

## 中欧基金策略周报

### 短期经济内外显忧 长期向上动量隐现

(2019年8月18日)

#### 一周市场回顾

上周沪深 300 上涨 2.12%，上证综指上涨 1.77%，深证成指上涨 3.02%，创业板指上涨 4%；分行业来看，上周电子（8%）、食品饮料（6.5%）和计算机（5.1%）板块涨幅居前；银行（-0.5%）、建筑装饰（-0.2%）和钢铁（-0.1%）板块领跌。

- 电子板块涨幅第一，主要华为产业链个股表现较好，加上部分公司半年报业绩超预期。
- 食品饮料涨幅第二，主要因为宏观经济走弱背景下，资金抱团业绩确定性较高的品种。
- 计算机板块涨幅第三，主要因为华为鸿蒙 OS 系统概念股表现较好，加上部分公司半年报业绩超预期。

#### 中欧观点

上周欧美主要经济体长期国债利率大幅下行，美国 10 年期国债与 2 年期期国债收益率倒挂，背后反映的是资金因避险情绪上升，大幅配置长期国债导致长端收益率被人为压低，我们认为上述现象不利于企业从事长期投资活动以及银行借短放长，或导致全球经济延续共振下行。国内方面上周公布的 7 月经济数据多数同比下行且不及市场预期。

- 统计局 8 月 14 日公布了 2019 年 7 月工业生产、固定资产投资和消费等主要经济数据。其中 7 月工业增加值同比增长 4.8%，市场预期 5.8%，环比下跌 1.5 个百分点；固定资产投资同比 5.7%，市场预期 5.8%，环比下降 0.1 个百分点；7 月消费零售总额环比回落 2.2 个百分点至 7.6%。

#### 配置建议

从市场表现上看，上周 A 股基本通过跳空开盘的方式消化隔夜发生的利空消息，盘中波动较小且周换手率处于低位，表现出明显的低位整固特征。资金主要沿着两条主线去配置，一是宏观经济下行背景下继续抱团业绩增长确定性较高的食品饮料和医药板块；二是受益于中报业绩超预期，华为产业链和鸿蒙操作系统的计算机和电子板块。

我们认为：1、看好大盘股（中国核心资产）的长期配置价值；2、科技创新型企业符合国家中长期战略，受益于产业政策扶持；3、中下游或将好于上游；4、逆周期、早周期、有政策红利的板块有望表现较好。

**建议关注：农林牧渔、电子、通信、计算机、银行、医药生物、汽车、电气设备、食品饮料、家用电器，主题投资关注黄金相关资产和自主创新相关。债市方面，建议维持中性偏长久期、可以考虑适当加杠杆增配高等级信用债及证金债、谨慎进行资质下沉、以配置思维持有转债。**

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

## 一、市场回顾

### 1、全球市场表现

上周全球股市延续下跌，A股在全球股市中的表现相对较强；大宗商品中黄金价格涨幅有所缩窄，原油、铁矿石和铜等风险资产价格跌幅有所收敛。

全球市场	重要市场指标	最新收盘	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美国股市	道琼斯工业平均指数	25,886	(1.53)	10.97
	标准普尔500指数	2,889	(1.03)	15.23
	纳斯达克综合指数	7,896	(0.79)	19.00
欧洲股市	英国伦敦富时100指数	7,117	(1.88)	5.78
	法国巴黎CAC40指数	5,301	(0.51)	12.05
	德国法兰克福DAX指数	11,563	(1.12)	9.51
	瑞士SMI指数	9,728	(0.22)	15.41
	俄罗斯RTS指数	1,240	(3.85)	16.01
亚洲股市	东京日经225指数	20,419	(1.29)	2.02
	恒生指数	25,734	(0.79)	(0.43)
	韩国综合指数	1,927	(0.55)	(5.58)
	印度孟买Sensex30指数	37,350	(0.62)	3.55
	新加坡海峡指数	3,115	(1.70)	1.51
	上证综合指数	2,824	1.77	13.23
	深证成份指数	9,061	3.02	25.15
大宗商品	COMEX黄金	1,524	1.00	18.91
	ICE布油	57.70	(1.42)	7.25
	DCE铁矿石	627	(2.94)	27.21
	COMEX铜	2.59	(0.08)	(1.67)
	LME铝	1,796	1.38	(2.74)
外汇市场	美元/人民币	7.03	0.25	2.45
	欧元/人民币	7.81	(0.51)	(0.46)
	日元/人民币	6.63	(0.05)	7.08
	英镑/人民币	8.50	(0.26)	(2.02)
	美元/日元	106.36	0.65	(2.93)
	欧元/美元	1.11	(0.97)	(3.27)
	英镑/美元	1.21	0.98	(4.80)

数据来源：wind

## 2、国内宏观高频数据

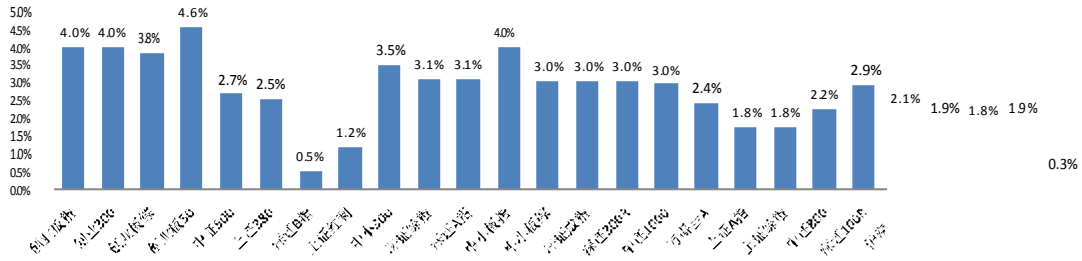
	数据名称	频率	单位	更新日期	更新数据	环比 (%)	同比 (%)
房地产	30大中城市:商品房成交面积(日均)	周	万平米	2019-08-15	43	-11.37%	
	30大中城市:商品房成交面积	月	万平米	2019-07-31	1618		2.27%
生产端	耗煤量:6大发电集团(日均)	周	万吨	2019-08-16	74	2.33%	
	耗煤量:6大发电集团	月	万吨	2019-07-31	2067		-13.86%
	高炉开工率:全国	周	%	2019-08-16	68.09%	-1.39%	
	高炉开工率:全国	月	%	2019-07-31	66.44%		-5.36%
	开工率:焦化企业(100家)	周	%	2019-08-16	74.97%	-1.70%	
	开工率:焦化企业(100家)	月	%	2019-07-31	76.13%		-2.65%
生产价格	螺纹钢期货结算价(日均, 活跃合约)	周	元/吨	2019-08-16	3677	-0.98%	
	螺纹钢期货结算价(活跃合约)	月	元/吨	2019-07-31	3989		1.53%
	水泥价格指数:全国(日均)	周	点	2019-08-16	144	-0.17%	
	水泥价格指数:全国	月	点	2019-07-31	146		3.70%
	中国出口集装箱运价指数(CCFI)	周	点	2019-08-16	830	1.53%	
	中国出口集装箱运价指数(CCFI)	月	点	2019-07-31	817		-0.44%
需求端	电影票房:全国(日均)	周	亿元	2019-08-15	2.35	-40.38%	
	电影票房:全国	月	亿元	2019-07-31	56		-18.58%
	销量:乘用车	月	万辆	2019-07-31	153		-3.87%
	销量:重卡	月	万辆	2019-07-31	4		-53.12%
	销量:挖掘机:工程机械行业	月	台	2019-06-30	15121		6.58%
食品价格	山东蔬菜批发价格指数:	周	点	2019-08-14	140	2.06%	

基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

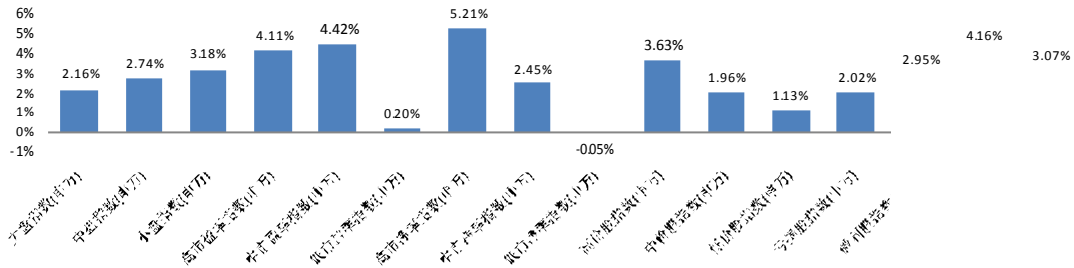
### 3、中国股市表现

上周各类指数中创业板及中小板指数相对涨幅较大表明以电子和计算机为主的科技股具有较好的相对收益。

主要指数周涨跌幅（%）



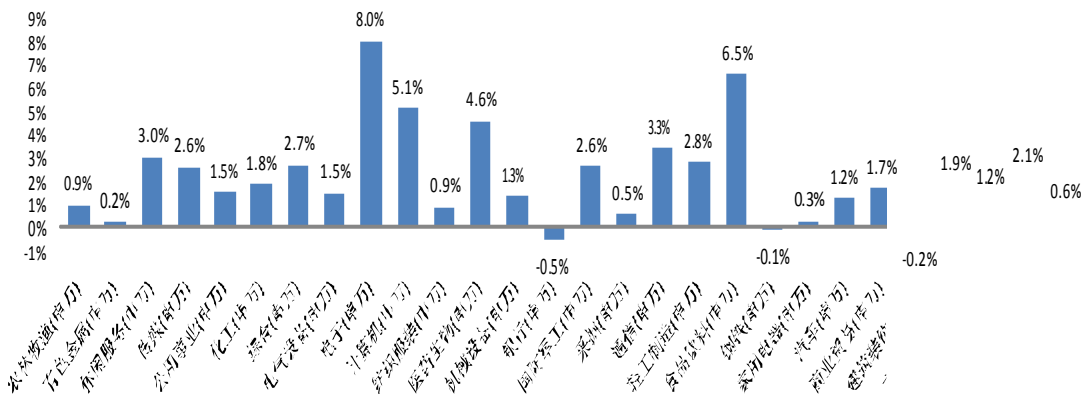
风格指数周涨跌幅



**板块层面：电子、食品饮料和计算机涨幅居前；银行、建筑装饰和钢铁板块领跌。**

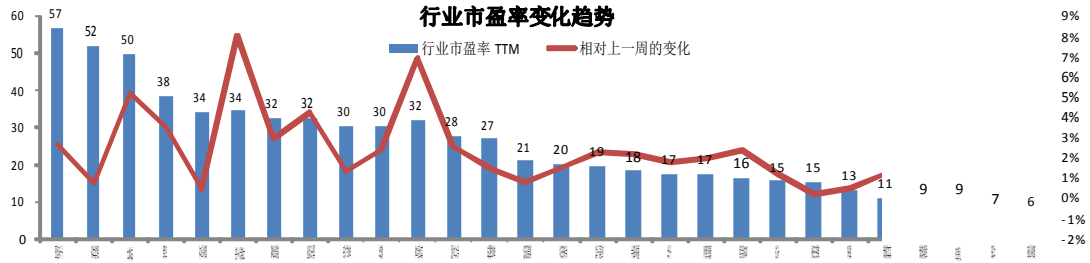
上周沪深 300 上涨 2.12%，上证综指上涨 1.77%，深证成指上涨 3.02%，创业板指上涨 4%；分行业来看，上周电子（8%）、食品饮料（6.5%）和计算机（5.1%）板块涨幅居前；银行（-0.5%）、建筑装饰（-0.2%）和钢铁（-0.1%）板块领跌。

申万一级行业涨跌幅（%）

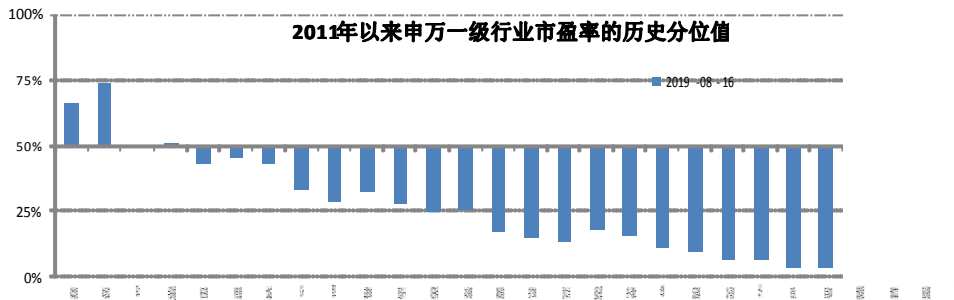


基金有风险，投资需谨慎。本报告属于中欧基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

**绝对估值角度，国防军工、农林牧渔、计算机行业处于高位；黑色金属、银行、房地产行业处于低位**

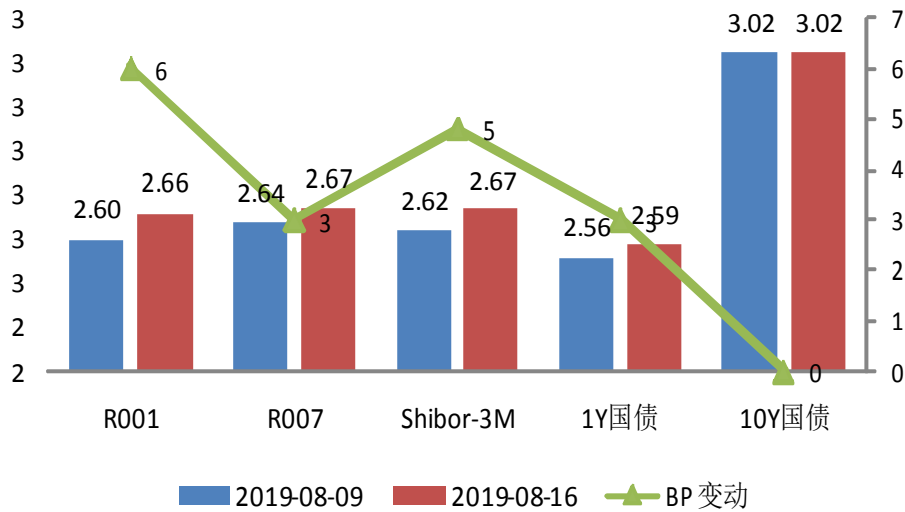


**相对估值角度（2011年以来），农林牧渔、食品饮料、银行处于高位；采掘、黑色金属、建筑材料行业处于低位**



**上周短端收益率下降。**上周，R001 环比变动+6 个 BP，R007 环比变动+3 个 BP，Shibor-3M 环比变动+5 个 BP，一年期国债收益率环比变动+3 个 BP，十年期国债收益率环比持平。

## 流动性价格变化



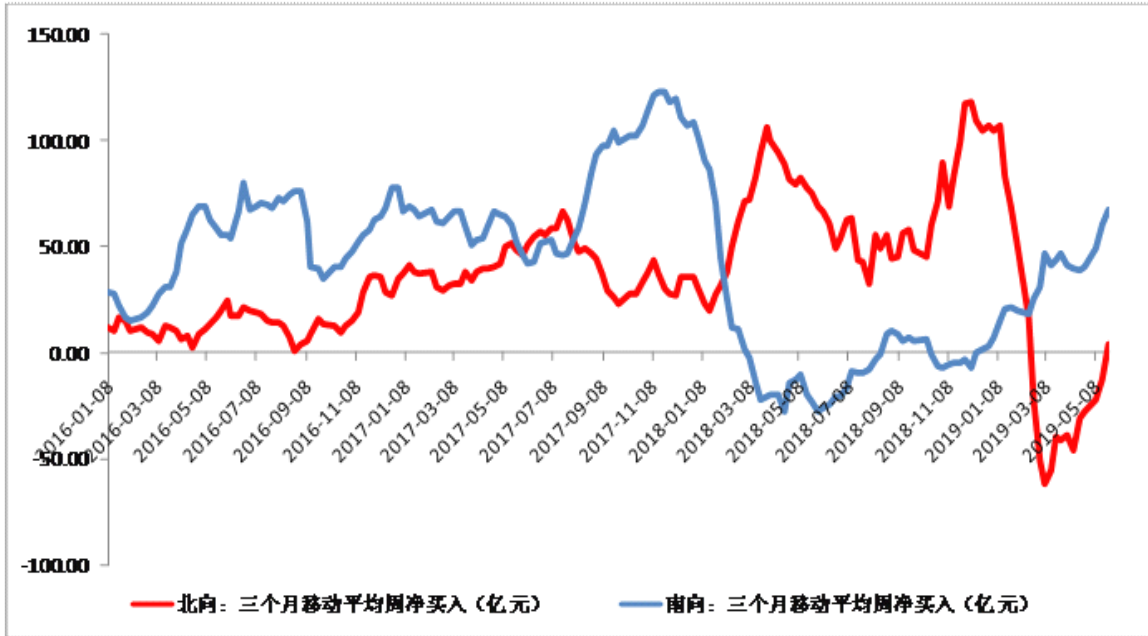
### 北上南下资金分析:

上周北上资金净流入 9 亿(上上周净流出 55 亿), 外资净流出速度有所放缓, 个股方面, 平安银行、格力电器、万科 A、五粮液和海螺水泥等个股资金净买入金额居前; 中国平安、兴业银行、招商银行、海康威视和中环股份等个股资金净流出金额居前。

表 上周北上资金净买入金额前十公司

证券代码	证券简称	净买入金额(万元)	净买入占自由流通市值的比例	中信一级行业
000001. SZ	平安银行	113,857.38	1.00%	银行
000002. SZ	万科 A	63,882.66	0.44%	房地产
000651. SZ	格力电器	48,530.71	0.22%	家电
000858. SZ	五粮液	41,168.18	0.20%	食品饮料
600585. SH	海螺水泥	26,103.53	0.32%	建材
603288. SH	海天味业	23,994.25	0.34%	食品饮料
000100. SZ	TCL 集团	15,537.32	0.44%	电子元器件
600600. SH	青岛啤酒	14,251.41	1.11%	食品饮料
600690. SH	青岛海尔	13,948.92	0.27%	家电
601601. SH	中国太保	12,887.26	0.13%	非银行金融

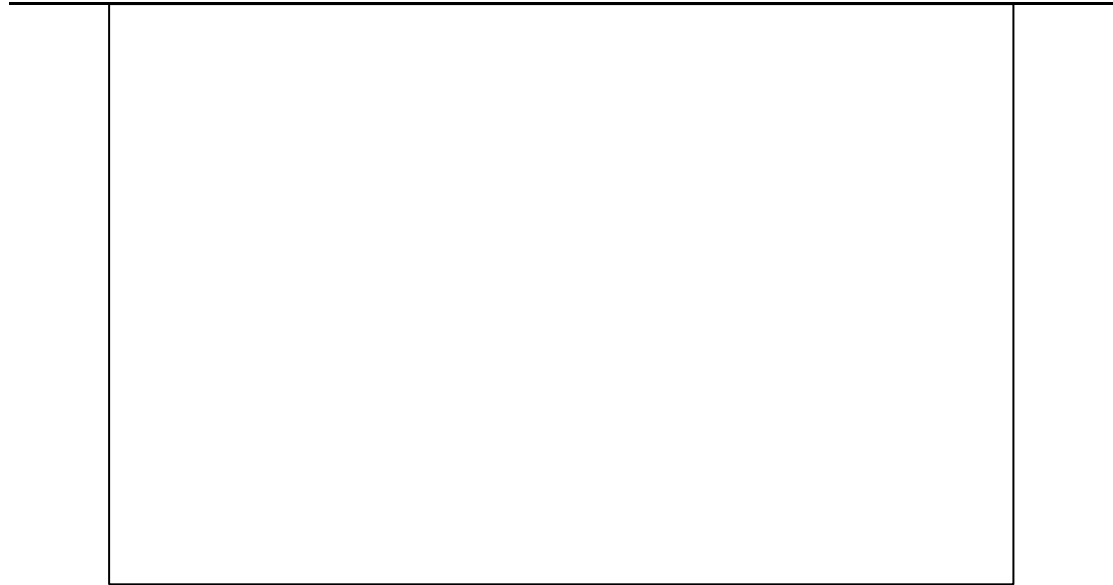
值得注意的是，上周南向资金大幅净买入 182 亿，使用三个月移动平均净买入指标可以看出 2018 年 Q2 至今南下资金呈现持续净买入趋势，近期有所加速。与此对应的是沪港 AH 溢价指数自 2018 年的低点 116% 回升至目前的 134%，港股相对 A 股的估值吸引力显著提高。个股方面，银行板块、腾讯、舜宇光学和中国生物制药等个股资金净买入金额居前。



#### 4、中国债市表现

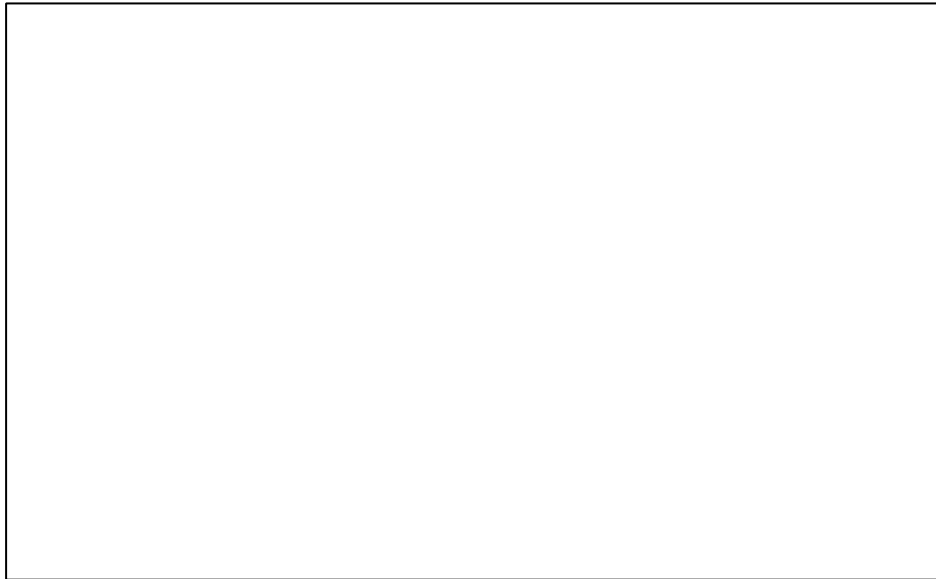
##### 资金面

上周税期，资金面偏紧，央行削峰填谷，通过公开市场净投放 3170 亿。价格方面，R001 较上上周上行 7BP 至 2.72%，DR007 上行 5BP，收于 2.67%，R007 上行 20BP，收至 2.85%，R007-DR007 扩大 15BP，处于历史 60%分位水平，非银流动性偏紧。



## 利率债

受资金面影响，上周曲线熊平。10 年国债利率收于 3.02%，10 年国开收于 3.41%，较上上周下行 0BP 与 1BP，1 年国债与国开较上上周上行 3BP 56BP 至 2.29% 和 2.68%，国债 10Y-1Y 期限利差 43BP，处于历史 34% 分位。国债收益率曲线基本大部分低于年初水平，曲线 2Y 期附近陡峭部分基本被套利完毕，3 年以内债券骑乘效应趋同。



## 信用债

上周信用利差普遍缩窄，市场情绪略有回暖，买盘开始再次关注低评级品种。其中，AA 产业债和城投债利差缩窄 6BP 和 7BP。



## 前瞻

上周公布7月经济数据，显示经济全面走弱。主要体现为，基建投资增速下行、房地产新开工逐月回落、汽车消费延续弱势。尽管如此，在资金面紧张情况下，国债收益率未出现明显下行。周末公布了两轨并一轨计划，市场预期此为变相降息，对权益和债券市场偏利好。策略上，建议维持中性偏长久期、可以考虑适当加杠杆增配高等级信用债及证金债、谨慎进行资质下沉、以配置思维持有转债。

## 二、宏观经济回顾

### 【投资建议和行业思考】

#### （一）LPR 比之基准利率更容易对中小微企业产生影响：

- 一、基准利率针对的是大行的边际成本，所以一旦降息（基准利率调整），其效果将是：
  - 1、优质企业客户相对中小微企业更获利；
  - 2、大行受损（刚性降息）；
- 二、LPR 是针对 MLF 来进行调整，而 MLF 是中小行的边际成本，所以一旦降息（MLF 调整），其效果将是：
  - 1、小微企业客户相对大企业更获利；
  - 2、中小行息差相对平稳（成本加成型）；

#### （二）LPR 利率改革的前景展望：

- 一、LPR 改革初期，在 MLF 或其它成本项不做调整的前提下，LPR 将类似于一次基准利率调整，只是调整幅度不会是惯例的 25bp，更有可能是 10-15bp 左右。轻微的利好一些优质国企，对于中小微企业的影响暂时无法体现，对于银行自身的冲击是完全可控的（增量定价、资产端调整等）；
- 二、LPR 改革的下一步，大概率是降低中小银行的成本（通过 MLF 下降或者定向中小银行的降准或者再贷款等），从而通过 LPR 定价机制向中小微企业进行传导。这一传导比原有的基准利率传导要更加通顺和高效；
- 三、针对降息可能流向地产的担忧，通过创设 5 年期 LPR 进行分类管理（5 年期 LPR 可参照的只有 5 年期基准利率 4.9%，没有市场利率匹配），目前的政策环境来看，LPR5 年期利率仍将大概率定在 4.9% 这一位置；
- 四、对于银行板块的推荐依然存在：
  - 1、股息率超过 5%，相对无风险国债的 3% 的溢价达到历史最高，保险公司大面积举牌银行的可能性不断上升；
  - 2、LPR 降息对于银行利润冲击可控，已计入盈利预测，对于零售相对占优的银行依然看好；关注零售转型动作较大银行。