

期指或将维持区间震荡

一德期货 陈畅 投资咨询号：Z0013351

摘要：当前上证综指在 3174 点至 3391 点之间持续进行箱体震荡，考虑到短期外围市场不确定性仍存、增量资金入场的持续性不强，预计市场可能还将面临一段时间的整固，新一轮上行行情还需要等待转机。本月是 A 股上市公司中报发布的重要时间窗口，建议投资者在关注中报数据的同时，也需要关注创业板注册制和中美关系给市场情绪可能带来的阶段性扰动。

从近期市场的走势来看，出现了三个比较明显的现象：首先在经过七月初的上涨后，七月中下旬以来市场的成交量有所萎缩，市场整体呈现震荡态势，即使期间有所反弹，其力度和速度也不及月初。其次指数方面分化依然显著，但结构与七月初的二八分化截然相反。当前创业板指和中证 1000 距离前高仅有一步之遥，而上证 50 尚未突破 7 月 22 日盘中高点。第三行业方面，消费、科技、医药等行业虽然有业绩和政策导向的支撑，但不可否认的是，当前它们的估值已经达到了历史较高水平，并且机构抱团现象较为严重。周二盘中医药股出现调整，可能是消化估值泡沫的开端。

经济超预期成为市场主要驱动力

前期的报告中我们提到，下半年市场的上行动力依旧来源于国内稳增长政策托底，下行风险还是主要来自于海外不确定因素。如果上行动力增强、下行风险减弱，则市场估值中枢有望进一步抬升；反之则市场将陷入震荡调整。

从国内基本面角度来看，七月份 PMI 为 51.1，达到了过去四个月以来的新高，显示经济修复过程仍在持续。目前来看，三季度经济复苏进程可能会加速：一系列重点工程和广义财政将在第三季度将密集落地，其中 1 万亿特别国债的发行已于 7 月 30 日顺利完成、3.75 万亿新增专项债有 1.5 万亿力争在十月底前发行完毕，这些政策将会带动基建增速维持在高位，从而对三季度经济增长形成有力支撑。在经济基本面复苏向好态势不断巩固的背景下，部分投资者担心货币政策收紧给股票市场估值造成压制，我们认为无需对此过度担忧。PMI 数据显示，虽然大中型企业 PMI 表现尚可，但小企业的 PMI 连续三个月走低，可能和外需以及服务业恢复程度仍低有关。因此从驱动经济复苏的结构性因素不难看出，大中型企业的复工需求较为旺盛，而小型企业的恢复动力却依然存在不足。这意味着积极政策带来的流动性宽松并不会马上退出，而是继续以结构化的方式运行。

考虑到当下经济复苏态势向好但并不过热、流动性虽然边际趋紧但不会大幅收紧的预期，未来市场呈现震荡向上格局的概率较大。然而从资金面的角度来看，市场想在当前位置继续上行，需要增量资金（主要是国内基金和北上资金）的推动。虽然从中长期视角来看，在全球流动性泛滥的背景下，由于国内在复工复产、疫情防控和政策空间等方面存在明显优势，A 股的性价比相对于其他主要经济体而言较高。但目前外围市场在疫情防控和地缘政治方面不确定性较大，因此近期北上资金流入态势并不明显，推动市场上行的动力主要在于内资，建议投资者关注观察新发基金的建仓速度和力度。

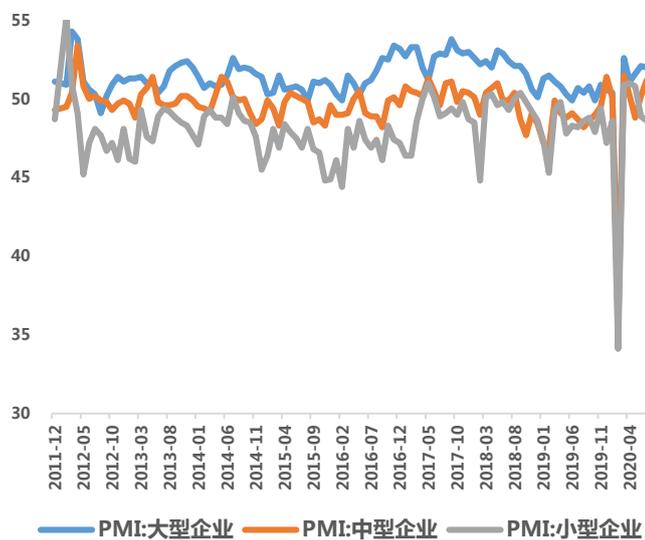
市场可能处在风格回归的临界点

目前来看，我们认为市场可能处在风格回归的临界点。首先从估值角度来看，当前消费、医药、科技等板块中不少股票的估值已经处于历史高位，虽然它们有业绩和政策导向的支撑，但短期其性价比相对降低，需要一定的时间逐步消化估值泡沫。其次从基本面角度来看，顺周期蓝筹板块估值相对较低、安全边际高，并且受益于经济改善预期。由于三季度很可能是今年基建的一个峰值，那么估值分位较低的建筑类乃至消费建材类的公司，在三季度出现逆袭的可能性变大。因此短期相对 IC 而言，我们认为 IF 和 IH 品种性价比增强。当顺周期蓝筹估值修复周期结束后，消费科技医药会再次成为市场主线，届时可重新关注 IC 合约的交易机会。

操作上，当前上证综指在 3174 点至 3391 点之间持续进行箱体震荡，考虑到短期外围市场不确定性仍存、增量

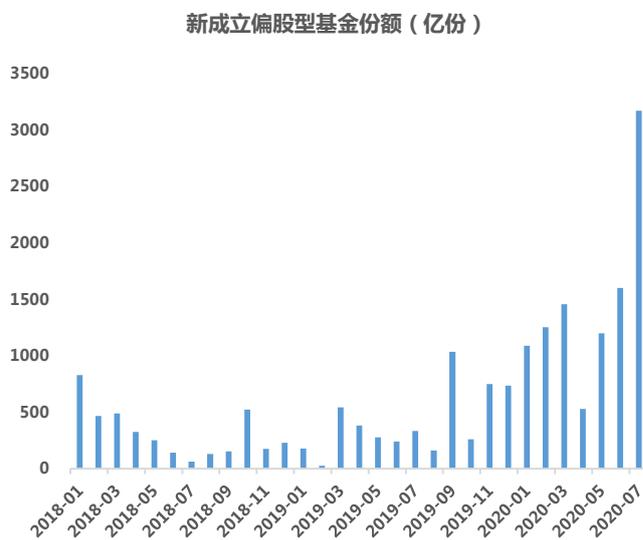
资金入场的持续性不强，预计市场可能还将面临一段时间的整固，新一轮上行行情还需要等待转机，因此单边操作上暂时以区间思路对待。跨品种方面，由于八月中下旬创业板将面临注册制集中上市和涨跌幅变为 20% 等改革，加上当前创业板指的估值处于历史高位，预计创业板改革可能会对市场的资金面构成考验，因此当前创业板指和中证 1000 能否在短期内迅速突破前高成为关键。如果能够有效突破，则 IC 合约在八月中下旬之前还会有阶段性的表现机会。

图 1：大中小型企业 PMI 指数



资料来源：wind，一德期货

图 2：新成立偏股型基金份额统计



资料来源：wind，一德期货