

流动性估值跟踪： 回购规则修订有何影响？

2022年10月19日

分析师：王杨

执业证书编号：S1230520080004

邮箱：wangyang02@stocke.com.cn

分析师：陈昊 CFA FRM

执业证书编号：S1230520030001

邮箱：chenhao1@stocke.com.cn

总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净回笼3280亿元, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007小幅上升至1.48%, R007小幅上升至1.61%; 4. 美元兑人民币小幅上升至7.11; 5. PSL 9月新增1082亿元。3. 十年期国债收益率下降至2.70%;
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交额和换手率有所上升; 2. 两融余额小幅上升至1.55万亿; 3. 北上资金净流出62.5亿元; 4. 上周A股小幅净减持、回购规模上升, 本周限售解禁规模上升; 5. 风格来看, 上周小盘股、高PE、中价股、微利股表现最好。
- **A股和全球估值:** 目前上证50、沪深300、中证500、上证指数、深圳成指、科创50、创业板指的市盈率分别为9.27、11.26、21.27、11.97、25.64、40.49、46.32。过去十年分位数分别为26.7%、30.1%、14.1%、29.1%、50.8%、8%、34.4%。

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：回购规则修订有何影响？

■ 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

1. 《回购规则》主要修改点及其影响

- 10月14日，证监会发布公告：拟对《上市公司股份回购规则》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》进行修订并向社会公开征求意见，旨在积极维护公司投资价值和中小股东权益，更好顺应市场实际和公司需求。
- 本次回购主要修改点主要有以下四个方面：1) 优化上市公司回购条件；2) 放宽新上市公司回购实施条件；3) 进一步明确回购与再融资交叉时的限制区间；4) 优化禁止回购窗口期的规定。
- 本次回购规则修改的影响：1) 降低回购触发门槛，给予上市公司更大的回购弹性和自主权；2) 调整新上市公司回购实施条件，更切合新股上市初期的现实情况；3) 合理界定股份发行行为，有利于支持上市公司合理融资需求；4) 优化窗口期安排，更有助于回购实施以维护公司价值及股东权益。

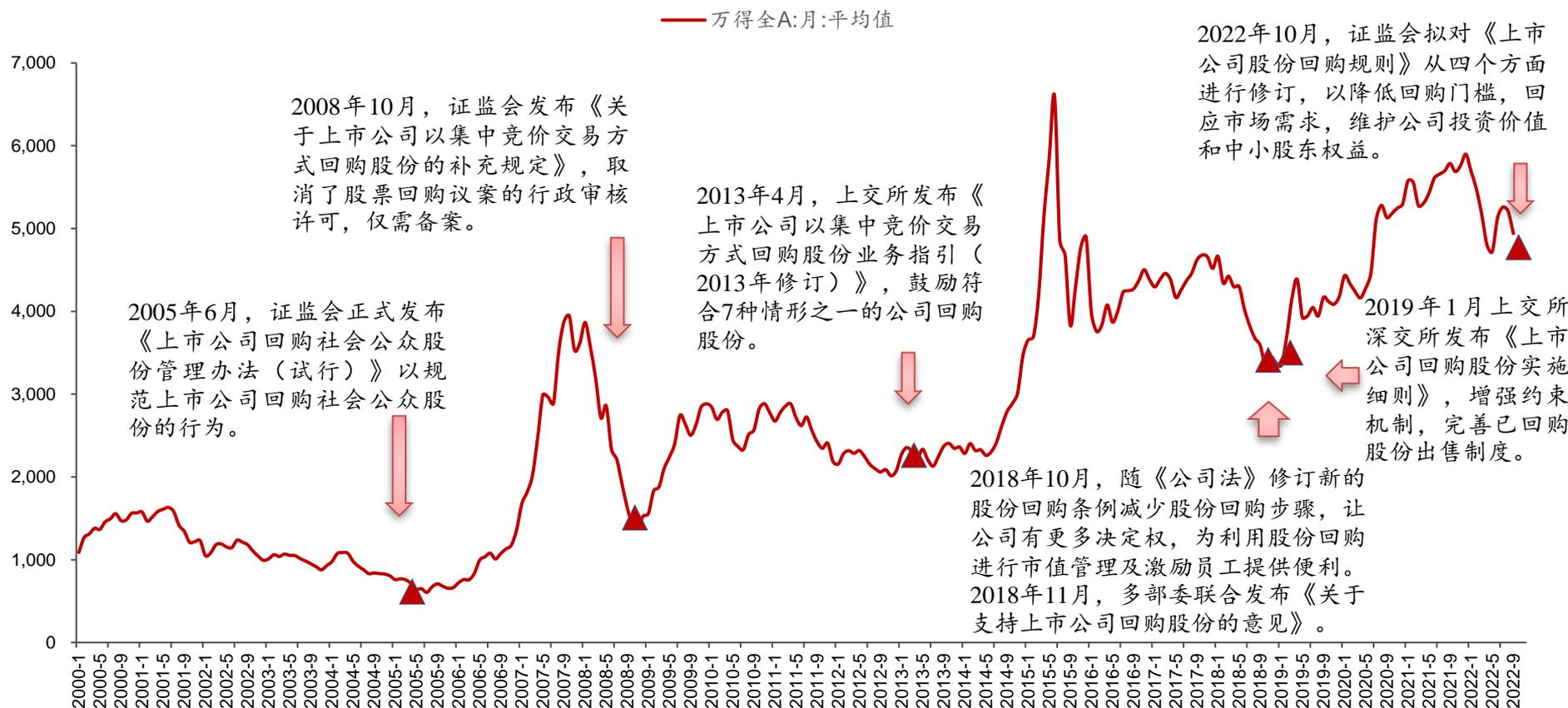
表：《回购规则》具体修改条款及前后对比

目的	《回购规则》 具体条款	修改前	修改后
优化上市公司回购条件	第二条	连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到 30%	连续20个交易日内公司股票收盘价格跌幅累计达到 25%
放宽新上市公司回购实施条件	第七条	公司股票上市 满一年	公司股票上市 满6个月
明确回购与再融资交叉时的限制区间	第十二条	在 回购期间 不得实施的股份发行行为	仅在再融资取得核准或者注册并启动发行至新增股份完成登记前 ，不得实施股份回购。
优化禁止回购窗口期的规定	第三十条	不得以集中竞价方式回购股份的窗口期为季度报告、业绩预告和业绩快报公告 前10个交易日	不得以集中竞价方式回购股份的窗口期由季度报告、业绩预告和业绩快报公告 前5个交易日

2. 回购规则修订往往出现在市场底部

- 回顾我国回购规则修订的历史沿革：在2005年《上市公司回购社会公众股份管理办法》正式发布以来，监管机构先后在2008年10月、2013年4月、2018年10月-2019年1月进行了多轮修订，政策调整时点多与市场低谷时期重合，政策颁布实施伴随市场逐步企稳回升，提示监管旨在通过规范回购行为，降低回购门槛等以释放积极的政策信号。

图：历次《回购规则》修订时点对应股市变化



数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

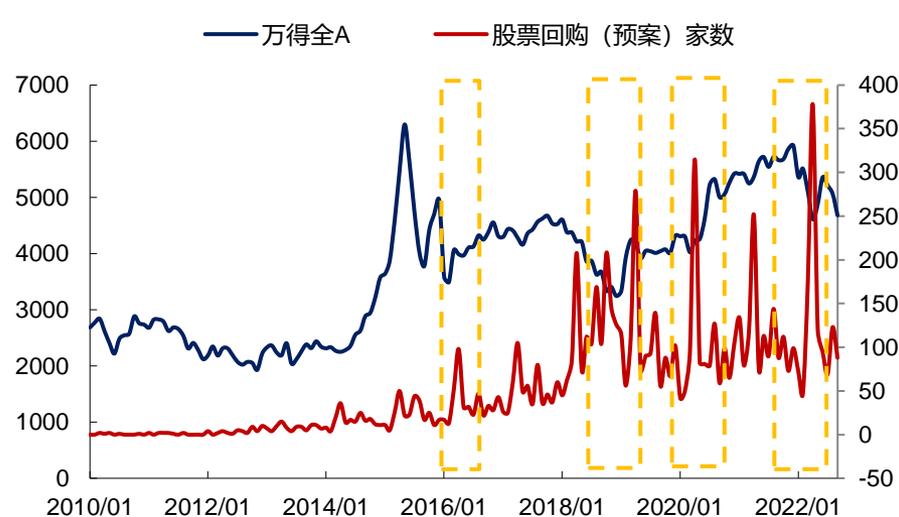
3. A股和港股近期股票回购大幅增加，市场底部特征显著

- 近期受国内疫情反复和美联储加息的影响，A股和港股出现明显调整，而与此同时上市公司回购的数量和力度也在加大。
- 港股市场来看，随着恒生综指下探寻底，港股单月的回购金额再创新高。9月港股单月回购金额为185亿港元，创近三年以来的新高。
- A股市场来看，今年4月市场探底的时候，单月股票回购预案公告的家数达到378家，创出了历史新高。而近期市场再次调整，单月股票回购预案公告的家数也再次达到100家以上。

图：港股每月回购金额和恒生综指



图：A股股票回购预案家数和万得全A



4. 《回购规则》修订后上市公司回购

- 10月14日《回购规则》修订以来，共有17家上市公司公告回购预案/回购提议，上市公司回购的积极性提升。
- 这17家公司有：水晶光电、精工钢构、轻纺城、水星家纺、星源材质、韵达股份、天微电子、长城汽车、维尔利、雅化集团、分众传媒、健康元、燕麦科技、云天化、宏柏新材、顾家家居、亿田智能等。

表：10月14日以来公告回购预案的上市公司

代码	简称	行业	总市值, 亿元	预案公告日期	回购进度	回购类型	回购金额上限(亿元)	回购金额下限(亿元)
002273.SZ	水晶光电	电子	158.4	2022-10-17	回购提议	普通回购	1.5	1.0
600496.SH	精工钢构	建筑装饰	86.2	2022-10-17	董事会预案	普通回购	1.0	0.5
600790.SH	轻纺城	商贸零售	56.3	2022-10-17	董事会预案	普通回购	8.1	4.1
603365.SH	水星家纺	纺织服饰	33.7	2022-10-17	董事会预案	普通回购	0.6	0.3
300568.SZ	星源材质	电力设备	273.3	2022-10-17	董事会预案	普通回购	1.0	0.5
002120.SZ	韵达股份	交通运输	452.5	2022-10-17	回购提议	普通回购	1.0	0.0
688511.SH	天微电子	国防军工	22.9	2022-10-17	董事会预案	普通回购	0.5	0.3
601633.SH	长城汽车	汽车	2,470.2	2022-10-17	董事会预案	普通回购	18.0	0.0

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_47473

