

市场估值和情绪齐升，关注指数轮动的可能

研究院 FICC 组

研究员

汪雅航

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号：F03099648

投资咨询号：Z0019185

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

估值方面，节后 A 股市场整体呈现上升，成长风格估值创新高，金融风格修复进程相对缓慢。情绪层面，当前 A 股市场正处于量价齐升的积极阶段，但通信、传媒等行业已出现超买信号。指数层面，中证 1000 指数估值实现了快速且显著修复，情绪指标也升至过热区间，需警惕中证 1000 指数及其衍生品 IM 的回调风险，关注指数轮动的可能。

核心观点

■ 市场分析

我们通过持续跟踪市场估值和情绪变化，深入洞察市场动态，平衡短期波动与长期投资价值，优化风险与收益的性价比，辅助投资者进行交易决策。

估值

截至 2 月 24 日，本月 A 股市场整体估值上扬，万得全 A 的市盈率及市净率均有所增长，四大指数的 PE、PB 实现月度回升，其中中证 1000 指数的估值增速最大，近一周，上证 50 指数的估值下滑。股债性价比回落，显示出市场风险偏好回升。风格层面，成长风格估值创新高，金融风格修复进程相对缓慢。行业方面，本月多数行业的市盈率和市净率同步增长，计算机行业增幅最大，显示出市场对科技类资产的青睐；煤炭和石油石化行业的估值降幅最大。目前，食品饮料、社会服务、公用事业、地产、建筑装饰、建筑材料行业的估值相对偏低。

情绪

换手率：节后 A 股市场整体活跃度显著增强，万得全 A 换手率升至历史高位，四大指数的换手率中枢也大幅抬升。行业方面，建筑材料、电力设备等行业换手率极高，市场参与度大幅提升。

成交：全 A 的日均成交量和成交金额均实现大幅增长，市场正处于量价齐升的乐观阶段，尤其是中证 500 和中证 1000 指数表现突出。风格层面，成长风格活跃度大幅提升，占市场总成交金额的比重接近六成。TMT 板块成为市场焦点，成交金额占比跃升至全市场的一半。

涨跌比：市场情绪整体呈现出积极的态势，涨跌比超过 1 的时间占比较高，中证 1000 指数的市场热度在四大指数中最高。

RSI：当前市场情绪处于较高水平，中证 1000 指数的 RSI 达到 76，出现超买信号。部分行业如通信、传媒等出现明显过热迹象，投资者需警惕回调风险；银行、非银金融行业处于超卖区间，下跌空间可能相对有限。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

目录

策略摘要	1
核心观点	1
估值	4
指数	4
风格	6
行业	7
情绪	9
换手率	9
成交	10
涨跌比	11
RSI	12

图表

图 1: 全 A 指数市盈率市盈率 单位: 倍	5
图 2: 全 A 指数市净率 单位: 倍	5
图 3: 四大指数市盈率 单位: 倍	5
图 4: 四大指数市净率 单位: 倍	5
图 5: 万得全 A 股债性价比 单位: %	5
图 6: 中证 1000 指数股债性价比 单位: %	5
图 7: 风格指数市盈率和市净率 单位: 倍	6
图 8: 风格指数市盈率和市净率分位数 单位: %	6
图 9: 风格指数市盈率和市净率月度变动 单位: %	6
图 10: 风格指数市盈率和市净率分位数月度变动 单位: %	6
图 11: 行业市盈率月度分位数变动前五 单位: %	7
图 12: 行业市净率月度分位数变动前五 单位: %	7
图 13: 万得全 A 换手率 单位: %	9
图 14: 四大指数当前换手率分位数及月度变化 单位: %	9
图 15: 行业月均换手率及分位数 单位: %	10
图 16: 万得全 A 日度成交金额及成交量 单位: 亿元, 亿股	11
图 17: 四大指数月度日均成交金额 单位: 亿元	11
图 18: 风格成交占比及月度变动 单位: %	11
图 19: 产业链板块成交占比 单位: %	11
图 20: 全 A 日度涨停和跌停个股数量 单位: 只	12
图 21: 四大指数涨跌比 单位: %	12
图 22: 行业 RSI 及月度变动 单位: 无	13

表 1：行业估值情况.....	8
表 2：主要指数的 RSI.....	12

估值

估值是评估股票市场整体或特定板块内在价值的重要方法，也是进行长期投资的一大参考依据。借助估值指标，投资者能够比较不同市场、行业及个股的投资性价比。通常，适中的估值水平表明市场处于相对平衡的状态；估值过高可能预示着市场过热，存在泡沫风险；过低的估值则可能暗示市场被低估，蕴含潜在的投资良机。

此外，估值水平是衡量市场风险的重要标尺。高估值往往与高风险并行，因为此时的股价可能已经大幅超越了公司的基本面支撑，而低估值虽然可能意味着风险相对较低，但也可能隐藏着公司或行业的基本面问题。

估值还能折射出市场情绪。高估值可能反映市场的过度乐观情绪，低估值则可能透露出市场的悲观预期。通过估值分析，判断资产是否被高估或低估，辅助投资者做出买入、持有或卖出的决策。

指数

截至 2025 年 2 月 24 日，万得全 A 的市盈率由 1 月末的 18 倍上升至 19 倍 (+5.5%)，市净率从 1.54 倍上涨至 1.62 倍，两者分别处于近十年 57% 和 27% 的分位数水平。全 A 除金融、石油石化板块的 PE 较上月末从 29 倍升至 31 倍 (+7.0%)，PB 由 2.11 倍上升至 2.26 倍。

四大指数方面，上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 指数的市盈率分别为 11.0、12.9、29.3、39.6 倍，处于近十年 75%、57%、63%、50% 分位，呈现逐级下降的排列；市净率分别为 1.17、1.32、1.90、2.21 倍，处于 33%、25%、43%、25% 的分位数水平。从变化上看，四大指数的市盈率和市净率月度均有回升，其中中证 1000 指数的市盈率和市净率增幅均为最大，上涨幅度分别为 7.34%、8.20%，近一周，上证 50 指数的估值有所下降。

股债性价比是通过比较股票市场的盈利收益率和债券市场的收益率，来衡量股票与债券相对投资价值的一个重要指标。不仅可以反映市场风格的变化，即当股票性价比高时，市场可能更倾向于风险资产（股票）；当债券性价比高时，市场可能更倾向于避险资产（债券）。也能帮助投资者在股票和债券之间进行合理配置，当股票性价比高时，增加股票仓位；当债券性价比高时，增加债券仓位。

截至 2 月 24 日，万得全 A 与 10 年期国债收益率差为 3.51%，处于 87% 的高分位数水平。四大指数的该指标呈现分化——上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 指数的股债性价比分别处于近十年 55%、82%、76%、91% 的分位数水平，较一个月前分别下降 15%、10%、13%、6%。股债性价比回落，意味着市场的风险偏好再度回升。

图1： 全 A 指数市盈率 | 单位：倍



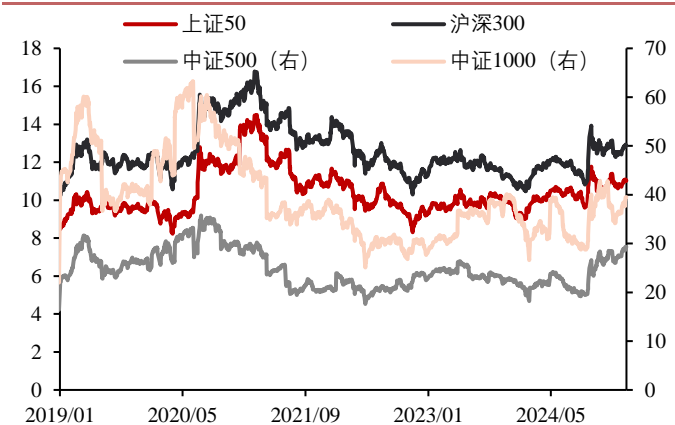
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 全 A 指数市净率 | 单位：倍



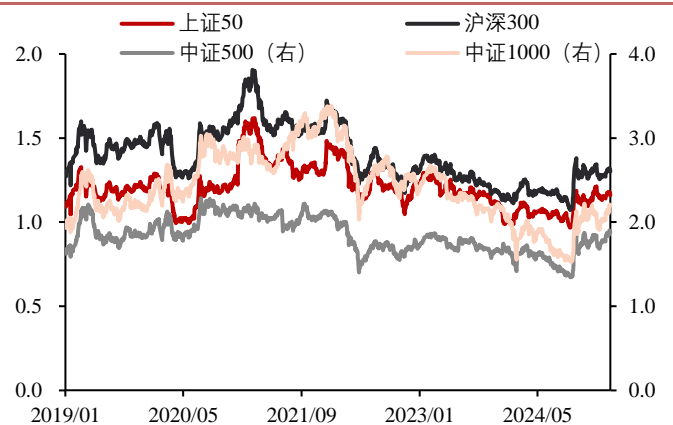
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 四大指数市盈率 | 单位：倍



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图4： 四大指数市净率 | 单位：倍



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图5： 万得全 A 股债性价比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 中证 1000 指数股债性价比 | 单位：%

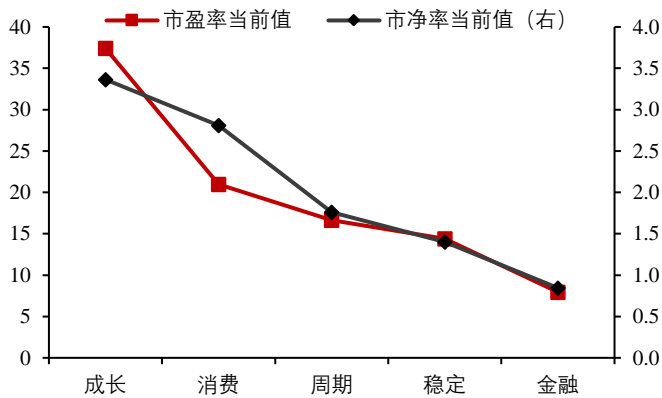


数据来源：Wind 华泰期货研究院

风格

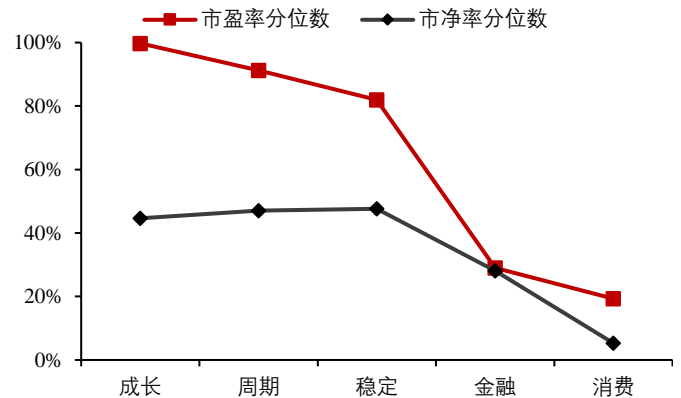
从风格层面上看，近期各类风格指数的估值均有上升。截至 2 月 24 日，风格指数的市盈率和市净率绝对值排序依次为：成长>消费>周期>稳定>金融。当前成长风格的市盈率为 37.4 倍，月度涨幅约为 9%，其分位数水平达到历史最高水平（99.8%），月度和周度市净率涨幅均为四大指数中的首位；稳定风格的市盈率分位数水平月度上升 33%至 82%，但近一周滑落 3.4%；周期指数风格的估值近一个月及近一周均呈现修复态势，市盈率及市净率分位数均增加超过 10%；消费风格的市盈率和市净率的月度增幅处在 3-4%之间，周度变动较小；金融风格的估值修复进程相对较为缓慢，近一周有所下滑。

图7： 风格指数市盈率和市净率 | 单位：倍



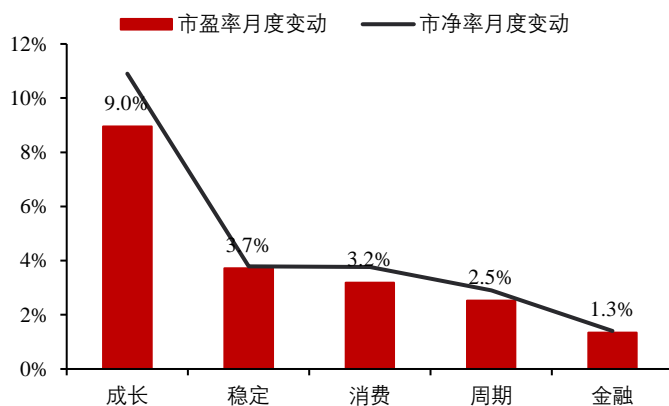
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图8： 风格指数市盈率和市净率分位数 | 单位：%



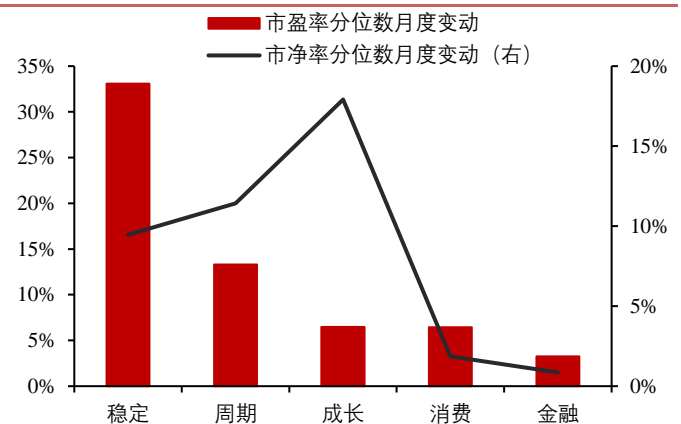
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图9： 风格指数市盈率和市净率月度变动 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图10： 风格指数市盈率和市净率分位数月度变动 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

行业

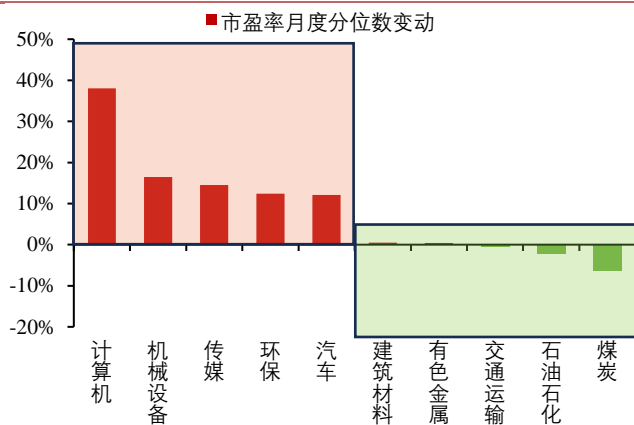
行业方面，截至 2 月 24 日，仅有房地产行业的市盈率分位数超过 85%，而食品饮料、公用事业、社会服务行业的市盈率分位数低于 10%。所有行业的市净率分位数均未高于 80%，尤其是农林牧渔、建筑材料、医药生物、房地产、轻工制造、建筑装饰行业的市净率分位数低于 10%。

从变化来看，月度共有 28 个行业的市盈率和市净率呈现同步上升，周度有 20 个行业的市盈率回升，18 个行业的市净率上升。市盈率和市净率的极端变化表现出一定的趋同性，月度分位数增幅最大的行业均是计算机，而降幅最大的两大行业是煤炭和石油石化。

进行行业估值分析时，市盈率和市净率可能会得出不一致的结论。此时，选择使用 PE 还是 PB，通常需要根据行业的特点和公司的财务状况来决定。市盈率是股价与每股收益（EPS）的比率，适用于主营业务清晰、盈利较为稳定的成熟期行业，比如消费板块的食品饮料、家用电器、医药生物行业等。市净率是股价与每股净资产的比率，更适用于资产密集型行业或盈利不稳定但资产价值较高的行业，一般用于周期行业，像金融、交运、石油石化等行业。

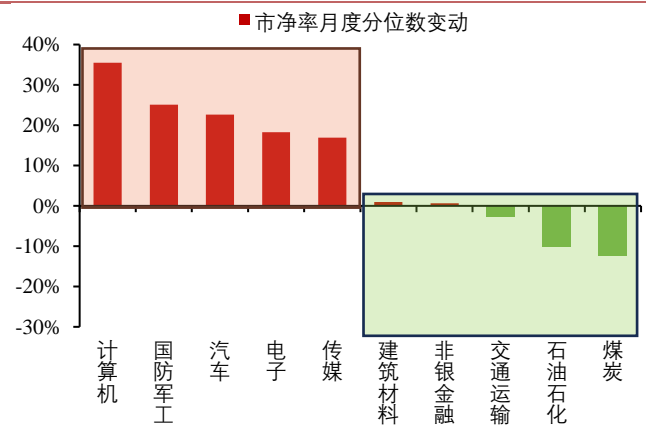
综合来看，当前食品饮料、社会服务、公用事业、地产、建筑装饰、建筑材料行业估值相对偏低。

图11： 行业市盈率月度分位数变动前五 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图12： 行业市净率月度分位数变动前五 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

表 1： 行业估值情况

	市盈率				市净率			
	当前值	分位数	月度变动	周度变动	当前值	分位数	月度变动	周度变动
农林牧渔	22.5	14.5%	2.3%	0.4%	2.4	4.4%	2.5%	0.7%
基础化工	22.2	66.1%	9.2%	2.8%	2.0	32.9%	6.0%	1.6%
钢铁	15.4	62.0%	1.7%	0.2%	0.9	25.9%	12.9%	-0.6%
有色金属	17.4	19.4%	0.4%	0.4%	2.3	23.4%	2.1%	0.6%
电子	51.7	82.7%	3.9%	1.7%	4.3	72.2%	18.3%	10.3%
家用电器	15.6	30.9%	4.6%	0.2%	2.8	22.3%	5.9%	1.4%
食品饮料	20.3	3.7%	1.2%	0.3%	4.7	22.4%	5.6%	0.3%
纺织服饰	18.4	27.6%	1.0%	1.6%	1.8	12.7%	1.5%	0.0%
轻工制造	20.2	14.3%	4.7%	-0.2%	2.0	9.3%	3.3%	-0.7%
医药生物	26.9	27.6%	10.7%	0.5%	2.8	7.7%	4.1%	0.7%
公用事业	16.5	5.4%	2.3%	-1.5%	1.8	33.8%	5.2%	-2.5%
交通运输	14.4	32.1%	-0.5%	-2.6%	1.4	11.7%	-2.6%	-3.7%
房地产	20.8	88.4%	2.5%	-0.6%	0.8	8.6%	1.1%	-0.6%
商贸零售	25.4	55.0%	0.9%	-2.2%	1.8	40.2%	1.0%	-2.7%
社会服务	23.2	5.5%	2.1%	0.2%	2.8	11.6%	4.2%	-1.7%
综合	49.2	76.4%	0.9%	0.0%	1.6	29.2%	3.3%	0.6%
建筑材料	19.9	67.7%	0.5%	0.3%	1.0	4.6%	0.9%	0.2%
建筑装饰	7.9	21.9%	5.0%	1.8%	0.8	9.5%	5.4%	1.9%
电力设备	27.0	27.8%	5.5%	3.2%	2.6	26.0%	4.8%	2.4%
国防军工	62.5	60.0%	3.8%	1.6%	3.7	74.8%	25.0%	1.5%
计算机	56.1	77.8%	38.0%	4.2%	4.6	72.9%	35.5%	1.9%
传媒	29.1	51.9%	14.5%	-1.8%	2.6	47.1%	16.9%	-2.3%
通信	22.8	32.1%	0.9%	0.0%	2.3	37.9%	3.7%	0.5%
银行	6.3	54.6%	4.4%	-4.9%	0.7	34.1%	1.7%	-1.3%
非银金融	14.8	24.7%	2.0%	-0.4%	1.5	26.8%	0.7%	-0.2%
汽车	27.1	79.3%	12.1%	4.0%	2.7	77.7%	22.7%	7.0%
机械设备	29.4	65.1%	16.4%	9.0%	2.7	54.4%	14.6%	5.6%
煤炭	10.3	54.0%	-6.4%	-3.1%	1.4	56.1%	12.3%	-7.1%
石油石化	10.3	21.5%	-2.2%	-0.9%	1.2	48.6%	10.0%	-6.9%
环保	18.1	21.0%	12.4%	5.1%	1.6	10.7%	4.2%	1.3%
美容护理	29.4	22.1%	1.1%	-0.2%	3.0	10.1%	1.3%	-1.2%

数据来源：Wind iFind 华泰期货研究院

情绪

换手率

换手率指标是衡量特定时段内交易流转速率的重要指标，反映了股票或指数的交易活跃度。近期，万得全 A 的换手率持续攀升，截至 2 月 24 日，数值为 4.55%，处于历史高位（92%），较 1 月末的 74% 显著上升。

观察四大指数的换手率，基于自由流通股本计算，上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 指数的月均换手率分别为 1.44%、1.70%、3.70%、5.27%，其中中证 500 与中证 1000 实现超过 40% 的大幅增长。至 2 月 24 日，四大指数的当日分位数水平分别达到 91%、86%、90%、91%，较上月有明显增长。

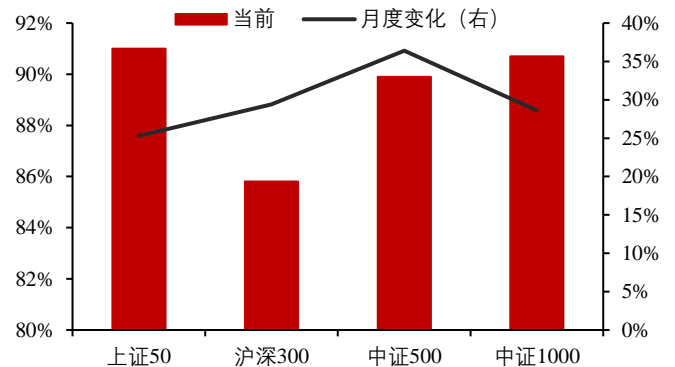
行业方面，本月建筑材料、建筑装饰、电力设备三大行业的月均换手率均突破 8%，建筑材料、电力设备、家用电器、通信、建筑装饰、传媒行业的换手率分位数均高于 95%，显示了这些领域的交易热度极高。

图13： 万得全 A 换手率 | 单位：%



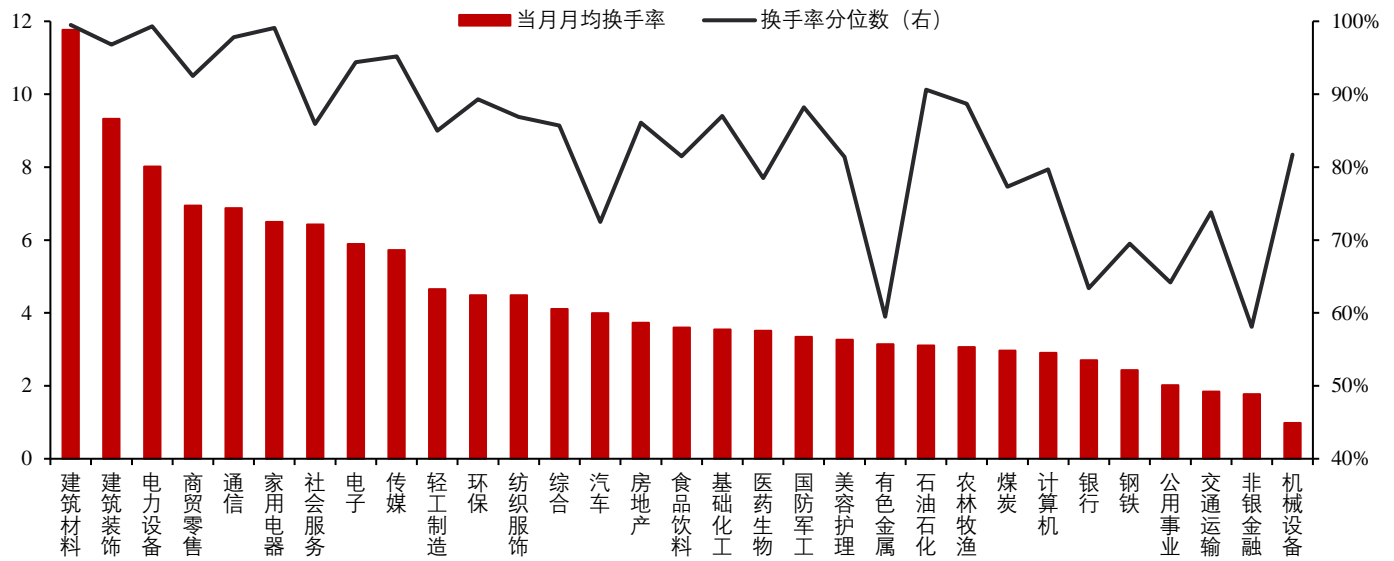
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 四大指数当前换手率分位数及月度变化 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 行业月均换手率及当前分位数 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

成交

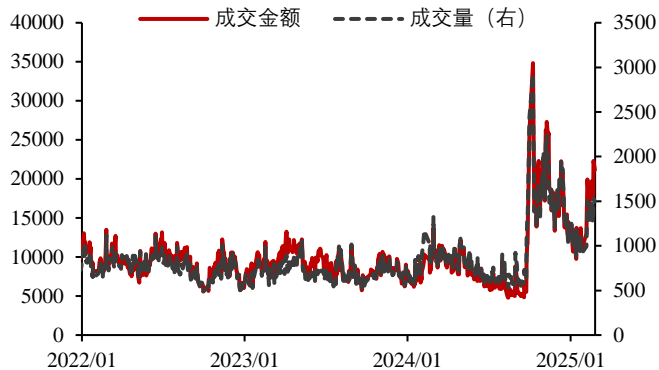
本月，A股市场整体表现活跃，全A的日均成交量和成交金额分别达到1349亿股、1.81亿元，环比增长29%、50%。最近两个交易日，全A成交量时隔两个月再度突破2万亿元，处在近十年分位数水平的99%，显示出市场正处于量价齐升的乐观阶段。

四大指数方面，上证50、沪深300、中证500、中证1000指数的日均成交金额较上个月分别实现了30%、34%、77%、61%的显著增长，日均成交量增幅为33%、23%、45%、42%。截至2月24日，四大指数占全A交易金额的比例分别为6.2%、21.5%、18.1%、23.3%，与1月末相比，中证500指数占比上升了3.6%，沪深300指数下降了3.6%，上证50和中证1000指数的变动幅度小于1%。2月以来，市场成交量持续放大，反映出资金参与度提升，市场情绪高涨。

风格层面，截至2月24日，本月成长风格活跃度大幅提升18%，占市场总成交金额的比重接近六成，较上月增加5.7%；周期和消费风格的成交占比分别约为18%、11%，均较上月下降2%；金融风格占比为5.4%，较上月末下降1.7%；稳定风格保持稳定，仍为占比最小的部分（3.4%）。

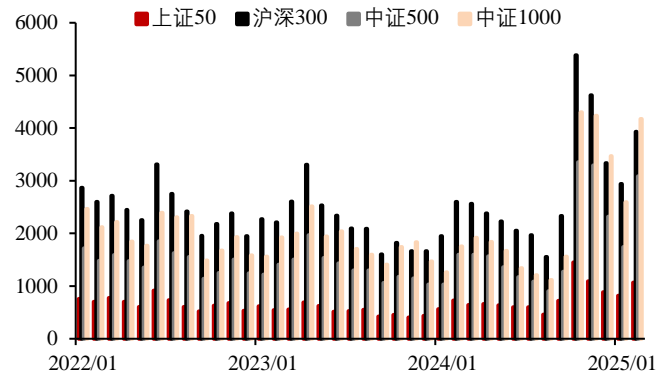
从产业链板块来看，2月份，TMT板块成为市场焦点，其成交金额占全市场的46%，较上月增加约7%，其他指数呈现不同程度的下滑，尤其是中游和下游板块，分别下降2.6%、2.4%。

图16： 万得全 A 日度成交金额及成交量 | 单位：亿元，亿股



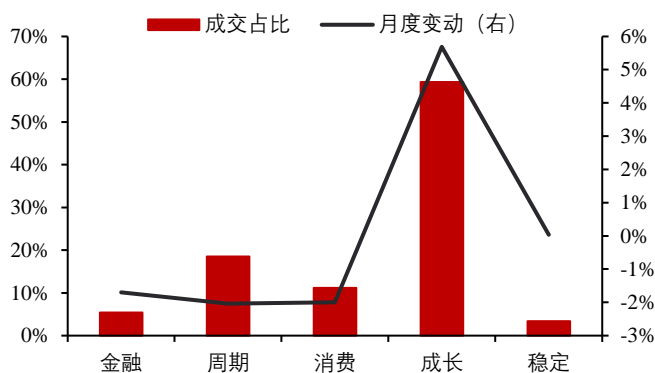
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 四大指数月度日均成交金额 | 单位：亿元



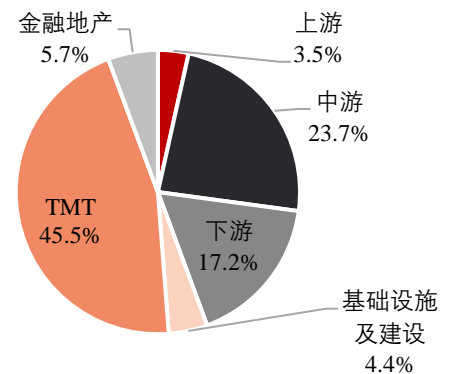
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： 风格成交占比及月度变动 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图19： 产业链板块成交占比 | 单位：%



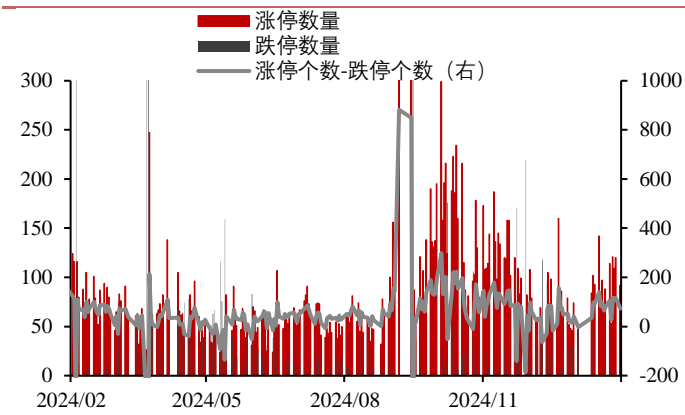
数据来源：Wind 华泰期货研究院

涨跌比

涨跌比通过计算上涨股票数量与下跌股票数量的比率，来评估市场的乐观或悲观情绪。当比值高于1时，通常表明市场情绪偏向乐观；反之，则反映市场情绪较为悲观。

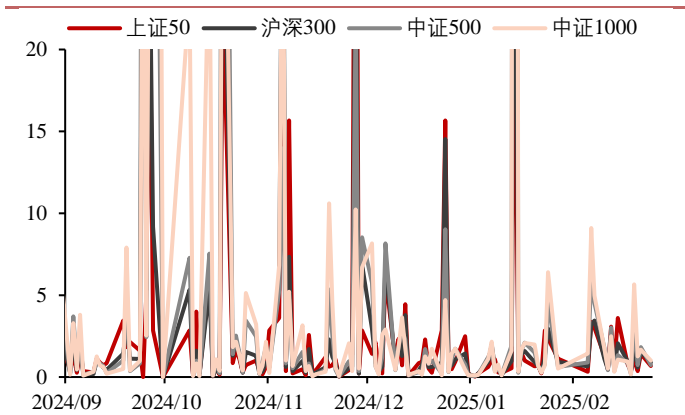
2月份，全A市场有71%的时间涨跌比超过1，表明本月市场情绪整体较为积极。从四大指数来看，中证1000指数有64%的时间涨跌比超过1，上证50、沪深300和中证500指数的这一比例均为50%，显示出中证1000指数的市场热度在四大指数中最高。

图20：全 A 日度涨停和跌停个股数量 | 单位：只



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21：四大指数涨跌比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

RSI

相对强弱指数（RSI）是一种用于评估股票/指数超买或超卖状态的技术分析工具。截至 2 月 24 日，万得全 A 的 RSI 达到 74，四大指数的 RSI 值分别为 66、67、72 和 76，表明当前市场情绪处于较高水平。通常，RSI 超过 70 被视为超买信号，暗示市场情绪可能过热。

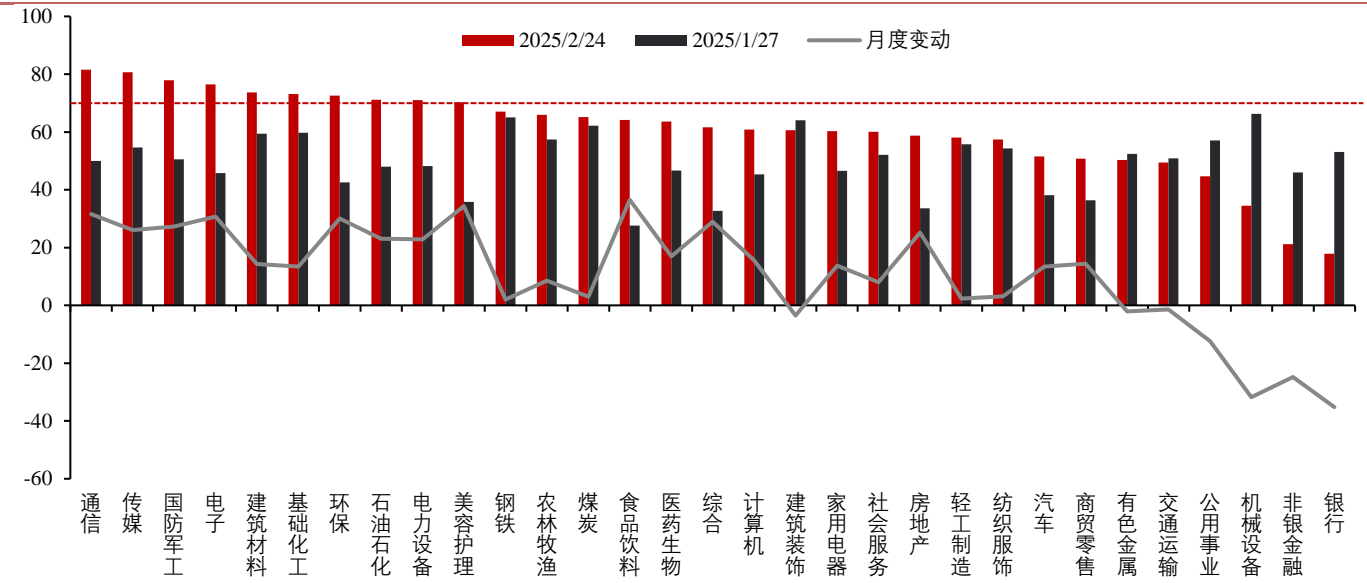
行业方面，目前有 10 个行业的 RSI 超过 70，包括通信、传媒、国防军工、电子、建筑材料、基础化工、环保、石油石化、电力设备和美容护理，这些行业的情绪明显过热，投资者应警惕潜在的回调风险；银行、非银金融行业的 RSI 低于 30，处于超卖区间，或意味着进一步下跌的空间有限。

表 2：主要指数的 RSI

	当前	上月末	月度变动值	月度变动幅度
万得全 A	74.24	49.91	24.32	48.7%
上证 50	65.85	51.16	14.69	28.7%
沪深 300	67.42	50.99	16.43	32.2%
中证 500	71.83	49.99	21.84	43.7%
中证 1000	75.88	50.51	25.36	50.2%

资料来源：Wind 华泰期货研究所

图22： 行业 RSI 及月度变动 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com