

九泰视点：大跌或不改中长期上行趋势，耐心比黄金更重要

上周 A 股不同程度收跌，周 K 线上看，上证综指、深成指、创业板指分别跌 2.6%、2.27%、0.33%。

消息面上，特朗普威胁的新关税使美联储开启一轮较长时间降息周期的可能性增加，美元指数早盘持续回落失守 98 关口，现货黄金则短线上扬至 1440 水平上方，市场本周关注全球贸易局势的发展以及系列经济数据。

在特朗普宣布将对 3000 亿中国商品加征 10% 关税之后，中国商务部新闻发言人 8 月 2 日表示，美方此举严重违背中美两国元首大阪会晤共识，背离了正确的轨道，无益于解决问题，中方对此强烈不满、坚决反对。如果美方加征关税措施付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施，坚决捍卫国家核心利益和人民根本利益，一切后果全部由美方承担。

不仅如此，在美国国内，征税也引发了业界尤其是零售业的一致反对。美国商会、美国零售业领袖协会、美国零售联合会、美国服装和鞋履协会以及美国消费技术协会纷纷发表言论，反对美国总统肆意对华加征关税的做法。

截至 8 月 5 日收盘，上证指数收跌 1.62%，创 2 月 22 日以来新低；航空、地产、金融板块全线走低；黄金股大涨，稀土、种业股活跃，科创板全线收涨。

九泰基金宏观策略组认为，综合判断，A 股市场在经历了数月休整之后，可能即将迎来新一轮上升行情，这个阶段或许需要积极布局。

上周市场受多个重磅事件扰动，中央政治局会议整体表述较积极，重提做好“六稳”工作，维持地产调控政策定力同时，提出基建和消费可能是政策逆周期调节的主要方向，“把握好风险处置节奏和力度”以及“增加对民企的中长期融资”。周五贸易摩擦引发市场明显调整，这是特朗普“以战促和”的进一步措施。市场出现明显调整，上周上证综指和沪深 300 分别下跌 2.60%、2.88%，创业板指与中证 1000 则下跌 0.33%与 2.41%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普 500 则下跌 2.60%、3.92%、3.10%。

中央政治局会议、中美经贸谈判、美联储议息会议都已经明确，整体上符合预期，属于预期兑现。具体来看，第一个因素是 7 月 30 日召开的中央政治局会议，整体符合市场预期。与 4 月 19 日相比，本次中央政治局会议强调了“国内经济下行压力加大”，未来宏观政策表述整体更积极，提出详细的稳增长措施，未提及“结构性去杠杆”。第二个因素是 7 月 30-31 日的第十二轮中美经贸高级别磋商，主要聚焦增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件，也基本符合预期。第三个因素是 7 月底的美联储议息会议，美联储下调联邦基金目标利率 25BP，但美联储主席鲍威尔的言论不及市场预期的鸽派。以上三个变量落地属于前期预期的利好兑现，甚至略弱于预期。8 月 2 日周五中美贸易摩擦再现波折，美国总统特朗普表示拟将从今年 9 月 1 日起对从中国进口的 3000 亿美元商品加征 10% 的关税，上证综指再次跳空低开，但市场对贸易摩擦边际影响递减。

从基本面角度预计全部 A 股归母净利润同比增速或将在三季度见底，库存周期底部可能在 8-9 月出现，最新公布的 6 月工业企业产成品存货增速也正在逼近历史底部附近。

综合判断，我们认为 A 股市场在经历了数月休整之后，可能即将迎来新一轮上升行情，这个阶段或许需要积极布局。行业配置重点关注券商、军工、通信、电子、计算机、汽车等，结构性主线建议关注科创板可比映射公司、华为产业链、中报超预期公司、国企改革、上海自贸区等。

■ 本周关注

国内市场：经济数据

国外市场：海外经济数据

一、市场表现

1. 股票市场

1.1 股票市场表现

上周市场受多个重磅事件扰动，中央政治局会议整体表述较积极，重提做好“六稳”工作，维持地产调控政策定力同时，提出基建和消费可能是政策逆周期调节的主要方向，“把握好风险处置节奏和力度”以及“增加对民企的中长期融资”。周五贸易摩擦引发市场明显调整，这是特朗普“以战促和”的进一步措施。市场出现明显调整，上周上证综指和沪深300分别下跌2.60%，2.88%，创业板指与中证1000则下跌0.33%与2.41%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普500则下跌2.60%，3.92%，3.10%。

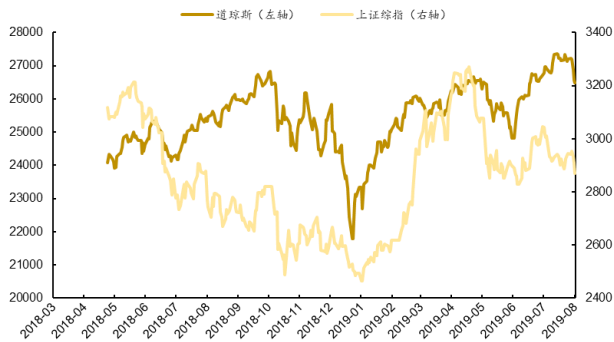
图：全球主要股指涨跌幅

2019/8/4	最新收盘	最近一周涨跌幅 (%)	最近一月涨跌幅 (%)	最近一季涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	最新PE	最新PB
上证综指	2867.84	-2.60	-4.57	-6.84	14.99	12.82	1.40
上证50	2843.77	-3.25	-3.71	-3.45	24.01	9.73	1.20
深证成指	9136.46	-2.27	-2.47	-5.56	26.20	22.99	2.42
沪深300	3747.44	-2.88	-3.24	-4.24	24.47	12.10	1.45
创业板指	1556.74	-0.33	1.57	-4.13	24.49	49.54	4.55
中证1000	5091.06	-2.41	-5.80	-10.40	14.92	35.51	2.09
三板做市	779.18	2.30	2.26	-1.86	8.38	35.94	1.71
三板成指	942.95	0.72	0.35	-1.43	-1.24	41.75	2.44
道琼斯	26485.01	-2.60	-1.78	-0.08	13.54	22.18	4.88
纳斯达克	8004.07	-3.92	-2.03	-1.96	20.63	31.68	0.79
标普500	2932.05	-3.10	-2.13	-0.46	16.96	21.31	3.28
富时100	7407.06	-1.88	-2.58	0.36	10.09	17.91	1.73
法国CAC40	5359.00	-4.48	-4.66	-3.42	13.28	18.65	1.58
德国DAX	11872.44	-4.41	-6.00	-4.35	12.44	19.28	1.53
日经225	21087.16	-2.64	-2.84	-5.26	5.36	15.83	1.61
韩国综指	1998.13	-3.30	-5.24	-9.02	-2.10	12.42	0.81
台湾加权	10549.04	-3.15	-2.11	-4.93	8.45	16.48	1.57
恒生指数	26918.58	-5.21	-6.52	-10.51	4.15	9.68	1.05
澳洲标普200	6768.57	-0.37	0.75	6.83	19.87	18.15	2.20
孟买SENSEX30	37118.22	-2.02	-6.99	-4.74	2.38	25.68	2.83
俄罗斯RTS	1293.19	-4.09	-8.38	3.59	21.00	5.52	0.96
巴西IBOVESPA	102673.70	-0.14	-0.93	6.94	16.82	18.24	2.15

数据来源：wind

图：道琼斯指数与上证综指

图：纳斯达克与创业板指



数据来源: wind



数据来源: wind

分行业看, 上周 29 个中信行业, 2 个行业上涨, 27 个行业下跌。其中, 涨幅前三个行业板块为农林牧渔、有色、餐饮旅游, 分别上涨 4.01%、0.48%、-0.16%。涨幅后三的行业是地产、非银、建材, 分别下跌 5.27%、4.59%、3.74%。

年初至今, 前 5 板块为农林牧渔、食品饮料、非银、家电、电子, 涨幅在 36-58%。后 5 行业为建筑、钢铁、传媒、石油石化、纺服, 涨幅在 2-6%。

图: 上周行业涨跌幅

周排名	行业	周涨跌幅%
1	农林牧渔	4.01
2	有色金属	0.48
3	餐饮旅游	-0.16
4	电力及公用事业	-0.50
5	传媒	-0.91
25	建筑	-3.32
26	交通运输	-3.44
27	建材	-3.74
28	非银行金融	-4.59
29	房地产	-5.27

数据来源: wind

图: 2019 年涨跌幅

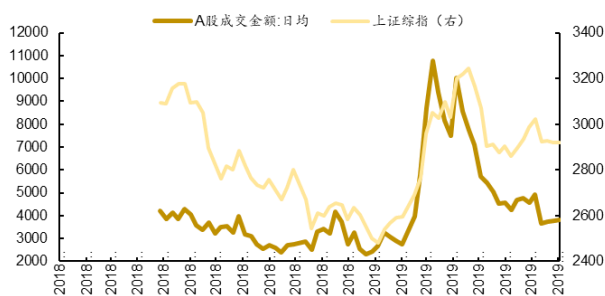
年排名	行业	年涨跌幅%
1	农林牧渔	58.07
2	食品饮料	53.68
3	非银行金融	38.80
4	家电	36.26
5	电子元器件	31.67
25	纺织服装	5.79
26	石油石化	4.06
27	传媒	3.75
28	钢铁	3.17
29	建筑	2.45

数据来源: wind

从 PE TTM 来看, 上证 50 最新市盈率为 9.73 倍, 位于 14 年后 37%分位, 上证综指最新市盈率为 12.83 倍, 估值位于 14 年后 28%分位; 沪深 300 最新市盈率为 12.1 倍, 估值位于 14 年后 38%分位; 创业板 PB 处于 46%分位。

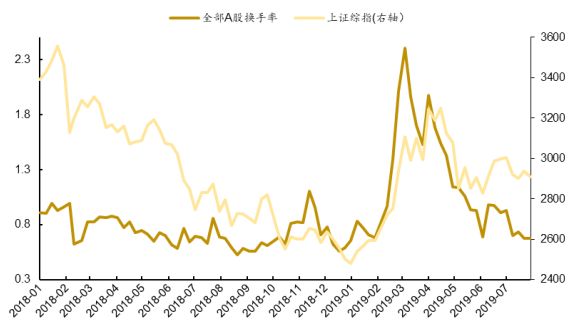
1.2 成交与换手

图: 日均成交额



数据来源: wind

图: 日均换手

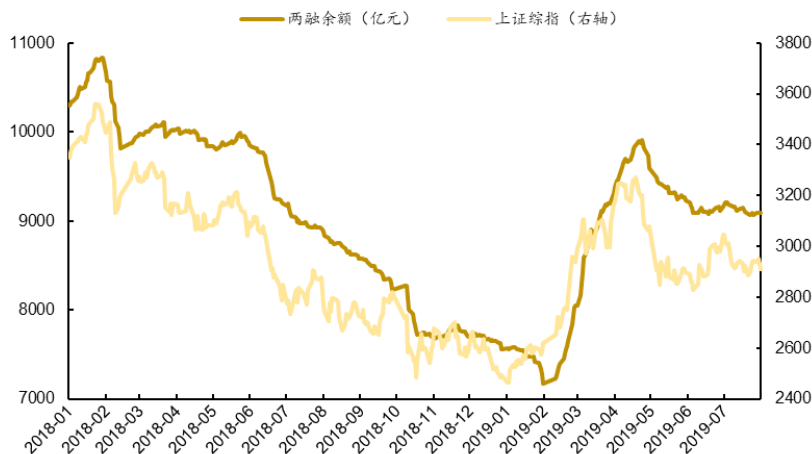


数据来源: wind

上周沪深两市日均成交额为 3827 亿元，之前一周的日均成交额为 3777 亿元，增加 51 亿元，增幅为 1%，融资融券交易占比为 7.7%，前值是 7.5%，沪深两市平均换手率为 0.67（前值 0.73）。

1.3 融资融券

图：两融余额



数据来源：wind

上周两融余额日均 9086 亿元，前值为 9083 亿元，日均增 2.5 亿元，基本持平。

1.4 重要股东增减持

重要股东二级市场本周净减持 21.33 亿（前值净减持 37.68 亿），净增持最多的行业为石油石化（0.48 亿）、银行（0.27 亿）；净减持最多行业为传媒（-6.35 亿）、国防军工（-4.45 亿）、电力及公用事业（-2.28 亿）。本周增持比例最高的前五个股分别是欧比特、唐德影视、融捷健康、宗申动力、*ST 尤夫，减持比例最高的前五个股分别是安达维尔、掌阅科技、博士眼镜、东旭蓝天、航天发展。

1.5 陆股通

陆股通本周净流出 59.5 亿（前值净流入 25.9 亿），从十大活跃个股所属行业看，净买入的行业为农林牧渔（8.81 亿）、传媒（0.61 亿）；净卖出的行业是食品饮料（-24.99 亿）、非银（-15.67 亿）、银行（-7.18 亿）。

2. 债券：低位波动

上周我国十年期国债收益率下降 7.47BP，收于 3.0914%；美国下降 22BP 于 1.86%；日本上升 2.2BP；欧元区下降 3.48BP 至 -0.3905%。

上周央行货币净投放 -500 亿元，银行间利率略有抬升，隔夜 SHIBOR（上海银行间同业拆放利率）下降 0.2BP 至 2.634%；7 天 SHIBOR 持平至 2.647%；3 个月 SHIBOR 上升 2BP 至 2.649%。DR007 下降 17.67BP 至 2.6812%。

图：国债及 SHIBOR 利率

	中国10年期 国债收益率	美国10年期 国债收益率	日本10年期国 债收益率	欧元区10年期国 债收益率	隔夜 SHIBOR	7天 SHIBOR	3个月 SHIBOR
最新值 (%)	3.0914	1.8600	-0.1310	-0.3905	2.6340	2.6470	2.6490
周变动 (BP)	-7.47	-22.00	2.20	-3.48	-0.20	0.00	2.00
月变动 (BP)	-6.40	-10.00	0.40	-10.82	175.70	50.20	0.80
年初以来变动 (BP)	-8.20	-80.00	-10.80	-61.82	33.40	1.30	-63.60
一周前 (%)	3.17	2.08	-0.15	-0.36	2.64	2.65	2.63
一月前 (%)	3.16	1.96	-0.14	-0.28	0.88	2.15	2.64
年初值 (%)	3.17	2.66	-0.02	0.23	2.30	2.63	3.29

数据来源: wind

3. 大宗商品: 油价、黄金上涨

上周 WTI 原油下跌 4% 至 53.95, 布油下跌 4.66% 至 60.5。黄金上涨 1.3% 至 1441, 白银下跌 1.37%。国外工业品中, 铜下跌 4.09% 至 5722、铝下跌 1.85% 至 1773、铅上升 5.88% 至 1953、锌下跌 3.71% 至 2350; 国内工业品中, 螺纹钢下跌 0.69% 至 4057, 焦炭平盘至 2231, 铁矿石下跌 2.41% 至 933, 鸡蛋上下跌 8.02% 至 4347。

图: 大宗商品价格

2019-08-02	期货结算价(连续):WTI原油	期货结算价(连续):布伦特原油	期货收盘价:LME3个月铜	期货收盘价:LME3个月铝	期货收盘价:LME3个月铅	期货收盘价:LME3个月锌
最新价格	53.95	60.50	5722.00	1773.00	1953.00	2350.50
周涨跌幅(%)	-4.00	-4.66	-4.09	-1.85	-5.88	-3.71
月涨跌幅(%)	-5.9	-5.2	-3.6	-0.9	3.9	-4.0
季涨跌幅(%)	-12.72	-14.49	-7.34	-2.48	3.97	-14.18
年初以来涨跌幅(%)	15.92	10.18	-2.56	-1.20	-0.28	-1.84
2017/1/3	52.33	55.47	5,481.50	1,687.00	2,006.00	2,546.50
2017/12/29	60.42	66.87	7,264.00	2,264.50	2,530.50	3,293.00
2017年涨跌幅 (%)	15.46	20.55	32.52	34.23	26.15	29.31

数据来源: wind

图: 大宗商品价格

2019-08-02	期货结算价(连续):螺纹钢	期货结算价(连续):焦炭	期货结算价(连续):铁矿石	期货结算价(连续):鸡蛋	期货收盘价(连续):COMEX黄金	期货收盘价(连续):COMEX银
最新价格	4057.00	2231.00	933.00	4347.00	1441.50	16.20
周涨跌幅(%)	-0.69	0.00	-2.41	-8.02	1.30	-1.37
月涨跌幅(%)	6.07	6.29	-5.61	8.40	1.97	6.37
季涨跌幅(%)	-3.22	8.75	30.95	14.64	12.14	8.72
年初以来涨跌幅(%)	5.87	-1.52	71.19	2.40	12.05	4.72
2017/1/3	2,954.00	2,170.50	665.00	2,915.00	1,158.70	16.44
2017/12/29	4,215.00	2,353.00	488.00	4,567.00	1,302.50	17.05
2017年涨跌幅 (%)	42.69	8.41	-26.62	56.67	12.41	3.71

数据来源: wind

4. 汇率:

图: 汇率

全球主要货币汇率							
	2019-08-02	比昨天%	比上周%	比上月%	比上年%	比07/10/9	比年初%
人民币兑美元中间价	6.8996	-0.08	-0.29	-0.70	-1.55	8.29	-0.75
CNY收盘价	6.9416	-0.57	-0.90	-0.84	-1.63	7.65	-1.31
CNH收盘价	6.9764	-0.31	-1.36	-1.29	-1.36	-	-1.41
美元指数	98.08	-0.29	0.09	1.36	3.05	24.98	1.35
日元/美元	106.60	0.68	1.91	1.20	4.52	8.94	2.11
美元/英镑	1.2161	0.24	-1.79	-3.44	-6.58	-40.30	-3.56
美元/欧元	1.1108	0.20	-0.18	-1.58	-4.12	-21.24	-2.08
美元/澳元	0.6798	-0.05	-1.63	-2.80	-7.65	-24.50	-2.67
卢布/美元	63.8340	-0.66	-1.07	-12.24	-2.04	-155.54	8.18

注：+表示升值，-表示贬值

数据来源：wind

上周，人民币兑美元中间价贬值 0.29%至 6.8996，CNY 贬值 0.9%至 6.9416，CNH 贬值 1.36%至 6.9764。美元指数升值 0.09%至 98.08。

5.基金发行

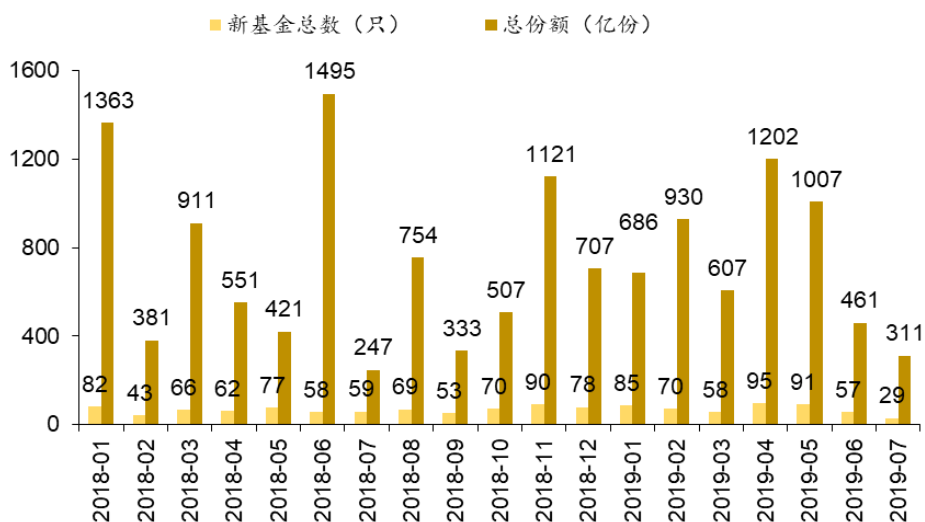
7月新成立基金 29 只，9 只股票型，3 只混合型，16 只债券型总份额 311 亿份。

图：基金发行

	新基金总数 (只)	总份额 (亿份)	平均份额 (亿份)	股票 (只)	混合 (只)	债券 (只)	货币 (只)	另类 (只)	QDII (只)
2018-03	66	910.8	13.8	9	26	28	0	0	3
2019-01	85	685.9	8.1	12	19	50	0	0	4
2019-02	70	930.1	13.3	10	30	30	0	0	0
2019-03	58	607.5	10.5	9	24	25	0	0	0
2019-04	95	1202.1	12.7	16	41	38	0	0	0
2019-05	91	1006.7	11.1	17	27	41	0	0	6
2019-06	57	460.7	8.1	9	20	27	0	0	1
2019-07	29	311.3	10.7	9	3	16	0	0	1

数据来源：wind

图：基金发行



数据来源：wind

二、重要宏观经济数据与事件

美联储 7 月议息会议以 8:2 的票数，通过下调联邦基金目标利率 25BP 至 2.00%-2.25%的决定，为 2009 年以来首次降息，并将超额准备金利率(IOER)从 2.35%降至 2.10%，符合市场预期。同时声明还宣布，于 8 月 1 日提前结束原计划两个月后完成的缩表。新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示降息旨在防范下行风险，而不认为目前处于漫长的降息周期之初。会后美元指数震荡后走高触及 98.6，为近两年的新高，十年期美债收益率大幅走低至 2.01%。

7 月中采制造业 PMI 49.7，较上月回升 0.3 点，为 4 月以来首次回升。生产指数回升 0.8 点至 52.1，不同于往年的季节性回落，显示企业生产意愿增强。重点行业中，医药、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业位于 51 以上，显示高技术制造业和装备制造业仍保持较高景气度。7 月新订单指数、新出口订单指数分别回升 0.2 点、0.6 点至 49.8、46.9。尽管全球经济增速面临下行压力，外需趋势不强，但中美重启经贸磋商对出口企业信心形成边际支撑。7 月大、中、小型企业 PMI 较上月分别变化+0.8、-0.4、-0.1 至 50.7、48.7、48.2，中小型企业信心仍然不强，但明显好于一季度均值。服务业 PMI 回落 0.5 点至 52.9，但仍保持在较高水平，与铁路运输、航空运输、邮政、电信广播、文体娱乐等行业经营活动活跃有关。建筑业 PMI 回落 0.5 点至 58.2，或因高温天气影响，扩张步伐有所放缓，符合季节性特征。

8 月 2 日，央行召开下半年工作会议，总结上半年货币政策操作及疏通传导机制的效果，展望下半年货币政策方向。上半年货币政策操作：稳健货币政策松紧适度，通过降准等多重方式加强了预调微调和逆周期调控。货币政策疏通传导及其效果：普惠小微企业贷款增速上升、利率保持较低水平。对于下一阶段货币政策工作重点：央行指出稳健货币政策将继续松紧适度、及时预调微调，加快疏通货币政策向民营小微企业的传导，深化利率市场化并有效促进实际融资成本下降。稳增长的同时坚决防风险，坚持房住不炒、加强房地产市场资金管控。

8 月 2 日凌晨，特朗普在其推特上宣布：在中美谈判期间，将于 9 月 1 日对中国输美的其余 3000 亿美元商品额外加征 10%的关税。此前，8 月 1 日，美国驻华大使馆官方网站发布“美国政府就上海贸易谈判的声明”，其中明确提到：中方确认了他们增加购买美国农业出口产品的承诺。会晤是具有建设性的，并且我们预期就一份可强力执行的贸易协议的谈判于九月初在华盛顿 D.C.继续。对于本次新加关税，是特朗普“以战促和”的进一步措施，本质上是一种大博弈策略，无需过度恐慌。

三、投资建议


我们认为对下一阶段市场要更为积极：经济韧性较强，流动性维持宽裕，政策将在供给侧继续优化与发力，维持地产调控基调与打破刚兑都有利于资本市场中期发展，而中美贸易谈判反复对 A 股的边际影响递减，综合判断，我们认为 A 股市场在经历了数月休整之后，即将迎来新一轮上升行情，这个阶段应该积极布局。行业配置重点关注券商、军工、通信、电子、计算机、汽车等，结构性主线建议关注科创板可比映射公司、华为产业链、中报超预期公司、国企改革、上海自贸区等。

四、本周重点关注

表 3: 重要数据发布备忘录

日期	国家/地区	指标名称
2019-08-05	美国	7 月非制造业 PMI
2019-08-07	中国	7 月外汇储备(亿美元)
2019-08-08	美国	8 月 03 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2019-08-09	日本	第二季度 GDP(初值):环比:季调(%)
	日本	第二季度 GDP(初值):同比(%)
	日本	第二季度 GDP 总量(初值)(十亿日元)
	中国	7 月 CPI:同比(%)
	中国	7 月 PPI:同比(%)
	英国	第二季度 GDP(初值):同比:季调(%)
	美国	7 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)
	美国	7 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调
	美国	7 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调
	美国	7 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)
	美国	7 月核心 PPI:环比:季调(%)
	美国	7 月核心 PPI:同比:季调(%)

资料来源: wind

 超悦策略

风险提示:基金不同于银行储蓄和债券等能够提供固定收益预期的金融工具,投资人购买基金,既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益,也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件。基金的过往业绩并不预示其未来表现,基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短,不能反映股市发展的所有阶段。