

流动性估值跟踪： 从流动性视角看市场见底的信号

2022年10月12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8680亿元, MLF没有操作; 2. 市场利率方面, DR007上升至2.09%, R007上升至2.18%; 3. 十年期国债收益率上升至2.75%; 4. 美元兑人民币上升至7.10; 5. 9月PSL新增1082亿元。
- **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下降; 2. 两融余额下降至1.54万亿; 3. 北上资金净流入58.4亿元; 4. 上周A股小幅净减持、回购规模增加, 本周限售解禁规模减少; 5. 风格来看, 上周大盘股、中PE、高价股、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、有色金属、家用电器、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%

数据来源: Wind资讯, 浙商证券研究所

目录

■ 本期关注：从流动性视角看市场见底的信号

■ 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.从流动性视角看市场见底的信号

- 在《分化和新生：那些年我们经历的市场底》中，我们通过估值、宏观、结构等维度分析市场进入战略底的筑底期。
- 在市场筑底期，除了估值、宏观、结构等因素外，流动性也是重要线索。回顾历史，我们发现市场处于底部区域的时候，股息率、基金发行份额、换手率以及股票回购等指标均显现出较强规律性，可以侧面佐证市场已经进入到底部区域。
- 结合最新数据，从流动性视角看市场也是见底阶段。一则，近一年股息率和一年期国债收益率之差转正；二则，股票型基金发行份额从7月533亿元降至9月48亿元，显著回落；三则，换手率20日均值回落至2%以下；四则，月度股票回购金额连续三个月超过200亿，相较前几个月呈现明显的翻倍式增长。

表：市场底部的流动性特征汇总

流动性指标	有效性	特征	观测阈值	最新情况
股息率	★★★	近一年股息率逐渐逼近甚至超过一年期国债收益率	近一年股息率和一年期国债收益率之差转正	10月11日股息率 (2.1%) 高于一年期国债收益率 (1.8%) 0.3个百分点
基金发行份额	★★	股票型基金发行显著回落	月度发行规模从500亿以上回落至50亿以下	基金月度发行规模从7月533亿元降至9月48亿元
换手率	★★	换手率 (自由流通股本加权) 明显回落	换手率20日均值回落至2%以下	10月11日换手率为1.6%，低于2%
股票回购	★★	月度股票回购实施完成金额明显上升	月度股票回购金额至少翻倍增长	月度股票回购金额连续三个月超过200亿，相较前几个月呈现明显的翻倍式增长

2.1 流动性特征一：A股股息率超过一年期国债收益率

- 截止10月11日，A股整体股息率为2.1%，处历史较高的水平。2000-2010年万得全A的股息率中枢接近1.2%，2010年以来万得全A的股息率中枢提升至1.6%左右的水平。
- 以史为鉴，一年期国债利率与A股近一年股息率利差收窄甚至倒挂往往是市场步入底部区域的信号。原因在于，当股息率接近或高于债券利率时，股市的收益率更具有吸引力，股票资产的配置价值由此提升。

图：万得全A股息率情况



图：万得全A股息率和一年期国债收益率

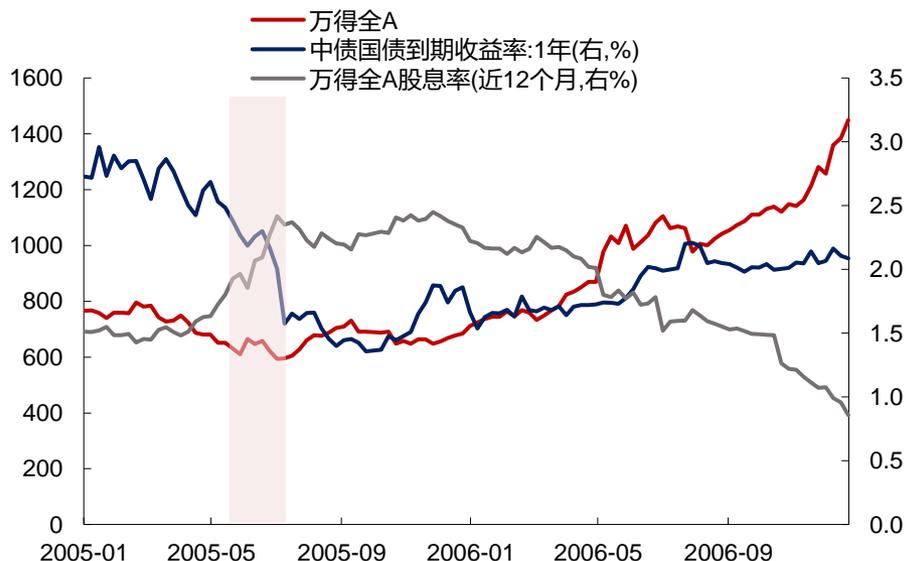


数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

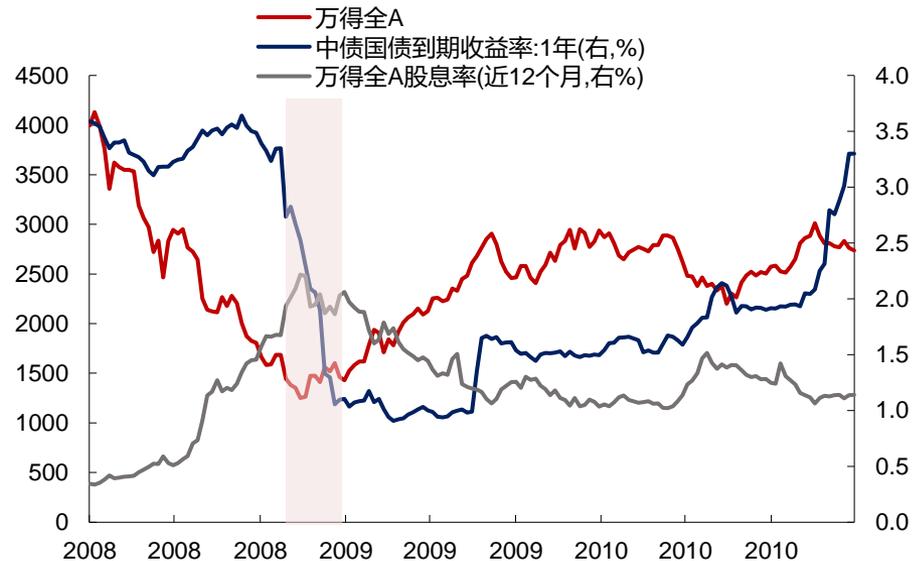
2.2 流动性特征一：A股股息率超过一年期国债收益率

- **回顾2005年的情况，可以发现：**2005年7月1日，万得全A近一年股息率首次高于一年期国债利率。一周后（7月8日），万得全A指数达到本轮调整的最低点593点，较7月1日下跌4.5%，随后便展开超过一年的上涨行情。
- **回顾2008年的情况，可以发现：**2008年10月31日，万得全A指数达到本轮调整的最低点1252点。约一个月后（2008年11月28日），万得全A近一年股息率再次超过一年期国债利率。两者再次呈现出较高的同步性。
- **万得全A的目前（10月11日）的股息率（近一年）为2.12%，高于一年期国债收益率（1.79%）0.33个百分点，呈现明显的倒挂的状态。从今年9月以来，A股股息率持续高于一年期国债收益率0.2个百分点以上，A股配置的性价比再次凸显。**

图：2005年万得全A股息率和一年期国债收益率



图：2008年万得全A股息率和一年期国债收益率

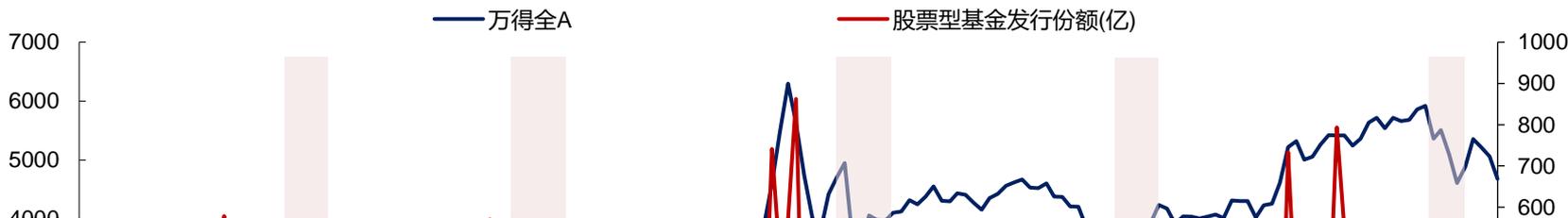


数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

3. 底部流动性特征二：基金发行触底

- 在市场逐渐见底的过程中，会出现基金发行份额会大幅减少的现象。观察股票型基金发行，复盘历史上的战略底，可以发现当股票型基金发行份额从单月500亿以上逐渐下降至单月50亿以下时，往往是A股的底部区域。
- 截至当前，9月A股股票型基金发行份额约为48亿，相较7月533亿的发行规模也出现明显的缩量，也是A股进入底部区域的信号之一。

图：股票型基金发行份额和万得全A



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_47286

