

# 流动性估值跟踪： 如何看2022年基金收益率？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2021年12月8日

# 总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净回笼1650亿, MLF净回笼2000亿; 2. 市场利率方面, DR007和R007分别小幅下降至2.05%和2.16%; 3. 十年期国债收益率上升至2.87%; 4. 美元兑人民币小幅下降至6.37; 5. 理财产品预期收益率(3个月) 维持在1.92%。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交额上升, 换手率不变; 2. 两融余额小幅下降至1.84万亿; 3. 北上资金净流入151.2亿元; 4. 上周A股小幅净减持、回购规模上升, 本周限售解禁规模上升; 5. 风格来看, 上周小盘股、低PE、低价股、绩优股表现最好。
- **A股和全球估值:** 目前市盈率分位数(十年) 较低的行业有采掘(2.5%)、房地产(3.2%)、交通运输(9.6%)、钢铁(12.1%)、钢铁(12.1%), 市盈率分位数(十年) 较高的行业有汽车(99%)、电气设备(95.1%)、食品饮料(89.5%)、农林牧渔(69.7%)、公用事业(68.3%)。

## 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2022年基金收益率？

---

■ 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： 如何看2022年基金收益率？**

# 1、现象：“股票型”公募基金今年业绩分化较大

- 从公募基金的收益率分布来看，今年公募基金呈现明显盈利和亏损的分化。
- 以普通股票型和偏股混合型公募基金为例，今年以来有39%的“股票型”公募基金收益率处于-20%-0%区间，有42%的“股票型”公募基金的收益率处于0%-20%，盈利和亏损分化显著。
- 结合复盘来看，历史上2005年、2010年、2012年等，基金收益率分布的分化与之类似。

表：2005年以来“股票型”公募基金收益率分布

| 基金收益率   | 2005年基金占比 | 2006年基金占比 | 2007年基金占比 | 2008年基金占比 | 2009年基金占比 | 2010年基金占比 | 2011年基金占比 | 2012年基金占比 | 2013年基金占比 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| -20%以下  | 0.00%     | 0.00%     | 7.23%     | 100.00%   | 0.00%     | 0.49%     | 74.71%    | 0.00%     | 1.10%     |
| -20%-0% | 31.58%    | 0.00%     | 10.84%    | 0.00%     | 0.00%     | 40.39%    | 25.29%    | 20.63%    | 8.82%     |
| 0-20%   | 68.42%    | 0.00%     | 9.64%     | 0.00%     | 0.00%     | 53.69%    | 0.00%     | 76.51%    | 54.82%    |
| 20%-40% | 0.00%     | 0.00%     | 4.82%     | 0.00%     | 2.60%     | 5.42%     | 0.00%     | 2.86%     | 28.93%    |
| 40%-60% | 0.00%     | 2.38%     | 7.23%     | 0.00%     | 26.62%    | 0.00%     | 0.00%     | 0.00%     | 4.41%     |
| 60%以上   | 0.00%     | 97.62%    | 60.24%    | 0.00%     | 70.78%    | 0.00%     | 0.00%     | 0.00%     | 1.93%     |
| 基金收益率   | 2014年基金占比 | 2015年基金占比 | 2016年基金占比 | 2017年基金占比 | 2018年基金占比 | 2019年基金占比 | 2020年基金占比 | 2021年基金占比 |           |
| -20%以下  | 0.00%     | 0.00%     | 28.79%    | 1.06%     | 67.13%    | 0.00%     | 0.15%     | 1.38%     |           |
| -20%-0% | 3.48%     | 1.97%     | 58.60%    | 15.33%    | 32.12%    | 0.00%     | 0.15%     | 39.42%    |           |
| 0-20%   | 37.06%    | 9.83%     | 12.44%    | 46.43%    | 0.63%     | 5.34%     | 4.45%     | 41.78%    |           |
| 20%-40% | 44.78%    | 27.95%    | 0.17%     | 31.41%    | 0.13%     | 32.83%    | 16.79%    | 12.98%    |           |
| 40%-60% | 12.94%    | 32.75%    | 0.00%     | 5.31%     | 0.00%     | 41.59%    | 30.75%    | 3.19%     |           |
| 60%以上   | 1.74%     | 27.51%    | 0.00%     | 0.46%     | 0.00%     | 20.24%    | 47.70%    | 1.26%     |           |

## 2、分析：不同市场下公募基金收益分布不同

结合市场特征，可以发现，股票型公募基金收益率分布，在牛市、熊市、结构牛市、震荡市中特征差异明显：

- 牛市阶段：如2006年、2007年、2009年，基金收益率普遍分布在40%乃至60%以上
- 熊市阶段，如2008年、2011年、2018年，基金收益率普遍在-20%以下
- 结构牛市，如2013年、2014年、2017年、2019年、2020年，基金收益率普遍在0以上，但分布较为分散
- 震荡阶段，如2005年、2010年、2012年、2021年，基金盈亏明显分化，集中分布在-20%-20%收益区间

图：不同市场下“股票型”基金的收益分布不同

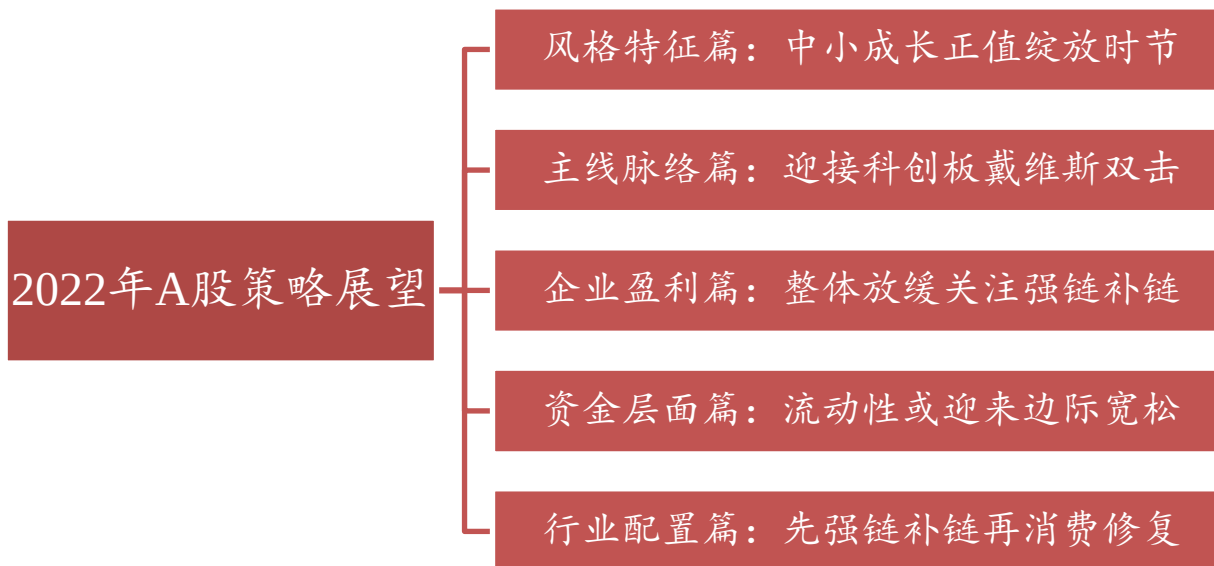
| 牛市基金收益率 | 2006年基金占比 | 2007年基金占比 | 2009年基金占比 | 熊市基金收益率 | 2018年基金占比 | 2011年基金占比 | 2008年基金占比 |
|---------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|
| -20%以下  | 0.00%     | 7.23%     | 0.00%     | -20%以下  | 67.13%    | 74.71%    | 100.00%   |
| -20%-0% | 0.00%     | 10.84%    | 0.00%     | -20%-0% | 32.12%    | 25.29%    | 0.00%     |
| 0-20%   | 0.00%     | 9.64%     | 0.00%     | 0-20%   | 0.63%     | 0.00%     | 0.00%     |
| 20%-40% | 0.00%     | 4.82%     | 2.60%     | 20%-40% | 0.13%     | 0.00%     | 0.00%     |
| 40%-60% | 2.38%     | 7.23%     | 26.62%    | 40%-60% | 0.00%     | 0.00%     | 0.00%     |
| 60%以上   | 97.62%    | 60.24%    | 70.78%    | 60%以上   | 0.00%     | 0.00%     | 0.00%     |

| 结构牛基金收益率 | 2020年基金占比 | 2019年基金占比 | 2017年基金占比 | 2014年基金占比 | 2013年基金占比 | 震荡市基金收益率 | 2021年基金占比 | 2012年基金占比 | 2010年基金占比 | 2005年基金占比 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| -20%以下   | 0.15%     | 0.00%     | 1.06%     | 0.00%     | 1.10%     | -20%以下   | 1.38%     | 0.00%     | 0.49%     | 0.00%     |
| -20%-0%  | 0.15%     | 0.00%     | 15.33%    | 3.48%     | 8.82%     | -20%-0%  | 39.42%    | 20.63%    | 40.39%    | 31.58%    |
| 0-20%    | 4.45%     | 5.34%     | 46.43%    | 37.06%    | 54.82%    | 0-20%    | 41.78%    | 76.51%    | 53.69%    | 68.42%    |
| 20%-40%  | 16.79%    | 32.83%    | 31.41%    | 44.78%    | 28.93%    | 20%-40%  | 12.98%    | 2.86%     | 5.42%     | 0.00%     |
| 40%-60%  | 30.75%    | 41.59%    | 5.31%     | 12.94%    | 4.41%     | 40%-60%  | 3.19%     | 0.00%     | 0.00%     | 0.00%     |
| 60%以上    | 47.70%    | 20.24%    | 0.46%     | 1.74%     | 1.93%     | 60%以上    | 1.26%     | 0.00%     | 0.00%     | 0.00%     |



### 3、展望：预计明年结构牛市为主

- 我们在年度报告《2022年A股策略展望：创新驱动的沸腾时代》中提出：
  - 长周期视角来看，预计上证指数呈现为慢牛格局，但结构牛市常态化；
  - 短周期时间来看，展望2022年1-3季度，宏观场景是盈利下行叠加剩余流动性上升，进一步结合产业趋势和估值水平，我们预计以科创板为代表的中小成长股将迎来戴维斯双击行情；展望2022年3-4季度，假设随着制造业投资再造的潜力释放，经济边际改善，那么预计以沪深300为代表的顺周期板块有望迎来阶段修复，相对占优。
- 在此背景下，展望明年市场，就股票型公募基金收益率来看，我们预计会呈现结构牛市特征，一则，收益率分化依旧较为显著；二则，相较于2021年，整体收益率或边际改善。



## 宏观流动性

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\\_30876](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30876)

