

市场短期承压，需待情绪恢复



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

刘湘宁
SAC 执业证书编号:S1000510120001
liuxn@mail.htlhc.com.cn

联系人

江金凤
0755-82492280
jiangjinfeng@mail.htlhc.com.cn

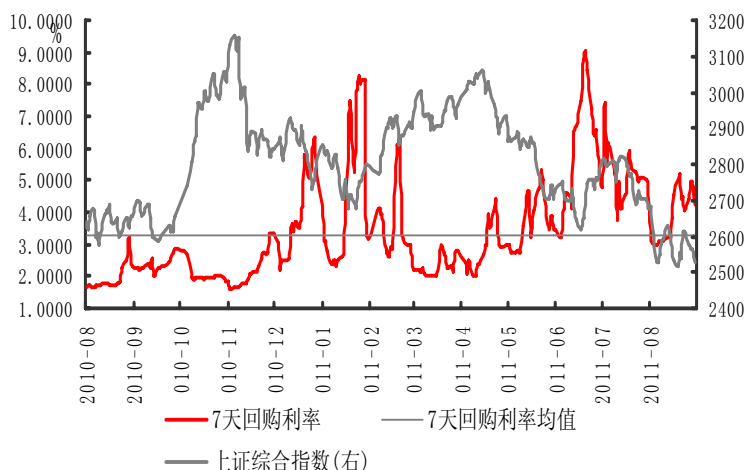
关键指标提示:

- 宏观领先指标:** 7 月数据宏观同步指标与上月持平，显示领先指标略微下行，年内领先指标最低点在 5 月份，因此判断未来 3-6 个月宏观经济同步指标将触底后回稳向上。需要密切关注下半年政策微调及外围经济变化对我国经济带来的影响。
- 动荡指数:** 动荡指数上周在压力线下方先降后升，显示市场风险上行，但相对可控。环球动荡指数也先降后升，但仍在高位运行，显示外围市场风险犹在，特别是月初这个各个国家将公布经济数据的时点，需密切关注该指数的运行态势。
- Hurst 指数:** 近期 Hurst 指数先降后升，因此判断市场维持震荡向上的趋势不变。
- 资金面:** 资金价格上周先升后降，7 天回购利率最终为 4.21，整体较上周上升，显示资金面相对紧张。保证金提准政策确实对偏紧的资金面造成了一定的压力。因此资金面短期内不支持大盘的上行。
- CVI:** 大盘股 CVI 继续上行至 -0.15，相对通胀和债券的估值吸引力下降，该 CVI 上行主要债券收益率上升所致，但盈利预期小幅上升。中盘 CVI 开始回落，小盘股 CVI 也小幅回落，但值都在 0 以上。因此相对来看，大盘股仍然具有较明显的估值优势，可以继续关注估值合理及业绩增长较确定的个股，适当关注成长较确定的中小盘个股机会。
- 风险偏好指数:** 该指数显示上周市场风险偏好下降，主要是换手率及周期相对非周期行业的超额收益下降，封闭式基金折价率上升。保证金提准及温总理强调调控通胀使得市场紧缩政策放松的预期落空。公布的 7 月 PMI 指数虽然有所上升，显示经济回稳，但结构上看仍存在一些不容乐观的因素，因此使得市场情绪更加谨慎。
- 流动性环境指数:** 根据 7 月的数据，该指数显示市场的流动性继续收紧。主要是贷款增速、M1 增速、M2 增速均放缓。从历史上看，流动性环境指数已经接近历史低位，未来可能反弹。
- 表格 1: 指标综述

	指标	本周更新	当前	预期
宏观指标	领先	否	下行	平稳
频度: 月	流动性环境	否	趋紧	稳定
市场指标	风险偏好	是	下行	平稳
频度: 周	行业价值与成长	是	成长	--
	行业盈利动量	是	均衡	周期
	A 股动荡指数	是	动荡	平稳
数量指标	CVI	是	上行	平稳
频度: 周	HURST	是	上行	平稳

数据来源: 华泰联合证券研究所

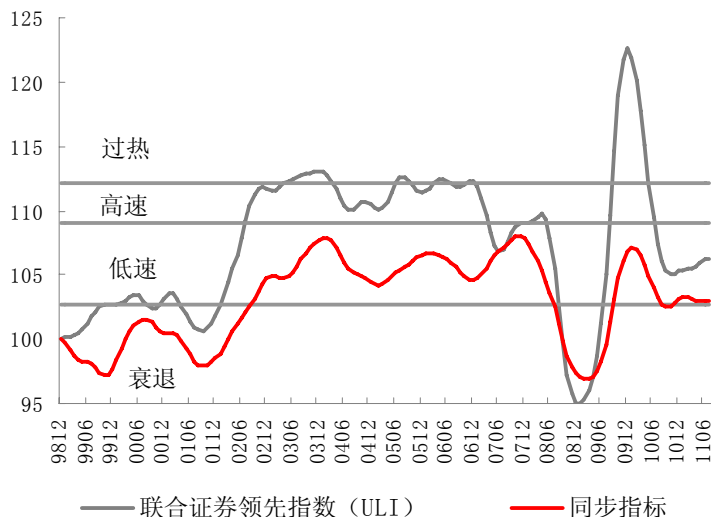
图 1：7 天回购利率与上证综合指数



资金价格在上周先升后降，7 天回购利率最终为 4.21，整体较上周上升，显示资金面相对紧张，短期内不支持大盘的上升。保证金提准政策确实在短期内对市场偏紧的资金面造成了一定的压力，在后期的执行中也将一定程度上影响市场的资金面。

资料来源：统计局，华泰联合证券研究所

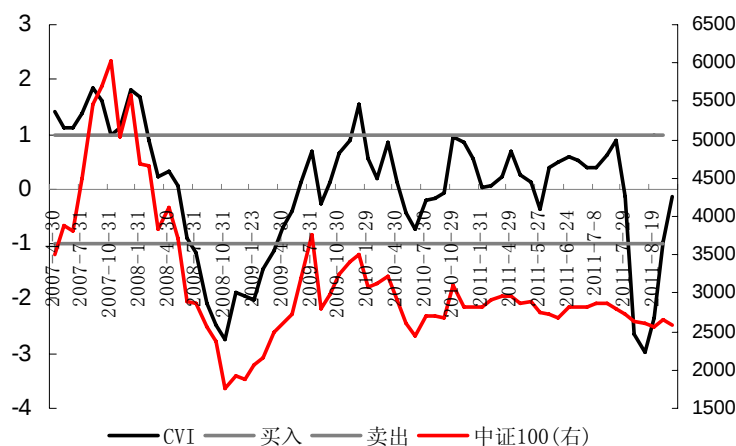
图 2：ULI（领先指数）与工业增加值同比增速（同步指标）



7 月数据宏观同步指标与上月持平，显示领先指标略微下行，年内领先指标最低点在 5 月份，因此判断未来 3-6 个月宏观经济同步指标将触底后回稳向上。需要密切关注下半年政策微调及外围经济变化对我国经济带来的影响。

资料来源：统计局，华泰联合证券研究所

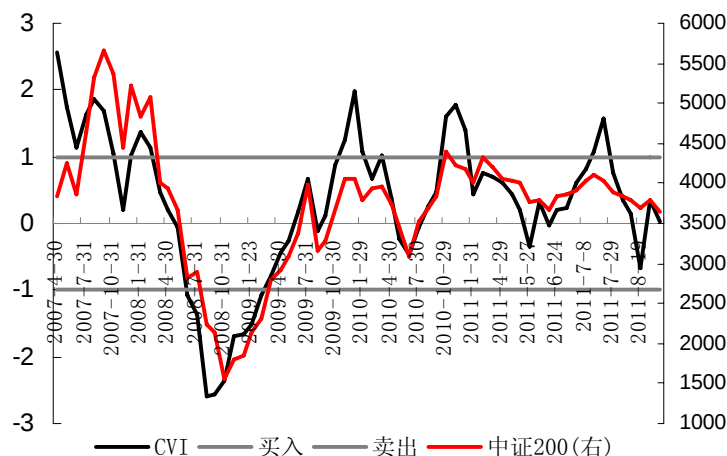
图 3：大盘股 CVI 指数



大盘股 CVI 上周继续回升至 -0.15。大盘股相对通胀和债券的估值吸引力相对下降。CVI 上行主要是债券收益率上升，但预期盈利小幅上升，并且值还在 0 以下，因此可以继续关注估值合理且业绩增长较确定的大盘个股。

资料来源：Wind 数据，华泰联合证券研究所

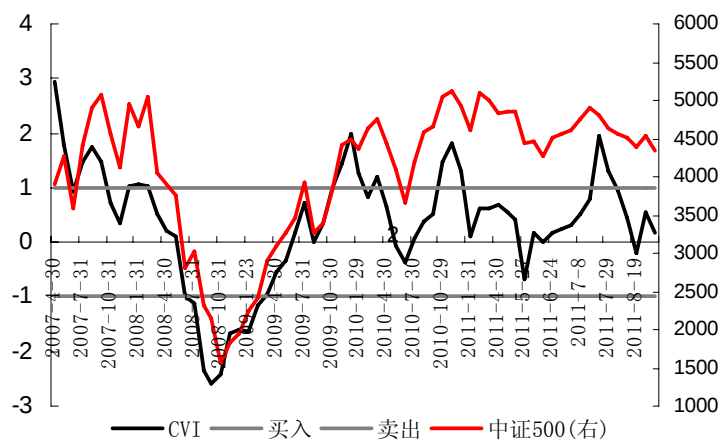
图 4：中盘股 CVI 指数



中盘 CVI 上周有所下行，中盘股吸引力相对上升。CVI 下行主要是预期盈利上升所致，但值还在 0 以上，因此短期建议适当关注估值合理且业绩增长较确定的中盘个股。

资料来源：Wind 数据，华泰联合证券研究所

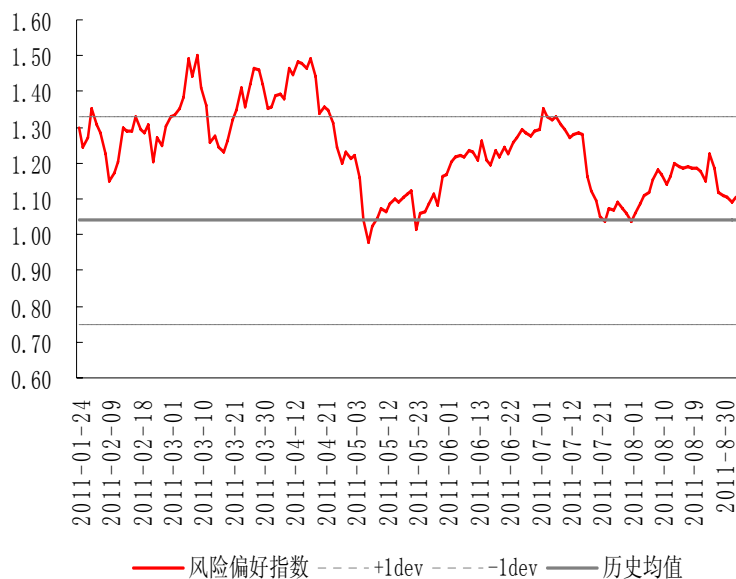
图 5：小盘股 CVI 指数



小盘 CVI 上周也有所回落。CVI 下调主要是预期盈利上升所致。小盘吸引力相对上升，但值还在 0 以上，因此建议适当把握估值合理且成长预期较确定的小盘个股。

资料来源：Wind 数据，华泰联合证券研究所

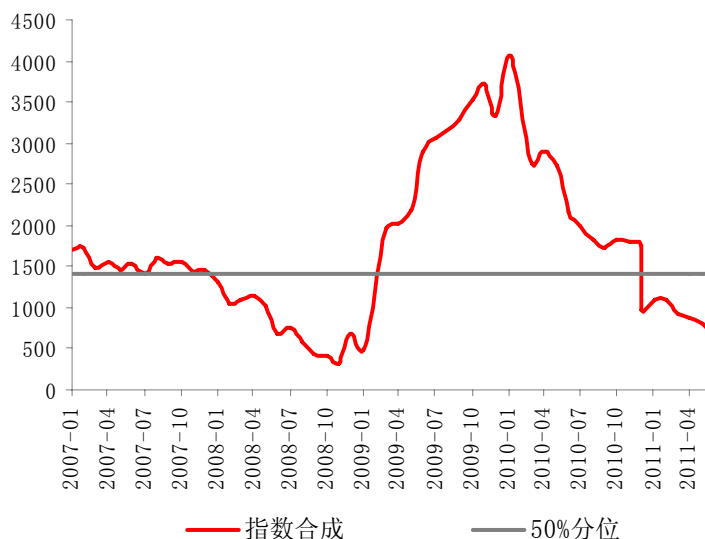
图 6：风险偏好指数走势



该指数显示上周整体市场风险偏好下降，主要是换手率及周期性行业相对非周期性行业超额收益下降，封闭式基金折价率上升。在紧缩政策放松预期落空及 7 月数据公布前的这段时间，预计市场表现将比较谨慎。

资料来源：Wind 数据，华泰联合证券研究所

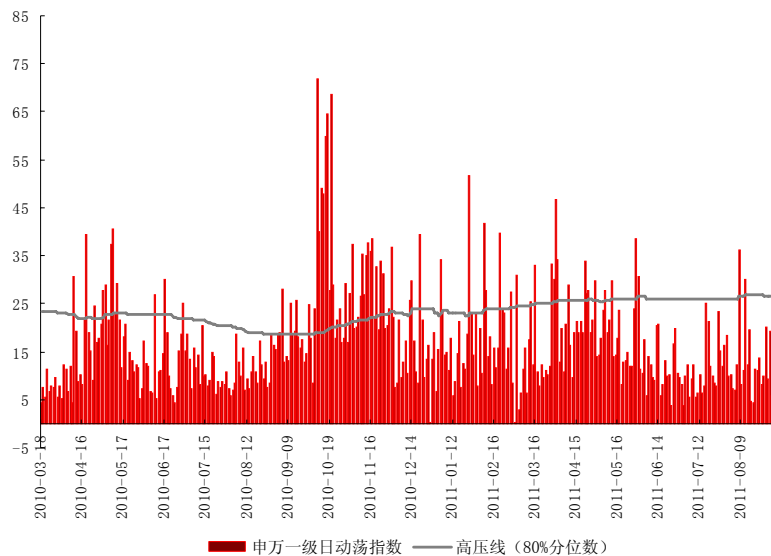
图 7：流动性环境指数



根据 7 月的数据，该指数显示市场的流动性继续收紧。主要是贷款增速、M1 增速、M2 增速均放缓。从历史上看，流动性环境指数已经接近历史低位，近期提准政策虽然会有一些影响，但结合银行最近几周净投放的情况，未来可能反弹。

资料来源：Wind 数据，华泰联合证券研究所

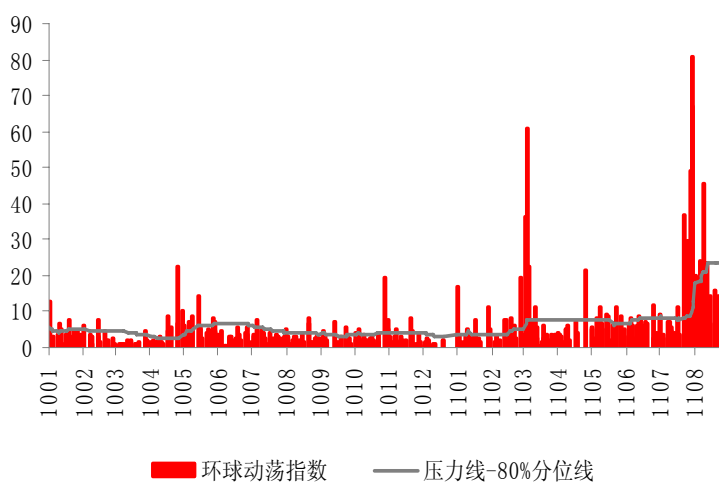
图 8：A 股市场动荡指数



动荡指数上周在压力线下方先降后升，显示市场风险上行，但相对可控。

资料来源：Wind 数据，华泰联合证券研究所

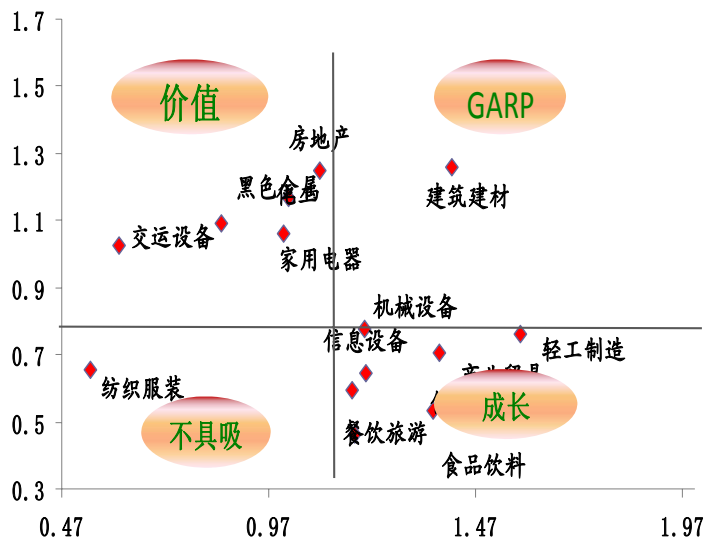
图 9：环球动荡指数



环球动荡指数上周先降后升，仍在高位运行，显示外围市场风险犹在，特别是月初这个各个国家将公布经济数据的时点，需密切关注该指数的运行态势。

资料来源：Wind 数据，华泰联合证券研究所

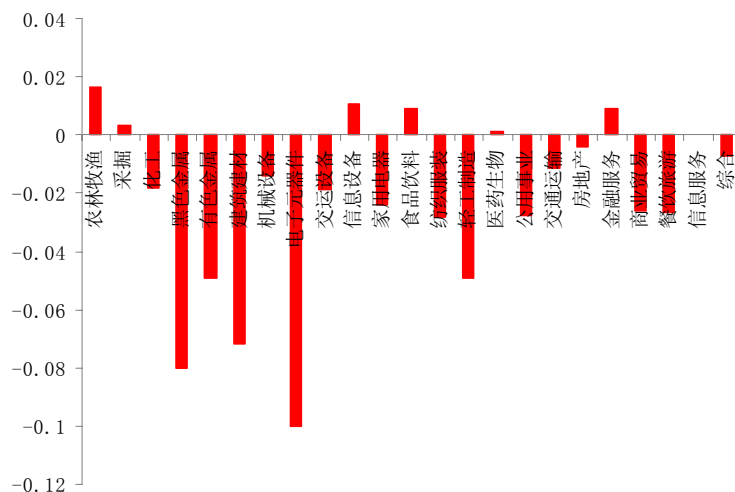
图 10: 行业价值和成长的评估



GARP 行业上周跌幅为 4.38%，价值行业周跌幅为 3.82%，成长行业周跌幅为 2.69%。上周大盘整体下跌，成长行业表现相对抗跌。

资料来源: Wind 数据, 华泰联合证券研究所

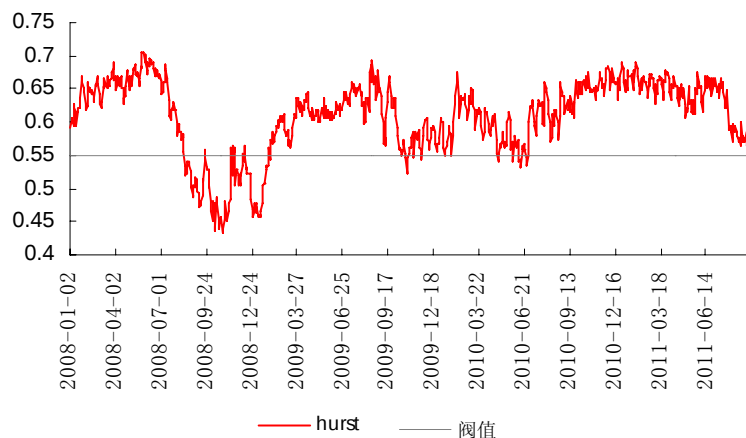
图 11: 行业盈利动量



盈利预测动量值 > 0，反映了该行业的盈利预测加速。上周具有盈利预测动量的行业：农林牧渔、采掘、信息设备、食品饮料、医药生物、金融服务等。盈利预测动量行业较上周减少，显示分析师也较为谨慎。

资料来源: 朝阳永续, 华泰联合证券研究所

图 12: HURST 簇指数



Hurst 上周在阈值上方先降后升，因此判断市场维持震荡向上的趋势不变。

资料来源: Wind 数据, 华泰联合证券研究所

附录 1: 指标解释

宏观领先指数: 根据国民经济活动的 5 大类, 8 个指标合成, 该指数能够提前 6 个月左右预示经济的拐点, 且与经济运行总体保持一致。

风格轮动指数: 我们通过前期研究找到了影响风格收益差变动的 8 个因素, 用这些因素来观测大盘指数和小盘指数风格轮动, 构建风格轮动指数的意义在于观测投资风格的变动趋势, 而不是预测风格收益差。

风险偏好指数: 是一种衡量市场投资者情绪的指标, 该指数由四个分项指标构成, 包括: 封闭式基金折价率; 换手率; 周期性板块相对于防御性板块的表现; 长短期债券利差水平。

货币流动性变化对资产价格变动具有显著影响, 流动性环境指数的编制对于判断未来资产价格具有重要作用。流动性环境指数考虑了货币供给, 信用环境, 过剩流动性以及流动性成本四个方向的内容综合编制而成。

动荡指数: 是采用多元距离的方法来观测市场风险状态的一个指标, 动荡指数是衡量市场内部结构变化和收益率的异常状态, 动荡指数抬升到一个极端位置, 一般预示着市场可能出现较大的波动, 也是市场的压力时期。根据实证研究, 动荡指数在低位更适合投资于股票等高风险资产。

GARP: GARP(Growth at a Reasonable Price)是一个混合型股票投资策略, 目标是寻找某种程度上被市场低估的股票 (或者行业), 同时又有较强的持续稳定增长的潜力。实际上, GARP 主要寻找价值与成长之间的一个平衡。

盈利预测动量: 行业盈利预测动量反映了分析师对未来行业盈利预测调整速度, 而并不代表盈利的绝对调整幅度。具体的具体算法为: 一周变动与一月变动均值减去三个月变动。动量值大于 0, 表示分析师对该行业的盈利上调速度在加快, 如果小于 0, 则说明上调幅度在放缓。

综合投资评价指数(CVI):

摩根斯坦利曾经编制了以综合投资价值指数 CVI 的指数, 作为衡量股票市场与债券市场、通货膨胀之间的指标, 并运用 CVI 指导股票仓位配置。如果 CVI 指数上扬说明股价高估, 建议卖出, 如果 CVI 指数走低, 说明股票资产低估, 建议买入。中国市场的实证检验表明基于盈利预期的 CVI 指数在市场可以获得较好的超额收益。对仓位配置有指导意义。

附录 2: 相关研究报告

相关指数的技术细节请参见下列报告:

行业盈利预测动量: 专题报告 090902: 行业盈利预测变动与行业配置

宏观经济领先指数 (ULI): 宏观策略 090519: 宏观经济领先指数

风格轮动指数 (USRI): 策略研究 090601: 风格转换的终极研究

风险偏好指数 (URPI): 策略报告 090520: 市场风险偏好指数与动荡指数

动荡指数 (UTI): 金融工程 080920: 金融市场动荡指数研究: 利用动荡指数衡量投资风险

综合投资评价指数 (CVI): 策略报告 100331: 综合投资评价指数 CVI 与资产配置

流动性环境指数: 策略报告 100222: 流动性环境指数的构建于应用

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。