基本面企稳助推市场情绪

——8月市场策略报告

日期：2020年07月31日

投资要点：

- **海外市场分化，A股上行创新高：**7月海外市场整体表现因海外疫情反复等因素出现分化，美股和亚太指数普遍上涨，欧洲股市各有涨跌；A股市场整体表现强势，截至7月30日，上证综指涨10.12%，沪深300涨11.82%，深证成指涨12.30%，创业板指涨12.53%，期间指数多次创新高。所有28个一级行业均在月内上涨，成长、周期和消费风格领涨，上市公司规模和业绩的不同对单月涨幅影响较小。
- **A股估值水平抬升：**7月A股整体估值中枢得到抬升，上证指数和沪深300的滚动市盈率在7月中旬超过2019年估值水平，深证成指和创业板指的滚动市盈率在7月中旬接近2015-2016年行情期间估值水平。一级行业中除传媒外滚动市盈率全数上涨，休闲服务、国防军工、建筑材料的环比涨幅最高。
- **增量资金推动市场交易情绪上行：**7月，两市日成交额连续17个交易日破万亿元，连续9个交易日破1.5万亿元，交易活跃度较6月有明显上升；主要股指板块换手率整体提高。两融余额从月初不到1.2万亿元至月底已突破1.4万亿元，两融交易额占A股日成交额比例在7月中旬创年内新高；公募基金新成立偏股型基金份额3112.85亿份，接近4-6月总和；北向资金单日合计买卖总额连续创历史新高。
- **投资建议：**7月公布的经济数据进一步印证基本面企稳，730政治局会议更加强调经济高质量发展，对宏观政策要求落地见效，对当前反复的国际形势提出要以持久战的角度加以认识，“国内大循环”或成为十四五规划的主线，内需扩大和产业升级并行。上市公司二季度业绩有望较一季度环比改善，8月市场主线大概率将围绕因上市公司公布的半年报业绩带来的估值平衡，但由于科创板周年解禁潮结束，科技板块震荡幅度有望较7月收窄。行业配置方面：1、关注休闲服务、食品饮料、家用电器、农林牧渔等消费行业，内需消费下半年上升空间较大，复苏确定性较高；2、关注低估值蓝筹个股，市场波动期间有望体现防守价值；3、关注景气度上行的有色、化工等周期行业。
- **风险因素：**海外疫情反复，中美摩擦加剧。

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：18621750958
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所20200728_策略专题报告_AAA_原油价格短期或维持低位
2. 万联证券研究所20200701_策略专题报告_AAA_经济延续复苏，科技产业上行
3. 万联证券研究所20200601_策略专题报告_AAA_流动性边际改善、经济继续恢复

万联证券

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

目录

1、7 月市场表现 3
1.1 海外市场表现 3
1.2 A 股市场表现 3
1.3 A 股估值表现 5
2、A 股市场交易情绪和流动性表现 6
2.1 A 股交易情绪 6
2.2 A 股流动性 7
2.3 资金面 9
3、宏观基本面 10
3.1 二季度 GDP 10
3.2 PMI 11
3.3 CPI/PPI 11
3.4 社会消费零售总额 12
4、8 月投资建议 13
5、风险提示 14

图表 1：7 月主要国际指数表现（%） 3
图表 2：A 股指数月度涨跌幅表现（%） 4
图表 3：2020 年 7 月申万一级行业指数涨跌幅表现（%） 4
图表 4：2020 年 A 股板块月度涨跌幅（%） 4
图表 5：上证指数和沪深 300PE（TTM） 5
图表 6：深证成指和创业板指 PE（TTM） 5
图表 7：2020 年一级行业 PE（TTM） 6
图表 8：A 股日成交额（亿元） 7
图表 9：A 股日换手率（%） 7
图表 10：两融余额（万亿元）和两融交易额占 A 股成交额比（%） 8
图表 11：北向资金累计净买入（亿元）和单日合计买卖总额（亿元） 8
图表 12：2020 年每月新成立偏股型基金份额（亿份） 9
图表 13：央行周公开市场货币净投放量（亿元） 9
图表 14：1 年期和 5 年期 LRP 利率（%） 10
图表 15：1 年期 MLF 利率（%） 10
图表 16：SHIBOR 利率走势（%） 10
图表 17：中国季度 GDP 不变价同比增速（%） 11
图表 18：中国 PMI 和非制造业 PMI 商务活动指数（%） 11
图表 19：CPI、食品类 CPI 和非食品类 CPI 同比增速（%） 12
图表 20：PPI、生产资料 PPI 和生活资料 PPI 同比增速（%） 12
图表 21：社会消费零售总额当月同比增速（%） 13

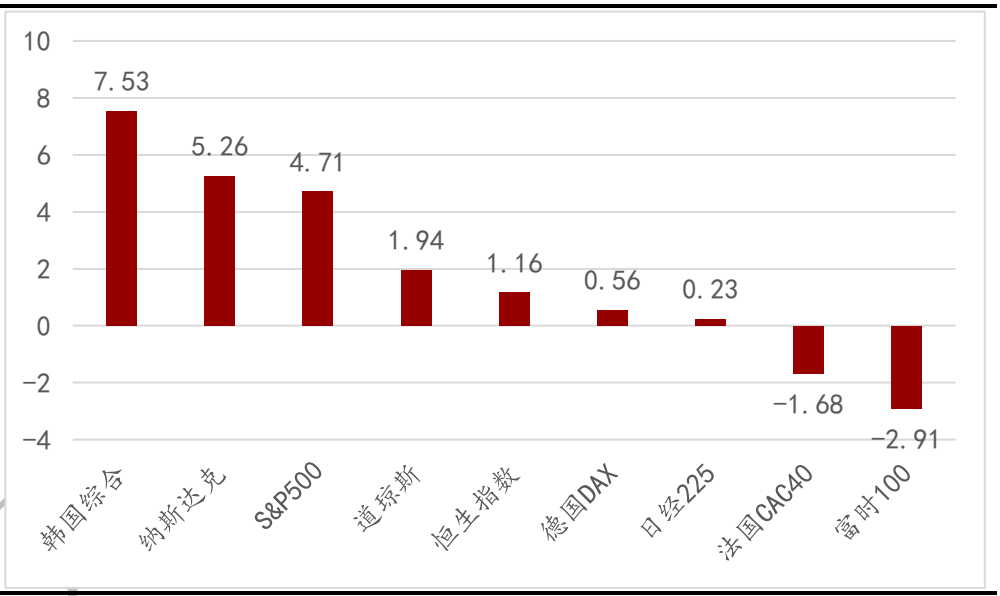
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

1、7月市场表现

1.1 海外市场表现

7月海外市场整体表现因海外疫情反复等因素出现分化。截至7月30日收盘，亚太指数普遍上涨，韩国综合指数涨7.53%，恒生指数涨1.16%，日经225指数涨0.23%；美股由于货币宽松预期、科技股财报表现优秀等利好因素悉数上涨，纳斯达克涨5.26%，标普500涨4.71%，道琼斯指数涨1.94%；欧洲股市因疫情反复出现调整，德国DAX涨0.56%，法国CAC40跌1.68%，英国富时100跌2.91%。

图表1：7月主要国际指数表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

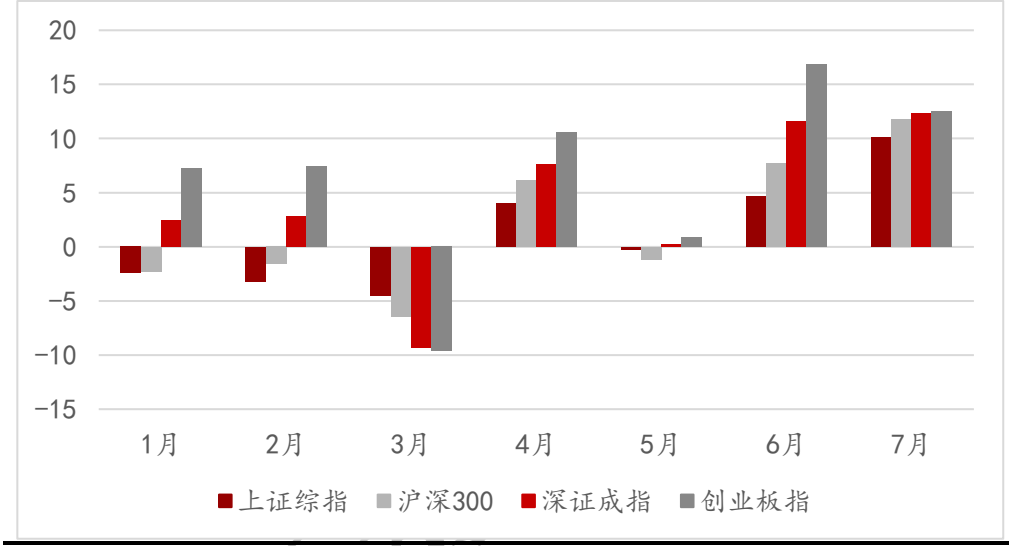
1.2 A股市场表现

7月A股市场整体表现强势。截至7月30日，上证综指涨10.12%，沪深300涨11.82%，深证成指涨12.30%，创业板指涨12.53%，除创业板外，其余主要指数均创年内最大涨幅。本月内市场情绪高涨叠加流动性充裕，上证指数创2年5个月新高，创业板指创4年8个月新高，深证成指、沪深300创5年新高。

按申万一级行业划分，截至7月30日所有28个一级行业均在月内上涨，其中月内涨幅超过20%的有3个，涨幅超过15%的有8个。涨幅最大的行业包括休闲服务（33.30%）、国防军工（28.99%）、建筑材料（22.28%）；涨幅最少的行业包括银行（0.98%）、通信（2.48%）和计算机（4.69%）。7月整体来看，成长（14.70%）、周期（13.51%）和消费（12.70%）风格领涨，上市公司规模（大、中、小盘）和业绩（绩优、微利、亏损）的不同对单月涨幅影响较小。

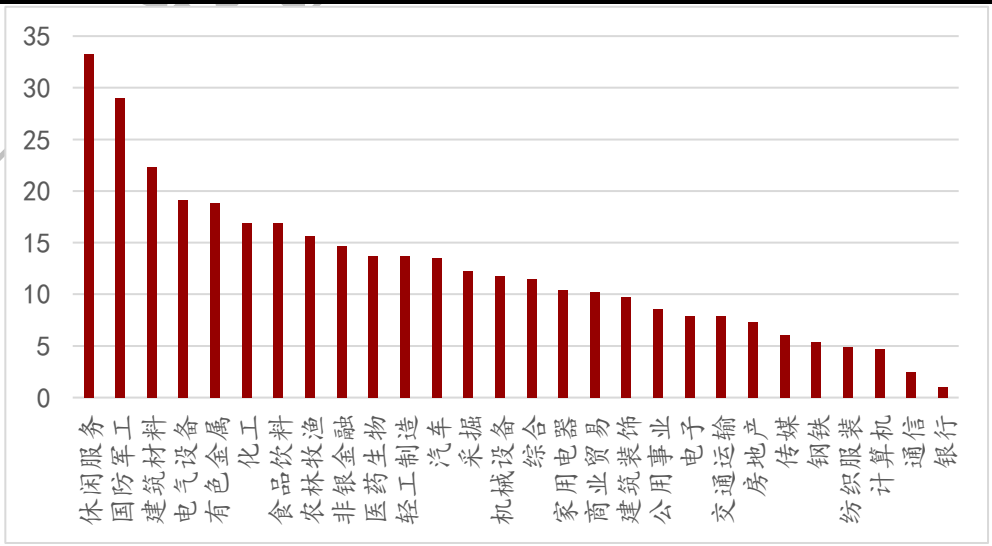
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表2：A股指数月度涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：2020年7月申万一级行业指数涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：2020年A股板块月度涨跌幅（%）

分类	指数	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	趋势
规模	大盘	-1.95	-1.16	-6.34	6.64	-1.14	8.13	11.54	
	中盘	1.33	1.15	-7.67	6.24	1.05	8.83	11.60	
	小盘	2.22	2.41	-7.55	5.10	2.02	8.80	11.46	
业绩	绩优股	-3.04	-2.33	-4.00	9.69	2.21	11.28	13.47	
	微利股	-1.27	-2.52	-7.39	-1.12	2.41	3.77	14.72	
	亏损股	-1.15	2.52	-6.63	1.33	-0.27	5.82	12.90	
风格	金融	-4.67	-4.46	-6.47	4.06	-3.09	3.30	9.27	
	周期	-1.58	-1.46	-4.77	2.37	-0.07	5.27	13.51	
	消费	-1.78	-0.04	-0.07	6.03	4.81	11.32	12.70	
	成长	5.59	5.60	-9.42	7.05	0.03	11.63	14.70	
	稳定	-4.69	-5.38	-1.99	3.11	-1.46	2.77	5.88	

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

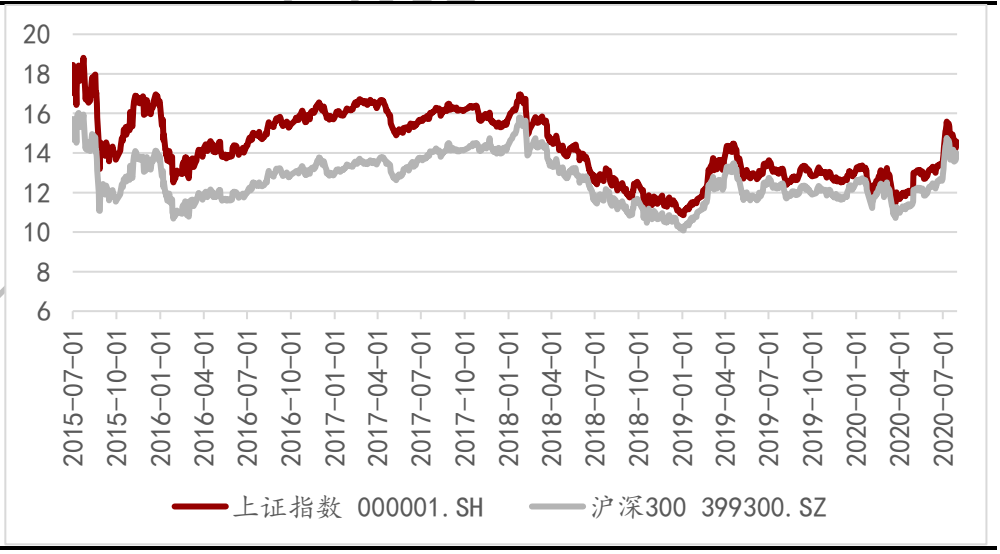
1.3 A股估值表现

由于处于半年报密集披露期前夕，叠加市场流动性宽裕和多重利好消息刺激，7月A股整体估值中枢得到抬升，上证指数和沪深300的滚动市盈率在7月中旬超过2019年估值水平，深证成指和创业板指的滚动市盈率在7月中旬接近2015-2016年行情期间估值水平。

截至7月30日，一级行业中除传媒外滚动市盈率较6月底全数上涨，在市场对企业业绩修复、周期景气度上行的预期判断下，休闲服务、国防军工、建筑材料的环比涨幅最高。

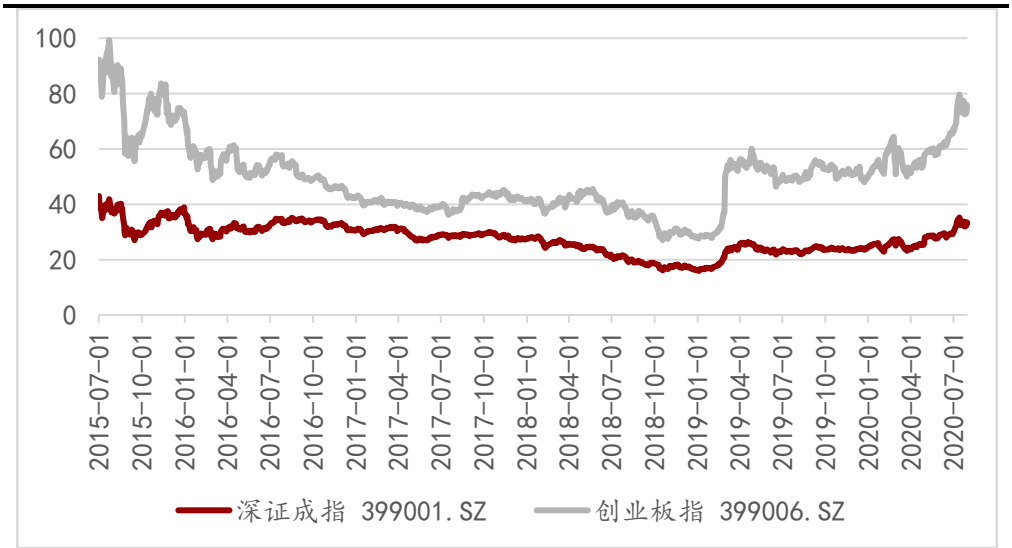
随着二季度开始内地疫情得到基本控制，复工复产深入推进，经济活动逐步恢复，市场对上市公司二季度业绩普遍持修复预期，投资者“提前起跑”推动此轮A股估值上行。预计8月随着上市公司陆续公布半年报，A股整体估值短期内将处于震荡平衡状态。

图表5：上证指数和沪深300PE（TTM）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：深证成指和创业板指PE（TTM）



资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表7：2020年一级行业PE（TTM）

行业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	趋势
休闲服务	31.31	30.34	27.15	34.26	67.20	84.33	112.79	
国防军工	59.94	60.60	54.49	57.40	54.55	56.08	72.42	
建筑材料	12.31	13.29	13.02	13.77	14.32	14.05	17.20	
电气设备	34.12	34.85	31.64	32.98	31.54	35.15	42.77	
有色金属	38.18	37.61	30.47	31.53	36.18	37.77	45.02	
化工	21.64	21.65	19.26	20.33	22.99	24.63	28.92	
食品饮料	30.66	29.95	30.98	33.69	36.64	39.93	46.94	
农林牧渔	30.71	29.92	32.78	23.51	18.65	19.81	22.77	
非银金融	15.21	15.00	13.60	13.98	14.77	15.61	18.93	
医药生物	38.10	38.93	39.05	41.76	45.20	52.20	60.32	
轻工制造	24.14	23.74	21.24	20.78	22.78	24.12	27.61	
汽车	19.83	20.38	18.55	19.02	23.06	25.35	28.88	
采掘	12.37	11.52	11.03	11.46	12.50	12.43	14.01	
机械设备	26.35	26.77	24.81	25.04	27.92	28.75	32.24	
综合	33.03	34.49	29.43	41.53	41.24	43.73	48.63	
家用电器	16.68	16.14	14.45	16.14	19.37	19.85	21.93	
商业贸易	14.31	13.75	14.37	17.54	22.24	25.04	27.70	
建筑装饰	9.31	9.17	8.99	9.40	9.66	9.59	10.57	
公用事业	18.38	17.95	17.98	18.85	19.81	20.52	22.21	
电子	47.78	50.48	40.60	44.54	45.00	54.01	58.61	
交通运输	17.09	15.92	15.50	16.05	20.45	20.97	22.54	
房地产	9.26	9.05	8.42	8.45	8.58	9.05	9.62	
传媒	42.46	43.37	38.30	41.15	46.01	53.49	50.45	
钢铁	9.14	8.99	9.03	10.70	11.60	11.80	12.68	
纺织服装	24.88	25.84	24.54	23.66	29.64	30.62	32.16	
计算机	62.53	69.25	57.53	61.40	69.57	77.56	81.27	
通信	38.24	43.60	38.94	41.06	42.03	45.44	46.75	
银行	6.72	6.32	6.00	6.22	5.98	5.93	5.98	

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、A股市场交易情绪和流动性表现

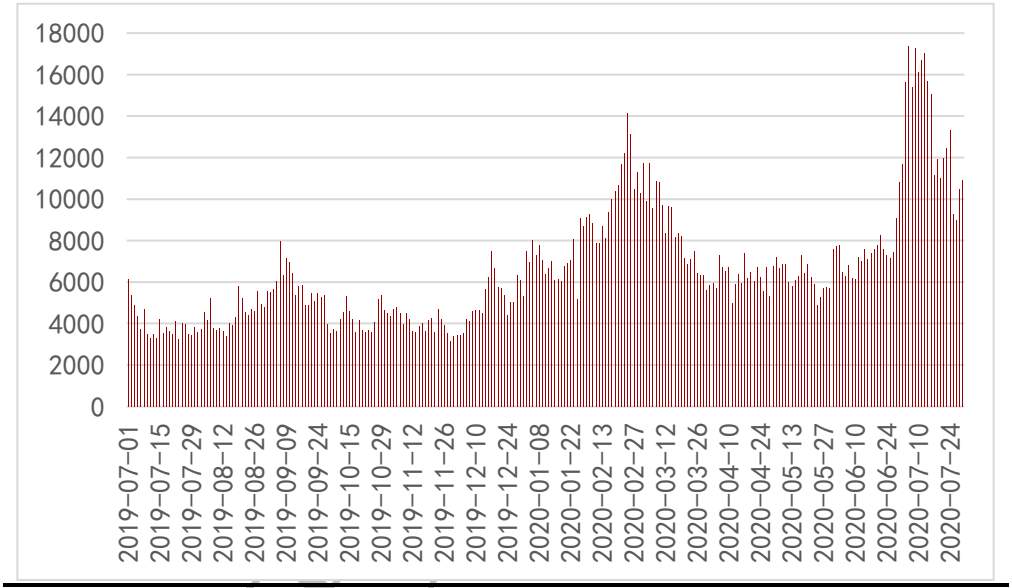
2.1 A股交易情绪

进入7月，A股流动性随着半年度交替结束而回升，增量资金的注入推动A股指数在7月上半月快速上行：两市日成交额连续17个交易日破万亿元，连续9个交易日破1.5万亿元，交易活跃度较6月有明显上升；主要股指板块换手率整体提高，其中上证综指和沪深300换手率在7月中旬连续创新高。

从7月下旬开始，市场情绪有所降温但仍处于相对活跃阶段，市场震荡有所平息。8月是上市公司半年报密集披露期，各公司公布业绩带来的估值调整有望驱动市场交易继续维持较活跃态势。

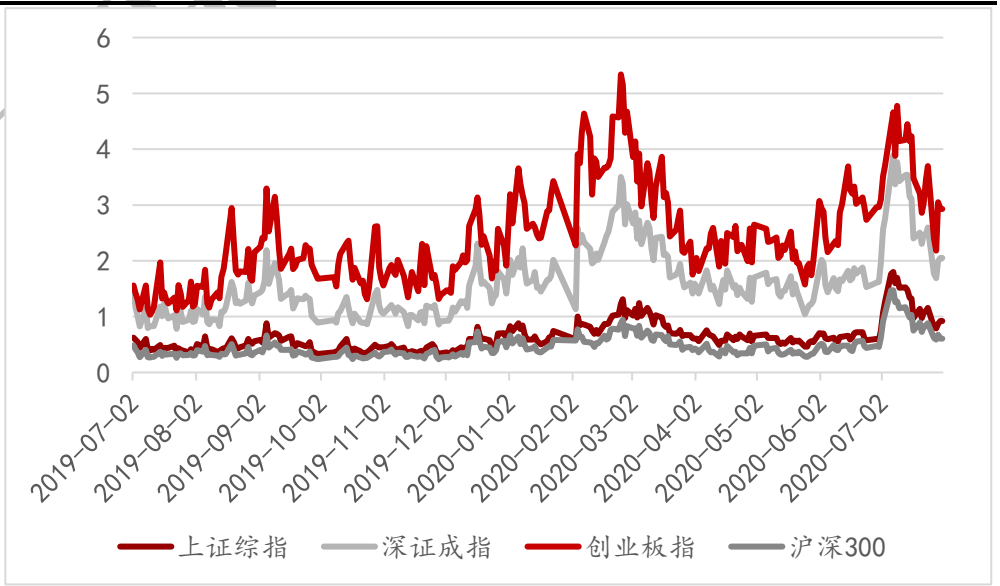
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表8：A股日成交额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表9：A股日换手率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2.2 A股流动性

两融余额本月环比大幅增加，从月初不到 1.2 万亿元至月底已突破 1.4 万亿元，两融交易额占 A 股日成交额比例在 7 月中旬创年内新高；作为今年 A 股最重要的增量资金，公募基金截止 7 月 29 日单月新成立偏股型基金份额 3112.85 亿份，接近 4-6 月总和，进一步推高市场流动性；北向资金也为此轮行情“添砖加瓦”，单日合计买卖总额连续创历史新高。

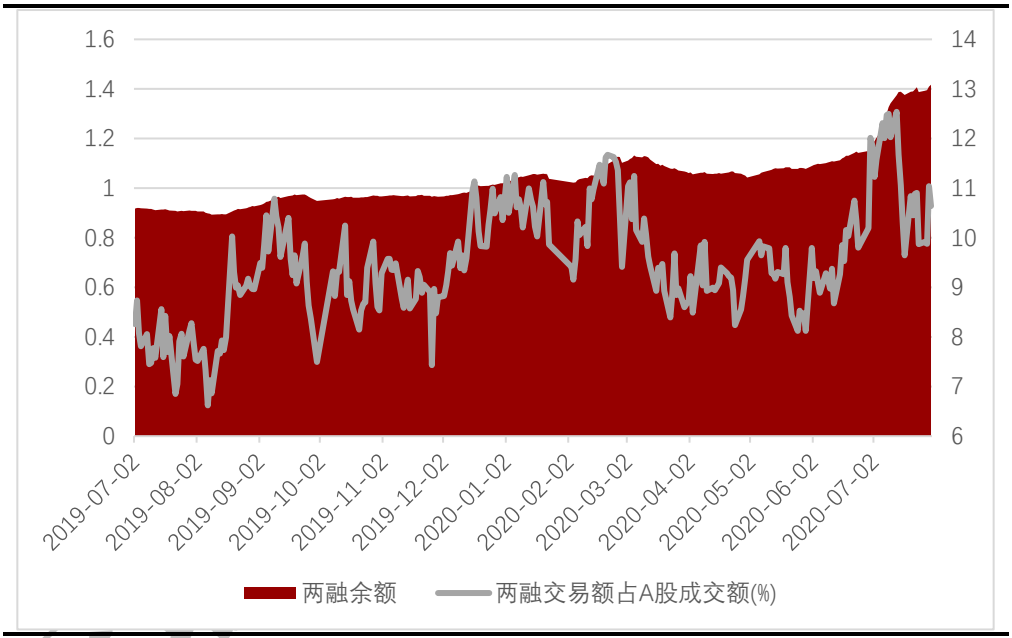
政策监管面上看：从 7 月中旬开始，监管层在 A 股日成交额连续突破 1.5 万亿元期间对场外配资加大了打击力度；7 月 30 日政治局会议有关货币政策内容移除了上次 4 月 19 日会议的“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行”，改为“货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长”。预计 6 月末至 7 月中旬推动股指快速上行的货币宽松预期将在

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

8 月边际收紧。

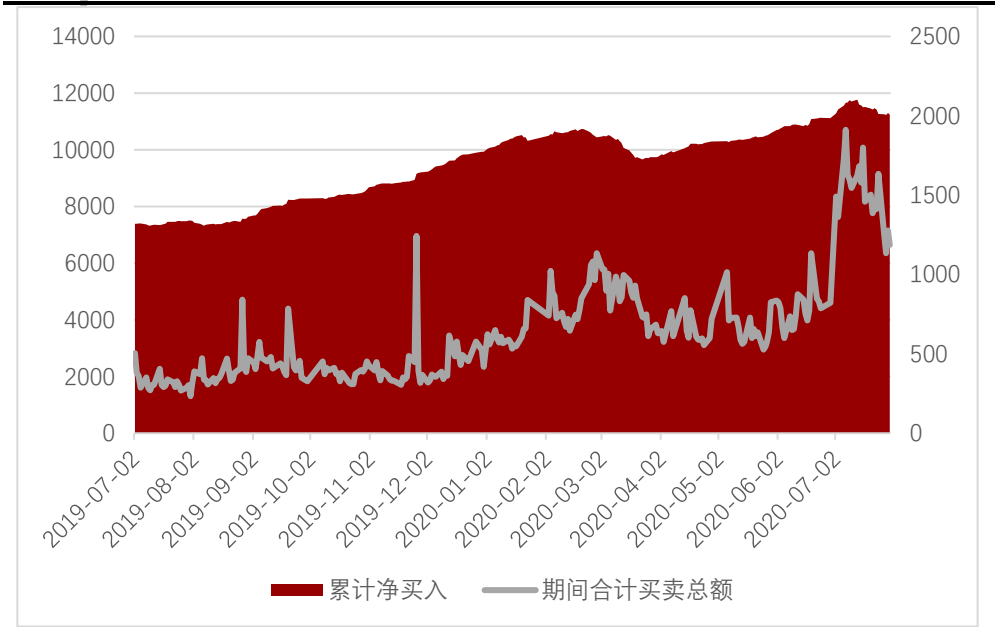
外资方面，美联储 7 月利率会议决议符合市场对美元的宽松预期，美元指数在 7 月下跌超过 3%，美元的贬值推动了外资流回美国市场，预计北向资金短期流入 A 股的动能或减弱。

图表10：两融余额（万亿元）和两融交易额占A股成交额比（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

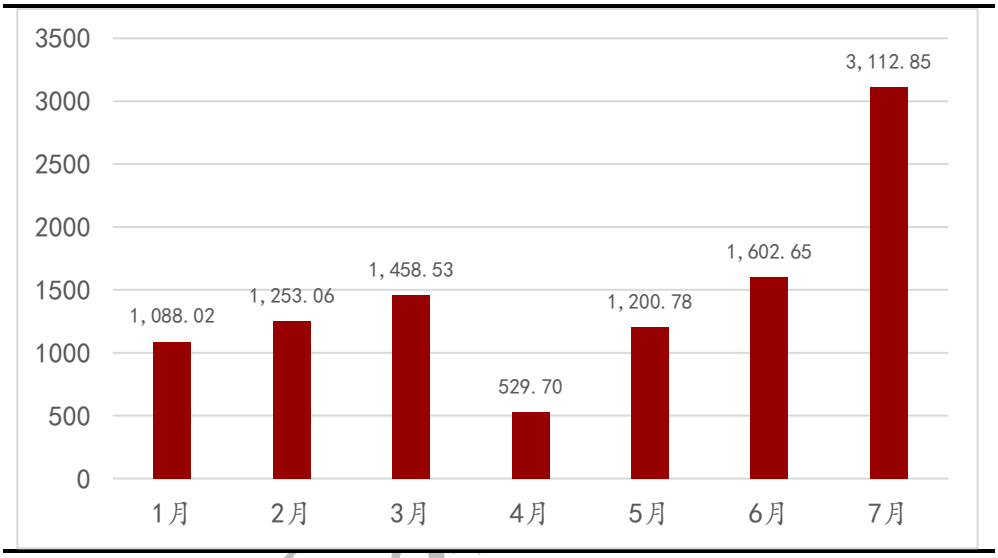
图表11：北向资金累计净买入（亿元）和单日合计买卖总额（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表12：2020年每月新成立偏股型基金份额（亿份）

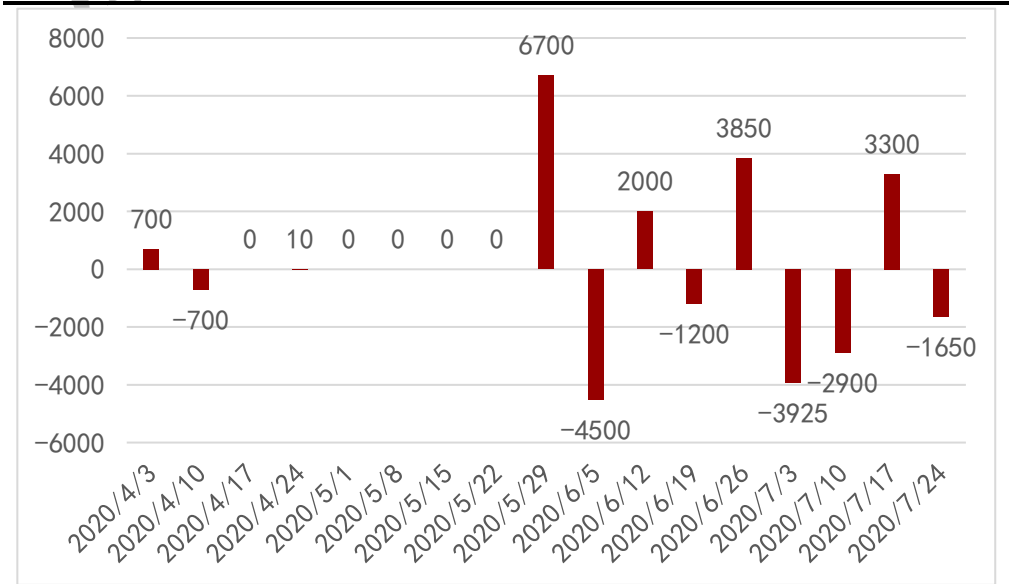


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3 资金面

随着半年度跨越，进入7月市场流动性上升恢复充裕状态，本月央行公开市场货币操作以净回笼为主，1年期、5年期LPR和1年期MLF利率连续4个月报价“按兵不动”。SHIRBOR隔夜拆放利率在7月末有所回落至2%以下，SHIBOR1周和1月拆放利率在7月整体小幅上升到2.2%和2.3%左右。

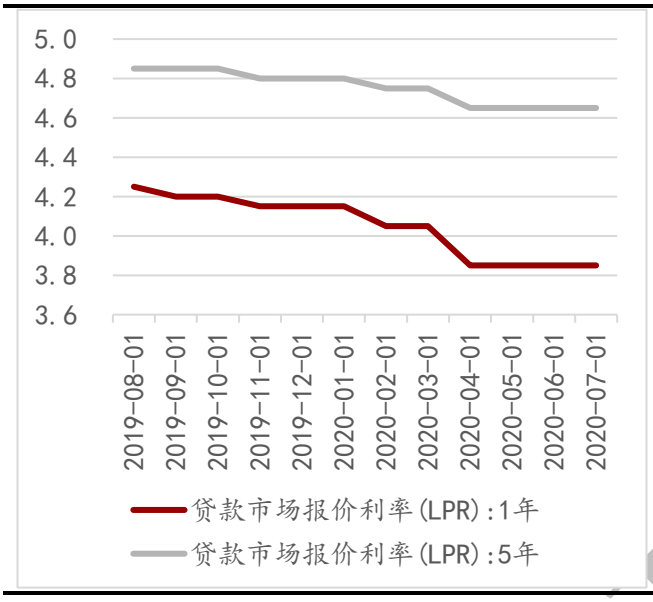
图表13：央行周公开市场货币净投放量（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

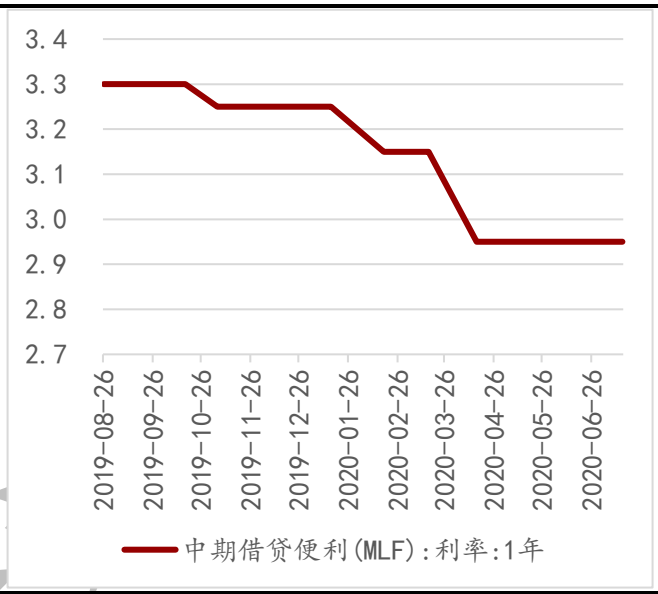
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表14：1年期和5年期LRP利率（%）



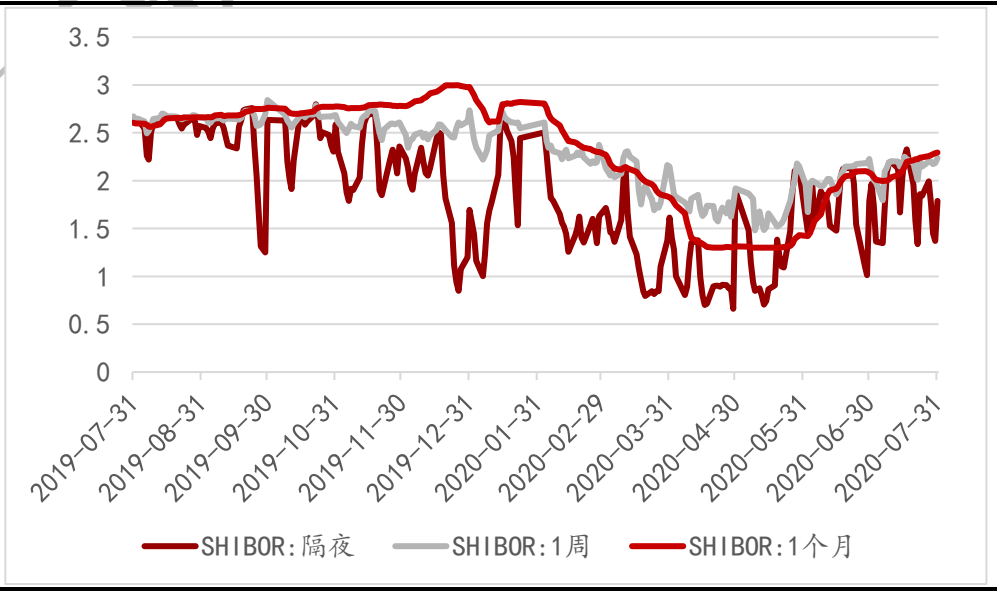
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表15：1年期MLF利率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表16：SHIBOR利率走势（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

3、宏观基本面

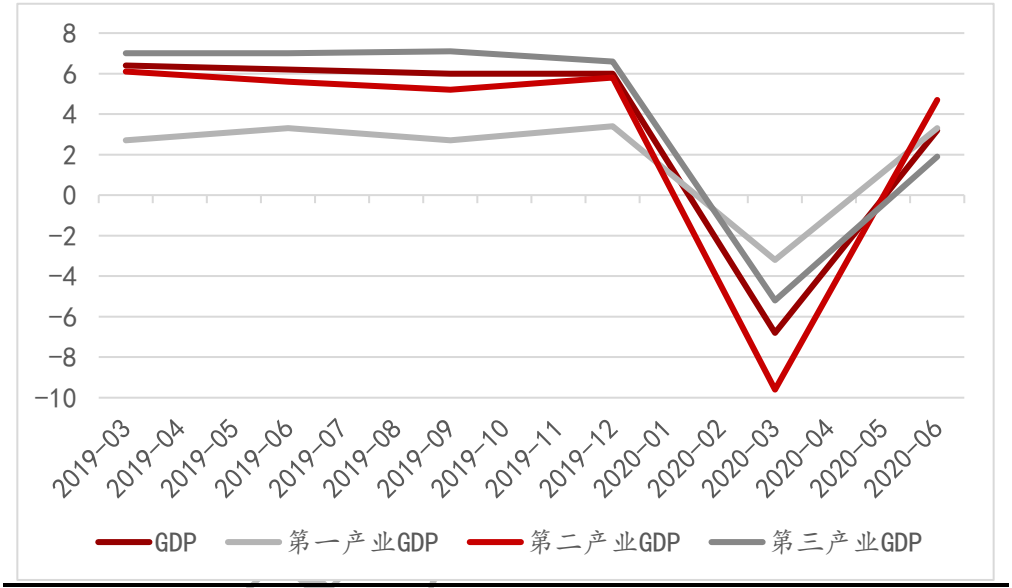
3.1 二季度GDP

本月公布了国内二季度经济数据，国内经济表现回暖，数据超预期。以不变价计算，GDP同比增长3.2%由降转升，较一季度提高10个百分点；第一产业GDP同比增长3.3%，较一季度提高6.5个百分点；第二产业GDP同比增长4.7%，较一季度大幅提高14.3个百分点；第三产业同比增长1.9%，较一季度提高7.1个百分点。

随着内地疫情得到进一步控制，工业企业复工复产加速推进，二季度第二产业GDP修复幅度较大。进入下半年，前期被疫情压制的消费需求有望抬头，服务业等第三产业有望推动经济进一步修复。

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表17：中国季度GDP不变价同比增速（%）

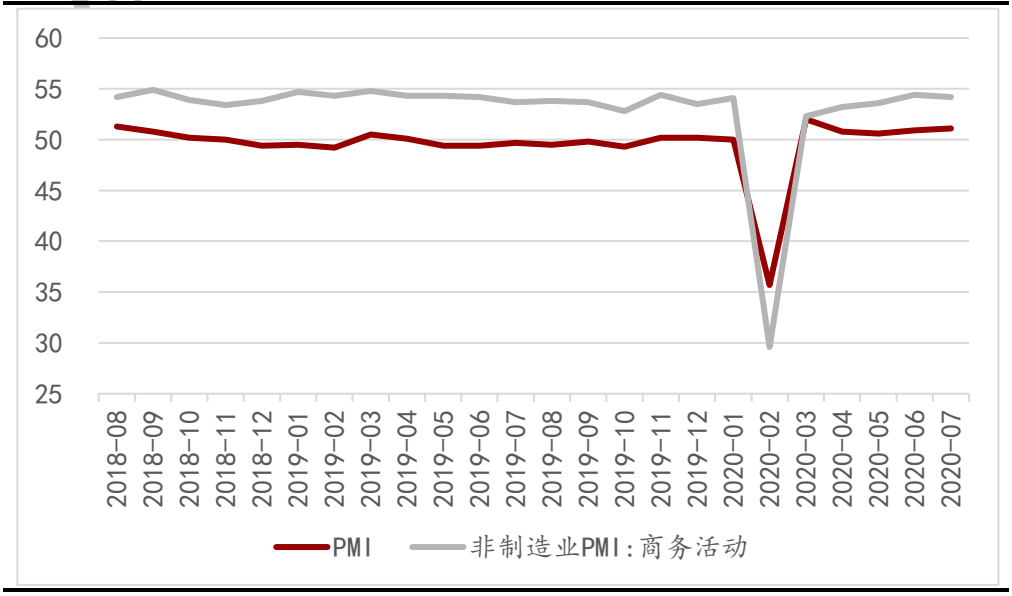


资料来源：Wind，万联证券研究所

3.2 PMI

我国7月制造业PMI为51.1%，连续两个月环比上行，在调查的21个行业中，有17个行业PMI高于临界点，较上月增加3个，景气范围有所扩大；非制造业商务活动指数为54.2%，比上月小幅回落0.2个百分点，继续保持在临界点以上。

图表18：中国PMI和非制造业PMI商务活动指数（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

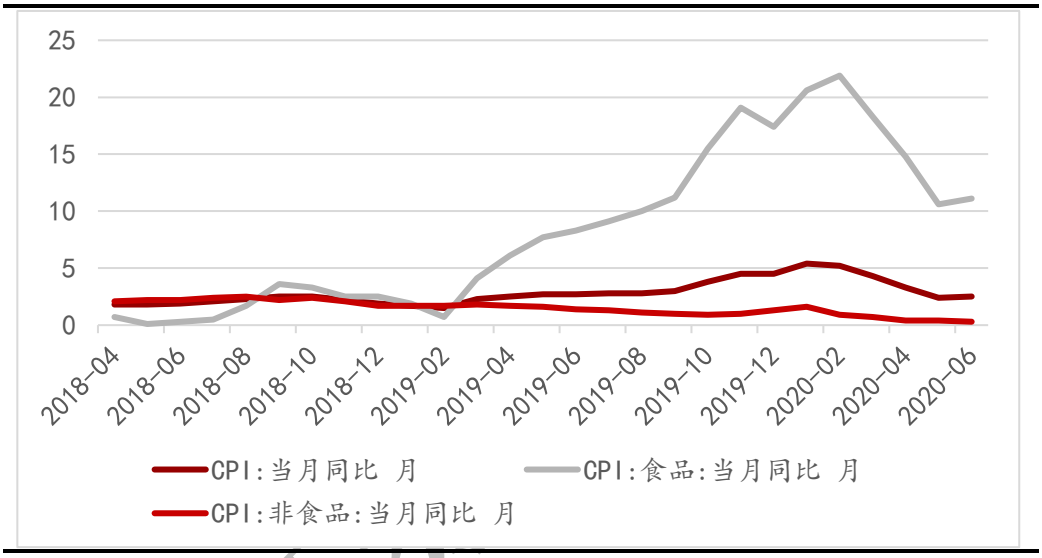
3.3 CPI/PPI

6月CPI企稳回升，PPI降幅收窄。

统计局公布，6月CPI同比上涨2.5%，涨幅较5月上升0.1个pct，6月CPI环比增速从5月的-0.4%上涨至0.4%，从分项的数据来看，6月食品上涨0.2%，是拉动CPI回升的主要因素；6月PPI同比降幅由从5月的-3.7%缩小至-3.0%，从分项的数据来看，生产资料从5月的-5.1%上升至-4.2%，生活资料从0.5%上升至0.6%。

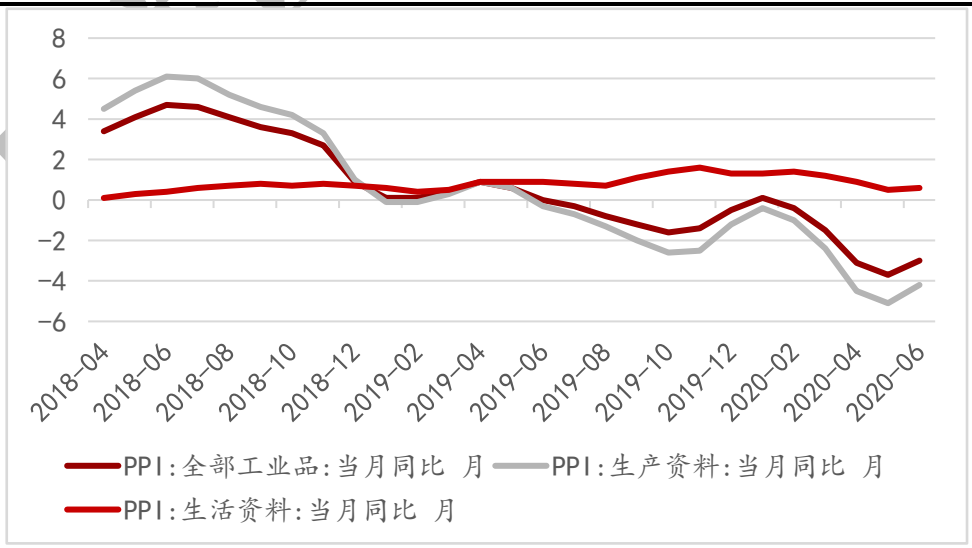
万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表19：CPI、食品类CPI和非食品类CPI同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表20：PPI、生产资料PPI和生活资料PPI同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

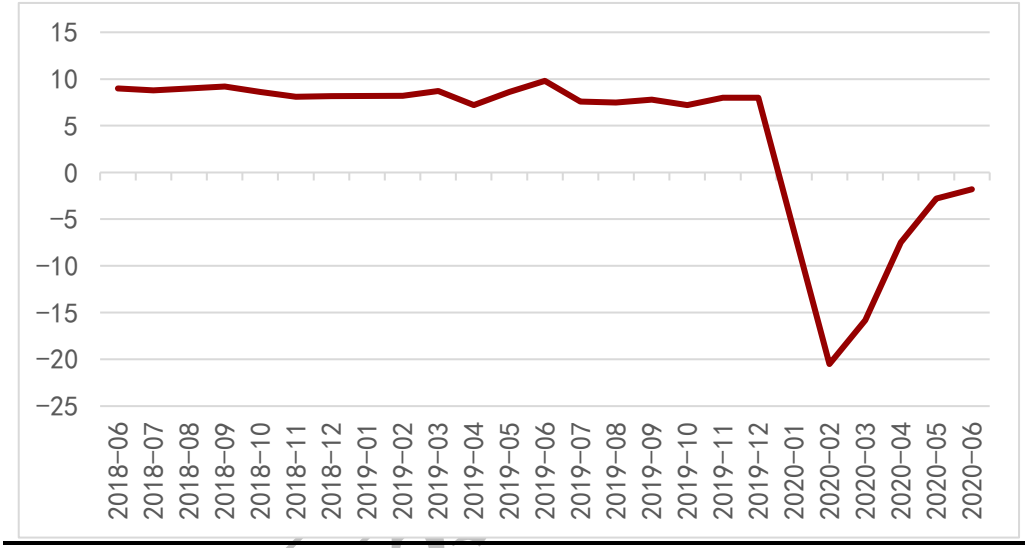
3.4 社会消费零售总额

上半年，社会消费品零售总额 172256 亿元，同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点；其中二季度下降 3.9%，比一季度收窄 15.1 个百分点；6 月社会消费零售总额同比增长-1.8%，降幅较 5 月缩小 1 百分点。

上半年受疫情冲击的消费目前仍处于恢复阶段，社零数据逐月改善证明了消费逐步修复的趋势。虽然在 7 月新疆、辽宁出现零星聚集性传播病例，但内地疫情可防可控态势基本不变，影院、跨省团体旅游解禁等措施的实施将进一步推动下半年内需消费回暖反弹。

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

图表21：社会消费零售总额当月同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、8月投资建议

7月，经济数据进一步印证基本面企稳：二季度GDP同比增长3.2%，在受疫情影响的各大经济体中率先由降转升。基本面企稳带动市场估值水平抬升，在流动性适度充裕和宽松预期的情况下，A股在7月初开启一轮快速上行趋势。进入7月下旬，市场避险情绪由于海外疫情持续恶化、贸易摩擦加剧等因素有所升高，叠加科创板开板一周年后如期而至的解禁减持潮，市场风险偏好降低，在科技股普遍回调的带动下主要市场出现震荡下跌现象。海外方面，美国疫情持续动摇美国经济基本面修复，美联储利率7月决议符合市场宽松预期致美元大幅走低，A股在基本面未受到较大冲击的情况下北向资金出现较大幅度的净流出。

7月30日政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，必须从持久战的角度加以认识，加快形成“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”；强调下半年经济工作需要扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展；指出要确保宏观政策落地见效，财政政策要更加积极有为、注重实效，货币政策要更加灵活适度、精准导向；要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。从整体表述来看，与上次417会议相比，疫情影响最直接的时期已过去，本次730会议更加强调经济高质量发展，对宏观政策要求落地见效，对当前反复的国际形势提出要以持久战的角度加以认识，“国内大循环”或成为十四五规划的主线，内需扩大和产业升级并行。

8月市场主线大概率将围绕因上市公司公布的半年报业绩带来的估值平衡，随着国内经济基本面企稳，上市公司二季度业绩有望较一季度环比改善，7月多数行业涨幅较大，或将在财报披露期出现震荡调整，但由于科创板周年解禁潮结束，科技板块震荡幅度有望较7月收窄。

行业配置方面：1、关注休闲服务、食品饮料、家用电器、农林牧渔等消费行业，内需消费下半年上升空间较大，复苏确定性较高；2、关注低估值蓝筹个股，市场波动期间有望体现防守价值；3、关注景气度上行的有色、化工等周期行业。

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

5、风险提示

海外新冠疫情反复，中美摩擦加剧。

万联证券

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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，不因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给银华基金(公共邮箱:news@yhfund.com.cn)