

流动性估值跟踪： 如何看指数成分股调整及其影响？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA S1230520030001

2021年6月16日

总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购投放回笼相抵, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007和R007小幅下降至2.15%和2.11%; 3. 十年期国债收益率小幅上升至3.13%; 4. 人民币兑美元小幅上升至6.39。
- **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下降; 2. 两融余额维持在1.73万亿; 3. 北上资金小幅净流入29.3亿元; 4. 上周A股小幅净减持、回购规模下降, 本周限售解禁规模大幅回落; 5. 风格来看, 上周小盘股、高PE、低价股、微利股表现最好。
- **A股和全球估值:** 目前道琼斯工业指数、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、恒生指数的市盈率分别为29.28、32.69、47.98、47.25、62.3、33.63、52.96、20.76、20.32、11.17、32.34、13.81。过去十年分位数分别为96.2%、93.4%、92.5%、95.1%、92%、93.3%、95.7%、79.8%、53.2%、90.9%、93.5%、92.7%。

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：重要指数成分股调整及其影响

■ 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

多个指数成分股调整

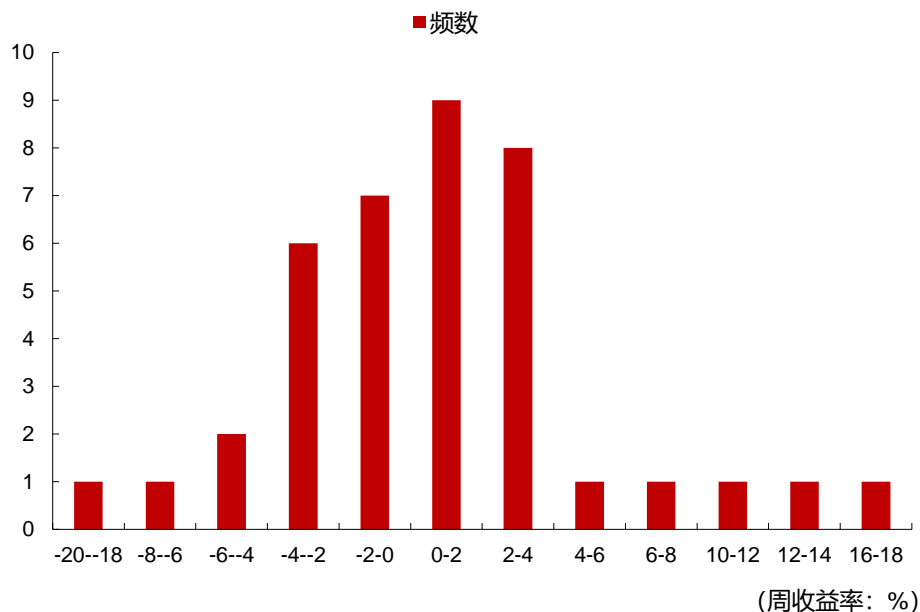
- 根据此前的安排，上交所和中证指数有限公司已对上证50、沪深300、中证500、科创50、创业板指等多个指数样本股进行调整，上述调整已于6月15日正式生效。
- 从本次指数调整大致情况来看，上证50指数更换5只样本，沪深300更换25只样本，中证500更换50只样本，科创50指数更换5只样本，创业板指更换10只样本。
- 其中，上证50指数本次调入通威股份、山西汾酒、航发动力、紫金矿业、中金公司5只股票，同时剔除中国铁建、红塔证券、中国人保、京沪高铁、汇顶科技5只股票。科创50在这次调整中剔除了长阳科技、三达膜、山石网科、清溢光电、交控科技，调入了康希诺-U、九号公司-WD、圣湘生物、凯赛生物、芯原股份-U。

| | 上证50 | 沪深300 | 中证500 | 科创50 | 创业板指 |
|------|------|-------|-------|------|------|
| 纳入个数 | 5 | 25 | 50 | 5 | 10 |
| 剔除个数 | 5 | 25 | 50 | 5 | 10 |

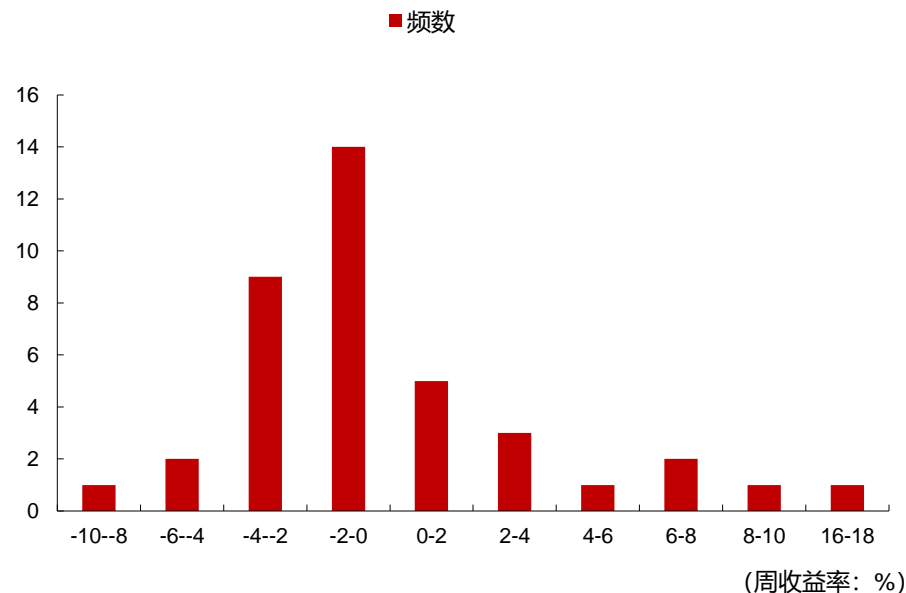
上证50成分股调入调出后有显著股价的影响

- 根据过去5年的数据统计，我们计算了调入股和调出股在指数调整生效后一周内的超额收益，发现对于不同指数来说，指数成分股调整对调入股和调出股的不同程度的影响。
- 上证50成分股调整对调入股和调出股的影响较为明显。调入股在调整后的一周时间内，有56%的概率能取得相对指数的超额收益，超额收益率大多在0-4%的区间内。而调出股则相反，有约为66%的概率跑输指数，大多在-2%-0%的区间。

图：上证50调入股的超额收益情况



图：上证50调出股的超额收益情况

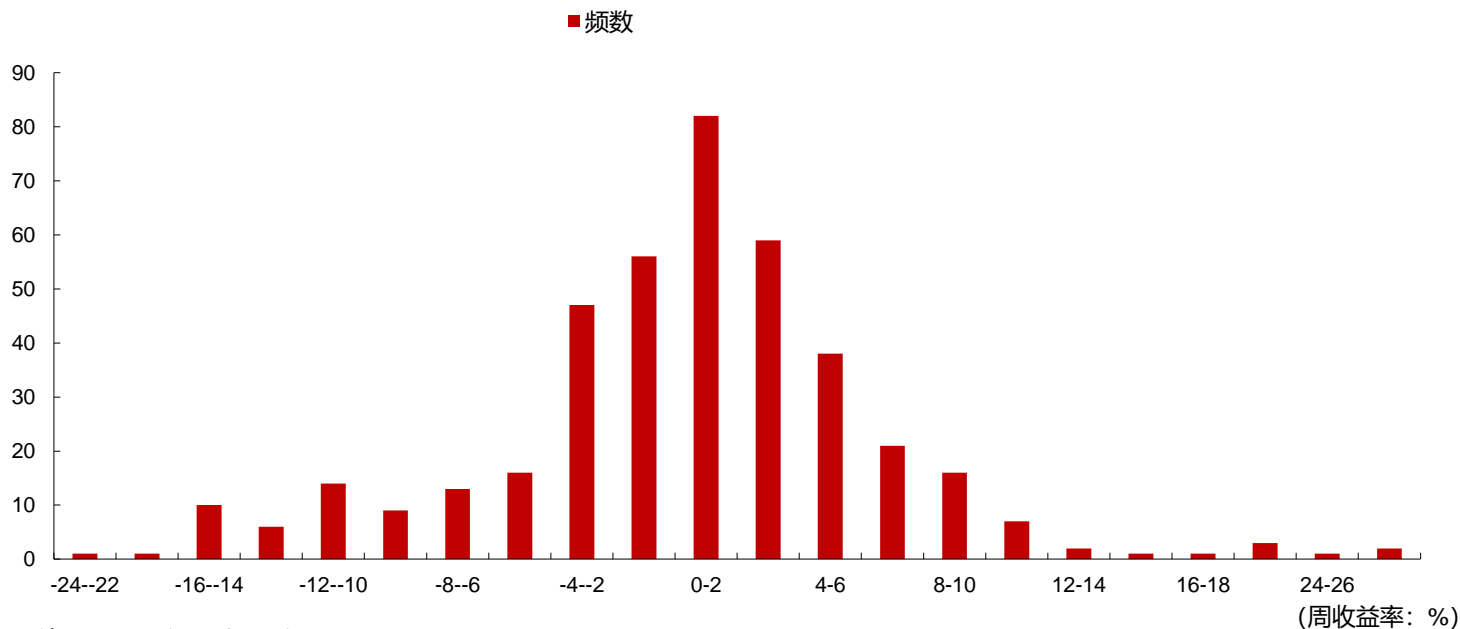


数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

中证500指数调入个股有较为明显的超额收益

- 对于沪深300来说，指数成分股的调整对于调入股和调出股的影响较小。调入股在调整后的一周时间内，有44%的概率能取得相对指数的超额收益，而调出股则有50%的概率跑输指数。
- 对于中证500来说，指数成分股的调整对于调入股的影响较为明显，调入股在调整后的一周时间内，有57%的概率能取得相对指数的超额收益，超额收益率大多在0-2%的区间内。而调整对于调出股的影响很小，调出股约有50%的概率跑输指数。

图：中证500调入股的超额收益情况



数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

科创50指数调入个股有较为明显的超额收益

- 对于创业板指来说，指数成分股的调整对于调入股和调出股的影响并不显著。调入股在调整后的一周时间内，有约40%的概率能取得相对指数的超额收益，而调出股则有51%的概率跑输指数。
- 对于科创来说，指数成分股的调整对于调入股的影响较为明显，调入股在调整后的一周时间内，有55%的概率能取得相对指数的超额收益，超额收益率大多在0-1%的区间内。而对于调出股来说，在15支调出股中，共有8支股票跑输指数，跑赢跑输概率均等。此外由于样本数量较小，指数成分调整对于调出股的影响尚不明确。

图：科创50调入股的超额收益情况



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_20094

