.....	16

表 1：外资投资 A 股的三种模式	7
表 2：北上资金跟随策略分年表现	9
表 3：证监会 QFII 名录（4 月，部分）	11
表 4：丽珠集团十大流通股东（2024Q1）	12
表 5：QFII 关键词定义（部分）	12
表 6：重仓 QFII 频次统计	13
表 7：QFII 季度调仓指数分年表现	15
表 8：QFII 月度重仓策略分年表现	16
表 8：QFII 月度重仓策略最新持仓（20240430）	16

外资概述

机构投资者主要包括公募、保险、券商、资管、私募、银行、信托等，除此之外，海外投资者也是一种极为重要的投资力量。

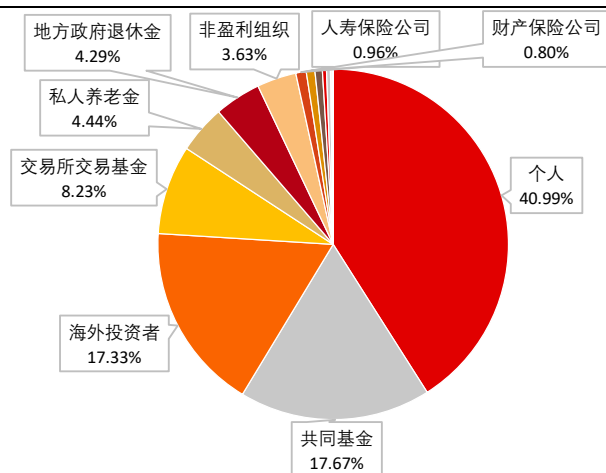
相比于国内机构，外资能带来更多的增量资金，为资本市场注入活力。同时，海外机构投资者更倾向于中长期投资，在甄选优质标的上可能较具优势。

美股市场

在机构投资者占比方面，海内外存在较大的差异。成熟市场机构投资者占绝大部分，且海外投资者占比也较高，以美股为例。

截至 2023 年年底，美股 78.05 万亿美金的股票市值中，海外投资者占比 17.33%，仅次于机构投资者中的共同基金（17.67%）。

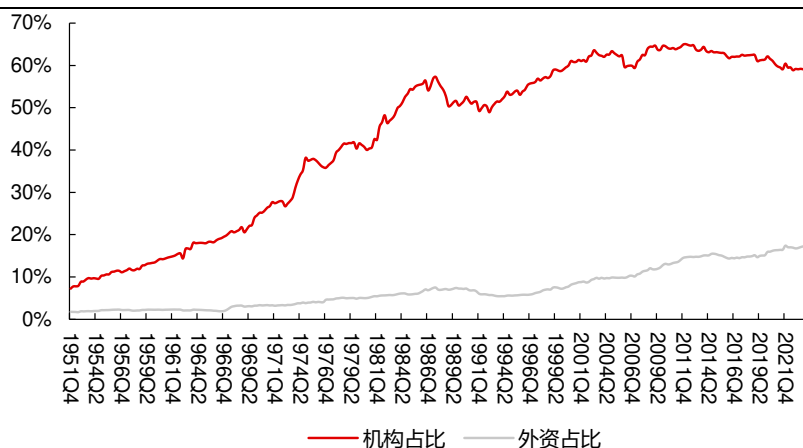
图 1：美股 2024Q1 投资者结构



资料来源：美联储网站，长江证券研究所

从 1945 年至 2011 年，美股机构投资者占比持续上升，达到 65.04% 的高点后开始下滑，至 2023 年年底为 59.01%，海外机构投资者的占比则在不断攀升。

图 2：美股机构占比和外资占比变化



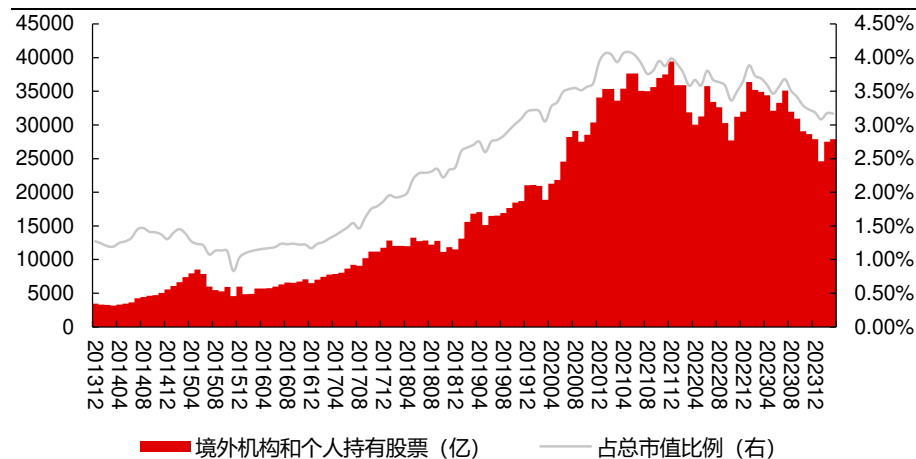
资料来源：美联储网站，长江证券研究所

A 股市场

随着股市的发展，国家进一步放宽资本渠道，吸引更多资金入场。

根据央行统计数据，自 2013 年底开始，境外机构和个人持有股票的市值不断提高，至 2021 年底已达到 3.94 万亿，占 A 股总市值比例为 3.99%。后持续下滑，至 2024 年 3 月，规模降至 2.79 万亿，占比为 3.17%。

图 3：境外机构和个人持有股票市值



资料来源：中国人民银行网站，Wind，长江证券研究所

三种模式

外资投资 A 股主要包含三种模式：QFII、战略投资和互联互通。

表 1：外资投资 A 股的三种模式

类别	模式定义	制度安排
QFII/RQFII	经证监会批准，使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的境外机构投资者，只投资不经营。对于申请人的财务、资金、注册地、业务资格、从业资格、监管处罚记录均有一定要求	2002 年引入 QFII、2011 年启动 RQFII、2019 年取消额度限制、2020 年 QFII/RQFII 合并
战略投资者	外国投资者通过协议转让、上市公司定向发行新股、要约收购等法定方式取得并在一定时期内持有上市公司 A 股股份的行为，偏向于产业投资	2006 年《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，2020 年重新修订
互联互通	允许不同的投资者通过各自交易所的交易和结算系统，买卖对方市场的股票	2014 年沪港通、2016 年深港通

资料来源：证监会网站，长江证券研究所

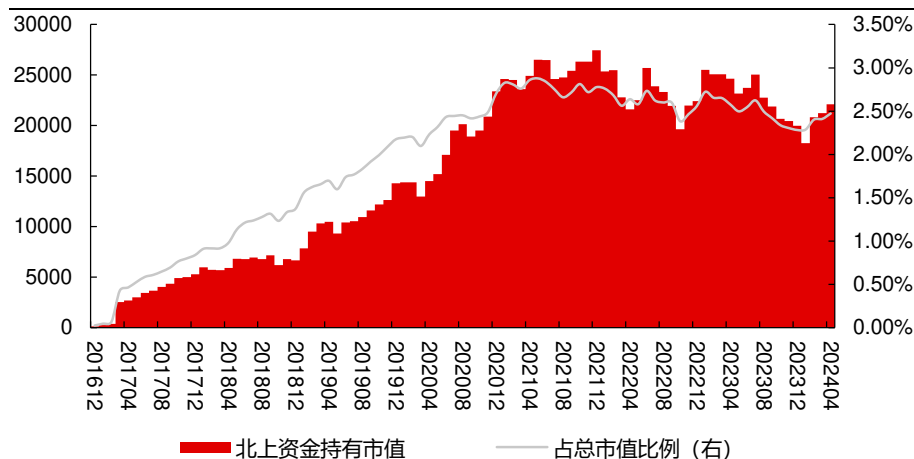
综合考虑规模和投资性质，本报告重点分析北上资金和 QFII，以及其带来的偏长线的投资机会。

北上资金 规模变化

可通过港交所披露的日度持仓计算北上资金的持有规模。

在沪港通、深港通相继开通之后，北上资金持有规模持续上升，2021 年开始回落，截至 2024 年 3 月底为 2.12 万亿，在境外持有股票规模中占比 76.08%，是外资的主要力量。

图 4：北上资金持有规模



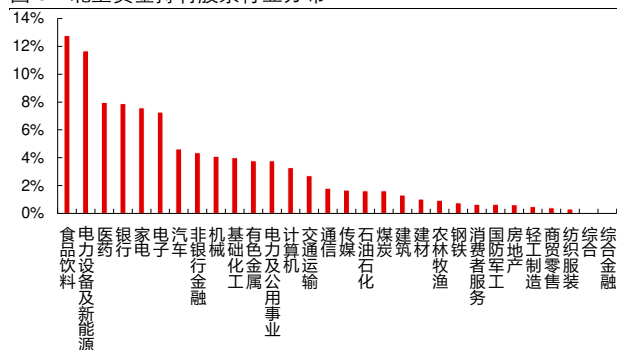
资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

板块分布

计算北上资金持仓个股的行业分布和风格分布。

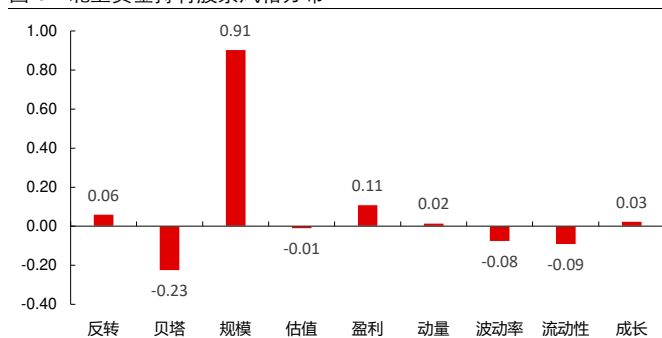
截至 2024 年 3 月，北上资金在行业上偏好食品饮料、新能源、医药、银行、家电和电子，风格上则偏好低 beta、大市值的标的。

图 5：北上资金持有股票行业分布



资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

图 6：北上资金持有股票风格分布



资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

披露新规

2024 年 4 月 12 日，沪深港交易所宣布将分别对沪深港通交易信息披露机制进行调整，主要包括三个方面：

- **实时披露：**自 2024 年 5 月 13 日起，不再披露沪深股通实时买入交易金额、卖出交易金额和交易总额；沪深股通当日额度余额大于或等于 30%时，显示“额度充足”；小于 30%时，实时公布额度余额
- **盘后披露：**每日收市后披露沪深股通成交总额及总笔数、ETF 成交总额、当日前十大成交活跃证券名单及其成交总额，并按月度、年度汇总。每季度第 5 个沪深股通交易日公布上季度末单只证券沪深股通投资者合计持有数量。预计第一阶段完成三个月后实施
- **结算参与者：**港交所对香港结算参与者持有数量等信息进行适应性调整

北上资金流数据缺失后，行业轮动等资金流策略不再适用。

跟随策略

接下来研究跟随策略的影响。

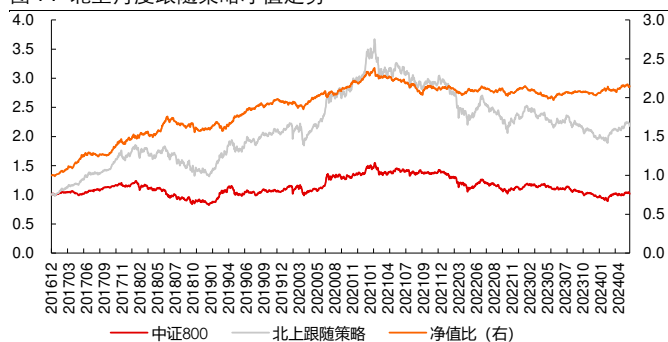
根据北上资金持仓构建跟随策略，披露新规前采取月度调仓，披露新规后进行季度调仓（延后 5 个交易日）。

- **回测时间：**2016 年 12 月 30 日至 2024 年 5 月 24 日
- **回测周期：**月度调仓或按新规季度调仓
- **股票池：**中证 800 成分股内，持仓市值加权，权重上限 10%
- **筛选标准：**北上资金持有占个股流通比例前 1/5 的股票

北上月度跟随策略年化收益 11.28%，超额 11.08%，但主要为 2017 年、2019 年、2020 年三年牛市贡献，其后三年均为负向超额，2024 超额开始转正。北上季度跟随策略年化收益 11.16%，超额 10.96%，分年表现同月度调仓类似。

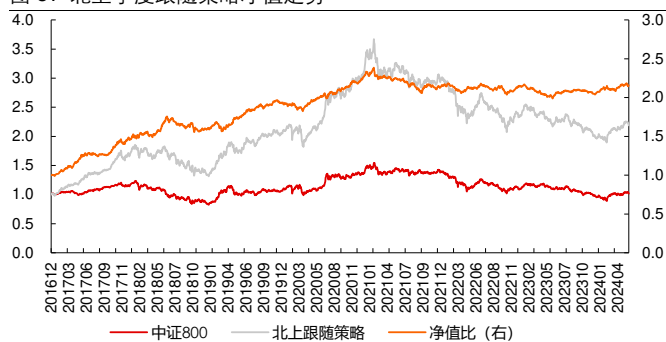
可见披露新规对于北上跟随策略影响不大。

图 7：北上月度跟随策略净值走势



资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

图 8：北上季度跟随策略净值走势



资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

表 2：北上资金跟随策略分年表现

	年度	收益率	超额收益率	夏普比率	基准夏普比率	最大回撤	基准最大回撤	超额回撤	胜率	相对胜率	信息比率	跟踪误差
月度跟随策略	2017	68.73%	53.57%	3.54	1.46	9.80%	6.93%	4.43%	83.33%	91.67%	3.81	10.45%
	2018	-20.11%	7.27%	-0.76	-1.43	28.49%	32.61%	11.56%	33.33%	58.33%	0.98	11.08%
	2019	61.33%	27.62%	2.44	1.58	10.51%	14.96%	6.81%	75.00%	66.67%	2.32	8.39%
	2020	47.86%	22.08%	1.85	1.14	17.29%	15.52%	5.11%	66.67%	66.67%	2.28	7.32%

	2021	-6.37%	-5.61%	-0.21	0.04	22.73%	14.18%	13.73%	50.00%	41.67%	-0.62	8.22%
	2022	-21.54%	-0.22%	-0.98	-1.13	29.45%	27.04%	5.71%	33.33%	33.33%	0.05	6.30%
	2023	-14.67%	-4.30%	-1.07	-0.81	25.30%	20.18%	8.46%	25.00%	41.67%	-0.97	5.03%
	2024	6.86%	3.81%	1.18	0.54	8.36%	9.71%	2.61%	60.00%	60.00%	1.60	5.92%
	复合	11.28%	11.08%	0.62	0.10	49.86%	42.36%	16.39%	58.43%	61.80%	1.33	8.29%
季度跟 随策略	2017	68.48%	53.32%	3.55	1.46	9.69%	6.93%	4.34%	83.33%	91.67%	3.82	10.39%
	2018	-20.10%	7.29%	-0.77	-1.43	28.47%	32.61%	11.46%	33.33%	58.33%	0.98	11.06%
	2019	59.80%	26.10%	2.41	1.58	10.11%	14.96%	7.07%	83.33%	66.67%	2.18	8.46%
	2020	49.58%	23.79%	1.89	1.14	17.49%	15.52%	5.44%	66.67%	75.00%	2.43	7.38%
	2021	-5.64%	-4.89%	-0.17	0.04	21.69%	14.18%	12.60%	50.00%	41.67%	-0.55	7.95%
	2022	-22.09%	-0.77%	-1.01	-1.13	29.67%	27.04%	5.97%	33.33%	50.00%	-0.07	6.28%
	2023	-15.43%	-5.05%	-1.14	-0.81	25.81%	20.18%	8.63%	25.00%	41.67%	-1.21	4.81%
	2024	6.87%	3.81%	1.16	0.54	8.36%	9.71%	2.57%	60.00%	60.00%	1.64	5.84%
	复合	11.16%	10.96%	0.61	0.10	50.25%	42.36%	16.72%	56.18%	62.92%	1.32	8.23%

资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

QFII 策略

相比于北上资金，QFII 成分可能更偏向真外资。

QFII 名录

证监会每月披露 QFII 名单，按照 2024 年 4 月名录来看，一共 821 家 QFII 机构，代表性公司包括瑞士银行、野村证券和摩根士丹利等。

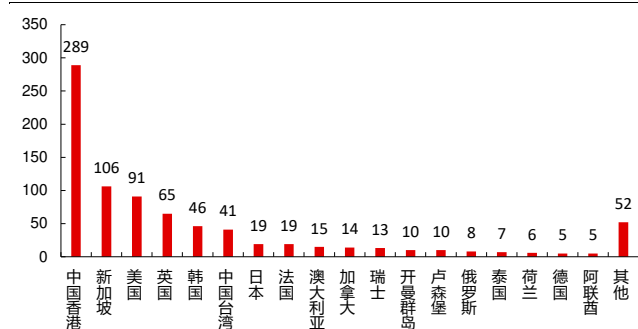
表 3：证监会 QFII 名录（4 月，部分）

中文名称	英文名称	注册地	批准日期	主托管行
瑞士银行	UBS AG	瑞士	2003/5/23	花旗银行
野村证券株式会社	Nomura Securities Co.,Ltd.	日本	2003/5/23	农业银行
摩根士丹利国际股份有限公司	Morgan Stanley & Co. International PLC	英国	2003/6/5	汇丰银行
花旗环球金融有限公司	Citigroup Global Markets Limited	英国	2003/6/5	德意志银行
高盛公司	Goldman Sachs & Co. LLC	美国	2003/7/4	汇丰银行
德意志银行	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	德国	2003/7/30	花旗银行
香港上海汇丰银行有限公司	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited	中国香港	2003/8/4	建设银行
摩根大通银行	JPMorgan Chase Bank, National Association	美国	2003/9/30	汇丰银行
瑞士信贷（香港）有限公司	Credit Suisse (Hong Kong) Limited	中国香港	2003/10/24	汇丰银行
渣打银行（香港）有限公司	Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited	中国香港	2003/12/11	中国银行

资料来源：证监会网站，长江证券研究所

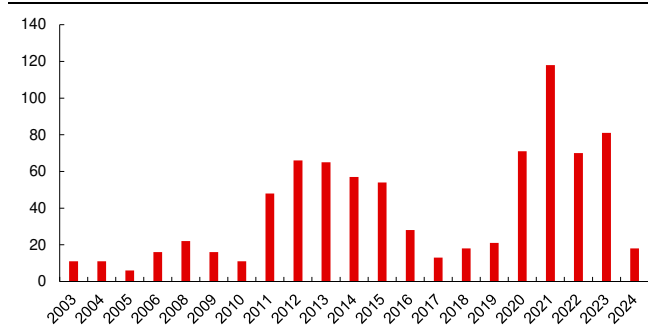
从注册地分布来看，主要位于中国香港、新加坡、美国、英国、韩国、中国台湾等地区，国内区域（港澳台）占比 40.68%。从年份来看，自 2003 年开始，申请和审批逐渐增多，2013 年和 2021 年附近为高峰期。

图 9：QFII 注册地分布



资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

图 10：QFII 审批年份分布



资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

识别体系

海外投资者位于不同国家或地区，信息整理起来较为困难，同时由于披露的限制，大部分 QFII 的持股名单都无法获取，只能间接识别 QFII 重仓。

若要分析 QFII 持仓数据，可从上市公司的十大股东或十大流通股东入手，以丽珠集团为例。2024 年一季报的十大流通股东账户中，包含两个一般法人、四个 QFII、一个陆港通、一家私募和一个指数基金。

表 4：丽珠集团十大流通股东（2024Q1）

排名	股东名称	持股数量(股)	流通 A 股比例(%)	市值(亿元)	类型
1	健康元药业集团股份有限公司	221376789	37.09	80.80	一般法人
2	香港中央結算有限公司	50431580	8.45	18.41	陆股通
3	深圳市海滨制药有限公司	16830835	2.82	6.14	一般法人
4	Abu Dhabi Investment Authority	6426533	1.08	2.35	QFII
5	瑞士联合银行集团	6035475	1.01	2.20	QFII
6	领仁卓越长青二期私募证券投资基金	5094949	0.85	1.86	私募
7	澳门金融管理局	4955526	0.83	1.81	QFII
8	中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	4080649	0.68	1.49	指数基金
9	科威特政府投资局	3940241	0.66	1.44	QFII

资料来源：Wind，长江证券研究所

不同类型的机构其账户名称亦有所不同，部分中文名称，部分英文名称，甚至有些机构的名称定义并不规范。

可根据 QFII 名录定义关键词，识别所有外资机构，并匹配注册地和机构类别。比如 QFII 瑞士银行，若账户名称中含有瑞士联合银行集团、瑞士银行、UBS AG、ubslimited 等四个关键词中的任何一个，都可匹配为瑞士银行的重仓。

表 5：QFII 关键词定义（部分）

公司名称	英文名称	绝对关键词
瑞士银行	UBS AG	瑞士联合银行集团、瑞士银行、UBS AG、ubslimited
野村证券株式会社	Nomura Securities Co.,Ltd.	野村证券株式会社、Nomura Securities
花旗环球金融有限公司	Citigroup Global Markets Limited	花旗环球金融、Citigroup Global Markets
高盛公司	Goldman Sachs&Co. LLC	高盛公司、Goldman Sachs&Co.、goldman,sachs&co
高盛集团	GOLDMAN SACHS GROUP INC	高盛集团、GOLDMAN SACHS GROUP
德意志银行	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	德意志银行、Deutsche Bank Aktiengesellschaft
荷兰安智银行股份有限公司	ING Bank N.V.	荷兰安智银行、ING Bank
摩根大通银行	JPMorgan Chase Bank, National Association	摩根大通银行、JPMorgan Chase、J.P.Morgan Chase
瑞士信贷(香港)有限公司	Credit Suisse (Hongkong) Limited	瑞士信贷(香港)、Credit Suisse (Hongkong)
日兴资产管理有限公司	Nikko Asset Management Co.,Ltd.	日兴资产管理、Nikko Asset Management

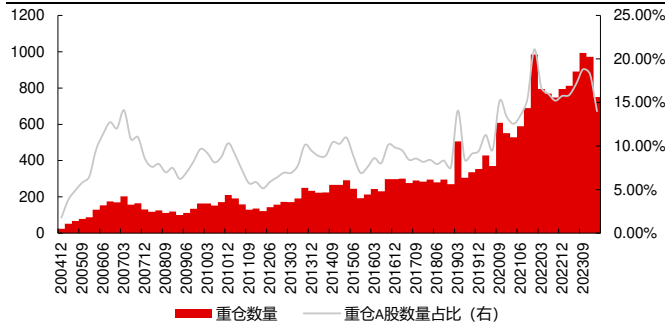
资料来源：证监会网站，长江证券研究所

重仓个股

计算历史上所有 QFII 重仓的 A 股名单，重仓数量和重仓市值比例均波动较大，2021Q1 之后 QFII 撤出较为明显。

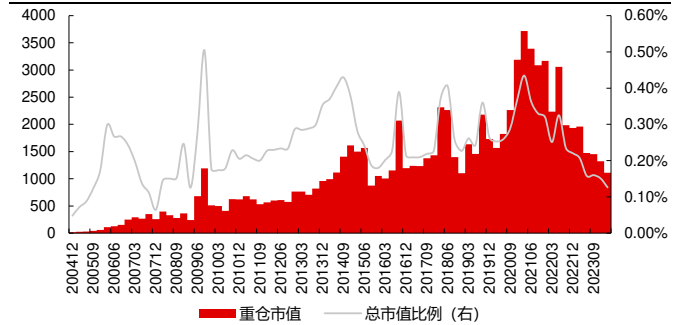
截至 2024 年一季度，QFII 重仓股票数量为 750 只，重仓规模 1113 亿，相比 2021Q1 的 3715 亿下降显著。

图 11: QFII 重仓个股数量变化 (只)



资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

图 12: QFII 重仓个股规模变化 (亿)

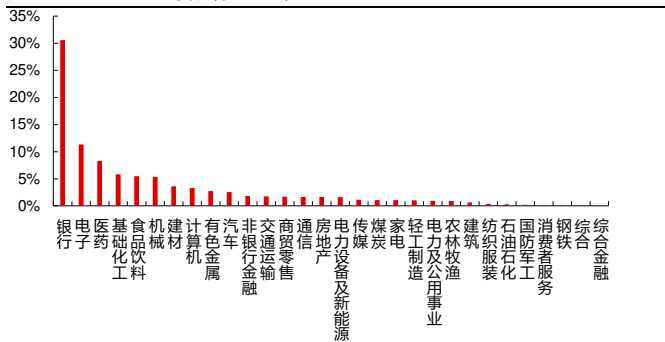


资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

从个股明细来看, *ST 亚星、张裕 A、银宝山新等股票 QFII 重仓数量均为 5 家, 北京银行、南京银行重仓市值在 100 亿以上。

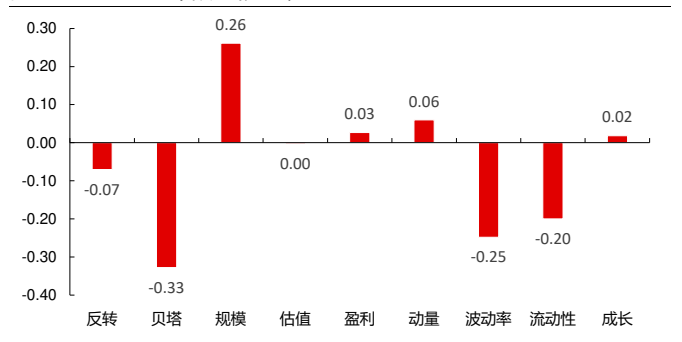
行业上, QFII 偏好银行、电子、医药、化工、食品饮料、机械, 占比均在 5% 以上。风格上, 偏好低 beta、大市值、低波动、低换手等标的。

图 13: QFII 重仓个股行业分布



资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

图 14: QFII 重仓个股风格分布



资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

外资分布

历史上共 262 家 QFII 进入十大股东, 瑞士银行、摩根士丹利、摩根大通等出现次数较多。从 2024 年一季度来看, 共 66 家 QFII 出现在名单之列, 累积上榜次数 1098 次, 其中以巴克莱银行、高盛公司和摩根士丹利国际有限公司为代表。

表 6: 重仓 QFII 频次统计

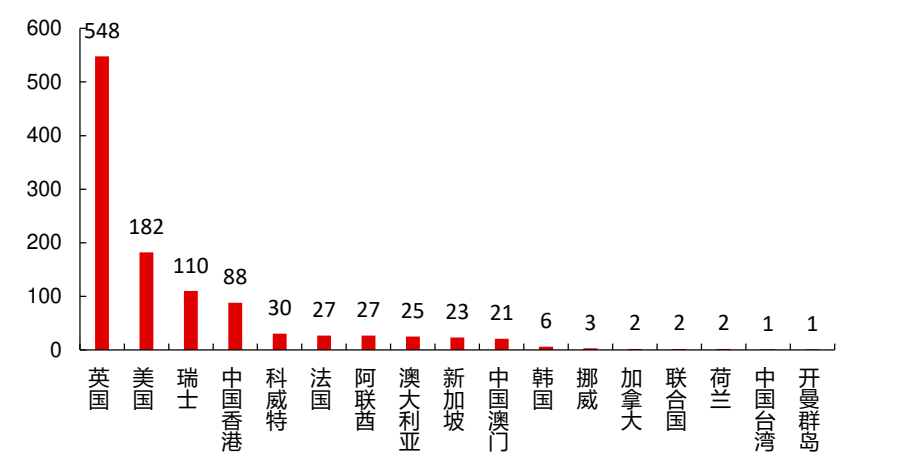
统计区间 (2004Q4-2024Q1)		统计区间 (2024Q1)		
QFII 共计 262 家 上榜次数 35111	频次	QFII 共计 66 家 上榜次数 1098	频次	市值 (亿)
瑞士银行	4232	巴克莱银行	328	32.20
摩根士丹利国际股份有限公司	1991	高盛公司	173	23.29
摩根大通银行	1700	摩根士丹利国际股份有限公司	113	30.23
高盛公司	1593	瑞士联合银行集团、瑞士银行	109	31.51
中国国际金融香港资产管理有限公司	1446	摩根大通证券有限公司	74	40.98
领航投资澳洲有限公司	1345	科威特政府投资局	30	45.17
挪威中央银行	1189	阿布扎比投资局	27	112.89

香港资产管理有限公司	1169	领航投资澳洲有限公司	24	18.07
美林国际	1074	澳门金融管理局	21	32.43
法国兴业银行	1061	法国兴业银行	19	4.09

资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

从 QFII 注册地分布来看，英国、美国、瑞士等地 QFII 上榜较多。2024Q1 整体重仓市值 1113 亿，其中非港澳台注册地规模 816 亿，占比 73.35%。

图 15：不同注册地 QFII 的重仓个股数量（只）



资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

跟随策略

相比之下，QFII 跟随策略具有较强的选股逻辑：

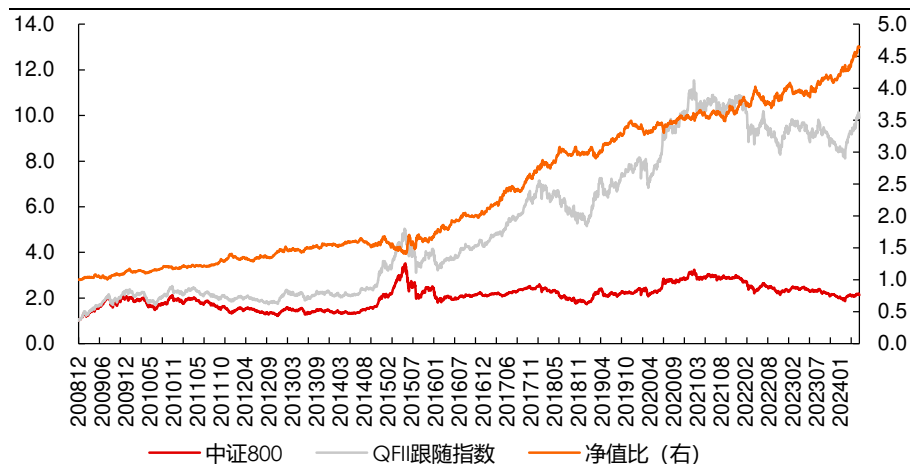
- **基本面反馈**：股票若能够被外资机构重仓持有，那么从侧面代表该股票的基本面尚可，长期配置价值凸显；
- **定价权高**：机构本身持仓市值较高，占据股票的流通市值比例较大，因而定价权可能主要是机构来决定，自带低波属性；
- **增量资金**：A 股正在逐步去散户化，机构入场资金越来越多，一般也会增持之前较为看好的标的，因而增量资金可能带来新的机会。

由此，具体构建 QFII 季度调仓指数策略如下：

- **回测时间**：2009 年 12 月 31 日至 2024 年 5 月 24 日
- **回测周期**：季报披露完毕调仓，一年三次
- **股票池**：中证 800 成分股内，QFII 重仓市值加权，权重上限 10%
- **筛选标准**：季报披露股东中包含 QFII 机构的股票

QFII 指数策略年化收益 16.13%，超额 10.95%，最大回撤 38.33%，信息比 1.17。每年均有超额，最大回撤大部分年份有所改善。

图 16: QFII 季度调仓指数净值走势



资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

表 7: QFII 季度调仓指数分年表现

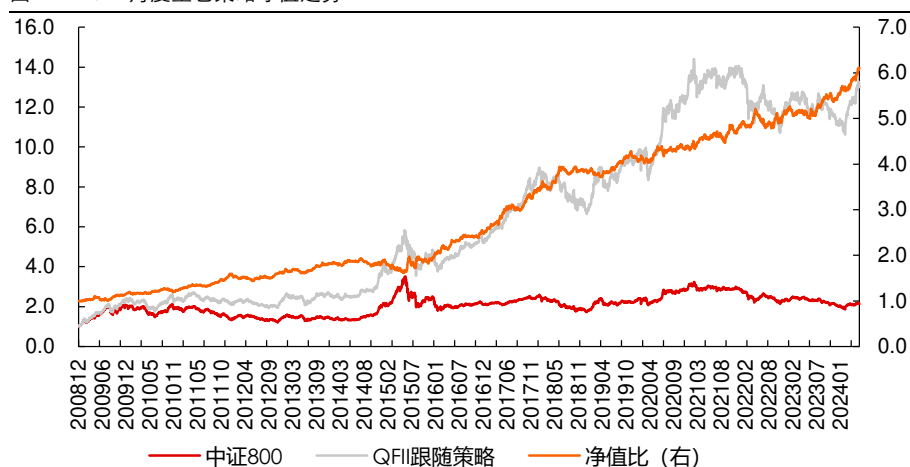
年度	收益率	超额收益率	夏普比率	基准夏普比率	最大回撤	基准最大回撤	超额回撤	胜率	相对胜率	信息比率	跟踪误差
2009	138.22%	34.57%	2.88	2.40	21.65%	24.08%	7.32%	91.67%	58.33%	1.91	8.44%
2010	-6.39%	0.92%	-0.16	-0.19	28.71%	27.83%	6.04%	50.00%	41.67%	0.14	6.00%
2011	-14.58%	12.80%	-0.71	-1.44	24.33%	33.22%	3.52%	33.33%	75.00%	2.65	6.18%
2012	10.22%	4.41%	0.62	0.38	18.09%	23.60%	8.41%	50.00%	41.67%	0.51	7.35%
2013	5.20%	7.34%	0.35	0.00	19.59%	19.41%	5.98%	58.33%	66.67%	1.01	7.81%
2014	57.68%	9.40%	2.39	2.31	8.94%	9.49%	8.43%	75.00%	66.67%	0.79	8.50%
2015	16.14%	1.23%	0.59	0.56	38.33%	44.13%	16.00%	58.33%	33.33%	0.03	17.49%
2016	6.17%	19.44%	0.40	-0.48	20.58%	25.74%	4.00%	75.00%	66.67%	2.27	8.79%
2017	51.00%	35.83%	3.14	1.46	8.41%	6.93%	3.65%	91.67%	83.33%	3.23	8.73%
2018	-19.03%	8.35%	-0.84	-1.43	27.15%	32.61%	4.63%	33.33%	66.67%	1.40	8.25%
2019	51.84%	18.14%	2.25	1.58	11.80%	14.96%	5.76%	83.33%	83.33%	1.96	6.65%
2020	34.22%	8.43%	1.51	1.14	16.32%	15.52%	4.87%	66.67%	58.33%	0.96	6.62%
2021	2.60%	3.36%	0.24	0.04	14.70%	14.18%	5.85%	58.33%	50.00%	0.51	7.06%
2022	-15.02%	6.29%	-0.78	-1.13	24.78%	27.04%	7.41%	33.33%	50.00%	1.08	7.18%
2023	-9.72%	0.66%	-0.78	-0.81	16.88%	20.18%	5.94%	25.00%	58.33%	0.12	5.64%
2024	11.18%	8.13%	1.89	0.54	8.21%	9.71%	1.90%	80.00%	80.00%	3.56	5.64%
复合	16.13%	10.95%	0.78	0.34	38.33%	50.91%	16.00%	59.46%	63.24%	1.17	8.43%

资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

在季度调仓指数策略之上, 可选股 QFII 持仓市值比例前 1/3, 构建 QFII 重仓策略。由于财报披露时间有先后, 可按照月度调仓, 取最新财报数据。

QFII 重仓策略年化收益 17.77%, 超额 12.59%, 最大回撤 38.20%。分年超额收益更为稳定, 信息比高达 1.19。

图 17: QFII 月度重仓策略净值走势



资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

表 8: QFII 月度重仓策略分年表现

年度	收益率	超额收益率	夏普比率	基准夏普比率	最大回撤	基准最大回撤	超额回撤	胜率	相对胜率	信息比率	跟踪误差
2009	129.81%	26.16%	2.79	2.40	20.67%	24.08%	8.97%	91.67%	50.00%	1.20	10.34%
2010	-3.66%	3.66%	-0.02	-0.19	28.68%	27.83%	6.04%	58.33%	50.00%	0.50	8.08%
2011	-8.34%	19.04%	-0.34	-1.44	21.76%	33.22%	3.39%	41.67%	83.33%	3.14	7.53%
2012	11.10%	5.30%	0.66	0.38	18.62%	23.60%	7.19%	50.00%	58.33%	0.58	8.10%
2013	12.49%	14.63%	0.64	0.00	20.19%	19.41%	6.24%	58.33%	75.00%	1.76	8.57%
2014	50.66%	2.38%	2.25	2.31	10.17%	9.49%	8.86%	58.33%	50.00%	0.22	8.65%
2015	18.61%	3.70%	0.64	0.56	38.20%	44.13%	16.29%	66.67%	33.33%	0.18	19.12%
2016	8.30%	21.57%	0.49	-0.48	20.42%	25.74%	4.13%	75.00%	75.00%	2.25	9.81%
2017	54.88%	39.71%	3.16	1.46	8.90%	6.93%	4.55%	91.67%	83.33%	3.13	9.89%
2018	-17.42%	9.97%	-0.77	-1.43	24.65%	32.61%	5.42%	33.33%	58.33%	1.54	8.74%
2019	43.34%	9.64%	1.91	1.58	13.27%	14.96%	4.75%	75.00%	75.00%	1.17	6.17%
2020	38.40%	12.61%	1.62	1.14	16.32%	15.52%	5.65%	66.67%	50.00%	1.21	7.98%
2021	5.42%	6.17%	0.39	0.04	16.50%	14.18%	8.65%	58.33%	66.67%	0.71	9.04%
2022	-16.11%	5.21%	-0.85	-1.13	26.10%	27.04%	9.51%	25.00%	58.33%	0.78	8.28%
2023	-8.61%	1.77%	-0.65	-0.81	15.84%	20.18%	6.74%	25.00%	66.67%	0.29	6.83%
2024	14.69%	11.63%	2.31	0.54	6.68%	9.71%	1.72%	80.00%	80.00%	4.34	6.59%
复合	17.77%	12.59%	0.83	0.34	38.20%	50.91%	17.70%	57.84%	63.24%	1.19	9.52%

资料来源: Wind, 天软, 长江证券研究所

最新持仓如下:

表 9: QFII 月度重仓策略最新持仓 (20240430)

代码	简称	行业	市值	权重
000596.SZ	古井贡酒	食品饮料	1319.28	9.74%

600183.SH	生益科技	电子	468.18	9.33%
601009.SH	南京银行	银行	1044.72	9.06%
601169.SH	北京银行	银行	1236.86	9.06%
601229.SH	上海银行	银行	1118.07	7.71%
600928.SH	西安银行	银行	161.78	7.30%
603501.SH	韦尔股份	电子	1137.84	6.31%
600329.SH	达仁堂	医药	270.79	5.92%
002271.SZ	东方雨虹	建材	404.21	4.97%
601100.SH	恒立液压	机械	684.76	4.04%
600845.SH	宝信软件	计算机	942.24	3.97%
600901.SH	江苏金租	非银行金融	231.60	3.74%
002648.SZ	卫星化学	基础化工	621.18	2.75%
600066.SH	宇通客车	汽车	543.74	2.29%
600298.SH	安琪酵母	食品饮料	266.86	2.15%
000513.SZ	丽珠集团	医药	358.82	2.11%
300012.SZ	华测检测	机械	195.54	1.40%
600563.SH	法拉电子	电子	190.44	1.18%
688029.SH	南微医学	医药	124.97	1.14%
300136.SZ	信维通信	通信	173.58	1.04%
002508.SZ	老板电器	家电	243.14	1.02%
600867.SH	通化东宝	医药	188.07	0.93%
002384.SZ	东山精密	电子	268.96	0.85%
000539.SZ	粤电力 A	电力及公用事业	301.37	0.80%
300244.SZ	迪安诊断	医药	83.75	0.66%
688303.SH	大全能源	电力设备及新能源	542.88	0.53%

资料来源：Wind，天软，长江证券研究所

总结

相比于国内机构，海外投资者能够带来更多的增量资金，为资本市场注入活力。从投资特点而言，其更倾向于中长期投资，在甄选优质标的上可能较具优势。截至 2023 年年底，美股 78.05 万亿美元的股票市值中，海外投资者占比 17.33%，仅次于机构投资者中的共同基金，且占比在不断攀升。截至 2024 年 3 月，境外机构和个人持有股票的市值为 2.79 万亿，占 A 股总市值比例 3.17%。

外资投资 A 股主要包含三种模式：QFII、战略投资和互联互通。综合考虑规模和投资性质，本报告重点分析北上资金和 QFII，以及其带来的偏长线的投资机会。

在沪港通、深港通相继开通之后，北上资金持有规模持续上升，2021 年开始回落，截至 2024 年 3 月底为 2.12 万亿，在境外持有股票规模中占比 76.08%，是外资的主要力量。

其在行业上偏好食品饮料、新能源、医药、银行、家电和电子，风格上则偏好低 beta、大市值的标的。2024 年 4 月 12 日，沪深港交易所宣布将分别对沪深港通交易信息披露机制进行调整，包含实时披露、盘后披露和结算交易者。北上资金流数据缺失后，行业轮动等资金流策略不再适用，但对于北上跟随策略影响不大。

证监会每月披露 QFII 名单，按照 2024 年 4 月名录来看，一共 821 家 QFII 机构，代表性公司包括瑞士银行、野村证券和摩根士丹利等。从注册地分布来看，主要位于中国香港、新加坡、美国、英国、韩国、中国台湾等地区，国内区域（港澳台）占比 40.68%。分析不同数据源，可从十大股东的账户名称匹配 QFII 名单关键词，粗略获取外资持有股票明细，以间接分析 QFII 的投资行为。

截至 2024 年一季度，QFII 重仓股票数量为 750 只，重仓规模 1113 亿，相比 2021Q1 的 3715 亿下降显著。从个股明细来看，*ST 亚星、张裕 A、银宝山新等股票 QFII 重仓数量均为 5 家，北京银行、南京银行重仓市值在 100 亿以上。行业上，QFII 偏好银行、电子、医药、化工、食品饮料、机械，占比均在 5% 以上。风格上，偏好低 beta、大市值、低波动、低换手等标的。

历史上共 262 家 QFII 进入十大股东，瑞士银行、摩根士丹利、摩根大通等出现次数较多。从 2024 年一季度来看，共 66 家 QFII 出现在名单之列，累积上榜次数 1098 次，其中以巴克莱银行、高盛公司和摩根士丹利国际有限公司为代表。

对于 QFII 持仓标的而言，其贡献长期稳定收益的概率较高。首先，股票若能够被外资持有，那么从侧面代表该股票的基本面尚可，长期配置价值凸显；其次，QFII 构的持仓风格相对稳定，尤其是前十大持仓，这类股票的价格不会出现太大的变化，自带低波属性；再者，机构入场资金越来越多，一般也会增持之前较为看好的标的，因而增量资金可能带来新的机会

据此构建 QFII 指数策略和 QFII 重仓策略。QFII 指数策略年化收益 16.13%，超额 10.95%，最大回撤 38.33%，信息比 1.17。每年均有超额，最大回撤大部分年份有所改善。QFII 重仓策略年化收益 17.77%，超额 12.59%，最大回撤 38.20%。分年超额收益更为稳定，信息比高达 1.19。

风险提示

1、研究结论基于对历史数据的统计分析，未来可能不再成立：本报告中的研究结论主要通过对2008年底至2024年5月的北上资金、QFII重仓进行统计分析得到，随着市场环境变化，报告中的研究结论在未来可能失效。

2、策略表现基于对历史数据的模拟回测，不代表未来收益：本报告中组合表现是通过模拟回测得到的，模拟回测中没有充分考虑交易费用、市场冲击等现实因素的影响，因而回测结果不代表真实收益，也不代表未来收益。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。