

流动性估值跟踪： 券商ETF：近期变动和复盘启示

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA S1230520030001

2021年8月3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和R007分别小幅上升至2.3%和2.41%; 3. 十年期国债收益率进一步下降至2.85%; 4. 人民币兑美元维持在6.46。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交量和换手率上升; 2. 两融余额下降至1.80万亿; 3. 北上资金小幅净流出24.5亿元; 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, 上周中盘股、高PE、低价股、亏损股表现最好。
- **A股和全球估值:** 上周上证50、沪深300、中证500、上证指数、深圳成指、中小板指、创业板指的市盈率分别为11.04、13.52、21.64、13.82、28.04、32.06、60.25。过去十年分位数分别为72.7%、70.2%、5.8%、52.6%、66.1%、58.3%、75.1%。

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：券商ETF：近期变动和复盘启示

■ 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、复盘券商走势规律：指数冲关催化剂

- 我们在《券商：底部区域，拐点将至》中，分析了券商的走势规律：从策略角度看券商板块，市场因素是券商上涨的核心驱动，而相较于上证的涨幅幅度和位置高低，上证指数所处的位置区间对券商的投资指引意义更重要。
- 换言之，券商是指数冲关的催化剂，这点在2005至2007年、2013至2015年、2018年至2020年三轮上行周期中均体现的较为充分。
- 此外，券商板块走势规律往往是，长期横盘震荡，短期快速上升。
- 本期报告中，我们从券商ETF规模视角，对其进行复盘。

图：过去三年券商指数的走势



2、复盘2019Q1：券商ETF规模变动

- 2019年以来，券商板块共两波行情，分别是2019Q1和2020Q2：2019年2月11日至3月7日，申万券商指数从4972点涨至7111点，涨幅达43%；2020年6月30日至7月9日，申万券商指数从6050点涨至8217点，涨幅达36%。
- 复盘两轮行情前后，券商ETF规模变动，我们认为，基于市场学习效应，券商指数冲关催化剂的属性在进一步加强。主要体现在，相较于19Q1，20Q2券商行情结束后ETF规模由升转降。
- 2019年2月的上涨行情中，在券商行情开始前的10个交易日内，场内流通份额开始增加，行情开始后，场内流通份额增量变化与行情开始前相似，行情结束后份额依旧持续上升，仅易方达证保ETF份额下降。

图：2019年2月行情期间券商ETF规模

代码	简称	基金管理人	发行时间	前推10天	行情开始	行情结束	后推10天	行情开始前	行情中	行情结束后
				2019-01-21	2019-02-11	2019-03-07	2019-03-21	份额变化, 亿份	份额变化, 亿份	份额变化, 亿份
512000.SH	券商ETF	华宝基金管理有限公司	2016-08-01	15.5	16.4	17.5	22.6	0.9	1.2	5.1
512070.SH	证券保险ETF	易方达基金管理有限公司	2014-06-09	6.6	6.8	8.3	7.1	0.1	1.6	-1.3
512570.SH	证券ETF易方达	易方达基金管理有限公司	2017-06-15	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
512880.SH	证券ETF	国泰基金管理有限公司	2016-06-20	36.3	40.1	38.2	43.0	3.8	-1.9	4.8
512900.SH	证券ETF基金	南方基金管理股份有限公司	2017-01-26	5.9	6.1	9.9	12.1	0.1	3.8	2.2
总计				64.7	69.7	74.4	85.2	5.0	4.7	10.8

3、复盘2020Q2：券商ETF规模变动

- 2020年6月的上涨行情中，在券商行情开始前的10个交易日内，场内流通份额持续下降，行情开始后，场内流通份额快速增加，并在行情结束时恢复到下降前的水平。
- 行情结束后，券商ETF场内流通份额增减不一，以国泰证券ETF为首的主流券商ETF份额下降带动券商ETF整体份额小幅下降。

图：2020年6月行情期间券商ETF规模

代码	简称	基金管理人	发行时间	前推10天 2020-06-12	行情开始 2020-06-30	行情结束 2020-07-09	后推10天 2020-07-23	行情开始前 份额变化, 亿份	行情中 份额变化, 亿份	行情结束后 份额变化, 亿份
159993.SZ	龙头券商	鹏华基金管理有限公司	2019-12-09	13.4	12.3	11.6	9.7	-1.1	-0.7	-1.9
510200.SH	上证券商ETF	汇安基金管理有限责任公司	2020-03-16	2.2	2.3	2.2	3.4	0.1	-0.1	1.2
512000.SH	券商ETF	华宝基金管理有限公司	2016-08-01	138.8	121.2	128.5	131.9	-17.6	7.4	3.4
512070.SH	证券保险ETF	易方达基金管理有限公司	2014-06-09	10.1	10.3	12.6	12.7	0.2	2.4	0.0
512570.SH	证券ETF易方达	易方达基金管理有限公司	2017-06-15	0.3	0.3	0.5	0.5	0.0	0.2	0.0
512880.SH	证券ETF	国泰基金管理有限公司	2016-06-20	208.2	195.1	218.0	209.9	-13.1	22.8	-8.1
512900.SH	证券ETF基金	南方基金管理股份有限公司	2017-01-26	40.5	35.0	36.3	36.8	-5.6	1.3	0.5
515010.SH	券商ETF基金	华夏基金管理有限公司	2019-08-19	4.2	4.2	4.6	5.2	0.0	0.4	0.6
515190.SH	中银证券500ETF	中银国际证券股份有限公司	2020-03-30	3.0	2.5	2.1	1.7	-0.5	-0.4	-0.4
515850.SH	证券龙头ETF	富国基金管理有限公司	2019-10-16	2.5	2.1	1.8	1.8	-0.4	-0.3	-0.1
总计				423.2	385.2	418.3	413.5	-38.0	33.1	-4.8

4、目前券商ETF概况如何？

- 目前市场中的券商类ETF共有16只，总体规模高达700亿元。
- 券商类ETF规模在10亿以上的基金管理人分别为国泰基金、华宝基金、南方基金、易方达基金、鹏华基金。

表：目前市场中的券商ETF

ETF代码	ETF名称	基金管理人	基金经理	基金规模, 亿 (截至8.2)
512880.SH	证券ETF	国泰基金管理有限公司	艾小军	320.49
512000.SH	券商ETF	华宝基金管理有限公司	丰晨成, 胡洁	238.49
512900.SH	证券ETF基金	南方基金管理股份有限公司	孙伟	85.94
512070.SH	证券保险ETF	易方达基金管理有限公司	余海燕	34.06
159993.SZ	龙头券商	鹏华基金管理有限公司	陈龙	16.38
515560.SH	证券ETF建信	建信基金管理有限责任公司	龚佳佳	9.14
515010.SH	券商ETF基金	华夏基金管理有限公司	李俊, 司帆	8.18
159841.SZ	证券ETF	天弘基金管理有限公司	沙川, 陈瑶	5.88
512000.SH	证券ETF	华宝基金管理有限公司	丰晨成, 胡洁	238.49

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_24865

