

民生晨会：中美贸易战开打，后市行情如何参与？

2018-7-11

一、问题阐述

7月10日上证综指小幅高开，内日震荡整理，尾盘拉升报2827.63点，涨0.44%，技术上报收带长下影线的小阳线。两市成交3259.8亿元，仍在低位徘徊。盘面看，建材、餐饮旅游、钢铁、有色金属等行业板块领涨，而非银金融、家电、银行、食品饮料行业板块持续回调。

表1：现货指数与股指期货

	收盘价	涨跌%	成交量	持仓量	持仓量变化	基差
000905.SH	5136.53	0.57				
IC1807.CFE	5115.00	0.77	12007	23247	-557	21.53
IC1808.CFE	5068.60	0.76	729	1899	316	67.93
IC1809.CFE	5027.00	0.76	1671	15256	224	109.53
IC1812.CFE	4910.80	0.52	363	4326	143	225.73
000300.SH	3467.52	0.24				
IF1807.CFE	3445.80	0.38	21727	29502	-518	21.72
IF1808.CFE	3427.40	0.40	1270	2845	469	40.12
IF1809.CFE	3413.60	0.45	3743	15070	384	53.92
IF1812.CFE	3390.20	0.55	676	3503	224	77.32
000016.SH	2471.23	0.00				
IH1807.CFE	2449.00	0.06	13921	15883	-28	22.23
IH1808.CFE	2444.80	0.04	609	1107	103	26.43
IH1809.CFE	2442.40	0.02	1752	5685	-3	28.83
IH1812.CFE	2444.80	0.08	269	2137	60	26.43

7月份市场触底2691.02点后如期开始技术修复反弹，这也是周线级别七连阴后的首度止跌，市场的参与风险与收益是否相匹配呢？
仍有哪些风险尚未释放完毕，继而影响后市行情走高？

民生晨会：中美贸易战开打，后市行情如何参与？

2018-7-11

二、机构观点

“7月6日340亿美元征税落地后，短期内市场利空均已兑现，周五市场迅速止跌回升。目前A股市场底部特征已经更为清晰，产业资本增持也释放出超跌的信号，对于后续市场不应过度悲观，市场企稳反弹窗口期临近。对于近期的投资策略我们认为随着中报披露期的临近，业绩确定性高而前期又遭到严重挫杀的行业龙头有望率先反弹。而从中长期来看，流动性改善的预期则利好成长股的价值回归，尤其是受到中美贸易战影响的部分科创类产业，随着贸易冲突的阶段性落地，长期投资价值凸显。行业的选择上，建议继续关注以生物医药、酒店旅游为首的大消费板块；以及与产业创新升级有关的芯片、高精度机床以及军工等超跌的成长行业。”

——国元证券

“目前市场的整体估值水平处于历史相对低位，随着市场企稳短期的交易情绪有所修复，但防风险和去杠杆的进程仍将继续，在当前经济环境之下，仍然以业绩为主，估值为辅，选择盈利、现金流和资产负债表均健康的板块。情绪修复不改谨慎心态，优选业绩入实板块，本期配路建议为：大消费、食品饮料、化工、社会服务、医药生物。”

——信达证券

“当前市场确实已经步入了估值的底部区域，但是我們也需要认识到，首先，估值高低是一个相对的概念，不同市场参与者采用的参

民生期货投资咨询部

民生晨会：中美贸易战开打，后市行情如何参与？

2018-7-11

照体系、心理价位不尽相同；其次，估值并不是当前市场的主要矛盾，因为本轮股市大跌并不是由估值过高引起的，故而估值底也并不是促成市场止跌反弹的充分条件。我们认为，造成本轮下跌的根源在于流动性的缺失和风险偏好的恶化，更具体而言，是几大风险的交织作用，即去杠杆背景下信用债违约频发，宏观经济下行压力加剧，中美贸易战反复升级，人民币汇率多面承压等。因此，后市的走向一是取决于风险的演变，二是取决于政策的对冲。”

——山西证券

三、民生思辨

3.1 民生观点

第一，市场底部区域有待进一步夯实。

如 1：上证综指日 K 线图



民生晨会：中美贸易战开打，后市行情如何参与？

2018-7-11

此轮急跌起始于6月19日，至7月6日，共计14个交易日，跌幅高达9.09%。反弹自7月9日始，两个交易日，反弹幅度2.93%。

短期内技术上出现预期反弹，进一步反弹高度，挑战20日均线，查验其是否能回补前一跳空缺口。有望在2750-2850点的区间内震荡整理上攻。若成功站上20日均线，回踩支撑后有望进一步反弹。

从中长期看，市场基本面尚不支撑强力反弹，其一是市场流动性偏宽松预期难以形成，金融去杠杆的大战略方向不可动摇；二是市场风险偏好有所提升，但投资者信心修复仍需时间。目前，两市成交量仍然惨淡。

第二，市场资金流入增速放缓。

图2：沪股通北上资金净流入情况

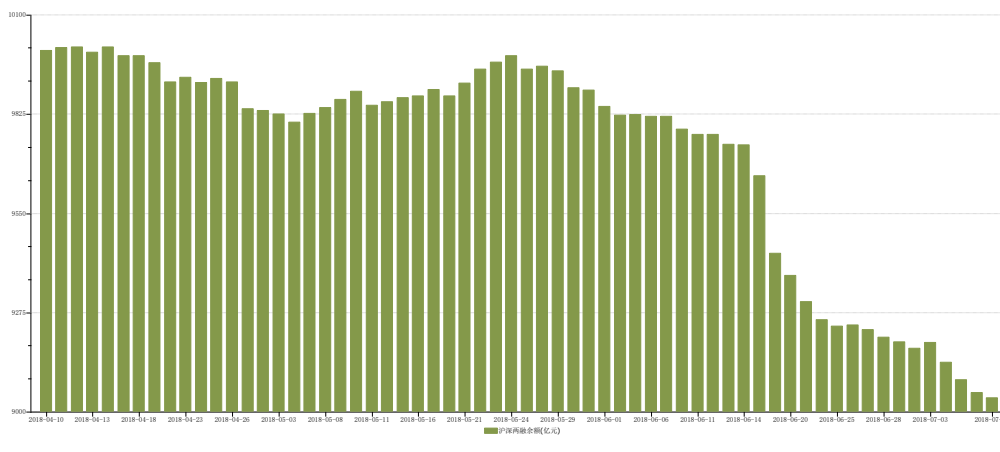


民生晨会：中美贸易战开打，后市行情如何参与？

2018-7-11

7月10日，沪股通（北上资金）净流入4.10亿元，较上一交易日减少19.52亿元。

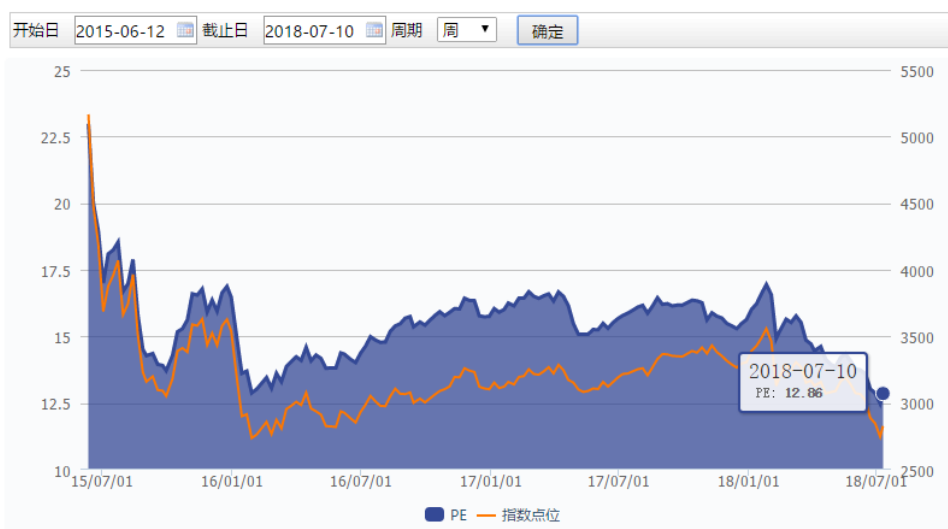
图3：沪深两市两融余额



截至2018年7月9日，沪深两市余额降至9038.20亿元，再创年内新低，而相比于年内高点（2018年1月30日的10834.08亿元）则减少了1795.88亿元。

第三，估值下降并不代表底部形成

图4：上证综指PE（2015年6月至今）



民生晨会：中美贸易战开打，后市行情如何参与？

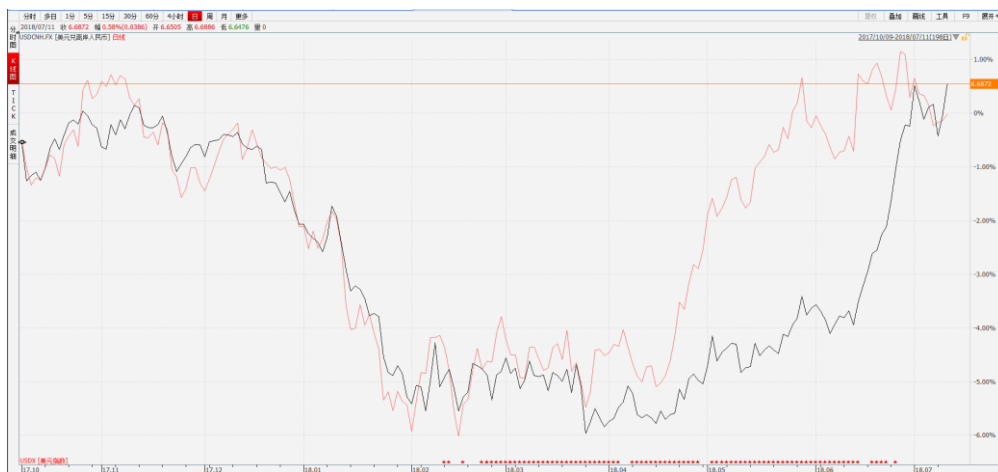
2018-7-11

从估值角度看，上证综指目前的 PE 仅为 12.86 倍，甚至略低于 2016 年 1 月 29 日底部区域的估值 12.88 倍。但值得注意的是，2016 年初底部区域的确立是经历过三次股灾的调整，经过长达半年多的调整周期，且估值是从最高点的 22.98 倍，降至 12.88 倍。估值大幅下挫后可带来估值修复的行情，而此轮调整的 PE 高点再 16.95 倍。且调整的主因并非是估值因素，而是基本面因素叠加外部风险因素，因此，无法依据估值底部特征来判断出大盘指数已经见底。

第四，中美之间的持续博弈仍然将影响 A 股市场走势

2018 年 7 月 10 日，特朗普政府公布了一份清单，列出了对中国 2000 亿美元商品征收 10% 关税的清单，兑现了特朗普最近的威胁。关税不会立即生效，但将经过两个月的审查程序，并将于 8 月 20 日至 8 月 23 日举行听证会。中美之间贸易摩擦的持续升级对全球金融市场都造成干扰，包括股票、货币以及从大豆到煤炭等大宗商品的全球贸易。

图 5：美元兑人民币离岸汇率与美元指数走势图（2018-7-11）



民生晨会：中美贸易战开打，后市行情如何参与？

2018-7-11

消息一经发布，美元兑人民币离岸汇率应声下跌，盘中跌逾 360 点，连破 6.65、6.66、6.67/6.68 关口，今早美元兑人民币离岸汇率报 6.6800，创 7 月 6 日以来新低。

综合来看，后市仍将面临风险事件的干扰，贸易战开打后，中美双方的博弈加剧，不确定性政策因素仍然笼罩整个资本市场。A 股市场处于偏弱状态中，周线级别七连跌之后，技术反弹是否有政策对冲的支撑是考察点之一，此外，投资者还请关注场外资金的进场情况，例如北上资金的净买入以及两融余额的走势。

免责声明

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。