

兴证期货·研发中心

2020年8月2日星期日

金融研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2020年7月共23个交易日，A股市场大幅上涨。月初在周期板块的补涨推动下，上证综指在前四个交易日涨幅就超过10%；之后在外部不确定性升温和监管层存在给市场降温的意图下，A股市场出现显著回调，但由于推动本轮行情上涨的主要因素“国家重视，经济持续复苏和财富搬家效应”等并没有出现改变，所以市场在企稳之后小幅走强，维持阶段性震荡走势。

7月行业板块集体上涨，其中休闲服务和国防军工领涨，通信和银行板块走势相对较弱。

● 后市展望及策略建议

我国2季度经济数据继续改善。我国2季度实际GDP同比增长3.2%，季调环比11.5%，6月工业增加值同比4.8%，固定资产投资累计同比-3.1%，社会消费品零售总额同比-1.8%。数据方面显示我国经济全面复苏，不过消费方面改善力度仍然相对偏弱。我国6月CPI同比上涨2.5%，环比小幅下滑，PPI同比下降3.0%，环比由降转涨。由于去年猪肉价格基数较高的影响，下半年CPI难有反弹，而在CPI下滑及PPI处于低位的情况下，货币政策出现收紧的概率不高。此外6月信贷社融继续表现较好，实体流动性依然宽松。

我国7月制造业PMI为51.1%，环比上升0.2个百分点，连续5个月位于荣枯线以上，数据显示我国经济仍在持续复苏中。

陆股通方面，虽然7月仍然保持月度净流入超100亿，但7月下旬出现连续三周的净流出，并创出单日最大净流出记录。在市场出现大幅上涨后，外资短期出现一定止盈现象，不过中长期来看，外资持续流入仍为大

的趋势。

短期来看，外围不确定性的升温是压制市场的重要因素之一。7月中美之间摩擦再次升温。先有美国国务卿蓬佩奥发表声明，拒绝承认我国在南海的合法主权，此后美国总统特朗普宣布签署“香港自治法案”并在7月22日要求关闭我国驻休斯顿总领馆。此外除了华为受到的制裁继续升级外，抖音也成为美国的新的针对目标。而随着下半年美国大选进入白热化，中美之间的摩擦预计将继续频繁。虽然市场对于中美摩擦的消息反应有所钝化，但外围不确定性的升温仍将对市场风险偏好产生压制，制约了短期市场上涨高度。

整体来看，近期随着市场的走高，A股估值不再处于低位，而外围不确定性的升温也对行情产生一定负面影响，短期市场或延续震荡格局。我们认为未来市场上涨的动力将更多的来源于盈利端的恢复。虽然下半年企业盈利存在修复的预期，但市场走势在这个过程中会相对曲折一点。但由于推动本轮行情上涨的主要因素“国家重视，经济持续复苏和财富搬家效应”等并没有出现改变，所以市场中长期上涨趋势没有改变。

● 策略建议

中长期多单继续持有。

● 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、外部风险升温、国内政策大幅调整。

1. 市场回顾

1.1 股票市场

2020年7月共23个交易日，A股市场大幅上涨。月初在周期板块的补涨推动下，上证综指在前四个交易日涨幅就超过10%；之后在外部不确定性升温和监管层存在给市场降温的意图下，A股市场出现显著回调，但由于推动本轮行情上涨的主要因素“国家重视，经济持续复苏和财富搬家效应”等并没有出现改变，所以市场在企稳之后小幅走强，维持阶段性震荡走势。

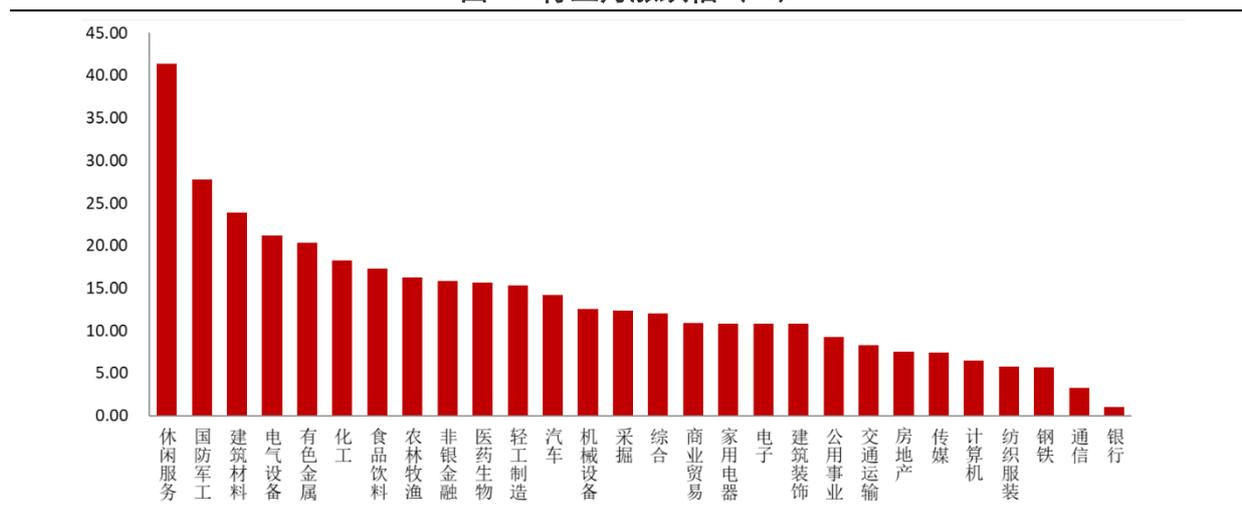
7月行业板块集体上涨，其中休闲服务和国防军工领涨，通信和银行板块走势相对较弱。

表 1: A 股主要指数走势

	上证综指	深圳成指	创业板指	上证50	沪深300	中证500
2020/7/1 开盘	2991.18	12024.84	2449.87	2950.49	4172.64	5884.54
2020/7/31 收盘	3310.01	13637.88	2795.4	3249.34	4695.05	6579.67
月涨跌幅	10.90%	13.72%	14.65%	10.44%	12.75%	12.20%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 1: 行业月涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 三大期指走势

三大期指7月集体上涨，IF2008 合约上涨 14.16%，IH2008 合约上涨 12.12%，IC2008 合约上涨 13.72%。期现价差方面，截止7月31日，IF、IH 和 IC 主力合约分别贴水现货 0.75%、0.5%和 0.97%。

7月期指市场成交持仓大幅上升。IF、IH、IC 7月日均成交 178251 手、76057 手、171108 手，较6月均值分别变动 80.99%、105.63%、51.32%；IF、IH、IC 5月日均持仓量分别为 184967 手、80643 手、206366 手，较6月分别变动 25.25%、30.59%、8.97%。

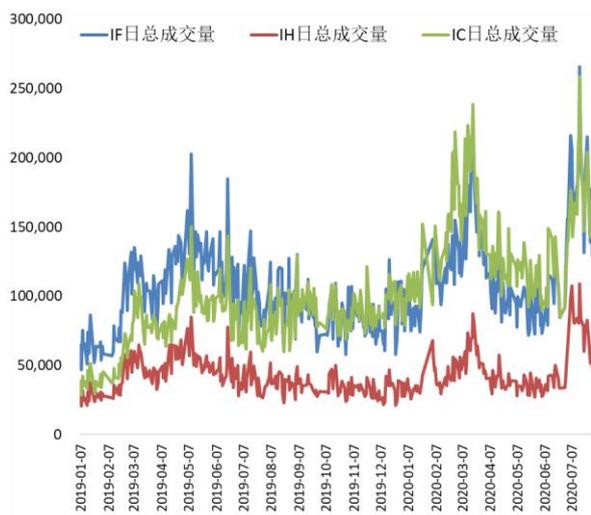
截至 7 月 31 日，IH/IF 主力合约比值为 0.6939，IH/IC 主力合约比值为 0.4962，IF/IC 主力合约比值为 0.7151。

表 2：股指期货 2020 年 7 月 31 日

2020/7/31	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	交易天数	年化升水率
IF2008.CFE	4,659.6000	4,695.0462	35.45	0.75%	2020-08-21	15	12.18%
IF2009.CFE	4,638.2000	4,695.0462	56.85	1.21%	2020-09-18	35	8.37%
IF2012.CFE	4,592.8000	4,695.0462	102.25	2.18%	2020-12-18	94	5.61%
IF2103.CFE	4,567.8000	4,695.0462	127.25	2.71%	2021-03-19	153	4.29%
IH2008.CFE	3,233.2000	3,249.3375	16.14	0.50%	2020-08-21	15	8.01%
IH2009.CFE	3,225.0000	3,249.3375	24.34	0.75%	2020-09-18	35	5.18%
IH2012.CFE	3,219.0000	3,249.3375	30.34	0.93%	2020-12-18	94	2.40%
IH2103.CFE	3,210.6000	3,249.3375	38.74	1.19%	2021-03-19	153	1.89%
IC2008.CFE	6,516.0000	6,579.6696	63.67	0.97%	2020-08-21	15	15.61%
IC2009.CFE	6,458.0000	6,579.6696	121.67	1.85%	2020-09-18	35	12.79%
IC2012.CFE	6,274.2000	6,579.6696	305.47	4.64%	2020-12-18	94	11.95%
IC2103.CFE	6,126.0000	6,579.6696	453.67	6.90%	2021-03-19	153	10.91%

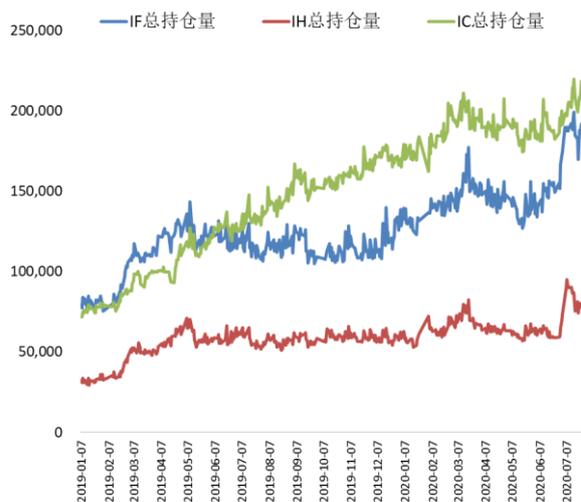
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



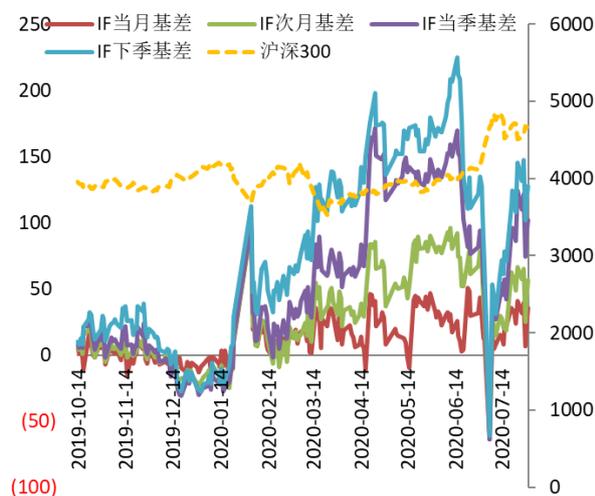
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



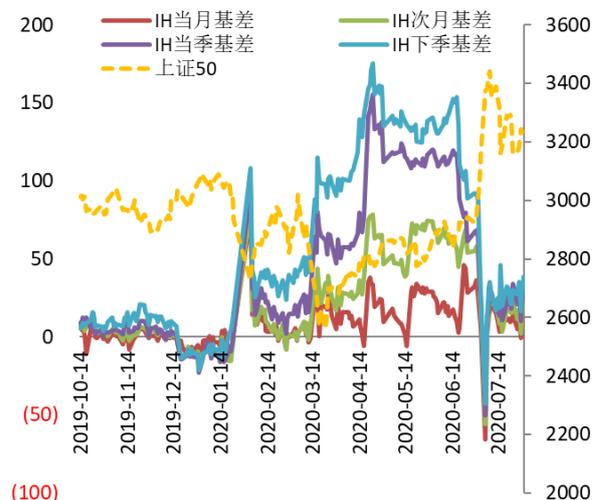
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



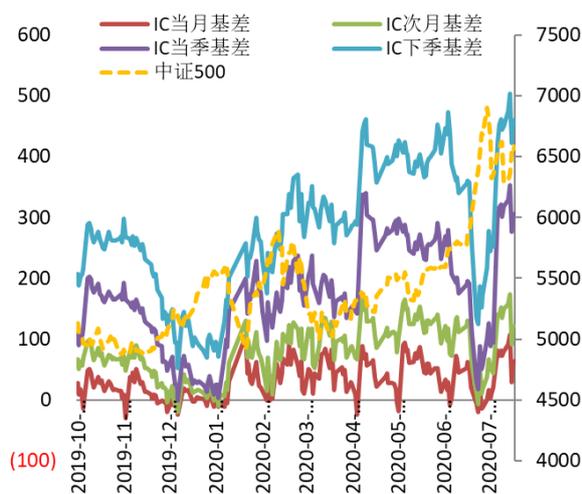
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



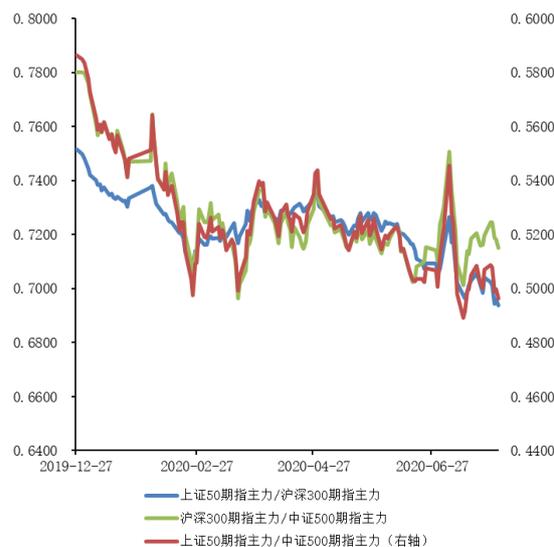
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IC 各合约期现基差走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 跨品种合约比值走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

目前沪深 300 和上证 50 市盈率均涨至历史均值之上。对比 2010 年至今的动态市盈率数据, 7 月底沪深 300 处于历史分位水平的 77.63%, 上证 50 处于 72.64%, 中证 500 处于 52.5%。

图 8、9、10：三大指数估值水平

沪深300动态市盈率



上证50动态市盈率



中证500动态市盈率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

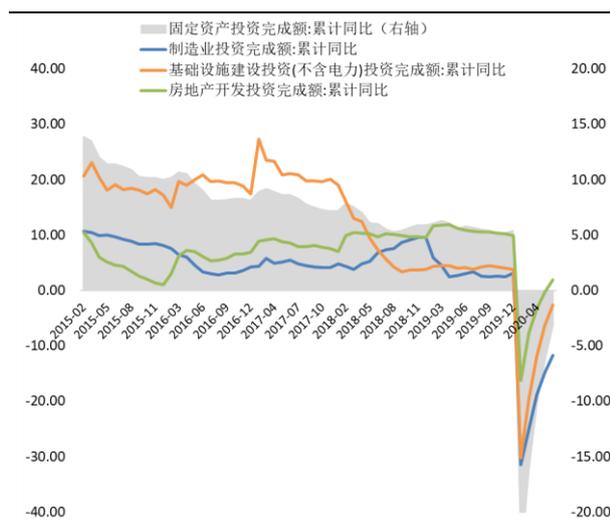
2. 市场基本面分析

我国 2 季度经济数据继续改善。我国 2 季度实际 GDP 同比增长 3.2%，季调环比 11.5%，6 月工业增加值同比 4.8%，固定资产投资累计同比-3.1%，社会消费品零售总额同比-1.8%。数据方面显示我国经济全面复苏，不过消费方面改善力度仍然相对偏弱。我国 6 月 CPI 同比上涨 2.5%，环比小幅下滑，PPI 同比下降 3.0%，环比由降转涨。由于去年猪肉价格基数较高的影响，下半年 CPI 难有反弹，而在 CPI 下滑及 PPI 处于低位的情况下，货币政策出现收紧的概率不高。此外 6 月信贷社融继续表现较好，实体流动性依然宽松。

我国 7 月制造业 PMI 为 51.1%，环比上升 0.2 个百分点，连续 5 个月位于荣枯线以上，数据显示我国经济仍在持续复苏中。

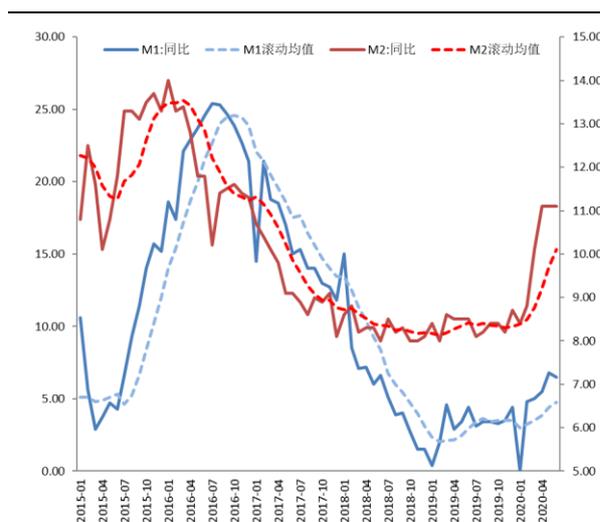
陆股通方面，虽然 7 月仍然保持月度净流入超 100 亿，但 7 月下旬出现连续三周的净流出，并创出单日最大净流出记录。在市场出现大幅上涨后，外资短期出现一定止盈现象，不过中长期来看，外资持续流入仍为大趋势。此外融资余额也出现上升。资金利率方面，SHIBOR 隔夜利率 7 月先升后降，整体平稳。

图 11: 固定资产投资



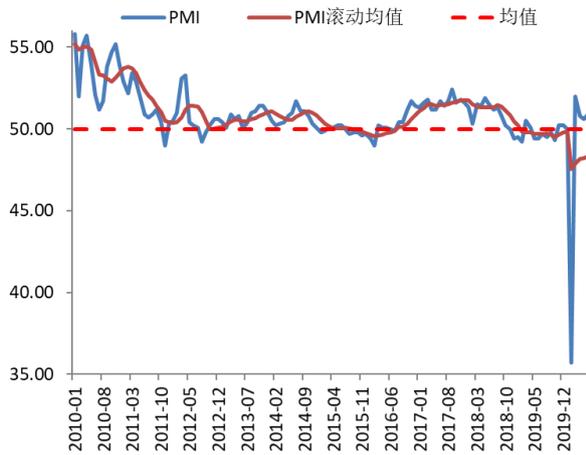
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: M1、M2 同比



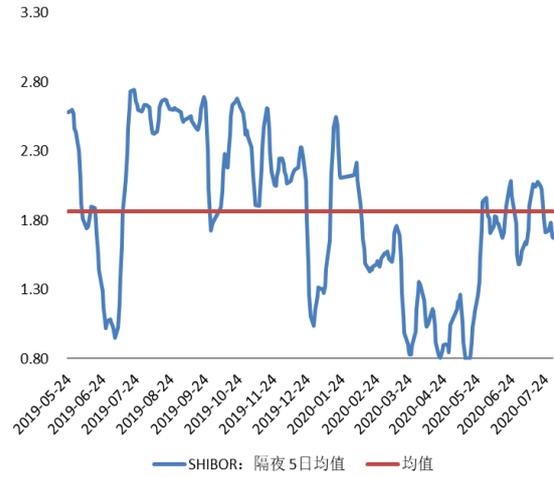
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: PMI



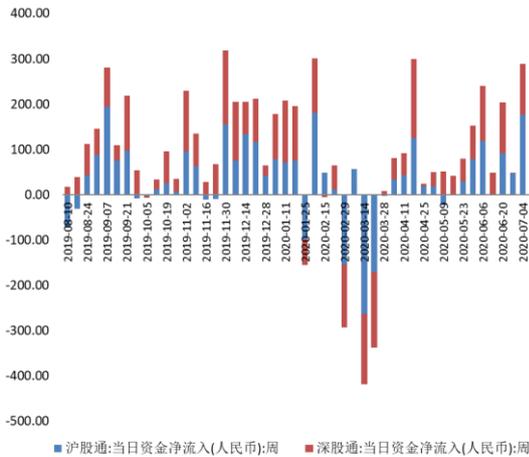
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 短期 SHIBOR 走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 沪港通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 其他市场走势

7月美股集体走高，道指涨 2.38%，纳指涨 6.82%，标普 500 指数涨 5.51%，美国三大股指均连涨四个月。其他海外市场则表现较弱，法国 CAC40 指数月跌 3.09%；英国富时 100 指数月跌 4.41%。

图 17: 其他市场走势 (%)

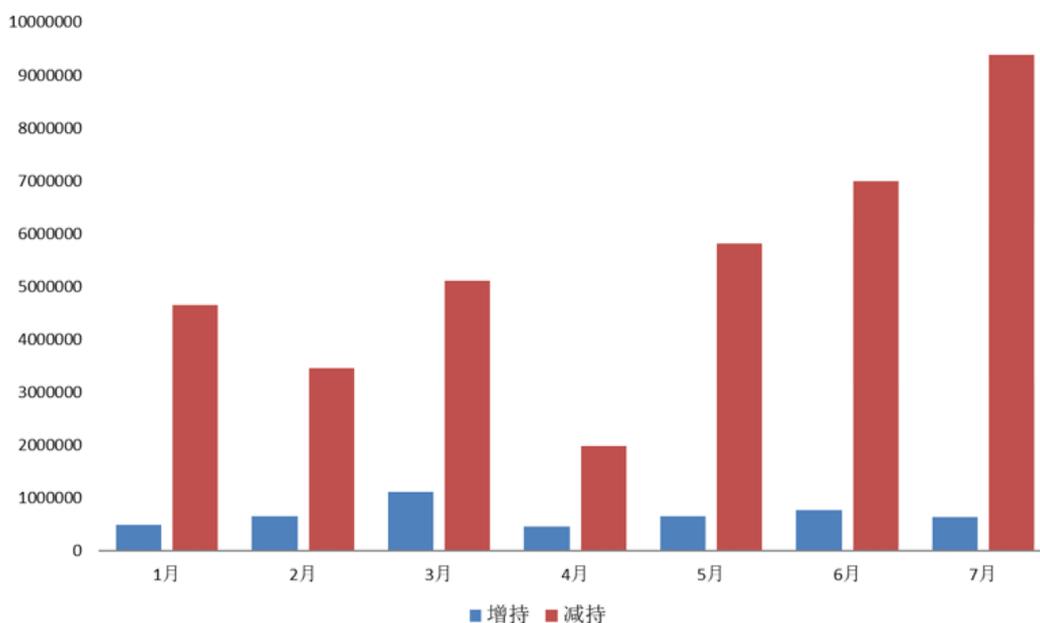


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 重要股东减持

7月随着市场的上涨，重要股东的减持出现了明显增加，这也给市场造成了比较大的压力。7月份 A 股市场重要股东减持达 938 亿。而今年前六个月，平均每个月的减持金额在 460 亿左右，而相应的股东增持的金额则低于前六个月均值。此外随着市场的走高，股东未来减持的意愿也增强，并且其中不乏社保基金、国家大基金的身影。在 7 月 10 号至 7 月 14 号期间，国家集成电路产业投资基金出现在了 4 个企业的减持公告名单中。重要股东特别是国家大基金的减持对市场情绪影响较大，这也是市场回调的原因之一。

图 18: 重要股东二级市场交易 (万元)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 外围不确定性升温

7月中美之间摩擦再次升温。先有美国国务卿蓬佩奥发表声明, 拒绝承认我国在南海的合法主权, 此后美国总统特朗普宣布签署“香港自治法案”并在7月22日要求关闭我国驻休斯顿总领馆。此外除了华为受到的制裁继续升级外, 抖音也成为美国的新的针对目标。而随着下半年美国大选进入白热化, 中美之间的摩擦预计将继续频繁。虽然市场对于中美摩擦的消息反应有所钝化, 但外围不确定性的升温仍将对市场风险偏好产生压制, 制约了短期市场上涨高度。

图 19: 中美摩擦加剧

时间	事件
2020年7月13日	美国国务卿蓬佩奥发表声明, 拒绝承认我国在南海的合法主权。
2020年7月14日	英国宣布全面禁用华为5G设备。
2020年7月14日	美国总统特朗普宣布签署“香港自治法案”, 同时结束给予香港的特殊待遇。
2020年7月15日	美国国务院宣布, 对华为等中国科技公司的某些雇员实施签证限制。
2020年7月17日	台积电宣布, 如果美国对华制裁不变, 将在9月14日后停止对华为供货。
2020年7月22日	美国要求我国驻休斯敦总领馆关闭, 我国出于对等原则也宣布关闭了美国驻成都总领馆。
2020年8月1日	美国总统特朗普表示或将禁止抖音美国版, 市场传言微软将收购抖音美国业务。

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

6. 总结与展望

整体来看，近期随着市场的走高，A 股估值不再处于低位，而外围不确定性的升温也对行情产生一定负面影响，短期市场或延续震荡格局。我们认为未来市场上涨的动力将更多的来源于盈利端的恢复。虽然下半年企业盈利存在修复的预期，但市场走势在这个过程中会相对曲折一点。但由于推动本轮行情上涨的主要因素“国家重视，经济持续复苏和财富搬家效应”等并没有出现改变，所以市场中长期上涨趋势没有改变。

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。本报告清晰准确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。