



【鑫期汇】股指专题：A 股估值仍处合理区间——从沪深 300 估值、股息率到换手率的全景扫描 0819

前言：

如果把股市比作一条大河，估值是它的“温度计”。水太凉，鱼儿不活跃；水太烫，又容易烫伤。以 8 月 18 日收盘为例，沪深 300 指数动态市盈率 13.8 倍、A 股总市值 100 万亿元以上、日成交额 2.8 万亿元、融资余额突破 2 万亿元……这些数据共同勾勒出一个核心问题——当前 A 股估值究竟是“温吞水”还是“沸点将至”？本文用市盈率、市净率、股息率和市场情绪等数据来衡量目前市场的整体估值水平。

一、 2015 年以来的“估值水位”

1. 市盈率：13.8 倍 vs 61.3% 分位

截止 8 月 18 日，WIND 数据显示，沪深 300 指数的 TTM 市盈率 13.8 倍，该数据处于 2015 年 1 月以来的 61.3% 分位，即目前数据在过去十年内 60% 之上，处于略高的位置，但百分位高≠泡沫，2015 年牛市顶峰时，沪深 300 指数动态市盈率曾达 19 倍，2021 年年初达到 17.45 倍，2018 年初也曾达到 15.8 倍，目前沪深 300 指数接近 14 倍只是“脱离便宜区间”，距离危险水位仍有一段距离。



图 1：沪深 300 指数的动态市盈率 数据来源 WIND 华鑫期货研究所



2.市净率： 1.47 倍 vs 23.7%

目前沪深 300 指数的市净率在 1.47 倍左右，PB 在 2015 年以来的全部交易日中约位于 23.7% 分位，处于历史偏低水平。



图 2：沪深 300 指数的市净率 数据来源 WIND 华鑫期货 研究所

3.总市值/M2： 30.3% vs. 29.3%百分位

总市值/M2 是衡量“股市占整体流动性比重”的指标。目前 A 股总市值与 M2（暂按 7 月底数据）比值是 30.3%左右，该数据处在 2015 年以来的历史百分位的 29.3% 左右。该数据历史上最高值发生在 2015 年 5 月，A 股总市值与当月 M2 比值达 48%，随后政策剧烈去杠杆，股价出现大幅回落，该数据次高发生在 21 年 12 月为 38.4%。

总市值/GDP 方面（总市值/GDP），2024 年 9 月至今的上涨行情，总市值/GDP 由 63%升至 68%，2014-2015 年的牛市从 38%升至 93%，2019-2021 年的牛市从 46%升至 76%。本轮牛市阶段，该数据较之前两次牛市的水平，仍有一定的上升空间。

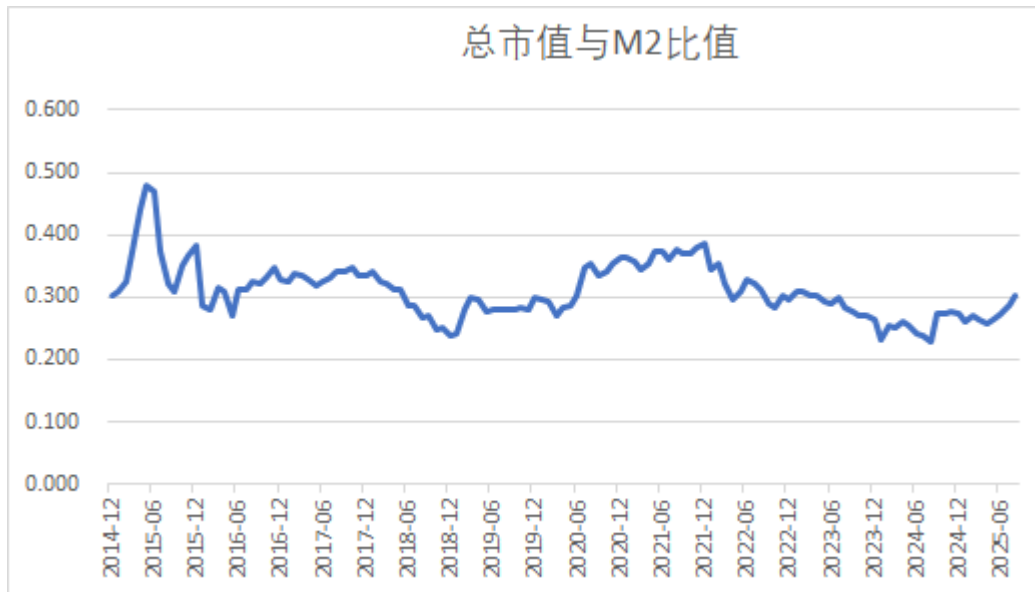


图 3：总市值与 M2 比值 数据来源 WIND 华鑫期货 研究所

4.股息率：2.69% vs 十年国债收益率 1.77%

沪深 300 股息率 2.69%，十年国债收益率 1.77%，两者仍存在较高的“风险溢价”，这一溢价对长线资金颇具吸引力。

二、资金面：成交放大是“升温”还是“沸腾”？

1.成交与换手率

8 月 18 日成交 2.8 万亿元，对应自由流通市值换手率 5% 出头。2015 年巅峰曾达 7% 以上、2019 年春季行情也在 6% 左右。5% 属于“情绪回升”，尚未到“全面沸腾”。

2.融资余额

两融余额突破 2 万亿元，距离 2015 年历史峰值 2.27 万亿元仅一步之遥。但当前市值基数更大、杠杆结构更分散，监管层对场外配资保持高压，系统性风险可控。

3.外资与公募

北向资金 8 月以来净流入超 600 亿元，公募发行回暖，单月新成立偏股基金超 500 亿元。长线资金“托底”，与短线交易资金“拔高”形成对冲。

三、风险提示：短期波动不可忽视

历史统计显示，当换手率突破 5%、融资余额两周环比增速超过 10% 时，市场短期波动往往加大。2019 年 3 月、2020 年 7 月皆是如此。但中期趋势并未因此扭转，核心仍取决于盈利与流动性。当前全部 A 预期盈利增速约 12%，宏观流动性维持宽松，中期向上基础未动摇。

四、结论：合理区间里的“再平衡”

综合估值、资金、情绪三维模型，A 股整体仍处“合理区间上沿”。



估值：脱离极端便宜；

资金：成交放大带来波动，但杠杆可控、外资回流；

情绪：短期亢奋，中期向上未变。

对于投资者而言，长线资金可继续“逢调买入”优质蓝筹，享受股息+盈利双击；

短线交易者需警惕高换手带来的价格剧烈波动；

专业投资者可考虑期货或者期权与股票进行组合投资，降低波动风险。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

交易咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822



华鑫期货



华鑫期评

