

## 九泰视点：钻石坑？布局机会逐步显现

上周 A 股不同程度上涨，周 K 线上看，上证综指、深成指分别涨 1.77%、3.02%，其中创业板指涨幅最大，为 4%。

消息面上，8 月 16 日，国务院常务会议召开，要求改革完善“LPR（贷款市场报价利率）形成机制”，央行对此提出六项具体举措，并称 8 月 20 日将首次发布新的 LPR，引发广泛关注，被认为是为降低实际利率发大招。

8 月 18 日，中共中央国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见（以下简称《意见》）。

《意见》指出，提高金融服务实体经济能力，研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用。促进与港澳金融市场互联互通和金融（基金）产品互认。在推进人民币国际化上先行先试，探索创新跨境金融监管。

截至 8 月 19 日收盘，上证指数涨 2.1% 录得四连升并创一个半月最大单日涨幅；深证成指涨 2.96%；创业板指涨时隔三个半月重回 1600 点。两市成交额突破 5800 亿元，创 7 月 2 日以来新高。

九泰基金宏观策略组认为，整体来看，当前市场估值可能处于较为合理的区间，下行空间可能较为有限，但在当前内外环境均不佳的情况下，短期市场也难言有大幅反弹的空间，建议继续耐心持仓并逢低买入。

上周市场面对中美摩擦再次阶段性缓和、美债利率倒挂引发全球大跌的外部因素扰动时，走出相对独立行情，上证综指和沪深 300 分别上涨 1.77%，2.12%，创业板指与中证 1000 则上涨 4% 与 2.95%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普 500 则下跌 1.53%，0.79%，1.03%。分行业看，上周 29 个中信行业，26 个行业上涨，3 个行业下跌。其中，涨幅前三个行业板块为电子、食品饮料、计算机，分别上涨 7.67%、6.38%、5.14%。涨幅后三的行业是银行、建筑、钢铁，分别下跌 0.54%、0.26%、0.18%。年初至今，前 5 板块为食品饮料、农林牧渔、非银、电子、家电，涨幅在 31-60%。后 5 行业为建筑、钢铁、传媒、石油石化、综合，涨幅在 -3-1%。

7 月经济金融数据全面低预期：8 月 12 日，人民银行公布数据显示，中国 7 月社会融资规模 1.01 万亿元，预估为 16250 亿元，前值为 22629 亿元。中国 7 月新增人民币贷款 1.06 万亿元，预估为 12750 亿元，前值为 16636 亿元。中国 7 月货币供应量 M2 同比增长 8.1%，预估为 8.4%，前值为 8.5%。8 月 14 日，统计局公布数据显示，中国 7 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期 5.8%，前值 6.3%。中国 1-7 月城镇固定资产投资同比增长 5.7%，预期为 5.8%，前值为 5.8%。中国 7 月社会消费品零售总额同比增 7.6%，预期 8.4%，前值 9.8%。7 月经济金融数据全面低于预期，其中有些因素是单月波动，但如果 8 月宏观数据持续走弱，未来政策力度有望进一步加码。

中美贸易边际缓和：路透社 8 月 15 日报道，特朗普说在美国政府决定将对 1500 亿美元中国商品（包括玩具、手机、笔记本电脑和台式电脑）征收关税推迟到 12 月 15 日之前，中美官员早些时候进行了“非常良好的对话”。8 月 17 日，据路透社和《华尔街日报》报道，美国商务部预计将延长华为公司的暂缓期 90 天，并允许华为从美国公司购买供应品，以便为现有客户提供服务。

美债利率倒挂：近期海外主要经济体对于贸易摩擦和经济下行担忧加剧，美债收益率持续倒挂，这引起美股及全球股市下跌。美国债市发出的衰退预警，但不能仅仅因为金融市场的预期而恐慌，而需要更多观测来自实体经济的证据。8 月 19 日-23 日，杰克逊霍尔全球央行峰会将召开，包括美联储主席鲍威尔在内的一些美联储官员将发表讲话。美联储还将于 8 月 21 日公布 7 月份会议纪要。联储很有可能释放更为宽松的信号。

完善 LPR 机制：8 月 16 日国常会提出多项举措解决融资难问题，指出要改革完善贷款市场报价利率形成机制。8 月 17 日中国人民银行就完善贷款市场报价机制答记者问，新的贷款市场报价利率正式形成。贷款最优利率（Loan Prime Rate, LPR）是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率，其他贷款利率可在此基础上加减点生成。此次改革后，LPR 由原来的参考贷款基准利率报价转为同期限公开市场操作利率（1 年期 MLF）加点的方式进行报价。新机制有助于进一步疏通政策利率向银行贷款利率的传导。

整体来看，当前市场估值处于极为合理的区间，下行空间极为有限，但在当前内外环境均不佳的情况下，短期

市场也难言有大幅反弹的空间，磨底期建议继续耐心持仓并逢低买入。未来一个阶段将进入政策加码观察期，如果数据继续走弱，政策力度加码的概率较大，另外一方面，随着人民币汇率企稳，央行货币政策的自主性得以提高，政策也有能力应对经济下行压力。美联储降息打开了国内货币政策宽松空间，而央行有多种宏观调节工具提供流动性。伴随着是 LPR 体系的完善，未来央行有望通过下调公开市场操作利率引导 LPR 下行。行业配置重点关注券商、军工、通信、电子、计算机、汽车等。

## ■ 本周关注

国内市场：

国外市场： 美联储动态

### 一、市场表现

#### 1. 股票市场

##### 1.1 股票市场表现

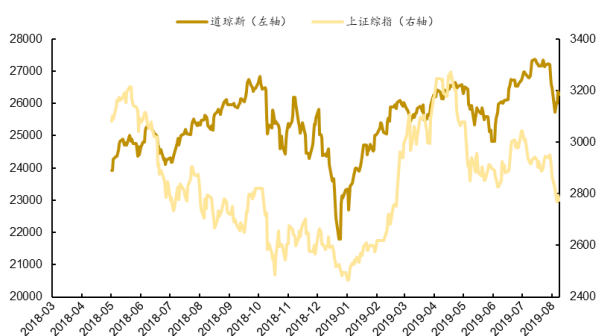
上周市场面对中美摩擦再次阶段性缓和、美债利率倒挂引发全球大跌的外部因素扰动时，走出相对独立行情，上证综指和沪深 300 分别上涨 1.77%，2.12%，创业板指与中证 1000 则上涨 4%与 2.95%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普 500 则下跌 1.53%，0.79%，1.03%。

图：全球主要股指涨跌幅

2019/8/17	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	2823.82	1.77	-3.68	-2.03	13.23	12.53	1.37
上证 50	2824.23	1.88	-1.77	3.25	23.16	9.52	1.19
深证成指	9060.92	3.02	-2.59	0.67	25.15	22.61	2.40
沪深 300	3710.54	2.12	-2.47	1.69	23.25	11.83	1.44
创业板指	1567.99	4.00	1.15	6.04	25.39	49.38	4.58
中证 1000	5013.58	2.95	-5.21	-5.95	13.17	34.81	2.06
三板做市	773.81	0.65	2.43	0.10	7.63	35.20	1.70
三板成指	928.88	-1.12	-1.00	-2.73	-2.72	40.28	2.38
道琼斯	25886.01	-1.53	-4.90	0.47	10.97	19.08	4.32
纳斯达克	7895.99	-0.79	-3.53	1.02	19.00	30.01	3.63
标普 500	2888.68	-1.03	-3.21	1.02	15.23	20.87	3.22
富时 100	7117.15	-1.88	-5.55	-3.15	5.78	17.43	1.68
法国 CAC40	5300.79	-0.51	-4.86	-2.53	12.05	18.45	1.57
德国 DAX	11562.74	-1.12	-6.31	-5.52	9.51	19.20	1.50
日经 225	20418.81	-1.29	-4.89	-3.91	2.02	14.50	1.55
韩国综指	1927.17	-0.55	-7.03	-6.26	-5.58	12.41	0.76
台湾加权	10420.89	-0.70	-3.76	0.35	7.13	16.65	1.60
恒生指数	25734.22	-0.79	-10.00	-7.92	-0.43	9.26	1.00
澳洲标普 200	6405.53	-2.72	-4.01	0.63	13.44	17.96	2.08
孟买 SENSEX30	37350.33	-0.62	-4.76	-1.53	3.02	25.95	2.82
俄罗斯 RTS	1239.81	-3.85	-8.94	-1.19	16.01	5.49	1.01
巴西 IBOVESPA	99805.80	-4.03	-3.90	10.90	13.56	15.65	2.05

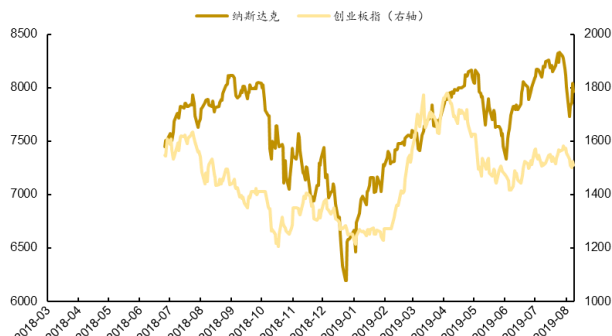
数据来源: wind

图: 道琼斯指数与上证综指



数据来源: wind

图: 纳斯达克与创业板指



数据来源: wind

分行业看, 上周 29 个中信行业, 26 个行业上涨, 3 个行业下跌。其中, 涨幅前三个行业板块为电子、食品饮料、计算机, 分别上涨 7.67%、6.38%、5.14%。涨幅后三的行业是银行、建筑、钢铁, 分别下跌 0.54%、0.26%、0.18%。

年初至今, 前 5 板块为食品饮料、农林牧渔、非银、电子、家电, 涨幅在 31-60%。后 5 行业为建筑、钢铁、传媒、石油石化、综合, 涨幅在-3-1%。

图: 上周行业涨跌幅

周排名	行业	周涨跌幅%
1	电子元器件	7.67
2	食品饮料	6.38
3	计算机	5.14
4	医药	4.68
5	通信	4.10
25	有色金属	0.31
26	石油石化	0.00
27	钢铁	-0.18
28	建筑	-0.26
29	银行	-0.54

数据来源: wind

图: 2019 年涨跌幅

年排名	行业	年涨跌幅%
1	食品饮料	59.78
2	农林牧渔	52.08
3	非银行金融	37.09
4	电子元器件	36.06
5	家电	31.74
25	综合	3.45
26	石油石化	0.91
27	传媒	0.89
28	钢铁	-1.79
29	建筑	-2.49

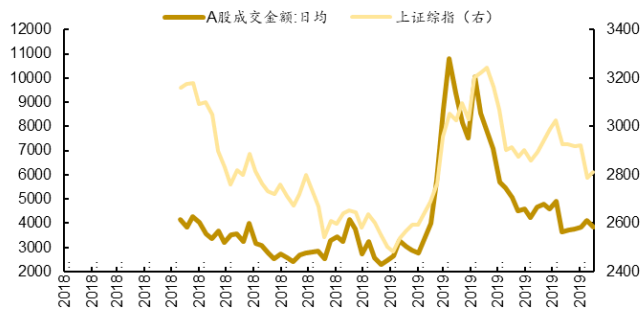
数据来源: wind

从 PE TTM 来看, 上证 50 最新市盈率为 9.53 倍, 位于 14 年后 34%分位, 上证综指最新市盈率为 12.53 倍, 估值位于 14 年后 25.7%分位; 沪深 300 最新市盈率为 11.84 倍, 估值位于 14 年后 35.4%分位; 创业板 PB 处于 47%分位。

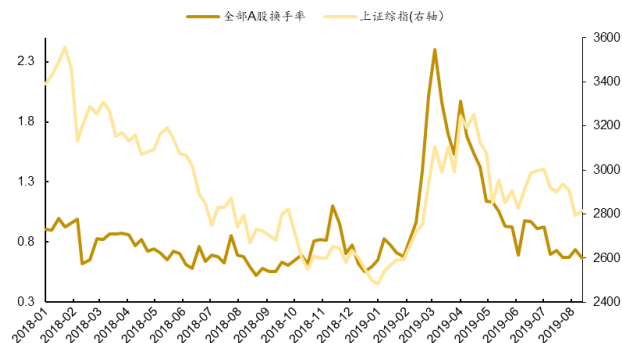
## 1.2 成交与换手

图: 日均成交额

图: 日均换手



数据来源: wind

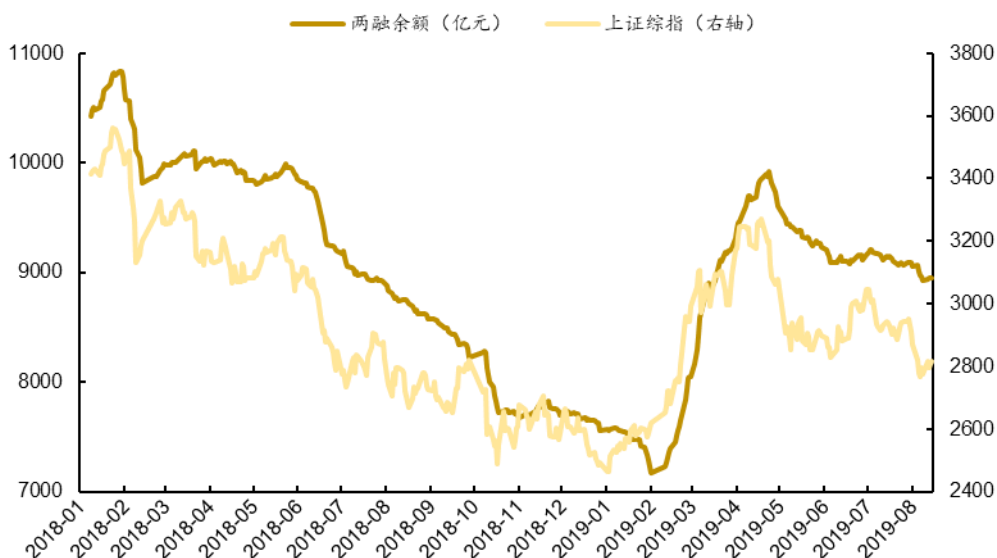


数据来源: wind

上周沪深两市日均成交额为 3856 亿元，之前一周的日均成交额为 3827 亿元，减少 269 亿元，减幅为 7%，融资融券交易占比为 7.4%，前值是 7.2%，沪深两市平均换手率为 0.67（前值 0.74）。

### 1.3 融资融券

图：两融余额



数据来源: wind

上周两融余额日均 8942 亿元，前值为 9014 亿元，日均减少 72 亿元。

### 1.4 重要股东增减持

重要股东二级市场本周净减持 104.47 亿（前值净减持 19.19 亿），净增持最多的行业为电力与公用事业（1.00 亿）、建材（0.13 亿）；净减持最多行业为银行（-91.55 亿，来自天安财险清仓兴业银行）、通信（-5.47 亿）、计算机（-3.29 亿）。本周增持比例最高的前五个股分别是奥瑞金、内蒙华电、仁东控股、海辰药业、海特生物，减持比例最高的前五个股分别是拓邦股份、京泉华、兴业银行、西菱动力、焦作万方。

### 1.5 陆股通

陆股通本周净流入 9.1 亿（前值-55.5 亿），从十大活跃个股所属行业看，净买入的行业为银行（15.99 亿）、食品饮料（15.26 亿）、房地产（5.29 亿）；净卖出的行业是非银行金融（-13.17 亿）、电子元器（-9.38 亿）、通信（-2.77 亿）。

## 2. 债券：低位波动

上周我国十年期国债收益率上升 0.01BP，收于 3.0217%；美国下降 19BP 于 1.55%；日本下降 4.7BP；欧元

区下降 3.72BP 至-0.6155%。

上周央行 7 天逆回购投放 3000 亿，到期隔夜 SHIBOR（上海银行间同业拆放利率）上升 6.9BP 至 2.665%；7 天 SHIBOR 上升 2.9BP 至 2.673%；3 个月 SHIBOR 上升 4.8BP 至 2.666%。DR007 上升 20.04BP 至为 2.8474%。

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 (%)	3.0217	1.5500	-0.2380	-0.6155	2.6650	2.6730	2.6660
周变动 (BP)	0.01	-19.00	-4.70	-3.72	6.90	2.90	4.80
月变动 (BP)	-15.40	-51.00	-11.50	-39.15	-4.60	-6.10	5.30
年初以来变动 (BP)	-15.17	-111.00	-21.50	-84.33	36.50	3.90	-61.90
一周前 (%)	3.02	1.74	-0.19	-0.58	2.60	2.64	2.62
一月前 (%)	3.18	2.06	-0.12	-0.22	2.71	2.73	2.61
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 原油上涨 0.68% 至 54.87，布油上涨 0.19% 至 58.64。黄金上涨 0.74% 至 1508.6，白银上涨 5.69%。国外工业品中，铜下跌 0.21% 至 5754.5、铝上涨 1.21% 至 1795.5、铅下跌 1.45% 至 2034、锌上涨 1.23% 至 2267.5；国内工业品中，螺纹钢下跌 5.14% 至 3785，焦炭下跌 8.18% 至 2048.5，铁矿石下跌 3.56% 至 731，鸡蛋上上涨 4.67% 至 4372。

图：大宗商品价格

2019-08-16	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	54.87	58.64	5754.50	1795.50	2034.00	2267.50
周涨跌幅(%)	0.68	0.19	-0.21	1.21	-1.45	1.23
月涨跌幅(%)	-3.4	-7.9	-3.8	-2.8	1.4	-8.3
季涨跌幅(%)	-12.72	-19.25	-5.38	-3.21	11.06	-13.87
年初以来涨跌幅(%)	17.90	6.79	-2.01	0.06	3.85	-5.30
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

2019-08-16	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	3785.00	2048.50	731.00	4372.00	1508.60	17.27
周涨跌幅(%)	-5.14	-8.18	-3.56	4.67	0.74	5.69
月涨跌幅(%)	-7.77	-5.49	-21.78	-7.00	7.40	13.70
季涨跌幅(%)	-3.96	-5.23	-3.56	2.03	17.22	17.53
年初以来涨跌幅(%)	-1.23	-9.58	34.13	2.99	17.26	11.60
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							
	2019-08-16	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	7.0312	-0.06	-0.25	-2.33	-1.98	6.54	-2.67
CNY收盘价	7.0446	-0.21	0.10	-2.43	-2.15	6.28	-2.81
CNH收盘价	7.0438	0.07	0.77	-2.36	-2.66	-	-2.39
美元指数	98.20	0.11	0.65	0.85	1.67	25.13	1.47
日元/美元	106.36	-0.22	-0.65	1.76	4.09	9.15	2.33
美元/英镑	1.2145	0.45	0.98	-2.14	-4.47	-40.37	-3.68
美元/欧元	1.1091	-0.14	-0.97	-1.07	-2.51	-21.36	-2.22
美元/澳元	0.6776	0.00	-0.13	-3.37	-6.69	-24.75	-2.99
卢布/美元	65.8907	-1.05	-1.17	-15.86	0.73	-163.77	5.22

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 0.25%至 7.0312，CNY 升值 0.1%至 7.0446，CNH 升值 0.77%至 7.0438。美元指数升值 0.65%至 98.2。

#### 5. 基金发行

8 月新成立基金 8 只，3 只混合型，4 只债券型,1 只货币型，总份额 56 亿份。

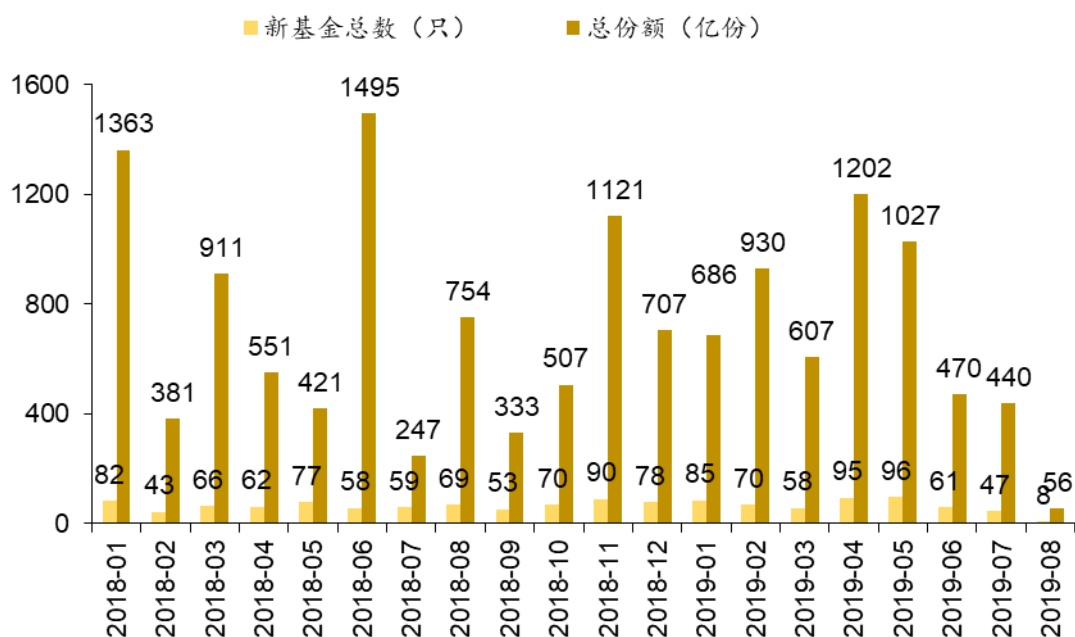
图：基金发行

	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	96	1027.1	10.7	17	30	43	0	0	6
2019-06	61	469.9	7.7	10	21	29	0	0	1
2019-07	47	439.6	9.4	12	5	29	0	0	1
2019-08	8	56.2	7.0	0	3	4	1	0	0

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

**7月经济金融数据全面低预期:** 8月12日, 人民银行公布数据显示, 中国7月社会融资规模1.01万亿元, 预估为16250亿元, 前值为22629亿元。中国7月新增人民币贷款1.06万亿元, 预估为12750亿元, 前值为16636亿元。中国7月货币供应量M2同比增长8.1%, 预估为8.4%, 前值为8.5%。8月14日, 统计局公布数据显示, 中国7月规模以上工业增加值同比增长4.8%, 预期5.8%, 前值6.3%。中国1-7月城镇固定资产投资同比增长5.7%, 预期为5.8%, 前值为5.8%。中国7月社会消费品零售总额同比增长7.6%, 预期8.4%, 前值9.8%。7月经济金融数据全面低于预期, 其中有些因素是单月波动, 但如果8月宏观数据持续走弱, 未来政策力度有望进一步加码。

**中美贸易边际缓和:** 路透社8月15日报道, 特朗普说在美国政府决定将对1500亿美元中国商品(包括玩具、手机、笔记本电脑和台式电脑)征收关税推迟到12月15日之前, 中美官员早些时候进行了“非常良好的对话”。8月17日, 据路透社和《华尔街日报》报道, 美国商务部预计将延长华为公司的暂缓期90天, 并允许华为从美国公司购买供应品, 以便为现有客户提供服务。

**美债利率倒挂:** 近期海外主要经济体对于贸易摩擦和经济下行担忧加剧, 美债收益率持续倒挂, 这引起美股及全球股市下跌。美国债市发出的衰退预警, 但不能仅仅因为金融市场的预期而恐慌, 而需要更多观测来自实体经济的证据。8月19日-23日, 杰克逊霍尔全球央行峰会将召开, 包括美联储主席鲍威尔在内的一些美联储官员将发表讲话。美联储还将于8月21日公布7月份会议纪要。联储很有可能释放更为宽松的信号。

**完善LPR机制:** 8月16日国常会提出多项举措解决融资难问题, 指出要改革完善贷款市场报价利率形成机制。8月17日中国人民银行就完善贷款市场报价机制答记者问, 新的贷款市场报价利率正式形成。贷款最优利率(Loan Prime Rate, LPR)是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率, 其他贷款利率可在此基础上加减点生成。此次改革后, LPR由原来的参考贷款基准利率报价转为同期限公开市场操作利率(1年期MLF)加点的方式进行报价。新机制有助于进一步疏通政策利率向银行贷款利率的传导。

## 三、投资建议

整体来看, 当前市场估值处于极为合理的区间, 下行空间极为有限, 但在当前内外环境均不佳的情况下, 短期市场也难言有大幅反弹的空间, 磨底期建议继续耐心持仓并逢低买入。未来一个阶段将进入政策加码观察期, 如果数据继续走弱, 政策力度加码的概率较大, 另外一方面, 随着人民币汇率企稳, 央行货币政策的自主性得以提高,

政策也有能力应对经济下行压力。美联储降息打开了国内货币政策宽松空间，而央行有多种宏观调节工具提供流动性。伴随着是 LPR 体系的完善，未来央行有望通过下调公开市场操作利率引导 LPR 下行。行业配置重点关注券商、军工、通信、电子、计算机、汽车等。

#### 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
2019-08-19	欧盟	7 月欧盟:CPI:同比(%)
	欧盟	7 月欧元区:CPI:环比(%)
	欧盟	7 月欧元区:CPI:同比(%)
2019-08-22	法国	8 月制造业 PMI(初值)
	德国	8 月制造业 PMI(初值)
	欧盟	8 月欧元区:制造业 PMI(初值)
	美国	8 月 17 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2019-08-23	日本	7 月 CPI(剔除食品):环比(%)
	日本	7 月 CPI:环比(%)
	美国	7 月新房销售(千套)

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。