

# 流动性估值跟踪： 如何看春节前后流动性情况？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 S1230520030001

2021年2月16日

# 总体情况

- **宏观流动性:** 1.上周逆回购净回笼500亿元, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007和R007小幅下降至2.21%和2.14%; 3. 人民币兑美元进一步下降至6.44。
- **A股市场资金面和情绪面:** 1.上周A股成交量和换手率均有所下降; 2. 两融余额小幅上升至1.66万亿; 3. 北上资金净流入87.7亿元; 4. 上周A股净减持、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:** 上周市场继续上涨。上证50、沪深300、中证500、上证指数、深圳成指、中小板指、创业板指的市盈率分别为14.9、17.45、28.83、16.68、35.69、39.8、74.31。过去十年分位数分别为99.8%、99.1%、37.5%、88.9%、96.2%、95.2%、93.3%。

## 一、宏观流动性

## 二、A股市场资金面和情绪面

## 三、A股和全球估值

指标	流动性评级 (共五星)	流动性变动	指标	流动性评级 (共五星)	流动性变动	指标	估值评级 (共五星)	估值变动
1.公开市场	★★	↘	1.A股成交	★★★★★	↘	1.上证指数	★★★★★	↗
2.外汇占款	★★★★★	↘	2.产业资本	★★★★★	↗	2.深圳成指	★★★★★	↗
3.信用派生	★★★★★	↘	3.基金发行	★★★	↘	3.创业板指	★★★★★	↗
4.货币市场	★★★★★	↗	4.杠杆资金	★★	↗	4.标普500	★★★★★	↗
5.国债市场	★★	↗	5.海外资金	★★★★★	↘	5.道琼斯工业指数	★★★★★	↗
6.信用债	★★★★	↗	6.大宗交易	★	→	6.纳斯达克指数	★★★★★	↗
7.理财市场	★★★★★	↗	7.股票质押	★	↗	7.恒生指数	★★★★★	↗
8.贷款市场	★★★★	→	8.风险偏好	★★	↗	8.日经225	★★★★★	↘
9.外汇市场	★★★★★	↗	9.股票供给	★★★★★	↗	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：如何看春节前后流动性情况？

---

■ 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：春节前后流动性情况几何？**

## 公开市场操作：历史复盘和当下情况

- 春节假期即将结束，本期流动性周报将盘点春节前的流动性情况，包括公开市场操作和DR007，并结合2010年以来的春节前后流动性复盘，进行分析。
- 回顾过去2010年以来央行在春节前后公开市场操作的情况，可以发现，通常年前会释放流动性（平均净投放856亿元），而在年后往往将流动性收回（平均净回笼1345亿元）。
- 但是，央行今年公开市场操作与往年有所不同，即在节前净回笼了500亿元，我们预计，节后如往年一样大幅净回笼的概率不高。

**表：2010年以来春节前后央行公开市场操作情况**

春节日期	春节前一周净投放，亿元	春节后一周净投放，亿元
2010-02-14	750	-610
2011-02-03	480	780
2012-01-23	10	-3510
2013-02-01	590	6620
2014-01-31	750	-4500
2015-02-19	2050	-1420
2016-02-08	1100	-4450
2017-01-28	-2500	-700
2018-02-16	0	5800
2019-02-05	1800	-6800
2020-01-25	5740	-6000
2021-02-12	-500	
<b>平均值</b>	<b>856</b>	<b>-1345</b>

## DR007：春节后往往趋于宽松

- DR007是存款类机构间利率债质押（质押品仅限于国债、央行票据、政策性金融债）的**七天回购利率**，反映了**银行体系流动性松紧状况**，且其**开盘价**可视为当天市场对资金定价的**参考价**（通常由政策行决定）。
- **结合2010年以来DR007春节前后走势的复盘，春节后市场流动性趋于宽松。**具体来看，就2010年-2021年春节**期间**DR007的行情，可以发现，**在开盘价方面**，在2010年-2013年、2016年、2018年和2020年**七年期间**，DR007春节后5日平均开盘价相较于春节前明显下降，**流动性趋于宽松**；**在成交量方面**，在2010年-2020年**期间**，DR007春节后5日累计成交量较春节前明显增加。

	春节前5日平均开盘价	春节后5日平均开盘价	春节前5日累计成交量 (亿)	春节后5日累计成交量 (亿)
2010年	2.06	1.52	283	393
2011年	7.23	3.30	306	618
2012年	5.12	4.23	245	823
2013年	3.63	3.01	301	661
2014年	4.97	5.16	497	824
2015年	4.50	4.62	1783	2068
2016年	2.39	2.25	857	1564
2017年	2.33	2.33	2292	2748
2018年	2.78	2.65	2902	5265
2019年	2.65	2.65	2399	3232
2020年	2.60	2.44	3948	5256
2021年	2.26	-	1061	-

## A股春节前后上涨概率更高

- **进一步结合A股表现，春节前后股市上涨概率更高。**复盘2010年以来A股在春节前后的涨跌表现，可以看出，春节前后股市上涨概率更高，节前一周平均上涨1.89%，节后一周平均上涨1.67%，整体受宏观流动性的影响较小。

**表：过去十年春节前后A股的涨跌幅表现**

春节日期	春节前一周万得全A涨跌幅，%	春节后一周万得全A涨跌幅，%
2010-02-14	2.67	1.92
2011-02-03	1.56	1.53
2012-01-23	3.05	0.73
2013-02-01	4.95	1.77
2014-01-31	-0.85	1.24
2015-02-19	2.23	1.71
2016-02-08	2.86	5.34
2017-01-28	1.32	-0.47
2018-02-16	3.13	2.39
2019-02-05	-0.08	4.32
2020-01-25	-3.19	-2.06
2021-02-12	5.06	
<b>平均水平</b>	<b>1.89</b>	<b>1.67</b>

# 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\\_18051](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18051)

