

流动性估值跟踪： 科创板大转折：资金面的信号

2023年1月3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.上周逆回购净投放9750亿元，MLF没有操作；2. 市场利率方面，DR007大幅上升至2.36%，R007大幅上升至2.79%；4. 美元兑人民币小幅下降至6.96；5. PSL 11月新增3675亿元。3. 十年期国债收益率下降至2.84%；
- **A股市场资金面和情绪面：** 1.上周A股成交额下降，换手率上升；2. 两融余额小幅下降至1.55万亿；3. 北上资金小幅净流入29亿元；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9.31、11.27、22.58、12.28、24.92、41.04、38.96。过去十年分位数分别为29.2%、30.6%、19.7%、32.3%、46.5%、15.2%、16.4%。

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：科创板大转折：资金面的信号

■ 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. 资金跟踪：23Q1科创板大转折的资金面信号

- 根据11月24日发布的报告《科创板资金跟踪框架》，我们搭建了科创板高频指标跟踪体系，其中包含了**产业资本增减持、北上资金、科创板ETF、股票回购、融资余额变动、产业资本增减持等**。
- 其一，北上资金和科创板ETF的净流入对科创板行情有一定领先性；其二，融资余额的变化和科创板行情相对较为同步；其三，股票回购往往在科创板行情低迷的时候有明显增长；其四，产业资本增减持则对行情的指示意义较低。
- **本期系统跟踪了科创板22Q4的资金面情况：其一，领先指标，北上资金+科创板ETF的净流入规模大幅增加，提示23年Q1科创板行情可期；其二，同步指标，融资余额活跃度微降；其三，股票回购规模维持高位；其四，产业资本净减持规模微降。**

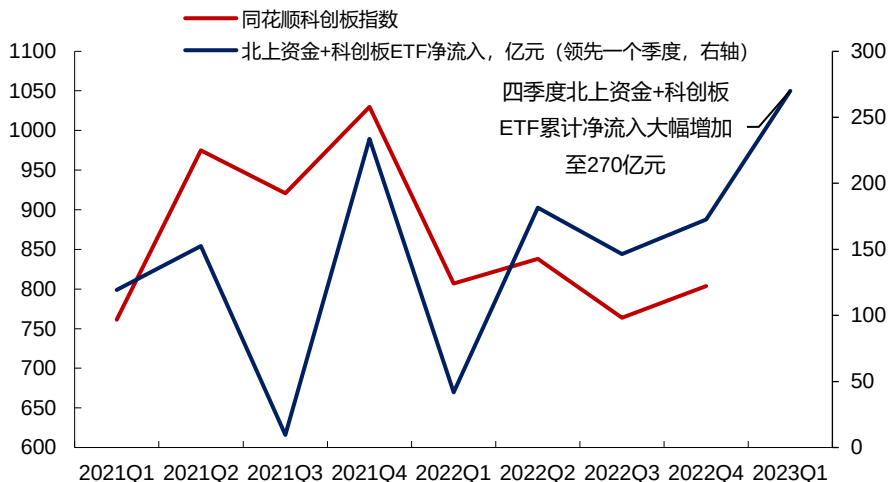
表：科创板资金高频跟踪指标

统计项（单季）	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
产业资本净增持，亿元	-120	-160	-179	-988	-285	-998	-117	-212	-208
北上资金净流入，亿元	41	101	23	173	85	83	81	93	-17
科创板ETF，亿元	79	52	-13	61	-43	99	65	79	287
股票回购，亿元	1	4	9	5	4	9	12	12	11
融资余额变动，亿元	37	-6	151	79	75	-15	10	27	4
合计，亿元	36	-9	-9	-670	-165	-822	51	-1	78

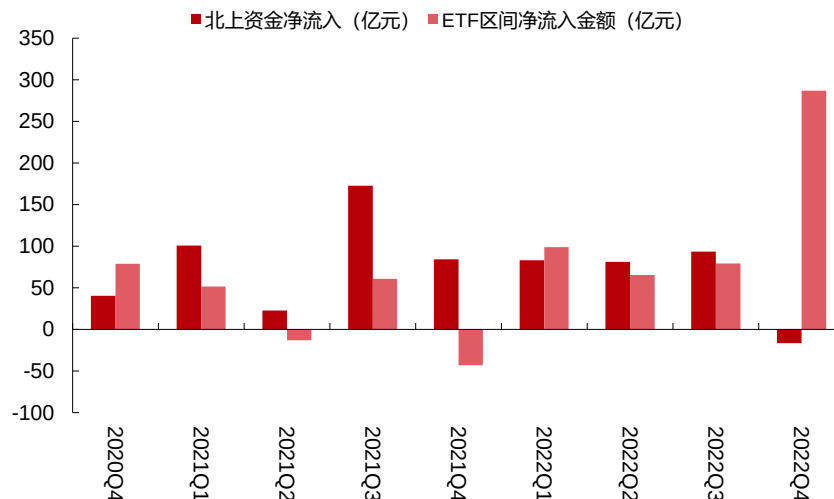
2. 领先指标：22Q4科创板ETF净流入大幅扩大

- 按照历史规律来看，北上资金和科创板ETF净流入均对科创板行情有一定领先意义（领先一个季度），两者加总对科创板行情的指示效果最好。自科创板ETF于2020年Q4发布以来，基本能指导行情的走势。
- 跟踪Q4北上资金和科创板ETF净流入的规模，我们发现整体净流入规模已相较Q3有明显上升。四季度北上资金和科创板ETF累计净流入270亿元，较Q3上升了98亿元。其中，科创板ETF净流入规模明显增加，Q4月累计净流入287亿，较Q3上升了106亿元。
- 按照历史规律，这意味着科创板23Q1行情可期。

图：北上资金+科创板ETF净流入和科创板



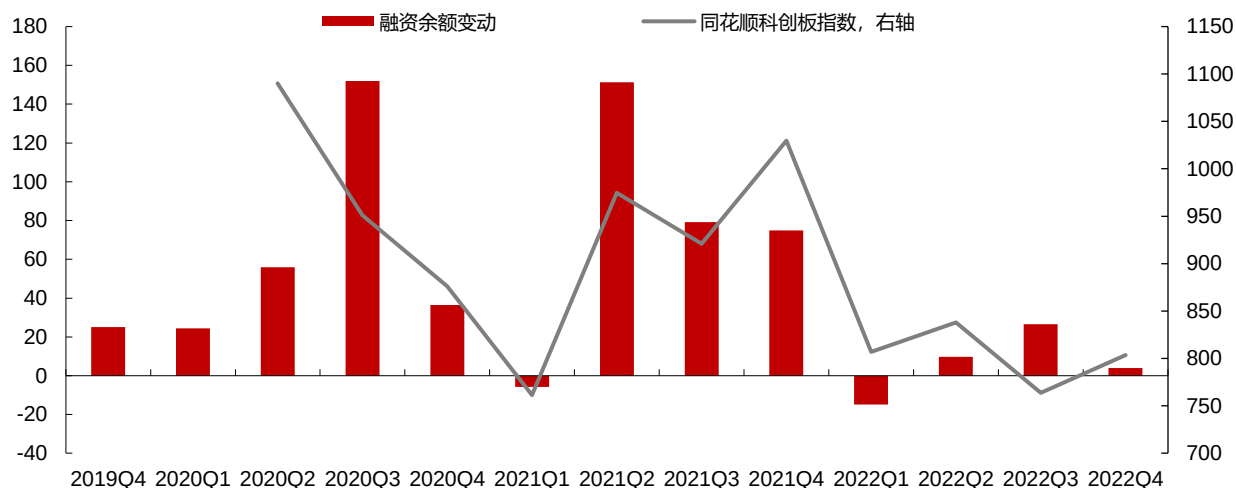
图：北上资金、科创板ETF净流入和科创板



3. 杠杆资金：22Q4科创板融资规模的增加有所回落

- **按照历史规律来看，科创板融资余额变动与行情板历史走势高度相关。**复盘科创板整体行情走势与科创板融资余额，发现2021年以来两者波动高度相关，因此可以将科创板融资余额变动作为板块行情的同步指标予以观测。
- **跟踪22Q4科创板融资余额，我们发现融资规模的增加规模有所回落。**2022Q4科创板融资规模增长了4亿元，相较于2022Q3的增幅减少了27亿元。作为同步指标，由于四季度科创板行情平淡，继而杠杆资金的活跃度有所降低。

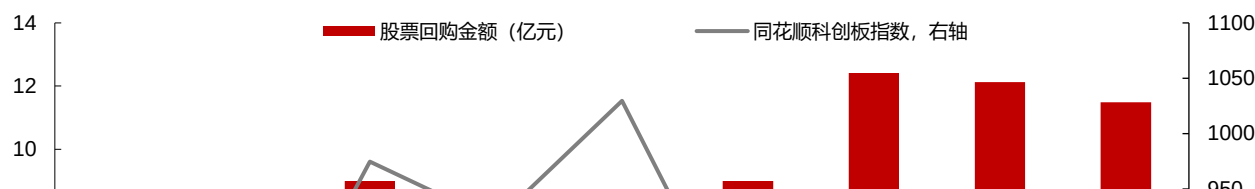
图：科创板融资余额变动（亿元）与同花顺科创板指数走势



4. 股票回购：22Q4科创板股票回购仍维持高位

- 按照历史规律来看，股票回购往往在科创板行情低迷的时候有明显增长。复盘科创板股票回购金额与行情走势发现：在2021Q1、2022Q1指数走弱时，股票回购金额在下季度均会有明显增长。
- 跟踪四季度科创板股票回购，我们发现整体仍维持高位。22Q4科创板股票回购的金额为11.5亿元，较Q3仅下降了0.6亿元。目前科创板股票回购的规模已经连续三个季度维持在10亿元以上，处于高位。

图：科创板股票回购金额（亿元）与同花顺科创板指数走势



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_50772

