



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

股指·月度报告

2021年8月1日

八月探底回升，把握大跌后的调仓机会

内容提要

7月行情回顾：本月市场总体下跌，市场成交量明显放大。**市场风格**方面，成长和周期风格逆势上涨。**市值风格**方面，小盘股飘红。**行业方面**，宏观经济复苏趋缓背景下资金追逐业绩确定性，高景气度的科技和中报预期向好的顺周期板块表现抢眼。**期货方面**，股指成交量和持仓量同步上升。三大期指主力合约贴水略减少。**估值方面**，总体估值明显下降，中证500/上证50比价上升。

资金面：**外资方面**，北向资金本月波动加剧，我们认为正常调仓行为，持续净流出的可能性偏低。**基金方面**，7月新发基金规模较上月基本持平，基金持股比例探底回升。**两融方面**，两融余额增加，交易活跃度上升。

宏观基本面：经济增长动能边际趋缓。当前经济的核心驱动在于外需，制造业投资持续复苏，但消费复苏遇阻。

人民币升值：本轮人民币升值是外资加速流入A股市场的重要原因，而外资成为近期助股指突破震荡区间的增量资金。人民币年内或将延续升值路径，但升值并非一蹴而就，过快升值不可持续，年内空间相对有限。

6月展望：短期内市场抛压逐渐减轻，成交量萎缩后市场有望构筑短期底部，但中期走强需要更多的变量支撑。从宏观流动性来看，全面降准后国内流动性偏温和，美联储利率决议以及7月政治局会议落地后A股有望企稳回升。从股市资金面来看，基金和北向资金重仓从消费转移到了科技成长方向，抱团方向发生转移，结构性行情有望延续。在国内流动性偏温和、高景气赛道业绩确定性不被证伪的基础上，市场有望构筑真正的底部。

风险提示

重大突发事件冲击；货币政策超预期收紧；外围市场大跌

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

联系人：刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

liuwenbo@jinxinqh.com

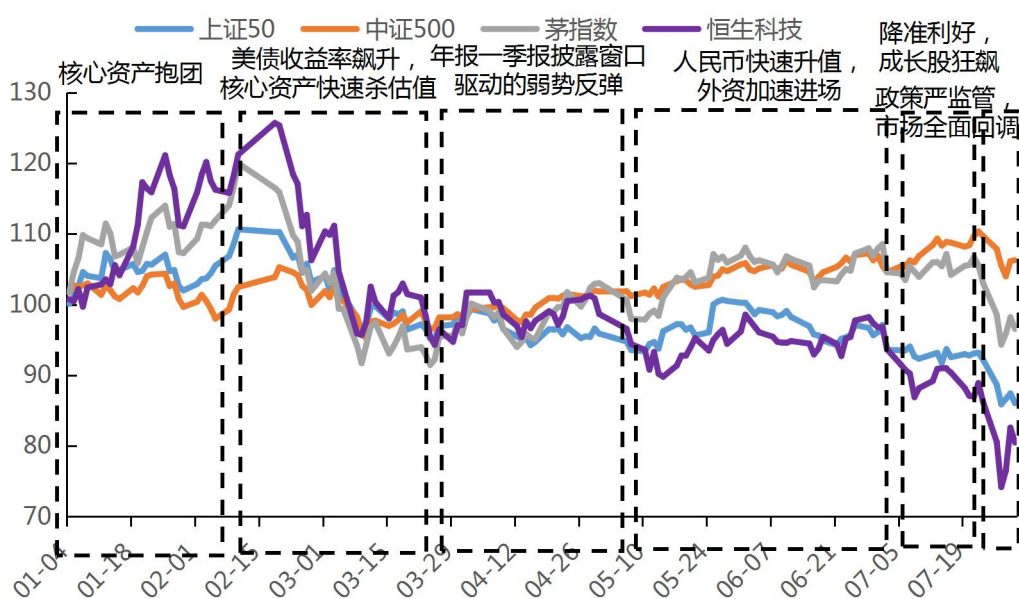


请务必仔细阅读正文之后的声明

一、股票和股指期货市场回顾

本月 A 股市场总体下跌。月初快速回调后，中旬在降准利好依托下展开反击，但月末在行业严监管背景下再度大跌，上证指数先后击穿 3500 和 3400 点关口，刷新年内新低。市场成交量明显放大，沪深两市日均成交 12040.29 亿，较上月均值 9957.57 亿放大 20.92%。截至 7 月 30 日，主要指数方面，上证指数收于 3397.36 点，下跌 5.40%，深证成指和创业板指分别跌 4.54% 和 1.06%，权重股重挫，上证 50 和沪深 300 分别大跌 10.46% 和 7.09%，中小盘股抗跌，中证 500 仅小幅下跌 0.60%。

图 1：2021 年市场表现回顾（%）

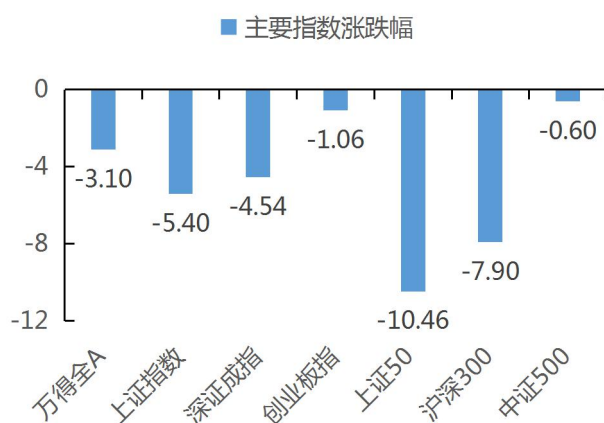


资料来源：Wind，优财研究院

本轮市场深度调整既有内因，亦有外因。教育、地产和互联网领域的监管使得相关板块大跌，中美关系难以发生根本性改变，市场担忧白酒板块业绩不及预期，以及北向资金大幅抛售，造成月末市场全线下行。政策面上，教育培训的减负政策导致中概股大

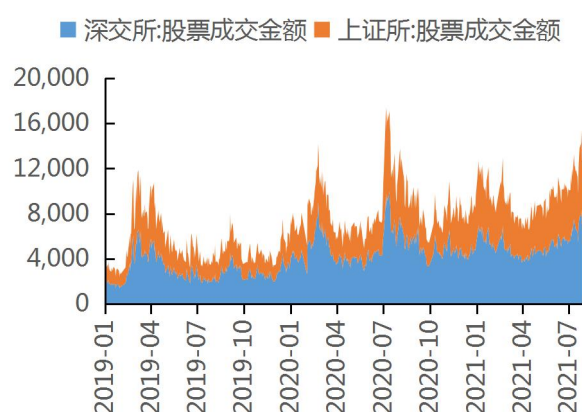
跌，全球市场的联动效应之下，A 股和港股教育板块均重挫。此外，近期政策对地产和互联网加强监管，使得对政策敏感性较高的板块大跌，市场风险偏好遭遇打压。外部因素，天津会谈消息频出，中美关系难以发生根本性改变。基本面角度，水井坊等中报业绩不及市场预期，市场担心白酒板块的业绩无法支撑当前处于历史高位的估值水平，叠加疫情和灾害增加市场对于大消费领域复苏的担忧，白酒为首的食品饮料板块遭遇资金抛售。资金面上，北向资金是本轮反弹重要的增量资金来源。政策面利空+外部扰动因素，导致外资单边净流出超百亿，对市场有明显的抽血效应。

图 2：主要指数全面下挫（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 3：沪深两市成交额明显放大（%）

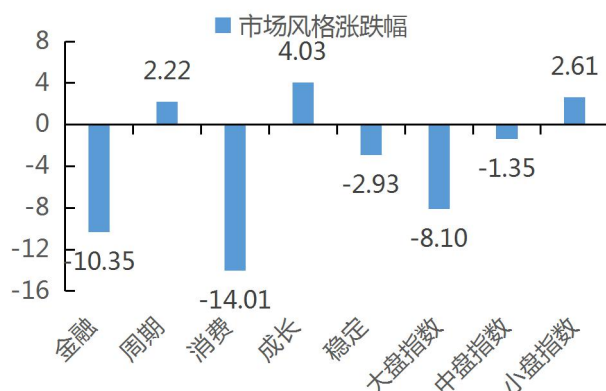


资料来源：Wind，优财研究院

市场风格方面，成长（4.03%）和周期风格（2.22%）逆势上涨，而金融（-10.35%）和消费风格（-14.01%）遭遇重挫。市值风格方面，大盘（-8.10%）和中盘股（-1.35%）下跌，小盘股逆势涨 2.61%。行业方面，宏观经济复苏趋缓背景下资金追逐业绩确定性，高景气度的科技和中报预期向好的顺周期板块表现抢眼，顺周期板块的有色金属和钢铁板块分别大涨 27.40% 和 17.59% 包揽前二，化工板块涨 5.13%，科技板块的

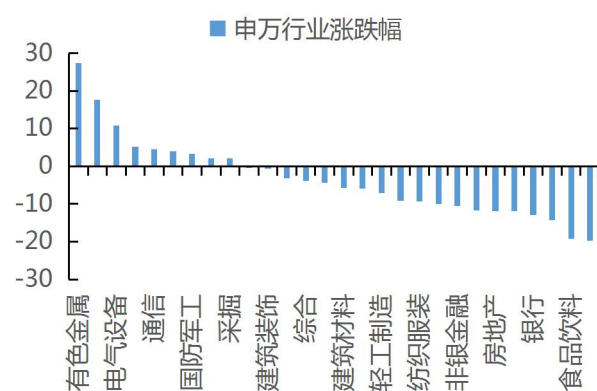
电气设备、通信和电子分别逆势收涨 10.72%、4.56%和 4.01%；疫情反复利空休闲服务板块（-19.74%），市场担忧白酒板块业绩不及预期，食品饮料单月下跌 19.21%，猪价再度回落导致农林牧渔大跌 14.25%。

图 4：周期和成长风格逆势上涨（%）



资料来源：Wind，优财研究院

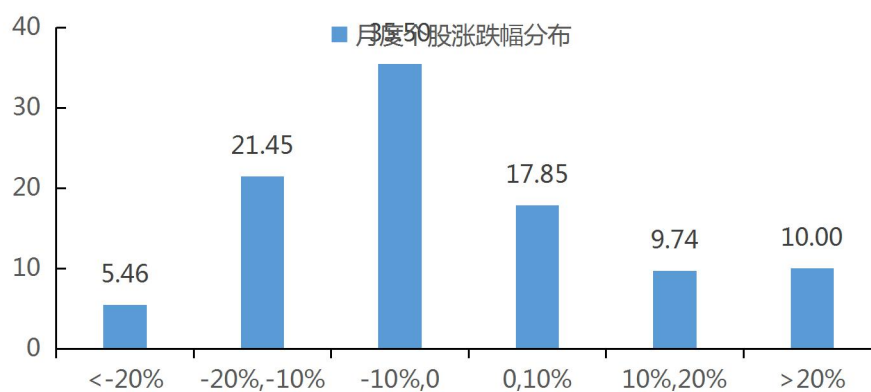
图 5：有色金属、钢铁和电气设备板块领涨（%）



资料来源：Wind，优财研究院

本月个股赚钱效应较差，周度飘绿的个股比例仅有 37.59%，涨幅小于 10% 的个股占 17.85%，跌幅低于 10% 的个股占 35.50%。

图 6：个股赚钱效应下滑（%）

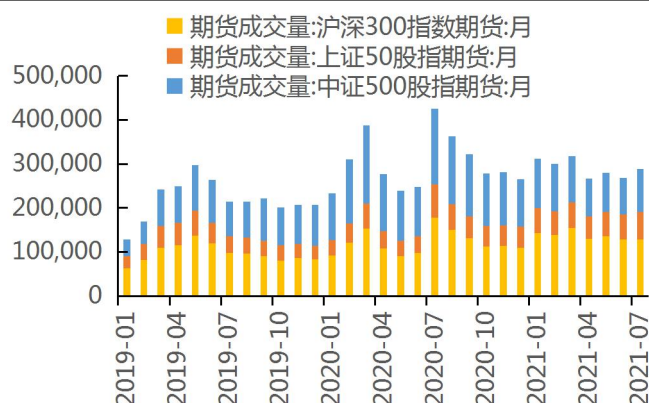


资料来源：Wind，优财研究院

期货方面，三大股指全线下跌，IH、IF 和 IC 分别下跌 10.36%、8.07%和 0.08%。

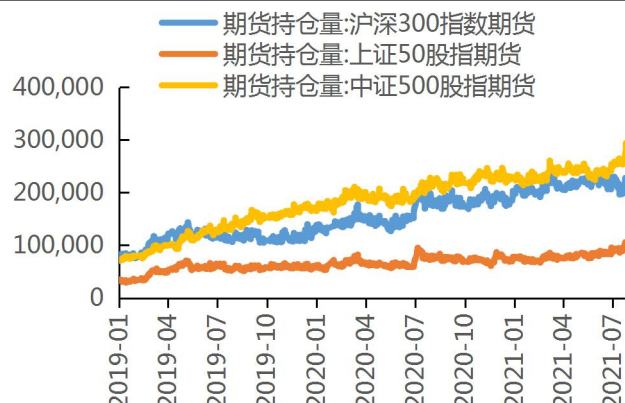
股指期货成交量和持仓量同步上升。三大股指期货日均成交量为 28.93 万手，较上月均值增加 7.59%；持仓量合计 59.45 万手，较上月上升 12.20%。三大期指主力合约贴水略收窄，IF、IH 和 IC 分别贴水 37.57、12.22 和 8.72。中信净空单有所增加，IF 和 IH 净空单分别增加 5071 和 2842 手，IC 净空单减少 2129 手，反映大跌背景下针对 IF 和 IH 的套保需求强烈，但 IC 大势偏多头。

图 7：股指期货成交量上升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

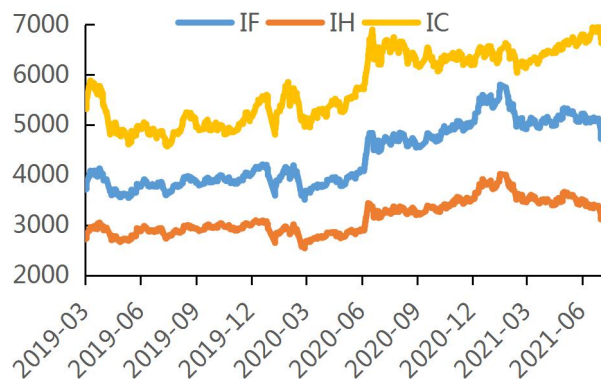
图 8：股指期货持仓量上升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

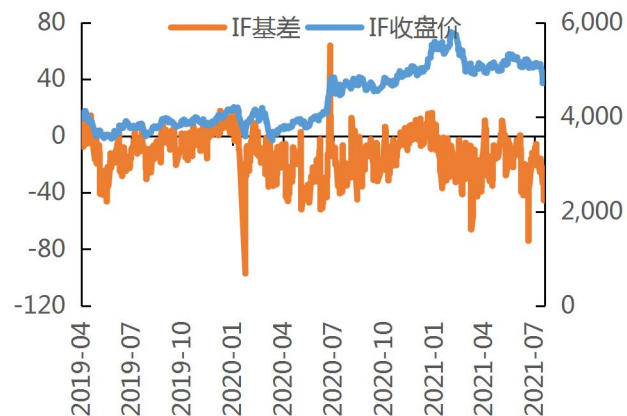


图 9：IH 本月领跌



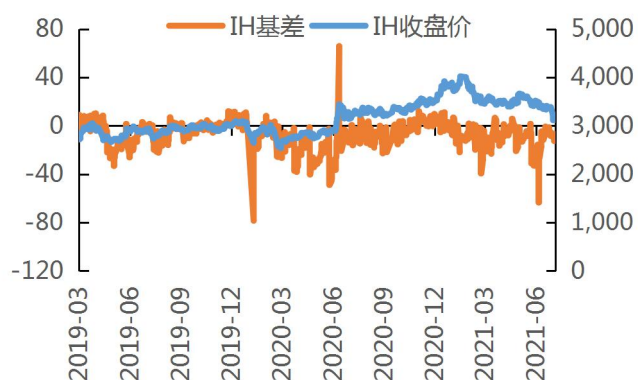
资料来源：Wind，优财研究院

图 10：IF 基差



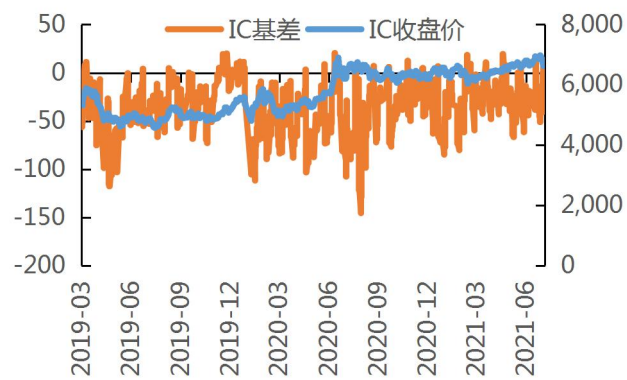
资料来源：Wind，优财研究院

图 11：IH 基差



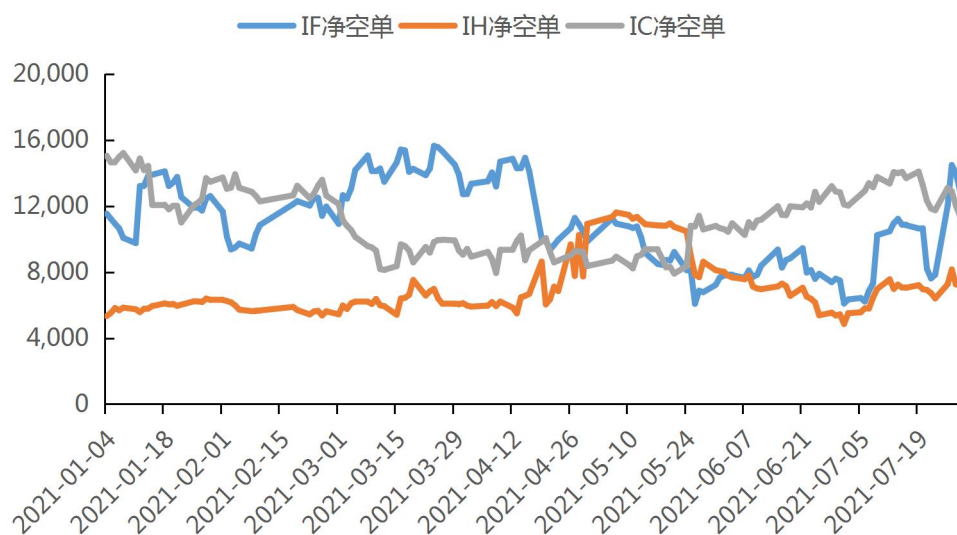
资料来源：Wind，优财研究院

图 12：IC 基差



资料来源：Wind，优财研究院

图 13：中信净空单变化（%）



资料来源：Wind，优财研究院

表一：截至 7 月 30 日股指期货收盘情况

	合约收盘价	指数收盘价	升贴水	升贴水率
IF 主力	4,773.6	4,811.17	-37.57	-0.79%
IH 主力	3,120.6	3,132.82	-12.22	-0.39%
IC 主力	6,758.6	6,767.32	-8.72	-0.13%

资料来源：Wind，优财研究院

二、股市资金面

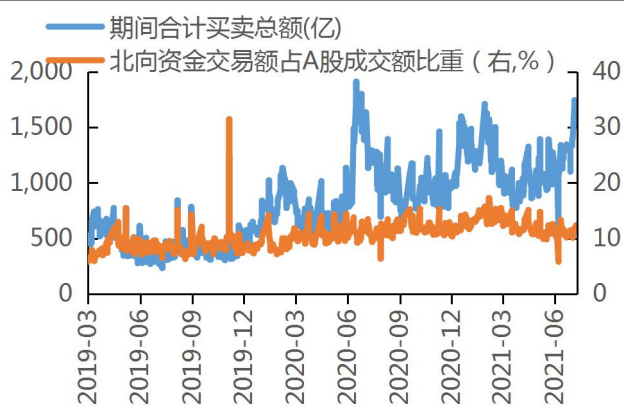
外资方面，北向资金本月波动加剧，全月合计净流入 107.62 亿，其中 7 月 14

日和 7 月 26 日均大幅流出超百亿。交易活跃度下降，交易额占 A 股成交额比重为

9.60%，较上月 10.16% 下降。

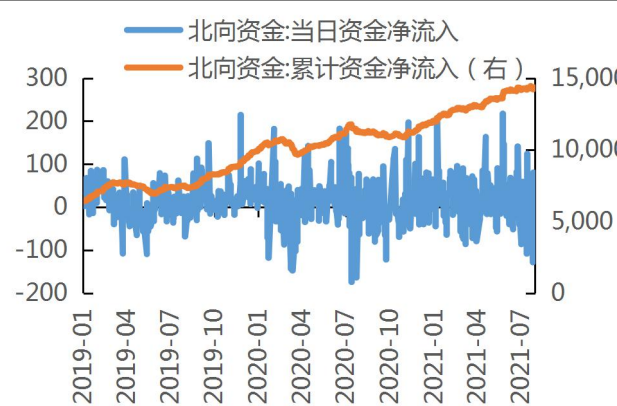
外资是 3 月以来市场展开反弹的主要增量资金来源。本月市场担忧外资全面撤离 A 股市场，但我们认为外资波动加剧只是正常调仓行为的反映，持续净流入的可能性偏低。通过对历史复盘，我们发现沪深股通渠道开通以来，单日流出规模超百亿的共有 10 次，主要发生在 2019 年 3 月市场大跌、2020 年 1 月国内疫情爆发、2020 年 3 月美股熔断、2020 年 7 月市场大跌、2020 年 9 月美国大选避险，但事后来 看，外资短暂的撤离不改长期流入态势，如 2020 年年末美国大选落地后，外资快速 流入近 500 亿。其次，通过观测外资持仓变化，我们发现，7 月外资逐渐撤离消费后， 流入科技和部分周期板块，同期消费风格大跌、科技+周期逆势大涨，反映结构性行 情仍在，外资的短期流出更倾向于调仓而非全面撤离行为。

图 14：北向资金交易活跃度下降



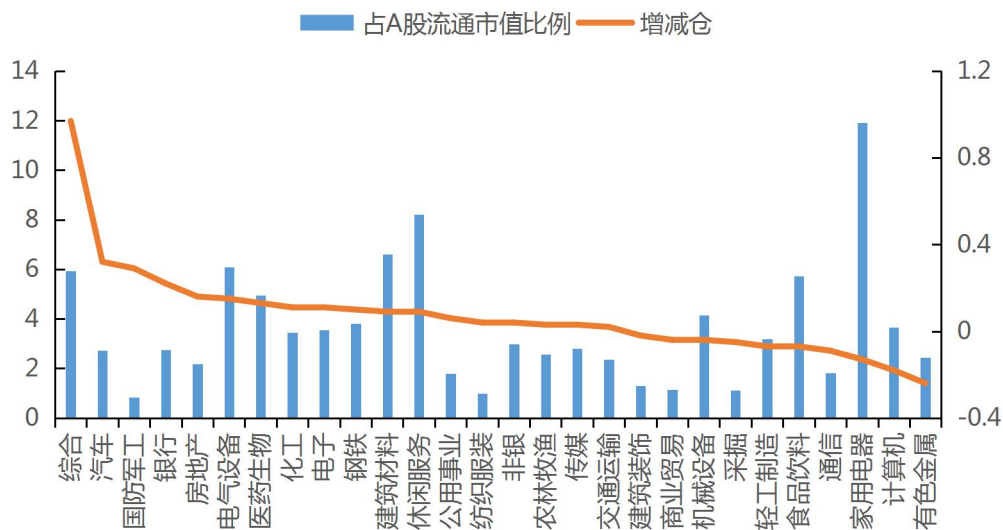
资料来源：Wind，优财研究院

图 15：北向资金波动加剧



资料来源：Wind，优财研究院

图 16：北向资金 7 月调仓（%）



资料来源：Wind，优财研究院

基金方面，继一月创出发行天量后，单月新发基金规模断崖式下滑，但 5 月新发基金规模边际回暖，本月仍维持在较高的规模。截至 7 月 30 日，7 月新发基金规模为 1824.60 亿，较上月基本持平。基金持股比例探底回升，普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金平均仓位分别为 88.36%、84.59%和 59.01%，较上月均值回升 0.75%、2.03%和 1.41%。

图 17：单月新发基金规模小幅回升

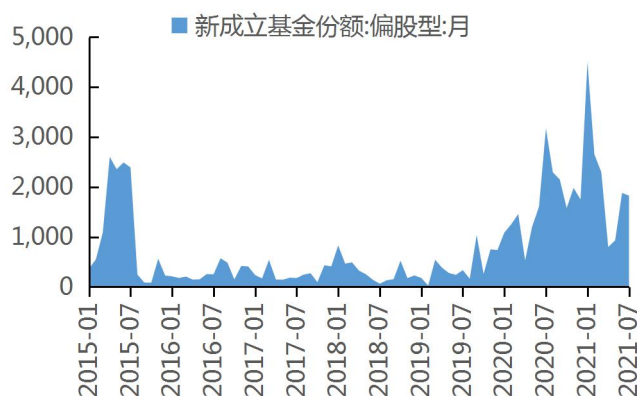


图 18：本周基金股票仓位继续下降（%）

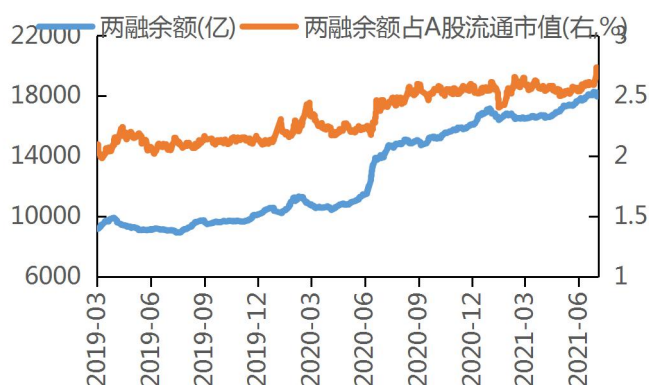


资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

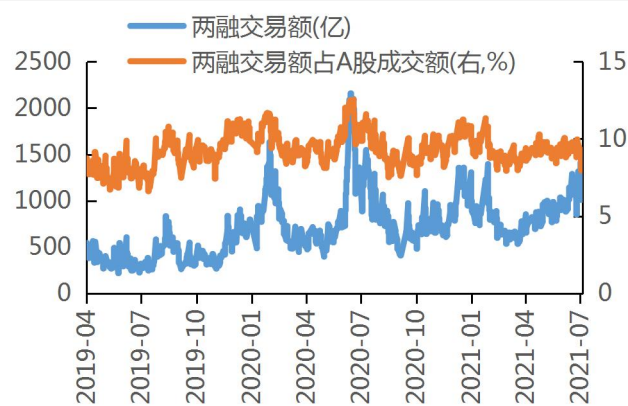
本周两融余额小幅增加,交易活跃度上升。截至 7 月 30 日,两融余额为 18039.34 亿,较上月小幅增加 1.11%,两融交易额占 A 股成交额比重从 9.24% 上升至 9.31%。

图 19：本周两融余额小幅增加



资料来源：Wind，优财研究院

图 20：两融交易活跃度上升

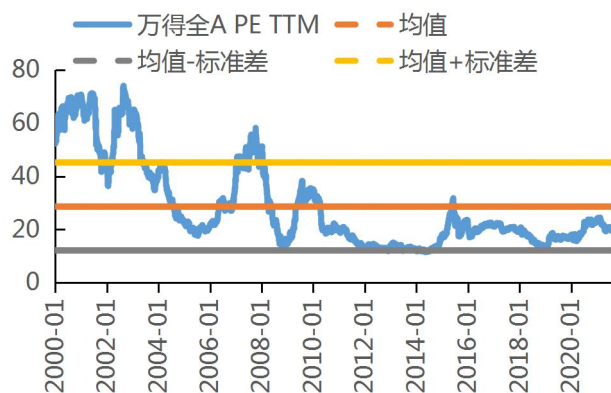


资料来源：Wind，优财研究院

三、估值情况

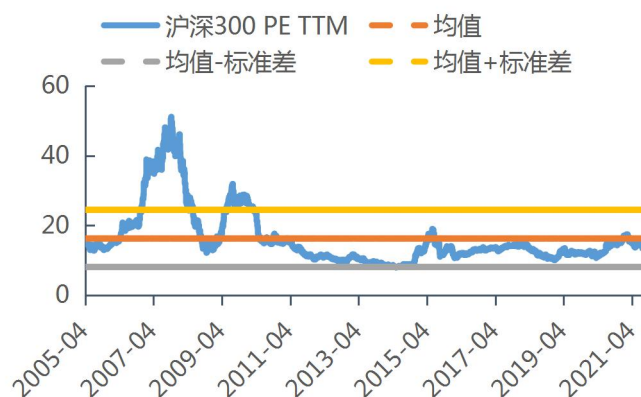
估值方面，本月市场总体的估值明显下降。截至 7 月 30 日，万得全 A 市盈率为 19.88 倍，较上月下滑 1.01；沪深 300、上证 50 和中证 500 市盈率分别下降 1.25、1.43 和 0.38。市场风格倾向于小盘股，中证 500/上证 50 比价为 2.17 倍，较上月上升 0.21，已超出历史均值 2.03 倍，仍低于高于历史均值加上一个标准差 2.58 倍。

图 21：万得全 A 估值下降



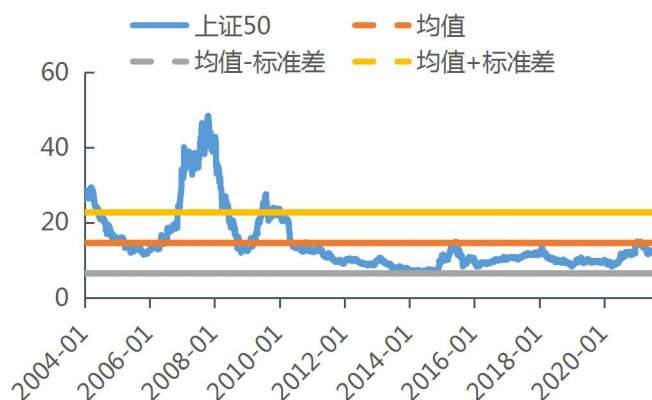
资料来源：Wind，优财研究院

图 22：沪深 300 估值下降



资料来源：Wind，优财研究院

图 23：上证 50 估值下降



资料来源：Wind，优财研究院

图 24：中证 500 估值下降



资料来源：Wind，优财研究院

图 25：中证 500/上证 50 比较上月回升



资料来源：Wind，优财研究院

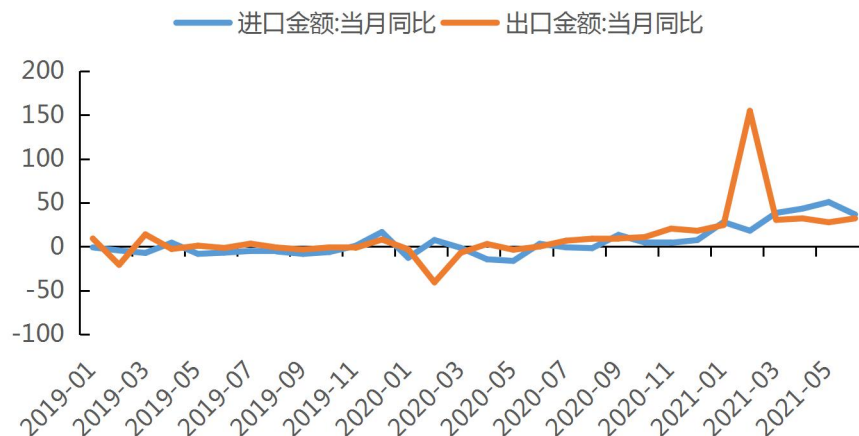
四、宏观基本面

经济增长动能边际趋缓。当前经济的核心驱动在于外需，制造业投资持续复苏，但消费复苏遇阻。

出口保持韧性。以美元计价，6 月出口金额合计 2814 亿美元，为历史第二高。

从同比增速来看，6 月出口同比增速为 32.2%，两年平均同比增速为 15.1%，较 5 月上升。

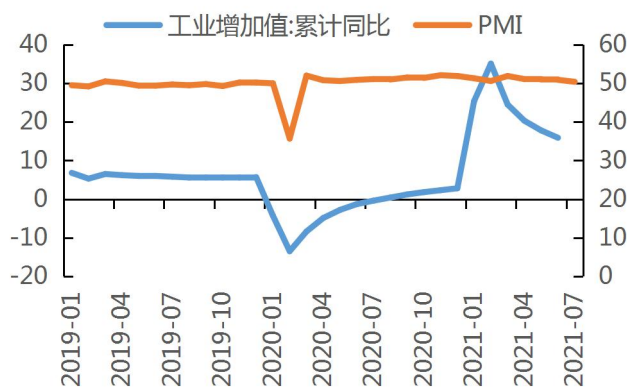
图 26：出口保持韧性（%）



资料来源：Wind，优财研究院

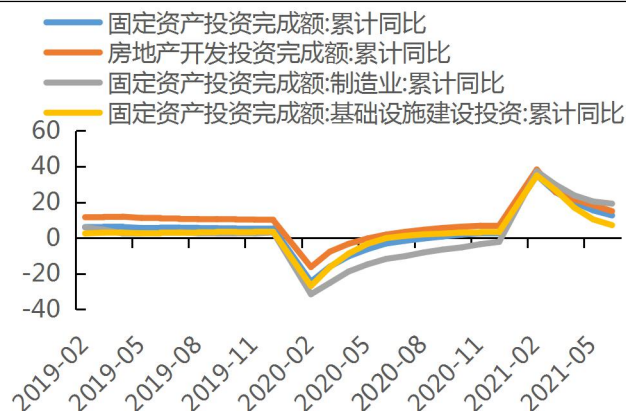
投资端缓慢抬升，制造业投资增速明显改善。1-6 月制造业投资累计同比 19.2%，两年复合增长 2%，其中 6 月两年复合增速为 6%，较前值提升 2.3%；1-6 月基建投资累计同比 7.8%，两年复合增长 2.4%，6 月两年复合增速为 2.6%，较前值下降 0.2%，仍处于低位；1-6 月房地产开发投资累计同比 15%，两年复合增长 8.2%，6 月两年复合增速为 7.2%，较前值下降 1.8%，增速持续放缓。

图 27：PMI 回落



资料来源：Wind，优财研究院

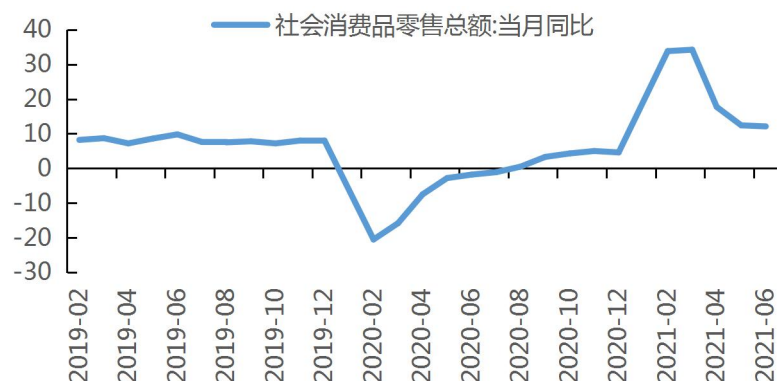
图 28：固定资产投资增速回落



资料来源：Wind，优财研究院

消费恢复偏慢。6月社会消费品零售总额同比 12.1%，两年复合增速 4.9%，较前值提速 0.4%。短期受到自然灾害和疫情反复的影响，消费复苏依然承压。

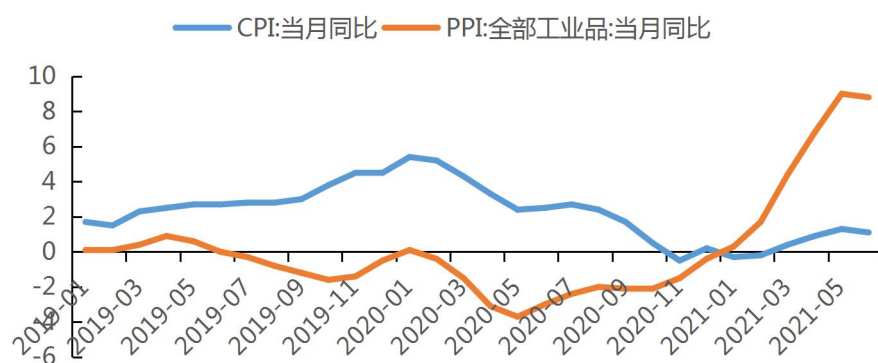
图 29：消费增速回落（%）



资料来源：Wind，优财研究院

通胀方面，CPI 和 PPI 均回落。6月 CPI 同比 1.1%，回落 0.2 个百分点，受猪价压制、疫情反复和内需恢复缓慢影响，CPI 年内首次回调。6月 PPI 同比 8.8%，回落 0.2 个百分点，预计下半年大宗商品在需求放缓下走势震荡趋弱，PPI 有望继续下行。

图 30：CPI、PPI 均回落（%）



资料来源：Wind，优财研究院

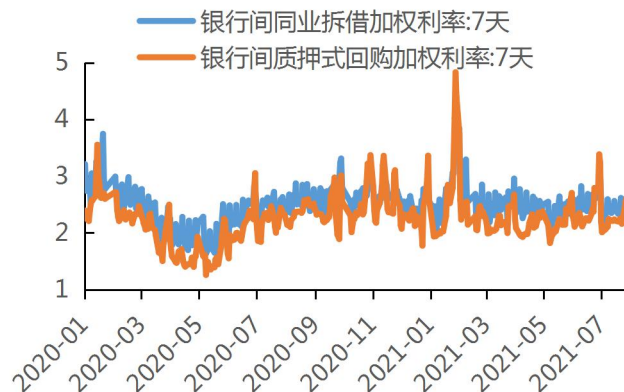
宏观流动性保持平稳。3 月上中旬以来，经济增长放缓带动需求弱化，中长端市场利率持续下行，短端市场利率预计仍将整体维持在政策利率中枢附近波动。

图 31：十年期国债收益率回落（%）



资料来源：Wind，优财研究院

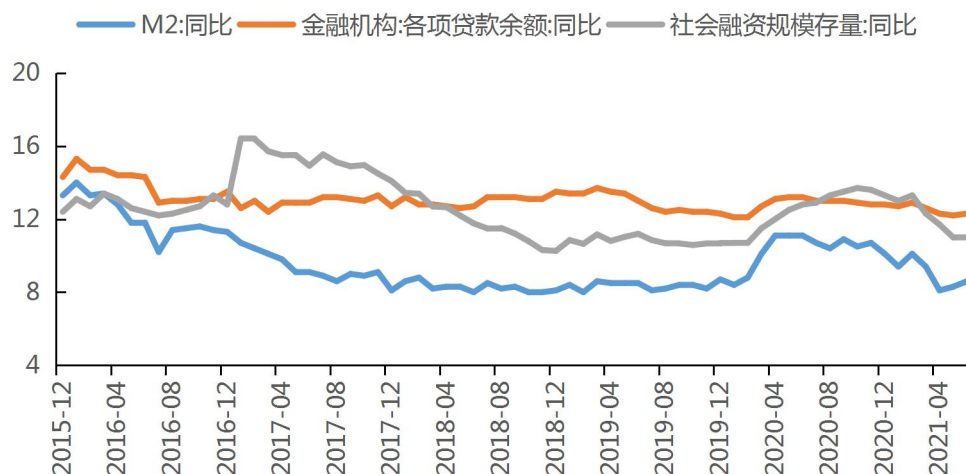
图 32：短期利率上升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

三季度社融有望平稳。6 月社融规模 3.67 万亿，同比多增 2008 亿，大超市场预期，社融存量同比增速 11%，较上月持平。企业中长期贷款保持强劲，显示政策对实体融资支持。7 月 9 日央行宣布全面降准 0.5 个百分点，预计释放 1 万亿流动性。降准释放的部分资金将用于置换 MLF，部分用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。本次降准的原因可能包括：1.降低企业融资成本。大宗商品价格连续上涨造成制造业成本上升，且很难在短期缓解；2.缓解资金面不确定性。通过对冲税期并替代 MLF 缓解资金缺口问题；3.外需存在弱化的风险，四季度宏观经济下行压力增大。

图 33：社融、M2 小幅回升（%）



资料来源：Wind，优财研究院

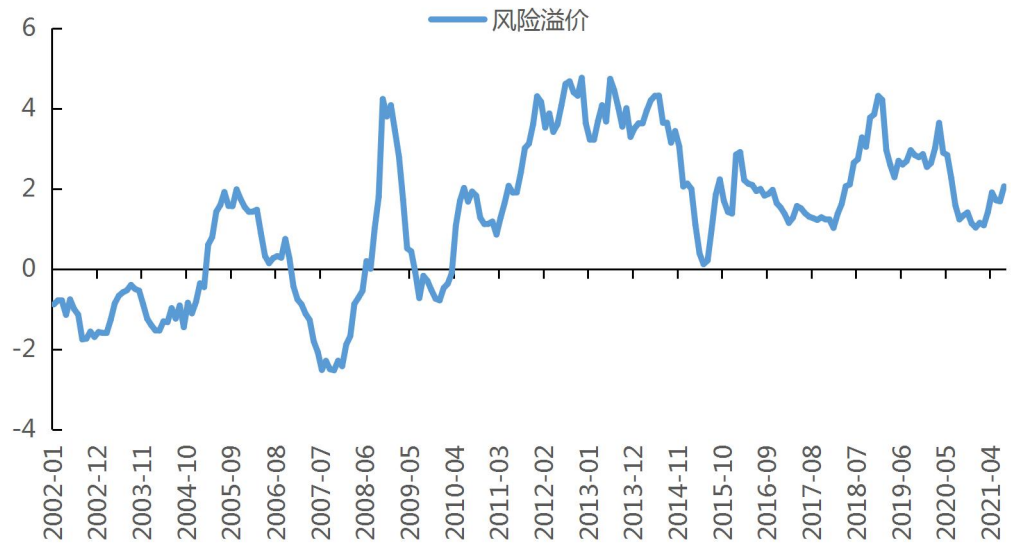
六、后市展望

春节后股票风险溢价触底反弹，当前已经抬升至 2.06，股票性价比逐渐上升。

在无风险利率下行的背景之下，市场风险偏好有望继续修复。短期内市场抛压逐渐减轻，成交量萎缩后市场有望构筑短期底部，但中期走强需要更多的变量支撑。从宏观流动性来看，全面降准后国内流动性偏温和，美联储利率决议以及 7 月政治局会议落地后 A 股有望企稳回升。从股市资金面来看，根据二季度公募基金调仓情况，基金重仓从消费转移到了科技成长方向，抱团方向发生转移，而抱团行为瓦解往往出现于宏观流动性收紧+业绩增速下滑的拐点，根据目前的情况抱团行为瓦解的概率不高，那么抱团板块的转移使得结构性行情有望延续；北向资金重仓方向同样发生转移，近期北向资金波动加剧反映了政策面和外部市场的不确定性，随着内外部政策面不确定性的缓解，北向资金有望再度进场。在国内流动性偏温和、高景气赛道

业绩确定性不被证伪的基础上，市场有望构筑真正的底部。

图 34：风险偏好回升



资料来源： Wind，优财研究院

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>