

债券配置性价比优于股指

■ 金硕

统计局最新公布的数据显示,7月宏观经济走势偏弱,疲软程度超出市场预期。但经分析后发现,7月汽车行业对数据影响较大,而该行业受短期因素影响出现较大波动。若剔除该影响,整体数据表现变好但幅度不大,意味着政府推出逆周期调控政策必要性加大。预计7月数据将为近期低点,后续宏观经济走势将有所企稳,若政策力度加大,经济短期可能有更好表现。

消费方面,7月社会消费品零售总额33073亿元,同比名义增长7.6%,预期增长8.4%,前值增长9.8%。从限额以上分项看,汽车消费增速大幅回落,为7月疲弱消费数据的最大拖累项。另外,其他分项也出现不同程度回落,内需仍不振。但减税降费的政策仍将会逐渐对消费形成支撑,另外,汽车消费在经历了一年多的调整之后有望逐渐企稳。

投资方面,固定资产投资增速保持平稳。1—7月,固定资产投资同比增长5.7%,预期5.8%,前值5.8%。从分项上看,基建投资略有回落,制造业投资继续回升。由于新型基建如5G行业的投资归属于制造业投资,因此稳投资的政策部分体现为制造业投资,使得该数据在目前需求较弱的形势下仍有所回升。7月房地产投资增速为10.6%,比上月回落0.3个百分点,基本符合预期。综合来看,投资作为逆周期政策的重要手段,在内外需均承压的背景下,其逆周期的性质将继续得到体现,未来投资增速仍有望保持平稳。

工业生产方面,7月规模以上工业增加值同比实际增长4.8%,预期5.8%,比6月回落1.5个百分点。分行业来看,汽车行业为主要拖累因素,相关产业表现均较弱。

结合供需两端情况来看,7月数据可能是近期低点,随后经济将逐步企稳。首先,对于汽车业来说,当前汽车库存处于低位,生产亦保持较低水平,而在政策推动和行业本身周期的影响下,汽车消费和生产有企稳回升可能。其次,对于外需来讲,尽管贸易摩擦仍在延续,但受到欧盟和东盟需求增加的对冲,外需进一步下滑的程度有限。对于内需方面,减税降费政策效果的显现仍将形成重要支撑。

数据公布当日,期指自高位回落,期债则由跌转涨。当前,中国经济下行压力较大,外部风险累积,在这种环境下,债券走势良好而股指承压。股指处于估值低位,风险已得到较充分释放,进一步下跌空间有限。管理层近期颁布多项措施,以促进资本市场活跃。另外,政府政策定力较强,使得我们对长期经济前景更有信心,股指下行风险有限。短期来看,债券的支撑更明确,配置性价比优于股指。

(作者单位:申银万国期货)

技术解盘

IF 收缩整理



IF 加权自4月创出年内新高后,价格便进入高位收缩整理,高点依次降低,低点依次抬高,振荡区间幅度逐步收窄,目前,短期均线相互粘合在一起,60日均线处于水平走势,MACD指标则围绕零轴附近运行,量能方面则处于低位。综合来看,IF 加权在高位持续振荡运行了4个月的时间,均线和指标均处于调整之中,方向性趋势不明朗,建议耐心等待出现放量之后价格对近期收缩区间的方向性突破。

IC 蓄势待发



IC 加权价格自5月以来一直处于区间振荡整理,区间上下幅度约500点。近期价格最低回调至4480点一线有所止跌,形成企稳阳线形态,未能破位走弱。目前,均线系统走势偏弱,但MACD指标快慢线在零轴下方有所收敛并有望交出金叉。综合来看,IC 加权近期运行至振荡区间下沿有所止跌企稳,后市量能若能跟进放大,价格或进入一轮反弹行情,甚至是突破近期振荡区间创出新高。

十债 持续走高



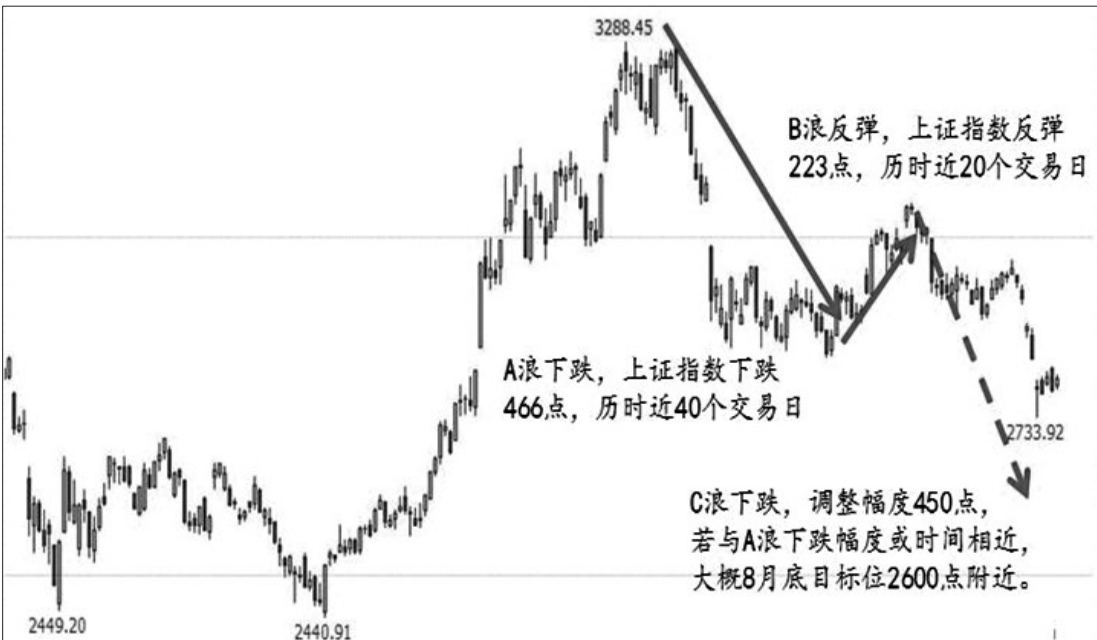
十债加权自8月初创出新高后,价格持续走强,均线系统始终处于多头排列,MACD指标快慢线也跟随创出新高,价格上方或将考验100点整数关口的位置。短线来看,随着价格持续走高,MACD指标在小时图中多次出现背离迹象,预示着价格出现调整的概率很大。综合来看,十债加权日线架构持续走高,量能也跟随放大,上方关注100点整数关口的表现,短线来看技术指标有调整迹象,不宜过分追高操作。

(中原期货 刘培洋)

# 股指调整尚未结束

企稳反弹或在9月初

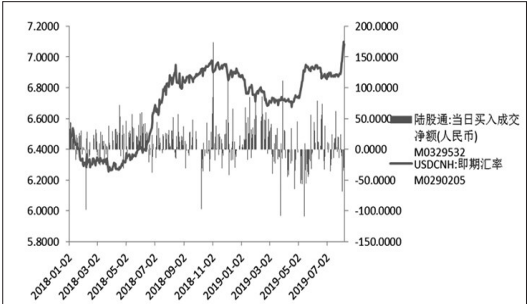
7月初至今,股指展开C浪调整,调整或于8月底9月初结束,届时伴随政策面利好释放,股指有望展开一波较大力度的反弹行情。



图为A股指数日线

人民币短期走弱无碍外资流入A股

对于A股市场,汇率波动在一定程度上反映经济预期,以及引导着资本流向。在不同经济背景下,人民币汇率波动是影响股指涨跌重要因素,但也有背离情况。2012年5月—2014年1月,在经济增速回落,结构调整转型,政策偏紧背景下,人民币汇率升值4.4%,沪深300指数下跌19.7%。2014年10月—2015年6月,在加杠杆刺激背景下,人民币汇率贬值1.4%,沪深300指数上涨112.7%。2019年2月—2019年8月,在全球经济下行背景下,人民币汇率贬值5.2%,沪深300指数上涨20.8%。这次因外部贸易局势冲击引起的人民币贬值,导致资本短期流出,但并不会阻碍外资中长期流入A股态势。8月27日,MSCI二次扩容将带来1500亿元增量资金,11月三次扩容将带来2600亿元增量资金。随着金融市场对外开放步伐加快,未来10年外资平均每年净流入A股的资金量可能在4000亿元左右。

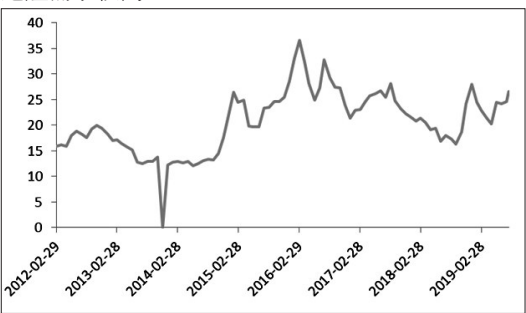


图为美元兑离岸人民币汇率与陆股通流向

总体上看,汇率对股市的影响,应放在不同经济环境,政策背景下来比较。韩国股指和A股市场受汇率影响较为相近,呈现出升值的时候多数上涨,贬值的时候多数下跌的特点。发达经济体像日本、欧洲汇率变动和股市走势呈现出相反态势,这与日本、欧洲经济长期低迷,需要维持低利率水平刺激经济有关。

关注风向标券商股动向

2016年以来,融资融券日交易额占A股成交额比例降至7%以下时,场内杠杆资金入市动能增强。2016年2月—2016年12月,两融日交易额占A股成交额比



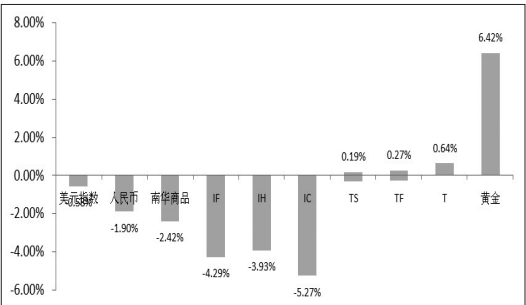
图为市场风险偏好(美黄金/美原油)

截至2019年8月中旬,美黄金/美原油比值26.66,较2018年9月回升63.9%,较2013年、2014年回升119.2%。后期在全球经济下行、主要经济体央行降息潮开启、地缘政治突发事件频繁的背景下,市场情绪波动加大,市场风险偏好指标金价/油价比值仍将维持相对高位水平,金银避险类资产与股指权益类风险资产还将继续演绎跷跷板式行情。

# 避险情绪主导 股弱债强格局延续

■ 何慧

8月以来,伴随着中央政治局会议召开,美联储降息靴子落地,特朗普重启加征关税,人民币快速贬值,避险情绪主导金融市场走势,作为风险资产的股指和商品均出现回落,与此同时,全球降息进程加快,作为避险资产的国债和黄金则表现亮眼。具体来看,IF、IH、IC、南华商品指数分别下跌4.29%、3.93%、5.27%、2.42%,TS、TF、T、黄金分别上涨0.19%、0.27%、0.64%、6.42%。当前股债面临的市场环境尚未发生逆转,一方面,在全球经济增长乏力、国内严控房地产的背景下,经济增长面临的下行压力较为明显,另一方面,全球央行处于宽松中,国内货币宽松的外部约束阶段性会有所弱化,加之中美贸易摩擦反复影响市场情绪,债强股弱的格局有望延续。



图为8月以来金融市场表现

近期公布的7月数据表现不佳,工业增加值和消费增速在6月脉冲式反弹后回落幅度较大,固定资产投资增速连续3个月稳定在5.6—5.8,其中房地产投资和基建投资增速均有所放缓,仅制造业投资小幅

回升。从金融数据来看,7月社融、信贷、货币供应M2均低于前值和市场预期,一定程度上反映出实体经济融资需求依然疲弱,宽信用政策仍有待进一步发力。从通胀数据来看,CPI温和反弹至2.8%,已至阶段性高点,PPI仍处于通缩状态,但接近阶段性底部。国内经济基本面持续偏弱是压制股市的一大变量,同时为债市提供了利好支撑。从后市看,市场对后续经济下行风险存在分歧,如果未来数据没有更差,债市收益率继续下行的空间相对有限。

从资金面来看,央行二季度货币政策报告继续提到“闸门”等字眼,重申不搞“大水漫灌”,美联储降息后央行也没有明确表态。从央行公开市场操作来看,8月前两周央行零操作,小幅回笼550亿元,本周,随着税期高峰以及3830亿元的MLF到期,央行运用2200亿元的7天逆回购和4000亿元的MLF操作,主要以对冲税期和MLF到期影响为主。从货币资金价格来看,8月以来,7天期、14天期、1个月期shibor利率分别上行2.2BP、9.9BP、3.0BP,显示宏观流动性有所趋紧。

8月以来,美国方面再度升级了与中国之间的贸易摩擦,虽然14日关于中美贸易争端突发两则利好消息,市场也仅在开盘反应了一下。贸易摩擦带来的悲观情绪短期有所消退,但中长期对市场的反复影响仍不容忽视。

近期收益率曲线倒挂成为全球市场高度关注的热点。5月中旬以来,10年期和3个月的美国国债收益率持续倒挂,持续时间已有两个月,而且近期倒挂程度加深,8月14日二者利差扩大为-37BP,另外,10年期与2年期美债收益率也出现首次倒挂,10年期美债收益率创20个月以来最低水平,对美国长端

例从6.6%回升至11.4%,沪深300指数涨幅20.3%;2017年1月—2018年1月,两融日交易额占A股成交额从6.7%回升至12%,沪深300指数涨幅32.2%;2018年7月4日—2018年7月24日,两融日交易额占A股成交额从6.3%回升至8.8%,沪深300指数涨幅7.1%;2018年12月—2019年4月,两融日交易额占A股成交额从6%回升至11.2%,沪深300指数涨幅36.2%;2019年4月—2019年8月,两融日交易额占A股成交额从11.2%回落至6.6%,沪深300指数跌幅11.1%,当前两融日交易额占A股成交额再度降至7%以下。

结构转型期聚焦新蓝筹

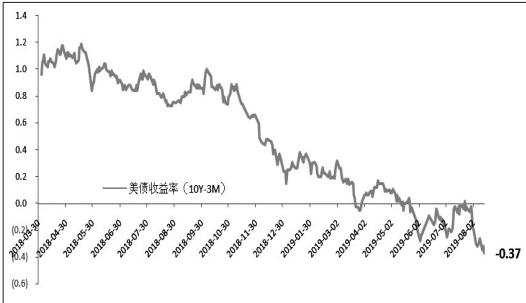
中长期看,中国经济增速放缓回落,处于经济结构调整转型期。在转型期的股市里,以科技创新、消费升级、大金融等为主导的新蓝筹将逐步替代以重化工、钢铁煤炭、地产基建等为主导的旧蓝筹。近五年来,与消费升级相关的高端白酒类股价累积涨幅630%以上,与产业升级有关的科技类龙头股价累积涨幅300%左右。

另外,从股期联动角度看,可以积极关注周期资源类商品涨价驱动相关股票业绩改善的板块。因此,行业层面需要沿着产业转型升级和消费升级,周期类品种涨价的主线,寻找相关板块的投资机会。关注受益于科技创新政策推动的业绩良好稳定的科技蓝筹板块(芯片、半导体、5G),受益于金融供给侧改革的非银金融板块(保险、券商),受益于消费升级推动的食品饮料板块(白酒),受益于周期类商品涨价驱动的资源类板块(贵金属、钴、白糖)。

最后,从股指调整浪形结构看,目前或是最后一跌。4月初,由于政策面边际收紧,经济预期转弱,上证指数从阶段高点3288点跌至6月初阶段低点2822点,划为A浪下跌,上证指数下跌466点,历时近40个交易日。随后中美贸易摩擦阶段缓和,上证指数从2822点反弹至7月初的3045点,划为B浪反弹,上证指数上涨223点,历时近20个交易日。7月初至今,受内外经济下行压力加大影响,股指展开C浪调整,若C浪与A浪下跌幅度或时间相近,调整或于8月底9月初结束,届时伴随政策面利好释放,股指有望展开一波较大力度反弹行情。在控制好仓位的前提下,逢低做多IF1909、IC1909、IH1909合约。

(作者单位:国海良时期货)

经济预期形成向下动能。从历史经验来看,收益率曲线倒挂与经济衰退之间有较高的相关性,这引发了投资者对于衰退风险的担忧,进而导致全球金融市场尤其是权益市场的普遍下跌。与此同时,英国、加拿大、德国等西方主要经济体收益率曲线都呈现倒挂趋势,市场对于全球经济见顶回落、未来步入衰退的预期显著加强。



图为美债收益率利率差

全球经济增长放缓,各国央行纷纷加入降息浪潮,而经济增长下行与货币政策宽松分别代表着预期与现实,二者的预期差是决定收益率利率差走势的核心因素。一般而言,当美联储进入降息周期后,短端利率会跟随基准利率快速下行,使得收益率利率差逐渐见底并再度陡峭化,但这取决于代表货币政策的短端利率和代表增长预期的长端利率在一定时间段内谁降得更快。虽然美联储7月31日已定首度降息,但由于经济走弱以及避险等多重因素使得长端利率下降更快,倒挂现象不仅没有缓解反而出现扩大,短期收益率维持倒挂的概率依然较大。

(作者单位:中辉期货)