

# 流动性估值跟踪

## 以史为鉴，人民币升值期间的外资流入情况

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 S1230520030001

2020年10月20日

# 总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净回笼1100亿元, MLF净投放3000亿元; 2. 市场利率方面, DR007和R007小幅上升至2.19%和2.31%; 3. LPR连续5个月维持不变; 4. 人民币相对美元小幅升值。
- **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. 两融余额再次突破1.5万亿; 3. 北上资金净流出大幅增加至111.2亿元; 4. 上周IPO、定增和并购重组的数量和金额均有所上升; 5. 风格来看, 上周大盘股、低PE、高价股、绩优股表现最好。
- **A股和全球估值:** 上周低估值的行业(如银行)表现出色。从PB-ROE的角度来看, 目前估值水平远低于盈利能力的行业分别为银行、建筑装饰、房地产、钢铁、建筑材料、公用事业、非银金融、农林牧渔、家用电器、机械设备。

## 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：以史为鉴，人民币升值期间的外资流入情况

---

■ 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

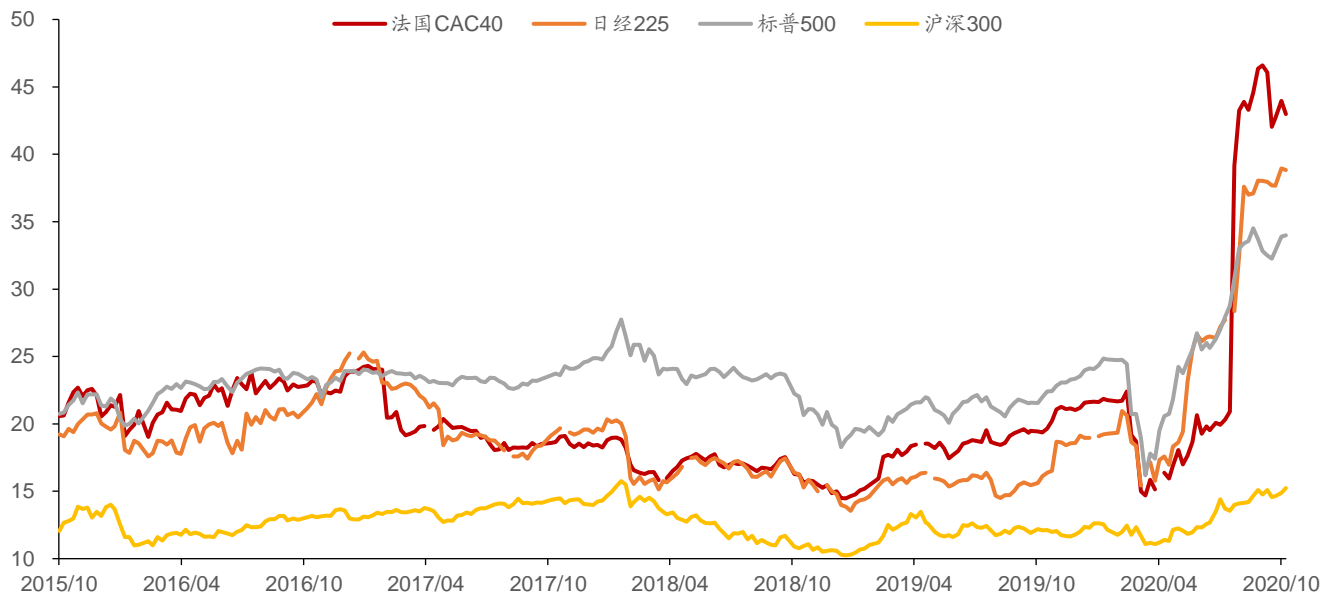
---

**本期关注：以史为鉴，人民币升值期间的外资流入情况**

## 多重因素驱动下，人民币进入升值通道

- 二季度以来，在国内经济率先走出疫情阴影，欧美疫情变化，以及外资持续流入等因素共同驱动下，人民币进入升值通道。周一人民币兑美元汇率中间价站上6.70关口，创2019年4月19日以来新高。
- 在人民币升值的背景下，随着国内资本市场开放步伐不断加快，加之A股估值仍具备一定的比较优势，从资金面角度，我们认为，后续或进一步吸引外资加大对A股的配置。
- 那么历史上，人民币升值期间，外资流入情况如何，以及行业偏好如何？我们将借助2017年1月至2018年2月，进行历史复盘。

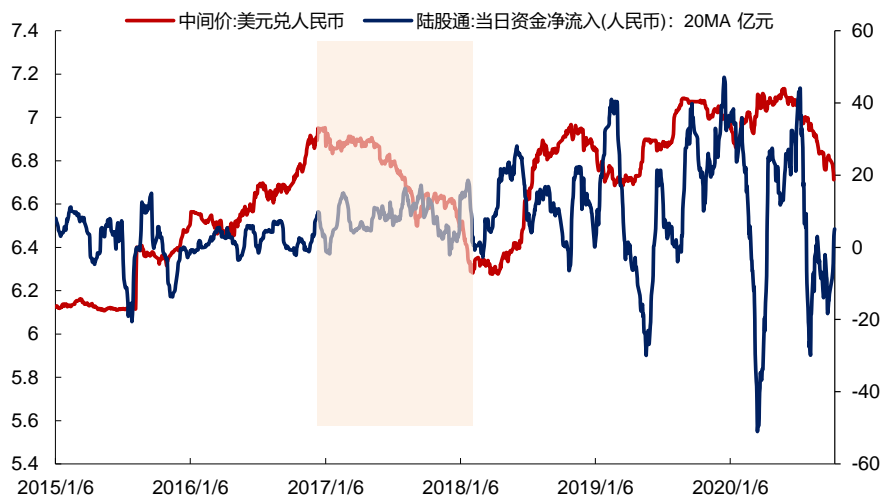
图：各类指数的估值PE (TTM)



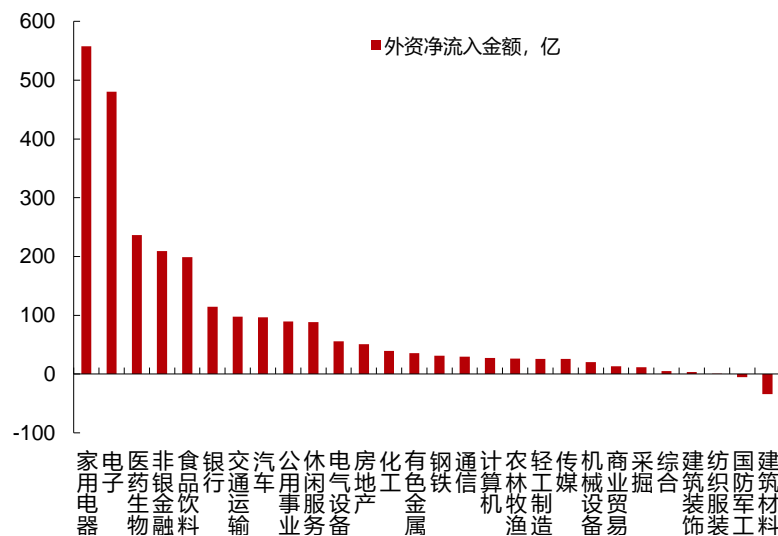
## 2017年1月到2018年2月人民币升值期间的外资流入情况

- **逆周期因子的纳入以及中美利差的扩大，驱动2017年1月至2018年2月这段时期人民币升值。** 中国人民银行在2017年5月引入的“逆周期因子”，修正了汇率形成机制的顺周期特性，解决了此前人民币“易贬难升”的问题。此外，中美利差在2017年走阔，从89bp上升至119bp，根据利率平价理论，人民币相对美元也出现了一定的升值。
- **人民币升值阶段中，外资整体净流入。** 从历史的数据来看，2017年1月到2018年2月这段时间，人民币相对美元呈现出明显的升值趋势，期间外资通过陆股通的净流入金额不断扩大。
- **从当时北上资金流入的行业方向上看，消费和金融外资流入较多。** 2017年1月到2018年2月人民币升值期间，外资净流入较多的行业分别是，家用电器（558亿）、电子（480亿）、医药生物（236亿）、非银金融（209亿）、食品饮料（199亿）和银行（114亿）。在2017年人民币升值的大背景下，北上资金的配置方向为以消费为主的核心资产。

图：2017年1月至2018年2月外资净流入情况



图：人民币升值期间不同行业外资流入情况



# 宏观流动性

# 量指标：公开市场操作

上周货币总计净投放1900亿元。上周货币投放量6000亿元，货币回笼量4100亿元。

上周逆回购净投放1100亿元。上周逆回购投放量为1000亿元，逆回购回笼量为2100亿元。

上周MLF净投放3000亿元。上周MLF投放量为5000亿元，回笼量2000亿元。

|        |        | 指标     | 最新值  | 上期值   | 变动           | 趋势                                                                                    |
|--------|--------|--------|------|-------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 公开市场操作 | 货币投放总计 | 净投放/亿元 | 1900 | -5000 | <b>6900</b>  |    |
|        |        | 投放/亿元  | 6000 | 0     | <b>6000</b>  |    |
|        |        | 回笼/亿元  | 4100 | 5000  | <b>-900</b>  |    |
|        | 逆回购    | 投放/亿元  | 1000 | 0     | <b>1000</b>  |    |
|        |        | 回笼/亿元  | 2100 | 5000  | <b>-2900</b> |    |
|        | MLF    | 投放/亿元  | 5000 | 0     | <b>5000</b>  |   |
|        |        | 回笼/亿元  | 2000 | 0     | <b>2000</b>  |  |

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\\_1964](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1964)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>