

流动性估值跟踪： 以史为鉴，美联储转向伴随哪些信号？

2022年9月27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920亿, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007小幅下降至1.56%, R007持平; 3. 十年期国债收益率下降至2.66%; 4. 美元兑人民币上升至6.99; 5. 理财产品预期收益率(3个月)下降至1.75%。
- **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下降; 2. 两融余额下降至1.57万亿; 3. 北上资金净流出61.3亿元; 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, 上周中盘股、低PE、低价股、绩优股表现最好。
- **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、煤炭、建筑装饰、钢铁、非银金融、基础化工、家用电器、有色金属、建筑材料、通信。

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：以史为鉴，美联储转向伴随哪些信号？

■ 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

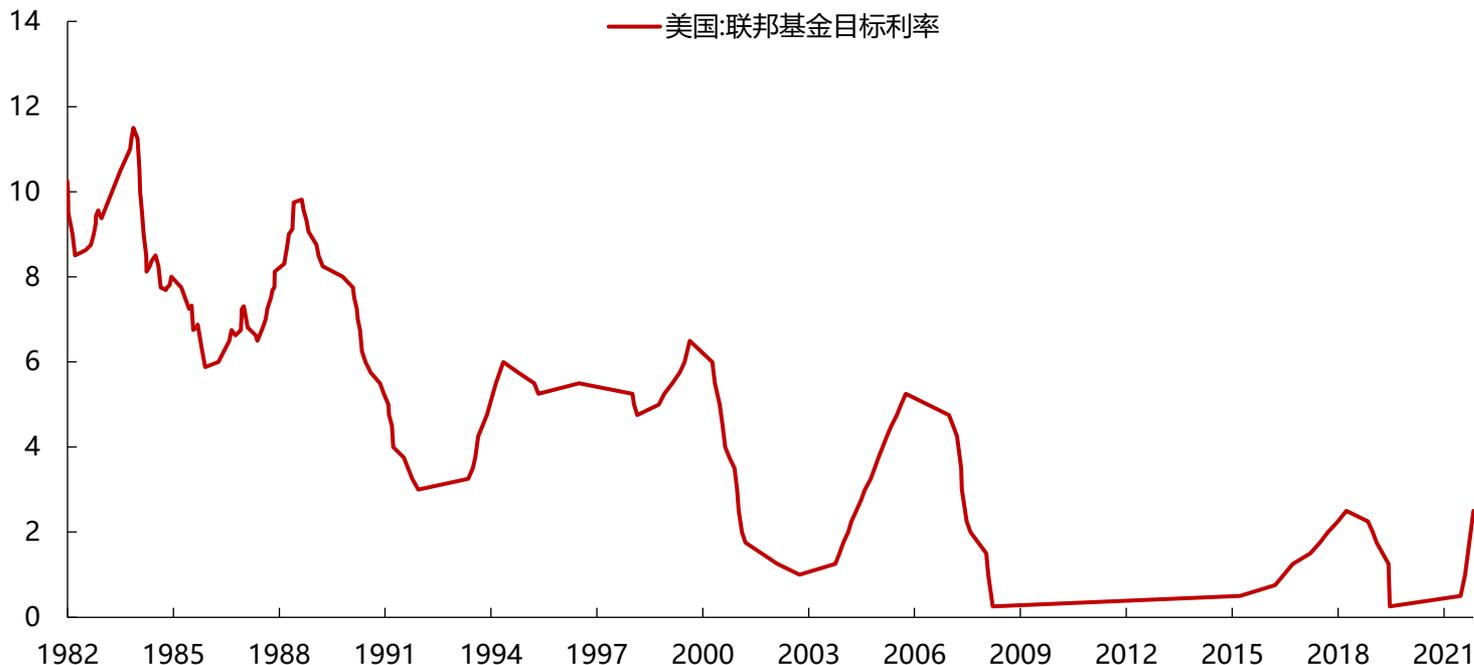
■ 风险提示

本期关注

1. 全球股市波动加大，美联储政策拐点成为焦点

- 2022年杰克逊霍尔会议上美联储主席鲍威尔发表“鹰派”发言，重申美联储加息的决心。随后9月美联储议息会议上，美联储加息75bp。全球股市在连续加息的压力下，波动明显加大。**当前美联储政策拐点成为市场关注焦点，我们将借助历史复盘对其进行分析。**
- 美国从80年代以来一共经历了六轮完整的加息周期，分别是1982年12月-1984年8月，1987年1月-1989年5月，1994年2月-1995年2月，1999年6月-2000年5月，2004年6月-2006年6月，2015年12月-2018年12月。**我们通过复盘历史六轮加息转降息阶段的经济数据指标，从而分析出前瞻预判政策转向的信号以及政策转向对市场行情的影响。**

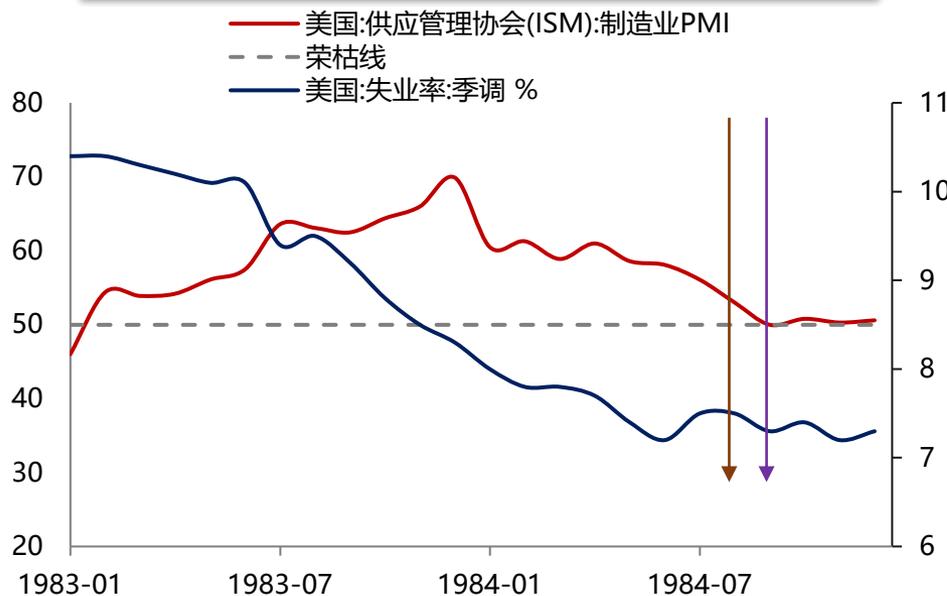
图：美国联邦基金目标利率



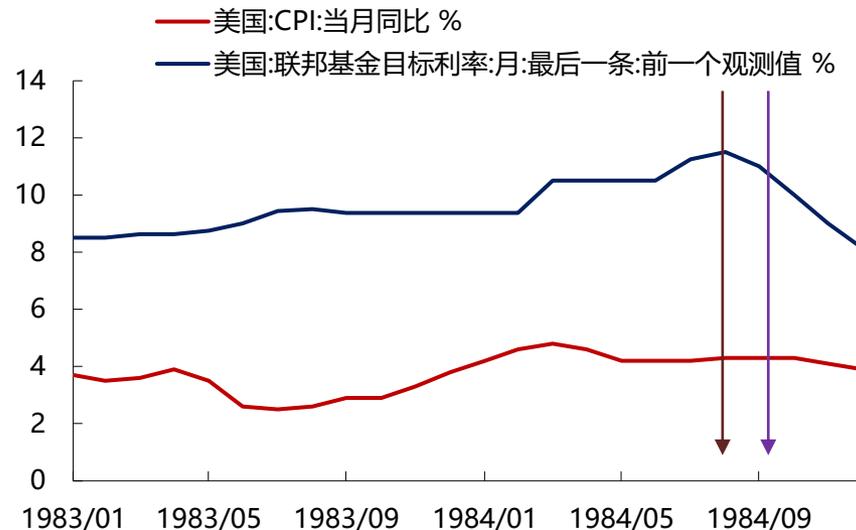
2. 第一轮加息转降息：PMI逼近荣枯线，CPI低于政策利率

- **PMI快速下降逼近荣枯线。** 进入1984年后，美国PMI指数开始快速回落，由1983年12月的69.9降至1984年9月的50，美国经济所面临的衰退风险不断加大。
- **失业率持续下降，底部震荡。** 1983年初到1984年6月，美国失业率逐渐下降，由1983年1月的10.4%下降至1984年6月的7.2%，随后7-9月分别为7.5%、7.5%和7.3%，未出现进一步下降。
- **CPI并无明显变化，且低于联邦基金目标利率。** 在本轮加息转向降息的过程中，CPI短暂下行后维持高位，核心CPI仍然处于顶部区间，并无明显下降的趋势。

图：美国PMI和失业率



图：美国CPI和联邦基金目标利率

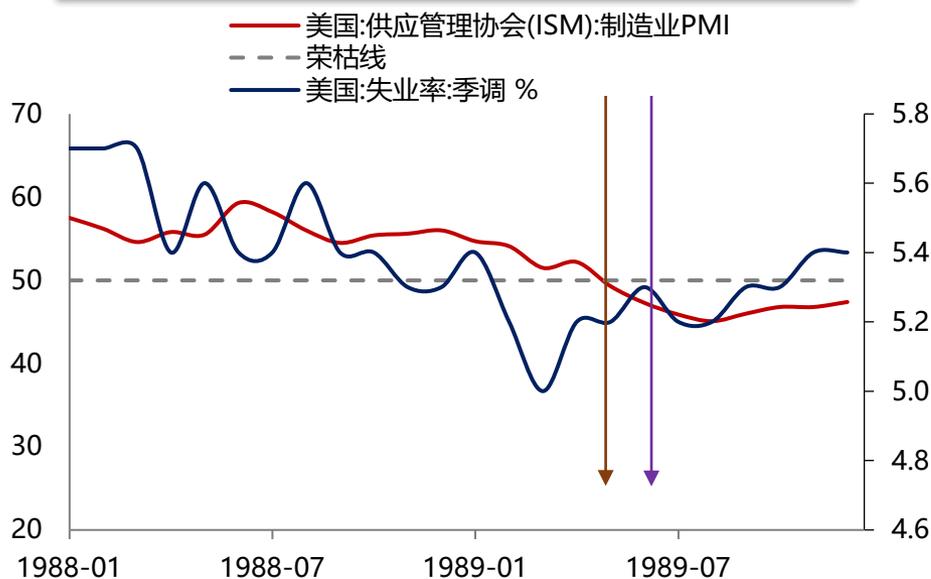


数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

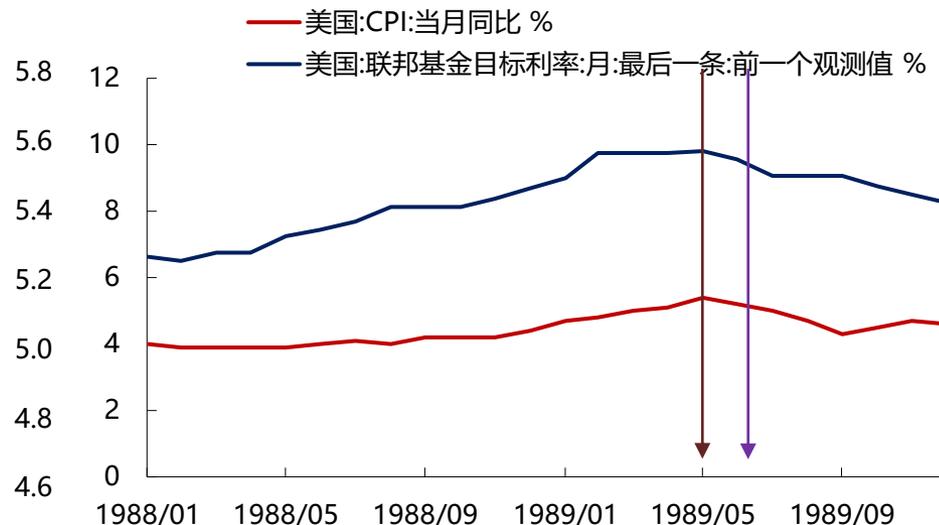
3. 第二轮加息转降息：PMI跌落荣枯线，CPI低于政策利率

- **PMI跌落荣枯线后继续下行。**1988年6月起，美国PMI指数开始回落，由1988年6月的59.3降至1989年5月的49.3，美联储由此结束加息；随后两个月PMI继续下行，7月PMI仅为45.9，美联储开始降息。
- **失业率处于底部。**1989年3月，美国失业率下降至5%，此后三个月（1989年4月-6月）分别为5.2%、5.2%和5.3%，保持在底部区间附近。
- **CPI顶部回落，且低于联邦基金目标利率。**1989年5月最后一次加息后，CPI出现连续回落，由5月的5.4%下降至7月的5%，通胀下行的趋势逐渐明确。

图：美国PMI和失业率



图：美国CPI和联邦基金目标利率



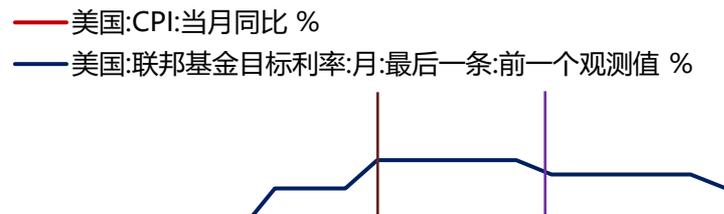
4. 第三轮加息转降息：PMI跌落荣枯线，CPI低于政策利率

- **PMI跌落至荣枯线以下。** 1994年10月起，美国PMI指数开始见顶回落，美联储于1995年2月最后一次加息，当月PMI为55.1；但停止加息后PMI下行，1995年5、6月分别为46.7、45.9，美联储于7月开始降息。
- **失业率小幅反弹。** 1995年2月最后一次加息后，失业率开始出现小幅反弹，由3月份5.4%上升至4月份的5.8%，7月份仍维持在5.7%。
- **CPI区间震荡，且低于联邦基金目标利率。** 1995年2月最后一次加息后，CPI短暂上行，然后开始出现明显下滑，由5月的3.20%下降至7月的2.80%，通胀开始回落。

图：美国PMI和失业率



图：美国CPI和联邦基金目标利率



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_46560

