

中欧基金策略周报

“多事之秋”即将到来 情绪波动难掩创新先行

(2019年8月26日)

一周市场回顾

上周沪深 300 上涨 2.97%，上证综指上涨 2.61%，深证成指上涨 3.33%，创业板指上涨 3.03%；分行业来看，上周电子（5.22%）、电力设备（5.1%）和医药（5.01%）板块涨幅居前；仅农林牧渔板块（-1.41%）下跌。

- 电子板块涨幅第一，主要因华为产业链个股表现较好，加上部分公司半年报业绩超预期。
- 电力设备涨幅第二，主要因为市场预期国内光伏装机将在四季度集中释放，或将造成产业链部分环节供给短暂偏紧的状态，价格有望迎来止跌回升。
- 医药板块涨幅第三，主要因为 2019 年新版医保目录发布，部分医药公司受益。

中欧观点

受益于央行实施 LPR 以及国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，上周市场延续上涨，上证指数周上涨 2.61%，创业板综指周上涨 3.61%，两市日均成交量较之前明显放大。结构上较为均衡，消费与科技板块均有所表现。宏观基本面较为平淡，海外主要制造业国家发布 8 月 PMI 初值，环比略有回升，国内市场对此没有反应。

- 欧元区 8 月 PMI47，前值 46.5，预期 46.2；德国 8 月 PMI43.6，前值 43.2，预期 43；法国 8 月 PMI51，前值 49.7，预期 49.5；日本 8 月 PMI49.5，前值 49.4。

对于未来的展望，我们认为：1、贸易谈判仍将在波折中前行，进一步加征关税对 A 股的影响主要在情绪层面，去年以来谈判进程多次反复，投资者受到的冲击正在逐渐钝化。2、国内经济整体将保持平稳，稳增长是首要任务，流动性会维持合理充裕，创新将引领经济进入下一轮增长周期。

配置建议

我们认为震荡中存在结构性机会。随着短期市场流动性改善，政策鼓励企业创新，中美贸易战的影响随着前期股市调整而消化，科技股或将会延续亮眼的表现，自下而上精选个股尤为重要。当然，未来的风险仍然存在，主要集中于部分海外国家经济见顶以及中美的长期对抗，因此以黄金和消费金融为代表的防御性品种具有重要的长期配置意义。

继续建议以中国核心资产的优质蓝筹、符合产业发展方向的科技创新型企业作为未来的关注主线，适当关注黄金相关资产。此外，还可关注电子、通信、计算机、银行、医药生物、汽车、电气设备、食品饮料、家用电器等行业，主题投资关注国企改革和自主创新。

债市方面，**建议维持中性久期、可以考虑适当加杠杆增配高等级信用债及证金债、谨慎进行资质下沉、以配置思维关注转债。**

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

一、市场回顾

1、全球市场表现

上周全球股市多数上涨，A股在全球股市中涨幅居前；大宗商品中黄金价格涨幅有所缩窄，原油价格止跌回升。

全球市场	重要市场指标	最新收盘	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美国股市	道琼斯工业平均指数	25,629	(0.99)	9.87
	标准普尔 500 指数	2,923	1.19	16.60
	纳斯达克综合指数	7,752	(1.83)	16.83
欧洲股市	英国伦敦富时 100 指数	7,095	(0.31)	5.45
	法国巴黎 CAC40 指数	5,327	0.49	12.60
	德国法兰克福 DAX 指数	11,612	0.42	9.97
	瑞士 SMI 指数	9,745	0.17	15.61
	俄罗斯 RTS 指数	1,268	2.31	18.69
亚洲股市	东京日经 225 指数	20,711	1.43	3.48
	恒生指数	26,179	1.73	1.29
	韩国综合指数	1,948	1.10	(4.54)
	印度孟买 Sensex30 指数	36,701	(1.74)	1.75
	新加坡海峡指数	3,110	(0.15)	1.36
	上证综合指数	2,897	2.61	16.18
	深证成份指数	9,363	3.33	29.32
大宗商品	COMEX 黄金	1,537	0.87	19.95
	ICE 布油	58.39	0.40	8.53
	DCE 铁矿石	613	(1.61)	24.47
	COMEX 铜	2.54	(2.31)	(3.65)
	LME 铝	1,768	(1.37)	(4.25)
外汇市场	美元/人民币	7.06	0.37	2.83
	欧元/人民币	7.83	0.25	(0.21)
	日元/人民币	6.64	0.16	7.25
	英镑/人民币	8.66	1.87	(0.19)
	美元/日元	105.41	(0.89)	(3.80)
	欧元/美元	1.11	0.47	(2.82)
	英镑/美元	1.23	1.19	(3.67)

数据来源：wind

2、国内宏观高频数据

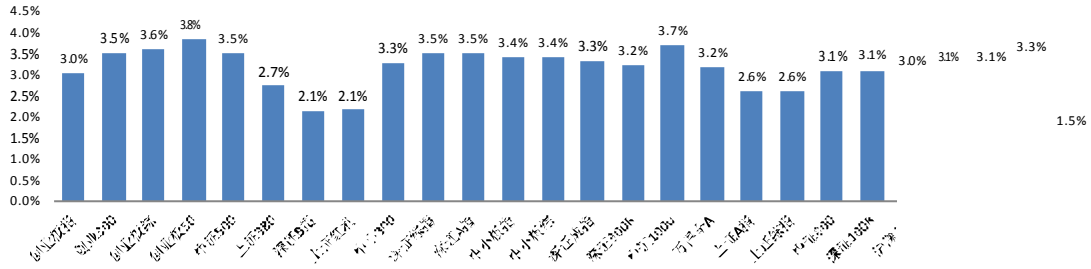
	数据名称	频率	单位	更新日期	更新数据	环比 (%)	同比 (%)
房地产	30大中城市:商品房成交面积(日均)	周	万平米	2019-08-22	43	0.93%	
	30大中城市:商品房成交面积	月	万平米	2019-07-31	1618		2.27%
生产端	耗煤量:6大发电集团(日均)	周	万吨	2019-08-23	74	0.11%	
	耗煤量:6大发电集团	月	万吨	2019-07-31	2067		-13.86%
	高炉开工率:全国	周	%	2019-08-23	68.23%	0.14%	
	高炉开工率:全国	月	%	2019-07-31	66.44%		-5.36%
	开工率:焦化企业(100家)	周	%	2019-08-23	76.66%	2.26%	
	开工率:焦化企业(100家)	月	%	2019-07-31	76.13%		-2.65%
生产价格	螺纹钢期货结算价(日均, 活跃合约)	周	元/吨	2019-08-23	3593	-2.27%	
	螺纹钢期货结算价(活跃合约)	月	元/吨	2019-07-31	3989		1.53%
	水泥价格指数:全国(日均)	周	点	2019-08-23	144	0.15%	
	水泥价格指数:全国	月	点	2019-07-31	146		3.70%
	中国出口集装箱运价指数(CCFI)	周	点	2019-08-23	834	0.41%	
	中国出口集装箱运价指数(CCFI)	月	点	2019-07-31	817		-0.44%
需求端	电影票房:全国(日均)	周	亿元	2019-08-22	1.81	-22.99%	
	电影票房:全国	月	亿元	2019-07-31	56		-18.58%
	销量:乘用车	月	万辆	2019-07-31	153		-3.88%
	销量:重卡	月	万辆	2019-07-31	8		1.51%
	销量:挖掘机:工程机械行业	月	台	2019-06-30	15121		6.58%
食品价格	山东蔬菜批发价格指数:	周	点	2019-08-21	141	0.88%	

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

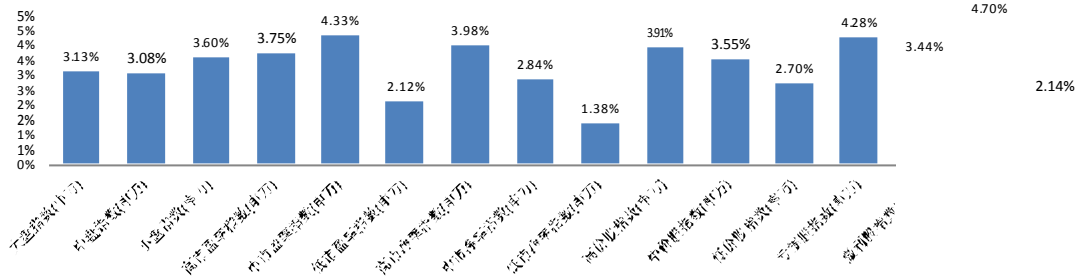
3、中国股市表现

上周市场表现均衡，消费和科技板块均录得较高涨幅，因此各类风格指数涨幅差异不大。

主要指数周涨跌幅（%）



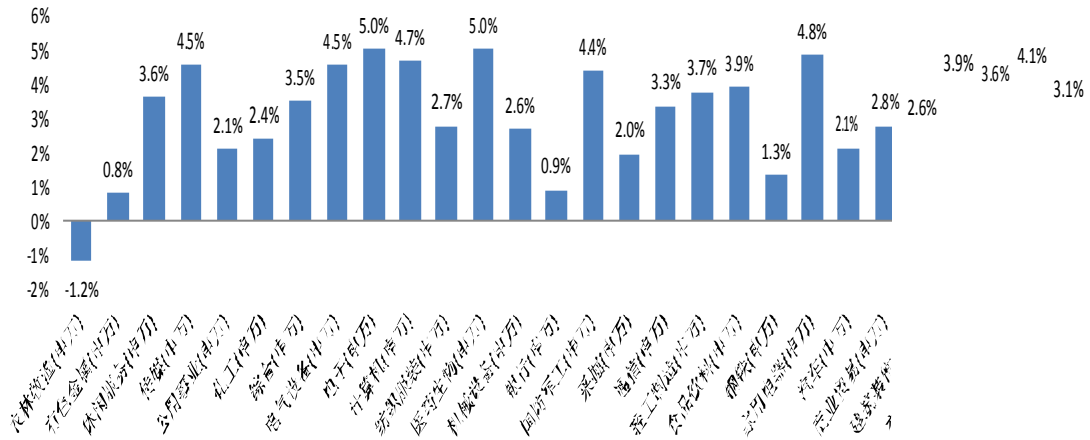
风格指数周涨跌幅



板块层面：电子、电力设备和医药涨幅居前；仅农林牧渔板块下跌。

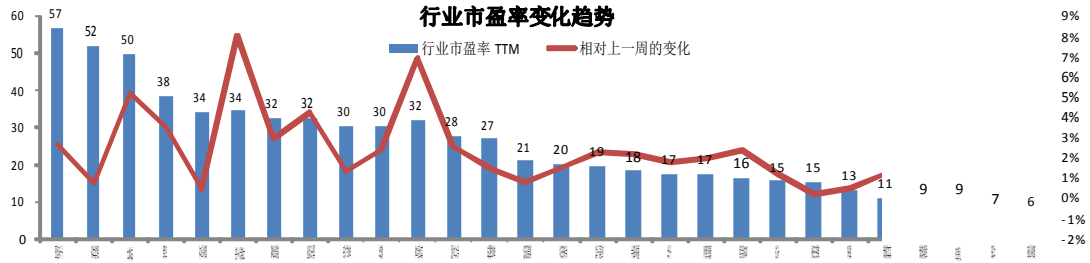
上周沪深 300 上涨 2.97%，上证综指上涨 2.61%，深证成指上涨 3.33%，创业板指上涨 3.03%；分行业来看，上周电子（5.22%）、电力设备（5.1%）和医药（5.01%）板块涨幅居前；仅农林牧渔板块（-1.41%）下跌。

申万一级行业涨跌幅（%）

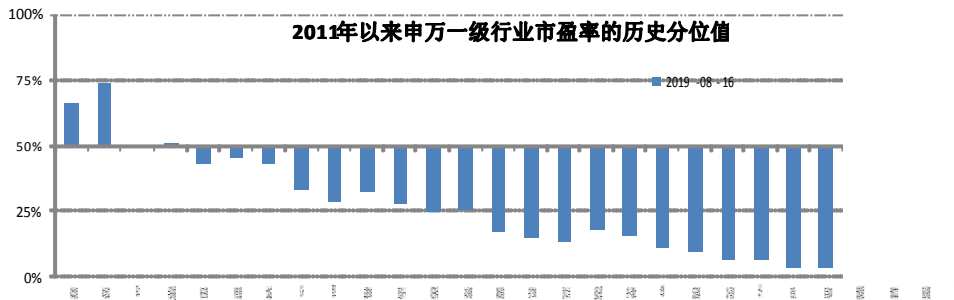


基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

绝对估值角度，国防军工、农林牧渔、计算机行业处于高位；黑色金属、银行、房地产行业处于低位



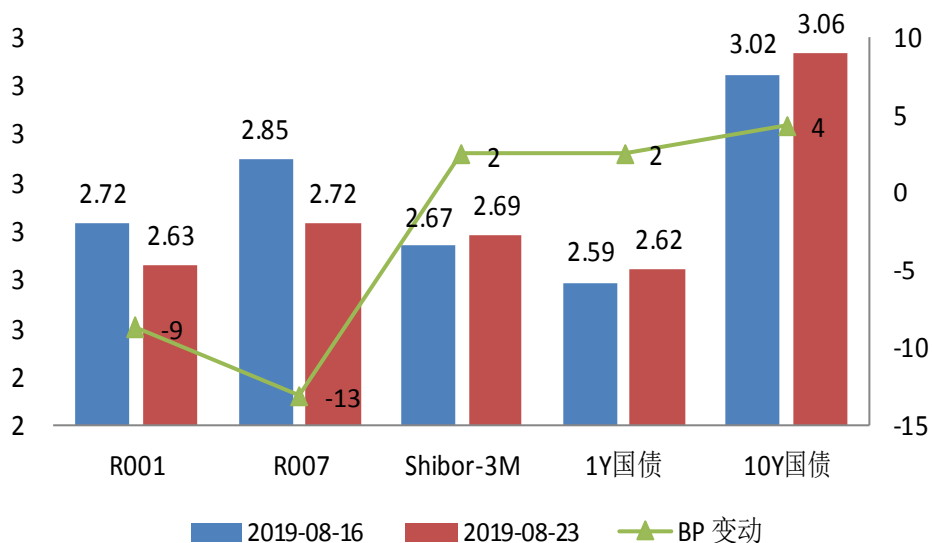
相对估值角度（2011年以来），农林牧渔、食品饮料、银行处于高位；采掘、黑色金属、建筑材料行业处于低位



上周短端收益率下降。上周，R001 环比变动-9 个 BP，R007 环比变动-13 个 BP，Shibor-3M 环比变动+2 个 BP，一年期国债收益率环比变动+2 个 BP，十年期国债收益率+4 个 BP。

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

流动性价格变化

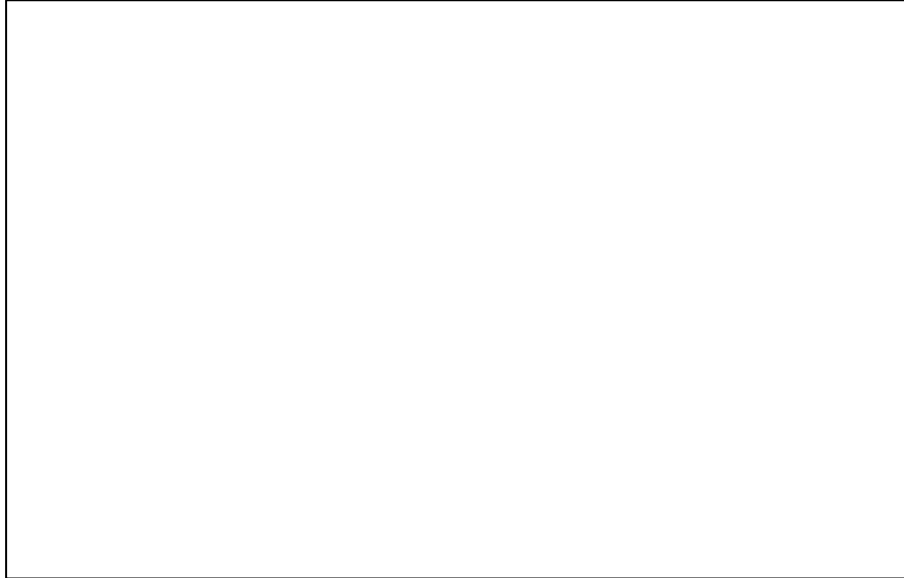


资金流向分析：上周两融资金和陆港通资金均有所回暖，两融资金周净买入 225 亿，平安银行、和尔泰、正邦科技、欧菲光和润和软件等个股资金净流入金额居前。陆港通北向资金周净买入 113 亿，平安银行、格力电器、海康威视、五粮液和万华化学等个股资金净买入金额居前，北向资金主要卖出的个股均是前期涨幅较大或中报业绩不及预期的公司，包括生益科技、和尔泰、大族激光和浙江鼎力等。

4、中国债市表现

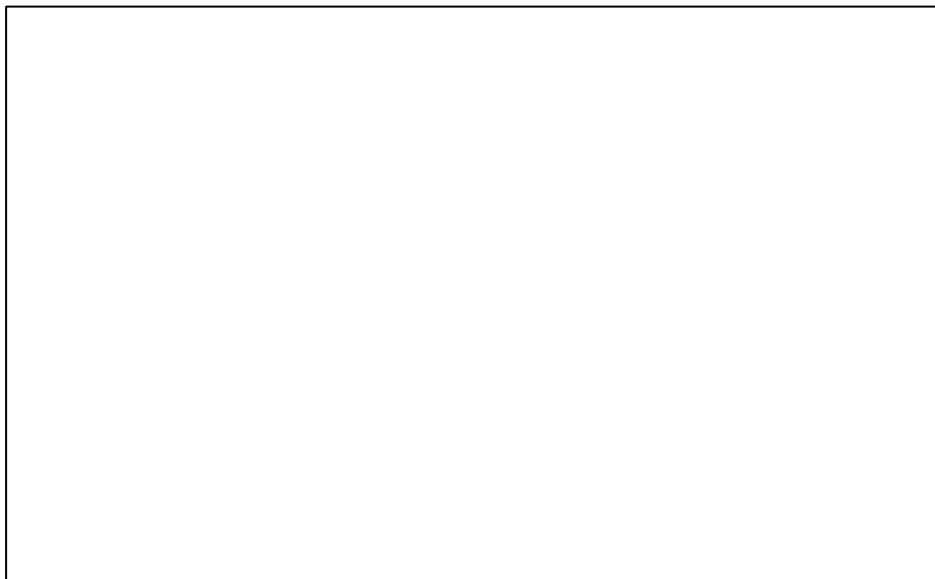
资金面

上周资金面略有宽松，但资金利率仍旧处于本季度较高位置，央行通过公开市场回收 1790 亿元。价格方面，R001 较上上周下行 9BP 至 2.63%，DR007 下行 3BP，收于 2.64%，R007 下行 13BP，收于 2.72%，R007-DR007 下跌 10BP，处于历史 30%分位水平，非银流动性尚可。



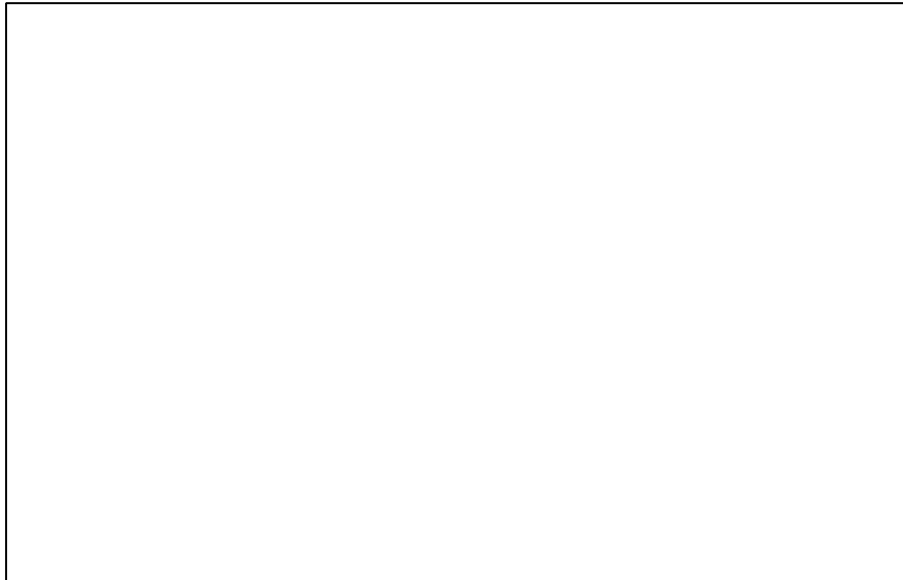
利率债

受资金面和通胀预期影响，上周利率曲线上行。10 年国债利率收于 3.06%，10 年国开收于 3.43%，较上上周上行 2BP 与 4BP，1 年国债与国开较上上周上行 2BP 和 6BP 至 2.62%和 2.74%。国开债 10Y-1Y 期限利差 44.5BP，处于历史 15%分位。国开债收益率曲线基本大部分低于年初水平，曲线 3Y-2Y 附近较为陡峭，3 年期利率债骑乘效应明显。



信用债

上周信用利差普遍缩窄，风险偏好略有抬升，低评级品种下行更快。其中，AA 产业债和城投债利差缩窄 6BP。上周发生信用风险事件 1 起，为 H6 银亿 07 未暗示对付回售款和利息。



前瞻

上周猪肉价格大幅上涨，年内有破 3 压力，叠加央行回收流动性，引发债券市场回调。周一 LPR 首次报价低于市场预期，降息靴子落地，市场主要交易逻辑告一段落。后续随着新增专项债政策落地、通胀回升等事件影响，利率上行风险明显增加。策略上，建议维持中性久期、可以考虑适当加杠杆增配高等级信用债及证金债、谨慎进行资质下沉、以配置思维关注转债。

二、宏观经济回顾

【宏观基本面因素变化和跟踪】

海外经济变化：中美贸易冲突继续升级，风险偏好持续被压制。此次贸易冲突已经进入到第三阶段，中美将在全球争夺储蓄。中国凭借金融供给侧和金融开放，在极力吸引全球储蓄来到中国；而美国凭借其货币的统治地位，在动荡不安的国际环境中反而增强了吸引力。短期来看，美国占据优势，而从 10 年左右的维度来看，中国的相对优势会越来越明显。

FED 主席 Jackson Hole 讲话：此前 Powell 讲话想要表明降息只是周期中的调整，表达偏鹰派，使得美元的净多头持仓开始上行，导致风险传递的链条逆向开动。此次讲话基本消除了这一鹰派取向，强调了为了保证经济扩张可以随时行动的鸽派言论。市场预期、联储意图开始走向统一。降息周期已经明确开始。

【投资建议和行业思考】

海外风险传递的链条（美元净多头上升 --> 黄金净多头上升 --> 美元净空头上升 --> 黄金净空头上升），正在沿着正向的链条传导。黄金的净多头不断上行，超越 2016 年的高点指日可待；美元的净多头震荡下行，目前还没有进入净空头状态。整个风险传递还在早期，有不少证据表明这次的风险大概率将高于 2016 年美国经济“假摔”和英国脱欧公投的风险。作为应对这一风险的手段：1、持有黄金作为最直接的对冲手段；2、关注高股息股票，在全球利率下行逼近前低的基础上，存在一些较为稳定、收益内需的高股息股票值得关注。