

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：梁斯 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4084

签发人：陈卫东
审稿：周景彤 李佩珈
联系人：刘佩忠
电话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

外资流入我国股市现状 分析与相关建议*

资本市场开放是金融开放的重要组成部分。近年来，我国在加快推动资本市场改革的同时，通过优化QFII/RQFII机制、创建沪股通、深股通等方式积极拓宽外资进入A股的渠道。在各项开放措施带动下，外资流入A股市场的资金规模及市值占比在不断提升，而沪股通、深股通已成为外资投资A股最为重要的渠道。此外，外资持有工业、日常消费等行业股票市值相对靠前，且持有部分个股市值占比较高。外资流入为我国股市提供了更多的增量资金，且其具有偏好持有价值型股票、注重长期投资及敢于重仓等特征。但本文的研究也发现，外资买卖对股票指数有显著影响，且影响程度已经越来越大。建议：在继续推动资本市场扩大开放的同时更加注重开放的质量；鼓励外资更好发挥正面预期引导作用，助力打造价值型投资市场；密切关注外资交易情况，有效应对市场波动风险。

外资流入我国股市现状分析与相关建议

20 世纪 90 年代，我国在创设股票市场之初即为境外投资者提供了相应的投资渠道，但发展较为缓慢。随着我国加入 WTO，金融市场的开放速度同步加快，这为全球投资者进入我国股票市场提供了更多便利。特别是近年来在新一轮开放措施密集出台带动下，我国金融开放逐步迈向纵深发展，资本市场开放持续加速，与国际接轨程度不断提升，这为外资的持续进入创造了更加良好的条件与环境，境外投资者开始加速布局 A 股市场。

一、我国股市对外开放历程及政策回顾

我国股市对外开放历程可以分为三个阶段：

第一阶段：萌芽时期（1991-2002 年）。随着沪深证券交易所陆续挂牌营业，我国股票市场开始正式运营，并积极尝试吸引境外资金。1992 年 1 月 15 日，我国第一张人民币特种股票——上海真空电子器材股份有限公司发行的 B 股股票在香港、上海等地认购。B 股是金融体制改革的重要突破，标志着我国开始积极探索股票市场的对外开放。

第二阶段：过渡时期（2002-2014 年）。随着股票市场运行逐步迈向正轨，我国开始推行有限度引进外资、小幅慢走开放证券市场的过渡性制度。2002 年 12 月，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》发布，我国正式推出合格境外投资者（QFII）制度，迈出股票市场对外开放的重要一步。2003 年 5 月，野村证券和瑞士银行成为首批取得证券投资业务许可证的合格境外机构投资者。QFII 制度实行的第一年，证监会即批准了 12 家 QFII。2010 年 4 月，《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》发布，支持符合条件的外商投资企业在境内公开发行股票。2011 年 12 月，人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点正式推出，允许符合条件的境外人民币资金直接投资境内市场。

第三阶段：加速时期（2014-2022 年）。随着股票市场运行更加规范，加之对外开放持续加速，我国先后发布了一系列措施优化制度建设和渠道设计，为境外投资者

提供更多便利，吸引外资持续进入股票市场。

一是设立境内外股票互联互通平台，逐步拓展交易范围和品种。2014、2016 年，“沪港通”和“深港通”股票交易系统正式启动，实现了股票市场资金内外双向流动。2019 年 6 月，“沪伦通”股票交易系统开通，实现了上海证交所和伦敦股票交易所的互联互通。2021 年 2 月，上证 180、上证 380 指数成分股及 A+H 股公司的 A 股科创板股票正式纳入沪股通股票范围，科创板上市 A+H 股公司的 H 股正式纳入港股通股票范围。2022 年 6 月，沪深交易所发布《沪深港通业务实施办法（2022 年修订）》，将 ETF 纳入了互联互通机制。

二是逐步放宽 QFII 的各项限制。2016 年 9 月，证监会取消了 QFII 资产配置中股票配置不低于 50% 的要求。2018 年 6 月，外汇管理局取消了 QFII 资金汇出 20% 的比例限制，同时允许 QFII 开展外汇套期保值。2019 年 1 月，外汇管理局大幅提升 QFII 总额度至 3000 亿美元。2019 年 9 月，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，试点国家和地区限制也一并取消。2020 年证券公司、基金管理公司和期货公司的外资股比例限制陆续取消。2020 年 9 月，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，在进一步降低外资准入门槛的同时稳步有序扩大了外资投资范围。

三是 A 股纳入主要国际指数，全球认可度持续提升。2018 年 6 月，A 股被正式纳入全球最大指数公司明晟（MSCI）新兴市场指数，中国股市迎来里程碑。2019 年 5 月，全球第二大指数公司富时罗素公布首批纳入其全球股票指数系列的 A 股名单。同年 9 月，标普道琼斯指数宣布超过 1000 只 A 股将被纳入标普新兴市场全球基准指数，纳入因子为 25%。至此，三大主要国际指数均将 A 股纳入。A 股纳入国际指数对我国资本市场发展具有重要意义，标志着全球投资者对 A 股的认可度在不断提升，各界普遍认为这将为我国资本市场带来数量可观的增量资金，有助于 A 股的长远发展。

表 1：我国股票市场对外开放历程梳理

阶段	时间	股票市场对外开放历程
萌芽时期	1992 年	B 股市场建立。
过渡时期	2002 年 12 月	《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式实施，我国正式推出合格境外投资者（QFII）制度。
	2003 年 5 月	野村证券和瑞士银行成为首批取得证券投资业务许可证的合格境外机构投资者，2003 年中国证监会共批准了 12 家 QFII。
	2010 年 4 月	《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》发布，支持符合条件的外商投资企业境内公开发行股票。
	2011 年 12 月	人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点推出，允许符合条件的境外人民币资金直接投资境内市场。
加速时期	2014 年 11 月	“沪港通”股票交易正式启动。
	2016 年 12 月	“深港通”股票交易正式启动。
	2016 年 9 月	中国证监会取消了 QFII 资产配置中股票配置不低于 50% 的要求。
	2018 年 6 月	外汇管理局取消了 QFII 资金汇出 20% 比例，同时允许 QFII 开展外汇套期保值。
	2018 年 6 月	A 股纳入 MSCI 指数。
	2019 年 1 月	外汇管理局大幅提升 QFII 总额度，总额度增长一倍至 3000 亿美元。
	2019 年 5 月	MSCI 将 A 股大盘股的纳入因子由之前的 5% 提升至 10%，同时将创业板大盘股以 10% 的纳入因子纳入指数体系，8 月将所有大盘 A 股纳入因子从 10% 提升至 15%，11 月进行了第三次扩容，A 股大盘股纳入因子由 15% 提升至 20%，中盘股以 20% 的比例首次纳入。
	2019 年 6 月	富时罗素（FTSERussell）计划，A 股纳入富时罗素新兴市场指数分三步：2019 年 6 月纳入 20%，2019 年 9 月纳入 40%，2020 年 3 月纳入 40%。
	2019 年 6 月	“沪伦通”股票交易正式开通。
	2019 年 9 月	国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。同时，RQFII 试点国家和地区限制也一并取消。
	2020 年	证券公司、基金管理公司和期货公司的外资股比例限制陆续取消。
	2020 年 9 月	中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，进一步降低准入门槛，便利投资运作，稳步有序扩大投资范围，加强持续监管。
	2021 年 2 月	上证 180、上证 380 指数成分股及 A+H 股公司的 A 股科创板股票纳入沪股通股票范围，科创板上市 A+H 股公司的 H 股正式纳入港股通股票范围。
	2022 年 6 月	沪深交易所发布《沪深港通业务实施办法（2022 年修订）》，将 ETF 纳入互联互通机制。

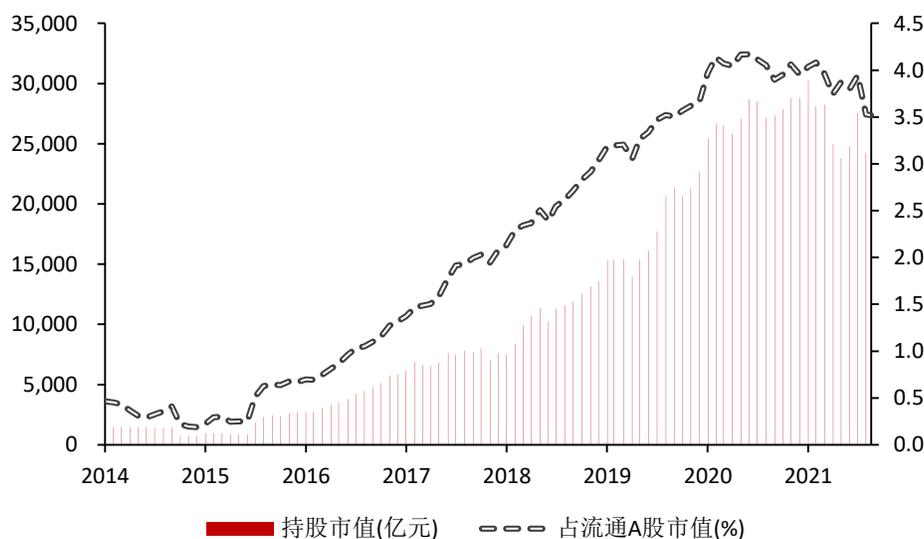
资料来源：作者整理

二、外资流入 A 股市场的现状及影响因素

（一）外资布局 A 股的主要特征

第一，外资流入 A 股规模整体持续上升，但近期出现小幅下降。近年来，外资加速进入 A 股市场，持有股票规模及市值占比不断上升。特别是 2018 年以来，在监管部门出台多项开放措施带动下，境外投资者通过沪股通、深股通等渠道加速进入，资金流入速度明显加快。从数据看，外资持有股票市值由 2014 年的 1454.27 亿元增长至 2021 年的 3.08 万亿元，增长约 20 倍，市值占比由 0.4628% 上升至 4.03%，增长近 10 倍，在 2021 年 5 月份曾一度达到历史最高的 4.17%。但 2022 年以来，外资持股市值出现下降，截至 2022 年 8 月，外资持有 A 股股票市值及占比已分别降至 2.46 万亿元、3.51%（图 1）。受主要经济体货币政策转向影响，新兴市场国家金融市场出现动荡，我国也受到一定程度的波及。

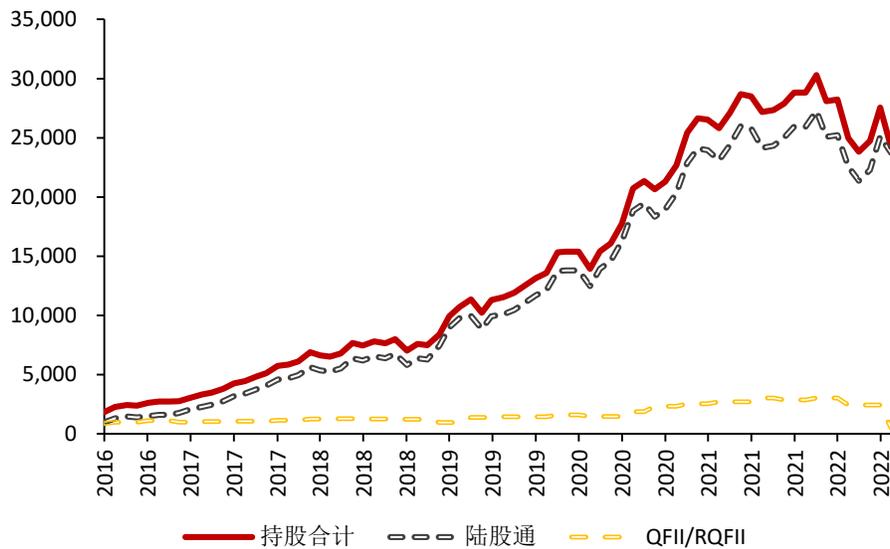
图 1：外资持有 A 股市值及占比变化



资料来源：Wind，中国银行研究院

第二，陆股通已成为外资进入 A 股市场的主要渠道。境外机构进入 A 股市场主要有四种方式，分别是：合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）、沪股通和深股通，其中沪股通和深股通合称为陆股通（图 2）。

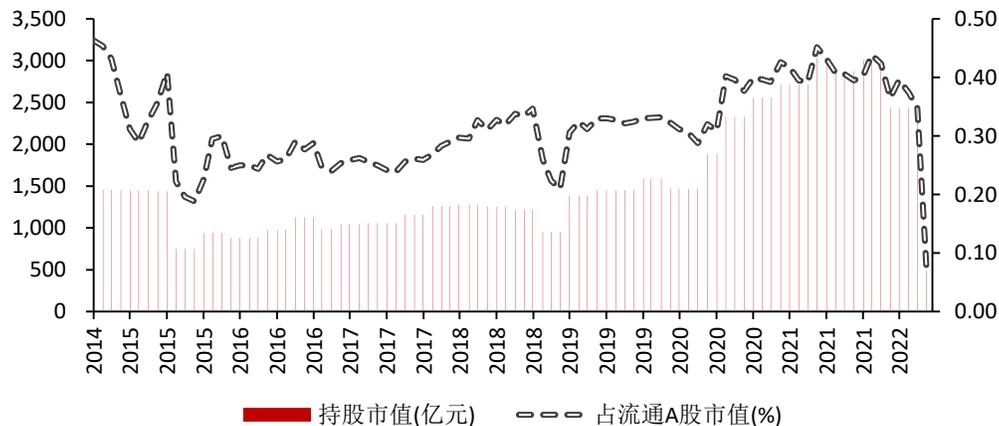
图 2：外资各渠道持股市值变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银行研究院

在陆股通开通前，外资投资 A 股市场主要通过 QFII/RQFII 渠道。外资通过 QFII/RQFII 持有我国股票规模整体保持稳健增长态势，2021 年 7 月一度达到历史最高的 3026 亿元，约为 2014 年底的 2.5 倍。值得关注的是，2022 年以来，外资通过 QFII/RQFII 渠道持有股票规模出现大幅下降，仅 2022 年 7 月便减少近 2000 亿元，占外资持股市值比重由年初的 0.43% 左右骤降至 0.06%，降幅较大（图 3）。

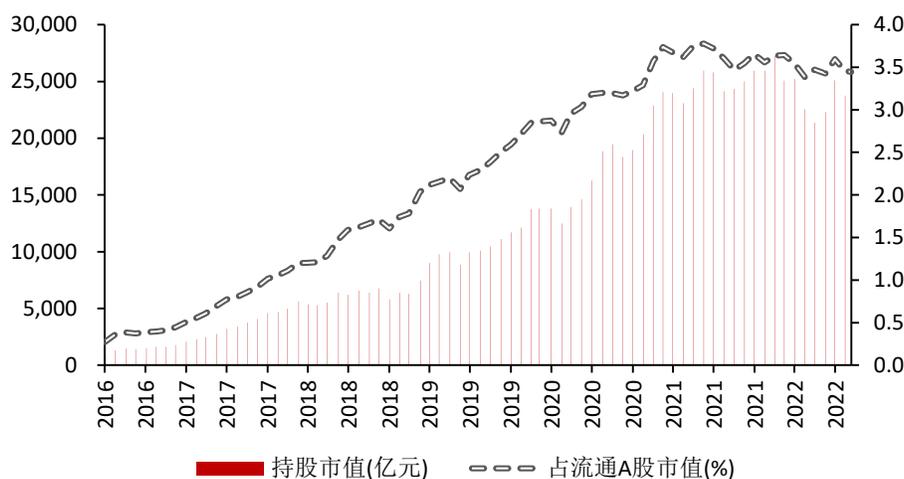
图 3：外资通过 QFII/RQFII 持有股票市值及占比



资料来源：Wind，中国银行研究院

由于交易机制便利，陆股通开通后迅速成为外资进入 A 股市场最为重要的方式。从数据看，外资通过陆股通（也称北向资金）持有我国股票市值由 2016 年 6 月的 976.84 亿元增长至 2021 年末的 2.72 万亿元，增幅超过 25 倍（图 4）。2019 年以来，外资通过陆股通持有股票市值占总持有市值比重更是保持在 90% 以上。但 2022 年以来，外资通过陆股通持有 A 股市值规模出现下降，2022 年 8 月已降至 2.4 万亿元。

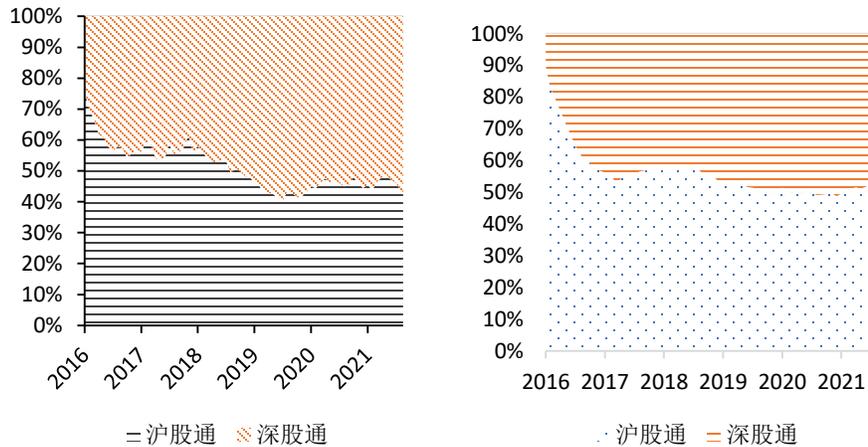
图 4：陆股通持有股票市值及占比



资料来源：Wind，中国银行研究院

从时间顺序看，沪股通的开通时间早于深股通，最初外资通过深股通购买股票份额占陆股通持有份额比重相对较高，但在深股通开通后，这一情况逐步发生变化。外资通过深股通渠道买卖的股票总额已逐步超过陆股通，占二者合计比重维持在 55% 以上，而通过沪股通和深股通实现的股票净买入额及占比则基本相当（图 5、图 6）。

图 5：沪、深股通累计买卖额占比变化 图 6：沪深股通净买入额占比变化



资料来源：Wind，中国银行研究院

第三，外资持有股票行业分布较为集中，工业、日常消费等排名靠前。2021 年，外资持有工业、日常消费、信息技术、金融、材料、可选消费、医疗保健六大类行业股票市值合计为 2.88 万亿元，占持股总市值比重高达 95%左右，持股占比十分集中，特别是持有工业、信息技术业市值比重达到 36%（表 2）。但 2022 年以来，外资除持有能源、电信、公用事业等行业市值出现小幅上升外，其余行业持有市值规模及占比均出现不同程度下降，材料、金融、信息技术、工业、可选消费、日常消费、医疗保健等行业均下降超过 500 亿元。特别是持有可选消费、医疗保健、信息技术业市值占比下降超过 0.5 个百分点（表 3）。

表 2：外资持有 A 股行业市值变化（亿元）

年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022.8
工业	94.67	55.62	313.16	536.15	801.88	1627.31	3538.78	5810.61	5047.26
日常消费	111.76	124.04	655.57	1310.69	1552	2860.4	4794.13	4581.5	4034.91
信息技术	40.65	69.43	189.8	743.68	672.25	1548.92	2990.32	5023.02	3708.63
金融	443.67	259.44	609.4	1022.19	1510.19	3138.53	3688.23	3908.47	2910.55
材料	74.49	37.13	159.47	251	458.39	1012.62	1962.71	3280.63	2866.46
可选消费	226.83	147.84	462.58	1391.03	1347.62	2586.71	4079.22	3464.38	2667.83

医疗保健	33.62	37.42	164.59	526.87	618.74	1486	3075.73	2755.42	1905.4
公用事业	17.64	10.08	97.91	192.1	231.08	339.82	482.33	601.4	682.8
能源	20.77	4.48	37.57	56.01	114.09	174.65	205.09	395.89	603.54
房地产	27.5	3.91	30.53	77.03	203.9	397.63	395.51	313.24	234.88
电信服务	0	0.01	3.48	12.59	18.85	47.23	27.26	23.97	37.6
合计	1091.6	749.4	2724.06	6119.34	7528.99	15219.82	25239.31	30158.53	24699.86

资料来源：Wind，中国银行研究院

表 3：外资持有 A 股行业市值占比变化（%）

年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022.8
日常消费	0.62	0.46	2.3	3.4	4.88	5.27	4.77	4.8	4.72
可选消费	0.6	0.21	0.71	1.99	2.79	4.27	4.67	3.67	3.08
工业	0.13	0.05	0.31	0.5	1.04	1.71	2.6	3.22	2.9
医疗保健	0.17	0.11	0.47	1.34	1.97	3.29	3.87	3.21	2.67
信息技术	0.13	0.11	0.32	1.1	1.31	1.74	2.28	3.14	2.54
材料	0.2	0.07	0.3	0.4	1.04	1.71	2.32	2.61	2.41
公用事业	0.11	0.05	0.51	0.96	1.37	1.72	2.3	1.86	2.12
金融	0.34	0.2	0.48	0.65	1.11	1.73	1.99	2.35	1.99
房地产	0.19	0.02	0.14	0.33	1.17	1.79	2.05	1.82	1.46
能源	0.05	0.01	0.11	0.15	0.37	0.58	0.82	1.27	1.4
电信服务	0	0	0.18	0.56	1.07	1.9	1.14	0.4	0.2

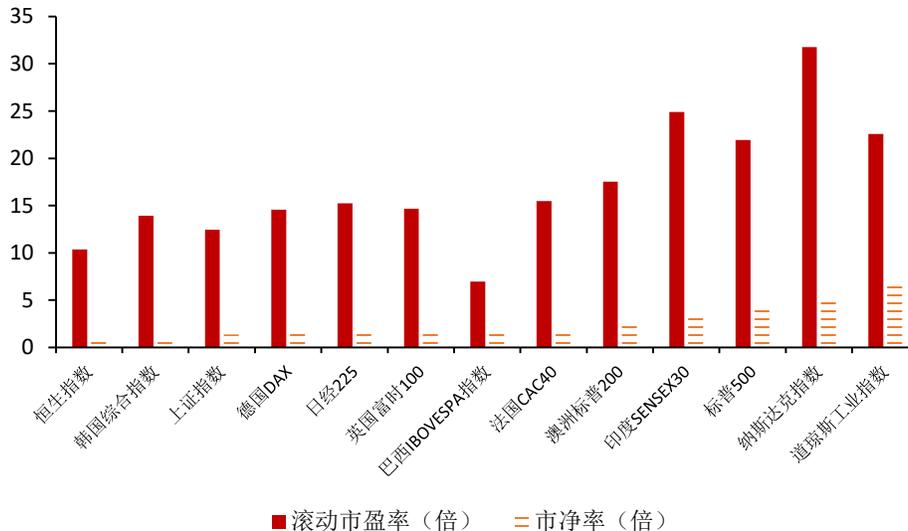
资料来源：Wind，中国银行研究院

第四，外资倾向于持有业绩较好的股票，且持有部分个股市值占比较高。一方面，外资倾向于持有市值较大、盈利能力强且流动性较好的股票。截至 2022 年 8 月，外资持有个股市值排名前 100 的股票平均 ROE 和 PB 分别为 16.63、6，高于全市场平均的 2.22 和 4.24。另一方面，外资对部分个股走势影响越来越大。截至 2022 年 8 月，已有 712 家股票外资持有流通股市值占比超过 2%，有 87 家超过 10%。特别是有 8 家股票外资持股比例超过 20%。外资不仅对 A 股市场的影响在逐步扩大，对部分个股的影响更为突出。

（二）影响外资流入 A 股的主要因素

第一，基本面差异是影响外资流出入股市的主要原因。一方面，经济基本面决定了外资的中长期流向。我国经济增速长期保持在较高水平，虽然遭遇新冠疫情冲击，但我国是全球复苏最快的国家，且我国经济韧性好、潜力足、回旋余地大，特别是近年来新业态、新技术、新模式等新经济企业出现蓬勃发展，盈利能力、科技水平更是持续提升，对全球投资者吸引力不断增强。根据《中国独角兽报告 2022》显示，截至 2022 年 4 月，中国地区独角兽共 356 家、总估值高达 9.4 万亿人民币，位居全球第二。另一方面，A 股估值在全球主要股市中处于较低水平。截至 2022 年 4 月，上证指数市净率仅为 1.38 倍，略高于恒生指数和韩国综合指数的 1.02 和 1.04，在全球主要股市中处于较低水平，低于欧美发达国家。从资产配置角度看，在经济长期向好及估值较低的基本面带动下，A 股对境外投资者存在较大的吸引力（图 7）。

图 7：我国股市估值在全球处于较低水平

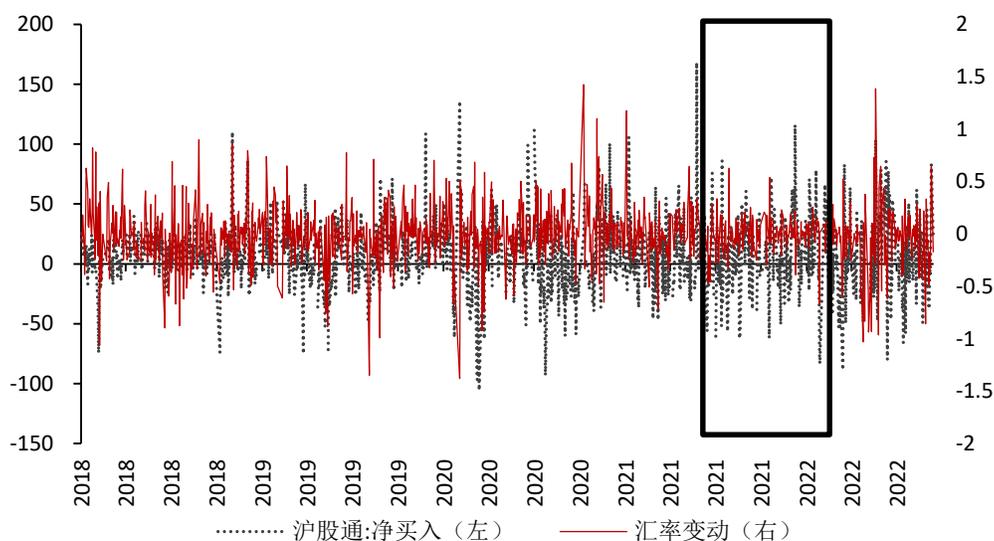


资料来源：根据公开资料整理

第二，汇率波动会影响外资情绪，继而对资金流向起到加速作用。从境外投资者角度，决定最终收益率的因素主要包括汇率变动和股市回报率，即美元兑人民币汇率和股市自身的涨跌情况。在经济向好背景下，通常会伴随着股市走强和人民币汇率升

值，这会为境外投资者带来双重收益，从而增强对外资的吸引力。但在经济预期不稳、股市走弱情况下，叠加人民币汇率贬值会使外资承受双重损失，这会导致外资加速流出。从数据看，人民币汇率变动与外资净买入呈现出一定的相关性，特别是在股市明显上涨或者明显下跌时这一现象更为明显，二者呈现出同向变动的走势（图 8）。2022 年以来，随着美联储连续加息，人民币汇率贬值压力加大，截至 2022 年 8 月，人民币汇率较年初贬值近 9%，而外资持有 A 股市值比重也下降了近 0.3 个百分点。

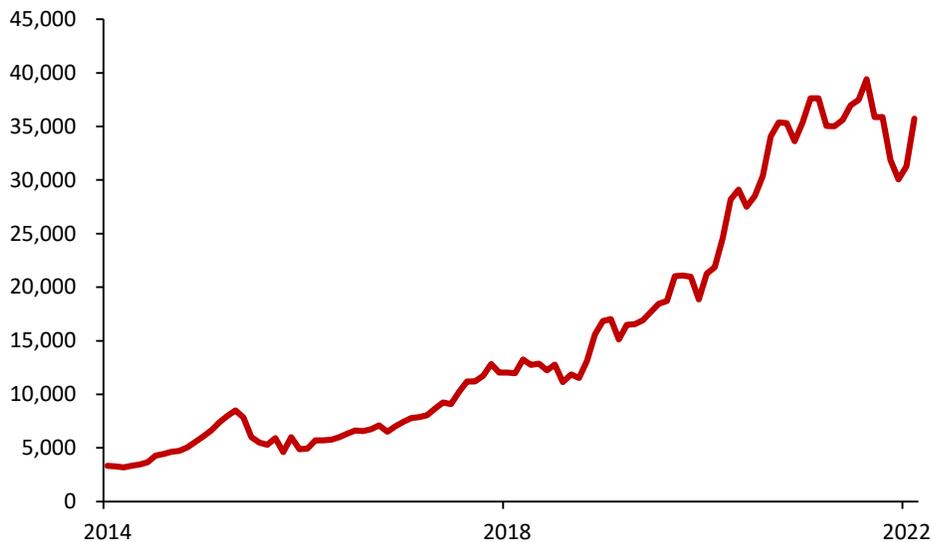
图 8：人民币汇率变动对外资流入存在影响



资料来源：Wind，中国银行研究院

第三，政策调整为外资流出了更多便利。加入 WTO 后，我国开始全面推动金融市场的对外开放，积极为外资流入提供政策支持。但出于风险防范的目的，我国资本市场对外开放步伐相对审慎。但自 2013 年以来，我国资本市场对外开放步伐加快，特别是 2018 年以来，监管部门连续出台了多项开放政策，通过放宽外资入市条件、调整外资购买额度及开辟更多通道等方式加速推动股市开放，这为全球投资者进入 A 股市场提供了更多便利条件，带动了外资加速进入。根据人民银行数据，境外机构和个人持有股票资产由 2018 年末的 1.15 万亿元增长至 2022 年 6 月末的 3.57 万亿元，增幅超过 200%（图 9）。

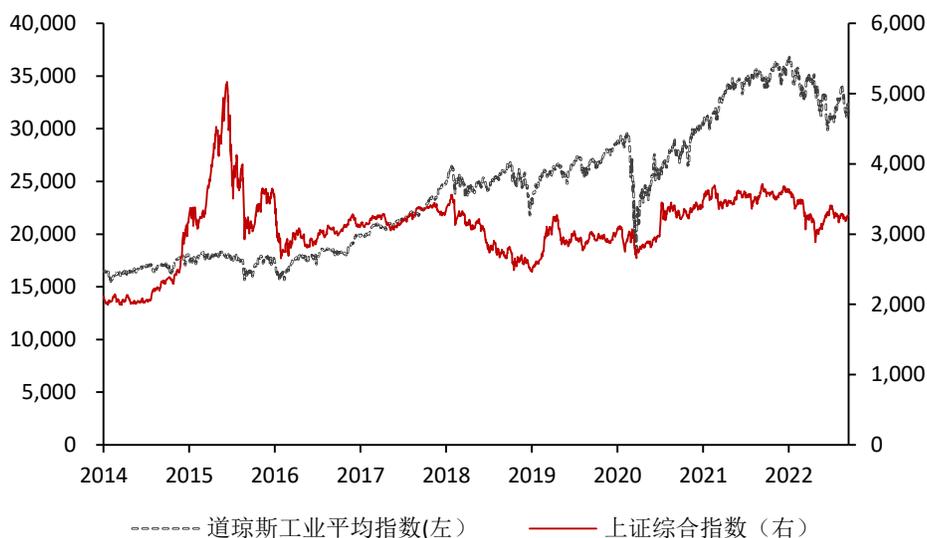
图 9：政策调整带动外资持有股票规模不断上升（亿元）



资料来源：人民银行，中国银行研究院

第四，全球金融市场波动影响外资投资预期。在市场逐步开放背景下，A股与全球金融市场相关性不断提升，呈现出“同涨同落”特征。从数据看，上证指数与道琼斯工业指数相关性由2014-2018年的0.14大幅上升至2019-2022年的0.78（图10），全球金融市场变动对A股的影响越来越大。近年来，国外环境更趋严峻复杂，贸易争端、新冠疫情、俄乌战争、主要经济货币政策转向等因素相互交织，增大了全球金融市场的波动风险。在这样的大背景下，我国股市难以独善其身。一旦面临突发事件冲击，全球资本市场多会同步下跌，出于避险目的，外资也常常会选择卖出回撤资金来减少资产价值损失。但在部分时期，中外市场表现分化也会对外资流向产生显著影响。例如，2020年二季度后，欧美国家经济低迷、金融市场剧烈动荡，但我国经济开始加速恢复，A股率先反弹，成为全球价值投资洼地，这吸引了外资加速流入。

图 10：中美股市相关性明显提升



资料来源：Wind，中国银行研究院

三、外资持续进入对我国股票市场的影响

改善投资者结构，促进市场交易趋于理性。我国股市投资者结构长期以来以散户为主，这被各界普遍认为是导致 A 股市场波动较大的原因之一。长期以来，A 股机构投资者占比长期处于较低水平。A 股机构投资者占比（按照算数平均法计算）由 2019 年 37.57% 降至 2021 年的 36.28%，小幅下降 1.3 个百分点。有研究对 A 股的交易数据进行分析后发现，散户贡献了全市场近 90% 的交易量，散户交易过于频繁不利于市场稳定，也会影响股市的价格发现功能。随着外资的持续流入，全球越来越多的机构投资者在积极布局 A 股市场。截至 2022 年 8 月，已有银行、券商、基金及其他各类共计 200 多家境外机构投资者进入 A 股市场。机构投资者数量的提升有助于改善 A 股的投资者结构，减弱股市的投机性和波动幅度。从数据看，上证综合指数标准差和日均换手率由 2014-2018 年的 574 和 0.81% 降至 2019-2022 年 8 月的 286 和 0.77%，A 股波动程度有所下降，市场交易频率有所收敛。

在引导市场投资理念变化的同时同步影响投资风向。一方面，境外投资者偏好集中，持仓较为稳定，并且敢于重仓。北向资金在大多数行业的第一大重仓股平均占比

超过 30%，前五大重仓股占比一度超过 70%。另据测算，2015-2020 年，北向资金的年复合收益率达到 18.28%，超过沪深 300 指数的 6.69%、万得全 A 的 7.20%、创业板的 12.39% 以及股票型基金的 13.02%（表 4）。境外资金的投资持仓相对集中且偏重中长期，尤其对龙头股、白马股等高市值、高收益、高成长性的股票持有比例较高，这对市场投资偏好会起到一定的正向引导作用，带动境内投资者更多关注发展潜力大、成长性强的股票。

表 4：2014-2020 年北向资金收益率情况（亿元，%）

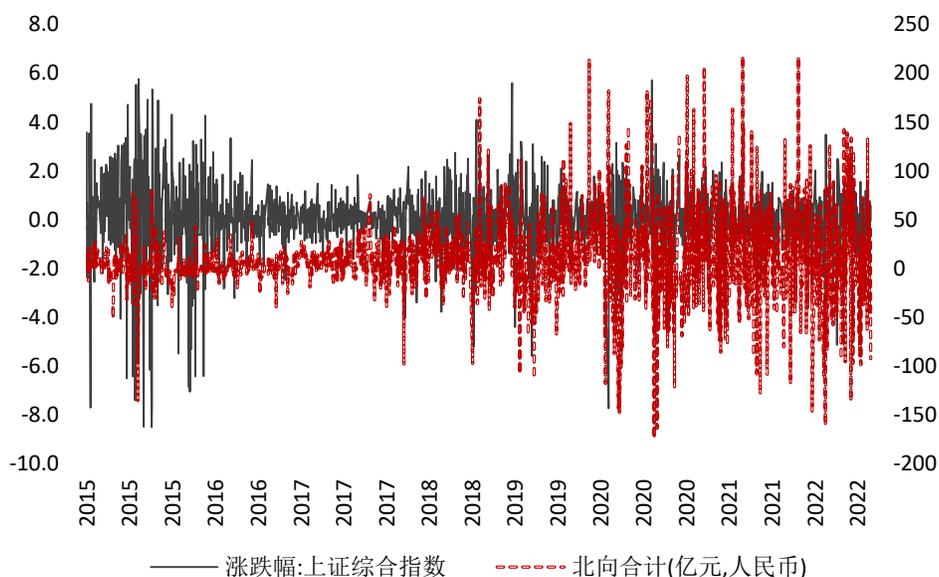
年份	持仓市值	当年净流入	当年盈利	当年收益率
2014	865	686	179	26.09%
2015	1248	185	226	21.52%
2016	1855	607	25	1.35%
2017	5296	1997	1444	37.48%
2018	6664	2942	-1594	-19.35
2019	14292	3517	4111	40.38%
2020	23399	2089	7018	41.84%

资料来源：根据公开资料整理

但另一方面，外资买卖对市场预期及交易情绪已有显著影响。由于北向资金对全球市场变动敏感，信息掌握充分，投资能力较强，在市场走势即将发生变化时往往会提前行动，并且可能会起到强化市场预期的作用，因此北向资金的流入流出情况也被投资者认为是判断市场走势的参考指标。从数据看，北向资金单日净买入额与上证指数涨跌幅的相关性由 2015-2018 年的 0.144 大幅上升至 2018-2022 年 8 月的 0.52（图 11）。使用 VAR 模型对 2020 年 1 月-2022 年 8 月的数据进行分析后发现，外资净买入

对上证指数涨跌具有显著影响，说明外资买卖会影响市场交易情绪及预期¹。具体看，上证综合指数涨跌与外资净买入共有 186 个交易日同为正值，共有 117 个交易日同为负值，二者同涨同跌交易日占总交易日数量比重达到 50%以上。

图 11：上证指数涨跌及北向资金净买入情况



资料来源：Wind，中国银行研究院

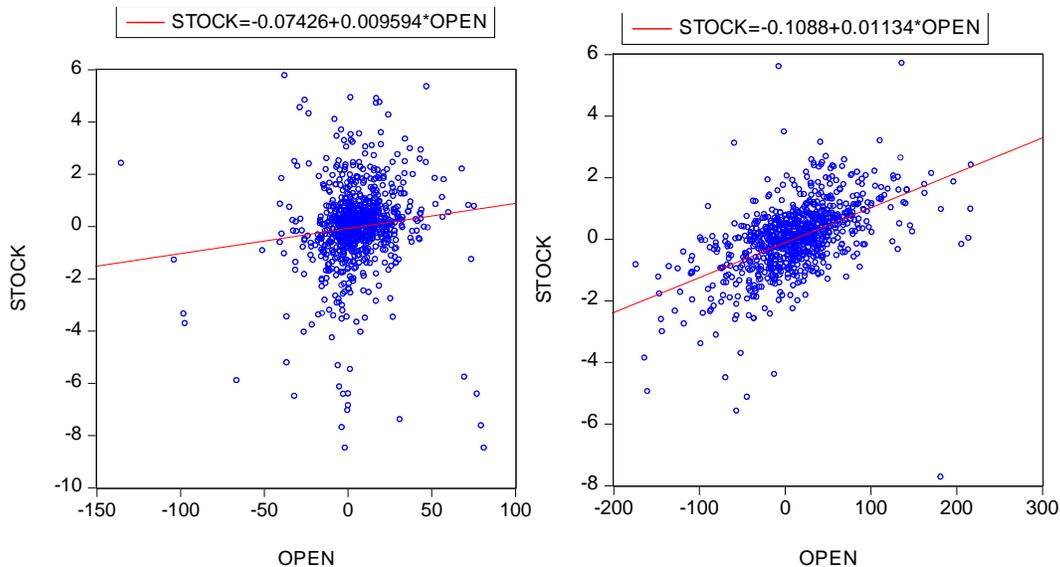
进一步的分析发现，外资对 A 股市场影响程度越来越大，全球政经形势复杂多变会增大外资流向的不确定性。由于资本流动易受政治经济等多重因素影响，一旦出现负面因素冲击，可能会引发资本流向逆转，继而造成恐慌效应，诱发金融风险。为分析外资对 A 股影响程度的变化，使用 E-G 两步法进行分析后发现，2018 年后外资对股票指数走势的影响越来越大。2015-2018 年，外资净流入每增加 1 亿元，上证综指会上涨 0.009 个百分点，2019-2022 年则为 0.11 个百分点。如果外资出现净卖出，上证综指会出现同等幅度下跌，意味着外资如果出现大幅卖出，势必会对 A 股产生较大冲击（图 12）。

当前，国内外政经形势错综复杂，贸易保护主义持续抬头、地缘政治冲突加剧，加之新冠疫情冲击导致全球经济面临更大的不确定性，且主要经济体已先后步入加息

¹ 使用滞后 1 期的净买入数据进行分析后的结论大体相同。

进程，全球流动性条件收紧，我国股市面临资金面临大幅撤出的概率上升。特别是外资持有 A 股股票行业分布较为集中，且部分股票持股比例较高，一旦集中撤出，势必会增大股票市场波动，引发连锁反应，增大金融风险发生的可能性。

图 12：外资买卖对 A 股走势的影响越来越大



资料来源：作者计算

四、政策建议

作为金融开放的重要组成部分，外资的持续进入有利于我国资本市场的长远发展，但在外部不确定性较大背景下，未来要更加注重开放的质量，平衡好开放的节奏。此外，考虑到外资对股市的影响越来越大，可通过激励机制鼓励外资引导市场树立价值投资理念，同时也要做好风险防范工作，紧守风险底线。

第一，在继续推动资本市场扩大开放的同时更加注重开放的质量。资本市场开放是金融高水平开放的重要组成部分，也是提升我国在全球金融市场影响力的重要举措。但考虑到全球金融市场波动程度有所加大，输入性风险上升，建议合理把握股市开放的节奏和速度，更多引进注重价值投资、有利于股市长期稳健发展的中长期机构投资者进入。此外，应结合资本市场开放的国际规则和我国现实条件，推动资本市场对外开放与汇率和资本项目改革等协调推进。

第二，鼓励外资更好发挥正面引导作用，助力打造价值型投资市场。综合评估境外机构在股市中的表现及对市场预期影响，采取差异化的激励措施。针对注重价值投资、在市场运行中表现良好的境外投资者可适度给予更高的购买额度和便利条件，针对频繁进行短线交易、恶意影响市场走势的可采取调低额度甚至禁止入市的负面名单管理措施。通过正向激励机制鼓励外资机构更好在市场交易中发挥正面引导作用，助力打造更加注重中长期投资的价值型投资市场。

第三，密切关注外资买卖情况，有效应对市场波动风险。在全球流动性环境发生明显变化背景下，资金大进大出概率将明显提升。未来要进一步强化对股市的动态监管能力建设及监管协调，建立市场全流程日常信息监测、汇集及分析机制，密切跟踪外资交易情况，加强对资本市场跨境投资行为和资本流动的管理和研判，更好掌握外资流动的情况。特别地，一旦外资出现大量抛售造成市场大幅波动，可采取限制交易等措施稳定市场预期，避免股市大幅波动。

近期其他研究报告

A90. 银行业积极支持稳经济大盘	中国银行研究院课题组	07.05
A89. “三重压力”倍增，政策全力稳定宏观经济大盘	中国银行研究院课题组	07.05
A88. 全球“滞胀”困局与金融周期转换	中国银行研究院课题组	07.05
<hr/>		
B18. 粤港澳大湾区绿色金融发展比较研究	曾圣钧 冯巍崑 郭燕	09.05
B17. 关于跨境电商结算市场情况及服务策略的分析	王晓 潘志坚 贺强 汪根松 吕雯	08.08
B16. 关于提升分行养老金金融服务市场份额的思考	张兴荣 武鹏	08.08
<hr/>		
C42. 外资流入我国股市现状分析与相关建议	梁斯	09.23
C41. 我国人工智能产业竞争力评估：国内格局和国际比较	刘晨	09.19
C40. 我国房地产企业融资现状、风险及相关建议	梁斯	08.03
<hr/>		
D15. 上市银行消费金融发展现状、趋势及政策建议	杜阳	07.13
D14. 2021年上市银行支持国内重点区域战略发展研究	原晓惠	06.10
D13. 我国财富管理市场发展的新特征与策略研究	李佩珈 吴丹	05.13
<hr/>		
G19. “鲍莫尔现象”：现实依据、国际启示与相关建议	周景彤 刘晨	08.30
G18. 美国经济衰退程度研判及其外溢影响	王有鑫 陆晓明	08.12
G17. 大变局下我国国际储备面临的挑战及应对措施	陈卫东 熊启跃 赵雪情 王淳	08.29
<hr/>		
J31. 重估经济与政策的约束条件	初晓 吕昊旻 邹子昂	09.06
J30. 全球非银行金融机构发展演进及潜在风险	边卫红	09.05
J29. 全球金融周期转换背景下日本减持美债情况及未来走势研判	邹子昂 王淳	08.29
<hr/>		
T16. 美国《2022年通胀削减法案》影响评析	王家强 王有鑫	08.25
T15. PGII计划对中非“一带一路”合作的影响和应对策略分析	徐加吉 惠浩宇	08.11
T14. 日元大幅贬值下的日本经济——近期日本经济金融热点及展望	王哲	08.08

A 《经济金融展望季报》	B 《中银调研》
C 《宏观观察》	D 《银行业观察》
G 《全球经济金融问题研究》	J 《国际金融评论》
T 《国别/地区观察》	

下载地址：http://web.bank-of-china.com/dept_std/（研究院内网） <http://22.1.72.18/>（图书馆）

投稿及建议邮箱：宏观经济与政策/研究院/总行/BOC

报送：董事长、行长、监事长及管理层成员，驻行纪检监察组，董事

抄送：总行各部门、各直属机构，各附属公司，各一级分行、直属分行，中银香港，各海外分行、附属行、代表处