

流动性估值跟踪： 转融资费率下调影响几何？

2022年10月26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.上周逆回购净回笼190亿元，MLF投放回笼相抵；2. 市场利率方面，DR007上升至1.67%，R007上升至1.68%；3. 十年期国债收益率维持在2.73%；4. 美元兑人民币上升至7.12；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上升；2. 两融余额上升至1.55万亿；3. 北上资金净流出293.3亿元；4. 上周A股小幅净减持、回购规模下降，本周限售解禁规模减少；5. 风格来看，上周小盘股、高PE、低价股、微利股表现最好。
- **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%

数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

目录

■ 本期关注：转融资费率下调影响几何？

■ 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. 政策：转融资费率时隔两年后再次下调

- 2022年10月20日，中证金融公司时隔两年再次宣布整体下调转融资费率40BP，并启动市场化转融资业务试点。
- 转融资业务是融资融券业务配套制度安排，于2012年推出。自推出以来，转融资费率共经历20次调整，其中包括13次下调。这13次下调整体可以分成三个阶段：2013年7月-2014年8月；2015年12月-2016年3月；2018年12月-2022年10月。逻辑上，转融资费率下调，有助于降低市场交易成本，助力提升交易活跃度。

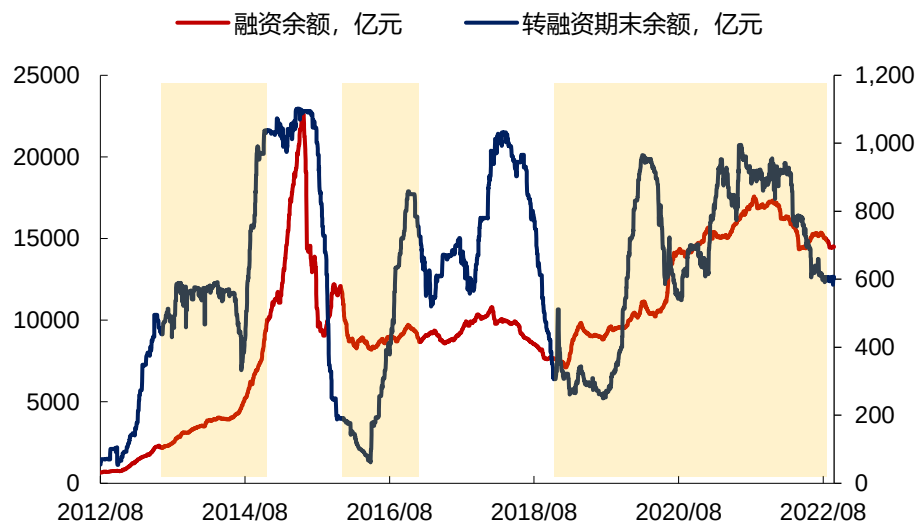
表：转融资费率调整日期和调整幅度

调整日期	7 天	14 天	28 天	91 天	182 天
2012 年 8 月 30 日	5.60%	5.70%	5.80%	--	--
2013 年 5 月 29 日	5.60%	5.70%	6.00%	--	--
2013 年 6 月 17 日	6.30%	6.40%	6.50%	--	--
2013 年 6 月 26 日	7.80%	7.90%	8.00%	--	--
2013 年 7 月 11 日	7.30%	7.40%	7.50%	--	--
2013 年 7 月 23 日	6.80%	6.90%	7.00%	--	--
2013 年 9 月 25 日	6.70%	6.80%	6.90%	7.00%	7.10%
2014 年 5 月 15 日	6.20%	6.30%	6.40%	6.50%	6.60%
2014 年 8 月 15 日	--	--	--	--	5.80%
2015 年 1 月 19 日	--	--	--	--	6.30%
2015 年 12 月 28 日	--	--	--	--	4.80%
2016 年 3 月 21 日	3.40%	3.40%	3.30%	3.20%	3.00%
2017 年 2 月 22 日	4.90%	4.90%	4.80%	4.70%	4.50%
2017 年 6 月 12 日	5.60%	5.60%	5.50%	5.40%	5.10%
2018 年 12 月 7 日	4.80%	4.80%	4.70%	4.60%	4.30%
2019 年 8 月 8 日	4.00%	4.00%	3.90%	3.80%	3.50%
2019 年 10 月 14 日	3.75%	3.75%	3.65%	3.55%	3.25%
2020 年 5 月 11 日	3.50%	3.50%	3.40%	3.30%	3.00%
2020 年 6 月 8 日	3.25%	3.25%	3.15%	3.05%	2.75%
2020 年 6 月 22 日	3.00%	3.00%	2.90%	2.80%	2.50%
2022 年 10 月 21 日	2.60%	2.60%	2.50%	2.40%	2.10%

2. 影响：转融资费率下调往往促进融资业务发展

- 根据历史三轮转融资费率下调（下图中标黄的区域）的经验来看，券商转融资成本降低往往会促进融资业务的发展，融资余额和转融资余额的规模会呈现较为明显的上升趋势。
- 参考过去下调转融资费率的影响，此次中证金融下调转融资费率有助于降低券商融资成本，优化融资渠道，进而降低市场交易成本，盘活市场，提升市场整体流动性。此外，转融资市场化改革有利于提升转融资业务交易效率，积极引导资金入市，促进融资业务的发展。

图：融资余额和转融资余额



图：万得全A历史走势



3. 行情：中长期而言对A股影响整体偏利好

- 根据2012年以来转融资费率13次下调后的市场表现来看，对整体股市和证券行业具有一定中长期利好的影响。
- 统计转融资费率下调后1个/5个/20个/60个交易日万得全A和证券行业的表现来看，万得全A和证券行业在60个交易日（一个季度）时间的表现会明显优于一周/一个月的表现。此外，转融资费率下降后的一个季度，证券行业也较大概率会取得相对大盘的超额收益。

表：转融资费率变化后股市的表现

调整日期	次日涨跌幅，%			未来5个交易日涨跌幅，%			未来20个交易日涨跌幅，%			未来60个交易日涨跌幅，%		
	证券Ⅱ(申万)	万得全A	超额收益	证券Ⅱ(申万)	万得全A	超额收益	证券Ⅱ(申万)	万得全A	超额收益	证券Ⅱ(申万)	万得全A	超额收益
2020-06-22	0.8	0.4	0.4	-2.4	0.0	-2.5	25.6	15.0	10.5	21.6	14.4	7.2
2020-06-08	0.9	0.6	0.3	-1.2	-0.6	-0.6	44.2	18.0	26.2	30.6	19.8	10.8
2020-05-11	-0.3	0.1	-0.4	-2.0	-0.5	-1.5	-2.2	2.9	-5.0	29.6	22.3	7.3
2019-10-14	-1.3	-0.8	-0.5	-5.7	-2.7	-3.0	-7.7	-3.3	-4.4	6.6	5.8	0.8
2019-08-08	-1.3	-1.0	-0.2	-0.3	0.9	-1.2	11.4	8.8	2.6	3.8	7.6	-3.8
2018-12-07	0.0	0.0	0.0	-2.4	-1.2	-1.2	1.1	-4.5	5.6	50.4	22.0	28.5
2016-03-21	-2.9	-0.5	-2.4	-7.0	-1.5	-5.5	-6.3	-0.9	-5.4	-11.5	-1.2	-10.3
2015-12-28	1.4	1.1	0.3	-9.7	-8.1	-1.6	-29.2	-27.1	-2.1	-15.1	-18.7	3.6
2014-08-15	0.0	0.0	0.0	-1.5	1.7	-3.3	1.3	6.8	-5.6	26.2	12.6	13.6
2014-05-15	-1.4	-0.1	-1.3	-2.5	0.1	-2.6	-1.9	4.0	-6.0	12.9	16.9	-4.0
2013-09-25	-1.8	-1.9	0.1	-0.7	-0.5	-0.2	-4.3	-2.2	-2.1	-2.3	-4.1	1.8
2013-07-23	-1.0	0.0	-1.0	-3.3	-3.4	0.1	-2.8	2.8	-5.6	6.3	12.9	-6.6
2013-07-11	-3.5	-1.4	-2.0	-3.5	-1.2	-2.2	0.4	2.0	-1.6	6.8	12.0	-5.1

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_47957

