

短期市场情绪有望推动进一步上涨，但仍需关注政策信号

上周 A 股市场继续大幅上涨，结构上，消费及科技板块表现较好，周期板块除有色金属外整体表现相对落后。上证综指与沪深 300 分别上涨 7.31%、7.55%，创业板指与中证 1000 分别上涨 12.83%与 10.37%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普 500 分别上涨 0.96%，4.01%，1.76%。行业层面，上周 29 个中信行业全线上涨。涨幅前三个行业板块为军工、商贸零售、计算机，分别上涨 18.71%、16.87%、13.45%。涨幅后三的行业是家电、银行、电力及公用事业，分别上涨 3.13%、3.78%、4.90%。2020 年初至今，前 5 板块为餐饮旅游、医药、食品饮料、电子、计算机，涨幅在 43%~54%。后 5 行业为石油石化、银行、煤炭、钢铁、建筑，涨幅在 -8.31~+3.82%。

6 月金融数据持续改善，但斜率趋缓。2020 年 7 月 10 日，央行发布 6 月金融数据，中国 6 月新增人民币贷款 18100 亿元，预期 17619 亿元，前值 14800 亿元；社会融资规模增量 34300 亿元，前值 31900 亿元；6 月 M2 同比 11.1%，预期 11.2%，前值 11.1%，存量社融同比 12.8%，前值 12.5%。整体来看虽然金融数据仍有改善，但是改善幅度呈现趋缓迹象。

短期通胀有企稳回升迹象。6 月 CPI 同比 2.5%，较上月小幅回升 0.1 个百分点；核心 CPI 同比 0.9%，较上月回落 0.2 个百分点。6 月 PPI 环比 0.4%，较上月大幅回升 0.8 个百分点，创两年新高；PPI 同比 -3%，较上月回升 0.7 个百分点。食品分项中，受南方洪涝灾害以及新发地市场关停的冲击，鲜菜价格明显攀升；与此同时，洪涝灾害、去年非洲猪瘟对出栏的滞后影响开始显现，猪肉价格重新开始上涨。其他食品价格分项涨跌互现。食品价格的回升主要受供应层面因素的冲击，这一因素目前仍在延续。往后看，南方洪灾以及猪肉自身供应的问题短期仍将推升食品价格，7 月的 CPI 同比有望小幅抬升。

尤其值得注意的是，7 月 10 日，央行在 2020 年上半年金融统计数据新闻发布会上，相关领导表示“货币政策的立场仍然是稳健的，货币政策更加灵活适度，我们现在更加强调适度这两个字。”适度有两个含义，一个含义是总量上要适度，信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配。如果信贷投放节奏过快的话，快于经济复苏就会产生资金淤积，产生信贷资金没法有效使用的问题。第二个是价格上要适度。一方面要引导融资成本进一步降低，向实体经济让利。他还强调，要认识到利率适当下行并不是利率越低越好，利率过低也是不利的，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利的问题，产生资源错配的问题，产生资金可能流向不应该流向领域的问题。所以利率适当下行但也不能过低。

海外，美联储扩表速度趋缓，就业市场改善呈现趋缓迹象，美国疫情发展仍不明朗，仍需关注海外市场风险。美国劳工部公布最新数据显示，美国上周首次申请失业救济人数为 131.4 万人，低于预期的 137.5 万人。前一周首次申请失业救济人数修正为 141.3 万人。另外一方面，美联储扩表进程近期有所趋缓，未来仍需密切关注联储政策指引。

短期来看，市场情绪对于短期市场走势有着更加明显的影响，在乐观情绪的推动下，市场可能在创出新高后继续创新高，但仍需要紧盯监管及政策信号。一方面，从政策角度而言，上周公布的 6 月份 CPI 同比增速虽有所反弹，但其反弹幅度低于市场预期，同时洪涝灾害对 CPI 的冲击偏短期，未来 CPI 仍将大概率继续回落，而周五公布的 M2 数据则证明当前国内货币扩张速度仍维持在较高水平，从逻辑上讲，随着时间推移和国内经济的逐步好转，采用外生货币高增长方式支持经济的必要性也在下降，未来 M2 增速回落仍是大概率事件。另一方面，在过度乐观的市场氛围下，监管趋严也可能使市场面临调整压力，7 月 8 日晚间，证监会对 258 家场外配资平台进行了集中曝光，7 月 11 日，银保监会在官网发布的“答记者问”中提到，当前企业、住户等部门杠杆率上升，部分资金违规流入房市股市，推高资产泡沫，未来银保监会将强化资金流向监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，上述新闻传达了监管层对于当前市场违规配资以及投机炒作行为的严监管态度，如果未来监管力度进一步趋严，也可能导致市场调整压力。

一、市场表现

1. 股票市场

1.1 股票市场表现

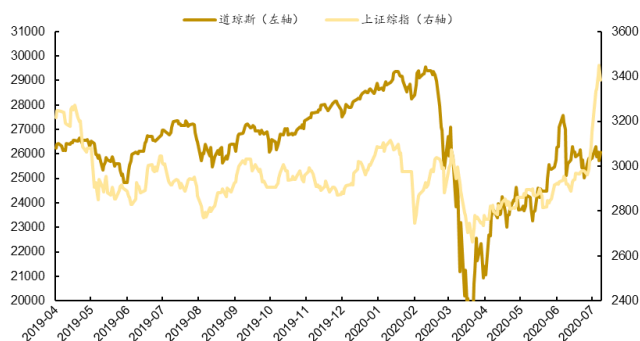
上周 A 股市场继续大幅上涨，结构上，消费及科技板块表现较好，周期板块除有色金属外整体表现相对落后。上证综指与沪深 300 分别上涨 7.31%、7.55%，创业板指与中证 1000 分别上涨 12.83%与 10.37%。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克与标普 500 分别上涨 0.96%，4.01%，1.76%。

图：全球主要股指涨跌幅

2020/7/12	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	3383.32	7.31	15.83	20.98	35.66	15.21	1.51
上证 50	3351.78	6.10	16.52	21.89	46.17	11.42	1.30
深证成指	13671.24	9.96	21.59	32.75	88.83	34.06	3.52
沪深 300	4753.13	7.55	18.95	26.11	57.88	14.39	1.63
创业板指	2778.46	12.83	26.54	42.49	122.18	76.69	8.76
中证 1000	7150.42	10.37	18.63	26.84	61.41	56.86	2.92
三板做市	1131.17	2.12	1.20	7.49	57.34	43.05	1.71
三板成指	1023.01	1.93	2.42	6.68	7.14	43.09	2.67
道琼斯	26075.30	0.96	3.77	9.93	11.78	23.38	5.02
纳斯达克	10617.44	4.01	11.85	30.22	60.01	48.15	5.71
标普 500	3185.04	1.76	6.09	14.17	27.05	27.02	3.59
富时 100	6095.41	-1.01	0.31	4.33	-9.40	21.94	1.45
法国 CAC40	4970.48	-0.73	3.22	10.29	5.07	19.92	1.45
德国 DAX	12633.71	0.84	5.54	19.58	19.65	23.92	1.51
日经 225	22290.81	-0.07	-0.81	14.32	11.37	27.21	1.74
韩国综指	2150.25	-0.10	-1.22	15.56	5.35	25.46	0.85
台湾加权	12073.68	1.38	4.66	18.86	24.12	20.91	1.85
恒生指数	25727.41	1.40	5.09	5.87	-0.46	10.70	1.00
澳洲标普 200	5919.22	-2.29	-0.69	9.87	4.83	19.25	1.87
孟买 SENSEX30	36594.33	1.59	9.11	17.44	0.94	25.07	2.76
俄罗斯 RTS	1245.65	0.85	0.61	9.07	16.56	6.66	1.02
巴西 IBOVESPA	100031.80	3.38	5.65	28.77	13.82	37.77	2.13

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

行业层面，上周 29 个中信行业全线上涨。涨幅前三个行业板块为军工、商贸零售、计算机，分别上涨 18.71%、16.87%、13.45%。涨幅后三的行业是家电、银行、电力及公用事业，分别上涨 3.13%、3.78%、4.90%。

2020 年初至今，前 5 板块为餐饮旅游、医药、食品饮料、电子、计算机。涨幅在 43%~54%。后 5 行业为石油石化、银行、煤炭、钢铁、建筑，涨幅在 -8.31~+3.82%。

图：上周行业涨跌幅

图：2020 年涨跌幅

周排名	行业	周涨跌幅%
1	国防军工	18.71
2	商贸零售	16.87
3	计算机	13.45
4	有色金属	13.02
5	电子元器件	12.73
25	煤炭	5.86
26	建材	5.40
27	电力及公用事业	4.90
28	银行	3.78
29	家电	3.13

数据来源: wind

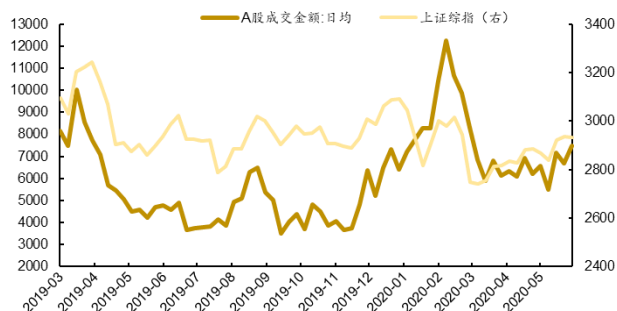
年排名	行业	年涨跌幅%
1	餐饮旅游	53.83
2	医药	52.08
3	食品饮料	43.74
4	电子元器件	43.21
5	计算机	42.99
25	建筑	3.82
26	钢铁	1.45
27	煤炭	-1.62
28	银行	-3.58
29	石油石化	-8.31

数据来源: wind

从 PE TTM 来看, 上证 50 最新市盈率为 11.42 倍, 位于 14 年后 59%分位, 上证综指最新市盈率为 15.21 倍, 估值位于 14 年后 44.8%分位; 沪深 300 最新市盈率为 14.39 倍, 估值位于 14 年后 59%分位; 创业板 PB 处于 92%分位。

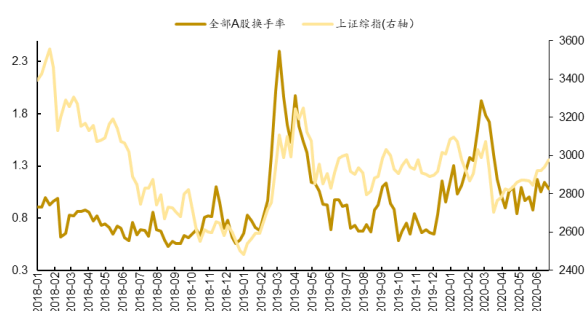
1.2 成交与换手

图: 日均成交额



数据来源: wind

图: 日均换手

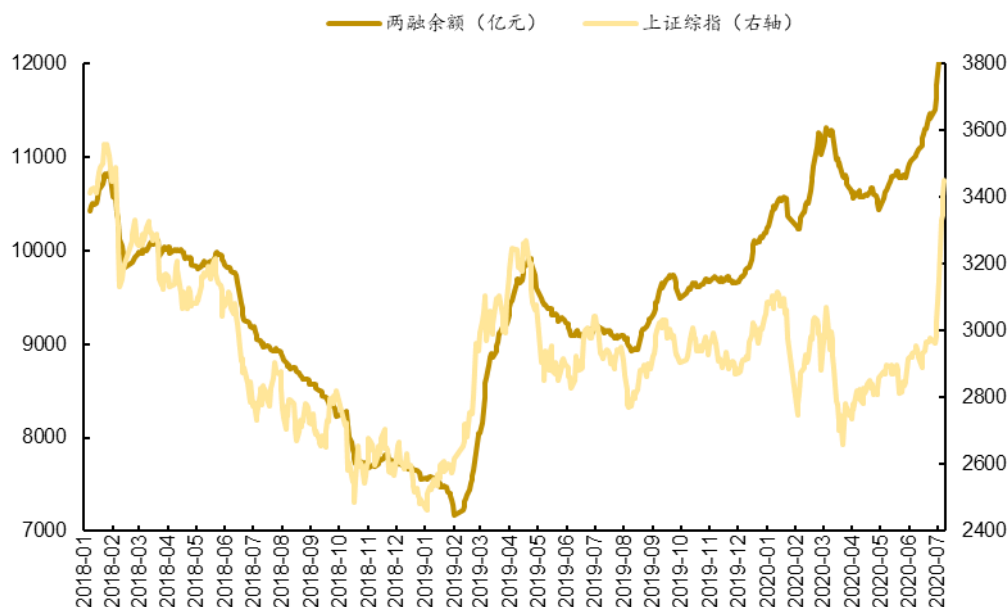


数据来源: wind

上周沪深两市日均成交额为 16368 亿元, 上周为 9241 亿元, 增幅为 77%。沪深两市平均换手率为 2.48(前值 1.34), 融资融券交易占比 12.4%。

1.3 融资融券

图: 两融余额



数据来源: wind

上周两融余额日均 12679 亿元, 前值为 11634 亿元, 增加 1035 亿元, 融资融券余额继续提升。从行业偏好来看, 非银金融行业净买入规模最高, 其次为电子、医药、计算机等。从个股来看, 融资净买入较高个股主要集中在证券行业, 包括中信证券、第一创业、东方财富、广发证券等; 净卖出最多个股包括中环股份、省广集团等, 不过净卖出规模均比较低。

1.4 重要股东增减持

从资金需求来看, 重要股东净减持规模继续扩大, 公布的计划减持规模大幅扩张。本周重要股东二级市场净减持 122.8 亿元, 净减持继续扩大。另外, 公告的计划减持规模为 457.7 亿元, 相比前期几乎翻倍。未来随着解禁规模扩大以及前期减持计划实施, 重要股东减持规模可能仍保持相对较高水平。但是, 重要股东减持更多的是在消息公布时对市场情绪的短期冲击, 未来股票走势的核心仍在于公司基本面情况。

1.5 陆股通

上周 (7 月 6 日~7 月 10 日) 北上资金净流入规模基本与前期相当, 当周净流入 282 亿元。行业偏好上, 北上资金加仓规模较高的包括非银金融、电子, 其他净买入规模较高的包括电气设备、家用电器等。净卖出休闲服务和食品饮料。总体来看最近两周北上资金对非银行业的偏好较持续。

个股方面, 净买入规模较高的主要包括中国平安 (+59.85 亿元)、格力电器 (+28.86 亿元) 等; 净卖出规模较高的包括五粮液 (-27 亿元)、中国中免 (-18.8 亿元)、洋河股份 (-11.8 亿元) 等。

2. 债券: 低位波动

上周我国十年期国债收益率上升 13.3BP, 收于 3.03%; 美国下降 3BP 于 0.65%。日本下降 2.4BP; 欧元区下降 4BP 至 -0.40%。

上周央行公开市场净回笼资金 2900 亿元。7 天 SHIBOR 上升 22.3BP 至 2.20%, 3 个月 SHIBOR 上升 3.8BP 至 2.14%。DR007 (银行间质押式回购加权利率) 上升 48BP 至 2.34%。

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 (%)	3.0305	0.6500	0.0180	-0.4047	2.1970	2.2030	2.1430
周变动 (BP)	13.31	-3.00	-2.40	-4.00	83.30	22.30	3.80
月变动 (BP)	22.74	-19.00	-0.70	-14.77	36.40	25.60	41.60
年初以来变动 (BP)	-11.80	-123.60	4.10	-40.47	75.34	-23.60	-85.40
一周前 (%)	2.90	0.68	0.04	-0.36	1.36	1.98	2.11
一月前 (%)	2.80	0.84	0.03	-0.26	1.83	1.95	1.73
年初值 (%)	3.15	1.88	-0.02	0.00	1.44	2.43	2.99

数据来源: wind

3. 大宗商品: 油价、黄金上涨

上周 WTI 原油上涨 0.77% 至 40.55, 布油上涨 1.03% 至 43.24。黄金上涨 0.97% 至 1799, 白银上涨 5.40% 至 19.02。国外工业品中, 铜上涨 6.88% 至 6429、铝上涨 4.78% 至 1689、铅上涨 3.92% 至 1855、锌上涨 7.54% 至 2189; 国内工业品中, 螺纹钢下跌 0.96% 至 3620, 铁矿石上涨 3.50% 至 827。

图: 大宗商品价格

2020-07-10	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	40.55	43.24	6429.00	1689.00	1855.00	2189.00
周涨跌幅(%)	0.77	1.03	6.88	4.78	3.92	7.54
月涨跌幅(%)	4.1	5.0	11.5	5.4	5.4	8.5
季涨跌幅(%)	78.16	37.36	27.76	13.81	7.54	14.67
年初以来涨跌幅(%)	-12.87	-21.25	9.48	-5.88	-5.28	-8.58
2018/1/2	46.54	54.91	5,872.50	1,794.50	1,958.50	2,394.50
2018/12/28	61.06	66.00	6,169.00	1,803.00	1,923.00	2,275.00
2018年涨跌幅 (%)	31.20	20.20	5.05	0.47	(1.81)	(4.99)

数据来源: wind

图: 大宗商品价格

2020-07-10	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	3620.00	2153.00	827.50	3109.00	1799.00	19.02
周涨跌幅(%)	-0.96	6.06	3.50	4.54	0.97	5.40
月涨跌幅(%)	0.56	9.68	4.55	12.52	5.08	7.34
季涨跌幅(%)	4.93	18.23	30.73	1.17	4.87	19.86
年初以来涨跌幅(%)	-5.53	-4.97	51.83	-26.76	39.84	22.92
2018/1/2	3,832.00	2,265.50	545.00	4,245.00	1,286.50	15.47
2018/12/28	3,796.00	1,949.50	695.00	3,148.00	1,516.90	17.89
2018年涨跌幅 (%)	(0.94)	(13.95)	27.52	(25.84)	17.91	15.64

数据来源: wind

4. 汇率:

图: 汇率

全球主要货币汇率							
	2020-07-10	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	6.9943	0.20	0.98	1.09	-1.84	7.03	-0.47
CNY收盘价	7.0071	-0.30	0.86	1.14	-2.06	6.78	-0.63
CNH收盘价	7.0111	-0.20	0.82	0.95	-1.95	-	-0.74
美元指数	96.67	-0.14	-0.59	0.30	-0.42	23.18	-0.14
日元/美元	106.92	0.27	0.55	0.77	1.45	8.67	1.54
美元/英镑	1.2622	0.12	1.09	-0.83	0.77	-38.03	-3.95
美元/欧元	1.1300	0.14	0.45	-0.37	0.41	-19.88	1.14
美元/澳元	0.6948	-0.23	0.11	-0.18	-0.38	-22.85	-0.66
卢布/美元	70.8800	0.50	-0.51	-24.63	-11.10	-183.75	-1.95

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升值 0.98%至 6.99，CNY 升值 0.86%至 7.01，CNH 升值 0.82%至 7.01。美元指数贬值 0.14%至 96.67。

5.基金发行

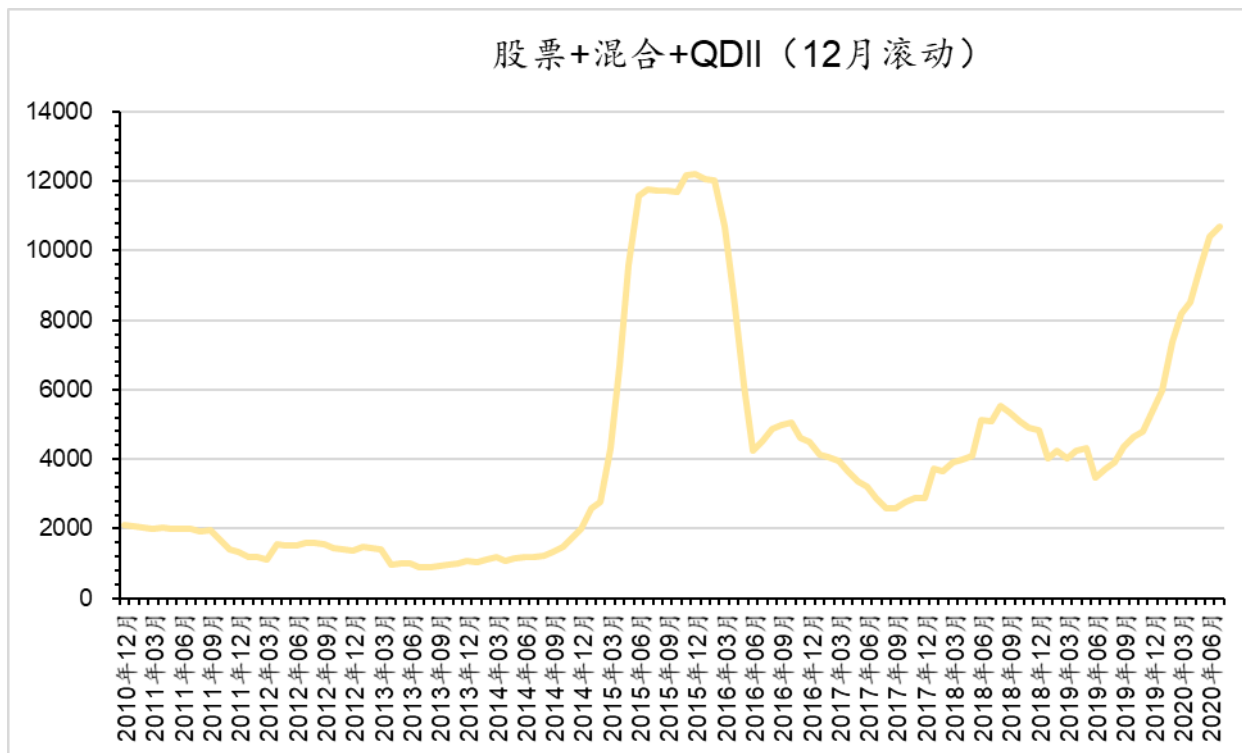
6月新成立基金 34 只，1 只股票型，23 只混合型，10 只债券型，总份额 925 亿份。

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)
2019-11	89	1649.8	18.5	25	23	39	0	1	1
2019-12	133	2373.5	17.8	23	41	68	0	0	1
2020-01	67	1056.9	15.8	16	20	27	0	1	3
2020-02	96	2202.6	22.9	20	47	26	0	3	0
2020-03	164	1437.0	8.8	52	62	43	0	3	4
2020-04	113	1402.0	12.4	16	45	46	0	4	2
2020-05	119	2302.6	19.3	12	51	54	0	1	1
2020-06	66	1655.5	25.1	5	39	20	0	2	0
2020-07	8	752.9	94.1	1	6	1	0	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

6月金融数据持续改善，但斜率趋缓。2020年7月10日，央行发布6月金融数据，中国6月新增人民币贷款18100亿元，预期17619亿元，前值14800亿元；社会融资规模增量34300亿元，前值31900亿元；6月M2同比11.1%，预期11.2%，前值11.1%，存量社融同比12.8%，前值12.5%。整体来看虽然金融数据仍有改善，但是改善幅度呈现趋缓迹象。

短期通胀有企稳回升迹象。6月CPI同比2.5%，较上月小幅回升0.1个百分点；核心CPI同比0.9%，较上月回落0.2个百分点。6月PPI环比0.4%，较上月大幅回升0.8个百分点，创两年新高；PPI同比-3%，较上月回升0.7个百分点。食品分项中，受南方洪涝灾害以及新发地市场关停的冲击，鲜菜价格明显攀升；与此同时，洪涝灾害、去年非洲猪瘟对出栏的滞后影响开始显现，猪肉价格重新开始上涨。其他食品价格分项涨跌互现。食品价格的回升主要受供应层面因素的冲击，这一因素目前仍在延续。往后看，南方洪灾以及猪肉自身供应的问题短期仍将推升食品价格，7月的CPI同比有望小幅抬升。

尤其值得注意的是，7月10日，央行在2020年上半年金融统计数据新闻发布会上，相关领导表示“货币政策的立场仍然是稳健的，货币政策更加灵活适度，我们现在更加强调适度这两个字。”适度有两个含义，一个含义是总量上要适度，信贷的投放要和复苏的节奏相匹配。如果信贷投放节奏过快的话，快于经济复苏就会产生资金淤积，产生信贷资金没法有效使用的问题。第二个是价格上要适度。一方面要引导融资成本进一步降低，向实体经济让利。他还强调，要认识到利率适当下行并不是利率越低越好，利率过低也是不利的，利率如果严重低于和潜在经济增长率相适应的水平，就会产生套利的问题，产生资源错配的问题，产生资金可能流向不应该流向领域的问题。所以利率适当下行但也不能过低。

海外，美联储扩表速度趋缓，就业市场改善呈现趋缓迹象，美国疫情发展仍不明朗，仍需关注海外市场风险。美国劳工部公布最新数据显示，美国上周首次申请失业救济人数为131.4万人，低于预期的137.5万人。前一周首次申请失业救济人数修正为141.3万人。另外一方面，美联储扩表进程近期有所趋缓，未来仍需密切关注联储政策指引。

三、投资建议

短期来看，市场情绪对于短期市场走势有着更加明显的影响，在乐观情绪的推动下，市场可以在创出新高后继续创新高，但仍需要紧盯监管及政策信号。一方面，从政策角度而言，上周公布的6月份CPI同比增速虽有所反弹，但其反弹幅度低于市场预期，同时洪涝灾害对CPI的冲击偏短期，未来CPI仍将大概率继续回落，而周五公布的M2数据则证明当前国内货币扩张速度仍维持在较高水平，从逻辑上讲，随着时间推移和国内经济的逐步好转，采用外生货币高增长方式支持经济的必要性也在下降，未来M2增速回落仍是大概率事件。另一方面，在过度乐观的市场氛围下，监管趋严也可能会使市场面临调整压力，7月8日晚间，证监会对258家场外配资平台进行了集中曝光，7月11日，银保监会在官网发布的“答记者问”中提到，当前企业、住户等部门杠杆率上升，部分资金违规流入房市股市，推高资产泡沫，未来银保监会将强化资金流向监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，上述新闻传达了监管层对于当前市场违规配资以及投机炒作行为的严监管态度，如果未来监管力度进一步趋严，也可能导致市场调整压力。

四、本周重点关注

日期	国家	数据名称
2020-07-14	德国	6月CPI:环比(%)
2020-07-14	德国	6月CPI:同比(%)
2020-07-14	德国	7月ZEW经济景气指数
2020-07-14	德国	7月ZEW经济现状指数
2020-07-14	欧盟	7月欧元区:ZEW经济景气指数
2020-07-14	美国	6月CPI:季调:环比
2020-07-14	美国	6月CPI:同比(%)
2020-07-14	美国	6月核心CPI:季调:环比
2020-07-15	英国	6月CPI:环比(%)
2020-07-15	英国	6月核心CPI:环比(%)
2020-07-16	中国	6月工业增加值:当月同比(%)
2020-07-16	中国	6月固定资产投资:累计同比(%)
2020-07-16	中国	第二季度GDP:当季同比(%)
2020-07-16	美国	6月核心零售总额:季调:环比(%)
2020-07-16	美国	6月零售和食品服务销售:同比:季调(%)
2020-07-16	美国	6月零售总额:季调:环比(%)
2020-07-16	美国	7月11日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2020-07-17	欧盟	6月欧盟:CPI:同比(%)
2020-07-17	欧盟	6月欧元区:CPI:环比(%)
2020-07-17	欧盟	6月欧元区:CPI:同比(%)
2020-07-17	欧盟	6月欧元区:核心CPI:环比(%)

资料来源：wind,光大证券研究所

免责声明：材料仅代表我司相关观点，不作为投资建议。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。