长城财富投研周报

2021 年第 32 周 8 月 9 日星期一

一、核心观点

近期机构快速调仓，相关行业波动性明显加大，但系统性风险目前仍偏低。一则经济虽有所放缓，但企业盈利表现整体仍处于高位；二则货币政策跨周期调节框架下，走在风险前方，具有预调微调的特征，降准便是这一特征的具体体现，银行间市场流动性短期虽未因降准显著宽松，但在降融资成本的大方向下，未来易松难紧，政策层面亦是暖风。

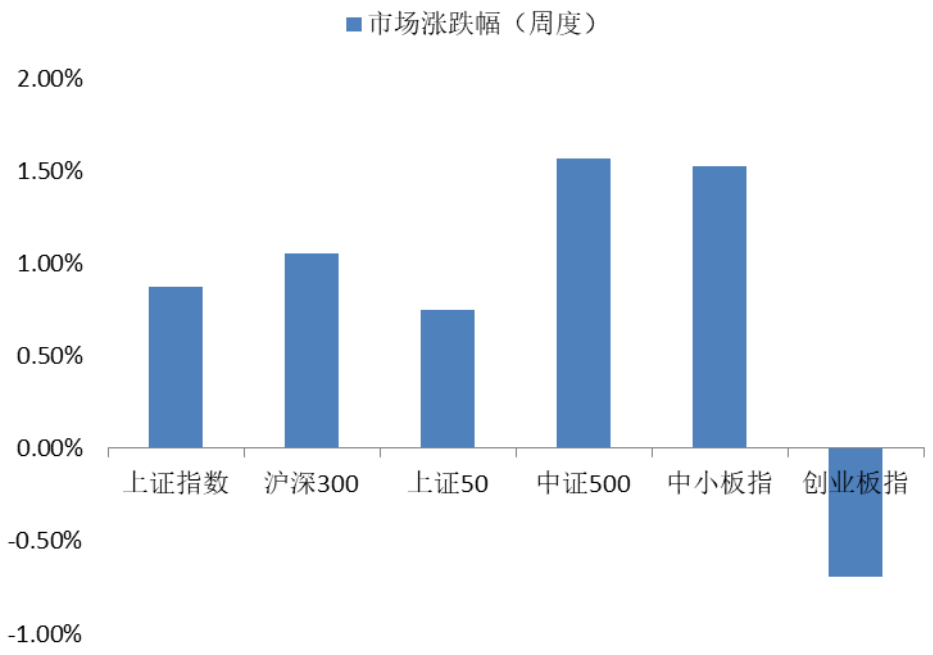
需要担忧的点在于：一是短期市场对赛道股的交易依然偏拥挤，部分行业的估值已经远超基本面；二是由于降准以及国内多地疫情的扩散，无风险收益率已经大幅下降，短期存在超调可能，后续利率可能会有所调整，这可能会给长久期资产以及对估值敏感的成长科技等板块形成一定的冲击；三是海外美债前期也处于比较低的位置，上周非农数据显著超预期，美国就业大幅好转，Taper预期有所升温，后续美债收益率也可能出现一定调整，美元流动性边际上的方向变化对国内核心资产等外资占比偏高的资产表现也不利。

但如果后续部分交易较为拥挤的行业因为以上原因出现调整，估值有所回落，与基本面更为匹配，则在产业趋势未变、景气度依然偏高的

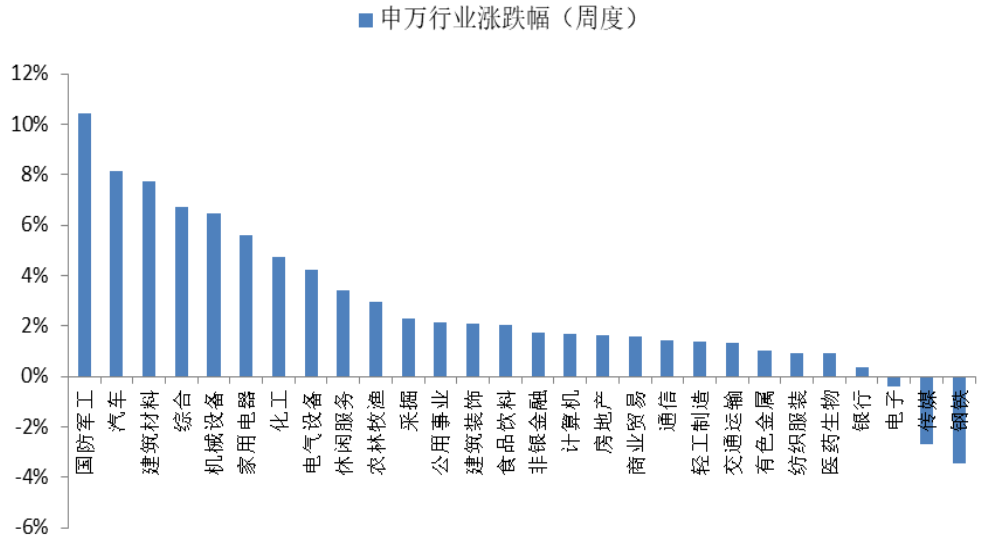
情况下，新能源车、锂电池、军工等相关行业的投资机会仍然较好，可在调整后逢低吸入。

二、上周市场复盘

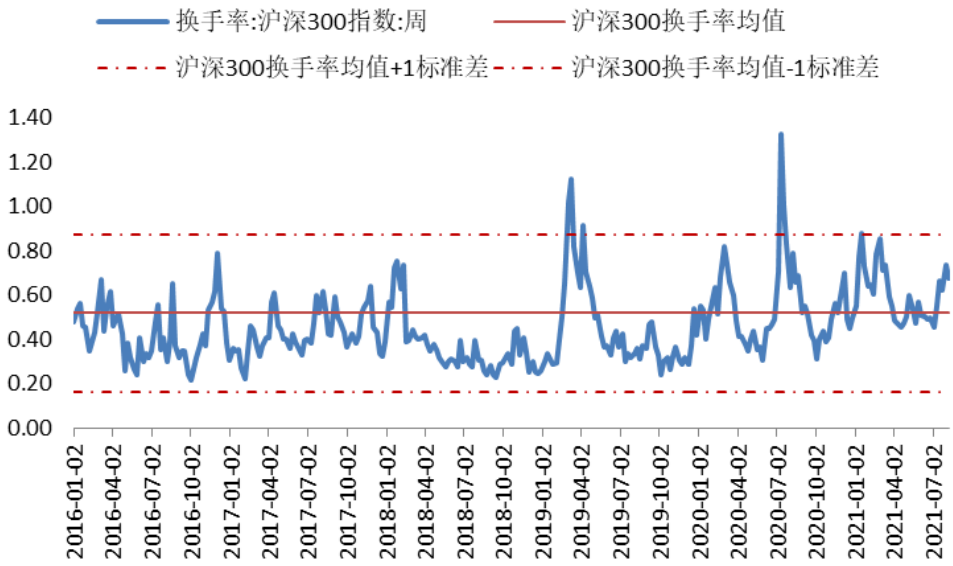
此前市场因为突发的教育培训政策，风险偏好快速回落，叠加部分金融机构可能出现流动性风险，市场大幅调整。但上周证监会、官媒等集体发声，稳定市场，市场情绪有所修复，各指数普涨，上证指数上涨 1.79%，上证 50 指数上涨 2.01%，沪深 300 指数上涨 2.29%，中证 500 指数上涨 2.54%，中小板指上涨 2.69%，创业板指上涨 1.47%。



行业上来看，绝大多数行业上涨，国防军工、汽车、建筑材料上涨幅度较大，涨幅为 10.42%、8.16%、7.71%，综合、机械设备、家用电器涨幅也超过 5%；仅有三个申万一级行业下跌，钢铁、传媒、电子下跌幅度较大，跌幅为 3.43%、2.69%、0.42%。



市场情绪方面，上周上证综指周度换手率 0.92，波动率为 22.05，沪深 300 周度换手率 0.68，波动率为 24.07，换手率和波动率均有上升。以沪深 300 指数的换手率来看，其处于历史分位数 84%左右的较高位置。



三、宏观及主要新闻事件

上周重要新闻事件：8 月 2 日，香港股票市场印花税上调落地，自 8 月 1 日起正式实行，股票交易印花税税率由 0.1%正式上调至 0.13%。

8 月 4 日，针对汽车芯片市场哄抬炒作、价格高企等突出问题，市场监管总局根据价格监测和举报线索，对涉嫌哄抬价格的汽车芯片经销企业立案调查。

8 月 5 日，美联储副主席克拉里达表示，很可能在明年年底前达到其经济目标，并在 2023 年开始再次加息。

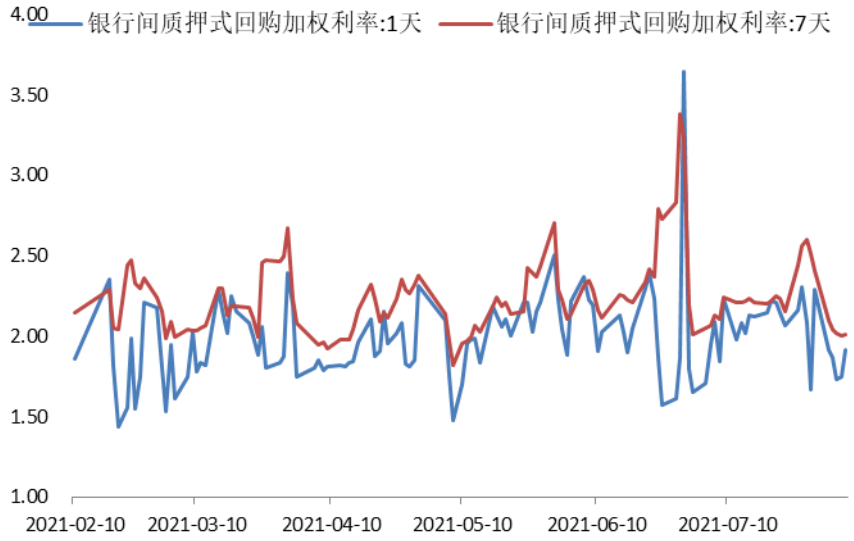
8 月 6 日，证监会拟对《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》进行适当优化。

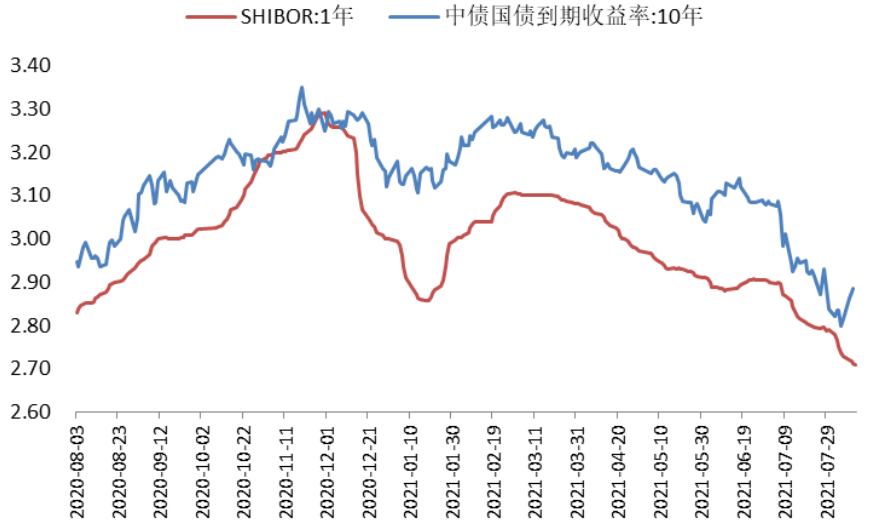
上周重要经济数据：7 月贸易数据公布，出口如期回落。7 月人民币计价我国出口额同比增 8.1%，前值为 20.2%，两年复合增 10.9%，基数已无扰动。出口回落，作为前瞻指标的 PMI 新出口订单 7 月已经下行至 47.7，为连续第 5 个月下行。当前供需缺口仍是解释我国出口的核心；今年以来海外供给持续修复，后续发展中经济体供给修复和发达经济体耐用品消费景气走弱决定了我国出口渐进下行特征。

进口高点已现，内需渐成主导。7 月人民币计进口同比 16.1%，前值增 24.2%，两年复合增速 10.18%，基数扰动不断下降。7 月进口增速较前期继续下滑，印证进口已过高点，后续渐进回落。目前来看随着内需的渐进回落，进口回落趋势已经愈加清晰。

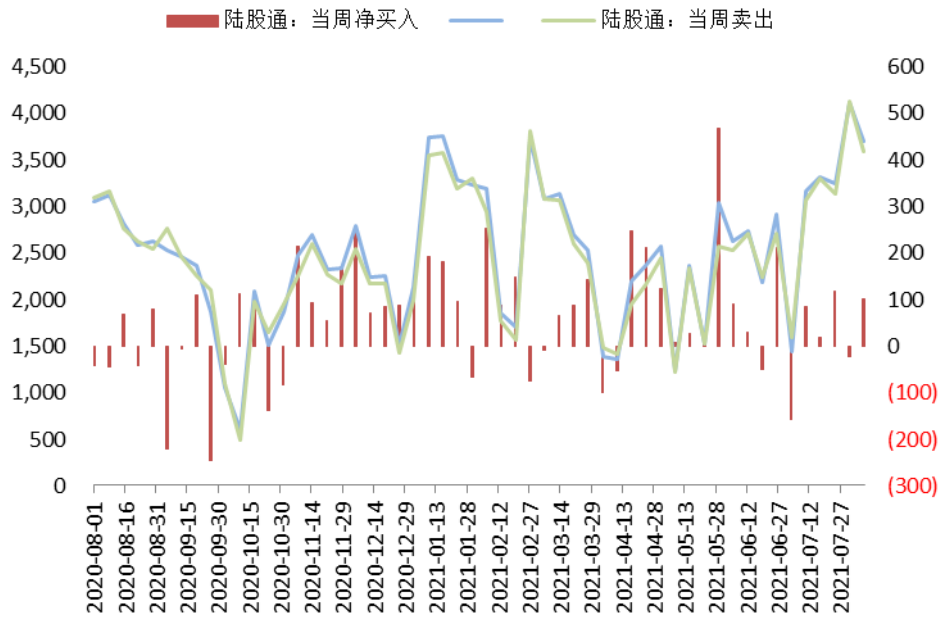
四、市场流动性

银行间市场流动性：上周央行重回 100 亿逆回购操作，逆回购共投放 500 亿，到期 900 亿，净回笼 400 亿。1 天银行间质押式回购利率周均下行 26.96BP，7 天银行间质押式回购利率周均下行 47.02BP，1 年期 shibor 利率下行 4.04BP，10 年国债收益率一度突破 2.8%，最低至 2.7988%。8 月 17 日将有 7000 亿 MLF 到期，关注央行续作规模。



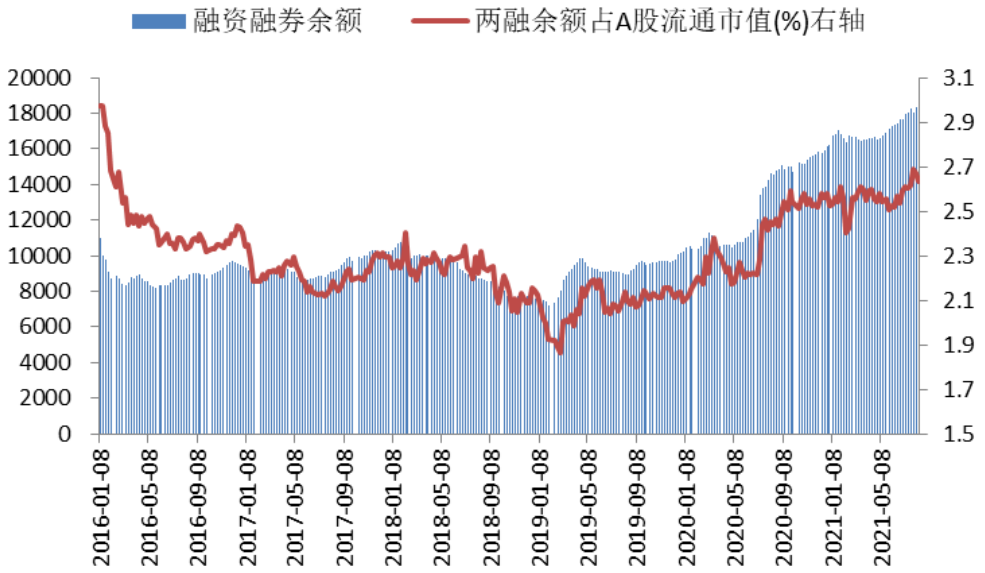


北向资金：上周陆股通资金净流入 100.89 亿，其中沪股通合计净买入 23.81 亿元，深股通合计净买入 77.08 亿元。其资金主要增配电子、电气设备、机械设备、建材、计算机等，食品饮料遭净卖出较多。



偏股公募基金认购：上周公募基金成立公告共 72 只，规模 452.16 亿元，发行规模最大为南方行业领先（38.08 亿），投资类型为混合型基金。8 月基金发行速度相对有所放缓，通过公募基金为市场增量资金相对有限，存量博弈的格局将继续。

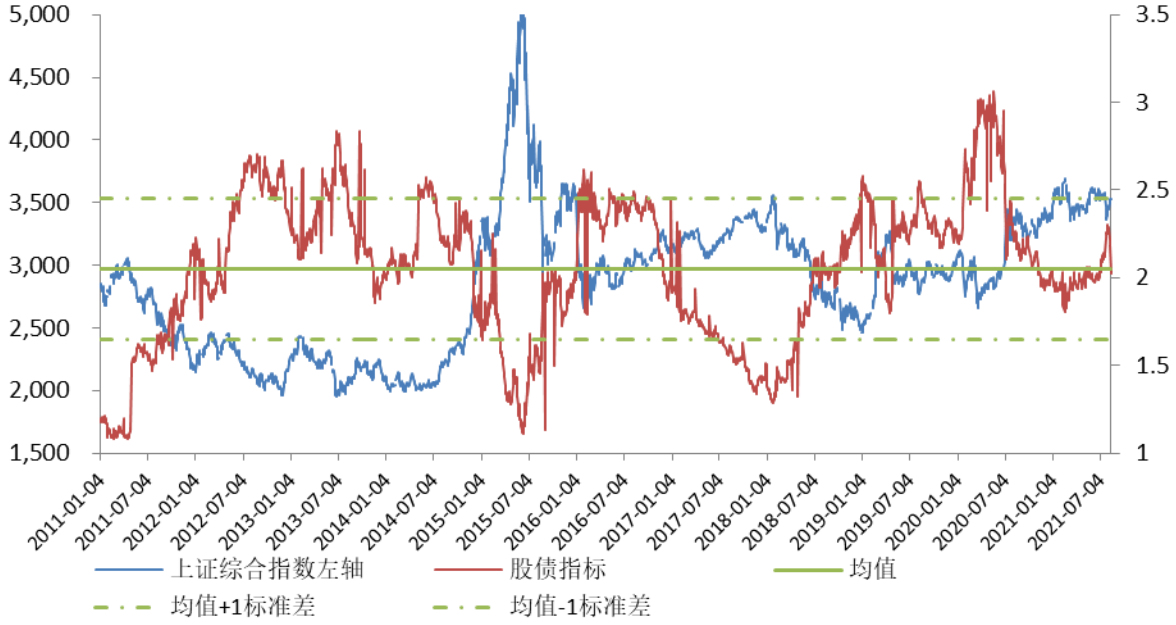
融资融券：杠杆资金活跃度小幅回升，上周两融余额 18326.7 亿元，较前期增加 295.1 亿元，两融余额占 A 股流通市值的 2.67%，较前期下降 0.02%，为 16 年以来较高位置，净流入有色、化工、医药、军工板块。



五、估值与股债性价比跟踪

估值：上周全部 A 股估值水平上涨。万得全 A PE（TTM）上涨 0.4083 至 20.2929，处于历史估值水平的 69.40%分位数。创业板指 PE(TTM)上涨 0.9676 至 81.3358，处于历史估值水平的 73.50%分位数。代表大盘股的沪深 300 指数 PE(TTM)上涨 0.2423 只 13.7614，处于历史估值水平的 68.90%，代表中小盘股的中证 500 指数 PE(TTM)上涨 0.3422 至 21.9681，处于历史估值水平的 6.1%。

上周股债性价比指标小幅回落，位于历史均值附近，A 股的机会大于风险，下半年中性偏松的货币政策基调延续，长债易下难上，A 股相对债券的性价比凸显。



六、下周财经数据发布及重要事件提醒

国内

2021/8/9　　9:30　　7 月 CPI 和 PPI

2021/8/9　　——　　央行二季度货币政策执行报告

2021/8/11　　16:00　　7 月信贷和社融数据

公开市场：共到期资金 500 亿，均为逆回购

关注疫情：上周江苏/湖北/河南/云南/北京/上海/福建/山东/内蒙古/海南出现本土确诊病例。

国际

2021/8/11　　20:30　　美国 7 月 CPI

【报告编写成员】

报告撰稿 吴凤莲

报告核稿 缴文超