

2020年是公募基金发展的大年、也是港股通南向资金的大年，这与国内居民资产配置拐点的出现、以及港股市场不断增强的吸引力都息息相关。目前，国内公募基金总规模已达20.8万亿人民币（扣除货基12.8万亿元），不管从持股存量还是新增量看，公募基金都已成为港股投资的重要力量，因此剖析其未来增长空间以及投资偏好都有重要参考价值。

摘要

公募基金港股投资现状：已成为港股投资的重要力量

哪些基金可以投资港股？规模多大？除QDII基金外，目前新设基金只要在章程中约定，都可通过沪港通投资港股，区别在于名称带港股字样的基金港股投资比例不得低于80%，其他基金不超过股票资产50%即可。本文中，我们的分析对象主要是除QDII外通过沪港通投资港股的基金。截止2021年2月5日，上市可投资港股的非货币公募基金共计1095支，基金总规模达2.67万亿人民币。

基金持有多少港股？根据公募基金披露的四季报信息，截止2020年底，上述1095支可投资港股基金持有港股总市值为3447亿人民币，占可比口径基金总规模的15.8%（2019年16.5%），占全部2.1万亿人民币港股通南向港股持股市值的16.4%（2019年6.6%），已经颇具规模。

基金贡献了多少增量？2020年是港股通南向资金的大年，累计净流入6000亿人民币，总持股市值规模增加9590亿元，其中公募基金持股增加2694亿元，贡献了总增量的28%。但在港股持仓市值不断增加的背景下，占基金规模比例反而下降，这与新设基金总规模增长更快不无关系，也侧面上反映了未来对港股市场的潜在配置空间。

未来有多少空间？我们测算公募平均年增持港股2500-3500亿人民币，有望占到我们预计年均5000-6000亿元港股通南向总流入的三分之一到一半。其中，存量基金持仓从2020年底15.8%提升至25~30%，对应年均1000~1500；增量基金1.5-2万亿人民币，港股配置比重10%，对应每年1500-2000。

公募基金港股投资偏好：更加偏好新经济，头部公司适度集中

行业配置上，相比其他投资者，公募基金更加偏好新经济板块，且配置比例逐年抬升。公募基金对新经济板块的配置比例从2015年17.5%大幅提升至2020年底的86.8%，远高于港股通南向53.9%的平均水平，其中信息技术和可选消费最高，老经济的配置则不断下降，金融不到10%。

个股选择上，港股优质龙头被公募普遍持有，且集中度较高。根据2020年年报数据，在所有可投资港股的624支主动偏股型基金中，重仓持有腾讯达217支，持有美团为118支。不仅如此，从重仓市值来看，公募四季度重仓的前10大港股（腾讯控股、美团、香港交易所、小米集团、颐海国际、药明生物、金蝶国际、华润啤酒、舜宇光学科技和安踏体育）市值占到前100大重仓港股市值的75.6%，明显高于2019年的47.3%。

如何配置？四条思路布局港股

在港股吸引力不断增强、公募基金对港股配置力度或进一步加大背景下，我们认为可以从以下四个角度布局港股：1）优质互联网及科技新经济龙头公司；2）两地上市但港股大幅折价、估值偏低、基本面稳健或改善的公司；3）A股相对稀缺或在港股具备特色的独特公司；4）一些受事件影响而估值较低的龙头蓝筹公司。

正文

公募基金港股投资现状：已成为港股投资的重要力量

近年来，伴随着资本市场改革深化以及居民资产配置拐点的出现《迎接居民家庭资产配置拐点》，国内资产管理机构特别是公募基金取得了快速的发展。目前（截至2021年2月5日）国内公募基金总规模已经高达20.8万亿人民币，扣除货币市场基金的公募基金产品规模也高达12.8万亿人民币。这一大背景，叠加港股市场自身吸引力的不断增强、互联互通机制完善和基金投资港股通的放宽，国内公募基金已经成为保险和银行理财等资金外，通过南下沪港通投资港股市场的一股重要力量。

由于公募基金持仓信息更为透明、且其投资风格与偏好与保险等其他类型投资者依然存在一定差异，因此通过透视公募基金的港股投资趋势、特别是在一些板块和个股选择上的变化，可以给我们提供一个有意义的视角。

图表：从2014年沪港通开通至今，内地资金累积南下1.8万亿人民币



资料来源：万得资讯，EPFR，中金公司研究部；数据截止至2021年2月5日

图表：内地公募基金结构与规模一览



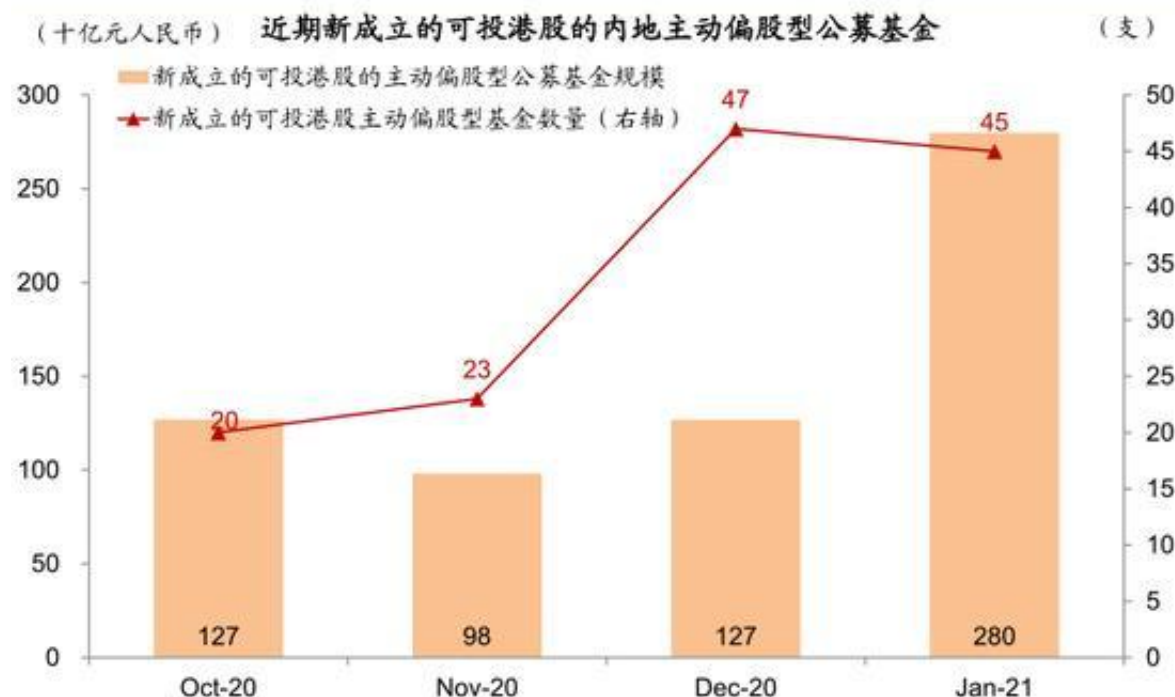
资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据截止至2021年2月5日

图表：每年新增的可投港股的内地非货币型公募基金



资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据截止至2021年2月5日

图表：2020新成立的可投港股的主动偏股型公募基金激增



资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据截止至2021年2月5日

图表：可投港股的公募基金产品类型分布



资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据截止至2021年2月5日

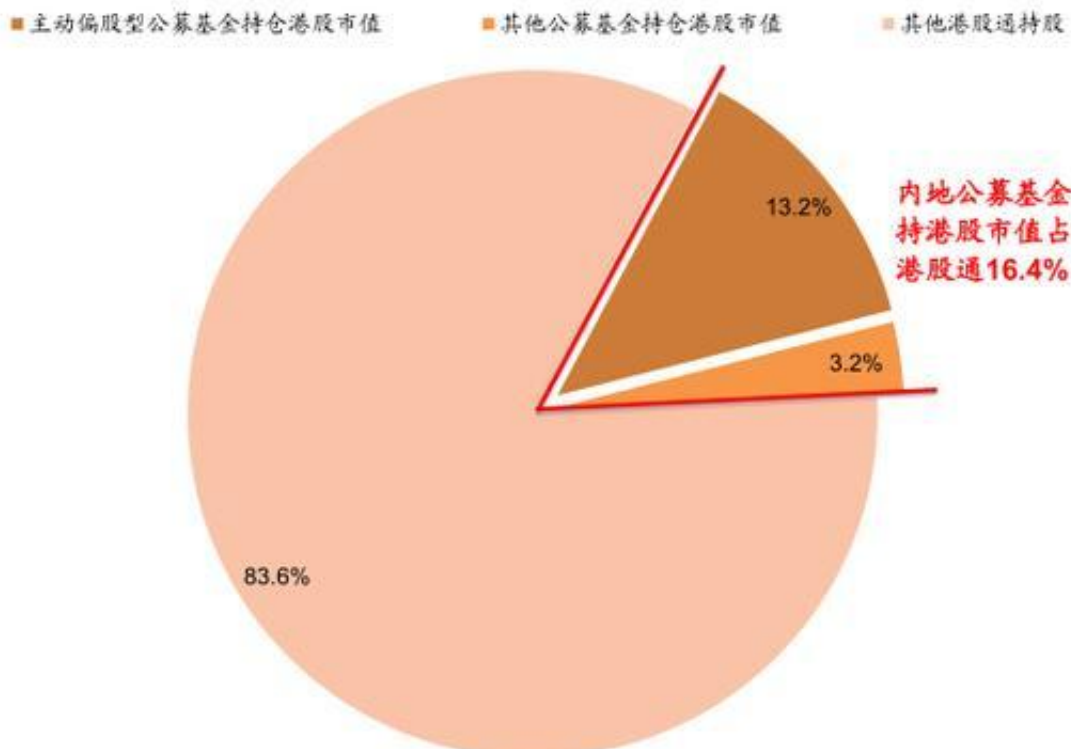
图表：可投港股的被动指数型股票型基金规模有所增加



资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据截止至2021年2月5日

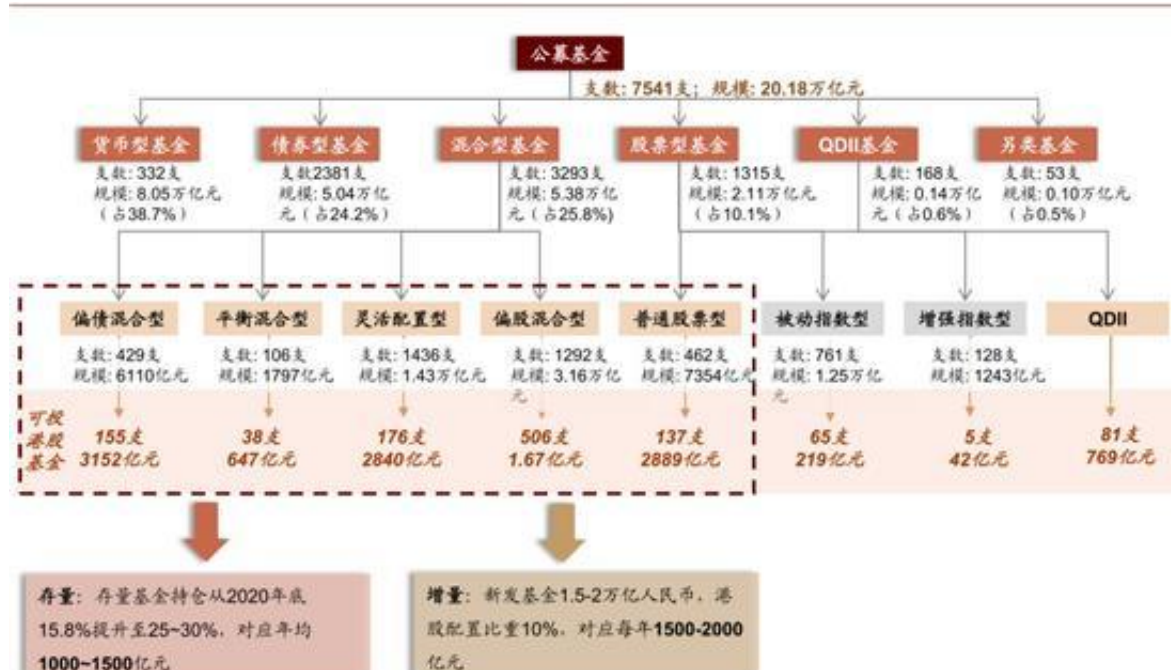
图表：其中主动偏股型公募基金持港股的市值达到2773亿人民币

内地公募基金占港股通持仓市值 (4Q20)



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表：...而这一数字在2017年为366亿元，占比仅为4.0%



资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据截止至2021年2月5日

图表：港股投资市值前120支主动偏股型公募基金 (1/2)

#	证券代码	证券简称	投资类型	基金规模 (百万人民币)	港股投资市值 (百万人民币)	港股投资市值占基金资产比例(%)	成立时间
61	009846.OF	国富港股优选价值	混合型基金	1,627	1,224	64.3	2020/08/18
62	010326.OF	博时消费创新A	混合型基金	7,290	1,224	16.7	2020/10/23
63	005644.OF	广发沪深深行业龙头	混合型基金	13,2949	1,205	87.4	2018/03/21
64	004450.OF	嘉实前沿科技	股票型基金	34,1401	1,199	34.9	2017/05/19
65	009795.OF	嘉实远见精选两年持有期	混合型基金	88,5466	1,187	13.4	2020/07/23
66	008854.OF	南方内需增长两年持有A	股票型基金	72,9310	1,186	15.7	2020/02/21
67	009960.OF	银华多元机遇	混合型基金	4,600	1,145	23.5	2020/09/10
68	005875.OF	易方达中盘成长	混合型基金	27,4020	1,121	38.2	2018/07/04
69	010180.OF	华夏科技龙头两年定开	混合型基金	2,929	1,112	37.1	2020/10/26
70	000979.OF	景顺长城沪深深精选	股票型基金	27,0204	1,098	39.5	2015/04/15
71	009776.OF	中欧阿尔法A	混合型基金	12,950	1,070	7.9	2020/08/20
72	501088.OF	嘉实瑞虹三年定开	混合型基金	38,7565	1,067	27.5	2019/09/04
73	005504.OF	汇添富沪深深大盘价值	混合型基金	11,3416	1,036	88.5	2018/02/13
74	002387.OF	工银瑞信沪深深A	股票型基金	13,2635	1,029	73.9	2016/04/20
75	008314.OF	上投摩根优选成长A	股票型基金	60,7076	1,010	15.4	2020/01/22
76	005267.OF	嘉实价值精选	股票型基金	4,492	998	21.4	2017/11/06
77	009872.OF	中欧责任投资A	混合型基金	10,277	995	9.5	2020/09/10
78	009556.OF	兴全合丰三年持有	混合型基金	6,574	985	11.4	2020/08/28
79	009983.OF	永赢港股通品质生活精选	混合型基金	2,188	983	42.0	2020/09/29
80	009863.OF	富国创新趋势	股票型基金	14,039	969	6.8	2020/07/27
81	007368.OF	浙商沪深深精选A	混合型基金	11,1542	940	78.4	2019/06/27
82	910022.OF	东方红启航三年持有A	混合型基金	2,735	927	33.5	2020/10/29
83	002332.OF	汇丰晋信沪深深A	股票型基金	1,455	904	61.2	2016/11/10
84	009011.OF	华夏睿阳一年持有	混合型基金	2,303	900	39.0	2020/03/18
85	005962.OF	宝盈人工智能A	股票型基金	5,496	894	15.8	2018/08/15
86	009223.OF	宝盈现代服务A	混合型基金	19,3865	889	43.9	2020/07/17
87	009029.OF	工银高端成长A	混合型基金	43,4940	888	19.1	2020/06/18
88	009646.OF	南方核心成长A	混合型基金	4,987	886	17.4	2020/07/16
89	009491.OF	宝盈创新驱动A	股票型基金	4,642	872	18.4	2020/08/10
90	952009.OF	国君资管君得嘉两年持有A	混合型基金	9,981	869	8.6	2020/01/06
91	008515.OF	富兰克林国际基本面优选	混合型基金	20,0381	868	42.1	2020/02/13
92	009683.OF	汇添富创新增长一年定开A	混合型基金	2,738	855	31.1	2020/06/22
93	010106.OF	华夏核心科技6个月定开A	混合型基金	3,569	852	23.7	2020/09/18
94	008712.OF	景顺长城品质成长	混合型基金	34,8549	839	23.2	2020/01/03
95	010132.OF	南方创新成长A	混合型基金	4,539	834	17.4	2020/09/18
96	008133.OF	平安优质生活	混合型基金	3,022	832	26.7	2020/02/27
97	009869.OF	嘉实产业先锋A	混合型基金	63,1081	822	12.5	2020/07/21
98	007490.OF	南方信息创新A	混合型基金	6,295	792	12.4	2019/06/19
99	006751.OF	富国互联网科技A	股票型基金	63,0641	768	11.8	2019/03/26
100	008954.OF	安信价值回报三年A	混合型基金	3,755	765	19.8	2020/02/26
101	010104.OF	景顺长城消费精选A	混合型基金	5,070	738	14.3	2020/09/24
102	010305.OF	华夏创新驱动A	混合型基金	6,118	711	11.6	2020/10/27
103	850588.OF	海通核心优势A	混合型基金	3,231	702	21.6	2020/04/08
104	009098.OF	景顺长城价值领航两年持有期	混合型基金	2,173	700	32.1	2020/03/23
105	010010.OF	国投瑞银港股通6个月定开	股票型基金	1,016	698	68.6	2020/08/27
106	010141.OF	朱雀企业优选A	股票型基金	2,482	697	27.9	2020/09/23
107	005612.OF	嘉实核心优势	股票型基金	1,637	695	42.3	2018/02/01
108	009618.OF	交银启汇	混合型基金	6,901	684	9.7	2020/07/07
109	009138.OF	嘉实瑞成两年持有期A	混合型基金	2,025	677	33.2	2020/05/14
110	010003.OF	景顺长城电子信息产业A	股票型基金	4,633	661	13.8	2020/09/09
111	010062.OF	南方行业精选一年A	混合型基金	5,324	655	11.7	2020/10/27
112	010143.OF	交银施罗德启航	混合型基金	5,862	652	11.0	2020/10/28
113	006435.OF	景顺长城创新成长	混合型基金	43,1118	647	14.7	2019/10/17
114	009805.OF	国泰医药健康A	股票型基金	2,828	644	22.4	2020/08/27
115	010094.OF	交银产业机遇	混合型基金	6,734	632	9.2	2020/09/24
116	009119.OF	广发品质回报A	混合型基金	22,4055	626	26.8	2020/06/09
117	010385.OF	华安汇嘉精选A	混合型基金	7,618	613	7.9	2020/10/30
118	010016.OF	华夏科技前沿6个月定开A	混合型基金	3,166	607	18.2	2020/09/01
119	008934.OF	大成科技消费A	股票型基金	6,037	579	9.1	2020/07/16
120	851982.OF	南方核心成长	混合型基金	2,063	578	25.5	2018/09/06

资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据截止至2020年12月31日

公募基金港股投资偏好：偏好新经济，头部公司适度集中

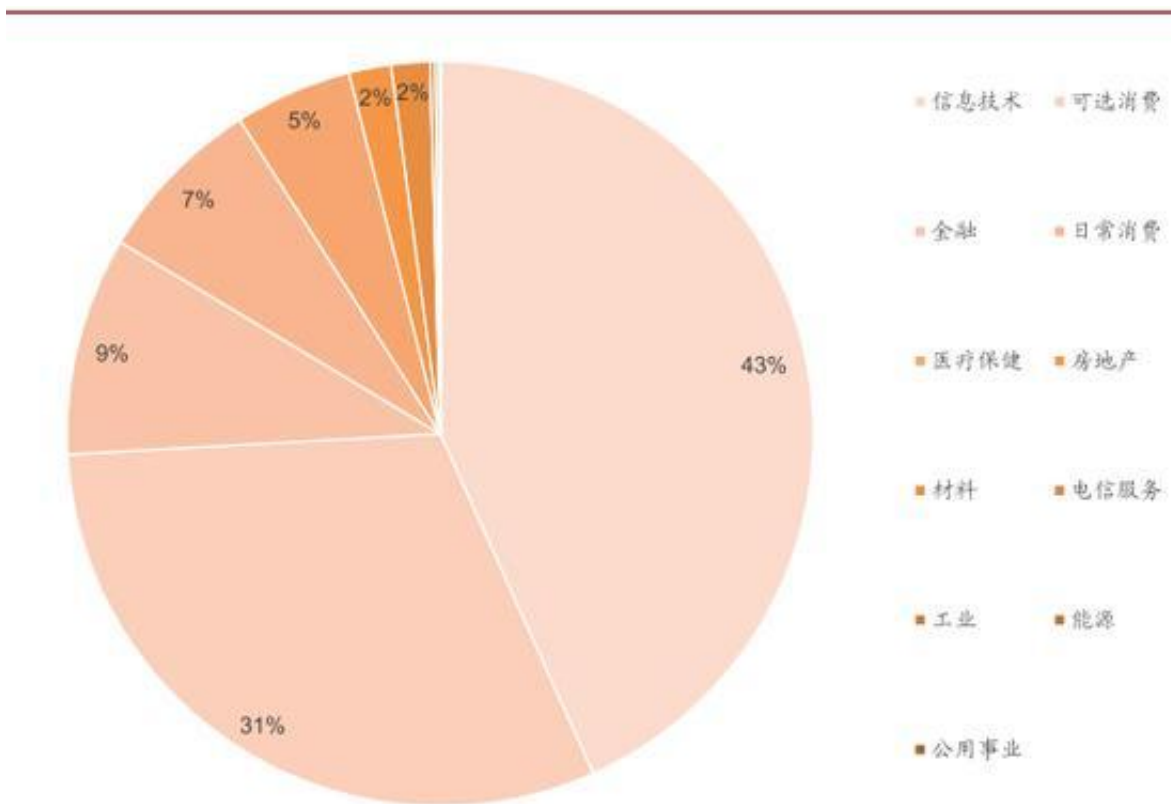
首先需要说明的是，相比在上一章节中以所有可投资港股的非货币公募基金作为样本来分析整体公募港股的投资规模和趋势，本章节中，我们更多聚焦于主动偏股型基金，以其为代表分析公募基金港股投资的行业选择与个股偏好，主要考虑到其更好的代表性。

行业配置：公募港股新经济持仓占八成，远超港股通南向平均水平，且持续抬升

相比港股通南向资金整体，公募基金更加偏好新经济，且这一比例近年来持续抬升。2020年全年，港股通南向资金接近2/3的资金流入新经济板块，远高于前几年资金流入保险和银行板块比例，我们认为这与公募基金在港股通南向资金流入中贡献不断增多，甚至成为主力有直接关系。

通过计算主动偏股型公募基金近年来重仓个股的行业分布，我们发现，公募基金对新经济板块的持仓逐年提升，从2015年的17.5%大幅提升至2020年年底的86.8%，其中信息技术和可选消费板块持仓市值最高，从2015年的6.9%和0.0%分别提升至2020年年底的43.3%和30.8%。相比之下，对老经济板块的持股不断下降，例如金融板块的增持规模从2015年的38.6%降至2020年年底的9.5%。

图表：2020年港股通持股市值最高的三个板块分别为金融、信息技术和可选消费



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

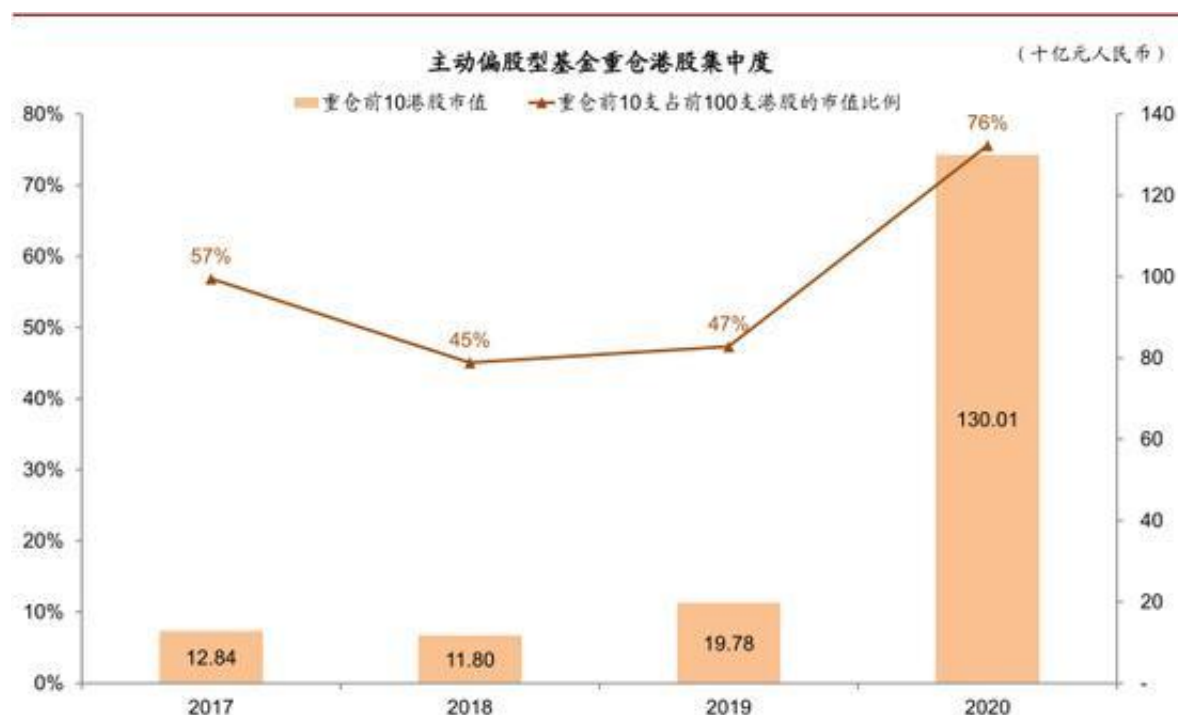
图表：2017年至2020年，港股通对新经济的持股市值占比逐年上升，2020年达到54%



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

更重要的是，公募基金对于新经济的偏好要明显高于港股通南向持股的平均水平。2020年底，公募基金新经济的持仓比例为86.8%，远高于港股通南向整体的53.9%，这也说明公募基金相比其他港股通南向的参与者，更为偏好新经济板块。

图表：与港股通整体趋势相同，公募基金也更偏好持仓新经济公司



资料来源：万得资讯，中金公司研究部；数据来自于历年年报

重仓个股：优质龙头公司被普遍持有，重仓持股仓位占比超七成

一方面，港股龙头公司被公募基金所普遍持有，这也体现了港股优质龙头公司的吸引力。根据2020年年报数据，在所有具有港股投资资格的624支主动偏股型公募基金中，重仓持有腾讯控股的基金数达到217，持有美团的基金有118支，紧随其后的是小米集团（54支）、舜宇光学科技（36支）和长城汽车（35支），考虑到其他未披露的重仓持股，那么这一数量和比例可能更高。

另一方面，从持股集中度看，重仓持股仓位占比高达七成以上。从重仓市值来看，公募基金在4Q20重仓市值前10支港股为腾讯控股、美团、香港交易所、小米集团、颐海国际、药明生物、金蝶国际、华润啤酒、舜宇光学科技和安踏体育，这10支股票的持股市值占到前100支重仓港股市值的75.6%，较2020年第三季度的72.5%进一步集中，更是远远高于2019年的47.3%，体现了明显的头部集中效应。

实际上，从2021年以来港股南向资金流入的趋向也可以看出这一点。年初以来（截止至2月7日），港股南向资金累计流入3080亿人民币，占到2020年的52%，其中72%均流入头部的5家公司，如腾讯、中国移动、中海油、美团和香港交易所。

展望未来，预期港股的新经济龙头特别是优质稀缺标的仍将收到青睐。随着大陆新经济类公司近年持续在香港上市、越来越多的中概股在日益复杂的外部环境中选择东归（《新港股、新经济、新格局》，我们认为港股市场的新经济公司占比将逐渐

提升，港股逐步成为大陆投资者投资中国新经济的桥头堡。同时，港股拥有A股相对稀缺的新经济龙头，以及港股独具特色的公司，对于南下港股投资者依然具有很大吸引力。

图表：2020年主动偏股型基金重仓港股持有基金数分前5分行业一览

年初至今南向资金增持最多港股					
#	代码	名称	年初至今增持金额(百万港币)	年初至今增持比例	港股通持股市值(百万港币)
1	0700.HK	腾讯控股	123,921	0.40	436,129
2	0941.HK	中国移动	51,014	5.32	60,606
3	0883.HK	中国海洋石油	36,661	3.67	46,663
4	3690.HK	美团-W	29,207	0.19	179,803
5	0388.HK	香港交易所	17,731	0.46	56,690
6	0981.HK	中芯国际	15,084	0.58	41,115
7	6969.HK	思摩尔国际	10,567	0.39	37,723
8	1810.HK	小米集团-W	9,560	0.13	83,052
9	2269.HK	药明生物	9,432	0.30	40,890
10	0728.HK	中国电信	6,273	4.11	7,800
11	6862.HK	海底捞	5,941	0.53	17,248
12	1801.HK	信达生物	5,873	0.42	19,755
13	0762.HK	中国联通	5,103	3.83	6,434
14	2020.HK	安踏体育	4,920	0.15	38,157
15	3800.HK	保利协鑫能源	4,651	0.32	19,238
16	0992.HK	联想集团	4,006	1.34	7,006
17	3968.HK	招商银行	3,748	0.34	14,807
18	1299.HK	友邦保险	3,231	0.35	12,368
19	6078.HK	海吉亚医疗	3,083	1.31	5,431
20	1999.HK	敏华控股	2,952	0.18	19,335
21	2883.HK	中海油田服务	2,824	0.58	7,700
22	3888.HK	金山软件	2,785	0.11	27,244
23	0027.HK	银河娱乐	2,766	0.63	7,169
24	2382.HK	舜宇光学科技	2,708	0.08	36,754
25	0291.HK	华润啤酒	2,623	0.08	35,473
26	3606.HK	福耀玻璃	2,503	0.47	7,794
27	2013.HK	微盟集团	2,453	0.21	14,091
28	6186.HK	中国飞鹤	2,442	0.13	21,189
29	3898.HK	中车时代电气	2,197	0.79	4,988
30	0268.HK	金蝶国际	2,108	0.10	22,432
31	0688.HK	中国海外发展	1,950	1.17	3,609
32	2319.HK	蒙牛乳业	1,931	0.44	6,298
33	2313.HK	中洲国际	1,911	0.17	13,128
34	9926.HK	康方生物-B	1,671	8.80	1,861
35	0285.HK	比亚迪电子	1,659	0.16	12,171
36	1766.HK	中国中车	1,594	0.67	3,969
37	0916.HK	龙源电力	1,569	0.82	3,476
38	6690.HK	海尔智家	1,547	0.14	12,436
39	1658.HK	邮储银行	1,481	0.37	5,522
40	3908.HK	中金公司	1,465	0.22	8,231
41	1117.HK	现代牧业	1,422	1.51	2,367
42	6618.HK	京东健康	1,414	3.02	1,882
43	6030.HK	中信证券	1,412	0.24	7,202
44	0669.HK	创科实业	1,339	1.35	2,332
45	9633.HK	农夫山泉	1,331	0.23	7,165
46	0667.HK	中国东方教育	1,294	0.47	4,038
47	9922.HK	九毛九	1,242	0.30	5,429
48	1579.HK	颐海国际	1,212	0.07	18,983
49	1951.HK	锦欣生殖	1,202	0.13	10,342
50	0909.HK	明源云集团控股	1,168	2.48	1,638