

九泰基金宏观策略周评：流动性小幅震荡好转 经济基本面正向预期差延续

7月12日周三，三大股指均低开低走，盘面整体仍维持弱势，收市后仅创业板微微翻红。各板块上看，热点并不多。今日银行、有色金属及房地产板块分别逆势上扬0.80%、2.02%和0.36%。

九泰基金宏观策略组认为，当前的市场环境和股市资金环境决定了市场对于确定性的追逐仍将延续。在风险偏好、流动性状况、改革预期明显提升之前，市场机会仍将继续集中于具备盈利和估值优势的相关板块和个股，在半年报即将逐步披露之时，业绩表现以及业绩和估值的匹配程度对于板块和个股表现影响重大。

正文

市场展望：短期市场延续震荡向上，但源自流动性和基本面的驱动力正在边际弱化

（1）流动性继续震荡好转，挖掘机等工程用车销售继续大幅增长，经济基本面较预期更为稳健，流动性和经济增长正向预期差继续利好市场表现。

（2）中央金融工作会议在即，市场对于金融监管的预期层面的变化仍将继续对市场情绪和风险偏好产生影响；半年报来临，业绩表现上的分化将使得个股表现继续分化，预计业绩表现靓丽以及超预期板块和个股将继续占优。

(3) 进一步往后看，利率走势以及市场风险偏好的变化将是左右下半年市场方向的核心变量。

核心逻辑：流动性短期好转以及经济基本面预期修复的效应有限

短期流动性出现好转，长短期债市利率均震荡调整，市场对于流动性走向的判断多数偏向下行。流动性好转对于债市资金面以及上市公司估值无疑具有积极作用，但考虑到当前中观和微观层面的信号显示经济基本面并没有那么差，金融去杠杆、防风险大方向仍将延续，监管也将使得银行进一步紧信用，此次利率调整难言非常顺畅，可能会小幅下行，但中间仍会出现阶段性反复。

经济基本面的表现强于预期，背后的力量除了外需持续超预期之外，国内补库存的力度和持续时间比预期得也更好，企业盈利状况总体继续偏向积极。尽管后续地产投资面临的压力和变数依旧较大，总体而言，下半年经济增速微弱下行的概率更高，来自制造业和基建的固定资产投资仍可以继续抵消地产投资的走弱。较好的盈利状况也将意味着工业增速表现不俗。

流动性改善幅度有限、路径上也会出现反复，这意味着流动性大幅支撑股市和债市表现的概率非常有限；基本面没有先前预期得那么差，但周期股的迅速反应意味着资产价格正在将其 **Price in**，后续市场关于经济基本面对于货币政策的牵制作用的讨论和预期也可能会强化。因而，流动性和基本面短期利好效应更可能为阶段性情形，且正在边际弱化。

中央金融工作会议对于下阶段金融监管和金融改革意义重大，关注其对于改革预期和监管预期的边际影响。

配置：估值和盈利确定性是关键

当前的市场环境和股市资金环境决定了市场对于确定性的追逐仍将延续。在风险偏好、流动性状况、改革预期明显提升之前，市场机会仍将继续集中于具备盈利和估值优势的相关板块和个股，在二季报即将逐步披露之时，业绩表现以及业绩和估值的匹配程度对于板块和个股表现影响重大。

行业方面，预计部分基本面出现改善的周期性板块短期表现仍偏向积极，从持续程度和预期差角度来看，更为看好新能源汽车板块，尤其是其中的电池材料子板块；待消费板块估值压力稍有缓解之后，预计市场对于食品饮料板块的配置仍会增加，其背后仍是对于高确定性的追逐；金融板块中银行将受益于盈利状况的好转，本身的低估值也使得其配置性价比依旧较高。

主题方面，建议重点关注国改主题。地方国改的混改力度和节奏加快，亮点也在集聚，而年初至今市场对于国改主题的预期持续处于低谷，这从国改指数及相关交易数据中均可看出。

本周关注

国内方面，关注将于本周公布的物价数据（周一）、进出口数据（周四）以及货币信贷数据，关注中央金融工作会议（本周五）

国外方面，关注美联储公布的经济状况褐皮书（周四）以及耶伦参与参议院经济听证会的相关表态（周四）以及市场对于美联储加息预期的变化。

一、市场表现：国外股市涨跌互现，美国三大股指小幅上涨，国内指数涨跌互现；美日欧 10 年期国债收益率上行，中国 10 年期国债和 SHIBOR 利率均下行；贵金属价格继续下降，油价下行，国内工业品价格涨跌互现，螺纹钢下降，

铁矿石上升；美元指数走弱，人民币兑美元汇率贬值，非美货币除了欧元其他均贬值。

股票市场：国外股市涨跌互现，美国三大股指小幅上涨，国内指数涨跌互现。

外围市场方面，涨跌互现。上周美国三大股指全部小幅上涨，道琼斯、纳斯达克和标普 500 分别上涨 0.3%、0.21%和 0.07%；全球其它主要股指涨跌互现，其中，涨幅最大的为孟买 SENSEX30（涨幅为 1.42%），跌幅最大的为恒生指数（跌幅为 1.64%）。

国内股市方面，上周涨跌互现，其中，涨幅最大的为中证 1000，上涨 2.11%，跌幅最大的为三板成指，下跌 1.73%。

分行业看，上周 29 个中信一级行业中 21 个行业上涨，其中，涨幅最大的三个行业板块分别为有色金属、煤炭和钢铁，涨幅分别为 7.37%、4.96%、4.70%；跌幅最大的三个行业板块为医药、家电和食品饮料，跌幅分别为 1.16%、2.00%、3.25%。

一、上周市场各类资产表现回顾

	2017/7/7	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
国内市场	上证综指	3217.96	0.80	3.23	-2.09	3.68	15.79	1.65
	上证50	2543.66	-0.25	3.15	6.31	11.23	11.11	1.28
	深证成指	10563.72	0.32	6.53	-0.99	3.80	29.15	3.13
	沪深300	3655.93	-0.30	4.67	3.94	10.45	13.73	1.59
	创业板指	1835.44	0.96	3.91	1.58	8.45	39.94	4.69
	中证1000	7623.38	2.11	5.92	1.78	0.22	48.26	3.29
	三板做市	1053.68	0.05	-1.10	0.16	0.25	37.99	2.64
	三板成指	1225.20	0.73	0.78	-0.27	-0.48	41.31	3.53
外围市场	道琼斯	21414.34	0.30	1.32	3.67	8.36	20.78	3.58
	纳斯达克	6153.08	0.21	0.94	4.68	14.30	33.09	3.97
	标普500	2425.18	0.07	-0.17	2.96	8.32	23.11	3.05
	高时100	7350.92	0.52	0.31	0.02	2.91	31.94	1.83
	法国CAC40	5145.16	0.43	0.35	0.19	5.38	19.04	1.51
	德国DAX	12388.68	0.52	0.38	1.34	6.81	19.91	1.72
	日经225	19929.09	-0.52	-0.25	6.77	4.26	19.03	1.75
	韩国综指	2379.87	-0.50	0.47	10.60	17.46	17.17	1.06
	台湾加权	10297.25	0.94	0.89	4.29	11.28	0.00	0.00
	恒生指数	25340.85	0.64	0.52	4.42	15.18	12.22	1.16
	澳洲标普200	5703.57	-0.31	0.64	-0.71	0.67	19.42	1.97
	孟买SENSEX30	31360.63	1.42	0.55	5.57	17.92	23.42	2.98
	俄罗斯RTS	995.24	-0.57	0.42	0.62	0.63	6.93	0.65
	巴西IBOVESPA	62322.40	0.92	0.00	-0.52	4.59	16.81	1.51

图表来源: Wind 资讯 九泰基金整理

中信一级行业最近一周及一月涨跌幅 (%)



图表来源: Wind 资讯 九泰基金整理

二、债券市场：美日欧 10 年期国债收益率上行，中国 10 年期国债和 SHIBOR 利率均下行。上周中国十年期国债收益率下降 1.36BP，收于 3.5897%；美国、日本、欧元区十年期国债收益率分别上升 4.0BP、1.6bp 和 3.61BP。

2017-07-07	中国10年期 国债收益率	隔夜SHIBOR	7天SHIBOR	3个月 SHIBOR	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
最新值(%)	3.59	2.53	2.79	4.36	2.39	0.10	0.57
周变动(BP)	-1.36		-5.5		4.00	1.60	3.61
月变动(BP)	-5.0		-10.1		21.0	5.80	22.5
年初以来变动(BP)	48.43	32.40	19.68	107.94	-6.00	3.40	24.95
一周前(%)	3.60	2.72	2.84	4.49	2.35	0.08	0.53
一月前(%)	3.64	2.81	2.89	4.70	2.18	0.04	0.34
年初值(%)	3.11	2.21	2.59	3.28	2.45	0.06	0.32

图表来源：Wind 资讯 九泰基金整理

3. 大宗商品：贵金属价格继续下降，油价下行，国内工业品价格涨跌互现，螺纹钢下降，铁矿石上升。

黄金下降 0.57%、白银下降 3.46%；WTI 原油下跌 3.29%，布油下跌 3.16%；国内工业品价格涨跌互现，螺纹钢下跌 3.95%、铁矿石上涨 5.43%。

2017-07-07	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	45.52	48.11	5,831.00	1,931.00	2,300.00	2,788.00
周涨跌幅(%)	-3.29	-3.10	-1.4	0.21	-1.3	-0.71
月涨跌幅(%)	-0.4	0.1	3.7	1.4	11.5	14.2
季涨跌幅(%)	-12.86	-12.91	-0.28	-1.58	1.91	3.76
年初以来涨跌幅(%)	-13.01	-13.27	6.38	14.46	14.66	9.48

2017-07-07	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	3650.00	1643.50	466.00	2945.00	1213.20	15.48
周涨跌幅(%)	-3.95	0.00	5.43	-2.29	-0.57	-1.46
月涨跌幅(%)	-3.82	5.69	5.31	36.66	-5.67	-11.74
季涨跌幅(%)	3.99	-12.88	-31.77	12.88	-3.25	-14.80
年初以来涨跌幅(%)	23.56	-24.28	-29.92	1.03	4.70	-5.81

以上图表来源: Wind 资讯 九泰基金整理

4. 汇率: 美元指数走弱, 人民币兑美元汇率贬值, 非美货币除了欧元其他均贬值。

人民币兑美元中间价贬值 0.21%至 6.7914; CNY 贬值 0.14%, CNH 贬值 0.11%。

美元指数下行 0.19 至 96.01; 欧元兑美元升值 0.33%; 日元兑美元贬值 0.47%; 英镑兑美元贬值 0.40%; 俄罗斯卢布兑美元贬值 1.44%。

全球主要货币汇率						
	2017/7/7	比昨天%	比上周%	比上月%	比上年%	比07/10/9
人民币兑美元中间价	6.7914	0.06	-0.21	-0.08	-1.64	9.73
CNY收盘价	6.7995	0.06	-0.14	-0.08	-1.74	9.54
CNH收盘价	6.8038	-0.05	-0.11	-0.43	-1.53	
美元指数	96.01	0.22	-0.19	-0.73	-0.25	22.34
日元/美元	113.91	-0.61	-0.47	-3.72	-13.06	2.70
美元/英镑	1.2889	-0.65	-0.40	-0.56	-0.22	-36.72
美元/欧元	1.1402	-0.19	0.33	1.30	3.08	-19.15
美元/澳元	6.7995	0.26	-0.73	0.74	1.71	-15.54
韩元/美元						
林吉特/美元						
卢布/美元	60.2426	-1.11	-1.44	-6.30	6.79	-141.16
雷亚尔/美元						
						注：+表示升值，-表示贬值

图表来源：Wind 资讯 九泰基金整理

重要宏观经济数据与事件

1. 国外：（1）欧洲：欧元, 6月制造业 PMI 57.4, 前值 57.3 继续创新高；欧元区 6月服务业 PMI 终值为 55.4, 高于前值 54.7；欧元区 5月零售销售同比 2.6%, 高于预期值 2.3%和前值 2.5%。（2）美国：美国 6月 ISM 制造业指数 57.8, 高于前值 54.9 和预期值 55.2, 美国 6月 ISM 非制造业指数为 57.4, 高于前值 56.9；7月 6日美联储 FOMC 公布 6月政策会议纪要, 缩表已成共识, 但具体时间还存在争议；美国 6月非农就业人口增加 22.2 万, 高于前值 13.8 万。

简评：欧洲经济数据显示欧洲经济处于强劲复苏势头, 有望开启新一轮景气周期。美国经济也在稳健增长, 缩表已成定局, 具体时间还需要进一步关注经济数据, 而特朗普政府的不确定性仍需要留意。

2. 国内：（1）6月外汇储备 30567.90 亿美元，连续五个月上升；（2）6月财新制造业 PMI 为 50.4，高于上月 49.6 财新综合 PMI 为 51.1。

简评：财新制造业 PMI 高于 50 荣枯线，表明经济企稳回升，综合 PMI 虽有所下降，但仍处于 51 以上的高值区间。

外储 5 连升，资本流出冲击进一步减少，欧洲经济强劲复苏，欧元升值，外需增加以及美元指数下行为我国出口贸易、人民币相对坚挺创造条件。上周关注将于周一和周四公布的 6 月份 CPI 和进出口数据。

重要行业中观观察

上游原材料

煤炭与铁矿石： 上周铁矿石价格上涨，铁矿石库存下降，煤炭价格上涨，煤炭库存增加。国内铁矿石均价涨 1.31%至 564.53 元，太原古交车板含税价跌 3.03%至 1280.00 元，秦皇岛山西混优平仓 5500 价格上周涨 2.65%至 604.00 元；库存方面，秦皇岛煤炭库存上周增加 9.68%至 578.00 万吨，港口铁矿石库存减少 1.28%至 14229.00 万吨。

国际大宗： WTI 上周跌 3.93%至 44.23 美元，Brent 跌 3.52%至 46.53 美元，LME 金属价格指数跌 1.11%至 2821.70，大宗商品 CRB 指数上周跌 1.27%至 172.56；BDI 指数上周跌 8.77%至 822.00。

中游制造

钢铁： 上周钢价小幅上涨，预计短期钢价震荡运行。上周钢材价格均上涨，螺纹钢含税均价上周涨 0.43%至 3708.00 元，冷轧含税均价涨 3.25%至 4134.00 元。上周钢材总社会库存下降 1.25%至 939.29 万吨，螺纹钢社会库存增加 0.63%至 390.18 万吨，冷轧库存跌 2.04%至 109.08 万吨。上周钢铁毛利率均上涨，螺纹钢涨 0.16%至 18.31%，冷轧涨 2.52%至 3.82%。截至 7 月 7 日，

螺纹钢期货收盘价为 3428 元/吨，较上周的 3347 元/吨上涨 2.42%。钢铁网数据显示，6 月中旬重点企业粗钢日均产量为 186.1 万吨，较 6 月上旬上升 0.09%。

水泥： 上周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 0.3%。全国高标 42.5 水泥均价环比上周下跌 0.29%至 342.5 元。其中华东地区均价环比上周跌 1.67%至 336.43 元，中南地区跌 1.95%至 335.83 元，华北地区保持不变为 363.0 元。

化工： 化工品价格和价差涨跌相当。国内尿素涨 0.54%至 1602.86 元，轻质纯碱（华东）保持不变为 1615.00 元，PVC(乙炔法)涨 4.44%至 6307.14 元，涤纶长丝（POY）涨 2.34%至 8114.29 元，丁苯橡胶涨 0.06%至 12200.00 元，纯 MDI 跌 1.09%至 22600.00 元，国际化工品价格方面，国际乙烯跌 1.27%至 856.00 美元，国际纯苯跌 0.95%至 730.00 美元，国际尿素跌 1.84%至 182.57 美元。

下游需求

房地产： Wind30 大中城市成交数据显示，截至 2017 年 07 月 07 日，30 个大中城市房地产成交面积累计同比下跌 33.36%，相比上周的-33.49%有所上升，30 个大中城市房地产成交面积月环比下降 8.50%，月同比下降 29.55%，周环比下降 19.78%。

汽车： 乘联会数据，6 月第 4 周乘用车零售销量同比上涨 11%，相较 6 月第 3 周的-1%有所回升。