

流动性估值跟踪： 港股资金跟踪框架和最新动态

2022年12月16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3070亿元, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007上升至1.73%, R007下降至1.85%; 3. 十年期国债收益率上升至2.90%; 4. 美元兑人民币下降至6.96; 5. 11月PSL新增3675亿元。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交额和换手率均小幅上升; 2. 两融余额微升至1.57万亿; 3. 北上资金净流入65.5亿元; 4. 上周A股小幅净减持、回购规模下降, 本周限售解禁规模下降; 5. 风格来看, 上周大盘股、低PE、高价股、绩优股表现最好。
- **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9.65、11.63、23.72、12.66、26.74、39.39、40.21。过去十年分位数分别为41.4%、35.9%、22.5%、38.5%、55%、6.3%、20.2%。

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%

数据来源: Wind资讯, 浙商证券研究所

目录

■ 本期关注：港股资金跟踪框架和最新动态

■ 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

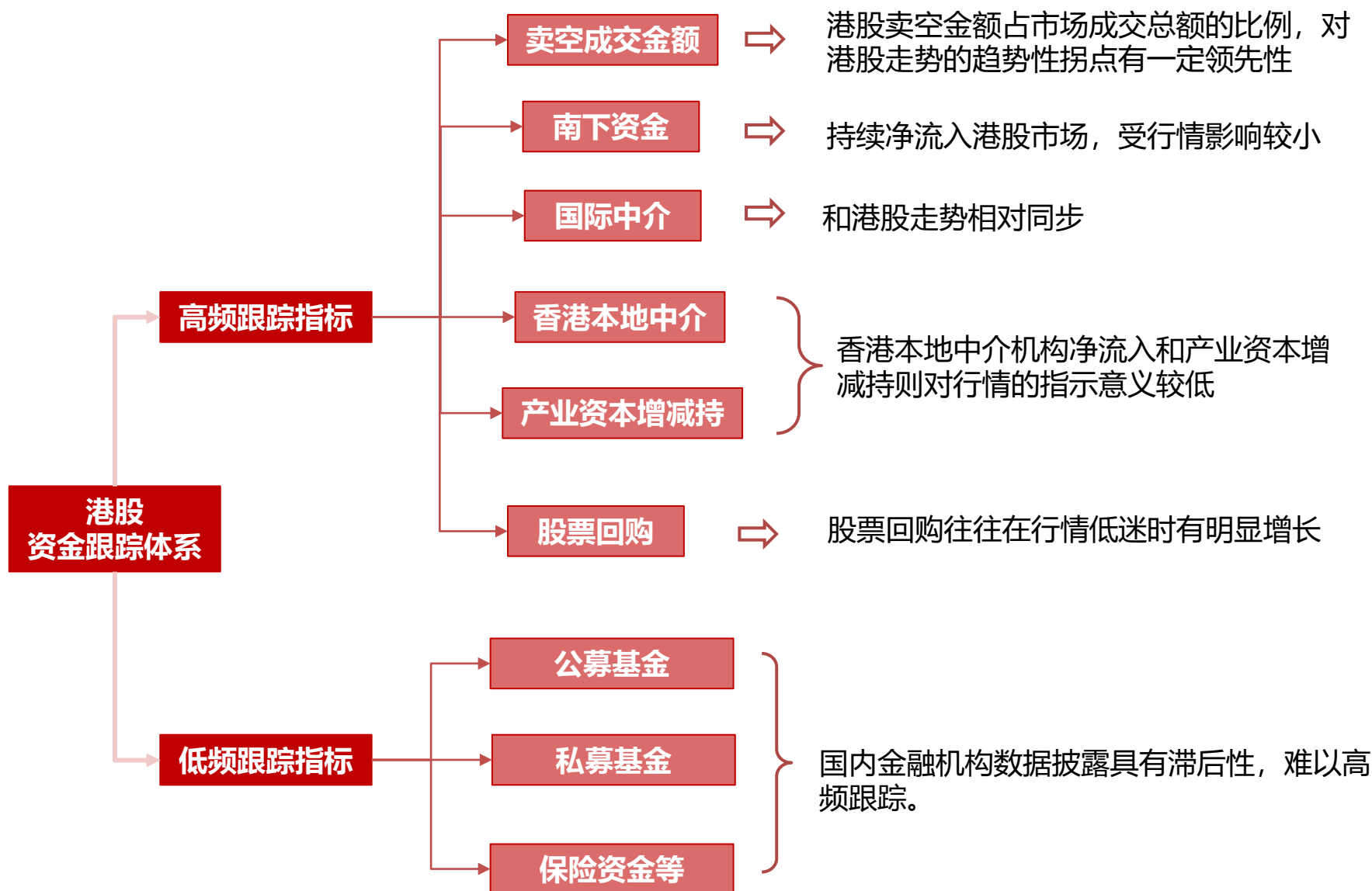
1. 整体框架：港股资金高频跟踪指标

- **展望2023年，港股有望迎来反弹修复行情。**底层逻辑在于，国内盈利修复、美国加息趋缓、风险偏好上升。客观现状在于，港股经历了近两年的持续下跌，目前估值已经处于历史和全球市场的底部，港股风险溢价已经低于滚动一年两倍标准差下限以下。
- **基于港股相对确定的配置机会，我们尝试搭建资金流动跟踪体系，继而对其进行更系统的跟踪。**具体来看，港股可高频跟踪的指标主要有南下资金（港股通）、中介机构分类资金（国际中介、香港本地中介）、产业资本增减持、股票回购、卖空成交金额，而公募基金、私募基金、保险资金等机构虽然对港股也有一定配置，但受制于数据披露，难以高频跟踪。
- **整体而言，其一，港股卖空金额占市场成交总额的比例，对港股走势的趋势性拐点有一定领先性；其二，南下资金持续净流入港股市场，受行情影响较小；其三，国际中介机构净流入金额和港股走势相对同步；其四，股票回购往往在港股行情低迷的时候有明显增长；其五，香港本地中介机构净流入和产业资本增减持则对行情的指示意义较低。**

表：港股资金高频跟踪指标

统计项（单季）	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	10月-11月
南下资金净流入，亿港元	2015	3729	919	-652	549	973	1103	453	1239
国际中介机构净买入，亿港元	8814	11995	8583	5366	2484	2812	1643	288	-955
香港本地中介机构净买入，亿港元	2544	5279	6407	2427	2345	904	1830	1217	-705
产业资本增减持，亿港元	52	-2	-1752	-119	152	-3	-65	20	-24
股票回购，亿港元	53	32	97	155	97	118	205	330	257
卖空成交金额，亿港元	-10987	-17089	-11842	-14898	-11756	-15499	-13765	-11447	-8769
合计，亿港元	2491	3944	2411	-7721	-6129	-10695	-9049	-9140	-8956

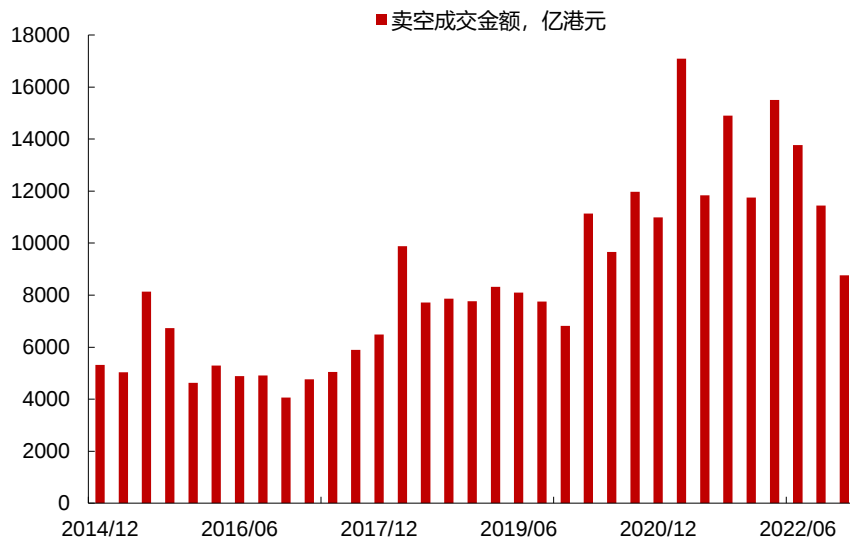
2. 整体框架：港股资金跟踪逻辑图



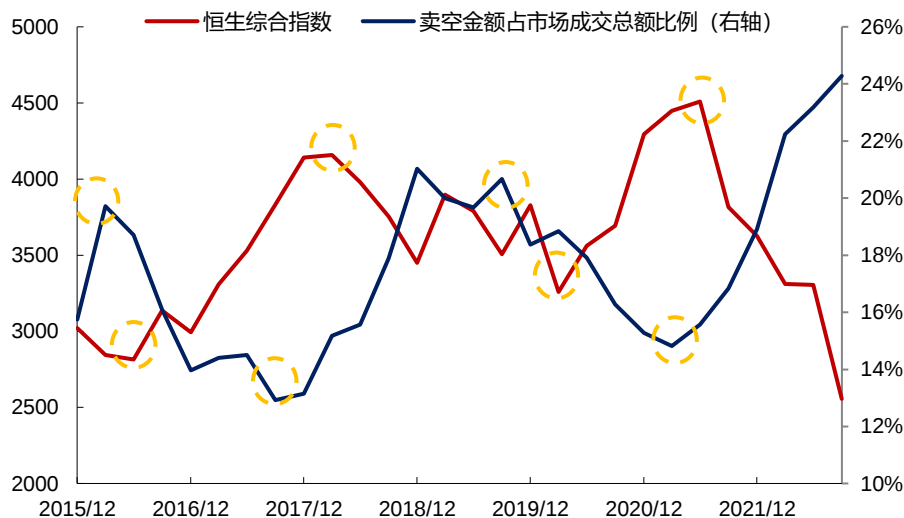
3. 领先指标：港股卖空金额占市场成交总额占比

- 港股卖空金额占市场成交总额的比例，一定程度上反映出市场的悲观情绪，对港股走势的趋势性拐点有一个季度到半年的领先效果。
- 历史上来看，港股卖空金额占市场总成交额比例的拐点领先恒生综合指数拐点一个季度到半年时间。具体来看，2016年Q1、2019年Q3港股卖空金额占比出现高位回落，2016年Q2、2020年Q1恒生综指便出现底部拐点回升。2017年Q3、2021年Q1港股卖空金额占比出现低位回升，2018年Q1、2021年Q2恒生综指便出现顶部拐点回落。整体来看，港股卖空机制相对成熟，卖空金额占比反映出来的情绪面变化对市场走势有一定预判的效果。
- 10-11月港股卖空金额占成交总额的比例为22.4%，相较Q3显著下滑了1.9个百分点。

图：港股卖空金额



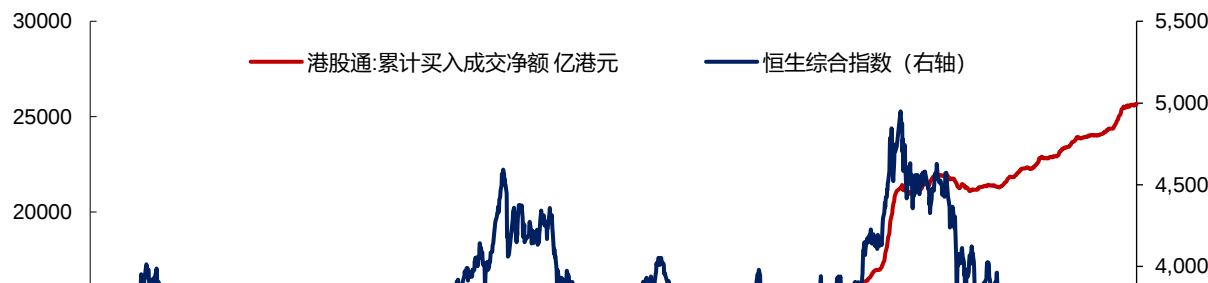
图：港股卖空金额占市场成交总额占比



4. 南下资金：持续净流入港股，受行情影响较小

- 国内资金通过港股通流入港股市场，港股通自2014年11月开通以来，南下资金基本上呈现持续流入的态势，受行情影响的程度较小。
- 观察南下资金和恒生综合指数的走势可以看到，从2014年港股通开通以来，大部分时间内南下资金都处于持续净流入的态势中，并不受市场行情的影响。**仅有的南下资金净流出港股的时间主要集中在2018年和2021年。**

图：南下资金和恒生综合指数



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_50363

