

兴证期货·研发中心

2018年8月6日 星期一

金融研究团队

刘文波

从业资格编号: F0286569

投资咨询编号: Z0010856

高歆月

从业资格编号: F3023194

尚芳

从业资格编号: F3013528

联系人

高歆月

021-20370976

gaoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

7月共22个交易日,纵观七月行情,市场探底回升,沪指最低触及2691点,超跌反弹至2900点后缩量调整。行业涨跌不一,周期板块表现较好,消费板块回调,钢铁、建材、银行、建筑等行业领涨,家电、医药、纺织服装、传媒等行业领跌。最终,7月上证综指上涨1.02%至2876.40点,沪深300指数小涨0.19%,上证50指数上涨2.63%,中证500指数下跌0.56%。

三大期指集体收涨, IH涨幅最大, IC涨幅较小。量能方面, IF成交量在7月明显放大,同时IF及IC持仓量仍处高位。基差方面,指数成分股密集分红除息后, IF及IH期现基差走强,远-近价差有所收窄,但IC远月贴水幅度仍然较大。跨品种套利方面, IC/IF、IC/IH、IF/IH比值震荡中枢逐步下行。

● 后市展望及策略建议

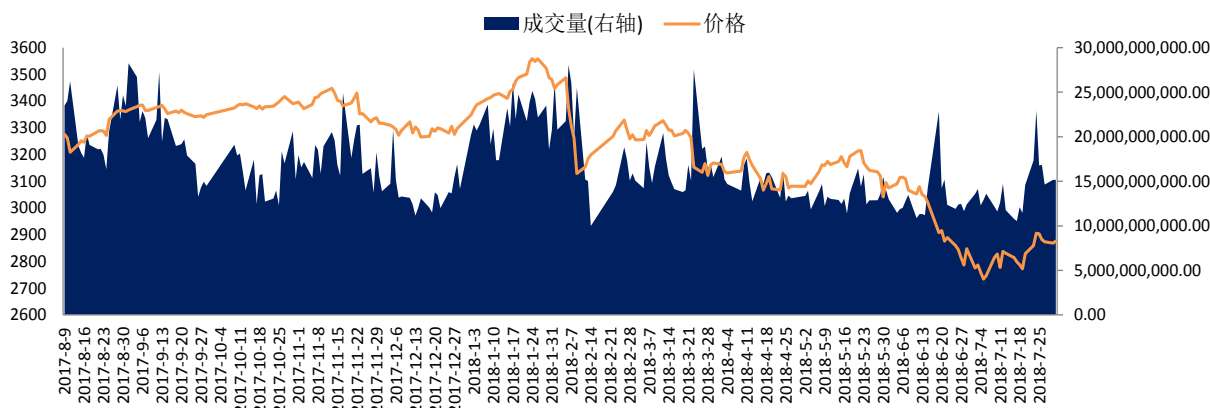
目前市场多空因素交织,中美贸易摩擦升级,双方均强硬态度加码关税。政治局会议坚定了去杠杆和地产调控政策方向不变,市场对周期板块的预期减弱,周期股反弹承压,中下游的消费板块也受到影响。但市场仍有积极转向,首先货币政策及财政政策明确转向宽松,市场利率延续下行趋势,另外目前指数的估值水平提供了较高的安全边际,下行空间有限,海外资金持续流入。其次,央行出手维稳人民币汇率,有利于缓解人民币资产贬值恐慌,因为我们认为期指仍处于宽幅震荡格局,股指期货主要实现避险功能。未来仍处于高波动率行情,情绪面的影响较大,偏向于中长期投资者可通过市场中性策略减弱系统性波动影响。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货先扬后抑

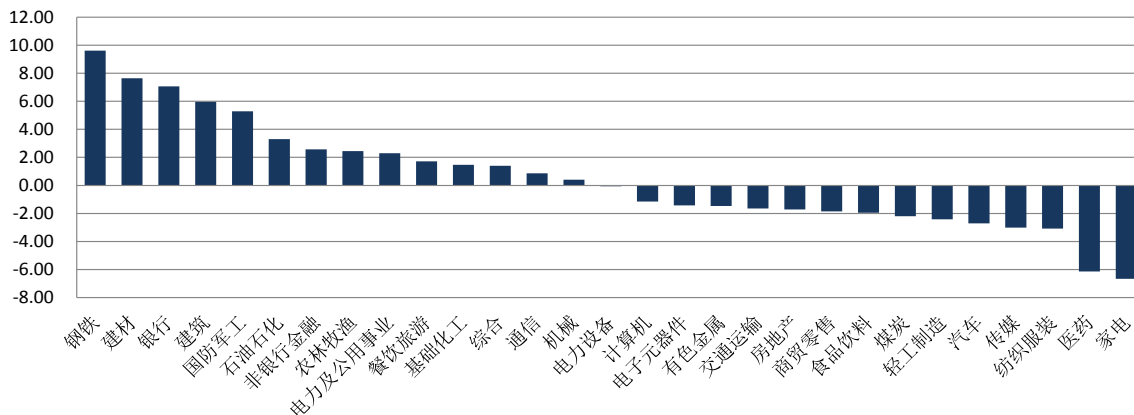
7月共22个交易日，纵观七月行情，市场探底回升，沪指最低触及2691点，超跌反弹至2900点后缩量调整。整体来看国内外多空因素交织，国内宏观经济数据延续回落，企业信用违约频发，中美贸易气氛再度紧张，但资金面流动性则持续平稳较好，财政政策释放宽松信号，资管新规边际放松。整体来看，行业涨跌不一，周期板块表现较好，消费板块回调，钢铁、建材、银行、建筑等行业领涨，家电、医药、纺织服装、传媒等行业领跌。最终，7月上证综指上涨1.02%至2876.40点，创业板指下跌2.83%至1561.26点，三大指数中沪深300指数小涨0.19%至3517.66点，上证50指数上涨2.63%至2545.12点，中证500指数下跌0.56%至5188.72点。

图 1：上证综指价格及成交量



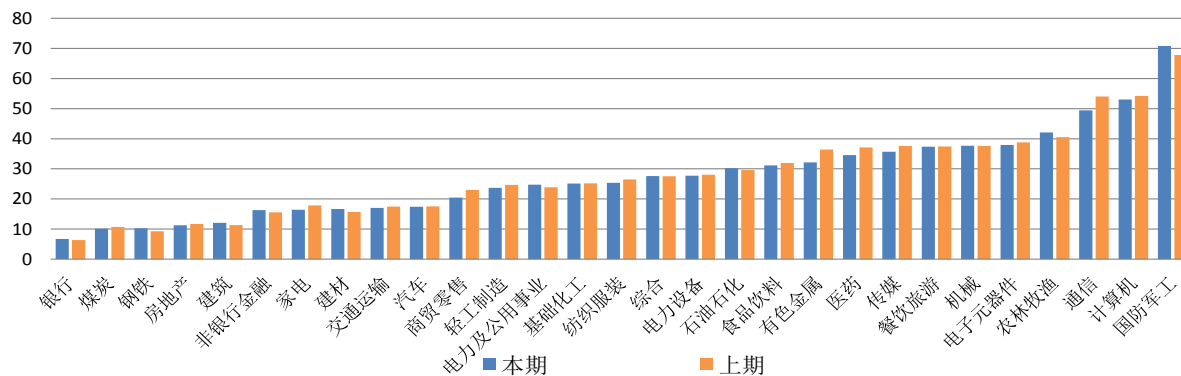
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：行业月涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：行业动态市盈率变化



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1：我国及全球市场近期表现

	指数水平	价格收益率		%高于或低于日均线	
		最近一周	年至今	30日	60日
我国主要指数					
沪深300指数	3528.332	-1.38132	-12.46691	-1.21%	3.68%
上证综指	2885.099	-0.6387736	-12.76235	-1.91%	3.09%
深证综指	1576.408	-2.973316	-17.0025	0.66%	6.97%
上证50	2556.006	-0.299608	-10.64278	-2.94%	1.14%
中证500	5207.945	-1.897123	-16.68381	-0.94%	5.47%
上海B股	294.2243	0.3127834	-13.92236	-1.37%	2.58%
深圳B股	1056.394	-0.940828	-9.200658	-0.11%	2.42%
恒生指数	28756.72	-0.5676877	-3.885236	-0.40%	3.33%
国企指数	11083.03	0.08009496	-5.34848	-1.53%	4.11%
MSCI全球指数表现					
亚洲市场	166.9774	-0.5301539	-3.931738	-0.59%	1.75%
亚洲市场除日本	674.5089	-0.4896316	-5.457712	-0.53%	2.88%
美国市场	2683.96	-0.1826089	5.47752	-1.32%	-2.05%
欧洲市场	131.9963	0.8425101	0.4457088	-1.96%	-1.20%
日本市场	1040.19	-0.1593296	-3.230047	-1.17%	0.10%
沪深300分类指数					
能源	1705.704	0.3546904	-12.08332	-0.99%	3.87%
材料	2299.211	-0.3937129	-12.38217	-4.30%	0.25%
工业	2182.807	0.02215591	-16.64779	-2.88%	3.00%
可选	5275.454	-2.142161	-11.4202	1.65%	6.08%
消费	14130.04	-2.730154	-5.804381	2.21%	4.61%
医药	11069.54	-4.627392	9.880961	5.17%	8.07%
金融	5533.101	-0.4508447	-14.42898	-2.76%	2.29%
信息	1928.328	-4.895077	-16.71819	0.28%	6.79%
电信	2328.12	-4.441108	-33.45477	-3.78%	11.67%
公用	1885.387	1.491354	-2.743468	-3.55%	-1.41%

数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

2. 股指期货回顾

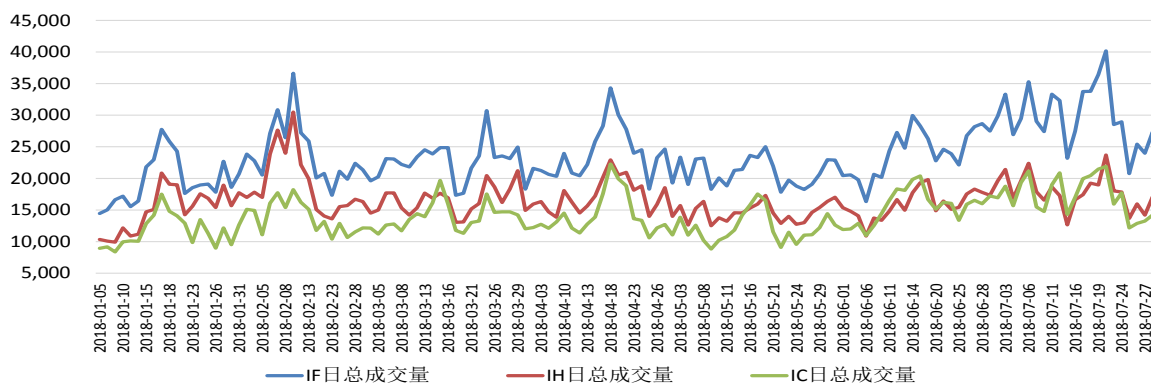
2.1 三大期指集体收涨，IH 涨幅较大

截止到7月31日，以收盘价计算，2018年7月各期货合约集体收涨，IH涨幅较大，IC涨幅略小。IF1808合约月线上涨1.54%至3512.6点；IF1809合约上涨1.71%至3501.8点；IF1812上涨1.97%至3481.8点；合约IF1903收盘至3473.4点。IH1808合约上涨3.81%至2547.6点；IH1809合约上涨3.85%至2547.8点；IH1812上涨3.78%收盘至2547.4点；合约IH1903收盘至2551.6点。IC1808合约上涨0.30%至5157.4点；IC1809合约上涨0.27%至5126.4点；IC1812合约上涨0.87%收盘至5052.0点；合约IC1903收盘至4971.8点。

2.2 IF 成交量明显放大

整体来看，7月期指成交量均有增加，其中IF合约增量较大，移仓期间量能明显放大。截止到7月31日，IF1808合约成交了22.23万手；IF1809合约成交了8.41万手；IF1812合约成交了1.21万手；IF1903合约成交810手。IH1808合约成交了13.65万手；IH1809合约成交了3.77万手；IH1812合约成交了6238手；IH1903合约成交404手。IC1808合约成交了12.52万手；IC1809合约成交了4.45万手；IC1812合约成交1.05万手；IC1903合约成交970手。

图4：股指期货成交量

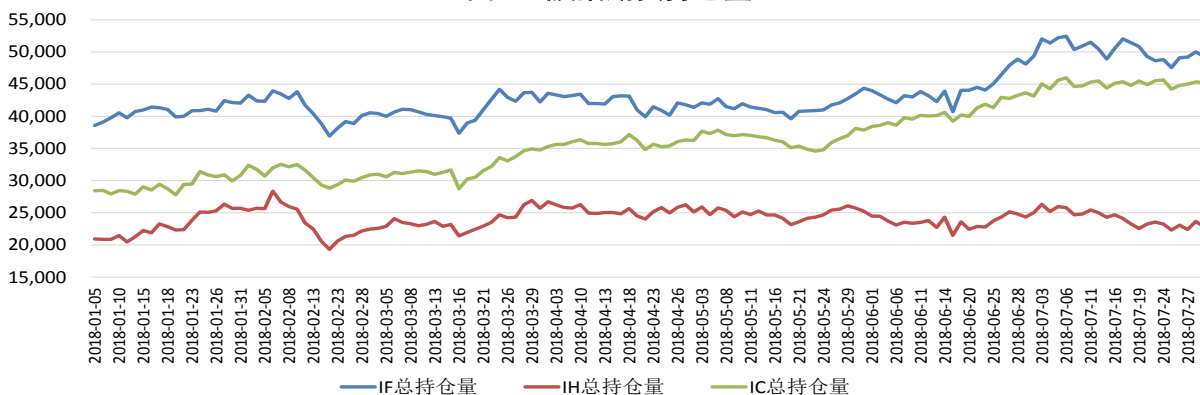


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 IF 及 IC 持仓量仍处高位

整体来看，7月IC持仓量高位震荡，IF持仓量历经7月初高位后月末略有回落，但仍处高位，IH持仓量则震荡下滑。截至7月31日，合约IF1808持仓2.59万手；IF1809持仓1.89万手；IF1812持仓4256手；IF1903持仓353手。合约IH1808持仓1.39万手；IH1809持仓6227手；IH1812持仓2541手；IH1903持仓176手。合约IC1808持仓2.10万手；IC1809持仓1.72万手；IC1812持仓6505手；IC1903持仓462手。

图 5：股指期货持仓量

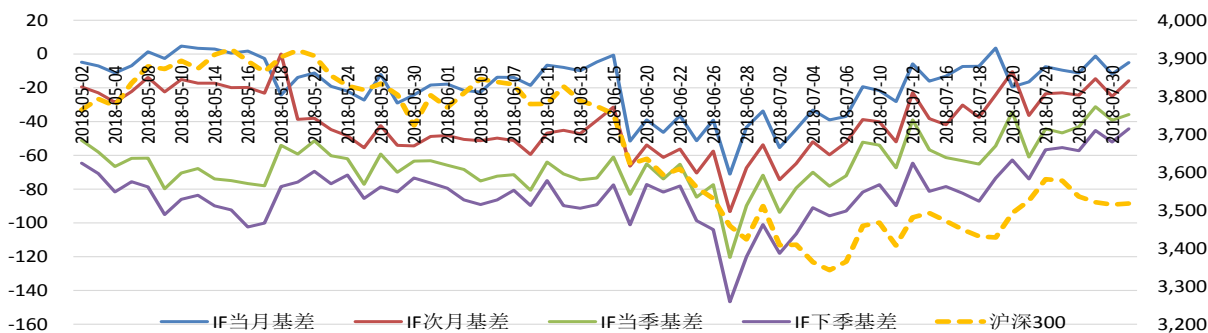


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 IF 及 IH 期现基差走强，IC 基差震荡偏弱

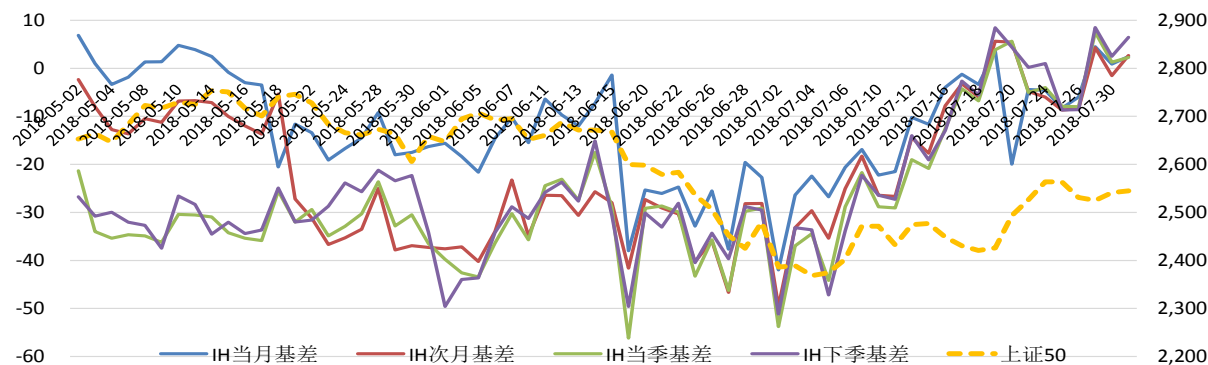
整体来看，IF 及 IH 期现基差走强，IC 基差震荡偏弱，指数成分股密集分红除息后，IF 合约贴水明显收窄，IH 合约回到小幅升水状态。

图 6：IF 各合约期现基差走势



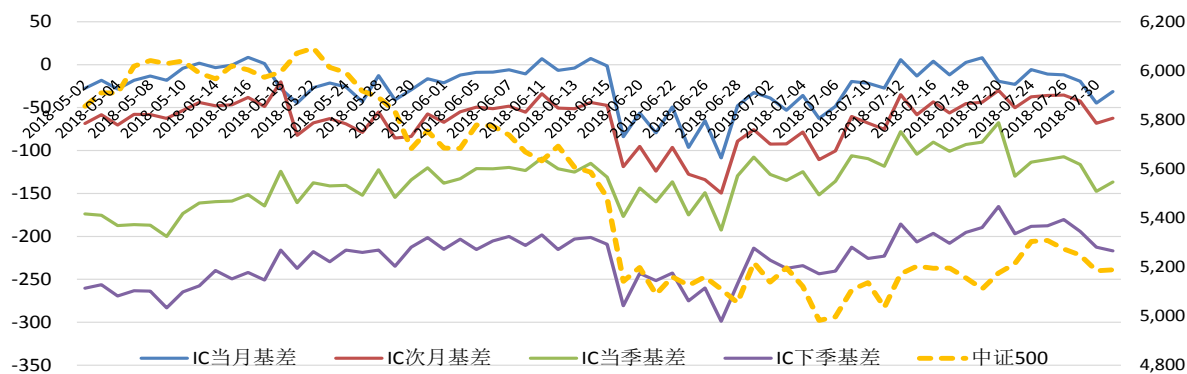
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：IH 各合约期现基差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8: IC 各合约期现基差走势

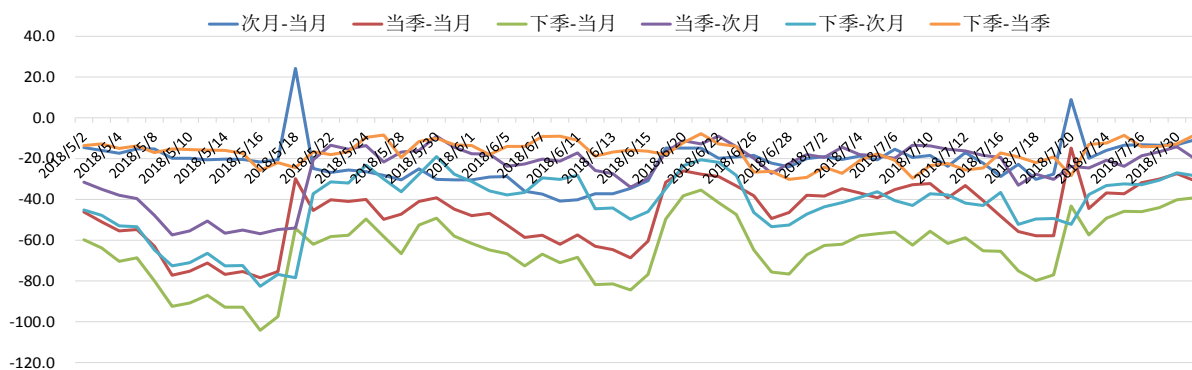


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 IF 及 IH 远-近价差收窄

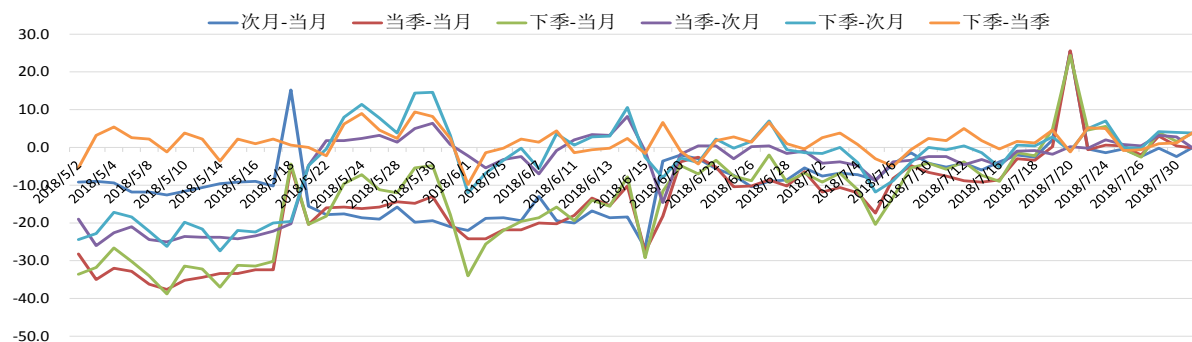
整体来看, IF 及 IH 远-近价差收窄, IH 远月合约价格与近月基本持平, IC 远-近月价差仍然较大, 尤其 IC 远月贴水维持较高水平。

图 9: IF 各合约跨期基差走势



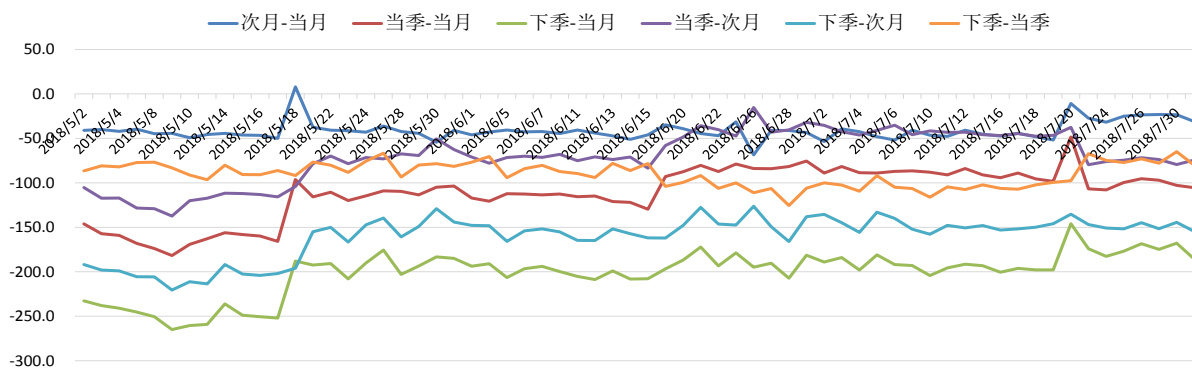
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IH 各合约跨期基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: IC 各合约跨期基差走势

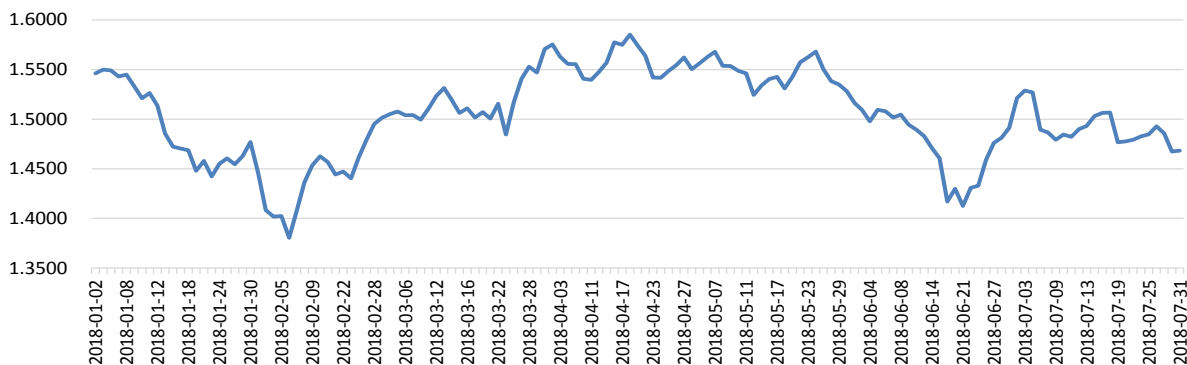


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 跨品种比值震荡中枢下行

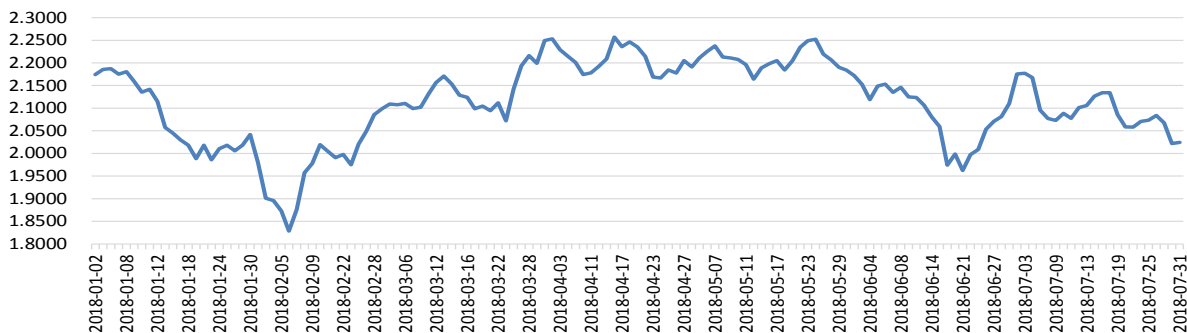
七月市场风格切换节奏仍然较快, 相对而言大盘股表现较强, 因此 IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值震荡中枢逐步下行。截至 7 月 31 日, IF/IH 主力合约点数比值回落至 1.3788, IC/IF 主力合约点数比值降至 1.4683, IC/IH 主力合约比值降至 2.0244。

图 12: IC/IF 主力合约比值走势



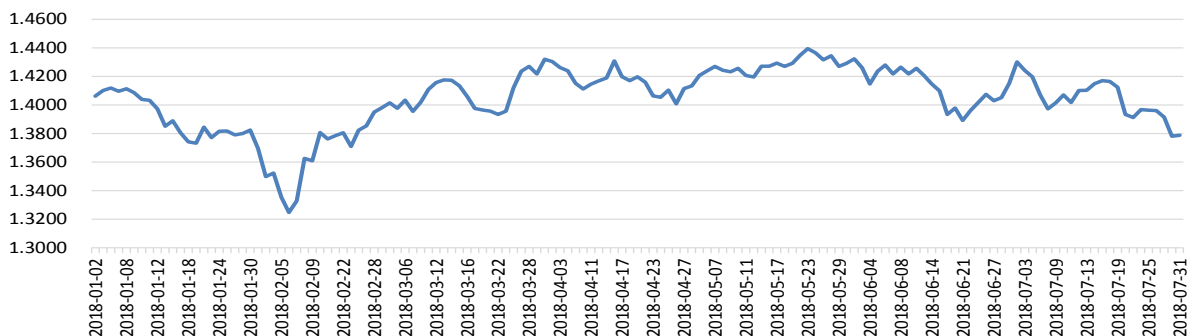
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: IC/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: IF/IH 主力合约比值走势

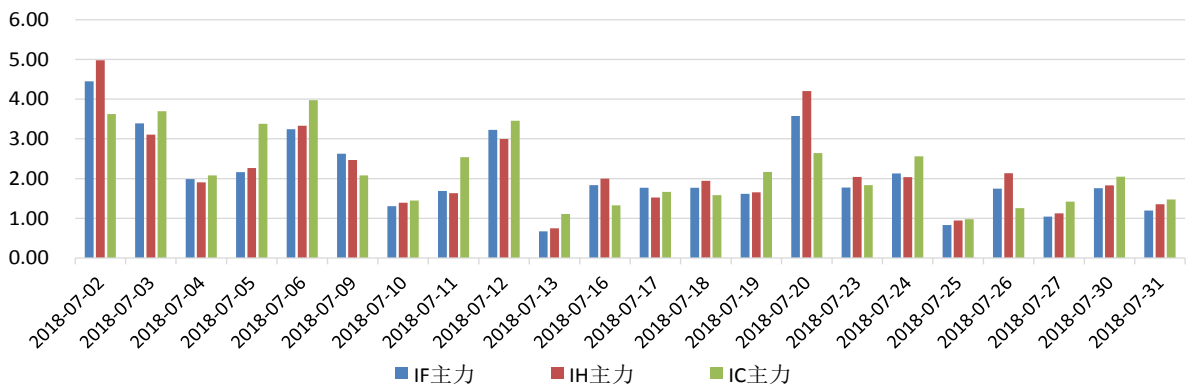


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.7 月下旬期指合约波动有所减小

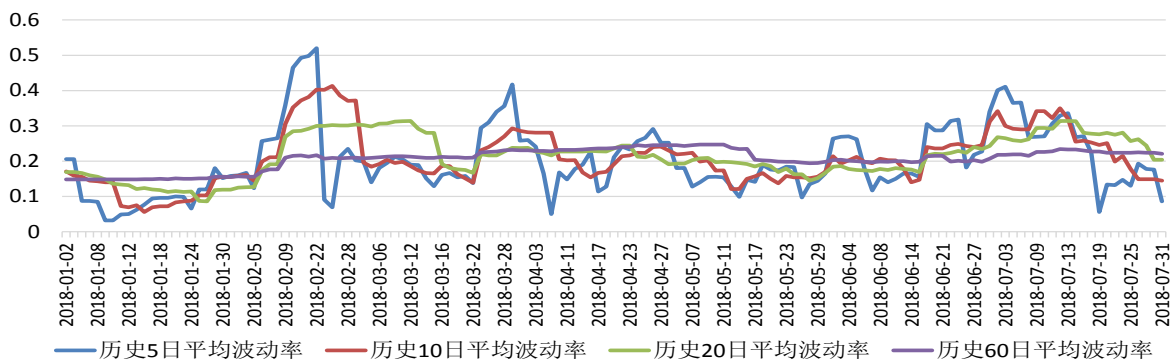
综合来看, 股指期货市场上半月波动仍处高位, 月下旬三大期指主力的日内振幅及短期波动率有所减少, 其中 IH 的日内振幅相对较大。

图 15: 三大期指主力日内振幅%



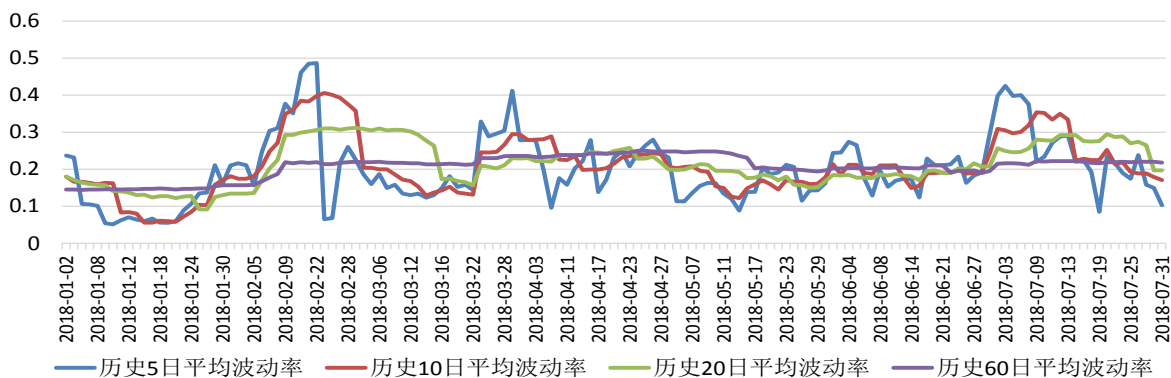
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: IF 主力波动率走势



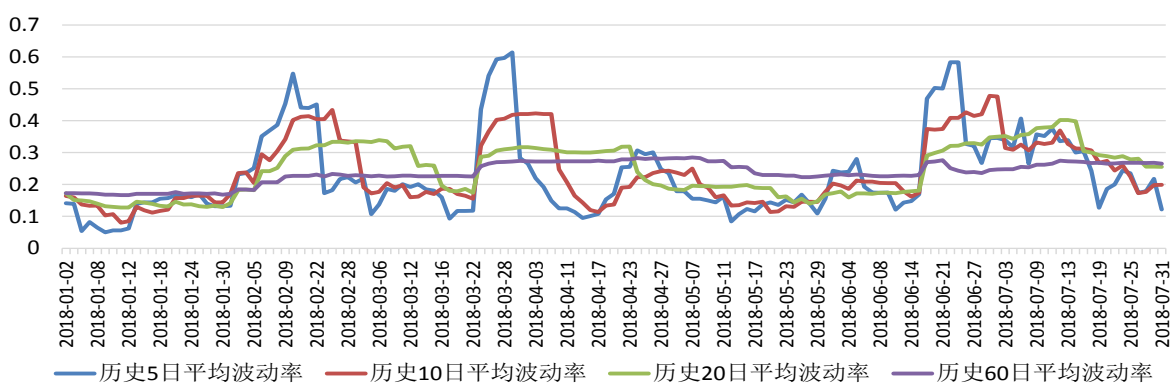
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: IH 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: IC 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 市场分析

3.1 宏观数据延续下滑，贸易摩擦恐将升级

从国内经济的宏观层面来看，七月发布的经济数据未有超预期表现，数据整体如期下滑，未来中美贸易摩擦恐将升级，拖累进出口等增长动力，经济下行压力较大。

首先，中国二季度 GDP 同比增 6.7%，持平于预期值 6.7%，略低于前值 6.8%；上半年，中国 GDP 同比增幅 6.8%，略高于预期值 6.7%，与去年同期持平。中国经济增速如预期小幅回落，其中投资回落是 GDP 增速回落主要原因，但上半年最终消费支出对经济增长的贡献率持续提高，服务消费对 GDP 增长形成稳健支撑作用。

分项来看，消费、投资及出口数据均有所回落。消费方面，6 月全国社会消费品零售总额同比增长 9.0%，相比 5 月份回升 0.5%，与部分电商促销有关，但增速仍为年内次低。投资方面，1-6 月份全国固定资产投资同比增长 6%，增速比 1-5 月份回落 0.1 个百分点，地产数据高位也小幅下滑，1-6 月房地产开发投资完成额同比增长 9.7%，增速较 1-5 月下降 0.5 个百分点。出

口方面,按美元计,贸易顺差 416.1 亿美元,出口同比增长 11.3%,预期 9.5%,前值 12.6%;进口增长 14.1%,预期 21.3%,前值 26%,后续需要关注中美贸易战的负面影响。

工业生产及企业盈利数据均下滑。2018 年 6 月规模以上工业增加值同比实际增长 6%,比 5 月份回落 0.8%。三大门类同比增速均有所回落,采矿业增加值同比增长 2.7%,增速较 5 月份回落 0.3 个百分点;制造业增长 6.0%,回落 0.6 个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.2%,回落 3 个百分点。而 6 月份工业利润同比增长 20.0%,增速比 5 月份放缓 1.1 个百分点,PPI 继续上行支撑工业企业利润增速维持高位,但宏观经济下行及工业生产放缓拖累增速。

同时,PMI 数据延续下滑态势,中国 7 月份月官方制造业 PMI 为 51.2%,环比上月下降 0.3%,已经是连续第 3 个月下滑,不过连续 24 个月处于临界点以上,连续 5 个月处于 51%以上,而非制造业指数为 54%,创 11 个月以来新低。财新中国制造业 PMI 为 50.8,创 8 个月来新低,也验证制造业景气度有所走弱,出口的拖累逐渐加大。

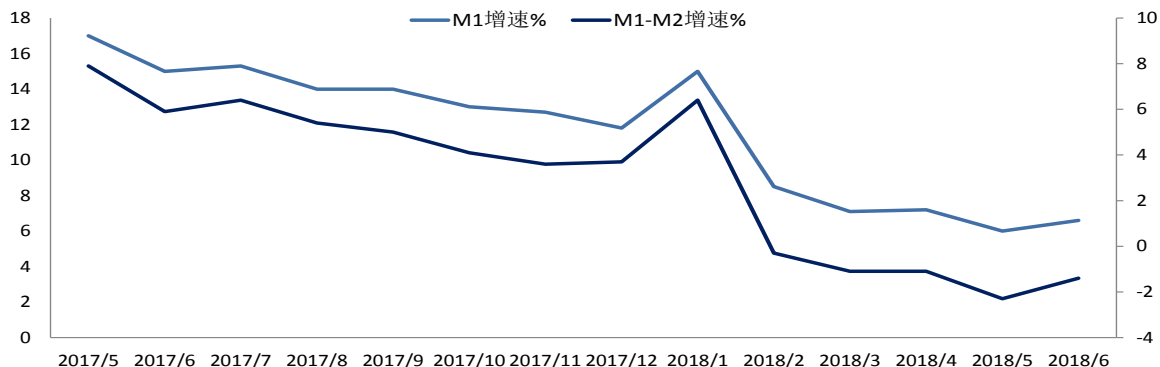
宏观经济下行除了国内去杠杆等因素之外,中美之间的贸易更存在较大不确定性,继日欧、欧美相继达成协议后,市场普遍对中美贸易摩擦冲突的担忧加重,美方更是考虑对价值 2000 亿美元中国输美商品征收关税的税率从 10%上调至 25%,未来贸易摩擦升级对我国 GDP 增长的拖累或将逐渐体现,宏观基本面承压。

表 2: 近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
07/02/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Jun	51.1		51	51.1 --
07/04/2018 09:45	财新中国PMI综合	Jun	--		53	52.3 --
07/04/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Jun	52.7		53.9	52.9 --
07/09/2018 09:21	外汇储备	Jun	\$3101.80b	\$3112.13b	\$3110.62	--
07/10/2018 09:30	PPI同比	Jun	4.50%		4.70%	4.10% --
07/10/2018 09:30	CPI 同比	Jun	1.90%		1.90%	1.80% --
07/12/2018 15:08	外国直接投资同比人民币	Jun	--		0.30%	7.60% --
07/13/2018 11:03	贸易余额人民币	Jun	187.00b	261.88b	156.51b	152.13b
07/13/2018 11:03	出口同比人民币	Jun	4.00%		3.10%	3.20% 2.80%
07/13/2018 11:03	进口同比人民币	Jun	12.60%		6.00%	15.60% --
07/13/2018 11:03	贸易余额	Jun	\$27.72b	\$41.61b	\$24.92b	\$24.06b
07/13/2018 11:03	出口同比	Jun	9.50%		11.30%	12.60% 12.10%
07/13/2018 11:03	进口同比	Jun	21.30%		14.10%	26.00% 26.00%
07/13/2018 16:30	货币供应M1年同比	Jun	5.90%		6.60%	6.00% --
07/13/2018 16:30	货币供应M2同比	Jun	8.40%		8.00%	8.30% --
07/13/2018 16:30	总融资人民币	Jun	1400.0b	1180.0b	760.8b	--
07/13/2018 16:30	New Yuan Loans CNY	Jun	1535.0b	1840.0b	1150.0b	--
07/13/2018 16:30	货币供应M0年同比	Jun	3.50%		3.90%	3.60% --
07/16/2018 10:00	Surveyed Jobless Rate	Jun	--		4.80%	4.80% --
07/16/2018 10:00	GDP 同比	2Q	6.70%		6.70%	6.80% --
07/16/2018 10:00	GDP经季调季环比	2Q	1.60%		1.80%	1.40% --
07/16/2018 10:00	GDP年迄今同比	2Q	6.70%		6.80%	6.80% --
07/16/2018 10:00	零售销售额同比	Jun	8.80%		9.00%	8.50% --
07/16/2018 10:00	社会消费品零售	Jun	9.40%		9.40%	9.50% --
07/16/2018 10:00	工业产值 同比	Jun	6.50%		6.00%	6.80% --
07/16/2018 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Jun	6.80%		6.70%	6.90% --
07/16/2018 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Jun	6.00%		6.00%	6.10% --
07/17/2018 09:30	New Home Prices MoM	Jun	--		1.11%	0.80% --
07/19/2018 10:00	中国银行结售汇 - 银行代客	Jun	--	47.3b	143.3b	--
07/25/2018 10:00	彭博7月中国调查 (表格)					
07/26/2018 09:00	Swift全球支付人民币	Jun	--		1.81%	1.88% --
07/27/2018 09:30	Industrial Profits YoY	Jun	--		20.00%	21.10% --
07/31/2018 08:16	综合PMI	Jul	--		53.6	54.4 --
07/31/2018 08:20	非制造业采购经理指数	Jul	54.9		54	55 --
07/31/2018 09:00	制造业采购经理指数	Jul	51.3		51.2	51.5 --
08/01/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Jul	50.9 --			51 --
08/03/2018 09:45	财新中国PMI综合	Jul	--			53 --
08/03/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Jul	53.5 --			53.9 --
08/06/2018	经常账户余额	2Q P	--			-\$34.1b --
08/07/2018	外汇储备	Jul	--			\$3112.13 --

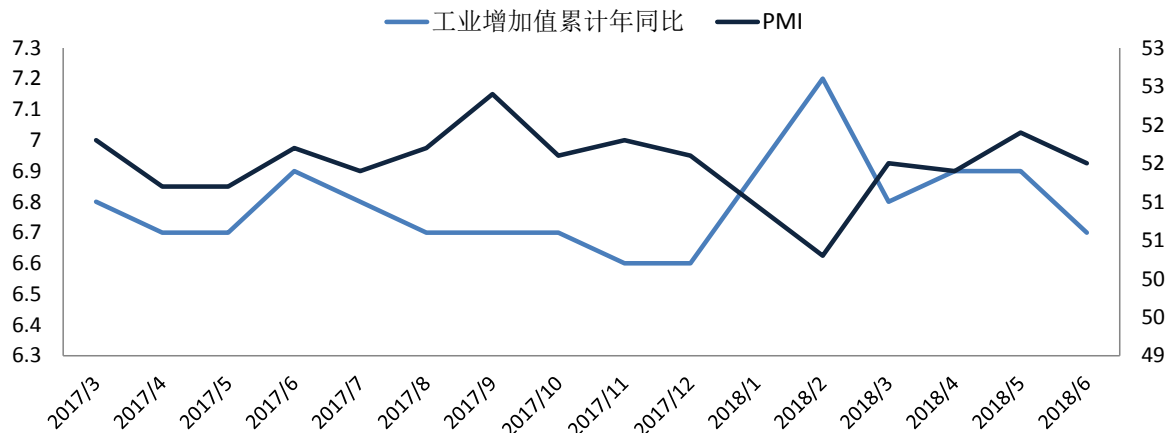
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 19: M1、M2 增速



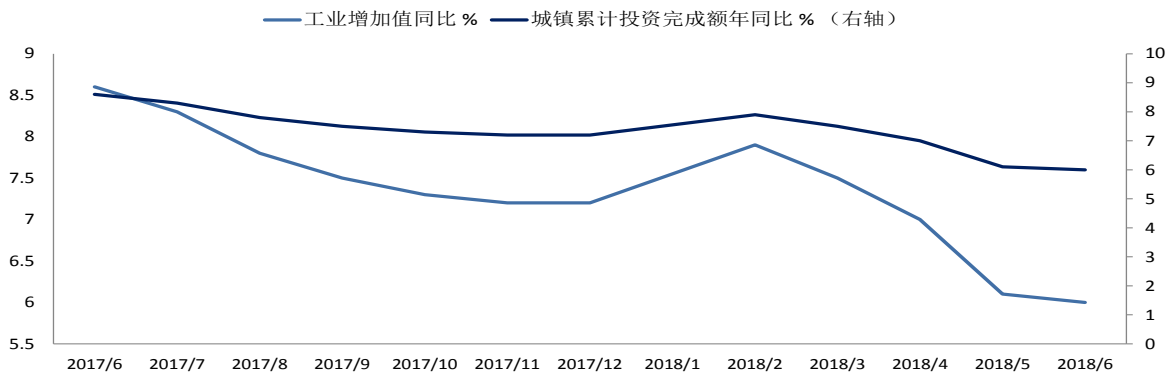
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 20: PMI 以及工业增加值 走势图



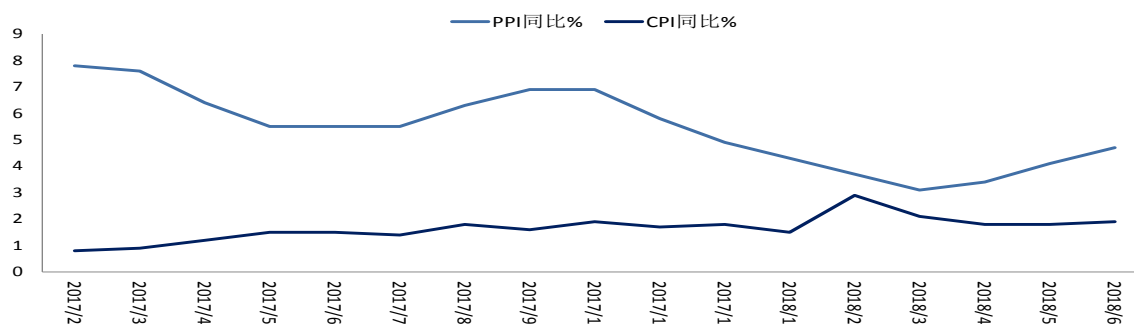
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 21: 工业增加值和城镇累计投资完成额增长



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 22: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

3.2 资管新规及财政政策边际放松，政策面释放积极信号

7月宏观基本面承压，但资管新规及财政政策边际放松，政策面释放积极信号。

资管新规细则出炉，去杠杆方向不变，但落地节奏有所放缓，好于此前预期，利于适度缓解当前实体经济面临的信用紧缩压力。7月20日，央行会同银保监会、证监会发布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。新规细则释放了三大放松信号，首先明确公募资产管理产品可以适当投资非标准化债权类资产，进而公募银行理财产品亦可投资非标资产，但应当符合《指导意见》关于非标投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管规定，且将单只公募理财产品的销售起点由目前的5万元降至1万元，降低理财产品购买门槛降低，扩大银行理财客户范围、吸引资金流入理财资金池。同时，增加规则弹性，确保平稳过渡，明确金融机构发行的老产品可投资新资产，只需要满足总规模不增加，且需要满足所投资新资产到期日不得晚于2020年底。这意味着，现有银行理财资金池仍可投资非标、债券类资产，非标资产平均期限在2年左右，老产品对接新增非标难度不大，对于债券，将利好到期日在2020年底之前的短久期品种。另外，允许在过渡期内，对封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品，投资以收取合同现金流量为目的并持有到期的债券，可使用摊余成本计量，但定期开放式产品持有资产组合的久期不得长于封闭期的1.5倍；银行的现金管理类产品在严格监管的前提下，暂时参照货币市场基金的“摊余成本+影子定价”方法进行估值。

不仅货币政策边际放松，财政政策也释放积极信号。继7月13日的国务院常务会议提出了“加快财政资金支出进度”、“使积极财政政策发挥更大效用”后，7月23日国务院常务会议明确提出“积极的财政政策要更加积极”，具体落实到，进一步减税，2018年至2020年底将企业研发费用加计扣除比例提高到75%的政策由科技型中小企业扩大至所有企业；对已确定的先进制造业、现代服务业、电网企业增值税留抵退税返还的1130亿元，在9月底前基本完成，尽快释放政策红利；助力解决小微企业融资困难，加快组建国家融资担保基金；加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。随后7月31日，中共中央政治局会议部署下半年经济工作，要求坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。专家认为，下半年积极财政政策将在基础设施建设上发力补短板，千亿元新减税措施将会加快落地。

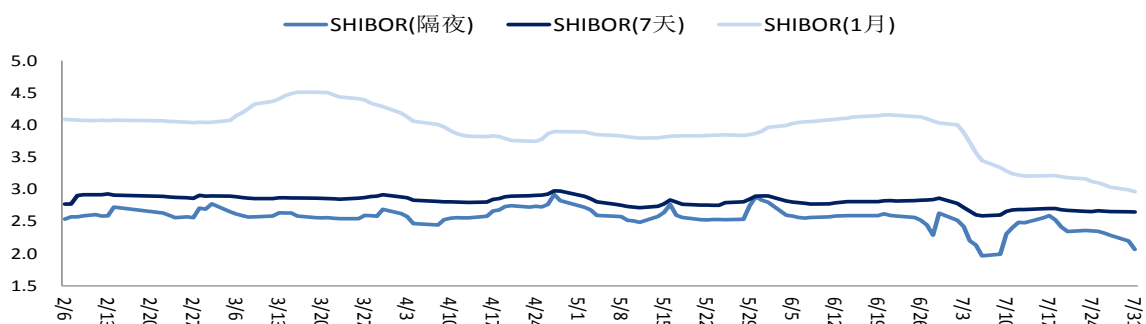
3.3 资金面流动性偏松

7月资金流动性整体维持平稳宽松，货币政策边际持续转松，资金利率延续下行态势，加上市场认为经济下行压力下未来国内降准的预期仍然较强，有利于股票估值修复，利好股票市场的超跌反弹。

从资金利率来看，央行7月开展SLF操作共36.9亿元，期末余额为31.9亿元；7月开展MLF操作共6905亿元，期末余额为49225亿元；7月对国开行、进出口行、农发行净增加抵押补充贷款303亿元，期末余额为32155亿元；7月对金融机构开展中期借贷便利操作6905亿元，期限1年，利率3.30%；7月末中期借贷便利余额为49225亿元。从利率走势图来看，隔夜、7天及1个月为期的SHIBOR均不同程度走低。

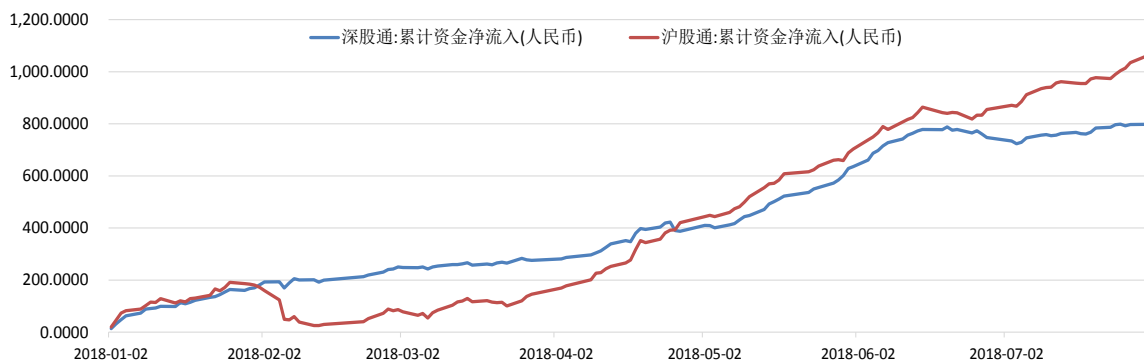
从资金流向来看，随着人民币汇率持续走低，以人民币计价的资产承压。由于美国经济数据表现亮眼，美联储暂不加息但罕见直言经济“强劲”，年内再加息两次的预期较高，人民币汇率目前已破6.8，资金流出人民币资产的压力较大。但从近期市场的走势来看，境外资金反而在弱势行情下持续流入加仓，抄底A股市场。根据沪股通及深股通的流入情况来看，4月起海外资金流入A股市场的步伐加快，截止2018年7月31日，2018年度沪股通、深股通分别累计流入1076亿元人民币、810亿元人民币，占2017年全年累计流入金额的169.11%、59.53%。

图 23：短期 SHIBOR 走势



数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 24：境外资金流向



数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

3.4 指数估值处于历史低位

从2010年1月4日到2018年7月31日，沪深300指数动态市盈率的均值是12.61，标准差是3.15；市净率均值是1.73，标准差是0.42。目前沪深300指数的整体市盈率是12.04，低于均值0.18个标准差；整体市净率是1.49，低于均值0.60个标准差。

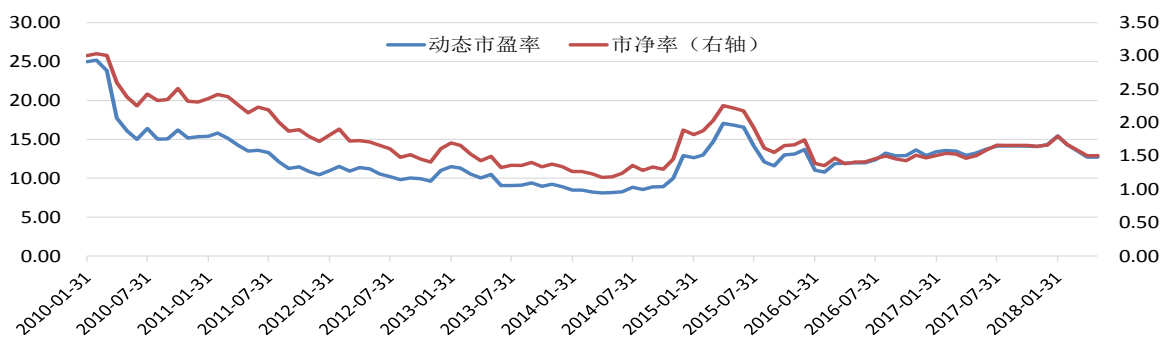
从2010年1月4日到2018年7月31日，上证50指数动态市盈率的均值是10.50，标准差是2.56；市净率均值是1.52，标准差是0.40。目前上证50指数的整体市盈率是10.19，低于均值0.12个标准差；整体市净率是1.26，低于均值0.64个标准差。

从2010年1月4日到2018年7月31日，中证500指数动态市盈率的均值是37.37，标准差是11.57；市净率均值是2.87，标准差是0.68。目前中证500指数的整体市盈率是22.30，低于均值1.30个标准差；整体市净率是1.97，低于均值1.33个标准差，估值水平回到历史低位。

从风格表现来看，2015年末起中小盘对大盘股的估值比震荡走低，2018年2月起中小盘股超跌反弹，走势强于大盘股。4月起市场风格切换加快，大盘股仍然较为抗跌，7月大盘股市盈率略有上升，而小盘股延续回落态势，目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的1.68倍，估值比延续回落态势。

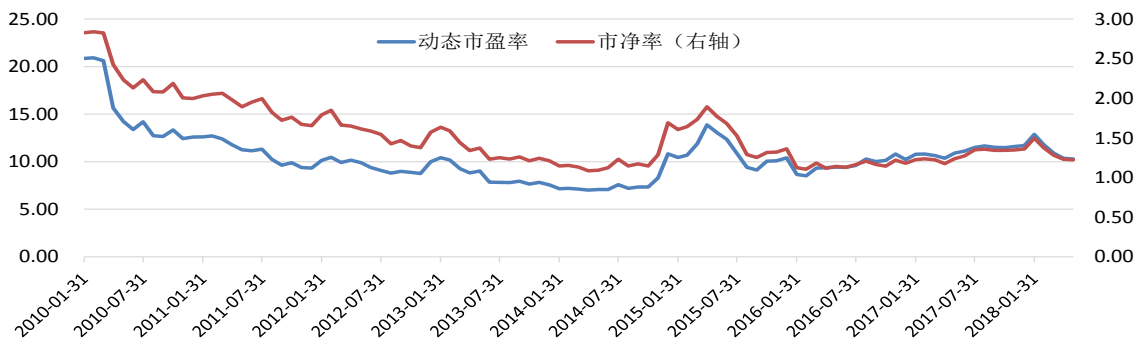
AH股溢价指数从2017年4月触底反弹，到2017年9月AH股溢价指数达到130附近，2018年2月起小幅回落，5月回落至120以下，上月基本在120附近震荡。金融板块7月超跌反弹，目前行业指数的整体市盈率在8.88左右。

图 25: 沪深 300 指数市盈率走势



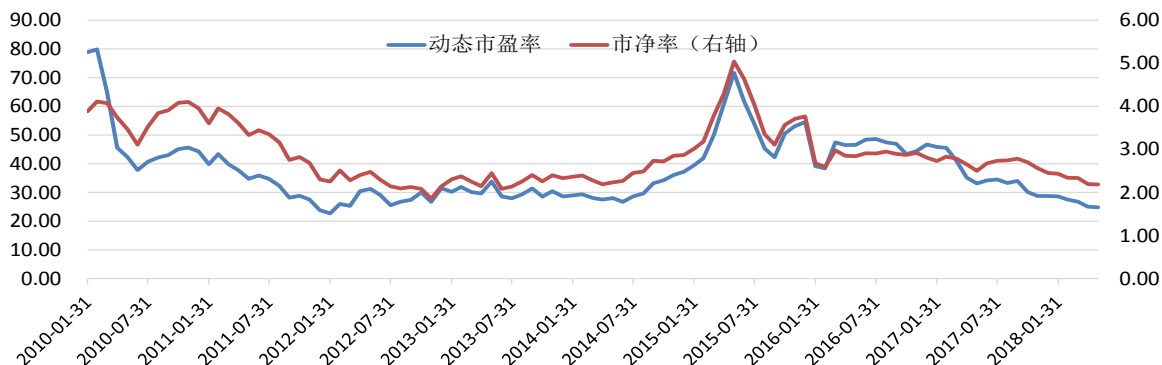
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 26: 上证 50 指数市盈率走势



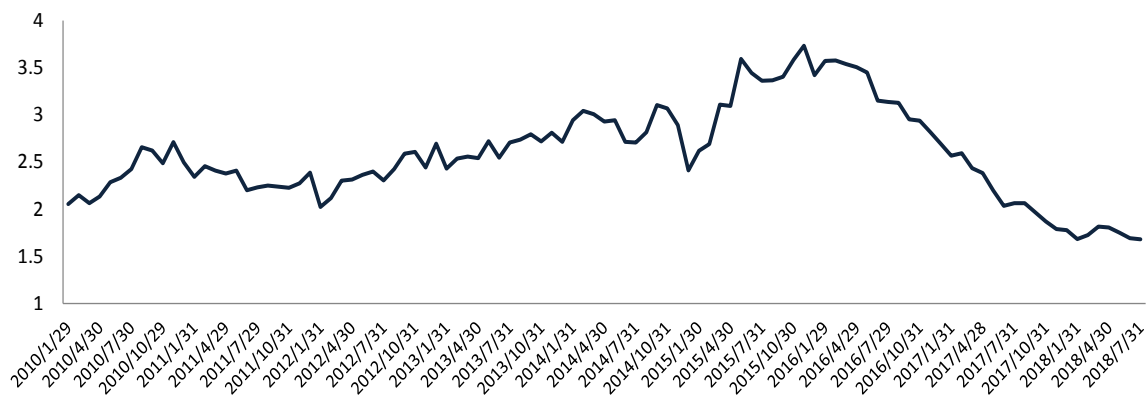
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 27: 中证 500 指数市盈率走势



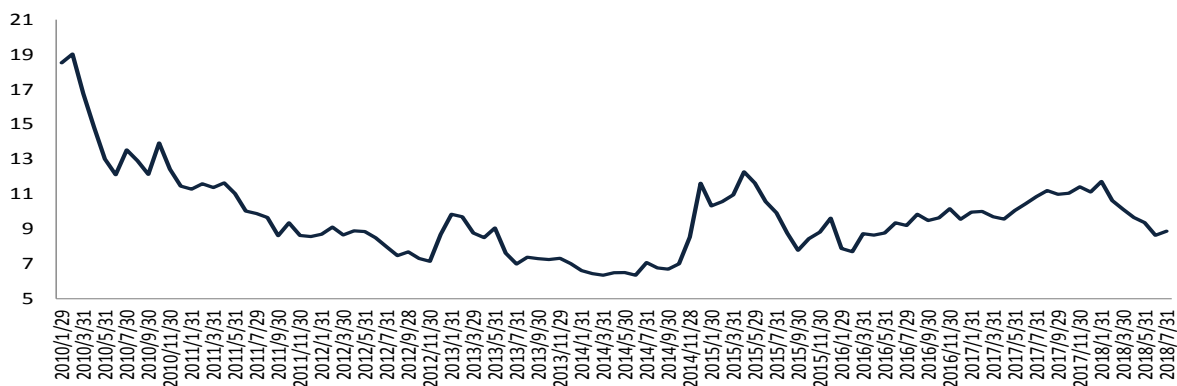
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 28: 中小盘与大盘估值比率



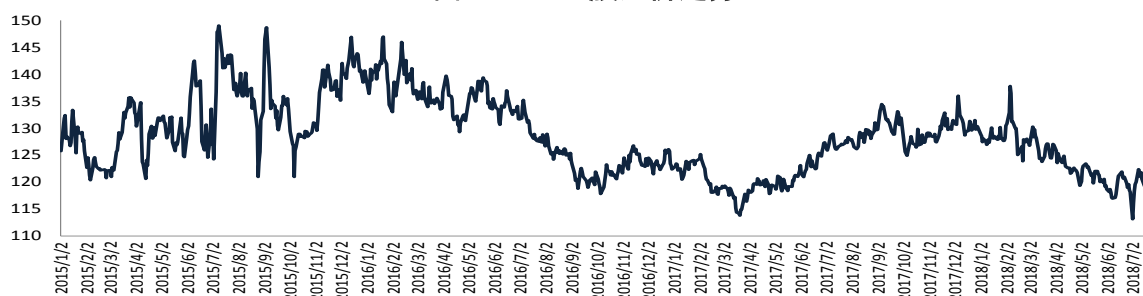
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 29: 金融指数市盈率走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 30: A-H 股溢价走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

4. 总结展望

7月共22个交易日,纵观七月行情,市场探底回升,沪指最低触及2691点,超跌反弹至2900点后缩量调整。行业涨跌不一,周期板块表现较好,消费板块回调,钢铁、建材、银行、建筑等行业领涨,家电、医药、纺织服装、传媒等行业领跌。最终,7月上证综指上涨1.02%至2876.40点,沪深300指数小涨0.19%,上证50指数上涨2.63%,中证500指数下跌0.56%。

三大期指集体收涨, IH涨幅最大, IC涨幅较小。量能方面, IF成交量在7月明显放大,同时IF及IC持仓量仍处高位。基差方面,指数成分股密集分红除息后, IF及IH期现基差走强,远-近价差有所收窄,但IC远月贴水幅度仍然较大。跨品种套利方面, IC/IF、IC/IH、IF/IH比值震荡中枢逐步下行。

综合来看,从国内经济的宏观层面来看,七月发布的经济数据未有超预期表现,数据整体如期下滑,未来中美贸易摩擦恐将升级,拖累进出口等增长动力,经济下行压力较大。宏观基本面承压,但资管新规及财政政策边际放松,政策面释放积极信号,预计下半年积极财政政策将在基础设施建设上发力补短板,千亿元新减税措施将会加快落地。从资金面来看,7月资金流动性整体维持平稳宽松,货币政策边际持续转松,资金利率延续下行态势,加上市场认为经济下行压力下未来国内降准的预期仍然较强,有利于股票估值修复,利好股票市场的超跌反弹,同时海外资金加快流入A股市场亦对股市产生积极效应。从估值水平来看,沪深300、上证50指数及中证500指数的市盈率及市净率则低于历史均值,其中中证500指数的估值优势更大,市盈率及市净率均低于均值一倍标准差以上,未来上行机会大于下行风险。

目前市场多空因素交织,利空方面首先中美贸易摩擦升级,双方均强硬态度加码关税。同时,政治局会议坚定了去杠杆和地产调控政策方向不变,市场对周期板块的预期减弱,周期股反弹承压,中下游的消费板块也受到影响,前期强势的消费行业补跌,加重市场避险情绪。但市场仍有积极因素,首先货币政策及财政政策明确转向宽松,市场利率延续下行趋势,另外目前指数的估值水平提供了较高的安全边际,下行空间有限,海外资金持续流入,其次,央行出手维稳人民币汇率,有利于缓解人民币资产贬值恐慌,因为我们认为期指仍处于宽幅震荡格局,股指期货主要实现避险功能。未来仍处于高波动率行情,情绪面的影响较大,偏向于中长期投资者可通过市场中性策略减弱系统性波动影响。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。