

9 月份防风险为主，四季度逢低布局成长风格

中央编号: BHE003

国内经济增长动能减弱, PMI 新出口订单自 3 月份至今延续下行趋势, 已经连续四个月低于 50%, 也预示下半年的出口增速也将逐步回落; 由工业用电量、铁路货运量、银行中长期贷款三大权重构成的“克强指数”已经连续 6 个月下行。PMI 数据也不乐观, 财新中国 PMI 数据已经连续四个月下行, 8 月份数据已经跌破 50% (49.2%)、中采 PMI 数据目前连续 6 个月下行。主要经济指标的环比增速也在下行, 7 月份社零消费环比增速为 -0.13%。8 月份至 12 月份, 市场将有约 4 万亿元资金到期, 下半年依然面临较大资金压力。四季度或是降准降息的较好时间窗口, 利率料在低位徘徊。

9 月份大概率仍处于宽货币紧信用的政策环境, 该政策情景对 A 股整体不太友好。A 股方向仍不明朗, 风格或频繁切换, 行情波动料较大, 聚焦于资产的安全性, 短期可对低估值、避险板块资产进行配置, 比如前期下跌较多且受益于下半年基建发力预期的机械设备行业和建筑行业、市盈率目前处于低位的银行保险板块。但我们认为未来大的确定性机会仍在成长风格, 利率的下行对于国内成长股估值具有较强支撑, 关注央行降准降息信号, 后期可继续关注创业板指数、科创 50 指数、科技板块等成长风格的投资机会。

股指期货方面, 9 月份 A 股方向仍不明朗, 风格或频繁切换, 行情波动料较大, 聚焦于资产的安全性, 可多配 IH、IF。四季度为刺激经济增长, 国内货币政策或转向边际宽松, 利率有继续向下的压力, 利率的下行对于偏成长风格的中证 500 指数更为有利, 目前中证 500 指数创阶段新高, 但是 PE 还是呈下行趋势, 整体营收能够支撑估值, 四季度继续多配 IC。

策略: 中性

风险点: 经济下行, 疫情再度爆发

研究员

臧睿哲 Racer Zang

CE No.: BQS096

ruizhe.zang@htfc.com.hk

机构销售

陈伯龙 Elf Chen

CE. No.: APJ189

elfchen@htfc.com.hk

扫描二维码, 关注我们

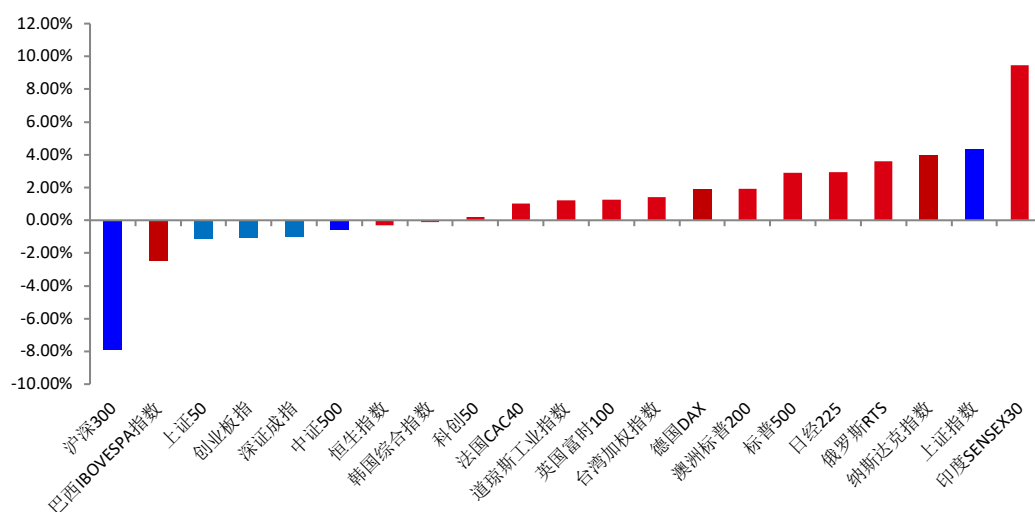


8 月全球股指和 A 股表现回顾：国内股指表现较弱

8 月份全球股指表现较强，观察的全球主要股票指数中大部分指数录得正涨幅。印度 sensex30 指数涨幅最大超 9%；美国三大股指均录得正涨幅，月度涨幅均超 1%。国内股市表现差强人意，国内主要股指仅科创 50 指数以及上证综指录得正涨幅。其他几个主要指数均录得下跌，其中沪深 300 指数下跌幅度最大，为 7.9%。

图 1： 8 月全球主要股指涨跌情况

单位：%

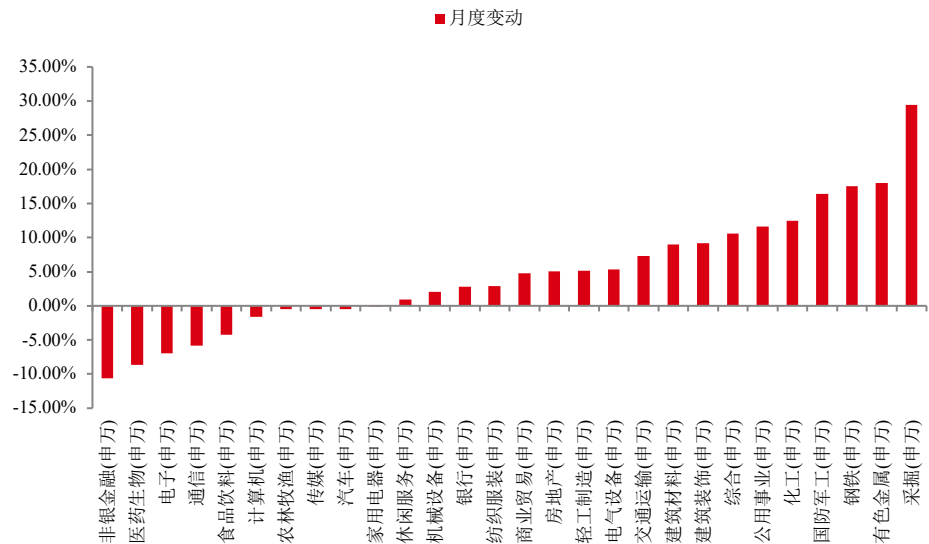


数据来源：Wind 华泰期货研究院

分行业来看，8 月份顺周期行业大幅跑赢。采掘行业(+29.46%)、有色金属行业(+18.00%)、钢铁行业(17.56%)、化工行业(12.46%)领涨，具有明显成长风格的电子行业(-6.97%)、通信行业(-5.88%)等录得下跌。整体来看，8 月份周期风格明显跑赢成长风格。

图 2: 8 月申万一级行业涨跌情况

单位: %

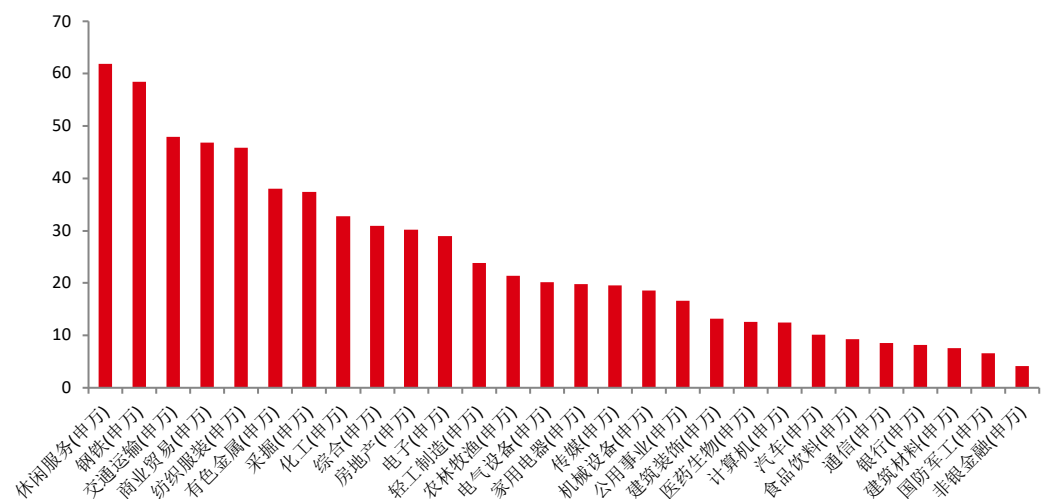


数据来源: Wind 华泰期货研究院

8 月份顺周期行业的大幅上涨与其二季度业绩的大爆发有较为密切联系, 近期大部分 A 股公司公布半年度业绩情况, 净利润同比增速超过 120% 的行业有采掘行业 (677%)、钢铁行业 (225.5%)、有色金属行业 (172.68%)、化工行业 (127.66%), 上述行业净利润涨幅居前, 8 月份行业指数对应涨幅同样靠前。

图 3: 二季度申万一级行业营收同比

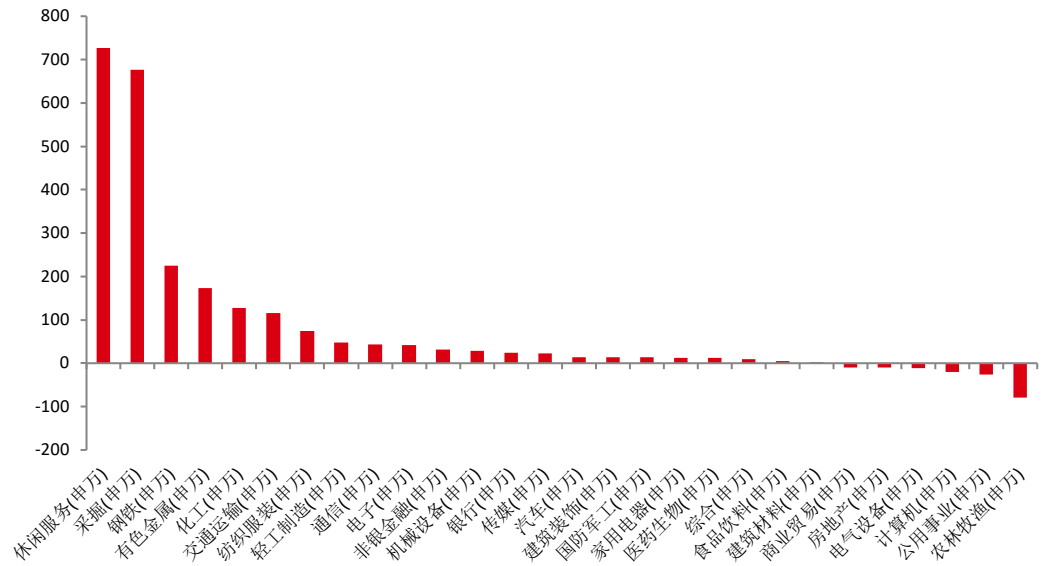
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 二季度申万一级行业净利润同比

单位: %

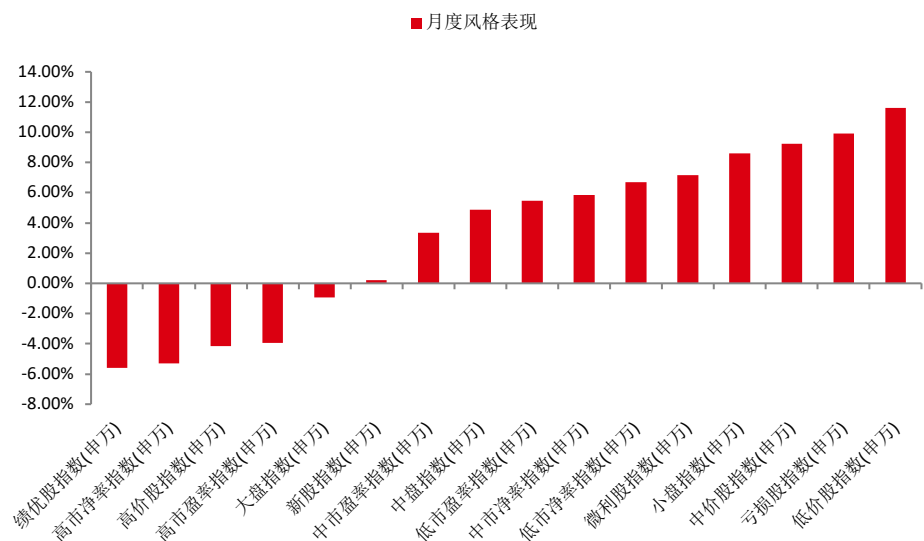


数据来源: Wind 华泰期货研究院

风格层面来看, 8 月份低价股指数 (11.62%)、亏损股指数 (9.92%) 涨幅靠前, 绩优股指数 (-5.61%)、高市净率指数 (-5.31%) 跌幅居前。

图 5: 8 月各类风格表现情况

单位: %



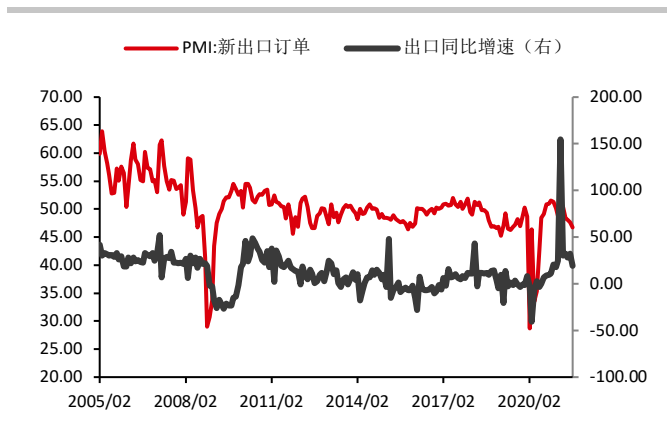
数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内经济增长动能趋缓, 未来降准降息是大概率事件

国内经济增长动能减弱, PMI 新出口订单自 3 月份至今延续下行趋势, 目前已经连续四个月低于 50%, 也预示下半年的出口增速也将逐步回落; 由工业用电量、铁路货运量、银行中长期贷款三大权重构成的“克强指数”目前也已经连续 6 个月下行。PMI 数据目前也不乐观, 财新中国 PMI 数据目前已经连续四个月下行, 8 月份数据已经跌破 50% (49.2%)、中采 PMI 数据目前连续 6 个月下行。主要经济指标的环比增速也在下行, 7 月份社零消费环比增速为-0.13%。

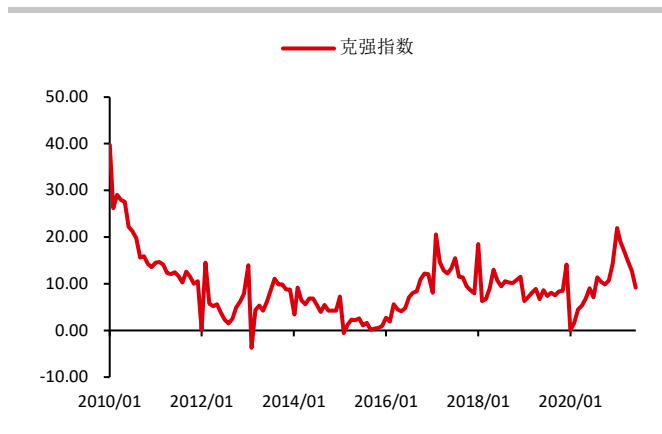
为了进行跨周期调节预防经济下行, 降低中小企业融资成本, 央行公告已于 7 月 15 日起全面降准 0.5 个百分点, 但目前来看, 国内经济下行的压力仍然较大。

图 6: PMI 新出口订单与出口同比 单位: %



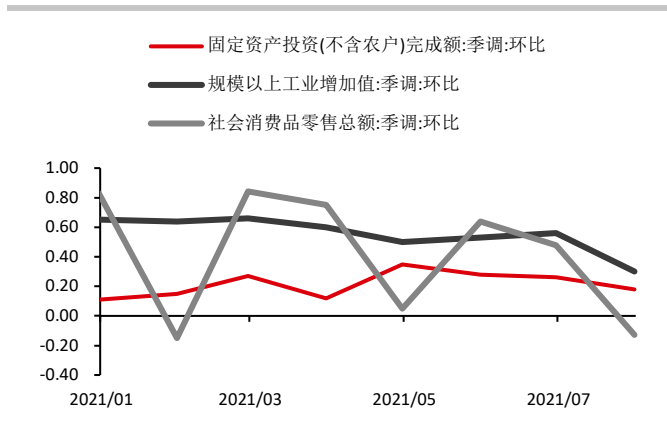
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 克强指数 单位: 点



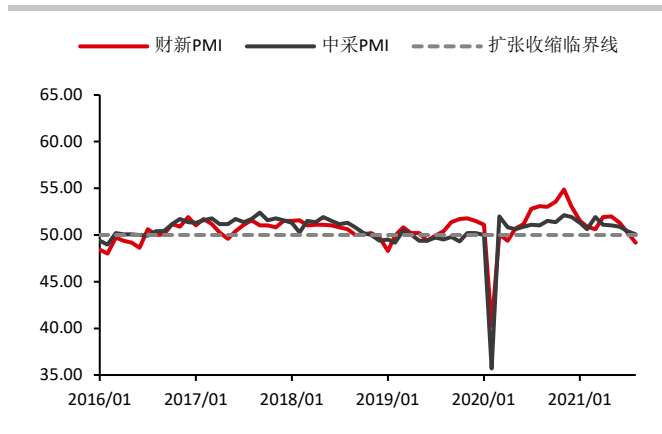
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 主要经济指标环比均下行 单位: %



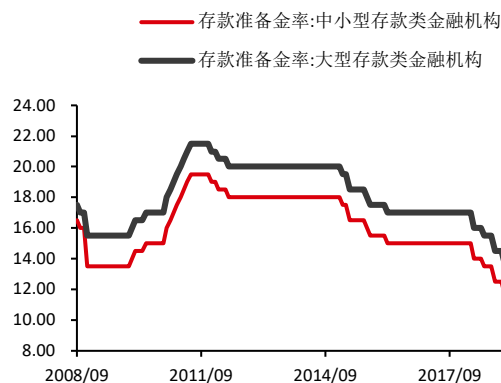
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: PMI 指标 单位: %



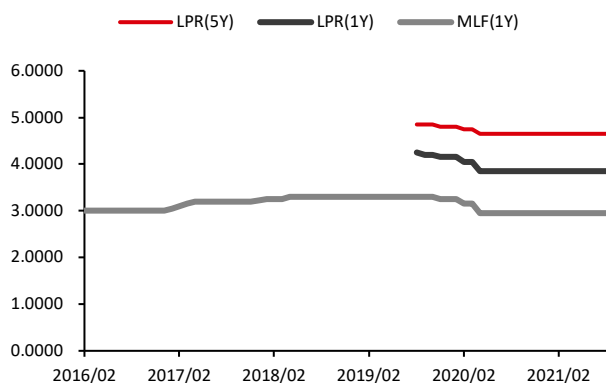
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 央行已于 7 月 15 日全面降准 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: LPR 指标目前连续 17 个月未变 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

除经济下行的压力之外,年内剩余时间也面临较大的资金回笼压力。9 月份-12 月份,市场将有超过 30000 亿元的资金到期,其中 9 月 15 日 6000 亿元 MLF 到期、10 月 15 日 5000 亿元 MLF 到期、11 月 16 日 8000 亿元 MLF 到期、11 月 30 日 2000 亿元 MLF 到期、12 月 15 日 9500 亿元 MLF 到期。

表格 1: 月度资金回笼情况

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	750	3300	10950	23205	30895	21180	8575	17855
2	7180	2450	19250	23450	6335	10930	39800	13340
3	6020	4480	20650	15540	13450	8225	0	3600
4	8410	4495	21560	11215	10375	6675	5374	3661
5	3990		17675	18295	18125	3060	2000	3000
6	2180	5000	16850	18113	21380	14580	23000	4100
7	1390	3150	21490	18675	15600	17605	18377	7200
8	1600	5050	23920	34375	7495	11020	20500	8800
9	1390	11600	22132	17030	8580	10615	26800	6000
10	1400	3750	22075	17395	10780	9100	13900	5000
11	2510	900	33650	34460	5040	7335	23200	10000
12	7850	3800	34165	23150	9660	5535	14400	9500

数据来源: WIND 华泰期货研究院

9-12 月份面临较大的专项债发行压力。8 月份地方债发行近 9000 亿元,其中新增债占比近七成,为今年内新高。从前 8 个月数据来看,新增地方债完成全年额度的近六成,较去年同期放缓,不及此前市场预期。9 月 2 日召开的国务院常务会议再次强调,发挥地方政府专

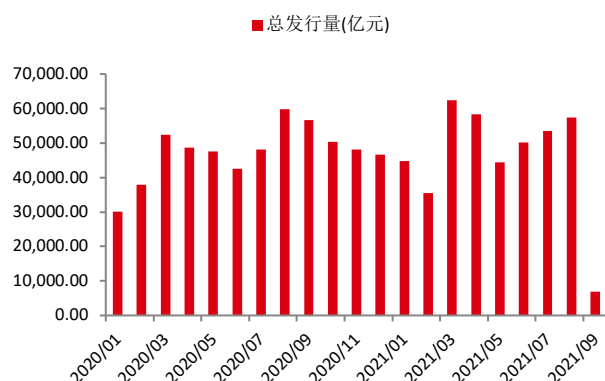
专项债作用带动扩大有效投资,相关部署显示出中央对专项债助力经济“下半场”的重视,年内剩余月份专项债发行或持续发力。专项债的大幅供给也对市场资金流动性带来压力。

图 12: 债券总发行量

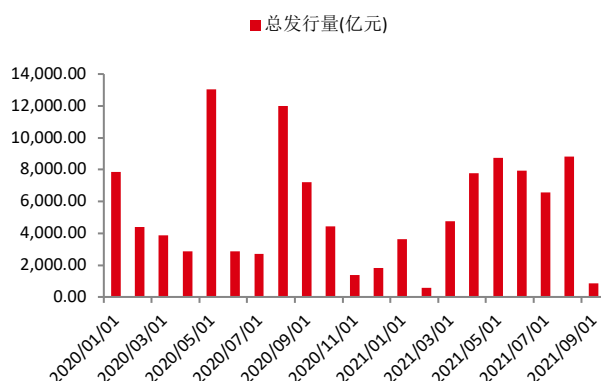
单位: 亿元

图 13: 地方政府债券发行

单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院



数据来源: Wind 华泰期货研究院

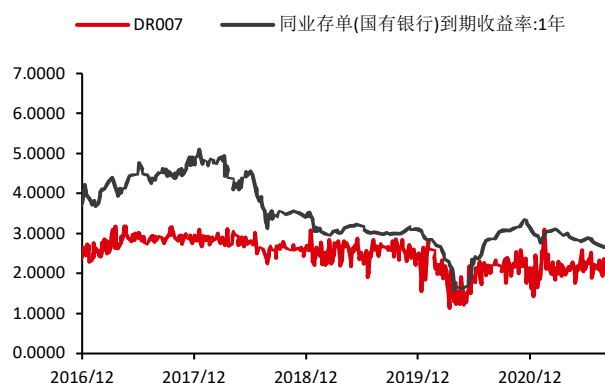
考虑到国内经济增长动能放缓,PMI 新出口订单连续三个月低于 50%,下半年的出口增速也将逐步回落;由工业用电量、铁路货运量、银行中长期贷款三大权重构成的“克强指数”目前也已经连续 6 个月下行;8 月份至 12 月份,市场将有约 4 万亿元资金到期,下半年依然面临较大资金压力。四季度或是降准降息的较好时间窗口,利率料在低位徘徊。

图 14: 同业存单和 DR007 数据

单位: %

图 15: 国内债券收益率情况

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院



数据来源: Wind 华泰期货研究院

9 月份方向仍不明朗,把握四季度降准降息带来的权益资产做多机会

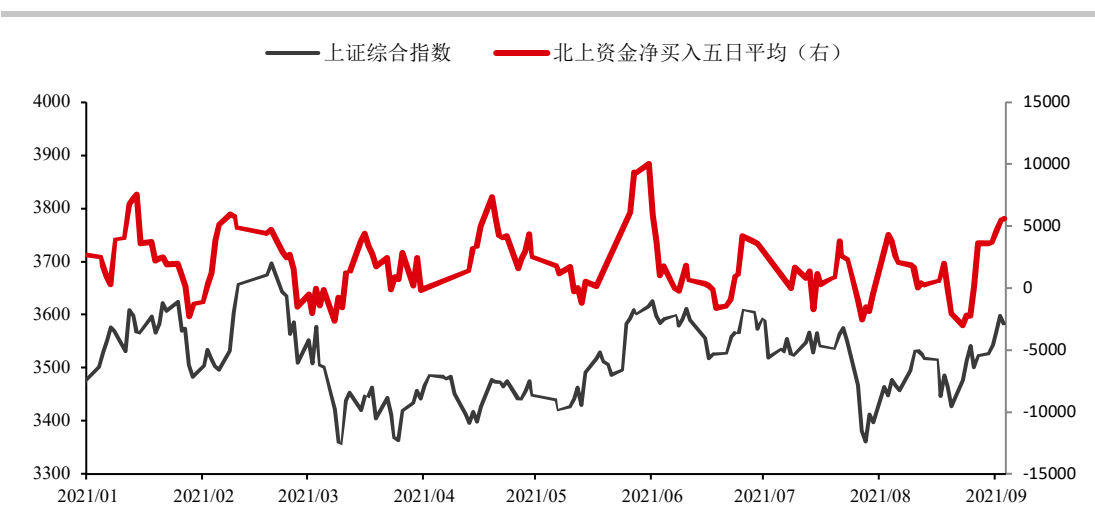
近期人民银行、农业农村部、银保监会、乡村振兴局联合举办“金融支持巩固国家脱贫攻坚成果全面推进乡村振兴电视电话会议”,会上提出利用再贴现、资助准备金率等政策工具,

为金融机构服务乡村提供资金支持,9月份或有针对乡村振兴的定向降准,但该政策对A股影响料较有限。9月份大概率仍处于宽货币紧信用的政策环境,该政策情景对A股整体不太友好。

9月份A股方向仍不明朗,风格或频繁切换,行情波动料较大,聚焦于资产的安全性,短期可对低估值、避险板块资产进行配置,比如前期下跌较多且受益于下半年基建发力预期的机械设备行业、市盈率目前处于低位的银行保险板块。但我们认为未来大的确定性机会仍在成长风格,关注央行降准降息信号,后期可继续关注创业板指数、科创50指数、科技板块等成长风格的投资机会。

图 16: 北上资金净流入流出趋势与上证综指走势有较大相关性

单位: 点, 百万元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

四季度重点关注成长风格的结构性机会。回溯历史,国债收益率处于下行趋势时,成长风格股票走势较强,成长风格股票中最具代表性的就是科技板块股票,在利率下行趋势中,科技板块股票能够持续跑赢大盘。

图 17: 国债收益率和科技板块走势 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 国债收益率和成长风格股票走势单位: %, 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 国债收益率和创业板指数走势 单位:% , 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

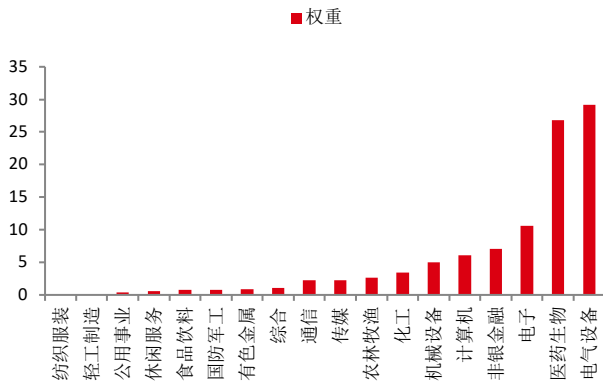
图 20: 科创 50 指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

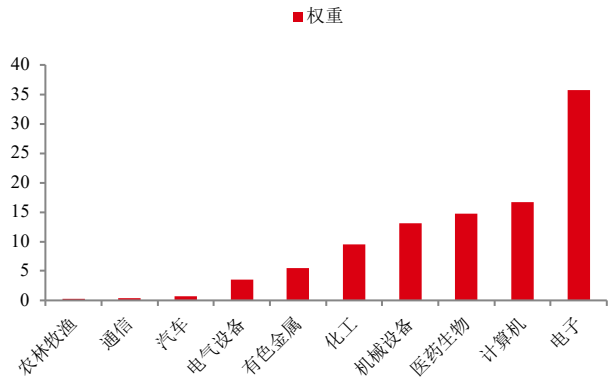
科创板成立两年来已挂牌了约 300 家公司, 分布在电子、通信、计算机、生物医药、新材料、新能源等多个领域, 其中不乏一些欣欣向荣的朝阳行业和一批细分领域的隐形冠军, 科创 50 指数为科技核心资产, 下半年也可密切关注, 科创 50 指数目前已经刷新阶段新高。创业板指数也是典型的成长风格指数。创业板指数中电器设备行业 (29.19%)、医药生物 (26.79%)、电子 (10.64%) 以及计算机 (6.06%) 占到板块指数总权重的 72.68%, 是一个明显偏成长风格的指数。

图 21: 创业板指数各行业权重分布 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 科创 50 指数各行业权重分布 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

股指期货: 9 月份可多配 IH、IF, 四季度仍更多关注 IC

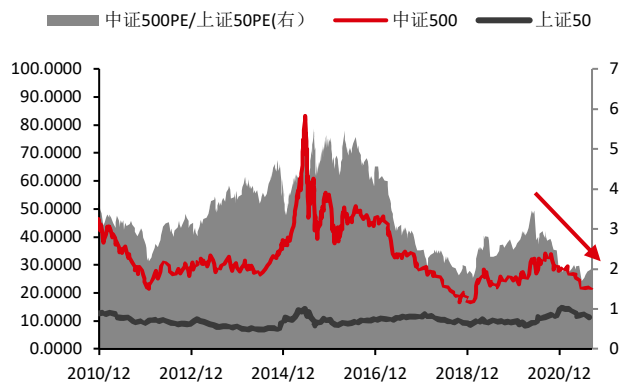
9 月份 A 股方向仍不明朗, 风格或频繁切换, 行情波动料较大, 聚焦于资产的安全性, 可多配 IH、IF。四季度随着国内经济逐步向潜在经济增速回归, 经济将面临增长压力, 为刺激经济增长, 国内货币政策或转向边际宽松, 利率有向下的压力, 利率下行的条件对于国内成长股估值具有较强支撑, 利率的下行对于偏成长风格的中证 500 指数更为有利, 目前中证 500 指数所属公司质量不断抬升, 大部分为高成长性的企业, 虽然目前中证 500 指数阶段新高, 但是 PE 还是呈下行趋势, 整体营收能够支撑估值, 四季度可密切关注。

图 23: 国债收益率和中证 500 指数 单位:点, %



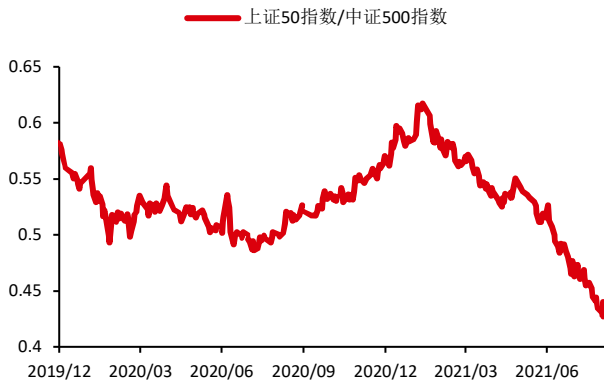
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 美国 10 年期国债期货活跃合约 单位: 点



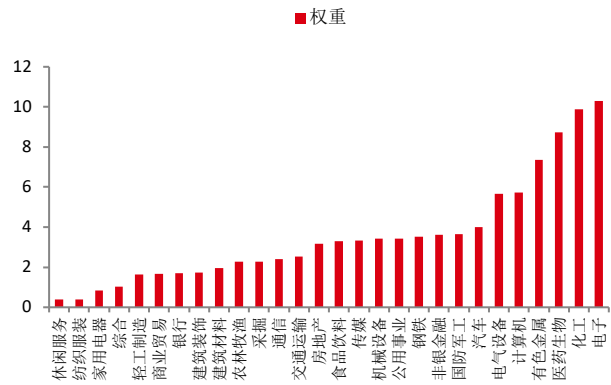
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 中证 500 指数持续跑赢上证 50 单位:无



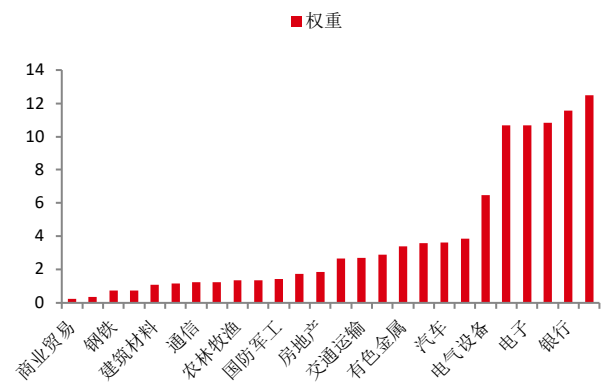
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 中证 500 指数权重分布 单位: %



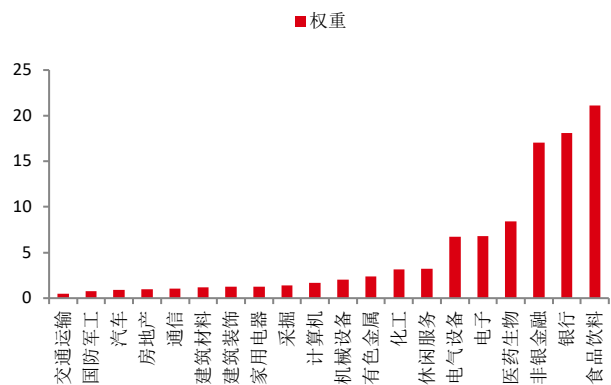
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 沪深 300 指数权重分布 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 上证 50 指数权重分布 单位: %

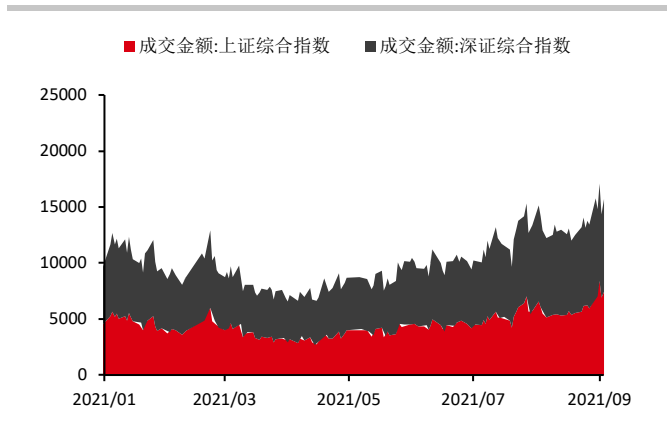


数据来源: Wind 华泰期货研究院



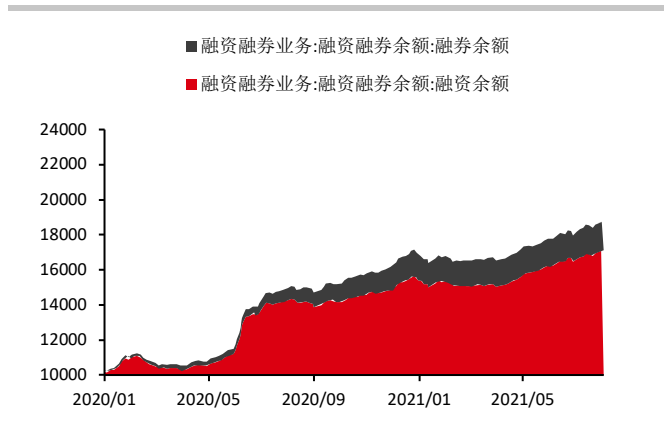
月度高频数据跟踪

图 29: 两市成交金额 单位:亿元



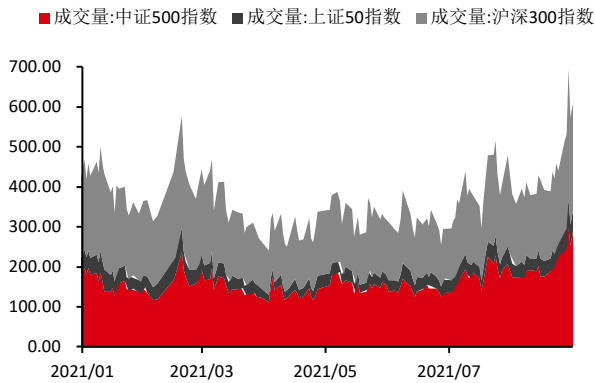
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 融资融券余额 单位: 亿元



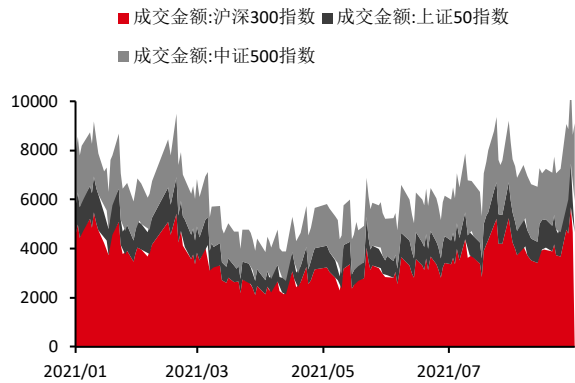
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 股票指数成交量情况 单位:亿股



数据来源: Wind 华泰期货研究院

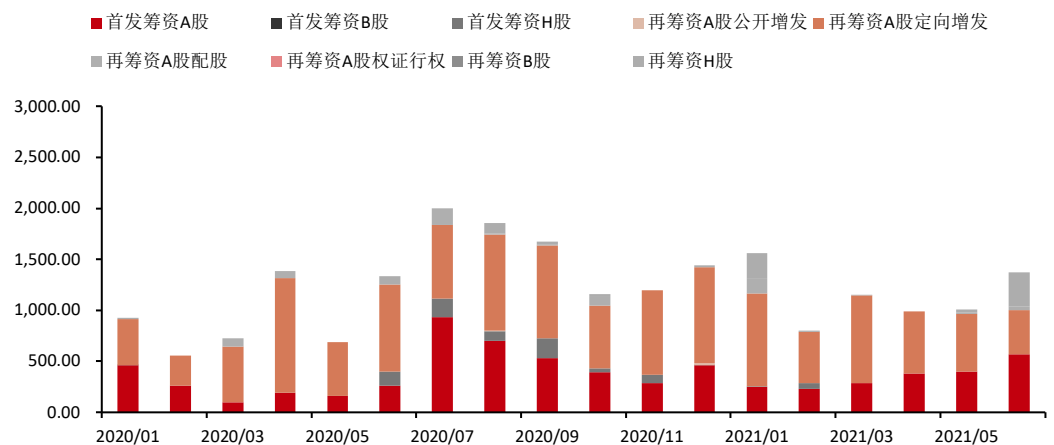
图 32: 股票指数成交金额 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

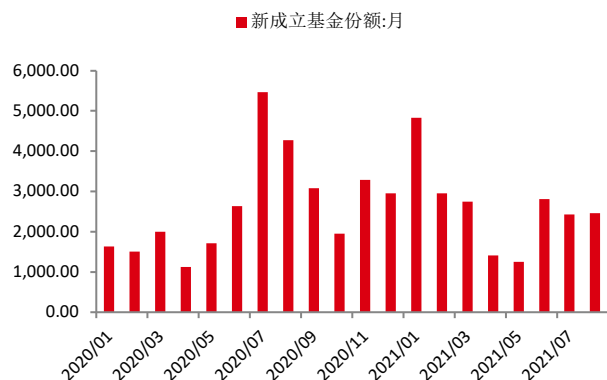
图 33: A 股月度筹资金额

单位: 亿元



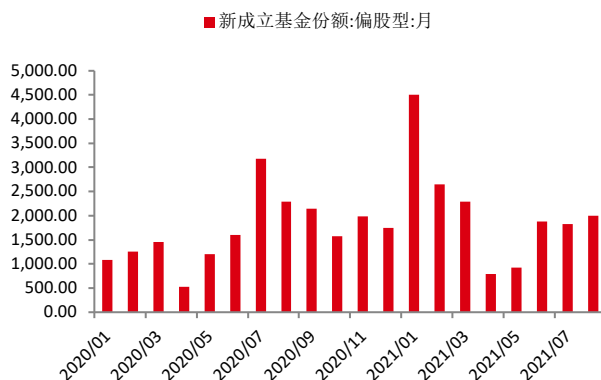
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: 月度新成立基金份额 单位:亿份



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 月度新成立偏股型基金份额 单位:亿份



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 36: 上证 50 股债性价比 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 37: 沪深 300 股债性价比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 38: 中证 500 指数股债性价比 单位:%



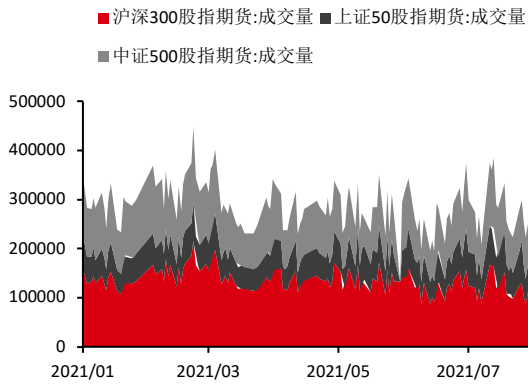
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 39: 上证综指股债性价比 单位: %



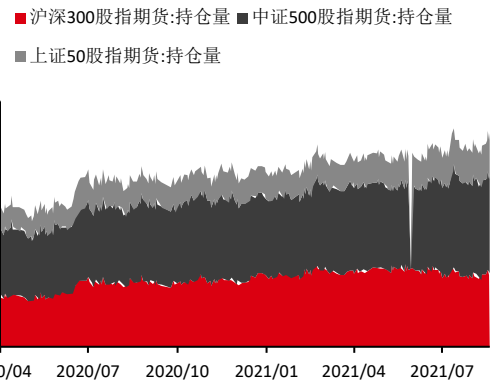
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 股指期货成交量 单位:手



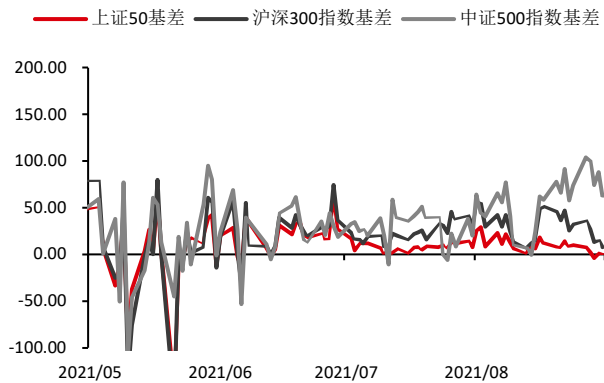
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 41: 股指期货持仓量 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 42: 股指期货基差 (现货-期货) 单位:点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本研究报告内容既不代表华泰(香港)期货有限公司(“华泰香港期货”)的推荐意见, 也并不构成所涉及的期货及期权产品的买卖或交易之要约。华泰香港期货的销售员, 交易员和其它人员可能会向华泰香港期货的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。

本报告中的资料力求准确可靠, 但华泰香港期货并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性述, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资期货及期权产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其专业人士咨询并谨慎抉择。华泰香港期货对任何因信赖或参考报告中内容所导致的损失, 概不负责。

华泰香港期货(或其任何关连或附属公司)、其董事、分析员或其它人员可能持有或买卖所述的投资产品或有关的衍生金融工具等。此外, 华泰香港期货及上述人士均随时可能向报告内容所述及的公司提供投资、顾问或其他服务,

本报告不适用于根据任何管辖地区的相关法律或规例不允许发布或出版本报告的地方, 本报告并没有意图向该等管辖地区的市民或居民或身处于当地的人士或实体发布或供其使用。

本报告由华泰(香港)期货有限公司发布(香港证券及期货事务监察委员会监管之持牌法团, CE 编号: BHE003)。未经华泰香港期货书面同意, 任何人不得以任何目的复制本报告。

联系我们



地址:香港上环干诺道 168-200 号信德中心招商局大厦 9 楼 19 室

销售咨询

个人客户:+852 39161688

机构客户:+852 39161633 邮箱:sales@htfc.com.hk 机构客户开户咨询

24 小时客户服务及交易服务

香港专线:+852 39161616

内地专线:+86 400-628-0888(接通后按 8 再按 1) 邮箱:dealing@htfc.com.hk