

# 流动性估值跟踪： 如何看MSCI中国A50？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2021年10月26日

# 总体情况

- **宏观流动性:** 1. 上周逆回购净投放2600亿, MLF投放回笼相抵; 2. 市场利率方面, DR007和R007分别小幅回落至1.98%和2.03%; 3. 十年期国债收益率上升至2.98%; 4. 美元兑人民币下降至6.40; 5. 理财产品预期收益率(3个月)大幅维持在3.06%。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1. 上周A股成交额和换手率均小幅上升; 2. 两融余额维持在1.86万亿; 3. 北上资金大幅净流入233亿元; 4. 上周A股小幅净减持、回购规模下降, 本周限售解禁规模下降; 5. 风格来看, 上周小盘股、高PE、高价股、亏损股表现最好。
- **A股和全球估值:** 目前上证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11.06、13.28、20.48、13.66、27.26、34.18、56.43。过去十年分位数分别为74.3%、67.4%、4.7%、51.5%、62.3%、76.4%、64.9%。

## 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：如何看MSCI中国A50?

---

■ 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

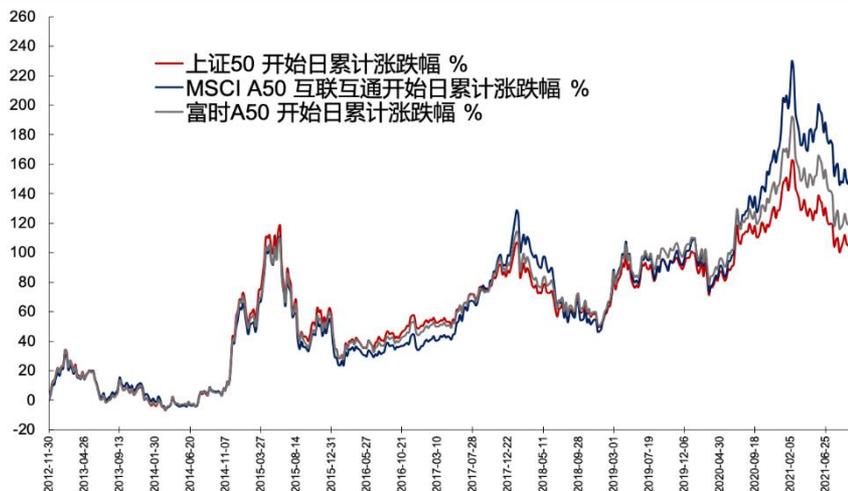
---

## 本期关注

# MSCI中国A50互联互通指数期货上市交易

- **10月18日，首支MSCI中国A50互联互通指数期货在港交所正式开始交易。**8月20日，港交所宣布推出MSCI中国A50互联互通指数期货合约，10月18日正式上市交易。该期货产品以MSCI中国A50互联互通指数为标的，后者主要体现50只代表GICS各行业的大型证券的市场表现。
- **从长期走势看，MSCI中国A50互联互通指数表现优异，体现出高成长性。**选取上证50指数、富时A50指数作为参考，可以看出MSCI中国A50互联互通指数长期成长性高。从2012年11月30日至2021年10月22日，MSCI中国A50互联互通指数的累积收益率达到176.82%，高于上证50(116.46%)、富时中国A50(135.15%)；指数年化收益率8.16%，高于上证50(-1.03%)、富时中国A50(1.42%)；年化波动率(23.67%)与富时中国A50(22.09%)相近，但收益风险比(0.34)远高于另两支指数。总的来看，MSCI中国A50互联互通指数的表现要优于其他A股主要宽基指数。

**图：指数长期走势对比**



**表：主要收益风险指标对比**

指数		MSCI中国A50	上证50	富时中国A50
收益率 (%)	1个月	9.38	5.32	7.1
	3个月	-3.77	-1.34	-1.72
	1年	8.16	-1.03	1.42
	年初至今	-5.99	-9.02	-8.69
年化波动率 (%)		23.67	17.93	22.09
收益风险比		0.34	-0.06	0.06

## 编制方法：MSCI A50 提高投资积极性

**MSCI中国A50指数期货的编制，对市场在套利、套期保值等功能的完善及投资者参与积极性的提高都有积极意义。**

### 与富时A50指数期货和上证50指数期货的相似之处：

- 1) 交易货币、交易时段、合约数与富时A50指数期货相似；
- 2) 最小变动、最后交易日与上证50指数期货相同，相同的最后交易日有利于进行套利交易。

### 与富时A50指数期货和上证50指数期货的差别之处：

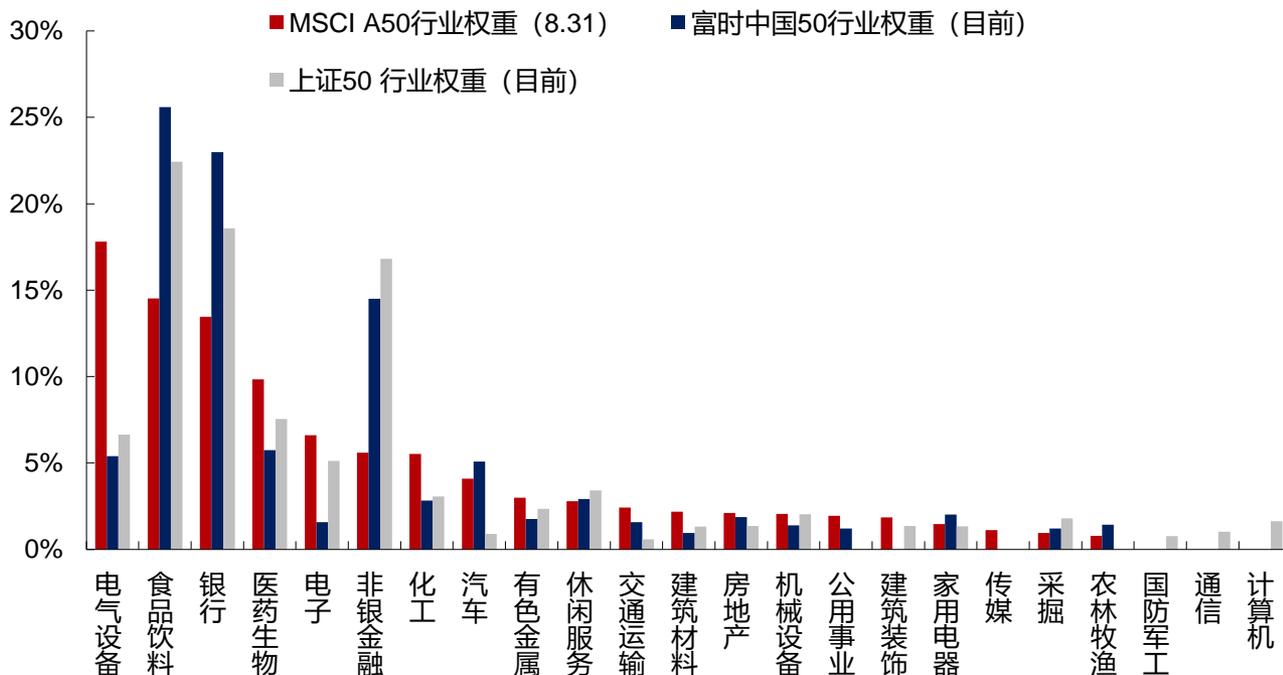
- 1) 整体上，MSCI中国A50指数期货合约保证金适中，可以较好地平衡投资者的杠杆收益和风险；
- 2) 相较于上证50指数期货，更长的交易时间和夜盘交易，可以满足海外投资者的需求；
- 3) 更多的合约数，方便投资者进行套期保值和对冲交易；
- 4) 较小的合约面值，有利于提高投资者的参与积极性。

	MSCI中国A50互联互通指数期货	富时中国A50指数期货	上证50指数期货
代码	MAC	CN	IH
交易货币	美元	美元	人民币
上市交易所	港交所	新交所	中金所
合约面值	40万元	10万元	100万元
最小变动	0.2点	1点	0.2点
合约月份	当月、下月、随后四个季月	2个最近的连续月、1年期中的3、6、9和12月	当月、下月、随后两个季月
保证金要求	4801美元	初始：880美元；维持：880美元	合约价值的10%
交易时间	9:00-16:30; 17:15-3:00	9:00-16:30; 17:00-5:15	9:30-11:30; 13:00-15:00
最后交易日时间	9:00-15:00	9:00-16:30	9:30-11:30; 13:00-15:00
最后交易日	合约月份第三周周五	合约月份倒数第二个交易日	合约月份第三周周五

## 行业权重：MSCI A50 更偏新兴产业

- 从指数权重来看，MSCI A50指数更加偏向于新兴产业。根据MSCI公布的最新8月31日数据，MSCI前5大权重行业分别为电气设备（17.8%）、食品饮料（14.51%）、银行（13.46%）、医药生物（9.83%）和电子（6.6%）。其中，电气设备、医药生物和电子这些代表性新兴产业的权重远远超过富时中国50和上证50的行业权重。由此可见，MSCI更加偏向于成长性更强的新兴产业。

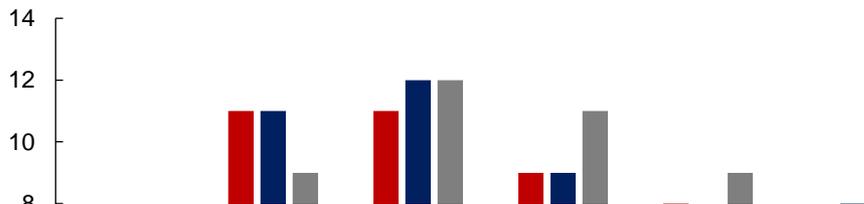
图：MSCI A50、富时中国50和上证50的行业权重分布



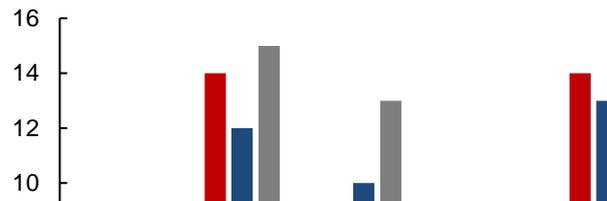
## 盈利估值：MSCI A50 盈利强估值高

- 以近一年以来季度财务指标的中位数为统计口径：
- **ROE方面，MSCI A50与富时A50 ROE中位数分布较为接近，且整体明显高于上证50。** MSCI A50、富时A50和上证50 ROE中位数超过30%的分别为5家、6家、4家。
- **归母净利润增速方面，MSCI A50与富时A50和上证50各成分股归母净利润增速中位数分布较为接近。** MSCI A50和上证50归母净利润增速中位数超过100%的分别为7家、8家、4家。
- 截止10月25日，MSCI A50与富时A50和上证50市盈率（TTM）中位数分别为17.8、18.0、14.8。

图：归母净利润增速中位数分布（家）



图：ROE中位数分布（家）



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\\_28289](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28289)

