

流动性估值跟踪： 如何看公募基金首次突破25万亿

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2021年12月28日

总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净投放500亿, MLF投放回笼相抵; 2. 市场利率方面, DR007和R007小幅下降至1.9%和2.07%; 3. 十年期国债收益率小幅下降至2.82%; 4. 美元兑人民币维持在6.37; 5. 理财产品预期收益率(3个月) 维持在1.92%。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交额上升, 换手率均下降; 2. 两融余额小幅下降至1.83万亿; 3. 北上资金小幅净流出12.2亿元; 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、低价股、微利股表现最好。
- **A股和全球估值:** 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、钢铁、建筑装饰、采掘、非银金融、建筑材料、交通运输、房地产、家用电器、轻工制造。

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：如何看公募基金首次突破25万亿

■ 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

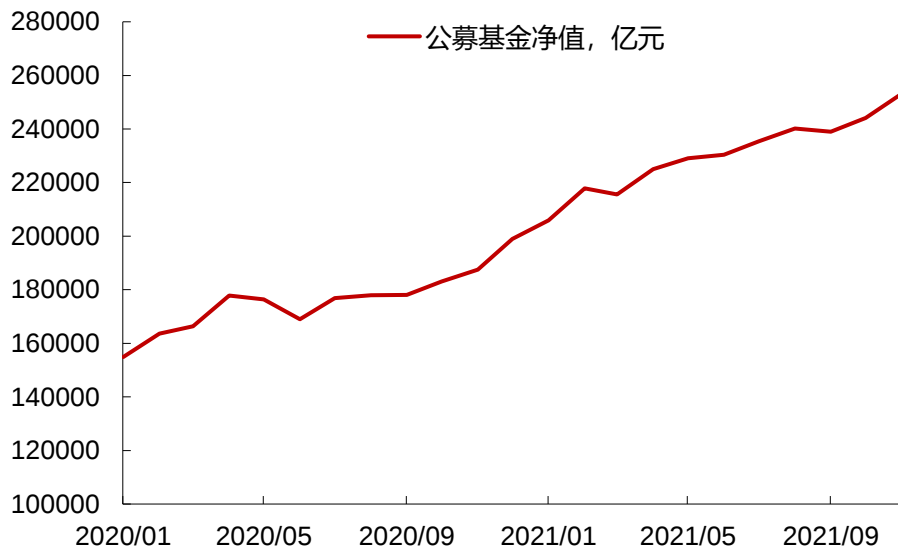
本期关注： 如何看公募基金首次突破25万亿



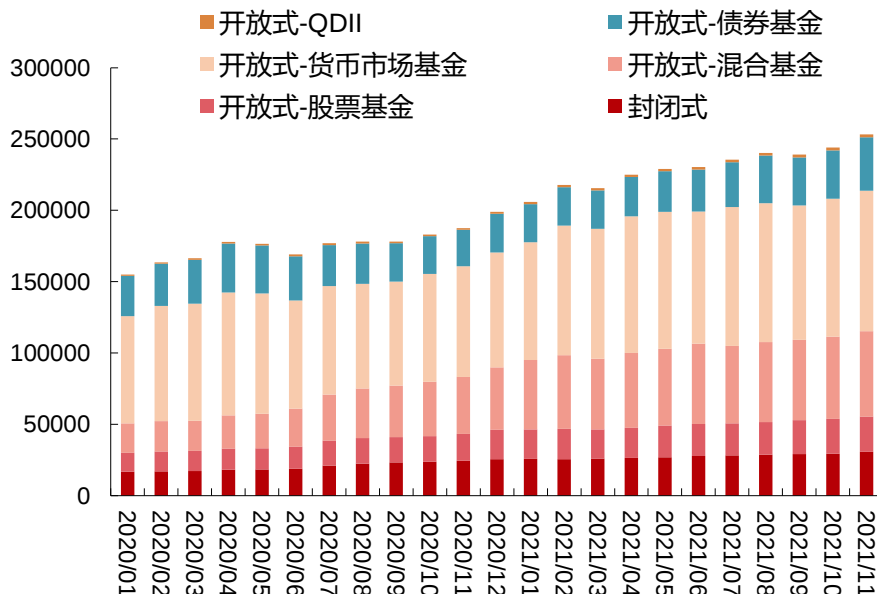
1. 管理规模：公募基金首次突破25万亿

- **公募基金管理净值首次突破25万亿。**中国基金业协会数据显示，截至2021年11月底，我国境内共有公募基金管理公司137家，其中外商投资基金管理公司45家，内资基金管理公司92家。此外，取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资产管理子公司14家、保险资产管理公司2家。以上机构管理的公募基金资产净值合计25.32万亿元，相较2020年末增长了27.3%。
- **开放式股票型和混合型基金的规模接近8.5万亿。**中国基金业协会数据显示，截至2021年11月底，开放式基金中股票型和混合型基金净值规模已经接近8.5万亿，在公募基金总规模中占比达到33.44%，较2020年底增长了31.8%，超过公募基金资产净值的总增速（27.3%）。由此可见，公募基金中股票型产品规模增长速度较快。

图：2020-2021年公募基金管理净值



图：公募基金不同类型产品管理规模



数据来源：证券基金业协会，浙商证券研究所

2. 增量资金：资管新规后银行理财资金净值化转型

- 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（简称“资管新规”）出台已逾三年，2021年底过渡期结束，2022年全面落地。资管新规及其系列配套细则明确，打破刚性兑付，禁止资金池模式，拆除多层嵌套，限制非标、限制期限错配和杠杆比例，平等准入，实行穿透式监管。
- 资管新规出台之后，很大一部分外溢的银行理财资金也在流入净值型产品的典型代表——公募基金。保本理财产品消失推动全社会真实无风险利率下行，公募基金行业还将进一步吸引资金流入。
- 从2021年Q3股票机构投资者的情况来看，银行股票投资成为少数市值逆势增长的方向，由此可见银行对权益配置的需求在不断增加。

表：2021Q3银行持股市值逆势上升

机构类型	持股市值(21Q3, 亿元)		
	本期	变动	上期
全部	395,230.57	-23,810.16	419,040.73
一般法人	303,294.86	-1,174.55	304,469.41
基金	36,280.79	-18,847.76	55,128.55
陆股通	25,103.06	-1,070.80	26,173.86
阳光私募	2,504.08	147.65	2,356.42
QFII	1,477.60	-770.02	2,247.62
券商集合理财	795.82	-662.84	1,458.66
券商	749.21	29.56	719.65
社保基金	3,511.42	-252.63	3,764.05
保险公司	13,585.24	-1,875.49	15,460.73
非金融类上市公司	6,721.12	440.98	6,280.14
信托公司	516.21	-32.23	548.44
银行	656.91	277.78	379.13
企业年金	5.78	1.49	4.30
基金管理公司	11.81	-16.30	28.11
财务公司	16.67	-5.01	21.67

数据来源：Wind资讯，银保监会，央行，浙商证券研究所

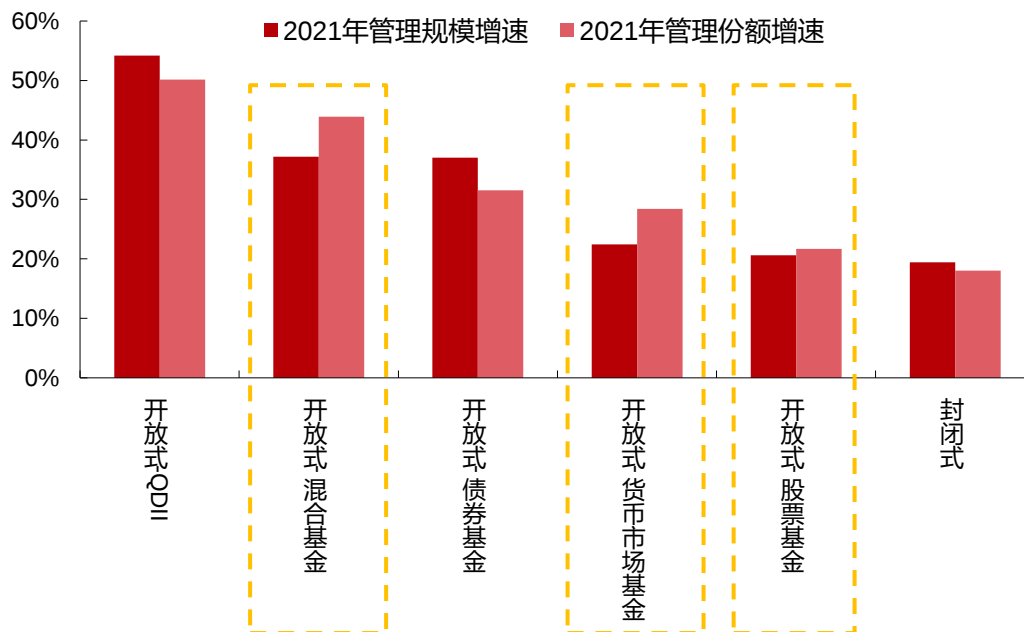
表：资管新规及其配套细则

日期	资管新规相关政策
2018.04.27	央行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》
2018.09.28	银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法》
2018.12.02	银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》
2019.09.20	银保监会就《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》公开征求意见
2021.12.17	银保监会发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》
2022.1.1	资管新规正式落地

3. 结构变化：QDII基金规模增长快，股票型基金份额增长快

- **QDII基金规模增长快，但主要受海外市场上涨的影响。**QDII基金主要投资于境外证券市场，今年以来海外市场整体表现不错，推动QDII基金规模快速增长。但从份额增长来看，QDII基金今年以来的增长速度低于规模的增长速度。
- **股票型基金的份额增速高于规模增速。**相较2020年，开放式基金中股票基金和混合基金的份额增速均高于规模增速，可见投资者申购权益基金对规模的贡献高于市场上涨对规模的贡献。

图：2021年不同类型公募基金管理规模和份额增速



数据来源：证券基金业协会，浙商证券研究所

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_35166

