

流动性估值跟踪： 以史为鉴，ETF申购锐减后市场表现如何？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2021年3月1日

总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购投放7600亿, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007和R007分别上升至2.34%和2.53%; 3. 十年期国债收益率小幅下降至2.79%; 4. 美元兑人民币维持在6.33; 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股成交额和换手率均明显上升; 2. 两融余额小幅上升至1.72万亿; 3. 北上资金净流出64亿元; 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、高价股、亏损股表现最好。
- **A股和全球估值:** 目前市盈率分位数(十年) 较低的行业有采掘(4%)、房地产(6.3%)、非银金融(6.4%)、纺织服装(5.8%)、电子(8%), 市盈率分位数(十年) 较高的行业有公用事业(88.1%)、休闲服务(87.6%)、电气设备(85.9%)、汽车(85.3%)、食品饮料(84%)。

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，ETF申购锐减后市场表现如何？

■ 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

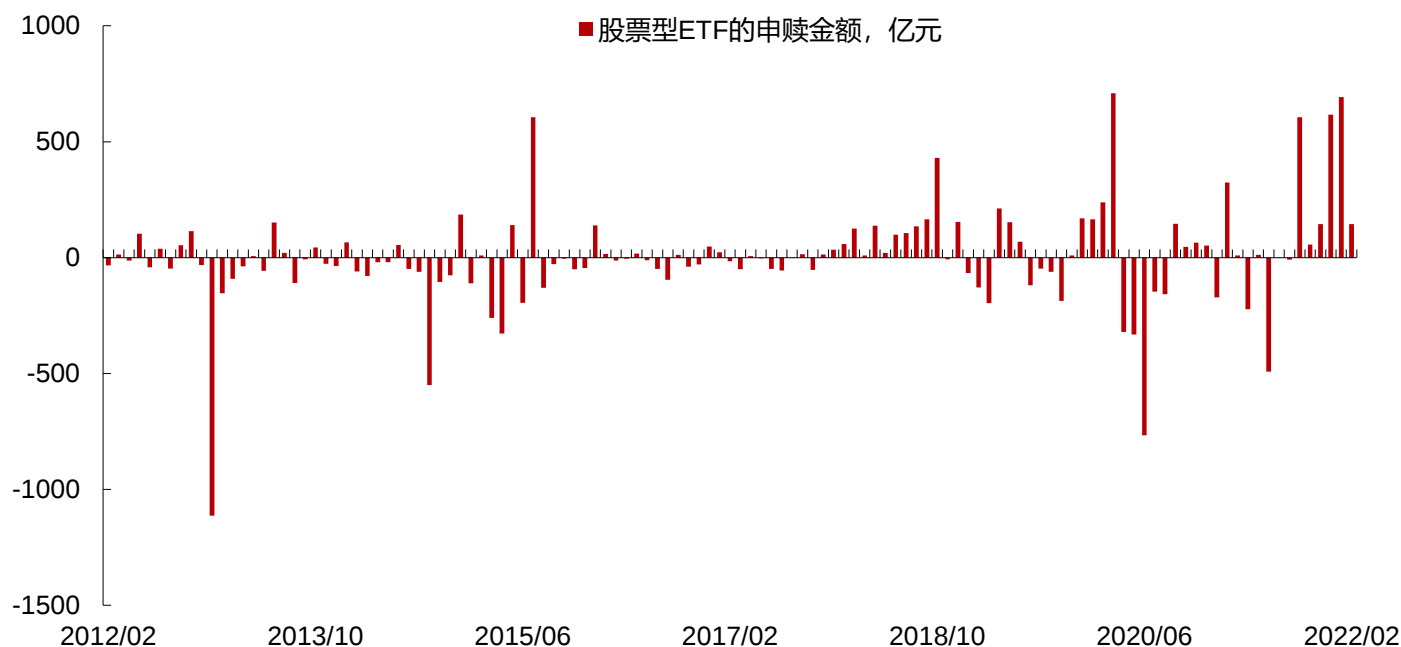
■ 风险提示

本期关注

整体申赎：股票型ETF仍净申购，但规模大幅缩减

- **年初以来基金发行遇冷，市场担忧存量基金面临赎回压力。**截止2月20日，共计106只偏股型基金发行认购，发行份额仅达518.5亿份，较上年同期减少近90%。新基金发行受阻的背景下，市场开始担忧存量基金也面临着赎回的压力。
- **从A股股票型ETF的申赎情况来看，今年年初仍保持净申购，但2月净申购规模较1月大幅缩减。**2月股票型ETF的净申购金额为145.2亿元，较1月下降548.亿元，较去年同期亦下降了178.2亿元。从目前的数据来看，ETF净赎回的压力并不大，但申购的热情确实有所降温。主动型股票基金尽管没有高频申赎数据披露，但从ETF的申赎中也可窥探资金流入流出权益市场的动向。

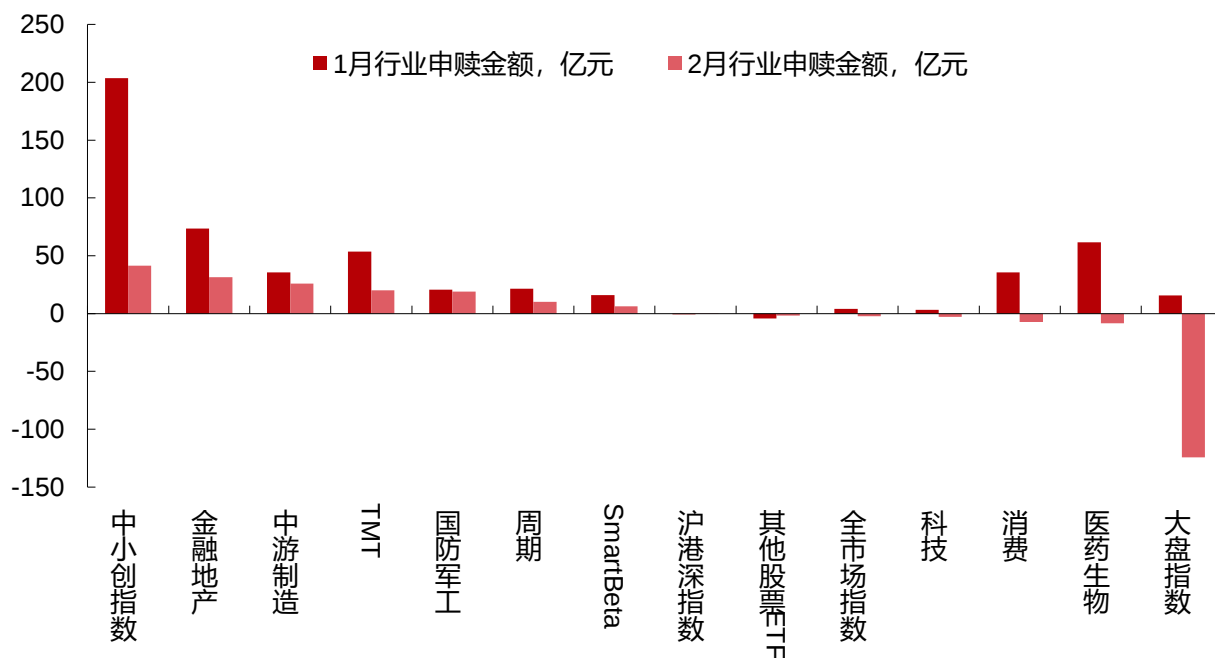
图：股票型ETF申赎金额



行业申赎：中小创、金融地产净申购居前

- **权益型ETF的类型分化较大，可以按照底层跟踪指数进行分类。**从行业属性来看，权益型ETF主要可以分为科创（中小创指数、TMT、科技）、金融地产、中游制造、国防军工、周期、消费和医药生物。
- **从2月份股票型ETF的净申购来看，中小创、金融地产的净申购维持前列。**2月中小创指数ETF和金融地产ETF分别净申购41亿元和31.5亿元，维持净申购前列。此外，消费ETF和医药生物ETF从1月份的大幅净申购转变为2月净赎回，大盘指数ETF在2月也呈现大幅净赎回的趋势。

图：不同类型股票ETF的申赎情况



历史影响：申购锐减后市场往往表现更好

- **历史中股票型ETF申购锐减往往集中发生在市场调整之后。**以股票型ETF申赎金额下降200亿为标准，我们发现过去十年中有16个月曾经出现过净申购金额下降200亿以上。从市场表现来看，净申购锐减前一个月市场往往出现下跌，万得全A在前一个月的平均跌幅和跌幅中枢分别为0.15%和0.06%。
- **股票型ETF申购锐减后的一个月，市场往往表现更好。**股票型ETF申购锐减的当月，万得全A的平均涨幅和涨幅中枢为2.6%和2.17%；股票型ETF申购锐减的后一个月，万得全A的平均涨幅和涨幅中枢为2.98%和2.21%，股市表现更好。

表：股票型ETF申购锐减后市场的表现

时间	当月股票型ETF的申赎金额，亿元	金额变化，亿元	前一个月表现，%	当月月表现，%	后一个月表现，%
2012-12	-1,113.34	-1,080.42	-5.96	15.04	5.09
2014-09	-550.56	-488.50	2.83	9.68	2.07
2015-01	-111.32	-297.53	11.24	1.97	6.25
2015-03	-259.74	-268.33	6.25	18.78	18.96
2015-06	-195.52	-335.55	15.04	-10.52	-15.77
2015-08	-130.34	-735.40	-15.77	-15.35	-5.92
2018-11	-7.45	-438.29	-9.14	2.12	-4.84
2019-01	-66.31	-220.82	-4.84	2.73	17.84
2020-04	-320.89	-1,030.29	-6.53	5.23	0.58
2020-06	-767.34	-434.86	0.58	8.41	13.06
2021-01	-172.50	-224.88	3.11	-0.10	-0.01
2021-03	8.75	-314.50	-0.01	-3.14	2.21
2021-04	-223.62	-232.37	-3.14	2.21	5.14
2021-06	-492.83	-504.94	5.14	1.42	-3.10
2021-10	55.99	-549.34	-1.03	0.34	3.14
2022-02	145.02	-548.12	-0.10	2.81	
平均涨跌幅			-0.15	2.60	2.98
涨跌幅中位数			-0.06	2.17	2.21

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_38957

