

# 流动性估值跟踪： 近期恒生科技的资金动态如何？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2022年5月17日

# 总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净投放400亿, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007维持1.55%不变, R007小幅下降至1.64%; 4. 美元兑人民币上升至6.79; 5. 理财产品预期收益率(3个月) 维持在1.92%。  
。3. 十年期国债收益率维持在2.82%;
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交额上升, 换手率下降; 2. 两融余额小幅上升至1.52万亿; 3. 北上资金净流出73.2亿元; 4. 上周A股小幅净减持、回购规模下降, 本周限售解禁规模上升; 5. 风格来看, 上周小盘股、高PE、高价股、微利股表现最好。
- **A股和全球估值:** 从PB-ROE的角度来看, 上周估值水平远低于盈利能力的行业分别为银行、煤炭、石油石化、建筑装饰、钢铁、基础化工、有色金属、非银金融、纺织服饰、家用电器。

## 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：近期恒生科技的资金动态如何？

---

■ 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

# 1. 总体：香港本地+中资+国际中介机构的各月增减持

- 我们认为，以平台经济为代表的恒生科技迎来估值底、政策底、盈利底共振，恒生科技迎来转折底，进入战略配置窗口。
- 本期报告，我们重点分析香港+内地+外资中介机构对恒生科技的各月增减持情况。其中，各月的增持或减持，我们主要测算口径为，各月增持或减持金额变化=交易均价\*各月持股数量变化，从而衡量机构资金对恒生科技的买入卖出的行为变化。**根据估算口径，具体来看：**
- **中资中介机构：**自21年11月以来，各月均被增持，3月增持规模最大，突破百亿港元。
- **香港本地中介机构：**22年以来各月均被增持，但就趋势而言，22年规模较21年整体放缓。
- **国际中介结构：**整体波动较大，22年1月和2月呈现减持，而3月和4月转为增持，而且增持规模高于中资中介机构和香港本地中介机构。

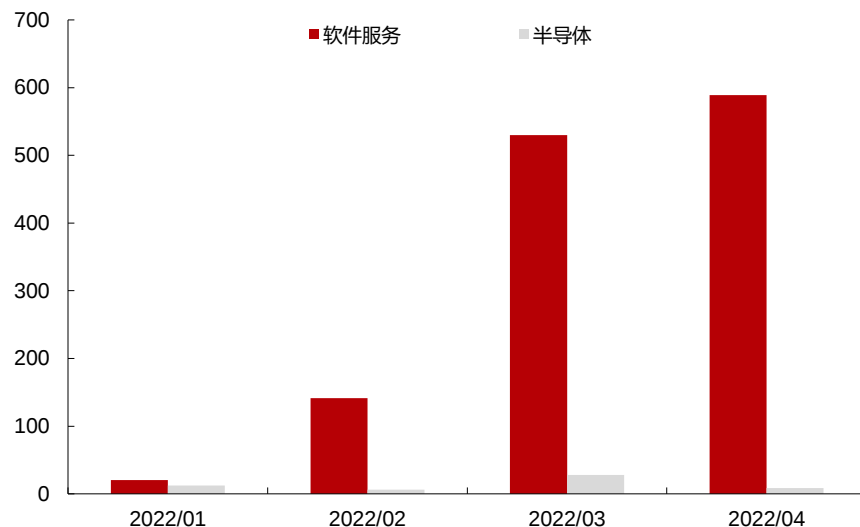
**图：香港本地+中资+国际中介机构对恒生科技各月增减持**

| 单位：亿港元        | 2021-02 | 2021-03 | 2021-04 | 2021-05 | 2021-06 | 2021-07 | 2021-08 | 2021-09 | 2021-10 | 2021-11 | 2021-12 | 2022-01 | 2022-02 | 2022-03 | 2022-04 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 中资中介机构各月增减持   | 177     | 993     | 75      | 38      | 34      | 254     | 26      | -23     | -40     | 83      | 91      | 22      | 59      | 164     | 67      |
| 国际中介机构各月增减持   | 698     | 6259    | -277    | -2140   | 2725    | 2329    | 747     | 1377    | -40     | -92     | 1032    | -103    | -20     | 176     | 380     |
| 香港本地中介机构各月增减持 | 651     | 5182    | 2230    | 1819    | 1058    | 306     | 554     | 251     | 766     | 342     | 475     | 135     | 86      | 126     | 128     |

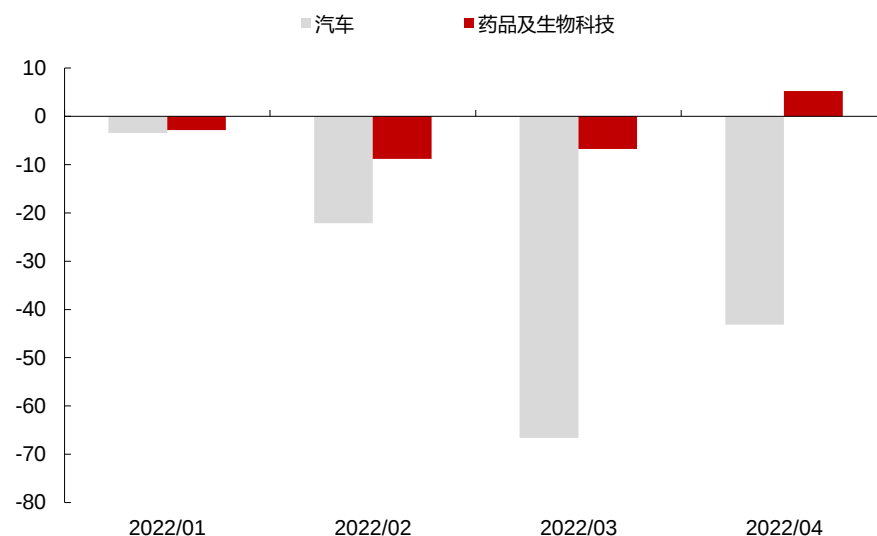
## 2. 行业：软件、半导体净增持相对较多

- 具体到恒生科技中的行业来看，软件服务、半导体行业今年以来（至4月底）机构（包含香港本地+中资+国际）净增持幅度较大。其中，软件服务在近两个月呈现大幅净流入的态势，单月净流入的规模达到500亿港元以上。半导体行业近四个月也维持每个月净增持的趋势。
- 汽车和药品及生物科技行业机构（包含香港本地+中资+国际）整体减持较为明显，但药品及生物科技行业在4月由净减持转为净增持。恒生科技指数中的汽车行业在近四个月维持净减持，药品及生物科技行业在1-3月整体净减持，但4月开始由净减持转为净增持。

图：恒生科技中机构净增持较为明显的行业



图：恒生科技中机构净减持较为明显的行业



## 3. 个股：恒生科技30家公司具体增减持情况

- 恒生科技指数目前总共30家上市公司，我们对香港本地+中资+国际中介机构对恒生科技成分股的各月增减持情况梳理如下。其中，增持较为明显的公司是京东集团，在今年1-4月累计净增持的金额超过1100亿港元（根据持股数量变化\*交易均价估算），占总市值的比例超过1/4。

**表：香港本地+中资+国际中介机构对恒生科技成分股的各月增减持情况**

| 代码      | 简称          | 一级行业   | 二级行业      | 权重，% | 总市值，亿港元 | 香港+内地+国际中介机构的各月增减持情况，亿港元 |         |         |         |
|---------|-------------|--------|-----------|------|---------|--------------------------|---------|---------|---------|
|         |             |        |           |      |         | 2022年1月                  | 2022年2月 | 2022年3月 | 2022年4月 |
| 3690.HK | 美团-W        | 资讯科技业  | 软件服务      | 9.9  | 10,110  | -88                      | -2.6    | -16     | 14.3    |
| 0700.HK | 腾讯控股        | 资讯科技业  | 软件服务      | 8.4  | 33,642  | -73.1                    | 104.6   | -188.5  | -47.9   |
| 9988.HK | 阿里巴巴-SW     | 资讯科技业  | 软件服务      | 8.1  | 18,347  | -17.7                    | -45.1   | -95.9   | 601.2   |
| 1024.HK | 快手-W        | 资讯科技业  | 软件服务      | 7.8  | 2,919   | 9.8                      | -6.8    | -3.1    | -13.9   |
| 1810.HK | 小米集团-W      | 资讯科技业  | 资讯科技器材    | 7.7  | 2,778   | 0.6                      | -1.7    | -25.1   | 2.4     |
| 9618.HK | 京东集团-SW     | 资讯科技业  | 软件服务      | 7.1  | 6,247   | 203.9                    | 89      | 826.2   | 19.1    |
| 9999.HK | 网易-S        | 资讯科技业  | 软件服务      | 6.6  | 4,667   | -3.3                     | 1.3     | -9.3    | -0.3    |
| 0981.HK | 中芯国际        | 资讯科技业  | 半导体       | 5.4  | 1,237   | 0.3                      | 0.3     | -9      | 4.8     |
| 2382.HK | 舜宇光学科技      | 工业     | 工业工程      | 5.2  | 1,088   | 15.4                     | 7.2     | 30.4    | 9.8     |
| 6690.HK | 海尔智家        | 非必需性消费 | 家庭电器及用品   | 4.8  | 2,489   | 13.4                     | 5.7     | -1.2    | 4.8     |
| 0992.HK | 联想集团        | 资讯科技业  | 资讯科技器材    | 4.3  | 955     | 2.2                      | 3.6     | 13.8    | 3.9     |
| 6618.HK | 京东健康        | 医疗保健业  | 药品及生物科技   | 3.8  | 1,451   | -0.7                     | -5.4    | -3.9    | 5.6     |
| 0268.HK | 金蝶国际        | 资讯科技业  | 软件服务      | 2.6  | 494     | -8.2                     | -3.2    | -2.3    | 4.6     |
| 9888.HK | 百度集团-SW     | 资讯科技业  | 软件服务      | 2    | 3,132   | 1.9                      | 1.3     | -0.1    | -1.5    |
| 0522.HK | ASM PACIFIC | 资讯科技业  | 半导体       | 1.9  | 312     | -0.7                     | -1.1    | 2.7     | -0.6    |
| 2015.HK | 理想汽车-W      | 非必需性消费 | 汽车        | 1.8  | 1,760   | -1.1                     | 2.9     | -65.4   | -43.3   |
| 3888.HK | 金山软件        | 资讯科技业  | 软件服务      | 1.6  | 333     | -3.3                     | 0.3     | 11.6    | 0       |
| 0241.HK | 阿里健康        | 医疗保健业  | 药品及生物科技   | 1.5  | 557     | -2.1                     | -3.4    | -2.8    | -0.4    |
| 6060.HK | 众安在线        | 金融业    | 保险        | 1.4  | 393     | 12.2                     | 0.8     | 1.9     | 1       |
| 1347.HK | 华虹半导体       | 资讯科技业  | 半导体       | 1.2  | 353     | -1                       | -1.4    | -2.4    | -2.8    |
| 0772.HK | 阅文集团        | 非必需性消费 | 媒体及娱乐     | 1.1  | 319     | -1.7                     | -1.4    | -4.9    | 0.7     |
| 9626.HK | 哔哩哔哩-SW     | 资讯科技业  | 软件服务      | 1.1  | 611     | 0.1                      | 3.9     | 8.7     | 15.4    |
| 2018.HK | 瑞声科技        | 工业     | 工业工程      | 0.9  | 196     | -3.1                     | -1      | -2.2    | -0.9    |
| 0285.HK | 比亚迪电子       | 资讯科技业  | 资讯科技器材    | 0.9  | 327     | 5.3                      | 2.2     | 5.7     | 1.1     |
| 9868.HK | 小鹏汽车-W      | 非必需性消费 | 汽车        | 0.8  | 1,519   | -2.3                     | -25     | -1.2    | 0.2     |
| 0909.HK | 明源云         | 资讯科技业  | 软件服务      | 0.6  | 174     | -1.7                     | -1.8    | -0.9    | -1.1    |
| 9698.HK | 万国数据-SW     | 资讯科技业  | 软件服务      | 0.5  | 420     | 0                        | 0.5     | -0.5    | -0.8    |
| 9961.HK | 携程集团-S      | 非必需性消费 | 旅游及消闲设施   | 0.5  | 1,061   | -0.4                     | 0.2     | -0.3    | 0.1     |
| 1833.HK | 平安好医生       | 医疗保健业  | 医疗保健设备和服务 | 0.4  | 200     | -2.9                     | 0.7     | 0.5     | -0.3    |
| 0020.HK | 商汤-W        | 资讯科技业  | 软件服务      | 0.2  | 1,508   | 0.1                      | -0.3    | 0.2     | -0.1    |

## 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\\_41903](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41903)

