

2023年04月09日

境外资本互联互通有望提升北交所流动性，北证50具备上升空间

——北交所策略事件点评报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 《北京市优化营商环境助力企业高质量发展方案》发布，包含北交所篇章

北京市人民政府办公厅于2023年4月6日印发《北京市全面优化营商环境助力企业高质量发展方案》，其中提出用好各类金融工具支持实体经济发展。内容包含加快提升证券市场功能，推动北京证券交易所高质量扩容，着力培育标杆上市公司，支持其开展政府债券交易，丰富REITs等交易品种，推动与境外资本市场互联互通。REITs是通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目，由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。2021年6月，我国第一批9只基础设施REITs成功发行，共计融资人民币314亿元。截止2023年4月9日，上交所及深交所已发行公募REITs数量达27家，累计发行规模突破900亿元。考虑到我国基础设施品类繁多、规模较大，为公募基础设施REITs提供了丰富的基础资产，公募基础设施REITs未来市场空间大。本次发展方案提出支持北交所丰富REITs等交易品种，有利于持续推动北交所建设，增强其对实体经济的服务能力。

● 北向资金累计净买入额度达1.9万亿元，境外互联互通或提升北交所流动性

沪港通和深港通交易是指上海证券交易所、深圳证券交易所和香港联合交易所允许两地投资者通过当地证券公司（或经纪商）买卖规定范围内的对方交易所上市的股票，是两地市场交易互联互通机制。其中沪港通于2014年11月17日正式开通，深港通于2016年12月5日正式开通。沪深港通开通后双方互联互通标的范围不断扩大，2023年3月13日，新修订的《沪深港通业务实施办法》正式实施，此次扩容首批新增纳入沪股通、深股通股票598只、436只，扩容后沪股通、深股通股票数量分别达1192只、1336只。沪深港通目前已成为外资参与A股市场交易的最主要渠道之一。根据Wind数据，北向资金累计净买入额度达19075.13亿元，其中沪股通10009.15亿元，深股通9065.99亿元。本次方案提出推动北交所与境外资本市场互联互通，或打通北交所与境外资本市场连接，进一步提升市场的流动性，促进北交所估值水平合理化。

● 北交所估值水平处于历史低位，北证50偏向科技属性具备回升空间

北证50指数当前处于历史低点附近，北交所估值绝对值明显相对较低。从历史估值的时间序列分析上来看，北证50总体与科创50、创业板50运行方向一致，主要是因为北证50成分股主要来自高端制造、新能源、新材料等科技创新行业属性与科创50类似。回顾北证50与科创50指数走势，二者在大部分时间运行方向一致，有三次走势出现短暂背离，分别为2022年7月末-8月、2022年10月末-11月中旬、2023年3月-至今。其中2022年7月末-8月、2022年10月末-11月中旬北证50指数在短暂下跌后均呈现回升态势，在当前北证50与科创50指数走势背离的背景下，北证50指数具备一定回升空间。

● 风险提示：宏观经济波动风险、流动性风险、政策效果不达预期风险

相关研究报告

《IPO跟踪（2023.04.01~04.07）：晟楠科技北交所成功注册—北交所策略专题报告》-2023.4.9

《色谱光谱系列产品 2022 年增长 90%，全产业链布局为领域开拓保驾护航—北交所信息更新》-2023.4.4

《硅烷气量价双升促业绩增长，区熔级多晶硅布局半导体赛道静待放量—北交所信息更新》-2023.4.3

## 目 录

1、 政策提及丰富北交所交易品种及与境外资本市场互联互通.....	3
1.1、 基础设施 REITs 市场空间大，有望增强北交所服务实体经济能力.....	3
1.2、 推动与境外资本市场互联互通，有望进一步提升北交所流动性水平.....	4
2、 北交所估值处于历史低位，北证 50 指数具备回升空间.....	6
3、 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1： 我国基础设施 REITs 交易构架.....	3
图 2： 沪港通与深港通分别正式开通于 2014 年 11 月及 2016 年 12 月.....	5
图 3： 截至 2023 年 4 月 6 日，北向资金累计净买入 19075.13 亿元.....	5
图 4： 目前北证 50 的 PE 处于历史最低附近.....	6
图 5： 目前北证 50 的 PB 基本处于历史最低附近.....	6
图 6： 北证 50 指数与科创 50 走势背离，北证 50 指数有望回升.....	7
表 1： 上交所及深交所已发行公募 REITs 数量达 27 家，累计发行规模突破 900 亿元.....	3

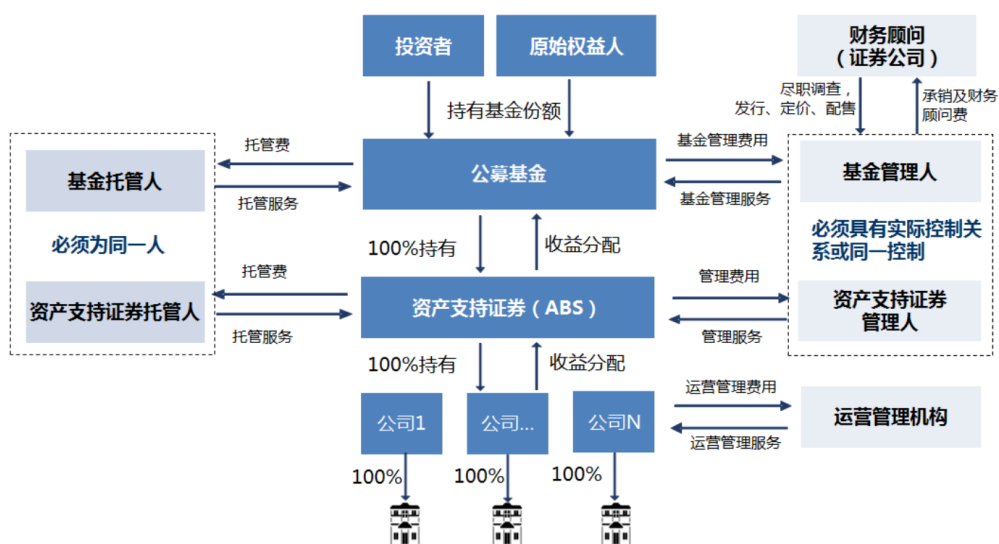
## 1、政策提及丰富北交所交易品种及与境外资本市场互联互通

北京市人民政府办公厅于 2023 年 4 月 6 日印发《北京市全面优化营商环境助力企业高质量发展方案》，其中提出用好各类金融工具支持实体经济发展。内容包含加快提升证券市场功能，推动北京证券交易所高质量扩容，着力培育标杆上市公司，支持其开展政府债券交易，丰富 REITs 等交易品种，推动与境外资本市场互联互通。

### 1.1、基础设施 REITs 市场空间大，有望增强北交所服务实体经济能力

我国公开募集基础设施证券投资基金（REITs）是指依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产，通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目，由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。按照规定，我国基础设施公募 REITs 在证券交易所上市交易。

图1：我国基础设施 REITs 交易构架



资料来源：上海证券交易所

2021 年 6 月，我国第一批 9 只基础设施 REITs 成功发行，共计融资人民币 314 亿元，资产类型覆盖仓储物流、生态环保、交通基础设施、园区基础设施四种类型。截止 2023 年 4 月 9 日，上交所及深交所已发行公募 REITs 数量达 27 家，累计发行规模突破 900 亿元。考虑到我国基础设施品类繁多、规模较大，为公募基础设施 REITs 提供了丰富的基础资产，公募基础设施 REITs 未来市场空间大。

表1：上交所及深交所已发行公募 REITs 数量达 27 家，累计发行规模突破 900 亿元

序号	代码	证券简称	发行规模(亿元)
1	180801	中航首钢生物质 REIT	13.38
2	508028	中信建投国家电投新能源 REIT	78.40
3	180202	华夏越秀高速公路封闭式基础设施 REIT	21.30
4	508058	中金厦门安居保障性租赁住房 REIT	13.00
5	508066	华泰江苏交控 REIT	30.54
6	508088	国泰君安东久新经济 REIT	15.18
7	180103	华夏杭州和达高科产业园 REIT	14.04

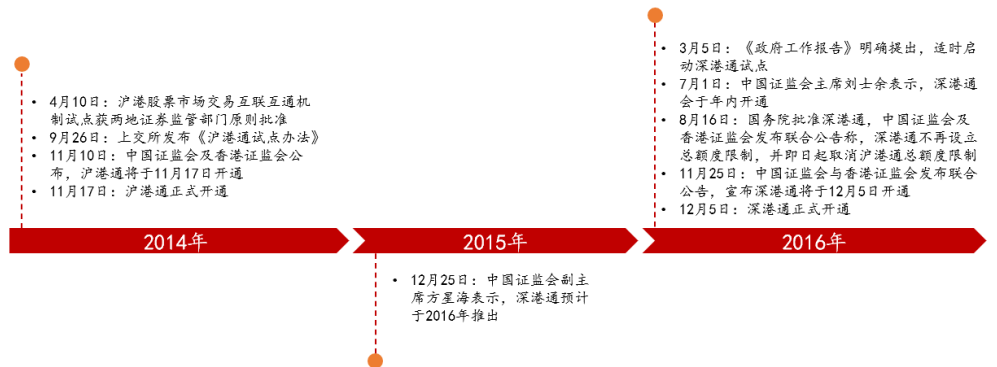
序号	代码	证券简称	发行规模(亿元)
8	180401	鹏华深圳能源 REIT	35.38
9	508021	国泰君安临港创新产业园 REIT	8.24
10	508027	东吴苏州工业园区产业园 REIT	34.92
11	180501	红土创新深圳人才安居 REIT	12.42
12	508000	华安张江光大园 REIT	14.95
13	508098	嘉实京东仓储基础设施 REIT	17.57
14	508077	华夏基金华润有巢 REIT	12.09
15	508099	建信中关村产业园 REIT	28.80
16	508009	中金安徽交控 REIT	108.80
17	180101	博时招商蛇口产业园 REIT	20.79
18	508006	富国首创水务 REIT	18.50
19	508001	浙商证券沪杭甬高速 REIT	43.60
20	508056	中金普洛斯仓储物流 REIT	58.35
21	180201	平安广州交投广河高速公路 REIT	91.14
22	508008	国金中国铁建高速 REIT	47.93
23	508068	华夏北京保障房 REIT	12.55
24	508018	华夏中国交建高速 REIT	93.99
25	180301	红土创新盐田港仓储物流 REIT	18.40
26	180102	华夏合肥高新产业园 REIT	15.33
27	508096	中航京能光伏 REIT	29.35
合计			908.92

数据来源：Wind、开源证券研究所

基础设施公募 REITs 是国际通行的配置资产，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，能有效盘活存量资产，填补当前金融产品空白，拓宽社会资本投资渠道，提升直接融资比重，增强资本市场服务实体经济质效。短期看有利于广泛筹集项目资本金，降低债务风险，是稳投资、补短板的政策工具；长期看有利于完善储蓄转化投资机制，降低实体经济杠杆，推动基础设施投融资市场化、规范化健康发展。本次发展方案提出支持北交所丰富 REITs 等交易品种，有利于持续推动北交所建设，增强其对实体经济的服务能力。

## 1.2、推动与境外资本市场互联互通，有望进一步提升北交所流动性水平

沪港通和深港通交易是指上海证券交易所、深圳证券交易所和香港联合交易所允许两地投资者通过当地证券公司（或经济商）买卖规定范围内的对方交易所上市的股票，是两地市场交易互联互通机制。其中沪港通于 2014 年 11 月 17 日正式开通，深港通于 2016 年 12 月 5 日正式开通。

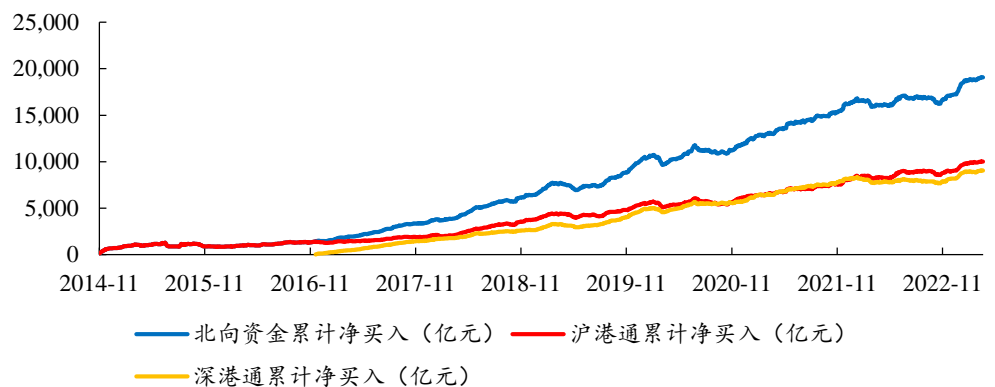
**图2：沪港通与深港通分别正式开通于2014年11月及2016年12月**


资料来源：央视网、开源证券研究所

沪港通及深港通自开通以来互联互通机制不断优化。深沪港通开通以来，在两地监管机构指导下，两地交易所和结算公司不断丰富扩展互联互通标的范围、持续优化交易结算机制，将科创板股票、ETF 纳入标的范围，取消总额度、双向提高每日额度，优化两地交易日历安排，境外投资者投资 A 股的范围不断扩展，投资便利程度显著提升。

2023 年 3 月 13 日，新修订的《沪深港通业务实施办法》正式实施，此次扩容首批新增纳入沪股通、深股通股票 598 只、436 只，扩容后沪股通、深股通股票数量分别达 1192 只、1336 只。其中，新增纳入科创板、创业板股票 147 只、188 只，扩容后科创板、创业板股票数量分别达到 214 只、478 只。在港股通方面，本次沪港通下港股通标的将纳入市值 50 亿元港币及以上的恒生综合小型股指数成份股，范围扩大至与深港通下港股通标的保持一致，同时港股通首次纳入 4 家在港主要上市的外国公司。

沪深港通目前已成为外资参与 A 股市场交易的最主要渠道之一。根据 Wind 数据，截止 2023 年 4 月 6 日，北向资金累计净买入 19075.13 亿元，其中沪股通 10009.15 亿元，深股通 9065.99 亿元。

**图3：截至2023年4月6日，北向资金累计净买入19075.13亿元**


数据来源：Wind、开源证券研究所

沪港通与深港通是我国资本对外开放的重要内容，有利于加强两地资本市场的联系，推动资本市场双向开放，对提升人民币资本市场活跃度起到积极作用。本次

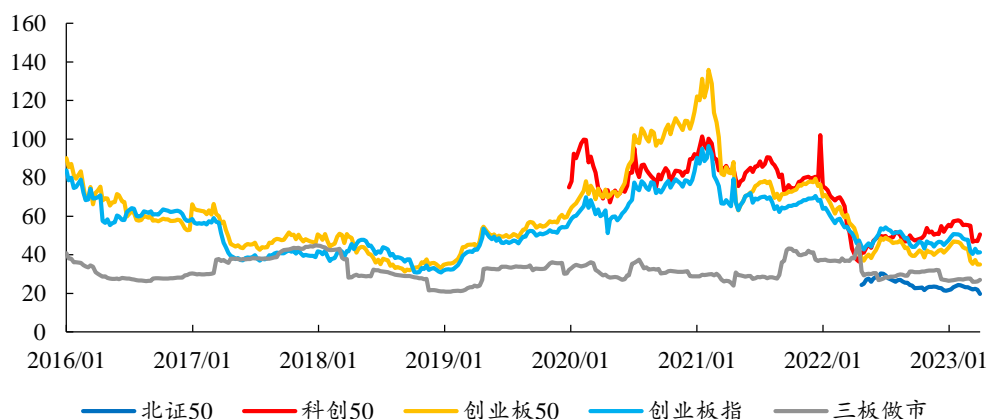
方案提出推动北交所与境外资本市场互联互通，若实现或将打通北交所与境外资本市场连接，进一步提升市场的流动性，促进北交所估值水平合理化。

## 2、北交所估值处于历史低位，北证 50 指数具备回升空间

从历史估值的时间序列分析上来看，北证 50 指数处于历史最低点附近，同时与科创 50、创业板 50 运行方向一致。

长期来看，因同样的科技属性和小盘股属性，北证 50 指数的 PE 估值涨跌趋势一直与科创 50、创业板 50 等指数整体保持同向。

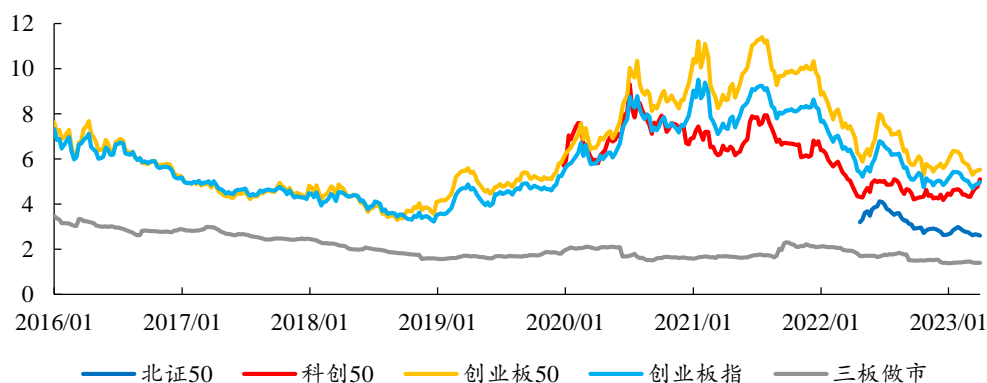
**图4：目前北证 50 的 PE 处于历史最低附近**



数据来源：Wind、开源证券研究所

在 PB 估值表现上，北证 50 的 PB 估值走势与科创 50、创业板 50 等指数更加趋同，但绝对值同样相对较低。

**图5：目前北证 50 的 PB 基本处于历史最低附近**

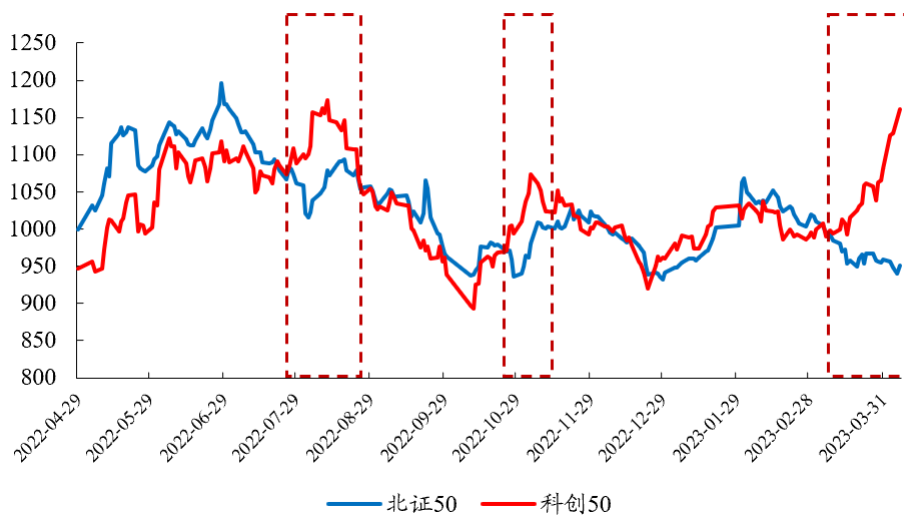


数据来源：Wind、开源证券研究所

**近期北证 50 指数走势与科创 50 出现背离，北证 50 指数或有望回升。**北证 50 成分股主要来自高端制造、新能源、新材料等科技创新行业，与科创 50 成分股类似，科技创新属性突出。回顾北证 50 与科创 50 指数走势，二者在大部分时间运行方向一致，有三次走势出现短期背离，分别为 2022 年 7 月末-8 月、2022 年 10 月末-11 月中旬、2023 年 3 月-至今。其中 2022 年 7 月末-8 月、2022 年 10 月末-11 月中旬北证

50 指数在短暂下跌后均呈现回升态势。在当前北证 50 与科创 50 指数走势背离的背景下，北证 50 指数或有望回升。

图6：北证 50 指数与科创 50 走势背离，北证 50 指数有望回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

宏观经济波动风险、流动性风险、政策效果不达预期风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn