

流动性估值跟踪

南下资金系列之二：复盘2017

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 S1230520030001

2020年12月9日

总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净回笼1300亿元, MLF净投放2000亿; 2. 市场利率方面, DR007和R007下降至2.04%和2.33%; 3. 人民币兑美元小幅升值至6.55。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交量和换手率均有所上升; 2. 两融余额继续上升至1.58万亿; 3. 北上资金大幅净流入245.4亿元; 4. 上周A股净减持、回购规模上升, 本周限售解禁规模上升; 5. 风格来看, 上周中盘股、高PE、高价股、绩优股表现最好。
- **A股和全球估值:** 上周全球股市继续上涨。道琼斯工业指数、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、恒生指数的市净率分别为6.26、3.93、6.08、1.74、1.72、2.17、1.01、1.01、2.02、1.08、2.94、1.24。过去十年分位数分别为99.4%、99.9%、99.2%、98.5%、11.3%、73%、94.2%、48.3%、99.9%、97.1%、57.1%、44.5%。

一、宏观流动性

二、A股市场资金面和情绪面

三、A股和全球估值

指标	流动性评级 (共五星)	流动性变动	指标	流动性评级 (共五星)	流动性变动	指标	估值评级 (共五星)	估值变动
1.公开市场	★★	↘	1.A股成交	★★★★★	↗	1.上证指数	★★★	↗
2.外汇占款	★★★★★	↘	2.产业资本	★★★★★	↗	2.深圳成指	★★★★★	↘
3.信用派生	★★★★★	↘	3.基金发行	★★★	↘	3.创业板指	★★★★★	↘
4.货币市场	★★★★★	↗	4.杠杆资金	★★★★★	↗	4.标普500	★★★★★	↗
5.国债市场	★★	↗	5.海外资金	★★★★★	↗	5.道琼斯工业指数	★★★★★	↗
6.信用债	★★	↗	6.大宗交易	★★★★★	↗	6.纳斯达克指数	★★★★★	↗
7.理财市场	★★★★★	↗	7.股票质押	★	↗	7.恒生指数	★★★★★	↗
8.贷款市场	★★★	→	8.风险偏好	★★	↗	8.日经225	★★★★★	↗
9.外汇市场	★★★★★	↗	9.股票供给	★★★★★	↘	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：南下资金系列之二：复盘2017

■ 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

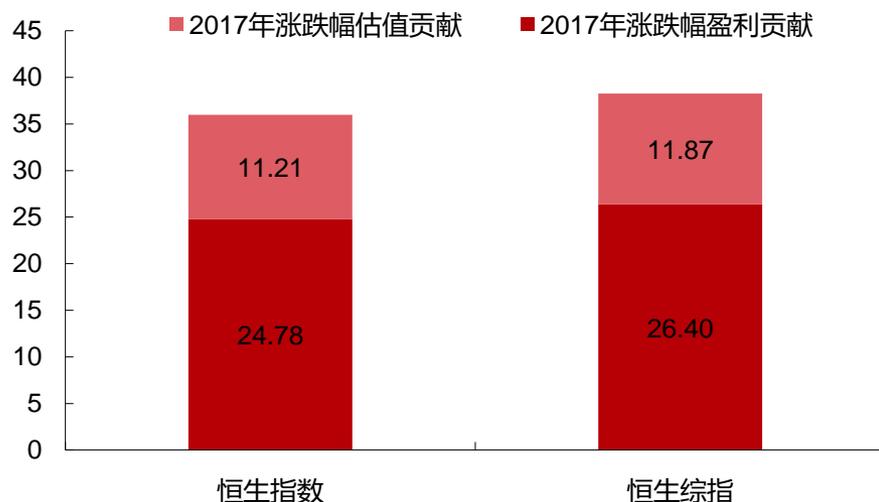
本期关注：南下资金系列之二：复盘2017

2017年：港股盈利驱动牛市，南下资金大幅流入

在经济复苏和估值较低背景下，市场对港股的关注度不断升温。上期流动性周报《复盘今年以来南下资金动态》中，我们对2020年以来南下资金动态。2017年受益于经济复苏，港股迎来牛市，本期周报，我们对2017年南下资金进行复盘。

- 2017年港股迎来牛市，核心驱动因素在于，经济复苏带来盈利改善。数据上，2017年恒生指数和恒生综指分别上涨35.89%和38.2%，盈利贡献的比例分别为24.78%和26.4%，估值贡献的比例分别为11.21%和11.87%。
- 回顾2017年南下资金净流入和恒生指数涨跌幅之间的相关性可以看到，两者呈现出较为显著的正相关。在港股牛市的背景下，2017年也是南下资金大幅流入的一年。

图：2017年港股涨幅拆解（%）



图：南下资金和恒生指数涨跌幅相关性较强

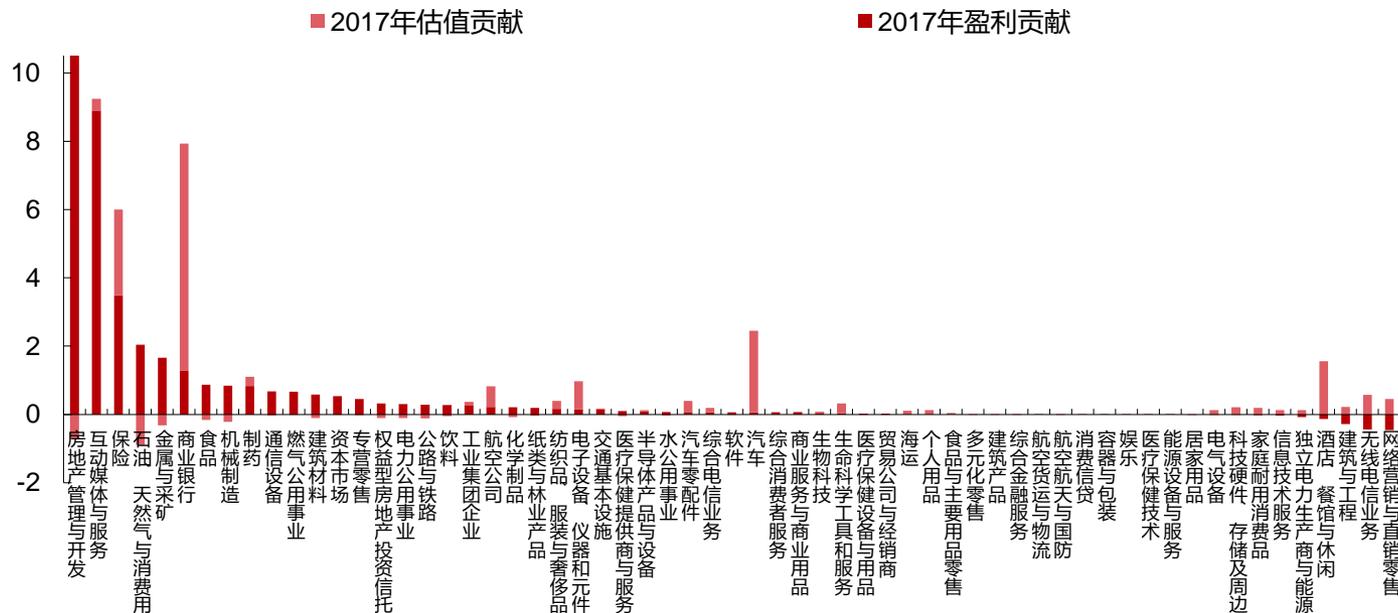


2017年港股的行业和个股复盘

就2017年港股行业表现的拆解来看，在盈利改善驱动下，不少行业实现戴维斯双击。2017年盈利贡献较大的行业分别为房地产管理与开发（1110%）、互动媒体与服务（890%）、保险（349%）、石油天然气（204%）、金属与采矿（166%）、商业银行（128%）、食品（87%）、机械设备（84%）、制药（83%）、通信设备（67%）。

就典型个股复盘来看：（1）房地产行业的中国恒大，2017年中国恒大实现业绩（378%）和股价（458%）的高增长；（2）汽车行业的吉利汽车，2017年吉利汽车实现业绩（108%）和股价（269%）的高增长；（3）钢铁的鞍钢股份，2017年鞍钢股份实现业绩（247%）和股价（57%）的高增长。

图：2017年港股各行业的涨幅拆解



2017年陆股通持股情况

截至2017年底，港股通持股前10大公司分别为：腾讯控股、建设银行、汇丰控股、工商银行、招商银行、融创中国、吉利汽车、长城汽车、中国平安、中国银行。

图：2017年港股通持股前20大公司

股票名称	所属行业	南下资金总持有金额，亿港元
腾讯控股	软件服务(HS)	654.94
建设银行	银行(HS)	549.57
汇丰控股	银行(HS)	324.40
工商银行	银行(HS)	288.45
招商银行	银行(HS)	267.33
融创中国	地产(HS)	260.41
吉利汽车	汽车(HS)	188.80
长城汽车	汽车(HS)	112.24
中国平安	保险(HS)	107.15
中国银行	银行(HS)	106.87
友邦保险	保险(HS)	88.19
新华保险	保险(HS)	82.95
紫金矿业	黄金及贵金属(HS)	78.30
中芯国际	半导体(HS)	78.04
中信银行	银行(HS)	76.50
龙湖集团	地产(HS)	58.85
中国人寿	保险(HS)	58.47
中国恒大	地产(HS)	57.88
舜宇光科技	工业工程(HS)	50.49
农业银行	银行(HS)	50.39

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_1007

