

股指短期震荡或将延续

一德期货 陈畅 投资咨询号：Z0013351

摘要：虽然短期流动性边际收紧的预期和大选前中美关系的不确定性增加了 A 股市场的波动，但从中长期视角来看，在全球流动性泛滥的背景下，由于国内在复工复产、疫情防控和政策空间等方面存在明显优势，A 股的性价比相对于其他主要经济体而言较高。

经过周一的上涨后，上证综指逼近前期高点 3458 点。考虑到当前基本面暂时没有超预期利好出现、增量资金（尤其是北上资金）入场的持续性不强，我们认为短期 A 股继续维持震荡的概率较大，即使上证综指突破 3458 点的前期高点，其反弹力度和速度也大概率不及七月初。

经济复苏步伐放缓但内需韧性仍较强

8 月 14 日，统计局公布七月份经济数据。虽然数据显示经济复苏仍在延续，但出现了一些放缓的迹象。具体而言，七月规模以上工业增加值同比增 4.8%，持平于六月的年度高点。考虑到去年基数偏低，生产增长力度环比实际上较六月有所减弱，原因可能在于南方洪灾给生产数据造成了短期扰动。从行业角度来看，行业生产分化依旧明显：高技术行业增长依旧居前，中游制造业增长加速回升，而受疫情影响较大的农副食品加工、纺织、食品制造行业生产修复依旧较慢。

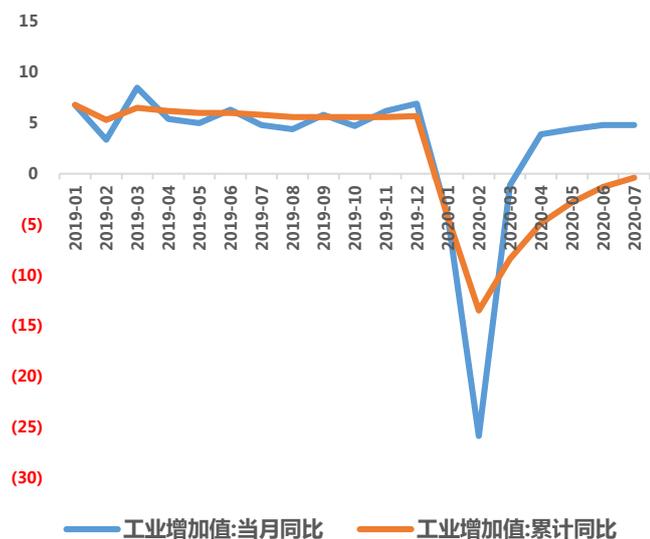
展望下半年，我们认为在全球疫情得到有效控制之前，出口、制造业乃至消费服务业等部门的恢复可能都会较为缓慢，经济复苏的不确定性要高于往年，因此积极政策带来的流动性宽松并不会马上退出，而是继续以结构化的方式运行。也就是说，下半年信用扩张节奏很可能会呈现三季度走平、四季度缓慢收缩的状况，但股票市场全面杀估值的风险小于去年二季度。就三季度而言，随着南方雨水天气影响的消退，以基建投资为主要支撑的财政稳增长政策将加速落地起效。在经济复苏态势向好但并不过热、流动性虽然边际趋紧但不会大幅收紧的背景下，未来市场估值中枢上移的概率依然较大，但波动可能会较前期增加。

关注创业板注册制对短期资金面影响

虽然短期流动性边际收紧的预期和大选前中美关系的不确定性增加了 A 股市场的波动，但从中长期视角来看，在全球流动性泛滥的背景下，由于国内在复工复产、疫情防控和政策空间等方面存在明显优势，A 股的性价比相对于其他主要经济体而言较高，因此未来一段时间市场呈现震荡向上格局的概率较大。从市场结构来看，当前风格是否发生转换引发投资者关注，我们认为下半年风格回归到蓝筹权重的概率相对较大：首先从估值角度来看，当前消费、医药、科技等板块中不少股票的估值已经处于历史高位，虽然它们有业绩和政策导向的支撑，但短期其性价比相对降低，需要一定的时间逐步消化估值泡沫。其次从基本面角度来看，顺周期蓝筹板块估值相对较低、安全边际高。尤其是在下半年经济复苏态势向好、信用扩张步伐放缓的背景下，顺周期蓝筹板块性价比更高。就金融板块而言，在经济复苏预期强烈引导利率中枢回升的背景下，保险和银行板块最为受益。因此未来一段时间，市场风格大概率会由高位的消费医药科技逐渐向低位的周期蓝筹切换，只是切换并非一蹴而就，而是需要时间。如果下半年疫苗获批上市，则会加速推动风格回归。

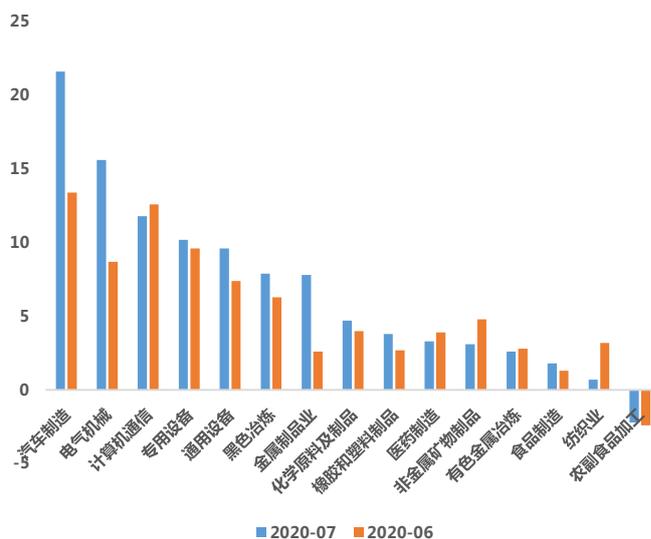
就短期操作而言，由于 8 月 24 日（下周一）创业板注册制首批企业将上市，届时创业板涨跌停板幅度将变为 20%，其可能带来的流动性扰动值得关注。从这个角度来看，即使本周上证综指突破 3458 点的前期高点，其反弹力度和速度也大概率不及七月初。因此建议期指单边操作上不要过分追高，跨品种方面择机布局多 IH 空 IC 套利。但值得注意的是，当前市场风格回归初现端倪，整体结构趋向均衡，因此期指方面三品种分化并不明显，套利仓位需严格风控、见好就收。

图 1：规模以上工业增加值增长率（%）



资料来源：wind，一德期货

图 2：主要行业工业增加值当月同比增长率（%）



资料来源：wind，一德期货