

流动性估值跟踪： 北上资金增持的信号意义和6月动态

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2021年7月5日

总体情况

- **宏观流动性：** 1.上周逆回购净投放3000亿元，MLF投放回笼相抵； 2. 市场利率方面，DR007和R007分别下降至1.67%和1.76%； 3. 十年期国债收益率小幅上升至2.81%； 4. 美元兑人民币小幅下降至6.69； 5. 理财产品预期收益率（3个月）维持在1.75%。
- **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. 两融余额小幅上升1.6万亿； 3. 北上资金大幅净流入102亿元； 4. 上周A股小幅净减持、回购规模上升，本周限售解禁规模下降； 5. 风格来看，上周大盘股、中PE、高价股、绩优股表现最好。
- **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、建筑装饰、钢铁、基础化工、纺织服饰、有色金属、非银金融、家用电器、交通运输。

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：北上资金增持的信号意义和6月动态

■ 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. 近期情况：6月外资大幅增持赛道个股

- 3月我们发布《北上资金对赛道选择的信号意义-揭秘流动性系列之一》，指出“市场回调期间北上资金逆势买入的赛道，往往在市场回暖后实现超额收益”这一现象，从而揭示了北上资金对赛道的选择具备一定的前瞻性。
- 根据我们月度观察的结果，6月外资大幅增持50个赛道，相较5月份（13个赛道）显著增加。

表：6月外资增持比例较大的赛道和个股

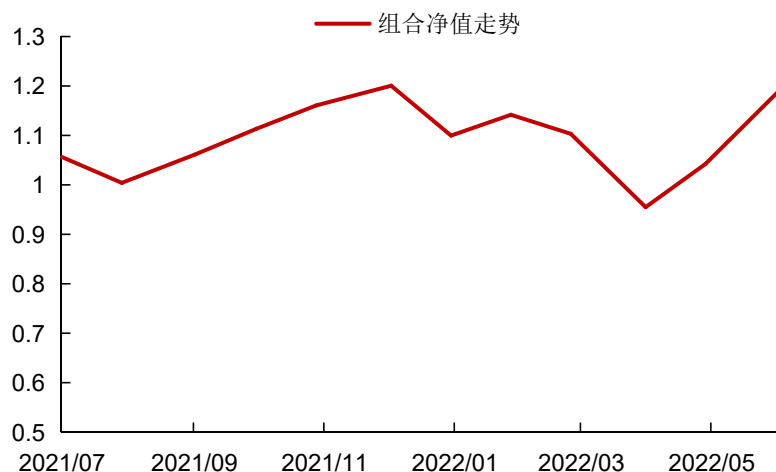
板块	行业分类	增持最多的个股	外资增持幅度	增持股份占流通股份比例	板块	行业分类	增持最多的个股	增持幅度	增持股份占流通股份比例
消费	化妆品	华熙生物	177%	5.1%	科技	物联网模组	移远通信	91%	2.8%
消费	新零售	丽人丽妆	709%	1.5%	科技	半导体材料	立昂微	64%	0.9%
消费	白酒	酒鬼酒	51%	2.1%	科技	泛模拟	复旦微电	72%	2.1%
消费	食品	盐津铺子	70%	1.9%	科技	卫星互联网	振华科技	50%	1.6%
消费	家居	梦百合	128%	2.7%	科技	数据中心	英维克	46%	0.7%
消费	电影	万达电影	317%	0.6%	科技	云计算	广联达	28%	3.4%
消费	啤酒	青岛啤酒	23%	1.2%	科技	国防装备	中航重机	79%	0.4%
消费	免税	中国中免	9%	1.9%	科技	金融IT	东方财富	27%	2.2%
消费	厨卫家电	浙江美大	43%	1.4%	科技	信创	中国软件	96%	0.5%
消费	白电	海尔智家	9%	1.7%	科技	机器人	石头科技	55%	1.8%
消费	游戏	三七互娱	34%	3.3%	科技	风电	东方电缆	58%	3.5%
消费	调味品	千禾味业	51%	1.2%	科技	电动车上游	天齐锂业	686%	1.0%
消费	乳制品	妙可蓝多	40%	1.1%	周期	房地产	新城控股	29%	1.2%
消费	化学原料药	九洲药业	34%	0.9%	周期	工程机械	杭叉集团	36%	0.5%
消费	医药外包	康龙化成	55%	5.2%	周期	稀土磁材	正海磁材	481%	4.0%
消费	创新药	恒瑞医药	1%	0.2%	周期	航空	华夏航空	108%	1.1%
消费	中药	同仁堂	173%	0.6%	周期	煤炭	中国神华	15%	2.2%
消费	药店	大参林	55%	2.7%	周期	建筑材料	兔宝宝	202%	0.9%
消费	物业	招商积余	23%	0.5%	周期	装配式建筑	杭萧钢构	159%	1.2%
消费	快递	申通快递	70%	3.1%	周期	化工	扬农化工	29%	2.6%
消费	生猪养殖	新希望	34%	1.3%	周期	纸制品	太阳纸业	44%	0.8%
科技	光伏设备	上机数控	32%	1.2%	周期	陆运交通	京沪高铁	19%	0.4%
科技	光伏储能	固德威	637%	6.7%	周期	机场	深圳机场	63%	1.7%
科技	光伏下游	隆基绿能	45%	5.1%	周期	银行	宁波银行	13%	0.2%
科技	5G基建	麦捷科技	312%	1.5%	周期	保险	中国平安	19%	0.5%

数据来源：Wind，浙商证券研究所 注：（1）增持幅度：增持幅度指的是北上资金持股数量6月30日相较5月27日的变化幅度；（2）北上资金持股金额涨幅超过行业涨幅5%定义为逆势增持

2. 信号意义：北上资金增持具备一定指引

- 我们以2021年6月至2022年5月期间各月外资大幅增持的赛道个股，构建下一个月投资组合。
- 自2021年7月以来，组合绝对收益率为19%，月度跑赢万得全A的概率为80%，这表明北上资金大幅加仓的赛道和个股有一定的指引意义。

图：过去一年组合的净值曲线（月）



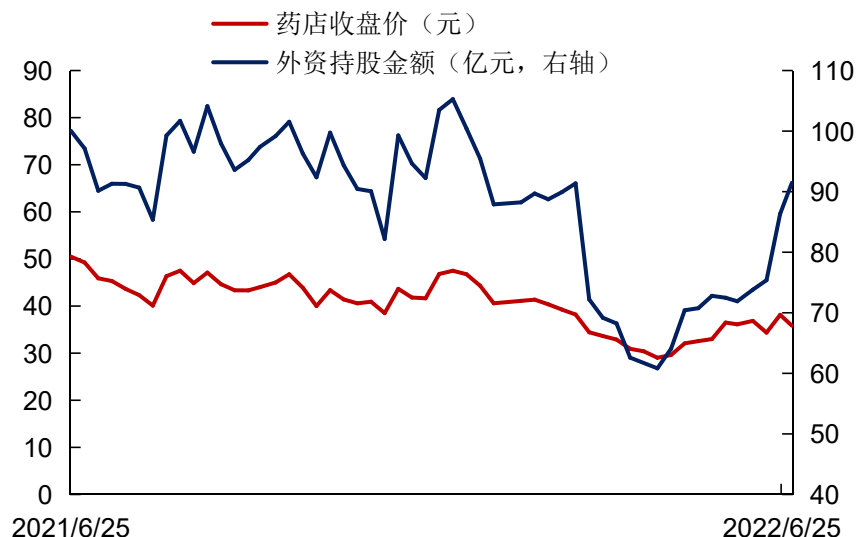
表：过去一年组合月度相对万得全A超额收益

过去一年组合月度相对万得全A超额收益，%					
2022/06	2022/05	2022/04	2022/03	2022/02	2022/01
4.3	3.3	(3.9)	1.7	1.6	1.1
2021/12	2021/11	2021/10	2021/09	2021/08	2021/07
2.4	1.1	4.6	6.7	(8.2)	8.7

3. 大消费：外资大幅增持赛道明显增多

- 6月消费板块的25个赛道中，有17个赛道外资持股量显著上升。（外资大幅增持定义：北上资金持股金额变动高于“行业涨跌幅+5%”）
- 外资持股量环比明显提升的赛道包括化妆品、新零售、食品、家居、电影、啤酒、免税、调味品、乳制品、医药外包、药店、快递和生猪养殖等，其中医疗外包、药店和生猪养殖等赛道增持幅度居前。
- 在外资超配的消费板块中，外资持股环比增速前五的个股为丽人丽妆（709%）、万达电影（317%）、华熙生物（177%）、同仁堂（173%）和梦百合（128%）。

图：药店收盘价与外资持股金额



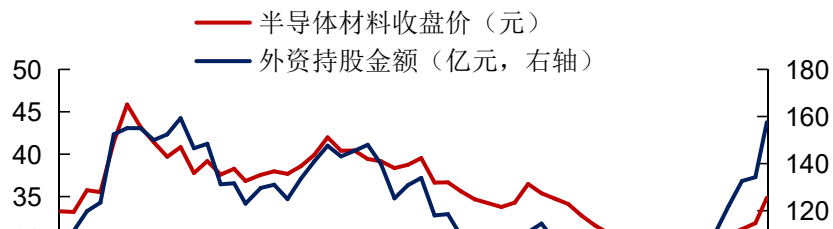
图：生猪养殖收盘价与外资持股金额



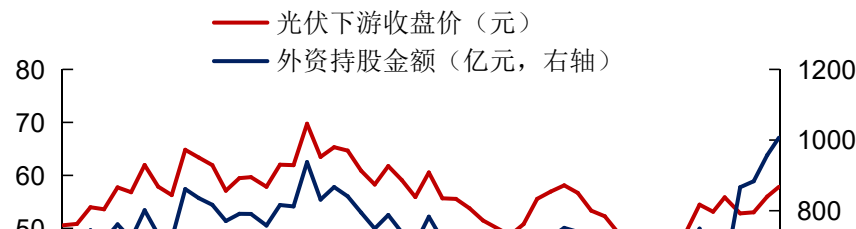
4. 大科技：外资大幅增持数量维持高位

- 6月科技板块25个赛道中，有15个赛道外资持股量显著上升。（外资大幅增持定义：北上资金持股金额变动高于“行业涨跌幅+5%”）
- 外资持股量环比明显提升的赛道包括光伏下游、光伏储能、5G基建、物联网、信创、机器人、半导体设备、半导体材料、云计算、电动车上游等，其中光伏下游、物联网模组和卫星互联网等赛道增持幅度居前。
- 在外资超配的科技板块中，外资持股环比增速前五的个股为天齐锂业（686%）、固德威（637%）、麦捷科技（312%）、上能电气（204%）和华测导航（127%）。

图：半导体材料收盘价与外资持股金额



图：光伏下游收盘价与外资持股金额



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_43616

