

流动性估值跟踪： 复盘历史上的万亿成交额

浙商策略团队

王杨 S1230520080004

陈昊 CFA S1230520030001

2021年9月8日

总体情况

- **宏观流动性：** 1.上周逆回购净回笼450亿，MLF没有操作；2. 市场利率方面，DR007和R007分别小幅下降至2.05%和2.12%；3. 十年期国债收益率小幅上升至2.83%；4. 人民币兑美元下降至6.46；5. 理财产品预期收益率（3个月）小幅上升至3.25%。
- **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. 两融余额维持在1.87万亿；3. 北上资金净流入280亿元；4. 上周A股小幅净减持、回购规模上升，本周限售解禁规模下降；5. 风格来看，上周小盘股、低PE、低价股、亏损股表现最好。
- **A股和全球估值：** 从PB-ROE的角度来看，目前估值水平远低于盈利能力的行业分别为银行、建筑装饰、钢铁、非银金融、采掘、轻工制造、公用事业、农林牧渔、房地产、建筑材料。

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：复盘历史上的万亿成交额

■ 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

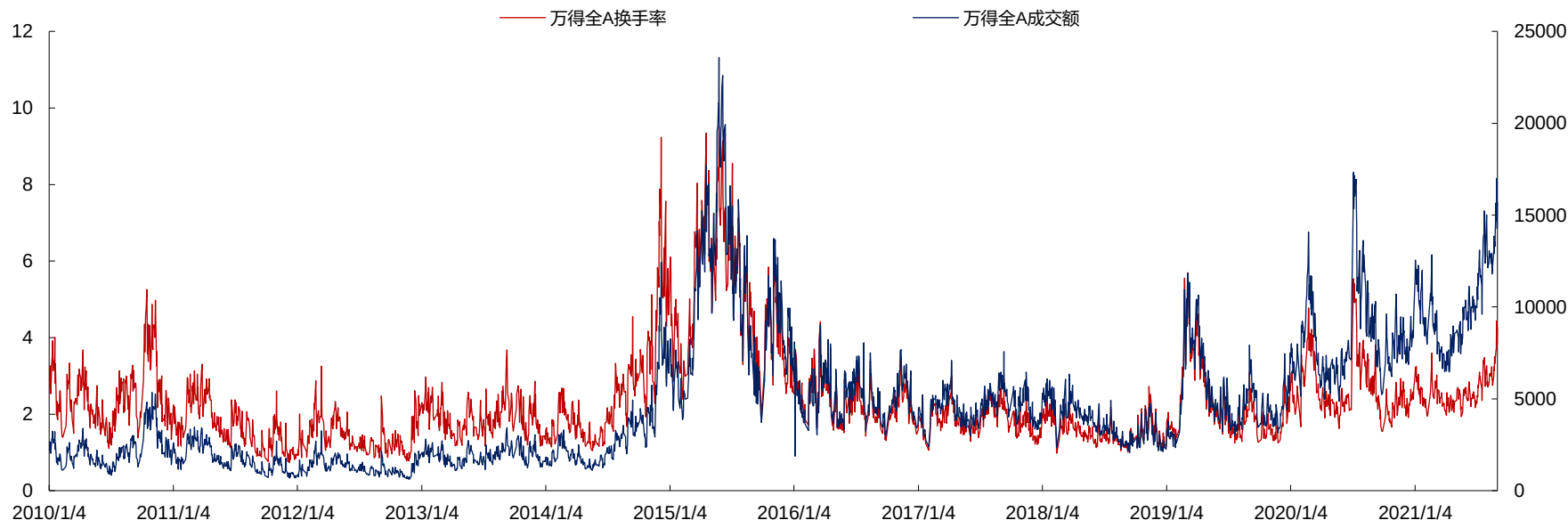
■ 风险提示

本期关注

1、近期A股成交额持续超一万亿

- 截至2021年9月6日，A股成交额已连续34个交易日超过一万亿。基于2010年以来日成交额的中位数3784亿来看，近几日成交额处于历史高位。
- 从换手率（流通股为基准）角度来看，万得全A换手率已连续34个交易日超过2.5%，近10个交易日超过3%。基于2010年以来日换手率的中位数2.05%来看，近期换手率也处于历史高位。

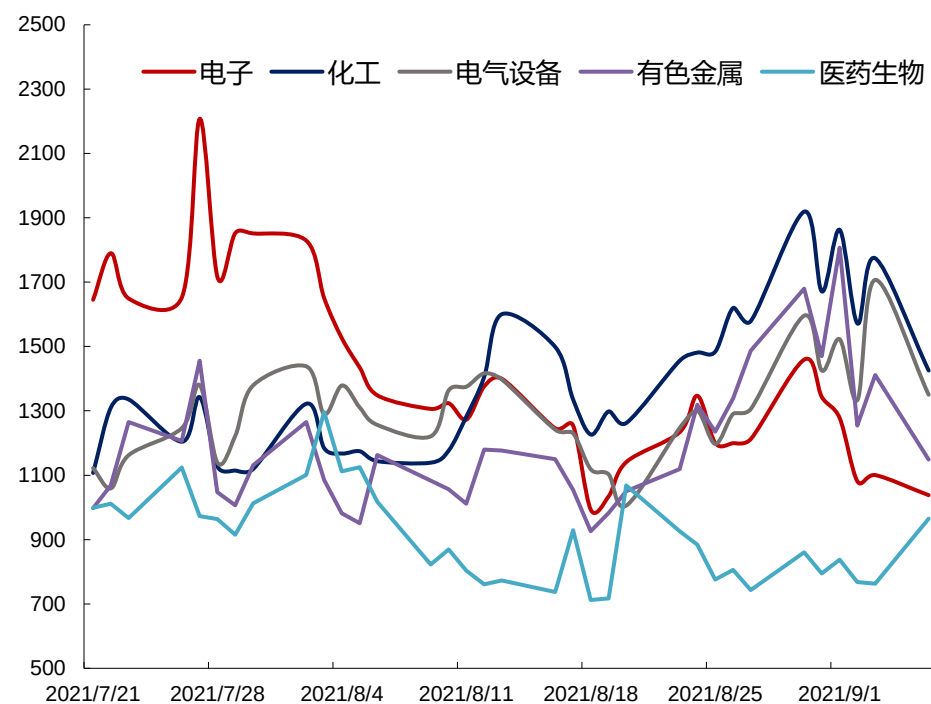
图：2010年以来万得全A日换手率与成交额



2、万亿成交额的行业构成

- 行业角度来看，在最近的交易热阶段（即34个破万亿成交额时间区间）电子、化工、电气设备、有色金属等行业交易额较大，而电器设备、有色金属、钢铁、国防军工换手率较高。

图：申万一级行业日交易额（亿元）



表：申万一级行业交易情况与涨跌幅

行业名称	区间日均成交额 (亿元)	区间日均换手率 (%)	区间涨跌幅 (%)
电子	1411	3.9	-3.8
化工	1374	4.9	10.6
电气设备	1298	6.4	10.0
有色金属	1193	6.4	19.2
医药生物	910	2.5	-13.5
机械设备	835	4.5	11.4
非银金融	604	2.5	4.7
汽车	567	3.8	9.0
食品饮料	555	2.9	-15.7
计算机	540	3.6	-3.2
国防军工	472	5.3	11.4
公用事业	406	3.3	16.3
采掘	315	4.7	29.8
通信	224	3.1	-2.6
建筑装饰	224	2.9	13.0
钢铁	215	5.6	28.4
传媒	206	2.3	-4.8
交通运输	200	1.5	2.1
农林牧渔	181	3.1	-4.0
轻工制造	176	3.2	0.3
银行	175	0.5	-1.6
建筑材料	166	3.2	7.6
房地产	162	1.7	0.4
家用电器	156	2.7	-2.4
商业贸易	82	2.0	1.0
纺织服装	74	3.2	-0.8
休闲服务	57	2.1	-12.3
综合	51	2.5	0.5

数据来源：Wind资讯，浙商证券研究所

注：统计范围为2021年7月21日至2021年9月6日，即最近34个突破万亿成交额的交易日

3、复盘：历史上万亿成交额期间的市场表现

- 2010年以来，连续10个交易日（区间内间断时间不超过2日视为连续）超过万亿的区间共出现过5次，分别是，其中2015年2次，2020年2次，2021年1次。
- 此外，由于市场体量、通胀等因素，存在过换手率接近其他万亿区间，但成交额未达到万亿的历史行情，分别是2010年10月8日至2010年11月30日，与2014年11月24日至2015年2月6日。
- 总体来看，在成交额和换手率较高的时间区间内，市场行情表现较好；而当交易热结束后，市场行情往往有小幅回落。

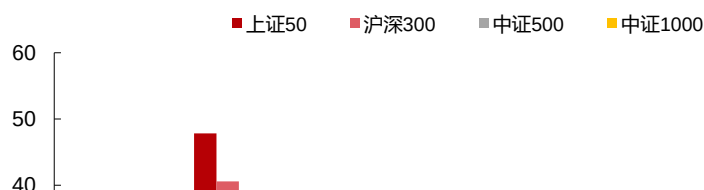
表：成交额和换手率较高的时间区间与总体市场表现

开始	终止	区间内万得全A涨跌幅（%）	交易热结束后一个月内万得全A涨跌幅（%）
2010-10-08	2010-11-30	9.1	-4.3
2014-11-24	2015-02-26	29.6	19.8
2015-03-17	2015-07-30	19.1	-17.3
2015-11-05	2015-11-27	8.1	1.5
2020-02-19	2020-03-10	1.7	-4.6
2020-07-09	2020-08-30	4.4	-6.1
2021-01-04	2021-01-26	4.8	-2.9

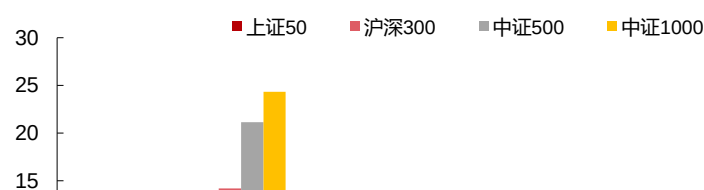
4、复盘：历史上万亿成交额期间的风格表现

- 从指数涨跌幅来看，几次交易额过万亿期间，市场风格各有不同，但绝大多数时间以中小市值风格相对占优。例如2014年11月与2021年1月的两次交易热，以上证50为代表的蓝筹股涨幅较大；而其余五次交易热，则是以中证500与中证1000为代表的中小盘涨幅较大。
- 成交额过万亿后，观察一个月之内的风格表现，则没有明显规律。

图：成交额过万亿期间主要指数涨跌幅（%）



图：成交额过万亿后一个月指数涨跌幅（%）



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_26239

