

流动性估值跟踪

复盘2020年外资流动：有哪些关注点？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 S1230520030001

2020年9月14日

总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净投放2300亿元, MLF没有操作; 2. 8月M1同比增长8%, 较上个月提升1.1个百分点; M2同比增长10.4%, 较上个月下降0.3个百分点; 3. 市场利率方面, DR007和R007连续三周下降, 分别下降了0.11%和0.15%; 4. 美元指数触底反弹, 升至93.25。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交额下降, 净主动卖出642亿元; 2. 上周IPO和并购重组的数量进一步减少; 3. 两融余额下降, 重回1.5万亿以下; 4. 北上资金净流出5.8亿, 产业资本净减持, 质押规模有所上升; 5. 风格来看, 上周大盘股、低PE、低价股、绩优股表现最好。
- **A股和全球估值:** 经过上周的市场调整, A股的估值有所回落。上证50、沪深300、中证500、上证指数、深圳成指、中小板指、创业板指的市盈率分别为11.99、14.81、32.64、15.62、31.44、35.49、63.75。过去十年分位数分别为83.5%、83.8%、55.2%、70.5%、84.6%、81%、82.4%。

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：复盘2020年外资流动：有哪些关注点？

■ 宏观流动性

■ A股市场资金面和情绪面

■ A股市场估值

■ 海外市场估值

■ 风险提示

本期关注：复盘2020年外资流动：有哪些关注点？

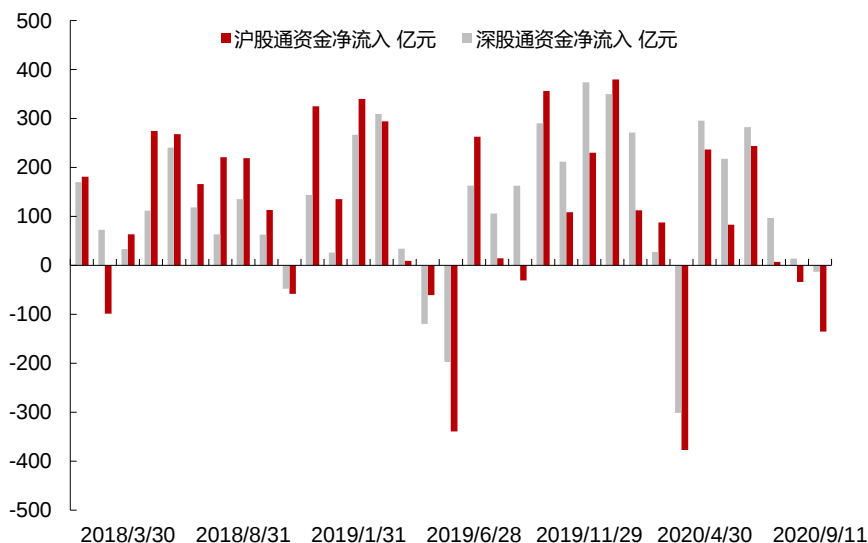
1、北上资金近两个月来持续净流出

近期市场对北上资金流动关注度较高，本期报告，我们重点对2020年以来外资流动进行复盘，包括：整体流动情况如何？外资的行业配置有哪些偏好？与A股相关性体现在何处？北上资金流向受哪些因素影响？

就陆股通整体流动情况来看，8月沪股通转为净流出而深股通净流入放缓，9月以来外资整体延续流出态势。

- 8月陆股通当月累计净流出 20.3 亿元，其中，沪股通当月累计大幅净流出 34.1 亿元，结束了此前连续四个月的资金净流入，转为净流出；深股通当月累计小幅净流入13.8亿元，净流入趋势持续放缓。
- 9月外资净流出规模扩大，沪股通累计净流出135亿，深股通累计净流出13亿。

图：沪、深股通资金净流入



图：沪深股通资金净流入与万得全A指数对比



2、北上资金近两年来和A股的相关性有所上升

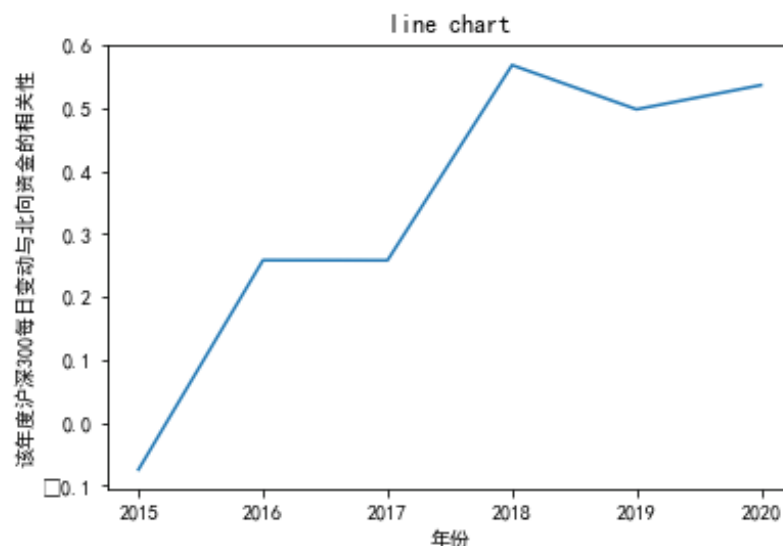
整体而言，就北上资金和A股表现的相关性来看，近两年有所上升。进一步结合统计结果，也即，“沪深300每天的涨跌幅”和“北向资金每天的净流入”之前的相关性分析结果显示，2018年之前是弱相关，这几年相关系数提升至0.5-0.6，相关性有所上升。

复盘今年以来市场，可以发现，通过北上资金当日资金流入流出的均值变化来判断A股的阶段性拐点在今年来看相对较有效。具体来看，陆股通当日净流入的20日均线在1月14日（44.58亿）见顶，3月20日（-51.05亿）见底，于7月9日（45.77亿）再次见顶，而对应的基本都是A股的阶段性底部和顶部。

图：北上资金（20日均线）和万得全A



图：沪深300和北向资金近几年来的相关性



3、北上资金流动影响因素：国际指数扩容+海外市场表现

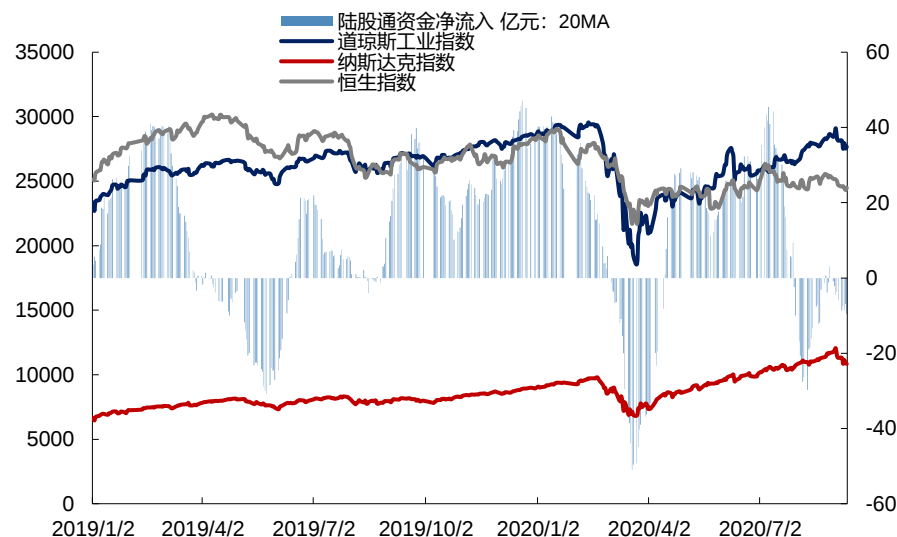
国际指数对A股资产纳入权重的提高会吸引外资大量流入A股市场。被动型资金对A股的增配往往在国际指数提升权重之时完成，从数据上来看历次指数扩容会带来被动资金平均约100亿左右。主动型资金的配置则更加灵活。通常，会有部分较为看好中国的主动型资金在权重提升之前率先增配A股。同时，国际指数纳A权重的提升表明A股在国际市场资产配置比例的提高，中国金融市场更加开放，继而吸引更多外资的进入。

海外市场行情与外资流入呈现较强的正相关性。外资的流入流出本质上和海外机构全球资产配置决策有着紧密关联。当全球市场出现一定风险的时候，往往外资呈现出净流出的态势。以美股为例，陆股通净流入20日均值大幅下降（上升）后，往往全球市场也会迎来一轮下跌（上涨）。外资的流入流出一定程度上取决于机构对海外市场表现的预期。

图：国际指数纳A权重变化对外资被动流入的影响

时间	国际指数纳A权重变化	陆股通资金净流入（亿元）
2019.5.28收盘	MSCI大盘A股纳入因子从5%提升至10%	55.67
2019.6.21收盘	富时罗素纳入因子提升至5%	73.31
2019.8.27收盘	MSCI所有大盘A股纳入因子从10%增加到15%	112.71
2019.9.20收盘	富时罗素纳入因子提升至15%	148.62
2019.11.26收盘	MSCI所有大盘A股纳入因子从15%增加到20%	214.30
2020.3.20收盘	富时罗素纳入因子提升至17.5%	16.87
2020.6.19收盘	富时罗素纳入因子提升至25%	182.33

图：海外市场行情与外资流动情况

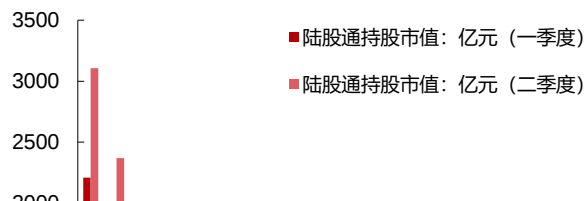


4、陆股通二季度加大对制造业的配置

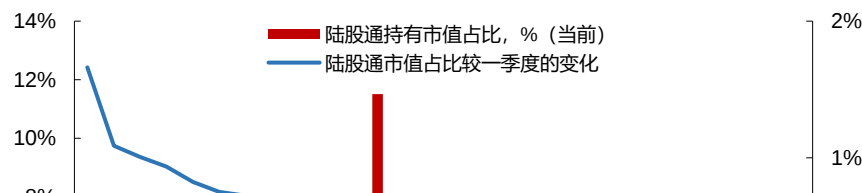
复盘陆股通今年以来的行业配置，可以发现，虽然陆股通资金偏好金融消费，但在最近一个季度内却有加仓周期成长的迹象，典型行业如电气设备、机械设备、化工和轻工制造等。

- 从持股市值看，陆股通偏好金融消费，陆股通持股市值较大的行业集中在食品饮料（3622亿）、医药生物（2461亿）、家用电器（1627亿）、电子（1352亿）、非银金融（1265亿）、银行（1180亿）。
- 从持股市值占总市值的比例来看，相较于一季度，目前陆股通持股市值占总市值的比例上升较为明显的行业分别为电气设备（+1.09%）、机械设备（+1.01%）、化工（+0.93%）、轻工制造（+0.82%）、电子（+0.75%）和传媒（+0.72%）。

图：当前陆股通持股市值行业分布



图：陆股通持股市值占总市值的比例



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_2549

