浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

流动性估值跟踪：复盘美联储加息，美股和A股走势如何？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA FRM S1230520030001

2022年1月27日

总体情况

- **宏观流动性：**1.上周逆回购净投放4500亿，MLF净投放2000亿；2. 市场利率方面，DR007小幅下降至2.11%，R007上升至2.21%；3. 十年期国债收益率下降至2.71%；4. 美元兑人民币小幅下降至6.35；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上升；2. 两融余额小幅下降至1.78万亿；3. 北上资金大幅净流入292亿元；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，上周大盘股、低PE、高价股、亏损股表现最好。
- **A股和全球估值：**从PB-ROE的角度来看，上周估值水平远低于盈利能力的行业分别为银行、钢铁、建筑装饰、采掘、非银金融、建筑材料、交通运输、房地产、化工、家用电器。

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：复盘美联储加息，美股和A股走势如何?

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

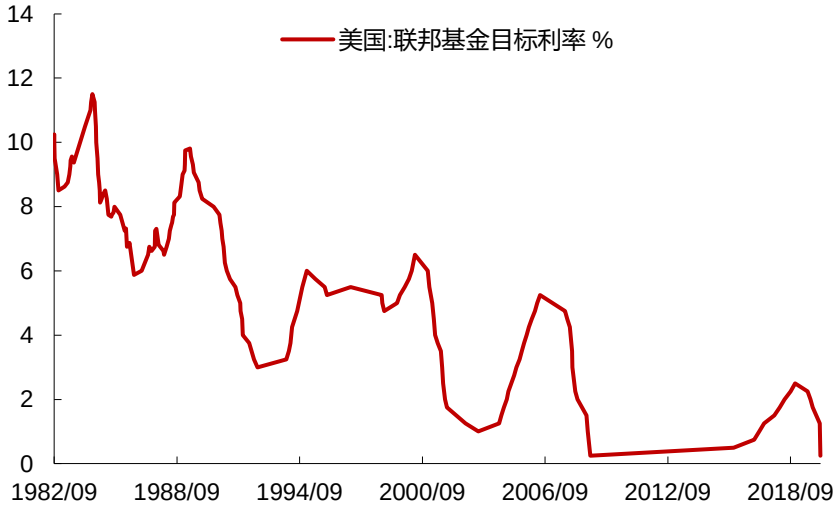
本期关注

1. 美联储加息周期中，如何看美股调整对A股的影响？

- **1990年以来，美国经历了四轮加息周期，在此期间，我国货币政策整体相对独立。**具体来看，在90年代两轮美国加息周期前，我国已经开始了加息；仅在2004-2006年这轮美联储加息周期，我国进行了加息；在2015-2018年这轮加息周期中，我国并没有加息。

- **分析每一轮加息周期中，美股、A股和港股的走势：（1）美股往往在加息早期或加息末期出现调整；（2）而在美股调整期间，A股和港股也往往受到阶段性影响，但影响大小不一，走势更多取决于我国经济和货币政策。**

图：美国联邦基金目标利率



表：1980年以来美国的六轮加息

周期	时间	加息次数	加息幅度	美债十年期收益率变化情况
第一轮	1983.3-1984.8	6	从8.5%到11.5%	上升
第二轮	1988.3-1989.5	15	从6.5%到9.81%	区间震荡
第三轮	1994.2-1995.2	7	从3.25%到6%	先升后降
第四轮	1999.6-2000.5	6	从4.75到6.5%	先升后降
第五轮	2004.6-2006.7	16	从1%到5.25%	先降后升
第六轮	2015.12-2018.12	9	从0.25%到2.5%	先降后升

数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

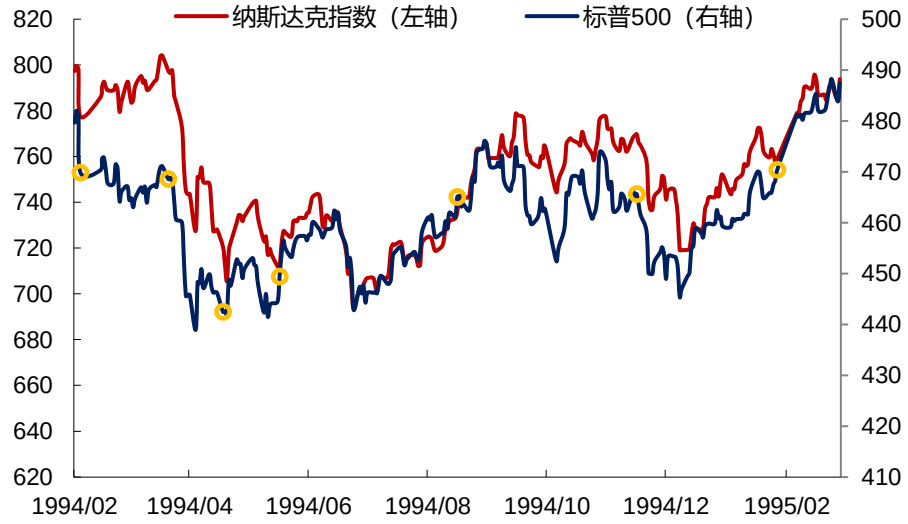
2. 复盘1994-1995年美联储加息周期

- 本轮美联储加息持续时间两年，共加息7次，美债收益率先升后降，整体上升。在美联储加息之前，中国已经率先于1993年5月和7月加息。

- **美联储加息初期，美股开始出现调整。**1994年2月4日美联储首次加息，联邦基金目标利率从3%提升至3.25%。美股在加息之后开始调整，以标普500为例，从2月3日481点下降至4月4日439点，下跌时间长达2个月，跌幅达8.7%。

- **本轮美联储加息周期中，叠加国内经济环境，A股和港股也有所调整。**上证指数从94年2月3日调整至7月29日，调整时间约6个月；恒生指数从94年2月3日的11851点调整至5月4日8369点，调整时间约4个月。

图： 1994-1995年美国加息后美股的表现



图： 1994-1995年美国加息后A股和港股的表现

数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

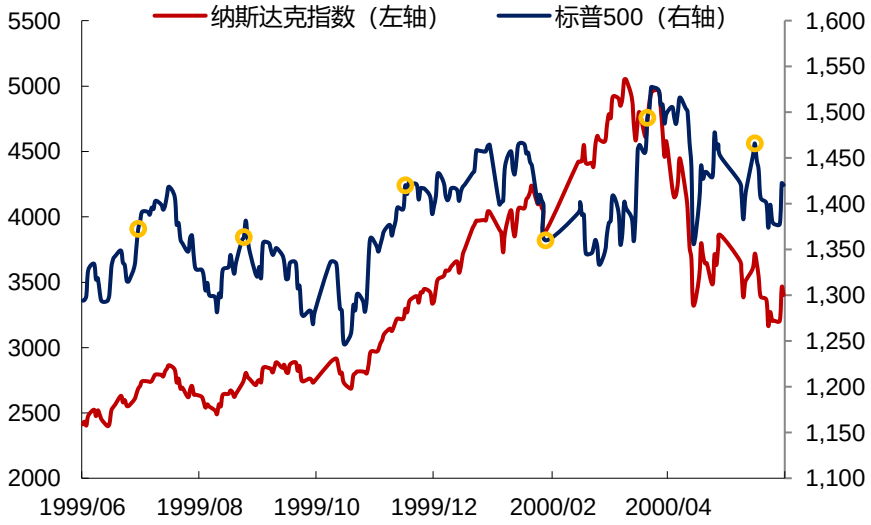
3. 复盘1999-2000年美联储加息周期

- 本轮美联储加息持续时间两年，共加息6次，美债收益率先升后降，整体上升。在美联储加息之前，中国已经率先于1998年12月和1999年6月开始加息。

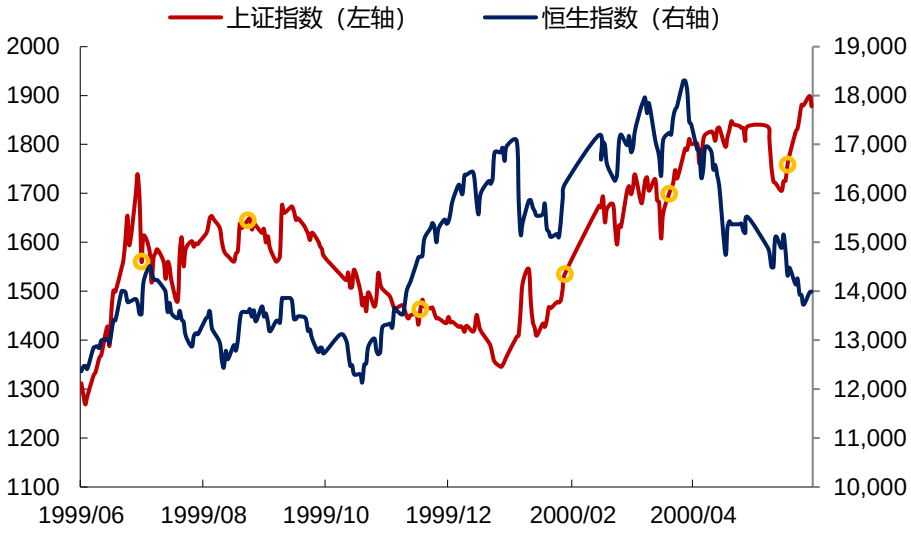
- **美联储加息后期，纳斯达克出现明显调整。**1999年6月30日美联储首次加息，联邦基金目标利率从4.75%提升至5%。美股在加息初期并没有明显调整，而是维持横盘震荡，略有上升。而纳斯达克反而受益于“互联网泡沫”无惧加息快速走高。直到2000年3月21日美联储将目标利率从5.75%提升至6%，纳斯达克开始调整。纳斯达克从3月20日的4610点下跌至4月14日的3321点，下跌时间1个月，跌幅高达27.9%。

- **本轮调整周期中，初期A股受到阶段性扰动，港股在美联储加息后期有所回调。**加息后期，恒生指数从3月20日的17234点调整至至5月26日的13723点，时间达2个月。

图：1999-2000年美国加息后美股的表现



图：1999-2000年美国加息后A股和港股的表现



数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

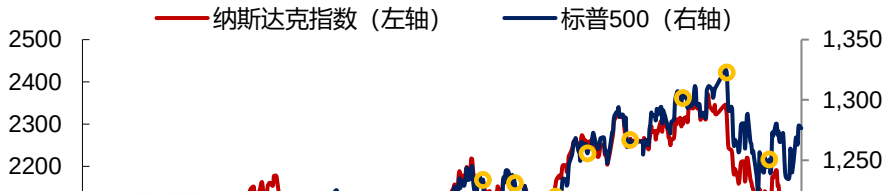
4.复盘2004-2006年美联储加息周期

- 本轮美联储加息持续时间三年，共加息17次，美债收益率先降后升，整体上升。在美联储加息周期中，中国也分别于2004年10月和2006年8月加息，中债收益率先升后降，整体下降。

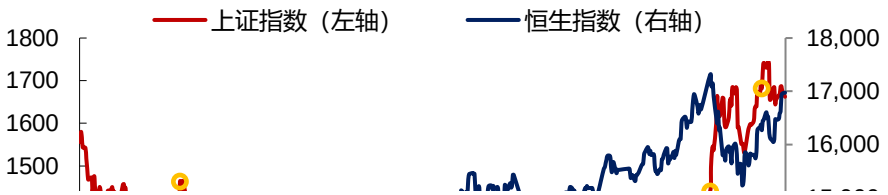
- **美股在加息初期和末期均有明显回调，加息过程中也有小幅调整。**（1）以标普500为例，加息初期从2004年6月30日1140点下跌至2004年8月6日1064点，加息后期从2006年5月10日1325点下跌至6月13日1230点，下跌时间均为1个月左右，跌幅均为7%左右。（2）本次美联储加息次数多，在加息过程中美股波动加剧。

- **在此期间，A股在初期出现调整但后期影响很小，港股在加息后期出现调整。**上证指数从2004年9月22日调整至2005年6月8日1030点，受益于重工业腾飞，随后开启一轮牛市。而港股初期并未受到太大影响，在加息后期出现阶段性调整，从6月7日1679点下跌到6月15日1531点，仅调整半个月，跌幅为9%。

图： 2004-2006年美国加息后美股的表现



图： 2004-2006年美国加息后A股和港股的表现



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_36710