浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

流动性估值跟踪：抱团松动之际，外资表现如何？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA S1230520030001

2021年2月23日

总体情况

- **宏观流动性：**1.上周逆回购净回笼3400亿元，MLF投放和回笼相抵；2. 市场利率方面，DR007和R007小幅下降至2.01%和2.04%；3. 人民币兑美元小幅至6.46。
- **A股市场资金面和情绪面：** 1.上周A股成交量上升，换手率下降；2. 两融余额小幅回升至1.67万亿；3. 北上资金净流入146.3亿元；4. 上周A股净减持、回购规模下降，本周限售解禁规模小幅上升；5. 风格来看，上周小盘股、低PE、低价股、微利股表现最好。
- **A股和全球估值：**上周市场小幅震荡。市盈率分位数（十年）较低的行业有房地产 (0%)、建筑装饰 (0%)、农林牧渔 (1.8%)、通信 (11.5%)、公用事业 (12.9%)，市盈率分位数（十年）较高的行业有休闲服务 (99.6%)、食品饮料 (99.4%)、家用电器 (99%)、家用电器 (99%)、电气设备 (91.9%)。

一、宏观流动性

指标	流动性评级（共五星）	流动性变动
1.公开市场	★	↘
2.外汇占款	★★★★★	↘
3.信用派生	★★★★★	↘
4.货币市场	★★★★	↗
5.国债市场	★	↘
6.信用债	★★★	↗
7.理财市场	★★★★★	↗
8.贷款市场	★★★	→
9.外汇市场	★★★★★	↗

二、A股市场资金面和情绪面

指标	流动性评级（共五星）	流动性变动
1.A股成交	★★★★	↗
2.产业资本	★★★★	↗
3.基金发行	★	↘
4.杠杆资金	★★★★	↗
5.海外资金	★★★★★	↗
6.大宗交易	★	→
7.股票质押	★	↘
8.风险偏好	★	↘
9.股票供给	★★	↘

三、A股和全球估值

指标	估值评级（共五星）	估值变动
1.上证指数	★★★★	↗
2.深圳成指	★★★★★	↗
3.创业板指	★★★★★	↗
4.标普500	★★★★★	↗
5.道琼斯工业指数	★★★★★	↗
6.纳斯达克指数	★★★★★	↘
7.恒生指数	★★★★★	↗
8.日经225	★★★★★	↗
9.英国富时100	★★★★	↘

注：流动性星级评分是客观根据最近两年数据的分位数，如一星表示小于20%，五星表示大于80%
估值星级评级客观根据最近十年数据的分位数（周度更新），如一星表示小于20%，五星表示大于80%

目录

- 本期关注：抱团松动之际，外资表现如何?
- 宏观流动性
- A股市场资金面和情绪面
- A股市场估值
- 全球市场估值
- 风险提示

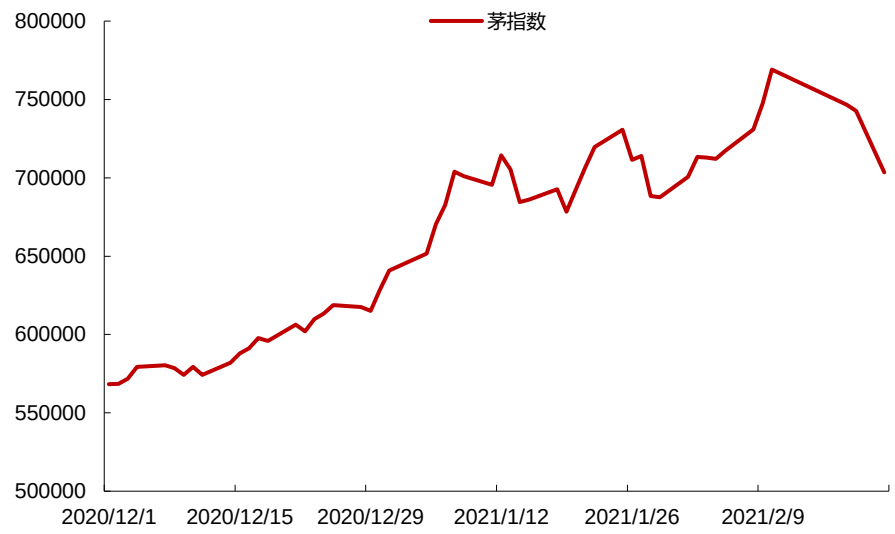
本期关注

节后抱团有所松动，然而北上资金仍净流入

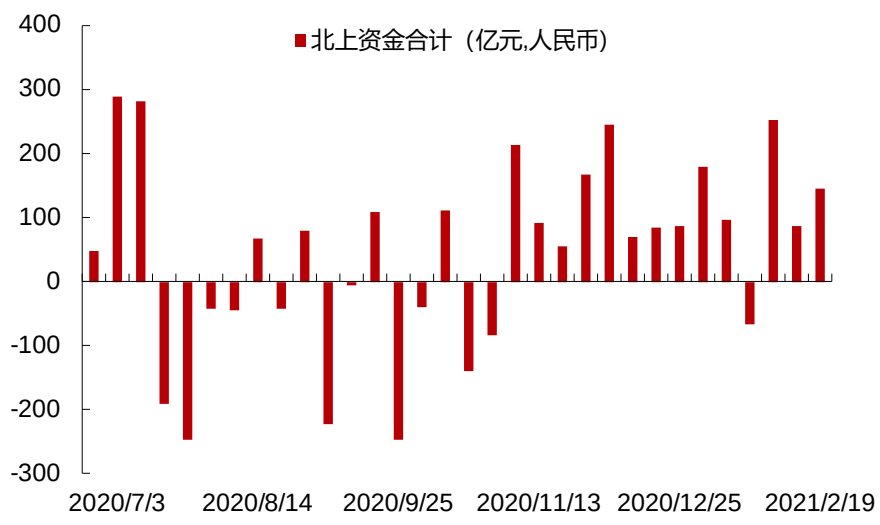
- **春节过后，公募机构抱团的核心资产开始出现松动。**观察抱团可以观察“茅指数”（主要涵盖消费、医药以及科技制造等领域拥有较强成长性及技术实力的部分龙头公司，目前共41家上市公司）的表现。“茅指数”在春节后波动加大。

- **核心资产抱团出现松动，而北上资金仍在净流入。**2月18日和2月19日北上资金分别净流入50.73亿元和95.53亿元，外资并没有受到核心资产下跌的影响，仍旧在不断加仓A股市场。

图：茅指数回调



图：北上资金持续净流入



数据来源：WIND，浙商证券研究所

基金重仓股在节后并未受到外资的大幅减持

- **根据2020年Q4的公募基金重仓前30大个股来看，春节后也并未受到外资的大幅减持。**前30大基金重仓股在节后受到外资累计增持约121.23亿元（增持金额=增持股数*平均收盘价）。除了个别个股外资有所减持外，其余的公募基金重仓股外资仍旧大幅买入。

- **注：**1、基金配置的统计口径为普通股票型和偏股混合型；2、时间区间为2月18日至2月19日。

表：2020Q4基金前30大重仓票的外资配置情况和涨跌幅

股票代码	股票名称	Q4基金配置比例	外资净增减持（亿元）	春节后涨跌幅
600519.SH	贵州茅台	5.6%	-0.41	-5.4%
000858.SZ	五粮液	4.6%	3.87	0.5%
000568.SZ	泸州老窖	2.4%	2.02	-5.1%
300750.SZ	宁德时代	2.3%	8.47	-6.1%
601888.SH	中国中免	2.3%	0.49	-4.1%
000333.SZ	美的集团	2.1%	66.61	-8.5%
300760.SZ	迈瑞医疗	1.9%	0.47	-6.7%
601318.SH	中国平安	1.9%	-1.48	6.2%
601012.SH	隆基股份	1.8%	-1.25	-4.1%
002475.SZ	立讯精密	1.7%	5.64	-5.6%
603259.SH	药明康德	1.6%	6.59	-6.5%
600809.SH	山西汾酒	1.3%	-1.62	-4.4%
002352.SZ	顺丰控股	1.3%	0.74	-1.0%
300014.SZ	亿纬锂能	1.3%	1.32	-12.2%
002415.SZ	海康威视	1.3%	-6.64	-6.5%

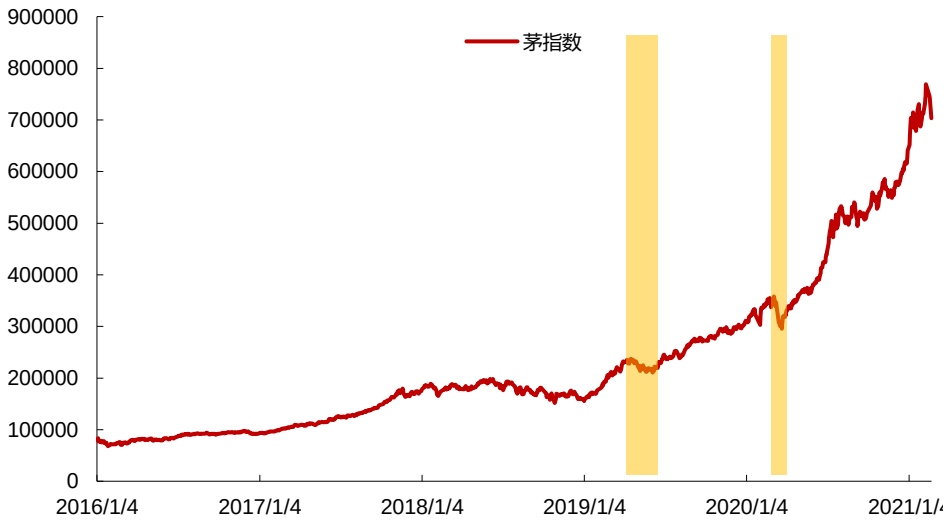
股票代码	股票名称	Q4基金配置比例	外资净增减持（亿元）	春节后涨跌幅
000661.SZ	长春高新	1.2%	-0.25	-6.4%
600276.SH	恒瑞医药	1.1%	-1.97	-3.7%
300015.SZ	爱尔眼科	1.1%	0.11	-2.4%
600031.SH	三一重工	1.0%	4.84	-6.2%
002304.SZ	洋河股份	1.0%	0.65	-5.4%
600036.SH	招商银行	0.9%	1.99	1.2%
600763.SH	通策医疗	0.8%	0.00	-0.1%
600887.SH	伊利股份	0.8%	0.54	3.8%
002027.SZ	分众传媒	0.8%	9.39	0.3%
300124.SZ	汇川技术	0.7%	-0.05	-7.3%
000725.SZ	京东方A	0.7%	16.09	1.3%
002142.SZ	宁波银行	0.7%	6.67	1.5%
002460.SZ	赣锋锂业	0.7%	-1.71	-3.2%
600309.SH	万华化学	0.7%	0.12	-2.1%
600438.SH	通威股份	0.7%	0.00	-5.7%

数据来源：WIND，浙商证券研究所

历史复盘：“抱团松动“往往伴随着外资减持

- 过去两年“茅指数”曾在2019年4月19日-2019年6月6日、2020年3月10日-2020年3月23日出现较为明显的下跌，可以作为观察“抱团松动”的主要时间阶段。针对2019年Q2的调整，中美经贸摩擦以及国内货币政策边际收紧是触发因素；针对2020年3月的调整，海外疫情爆发，美股大幅调整是触发因素。
- **“抱团松动”阶段中外资往往出现大幅流出的情况。**过去两轮“抱团松动”期间，外资平均每日净流出69.25亿和18.88亿。
- **从这轮“抱团松动”的外资流动情况来看，参考2月18日和19日数据，外资并没有出现大幅减持。**

图：过去两年间“茅指数”下跌阶段



表：抱团松动阶段“茅指数”表现和外资流动情况

抱团松动阶段	“茅指数”跌幅	外资平均每日净流入，亿元
2020/3/10-2020/3/23	-14.6%	-69.25
2019/4/19-2019/6/06	-11.3%	-18.88

数据来源：WIND，浙商证券研究所

历史复盘：基金重仓票也受到外资的大幅减持

- **回顾过去两次“抱团松动”基金重仓票的外资流动情况，基本呈现出明显的净减持。**基金前十大重仓在“抱团松动”期间被外资大幅减持，累计净减持规模两次都超过百亿。
- **此轮“抱团松动”的基金重仓票也并未受到外资大幅减持。**
- **总结：2019年以来，两次抱团股松动都伴随着外资的明显流出，结合春节后北上资金数据，近期抱团股回调期间，外资并无显著流出，我们认为，近期抱团股松动或与国内资金调仓行为有关。**

表：2019Q1基金前10大重仓票的外资配置情况

股票名称	2019Q1配置比例	外资净增减持，亿元
中国平安	4.14%	-32.09
贵州茅台	3.54%	-136.63
招商银行	2.46%	-4.57

表：2019Q4基金前10大重仓票的外资配置情况

股票名称	2019Q4基金配置比例	外资净增减持，亿元
贵州茅台	4.77%	-74.92
五粮液	3.12%	-32.68
格力电器	2.71%	-19.71

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17944