

流动性估值跟踪： 如何看沪深港通规则修订？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2021年12月20日

总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购投放回笼相抵, MLF净回笼4500亿; 2. 市场利率方面, DR007小幅下降至2.11%, R007小幅上升至2.30%; 3. 十年期国债收益率小幅上升至2.85%; 4. 美元兑人民币维持在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股成交额和换手率均小幅下降; 2. 两融余额小幅上升至1.85万亿; 3. 北上资金小幅净流入114.7亿元; 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、亏损股表现最好。
- **A股和全球估值:** 道琼斯指数、标普500、纳斯达克指数、法国CAC40、英国富时100、德国DAX、澳洲标普200、韩国综合指数、日经225、俄罗斯RTS、印度SENSEX30、恒生指数的市盈率分别为25.62、25.66、37.63、21.19、23.57、15.06、22.71、13.87、16.22、6.95、26.62、10.6。过去十年分位数分别为88%、85.1%、72.4%、57.7%、68.7%、25.7%、64.3%、33.1%、13.3%、43.5%、67.6%、60.4%。

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

■ 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

1、事件：证监会拟修订沪深港通规则

- **证监会拟修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》，进一步完善陆港通机制。**12月17日，证监会就修改《内地与香港市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见。征求意见稿规定新规实施后，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。政策实施之日起1年为过渡期，过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。
- **未来证监会将坚定不移稳步推进资本市场高水平双向开放，持续完善沪深港通机制。**新机制将进一步便利境外投资者投资A股市场，同时证监会也将深化跨境监管执法协作，切实维护沪深港通和两地市场的平稳运行和健康发展。

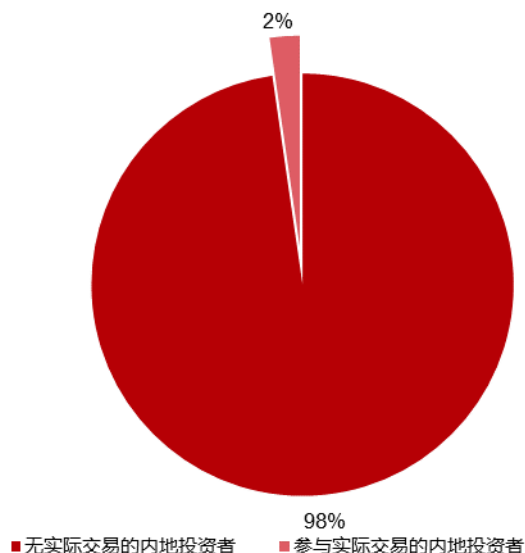
表：《陆港通若干规定》新旧版本对比

旧版（2016/9/30发布）	新版（2021/12/17发布征求意见稿）
投资者依法享有通过内地与香港股票市场交易互联互通机制买入的股票的权益。	投资者依法享有通过内地与香港股票市场交易互联互通机制买入的股票的权益。 沪深股通投资者不包括内地投资者。内地投资者包括“持有中国内地身份证明文件的中国公民和在中国内地注册的法人及非法人组织，不包括取得境外永久居留身份证明文件的中国公民。

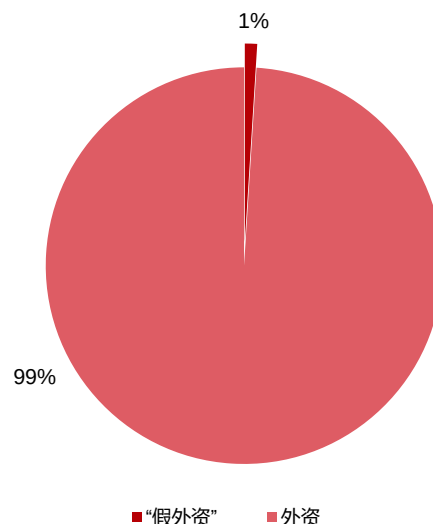
2、影响：短期有限，中长期有利于资本市场的发展

- **“假外资”在北向交易中占比有限，但与陆港通引入外资的初衷不符。**据证监会披露，近年来，有部分内地投资者在香港开立证券账户及北向交易权限，通过沪深股通交易 A 股。目前此类交易总体规模不大，交易金额在北向交易中的占比保持在1%左右。投资者数量约有170万名，但大部分无实际交易，近三年有北向交易的内地投资者约有3.9万名。
- **短期影响有限，长期利于维护资本市场的健康稳定发展。**由于“假外资”占比有限，新规对市场的影响有限，并且证监会给出一年的缓冲期以供市场平稳过渡。从长远来看，新规能够（1）有效地降低发生跨境违规活动的风险，保护内地投资者的合法权益；（2）消除北向交易中多“假外资”的印象，稳定市场预期，维护沪深港通的平稳运行，有利于资本市场的健康发展。

图：实际参与北向交易的内地投资者占比



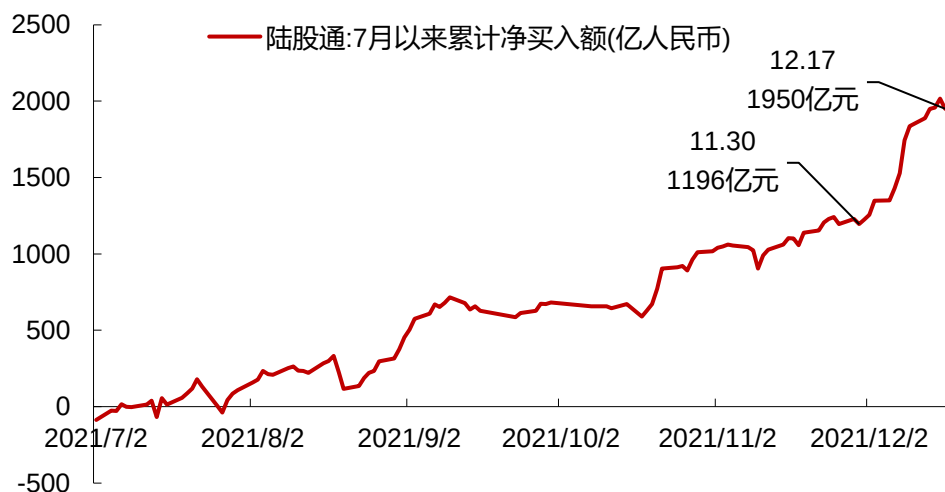
图：“假外资”在北向交易中的金额占比



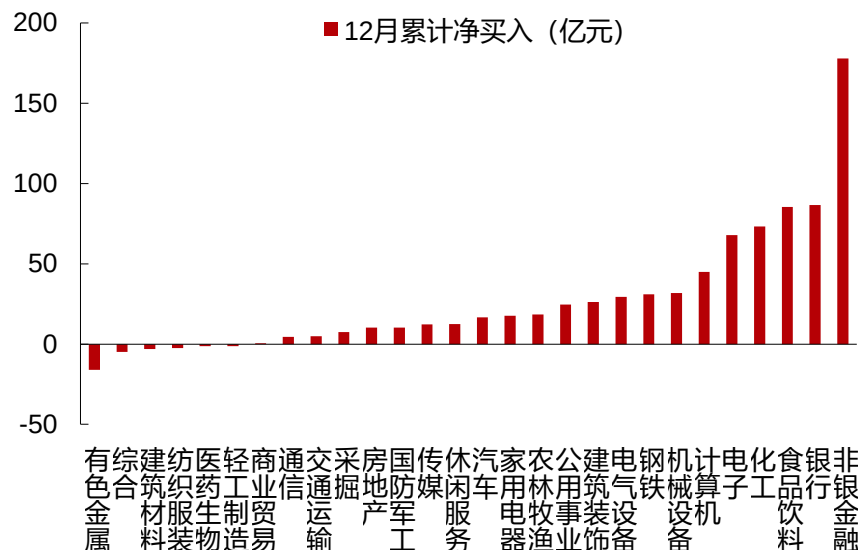
3、外资：近期陆股通净买入额大幅上升

- **12月以来陆股通净买入额大幅上升。**下半年以来，陆股通整体净买入金额整体呈震荡上升的趋势，但12月以来，陆股通整体净买入放量增长，且在12月17日之前，陆股通单日净买入均为正。截止12月17日，陆股通12月累计净买入755亿元
- **非银金融、银行、食品饮料为净买入最多的三个行业。**从行业上来看，12月以来陆股通累计净买入最多的三个行业是非银金融（178亿元）、银行（87亿元）、食品饮料（85亿元）。净卖出最多的行业为有色金属（16亿元）、综合（5亿元）、建筑材料（3亿元）

图：12月以来陆股通净买入额大幅上升



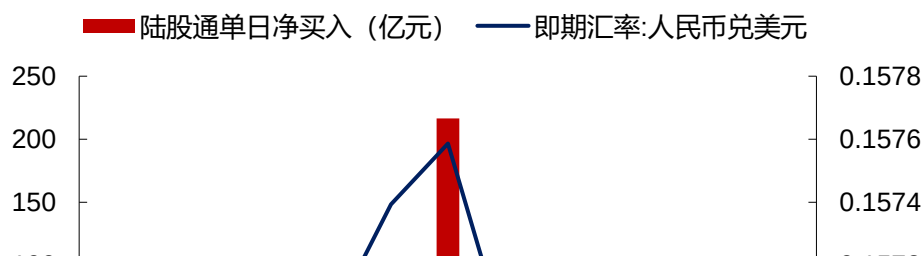
图：12月陆股通对各行业累计净买入金额



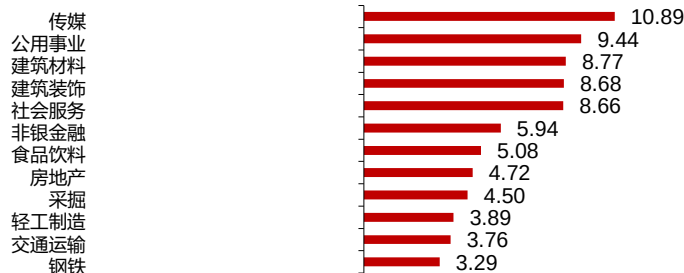
4、原因：或受人民币升值与消费反弹影响

- **12月人民币汇率波动较大。**央行宣布全面降准之际，人民币兑美元汇率逐步走强。12月8日上午，在岸和离岸人民币携手冲高，双双突破今年5月份高点，创出2018年5月以来的新高。而12月9日陆股通单日净买入达到了217亿元。9日晚中国人民银行决定，自2021年12月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，10人民币兑美元降至0.157，陆股通当日陆股通净买入额也下降到了91亿元。
- **12月核心资产有所上涨。**从行业行业涨跌幅来看，12月非银金融、食品饮料、银行等核心资产行业均有一定程度的上涨，涨幅分别为5.94%、5.08%、2.00%。
- **外资纷纷发布看多A股的策略展望。**高盛、威灵顿、摩根士丹利等外资机构近日陆续发布对A股的展望，对明年A股的行情表示乐观。其中摩根士丹利、威灵顿建议关注以消费品为代表的结构性机会。

图：12月人民币汇率经历了较大的波动



图：12月申万行业指数涨跌幅



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_31592

