

兴证期货·研发中心

2020年9月1日星期二

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8月共21个交易日，A股市场小幅上涨。整体来看本月市场基本面未有太大变化，月初中美摩擦和市场利率短期的抬头迹象对市场产生压力，随后在央行连续的逆周期操作和高层释放出的货币政策平稳的信号后，市场在震荡中小幅走强。8月行业板块多数上涨，其中食品饮料和国防军工领涨，商业贸易和休闲服务板块走势相对较弱。

股指期货方面，三大期指8月集体上涨，IF2009合约上涨3.19%，IH2009合约上涨3.13%，IC2009合约上涨2.37%。8月期指市场成交持仓均出现回落。

● 后市展望及策略建议

经济数据方面，我国8月基建、房地产和出口数据恢复明显，但社零和制造业投资恢复依然缓慢，单月同比仍为负增长。金融数据方面，社融、新增人民币贷款和M2均弱于预期，反应出在经济持续改善的背景下，央行货币政策边际收紧，从上半年的全面宽松逐步转为结构性宽松的变化。

央行8月发布了2020年二季度货币政策执行报告，报告对我国经济形势的判断由一季度的“短期面临的巨大挑战”转为“明显好于预期”，此外虽然货币政策的相关表述仍然重申“保持流动性合理充裕”，但删除了“强化逆周期调节”，并且反思了海外国家低利率带来的负面影响。此后国常会提及了保持流动性合理充裕，引导贷款利率继续下行。整体来看，央行货币政策表态较一季度有所收敛，但短期不会出现大幅转向，未来利率大概率保持平稳。

陆股通8月小幅净流出20亿，为今年3月之后首

次出现月度净流出的情况。随着市场的大幅上涨和外部不确定性的提高，外资的风险偏好有着一定程度的下降，但中长期来看，在全球货币宽松和我国经济率先复苏的背景下，外资中长期持续流入仍为大趋势。

整体来看，目前我国经济基本面持续转好，A股企业盈利在二季度也出现明显改善，同时货币政策短期内也没有大幅转向收紧的担忧；虽然外部不确定性依然较高，但在未有超预期消息影响的情况下，目前对市场的边际影响逐步减弱。而A股市场自7月初的大幅上涨后，已经经历了近2个月的盘整，从形态上看目前指数层面已经接近收敛三角的末端，我们认为指数在9月存在向上突破的可能。我们建议投资者中长期多单可谨慎持有，仓位较重的投资者需注意市场波动风险。仅供参考。

● 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8月共21个交易日,A股市场小幅上涨。整体来看本月市场基本面未有太大变化,月初中美摩擦和市场利率短期的抬头迹象对市场产生压力,随后在央行连续的逆周期操作和高层释放出的货币政策平稳的信号好,市场在震荡中小幅走强。

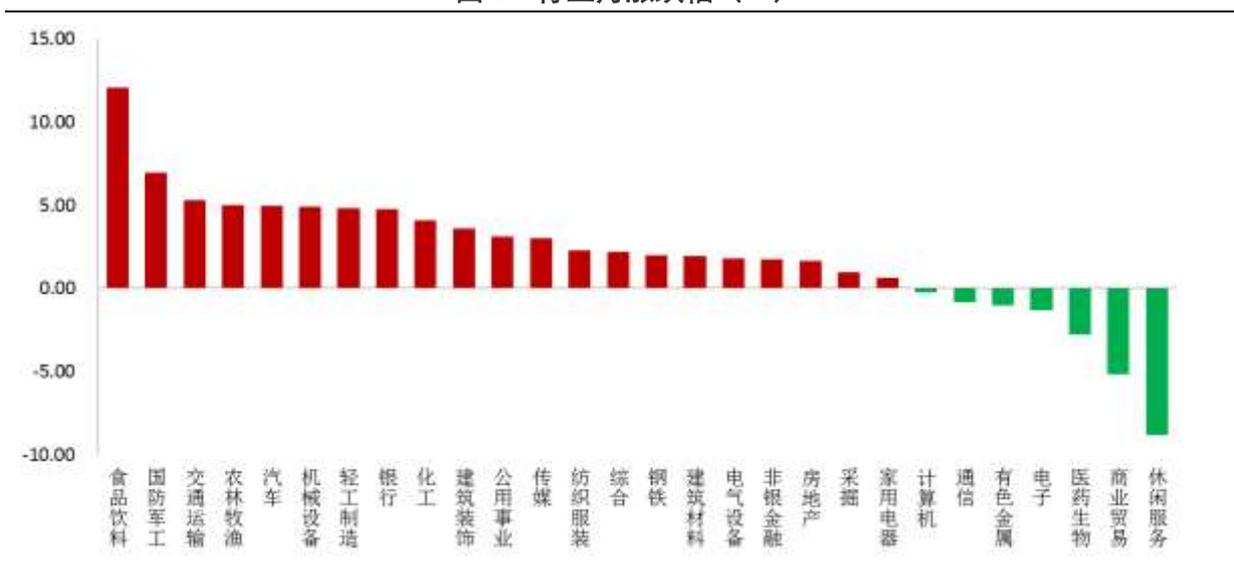
8月行业板块多数上涨,其中食品饮料和国防军工领涨,商业贸易和休闲服务板块走势相对较弱。

表 1: A 股主要指数走势

收盘价	上证综指	深圳成指	创业板指	上证50	沪深300	中证500
2020/7/31	3310.01	13637.88	2795.4	3249.34	4695.05	6579.67
2020/8/31	3395.68	13758.23	2728.31	3343.89	4816.22	6668.43
月涨跌幅	2.59%	0.88%	-2.40%	2.91%	2.58%	1.35%

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8月集体上涨,IF2009合约上涨3.19%,IH2009合约上涨3.13%,IC2009合约上涨2.37%。期现价差方面,截止8月31日,IF、IH和IC主力合约分别贴水现货0.63%、0.47%和1.18%。

8月期指市场成交持仓均出现回落。IF、IH、IC8月日均成交149700手、58478手、154090手,较7月均值分别变动-16.02%、-23.11%、-9.95%;IF、IH、IC8月日均持仓量分别为180344

手、75906 手、214510 手，较 7 月分别变动-2.5%、-5.87%、3.95%。

截至 8 月 31 日，IH/IF 主力合约比值为 0.6954，IH/IC 主力合约比值为 0.5050，IF/IC 主力合约比值为 0.7263。

表 2：股指期货 2020 年 8 月 31 日

2020/8/31	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
IF2009.CFE	4,786.0000	4,816.2153	30.22	0.63%	2020-09-18	14	10.84%
IF2010.CFE	4,765.8000	4,816.2153	50.42	1.05%	2020-10-16	28	9.05%
IF2012.CFE	4,719.2000	4,816.2153	97.02	2.01%	2020-12-18	73	6.68%
IF2103.CFE	4,678.2000	4,816.2153	138.02	2.87%	2021-03-19	132	5.25%
IH2009.CFE	3,328.2000	3,343.8881	15.69	0.47%	2020-09-18	14	8.11%
IH2010.CFE	3,325.8000	3,343.8881	18.09	0.54%	2020-10-16	28	4.68%
IH2012.CFE	3,307.6000	3,343.8881	36.29	1.09%	2020-12-18	73	3.60%
IH2103.CFE	3,294.4000	3,343.8881	49.49	1.48%	2021-03-19	132	2.71%
IC2009.CFE	6,590.0000	6,668.4331	78.43	1.18%	2020-09-18	14	20.33%
IC2010.CFE	6,522.6000	6,668.4331	145.83	2.19%	2020-10-16	28	18.90%
IC2012.CFE	6,372.8000	6,668.4331	295.63	4.43%	2020-12-18	73	14.70%
IC2103.CFE	6,178.6000	6,668.4331	489.83	7.35%	2021-03-19	132	13.47%

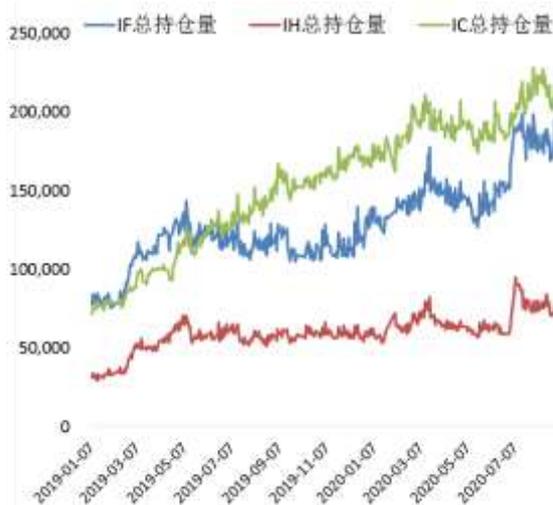
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



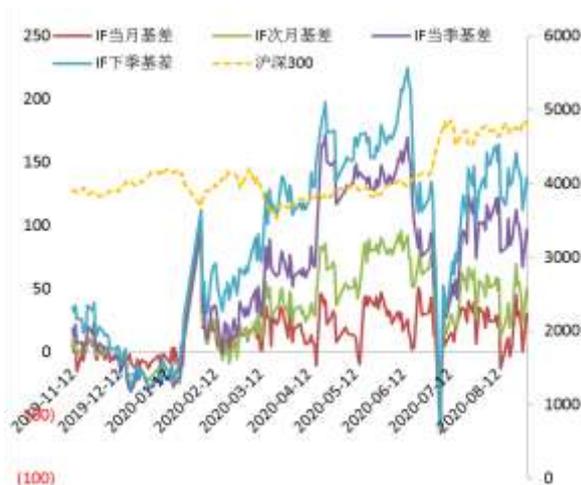
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



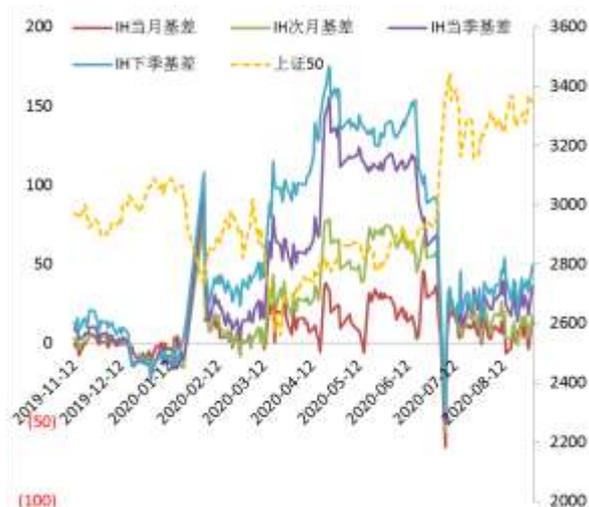
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



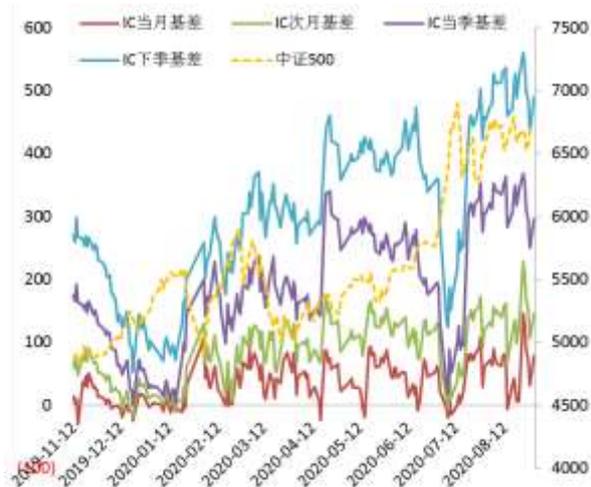
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



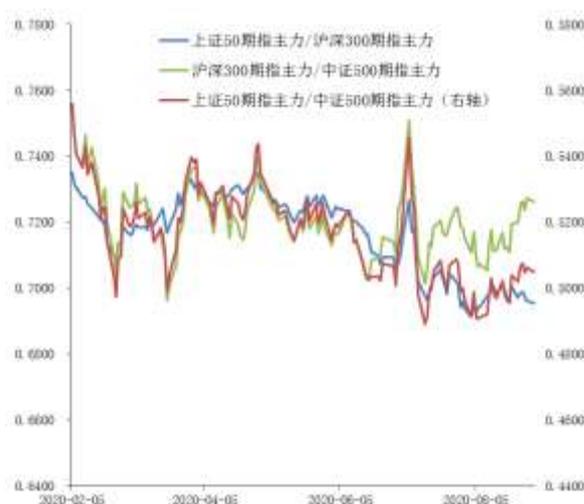
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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



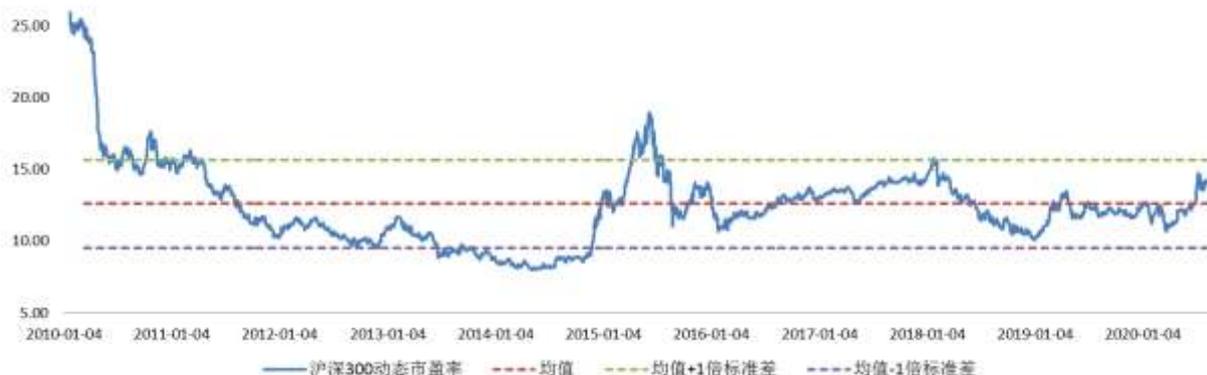
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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, 8 月底沪深 300 处于历史分位水平的 86%, 上证 50 处于 84%, 中证 500 处于 61%。

图 8、9、10：三大指数估值水平

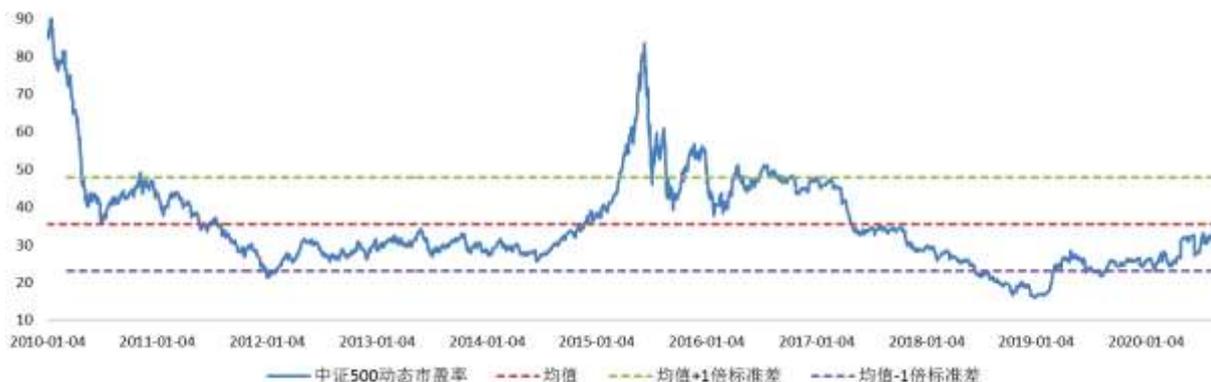
沪深300动态市盈率



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

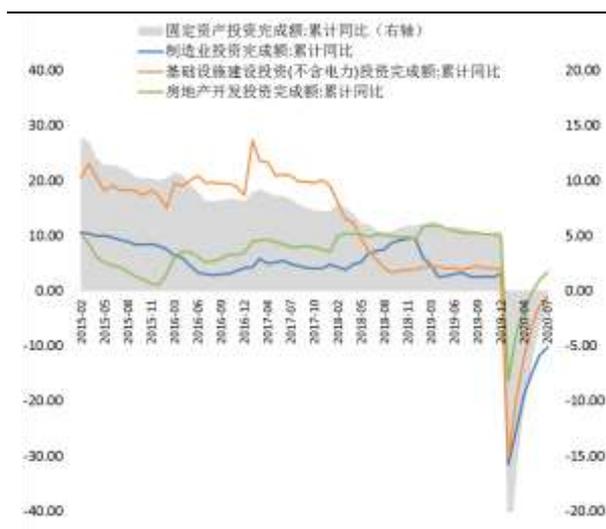
经济数据方面，我国 8 月基建、房地产和出口数据恢复明显，但社零和制造业投资恢复依然缓慢，单月同比仍为负增长。金融数据方面，社融、新增人民币贷款和 M2 均弱于预期，反应出在经济持续改善的背景下，央行货币政策边际收紧，从上半年的全面宽松逐步转为结构性宽松的变化。

央行 8 月发布了 2020 年二季度货币政策执行报告，报告对我国经济形势的判断由一季度的“短期面临的巨大挑战”转为“明显好于预期”，此外虽然货币政策的相关表述仍然重申“保持流动性合理充裕”，但删除了“强化逆周期调节”，并且反思了海外国家低利率带来的负面影响。此后国常会提及了保持流动性合理充裕，引导贷款利率继续下行。整体来看，央行货币政策表态较一季度有所收敛，但短期不会出现大幅转向，未来利率大概率保持平稳。

我国 8 月制造业 PMI 为 51%，环比下降 0.1 个百分点，连续 6 个月位于荣枯线以上，数据显示国内大中型企业经营状况平稳，但小企业压力较大，此外制造业的回暖由生产端转向消费端。整体来看我国经济仍在持续复苏中。

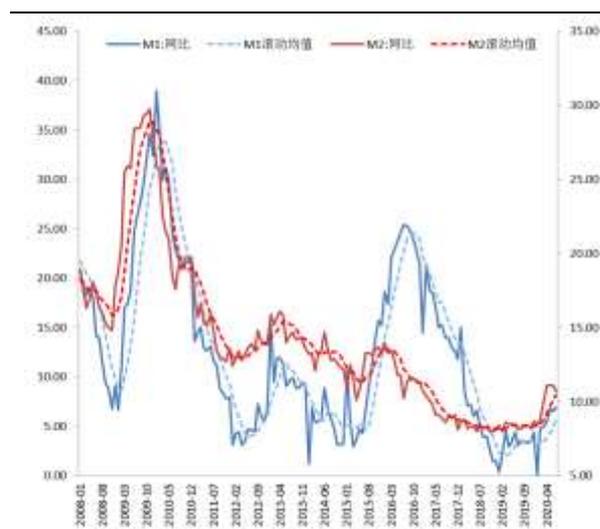
陆股通 8 月小幅净流出 20 亿，为今年 3 月之后首次出现月度净流出的情况。随着市场的大幅上涨和外部不确定性的提高，外资的风险偏好有着一定程度的下降，但中长期来看，在全球货币宽松和我国经济率先复苏的背景下，外资中长期持续流入仍为大趋势。资金利率方面，SHIBOR 隔夜利率 8 月先升后降，整体平稳。

图 11: 固定资产投资



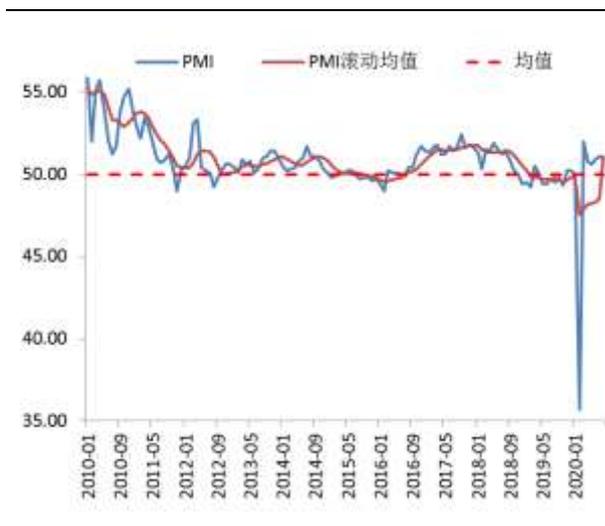
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12: M1、M2 同比



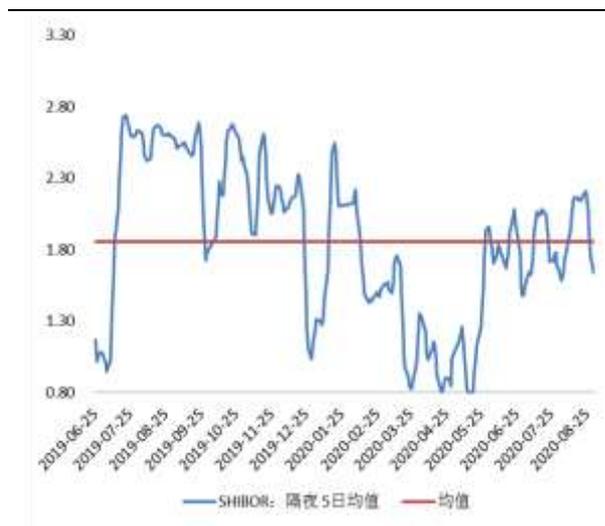
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: PMI



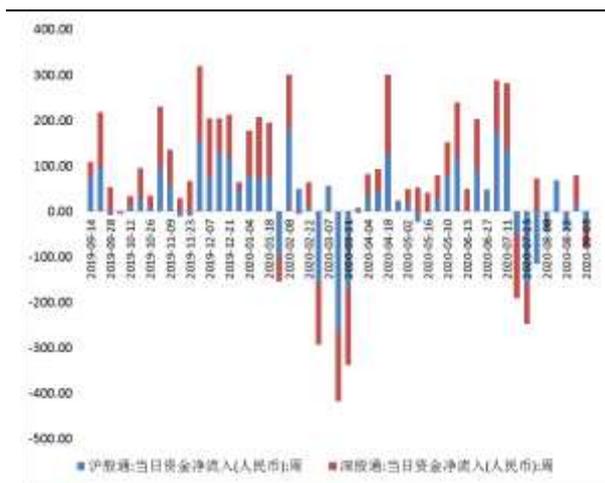
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 短期 SHIBOR 走势



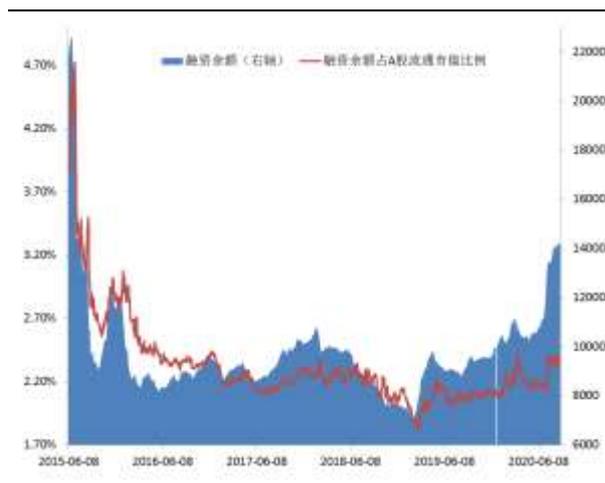
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

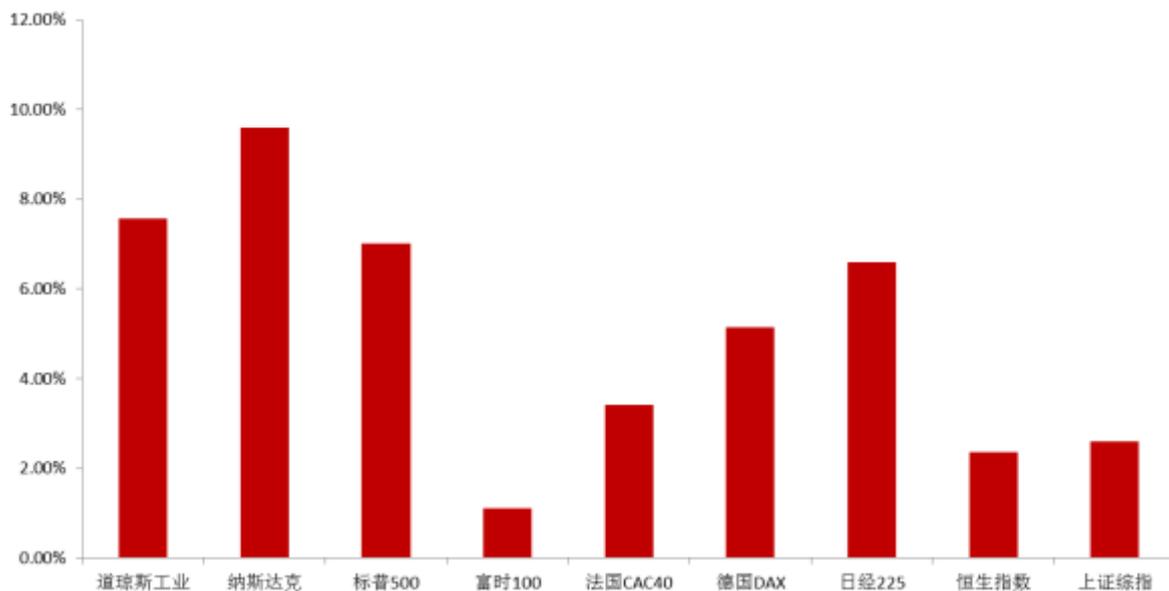


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 其他市场走势

8月海外市场普遍上涨。8月，道指涨7.57%，纳指涨9.59%，标普500指数涨7.01%。道指录得1984年以来最大8月涨幅，标普指数录得1986年以来最大8月涨幅。欧洲方面德国DAX指数月涨5.13%；法国CAC40指数月涨3.42%；英国富时100指数月涨1.12%。

图 17: 其他市场走势 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. A 股企业盈利出现回暖

A 股企业盈利在二季度出现明显回暖。根据 A 股上市公司在 8 月公布的中报来看，全部 A 股企业盈利增速的下滑幅度由一季度的下滑 24% 收窄至中报的下滑 18%，而全部 A 股(非金融石油石化)的盈利增速改善幅度更大，由一季度的大幅下滑 42% 收窄至中报的下滑 14%。而根据近期公布的一系列经济数据来看，我国经济持续复苏的趋势仍在延续，未来企业盈利有望继续修复。而 A 股未来的上涨动力也将由此前的货币宽松带来的估值修复式上涨转为由企业盈利增速回暖带来的推动上涨。

图 18: A 股归母净利润 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 外围不确定性依然是主要扰动因素

8月中美之间的摩擦延续了从7月以来的频繁升温情况。除了继续施压 Tiktok 并强制要求其出售海外业务外,美国还再次将包括华为子公司在内的多家中国企业列入制裁“实体清单”。此外中印在争议地段再次爆发冲突也进一步加剧了外部不确定性。目前来看,我们认为外部不确定性依然是压制市场的主要因素,而随着美国大选进入白热化时期,需要警惕再次出现超预期外部扰动事件的可能。

图 19: 外部不确定性依然较高

时间	事件
2020年8月7日	美国国务院和财政部以破坏香港自治为由宣布制裁11名中国中央政府部门和香港特区官员,中国随后进行对等反制制裁。
2020年8月14日	美国总统特朗普发布关于Tiktok的第二项行政命令,要求在原本45天完成交易的前提下,再给45天,要求在11月12日前完成出售交易的所有交割
2020年8月17日	美国商务部工业安全局(BIS)发布对华为的修订版禁令,进一步限制华为使用美国技术和软件生产的产品,并将华为公司的云计算部门、21国海外实验室等38处机构列入实体清单。
2020年8月18日	美国国务院致信全美高校,敦促他们尽快剥离大学捐赠基金的投资组合中所持有的中概股,理由是美国对中概股等海外上市公司提高审计要求,可能会导致大量中概股在明年底之前退市
2020年8月25日	中方代表刘鹤应约与美方代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围,继续推动中美第一阶段经贸协议落实
2020年8月26日	美国国务院、商务部宣布将24家中国企业列入制裁“实体清单”,原因是这些企业“帮助中国军方在南海修建人工岛”。
2020年8月31日	外媒报道中印在边境争议地段再次爆发冲突。

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

6. 总结与展望

整体来看，目前我国经济基本面持续转好，A 股企业盈利在二季度也出现明显改善，同时货币政策短期内也没有大幅转向收紧的担忧；虽然外部不确定性依然较高，但在未有超预期消息影响的情况下，目前对市场的边际影响逐步减弱。而 A 股市场自 7 月初的大幅上涨后，已经经历了近 2 个月的盘整，从形态上看目前指数层面已经接近收敛三角的末端，我们认为指数在 9 月存在向上突破的可能。我们建议投资者中长期多单可谨慎持有，仓位较重的投资者需注意市场波动风险。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。