

流动性估值跟踪： 如何看美债收益率上行对A股影响？

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA S1230520030001

2021年3月2日

总体情况

- **宏观流动性：** 1.上周逆回购净回笼150亿元，MLF没有操作；2. 市场利率方面，DR007和R007小幅上升至2.21%和2.37%；3. 人民币兑美元小幅上升至6.47。
- **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上升；2. 两融余额进一步下降至1.67万亿；3. 北上资金净流出75亿元；4. 上周A股净减持减少、回购规模上升，本周限售解禁规模上升；5. 风格来看，大小盘风格切换，上周小盘股、低PE、低价股、微利股表现最好。
- **A股和全球估值：** 上周市场大幅回调。目前上证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14.19、16.32、27.71、16.16、32.19、35.13、67.47。过去十年分位数分别为97.8%、95.8%、28.2%、80.5%、87.5%、78.6%、86.9%。

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	★★★★★	↗

的分位数，如一星表示小于20%，五星表示大于80%
 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：如何看美债收益率上行对A股影响？

■ 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： 如何看美债收益率上行对A股影响？

美债收益率上行对A股影响的传导逻辑

- 近期美债收益率上行引发市场关注，投资者主要关心美债收益率波动对A股影响。逻辑上，陆股通开通以来，外资持仓相对高的公司与美股走势关联度增强，我们认为，美债收益率上行主要是通过影响美股走势，继而对A股中外资持仓相对高的公司产生扰动，本篇报告借助复盘对其进行分析。
- 自2016年底陆股通完全开通后（沪港通2014年11月17日开通、深港通2016年12月5日开通），陆股通大市值公司和美股的相关性较高。
- 以万得陆股A200指数为例，2017年以来陆股通市值较大的前200家公司和标普500指数的日收盘价的的相关性达到0.9；同期万得全A和标普500指数日收盘价的相关性仅仅为0.56。

图：陆股通大市值公司和标普500指数的走势相关性



图：万得全A和标普500指数的走势相关性

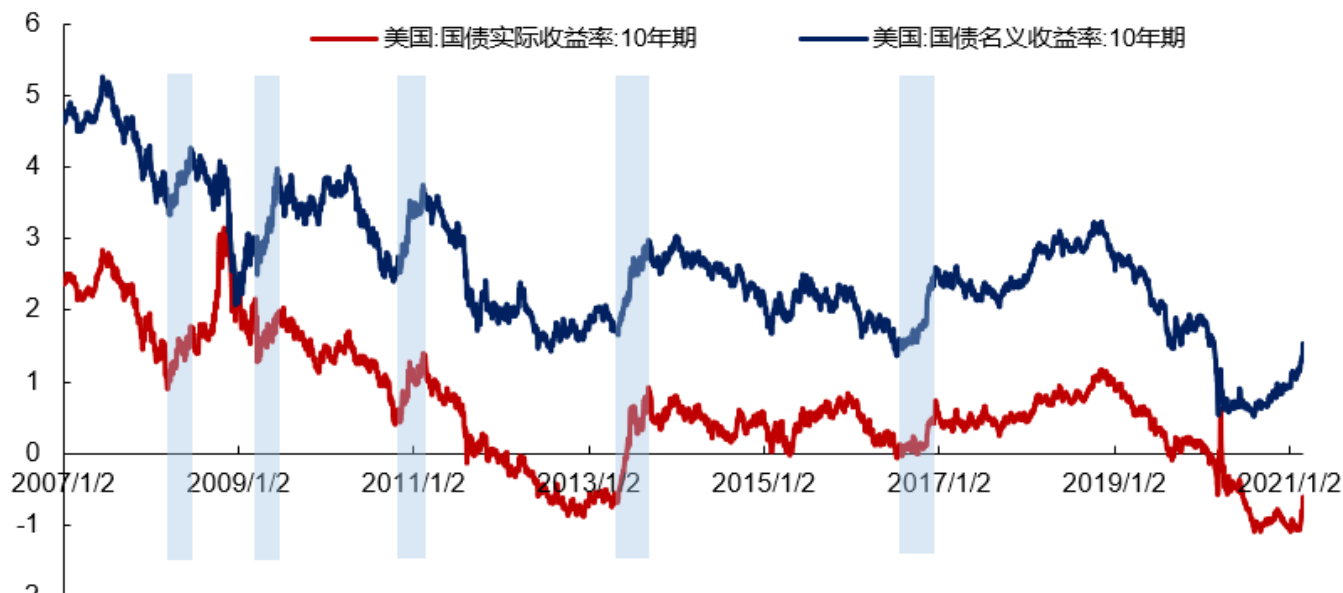


通公司样本按照最近一年日均成交金额分别选取其所在市场的前100家公司。

美债收益率上行，市场担忧美股承压

- 2月下半月开始，美债收益率受通胀预期和经济回暖的影响，出现明显的上升（十年期美债实际收益率从-1.01%上升至-0.6%、名义收益率从1.2%上升至1.5%以上）。
- 美债收益率通常被认为是全球风险定价之锚，市场担忧美股会受到长端美债收益率上升的影响，出现大幅调整。
- 复盘历史，2007年以来，美国10年期国债实际利率和名义利率共经历五次持续、快速的底部回升，分别为08年3月至6月、09年3月至7月、10年11月至12月、13年5月至6月和16年11月至12月。在这五段时间里，名义利率和实际利率均明显回升，表明通胀预期提升且经济增长较为乐观，与当下的美债收益率回升的原因类似

图：历史上十年期美债实际和名义收益率快速上行的阶段



美债收益率上升，而美股往往会上涨

- 回顾美债十年期名义和实际收益率上升的阶段，美股往往是上涨的。在此前我们选取的五个时间段中，纳斯达克均呈现上涨的趋势，而道琼斯工业指数仅仅在2013年出现小幅下跌（-0.54%）。
- 我们认为，原因在于，美债利率上升往往表明经济的过热和通胀的预期，美股估值虽然短期会受到利率上行冲击，但随着经济回暖而企业盈利回升，分子段将形成正面驱动。
- 与此同时，美债收益率对A股和港股的影响，从数据上看影响不大，A股和港股在这五段时间内涨跌不一。

图：美债收益率上升期间美股和A股的表现

时间区间	美国：国债实际收益率：10年期，%		美国：国债名义收益率：10年期，%		美国股市涨跌幅，%		中国股市涨跌幅，%		
	起始利率	结束利率	起始利率	结束利率	道琼斯工业	纳斯达克	沪深300	创业板	恒生指数
2008/3/10至2008/6/13	0.9	1.77	3.46	4.27	3.48	10.94	-35.54		0.40
2009/3/18至2009/7/6	1.28	2.03	2.51	3.52	12.56	22.25	45.31		39.61
2010/11/12至2010/12/15	0.71	1.22	2.76	3.53	1.55	2.41	-7.47	6.98	-6.98
2013/5/1至2013/6/25	-0.64	0.64	1.66	2.6	-0.54	0.57	-11.52	10.72	-12.67
2016/11/4至2016/12/16	0.11	0.74	1.79	2.6	10.67	7.49	-0.57	-7.20	-2.92

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_17794

