

上市資訊

2020年6月号（总第49期）

发行上市服务中心

2020年7月3日

目录

【发行信息】

股票发行上市信息

债券发行上市信息

【交流动态】

沪伦通下中国太保 GDR 在伦交所成功上市

上证科创板 50 成份指数即将发布

上交所河南基地迎来“后疫情时代”“首秀”

【专题研究】

外资投资沪市上市公司研究

【发行信息】

■ 股票发行上市信息

1、 股票发行融资情况

截至6月28日，今年上交所主板IPO上市企业25家，募集资金579.48亿元；科创板IPO上市企业45家，募集资金501.85亿元。

2、 在会审核企业情况

截至6月28日，证监会按周公布的在审企业共计534。其中，上交所在审企业373家（主板162家，科创板211家），深交所在审企业161（中小板85家、创业板76家）。

3、 新增IPO申报情况

截至6月28日，今年新增IPO申报企业共计261家，其中，上交所206家（主板30家，科创板176家），深交所55家。

■ 债券发行上市信息

1、 公司债发行情况

截至6月30日，本所2020年已完成公司债累计发行1696只，发行金额17139.1亿元。

2、 资产支持证券发行情况

截至6月30日，本所2020年已完成资产支持证券挂牌375只，挂牌金额3626亿元。

3、 债券上市情况

截至6月30日，上交所各类债券挂牌数量已达18017只，比去年底增加2649只，增幅17.24%；债券托管金额已达11.48万亿元，比去年底增加13457.55亿元，增幅13.28%。

【交流动态】

1、2020年6月17日，上交所上市公司中国太平洋保险(集团)股份有限公司全球存托凭证(GDR)在伦敦证券交易所成功上市。中国太保GDR受到海外投资者的积极认购，发行价格为每份GDR 17.60美元(相当于定价基准日前20个交易日基础股票收盘价均价的90.1%)，募资总额为18.106亿美元。

2、为及时反映科创板上市证券的表现，为市场提供投资标的和业绩基准，上海证券交易所和中证指数有限公司将于2020年7月22日收盘后发布上证科创板50成份指数历史行情，7月23日正式发布实时行情。指数以2019年12月31日为基日，基点为1000点。样本空间包含科创板上市的股票及红筹企业发行并在科创板上市的存托凭证。

3、2020年6月17日，河南省许昌市企业上市培训会在魏都区召开。许昌市金融工作局局长杨允志、副调研员汪宏涛，许昌魏都区区长李朝锋、副区长程东升，上交所发行上市服务中心北方大区二组专家们等百余人参加会议。这也是自疫情发生以来，上交所资本市场服务河南基地举办的首场线下专题培训活动。培训会现场，许昌市魏都区区长李朝锋代表政府致辞。上交所发行上市服务中心专家和券商代表进行了授课，恒达集团董事局主席李东法分享了企业上市的心路历程、经验做法。

【专题研究】

外资投资沪市上市公司研究

上交所公司监管一部 张超

自 2002 年 11 月推出 QFII 制度以来，我国资本市场开启国际化步伐，从持续完善 QFII 制度、推出 RQFII 制度，到陆港通开通、A 股纳入 MSCI 指数并持续扩容等，A 股市场国际化取得显著成效。近年来，外资加速投资我国资本市场，已成为 A 股市场增量资金的最大来源，持股市值和占比保持稳定增长态势。作为我国资本市场的重要投资者，外资投资者的投资理念和交易方式，对 A 股市场生态产生了较大影响。本文梳理了外资投资沪市 A 股的现状，分析外资投资我国股票市场的结构性特点，总结存在的问题与潜在风险，并提出下一步建议。

一、外资投资沪市 A 股现状

外资投资者主要通过沪股通、QFII/RQFII 等渠道投资沪市 A 股，或以外资战投的身份直接持股。2016 年以来，外资投资者持续稳步增持沪市 A 股，持有沪市 A 股的市值和占比均处于较高水平，已成为沪市的重要投资者。外资投资者比较注重优质公司的长期投资价值，其投资与交易行为受 A 股市场短期波动影响较小，但对国际金融市场风险比较敏感。

（一）外资投资沪市 A 股总体情况

截至 2020 年 4 月 15 日，在沪市 1609 家上市公司中，共

1601家公司有外资股东，包括外资战投、陆股通、QFII/RQFII等，合计持股总市值1.98万亿元，占沪市总市值的5.84%；持有流通股市值1.58万亿元，占沪市流通市值的5.55%。从外资投资沪市A股的总体情况看，一是外资对部分沪市公司的持股市值较高，有46家沪市公司的外资持股市值超过100亿元，117家公司的外资持股市值超过30亿元，共4家沪市公司的外资持股市值超过800亿元；二是外资对部分沪市公司持股比例较高，有142家沪市公司单一外资股东最高持股比例超过10%，469家沪市公司单一外资股东最高持股比例超过5%；三是外资已成为部分沪市公司重要股东，69家公司的第一大股东为外资投资者，70家公司为外资企业，556家沪市公司的前十大股东中有外资投资者。

近年来，得益于我国经济稳定增长、A股国际化进程加速等因素，外资投资者持续稳步增持A股。2016年至今，外资持有沪市A股总市值从7787亿元增加至1.98万亿元，持股比例由2.84%稳步提高到5.84%。一方面，外资投资者增持节奏受A股市场短期波动影响较小，其更注重优质公司的长期投资价值，2016年以来持有沪市A股比例处于持续上升通道；另一方面，外资投资行为受国际金融市场波动影响较大，2020年3月以来，尽管A股市场表现相对稳健，但在海外市场大幅下跌的影响下，外资半个月内减持沪市A股超过700亿元，在国际金融市场企稳后，又快速增持近200亿元。

近一年来，外资累计净增持沪市 A 股约 1900 亿元，其中有 667 家公司被净增持约 2300 亿元，另有 218 家公司被净减持约 400 亿元。在被外资净增持的沪市公司中，有 53 家公司被外资净增持金额超过 10 亿元，多为银行、化工、制造业、消费等领域的龙头企业。外资增持已成为股价上涨的重要驱动力之一，近一年被外资净增持超过 10 亿元的 53 家沪市公司中，其 2019 年度平均股价涨幅高达 50.52%。虽然有部分沪市公司被外资净减持金额较高，但大部分公司股价未出现大幅下跌。

（二）各类型外资投资者总体情况

从外资投资者构成来看，截至 2020 年 4 月 15 日，外资通过沪股通持股市值 7868.08 亿元，占外资持股总市值 39.74%；以外资战投身份直接持股市值 8628.16 亿元，占外资持股总市值 43.58%；通过 QFII/RQFII 持股市值 3254.32 亿元，占外资持股总市值 16.44%。从平均持股情况来看，外资战投平均持股市值和占比分别达到 42.50 亿元和 23.27%，沪股通平均持股市值 8.73 亿元、占比 1.22%，QFII/RQFII 持股市值和占比最低。

一是沪股通已成为外资增持 A 股的主要途径，持有流通股的比例较高，对二级市场交易具有显著影响。2016 年以来，沪股通持股市值由 1177 亿元快速增长至 7868.08 亿元，持股比例由 0.43% 大幅增长至 2.32%，沪股通增持金额占外资总增持金额的 55.81%，是外资增持沪市 A 股的主要途径。此外，沪股通自 2018 年以来加速增持沪市 A 股，其持股均为流通股，占沪市

A 股流通股的 2.77%，占外资持有流通股总数的 49.86%，自 2016 年以来增持流通股占外资增持总金额的比重更是高达 69.36%，其交易行为对二级市场具有重要影响。

二是外资战投以产业投资者为主，是外资投资沪市 A 股的“稳定器”。外资战投持股市值 8628 亿元，占沪市 A 股总市值的 2.55%，在外资中的持股市值最大、占比最高。沪市有 67 家公司的第一大股东外资战投，平均持股比例达到 38.99%，有 131 家公司的外资战投持股比例超过 10%，187 家公司的前十大股东中有外资战投。这些外资战投以产业投资者为主，与公司生产经营深度绑定，且绝大部分只持有一只股票，是外资投资 A 股的“稳定器”。外资战投近一半持股为限售股，交投比较不活跃，平均持股时间最长，其交易行为对二级市场的影响力相对有限。值得注意的是，科创板公司外资战投持股比例明显较高，自 2019 年 7 月科创板开板以来，外资战投持股市值从不足 5500 亿元快速增加至近 8500 亿元。

三是 QFII/RQFII 持股市值和比例长期保持平稳，对二级市场的影响作用有所下降。QFII 制度是我国股票市场开启国际化的窗口，曾经是外资投资 A 股的主要渠道。随着沪股通的开放，QFII/RQFII 作为外资投资 A 股的通道作用有所下降，2016 年至今，QFII/RQFII 持股占比长期维持在 0.95% 左右，持股市值也维持在 3000 亿元左右，远低于沪股通和外资战投，对二级市场的影响力持续下滑。此外，2019 年 5 月以来，

QFII/RQFII 持续减持沪市 A 股，持股市值已由 4000 亿元快速下滑至不足 3300 亿元，持股占比也从 1.17%降至 0.97%。

二、外资投资沪市 A 股的结构特点

外资投资者在持股公司、持股方式和交易模式等方面，具有较明显的结构性特征。

（一）外资持股公司的结构特点

在外资持股公司规模方面，一是外资持仓以大中市值公司为主，对总市值超过 300 亿元的 200 家沪市公司的持股总市值达到 1.49 万亿元，占外资持股总市值的 75.18%，外资持股占公司总市值的比例平均达到 7.04%；二是外资对超大型企业的整体持股偏好较低，在 62 家市值超过 1000 亿元的沪市公司中，除个别公司外，外资对其余 57 家超大型企业持股市值占比仅为 3.45%；三是外资对小市值公司持股金额和比例明显较低，对 705 家市值不足 50 亿的沪市公司合计持股市值仅 595 亿元，占公司总市值比例仅 2.80%，占外资持股总市值 3.01%。

在外资持股公司行业方面，一是外资持股主要集中在消费、生物医药、先进制造和保险等领域，重仓股既包括现金流稳定、品牌溢价显著的消费类公司，也有创新型生物医药企业，以及先进制造业企业；二是外资对于大型银行、证券、传统制造业等公司的持股比例偏低，外资对银行和证券行业公司持股占其总市值比重分别仅为 1.89%和 2.87%，占外资总持股的 9%和 3%，显著低于两个行业占 A 股总市值的比重；三是外资

重仓股均为细分行业龙头企业，相关公司在各自细分领域均有很强的竞争优势，市场占有率居前，具有市值大、流动性强、主业优势明显等特点。

在外资持股公司属性方面，一是外资对民营企业持股比例显著较高，持有民营企业总市值 6595 亿元，占民营企业总市值比例 7.84%，占外资持股总市值的 33.31%，显著高于民营企业占沪市 A 股总市值 21.65% 的比重；二是对于央企和地方国企持股比例较低，外资持有央企总市值 2698 亿元，占公司总市值比例仅 2.80%，在剔除贵州茅台的影响因素后，外资持有地方国企总市值 2458 亿元，占总市值比例 4.56%。

（二）外资持股方式的结构特点

外资持有沪市 A 股的集中度较高，主要体现在以下几个方面。一是外资重仓的股票范围较小，近 8 成持股集中在 100 家公司，对 46 只重仓股持股市值占外资持股总市值的 61.62%；二是外资机构抱团效应明显，大量外资投资者集中持有少部分优质公司股票，18 家沪市公司有超过 100 个外资股东，平均外资持股市值高达 396.60 亿元，部分沪市公司的外资股东数量超过 200 个；三是外资选股的股票池较小，大部分沪市公司不在其投资范围，1065 家公司外资持股市值不足 1 亿元，956 家公司外资持股市值不足 5000 万元，936 家沪市公司的持股外资机构数量不足 10 个。

外资对持股流动性的要求较高，重仓股多为流动性好的股

票。一是外资重仓股票的流动性较好，在外资持股市值超过 50 亿元的 86 家沪市公司中，近一年日均交易金额达到 6.89 亿元，其中有 18 家公司日均交易金额超过 10 亿元，22 家公司日均交易金额位列沪市前 50 名；二是外资持有流通股的比例较高，近 8 成外资持股为流通股，有 37 家公司的外资持有流通股市值超过 100 亿元，131 家公司外资持有流通股比例超过 10%。

外资机构比较注重多样化持仓分散个股风险，较少重仓持有单只股票。从 QFII/RQFII 的情况来看，在其持股的 1201 家沪市公司中，平均每个外资机构持有单只股票的市值仅 393 万元。即使对于 QFII/RQFII 持股总市值高于 30 亿元的 20 家沪市公司而言，平均每家公司由 132 家 QFII/RQFII 机构持有，平均每个外资机构持有单只股票的市值仅 6511 万元。

（三）外资投资者交易模式的结构特点

沪股通已成为外资的主要交易渠道，交投高度活跃。一是沪股通交易金额和占比呈现快速增长态势，年度交易金额由 2016 年的 7452.73 亿元，快速增长至 2019 年的 4.99 万亿元，占外资总交易金额的比重从 50% 快速增长至超过 80%，占沪市 A 股交易金额比重也从 0.75% 增长至 4.59%；二是沪股通交投活跃度高、交易行为短期化特征明显，平均年化换手率高达 1566%，且平均持仓时间较短，买入与首次卖出之间的平均间隔时间不足一周；三是通过沪股通交易的其他外资机构是净增持 A 股的主力，其交易金额占比约 20%，但净流入资金量占比

近 90%，2020 年至今净流入金额达 323 亿；四是通过沪股通交易的外资自营机构交易频繁、但净增持金额较小，外资自营机构数量占比不足 7%，2019 和 2020 年通过沪股通的交易金额高达 3.78 万亿和 1.69 万亿，占比超 75%，但 2019 年度净流入金额仅为 68.45 亿，占比不足 4.4%，2020 年至今更是净流出 356 亿，表明外资自营机构可能较多采取高频交易、量化对冲等交易策略，多以短期套利为目的，其持有 A 股的净头寸较小。另据业内估算，沪深港通近 3 成持仓和近 7 成交易与场外衍生品相关，其中沪股通自营账户主要为代客户进行交易的集合通道，相关交易方多为高风险偏好、高杠杆的短线投机交易者。

外资战投平均持股比例较高，其持股中限售股比例较高，交易活跃度较低。一是外资战投交易较不活跃，虽然其持股在外资持股三种途径中的市值最大、占比最高，但交易金额占比仅约 0.5%；二是外资战投持股周期较长，交易行为具有中长期特征，整体换手率大幅低于沪股通和 QFII/RQFII；三是外资战投取得股份的主要来源是非公开发行(除 IPO 前取得股份外)，其通过二级市场买入的金额和占比均较小。四是外资战投多增持、少减持，近一年来，6 家沪市公司第一大外资战投股东增持，平均增持 1.03%，仅 2 家沪市公司第一大外资战投股东减持，减持比例分别为 2%和 0.81%。

QFII/RQFII 的交易风格相对稳健，整体换手率处于中游。一是 QFII/RQFII 的交易金额占比持续下降，占外资交易额的

比例由 2016 年的近 50%，快速下降至不足 20%；二是 QFII/RQFII 交易风格相对稳健，交易行为短期化的特征不明显，整体年化换手率 604.21%，大幅低于沪股通的水平，但较外资战投而言更活跃。三是 QFII/RQFII 平均持股时间较长，通过二级市场增持后，平均在持股 3 个月后开始卖出，在买入后 5 个月左右完成清仓。

从 2016 年以来各类外资投资者减持行为的特征看，一是有 28 家外资战投和 5 家 QFII/RQFII 通过非公开发行取得股份，外资战投持股周期较长，平均持仓时间约 22 个月，但 QFII/RQFII 会在取得股份后的一个月开始减持，其平均持仓时间约 16 个月；二是外资通过打新获得股份后，一般不会长期持有，而是在较短时间内减持获利，平均持仓时间约 20 日；三是外资通过二级市场买入股票后，沪股通会在短期内完成减持，平均持仓时间不足一周，QFII/RQFII 和外资战投的交易行为明显更加稳健，一般在买入股票后约 4 个月开始卖出，平均持仓时间分别达到 5 个月和 7 个月。

三、外资投资沪市 A 股存在的问题与风险

外资投资 A 股市场的规模持续增加，为市场引入增量资金的同时，也促进了 A 股市场的良性发展。近年来，A 股市场的估值结构和交易特征逐渐接近成熟市场，核心大盘蓝筹股涨幅较大、市场流动性比较集中，而部分质地较差的中小市值公司股价长期下跌、交易活跃度下滑，市场中“炒小、炒新、炒

差”的风气明显改善。这些变化，与外资的价值投资模式，以及相对稳健的交易风格有一定关系。与此同时，外资的大量进入，也可能给 A 股市场带来一定风险和不确定性。

一是国际金融市场风险更容易向境内传递，增加 A 股的输入性风险。外资持股市值和占比逐步提升，且近八成持股为流通股，其交易行为对 A 股市场的影响力日益提高。同时，外资投资者的交易行为受海外市场波动的影响较大，尤其在国际金融市场短期流动性紧绷等极端情况下，外资资金可能在短时间内大幅流出，将海外金融市场风险传递至 A 股市场。

二是市场定价权逐步向外资倾斜，外资对 A 股核心资产定价能力增强。目前，外资规模已经超过公募股票型基金，且其持股大部分为流通股，对于 A 股市场的边际定价能力大幅提高。外资注重公司的长期投资价值，持股集中在行业龙头企业，这种投资理念和交易模式，进一步造成市场流动性集中于核心大盘蓝筹股，相关公司股价涨幅也较大。从 2016 年以来的情况看，外资已在一定程度上具备了对 A 股核心资产进行定价的能力。随着外资持股比例在未来持续提升，其对 A 股市场的定价能力将进一步增强，可能有部分优质公司因不被市场关注，导致估值偏低、融资不畅等问题。

三是沪股通交易行为短期化，可能加大二级市场波动。沪股通的交易模式具有较明显的短期化特征，其短时间内的大额买卖行为，会对 A 股二级市场交易产生较大影响。一方面，在

A 股以散户为主的投资者结构下，沪股通的交易行为可能引发羊群效应，形成助涨杀跌的效果，放大市场或部分板块短期波动性；另一方面，通过沪股通交易的外资自营机构，可能较多采用高频交易和量化对冲策略，尤其是部分高风险偏好、高杠杆资金利用沪股通外资机构自营账户进行短期投机交易，占沪股通交易金额比重较高，在极端情况下，这部分资金可能出现协同效应，形成系统性风险隐患。

四是外资重仓股范围小、抱团效应明显，流动性虹吸效应可能使部分上市公司出现流动性折价。外资在 A 股市场的持股集中度较高，其持股多为核心大盘蓝筹公司的流通股。外资持股的集中，可能进一步带动全市场的流动性和关注度集中在这些核心企业。在这种情况下，可能产生一定的流动性虹吸效应，导致部分中小市值公司股票的交易活跃度下降、二级市场交易萎缩。虽然在一定程度上有利于抑制市场中“炒小、炒差、炒新”的风气，但也可能使部分质优的中小市值公司股价出现流动性折价，导致相关公司的估值难以体现其真实价值。

五是外资战投持股市值和占比较高，减持退出可能对市场和产业链造成较大影响。外资战投多为产业投资者，与上市公司在经营、技术、产品等方面有较深入的合作，是上市公司的重要合作伙伴。如果外资战投大量减持退出 A 股，一方面可能对二级市场交易产生冲击，另一方面可能对上市公司经营和产业链稳定造成一定负面影响。

六是汇率与股市的联动性增强，股汇联动放大市场波动可能引发系统性风险。汇率的稳定是外资持续买入 A 股的前提之一。当人民币存在强烈的贬值趋势或预期时，外资可能在短期内清仓式减持 A 股头寸撤离资金，导致股市大幅下跌的同时，进一步加大汇率贬值的压力，造成股市与汇率的联动波动，进而引发系统性金融风险。

四、下一步建议

一是坚持资本市场国际化方向，营造良好的投资营商环境。外资投资者给 A 股市场带来大额增量资金，其投资理念和交易模式也让 A 股市场风气有所改善。下一步，应继续坚持国际化方向，营造良好的外资投资营商环境，持续吸引外资资金有序投资我国资本市场，利用外资投资者在资金、理念、技术等方面的优势，在发展我国产业链的同时，鼓励其通过资本市场获得合理收益。

二是持续加强 A 股市场基础制度建设，共建提升上市公司质量的良好生态。资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，特别是随着外资投资我国资本市场的金额不断增加，以 A 股市场为窗口，向外资投资者提供规范透明的投资环境，对于我国持续吸引外资投资，具有重要的示范效应。因此，要持续加强 A 股市场基础制度建设，维护资本市场健康发展的好生态，坚决维护投资者利益、严肃市场纪律，坚持市场化、法治化原则，完善信息披露制度，坚决打击财务造假、内幕交

易、操纵市场等违法违规行为，着力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

三是关注国际金融市场波动通过外资向境内传递的风险，坚决防范系统性风险隐患。随着外资投资 A 股的金额和占比日益提高，A 股市场对国际金融市场波动的风险敞口也在持续提升。国际金融市场的剧烈波动，可能通过外资快速传导至 A 股市场，造成我国资本市场的输入性风险。在下一步工作中，一方面要持续关注资本市场的输入性风险，坚决防范因海外市场风险传导，导致 A 股市场大幅波动的系统性风险隐患；另一方面，要加强股票市场与外汇市场的联动监管，防范股价与汇率共振引发的系统性风险。

四是规范外资交易行为、打击跨境违规交易，避免外资短期交易行为引发二级市场过度波动。外资投资者持股金额和占比均处于较高水平，其短期交易行为可能造成二级市场大幅波动，尤其在以中小投资者为主的 A 股市场中，羊群效应可能进一步加大市场短期波动。此外，部分外资机构可能通过高频量化交易进行套利，可能对二级市场交易的公平性产生影响。因此，在下一步工作中，要加强对外资投资者交易行为的规范，打击跨境操纵股价等违规交易行为，维护二级市场交易公平性，避免市场在短期内过度波动。（摘编：黄玲）

【免责声明】

本刊所载文章观点仅代表作者个人观点，不代表上海证券交易所观点。在任何情况下，本刊所载文章不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本刊为内部参考资料，相关版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对相关文章进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，均须注明出处。

(本期编辑：黄玲， 校对：张冯彬)



服务创造价值



上交所企业上市服务

发行上市服务中心

联系人：谢笑

电话：021-68828602

邮箱：xxie@sse.com.cn

地址：上海市浦东南路500号33楼

邮编：200120

传真：68801288

送：各地方政府、证监局、拟上市公司及相关中介机构