

研究员：
姜婧
021-60812990
jiangjing@citicsf.com
从业资格号F3018552
投资咨询号Z0013315

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

核心观点：当周市场风险偏好下降，权益交易拥挤度下降，情绪尚未企稳；但股债比价指标抬升至1倍标准差之上，权益性价比提升。债券发行规模上升。商品市场拥挤度处于低位，短期风险有限。
回顾0813当周大事件，市场主线是国内数据密集公布，海外通胀暂时缓和。国内主线事件是多项经济数据集中公布。7月CPI和PPI同比增速分别录得-0.3%和-4.4%，CPI同比增速为自2021年以来的最低值。出口方面，受到海外去库周期的冲击，叠加高基数因素，出口同比录得-14.5%。社融受到信贷的拖累，7月仅新增5282亿元，社融存量同比增长8.9%，M2同比增长10.7%。我们认为尽管7月部分经济数据不算亮眼，但仍无需过多担忧。随着消费、地产板块的利好政策逐渐落地，市场亦预期年内会有降准降息的支撑，叠加活跃资本市场的政策指引，我们认为年内经济有望底部修复，风险资产有望企稳反弹。本周海外主线是美国CPI与核心CPI数据低于预期。美国通胀降温、就业市场重回理性，意味着当前加息已经接近尾声。从CME的FedWatch Tool来看，美联储9月不加息概率高达90%，且市场预期明年3月有可能出现降息。总而言之，中国经济数据有望底部企稳，美联储加息接近尾声。

权益资金方面，0813当周，杠杆资金流入26.54亿元，北向资金流入-255.8亿元，新发偏股型基金流入17.26亿元，共计流入-212.01亿元；股权融资共483.91亿元，南向资金流出127.17亿元，产业资本净减持83.13亿元，交易费用损耗83.14亿元，共计流出777.35亿元。杠杆资金截至0813当周，两融融资余额增加26.54亿元。外资截至0813北向资金净流入-255.8亿元；分行业来看，本月上旬流入前五名的行业分别是：非银行金融、机械、电力及公用事业、电子、综合，后五名分别是：银行、商贸零售、食品饮料、房地产、交通运输。权益市场上周五北向资金流出超120亿元，促使股市出现显著回调。鉴于房地产和医药企业的风险事件仍未结束，事件的影响仍有待观察。

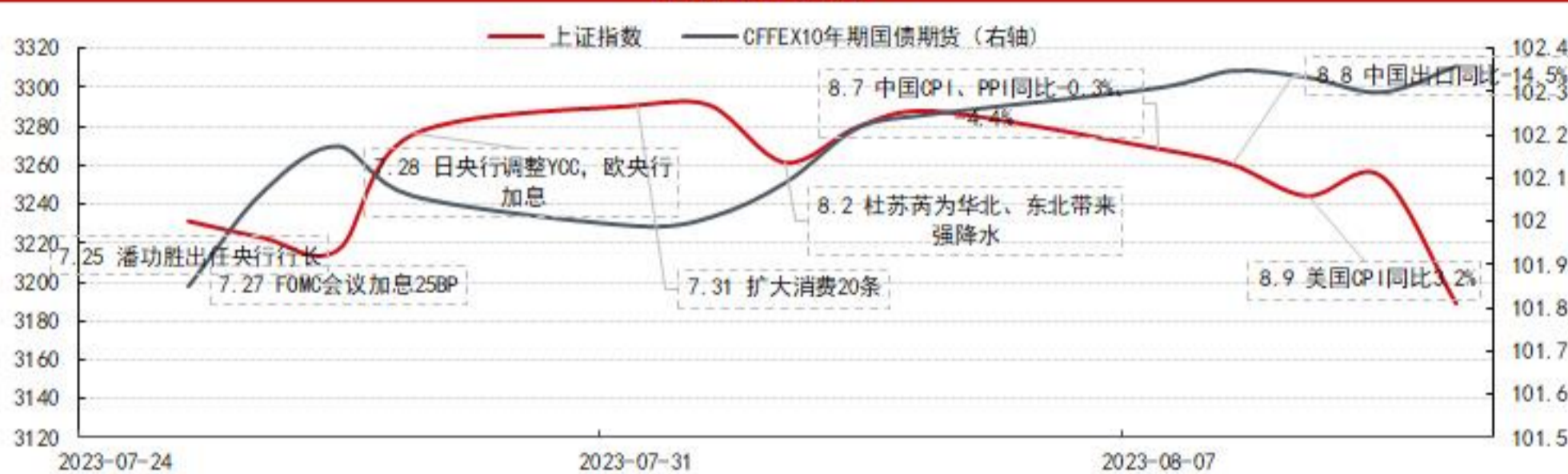
债券方面，债券发行规模回升至1.24万亿元，对风险资产的资金压力环比上升。

商品市场方面，本周商品市场日均保证金净流入11.3亿元。分版块来看，除有色净流出8.9%之外，各版块走势较上周变化幅度较小。此前商品市场因利好政策的出台而有显著走强，但本周市场情绪开始冷却并回撤。商品市场的走势仍取决于国内政策有效性与海外需求韧性能否维持。

拥挤度上，本周权益交易拥挤度大幅回调，已达41百分位数附近；债市拥挤度依旧保持在99分位数的高位，但近期债市进入低波动状态，应对债市谨慎乐观；商品拥挤度持续下降，拥挤度已降至6百分位数附近。除了农产品，商品各大版块的拥挤度显著回撤。从拥挤度的角度，商品市场难有更大幅度的走低空间。

性价比上，A股风险溢价小幅反弹至平均值+1倍标准差以上，意味着权益具有性价比略有抬升。上证50、金融行业性价比持续环比小幅降低，创业板、成长性性价比仍于95分位数之上，整体来看各个板块变化幅度较小。综合来看，当下权益资产性价比整体尚可，在经历回调后关注配置机会。

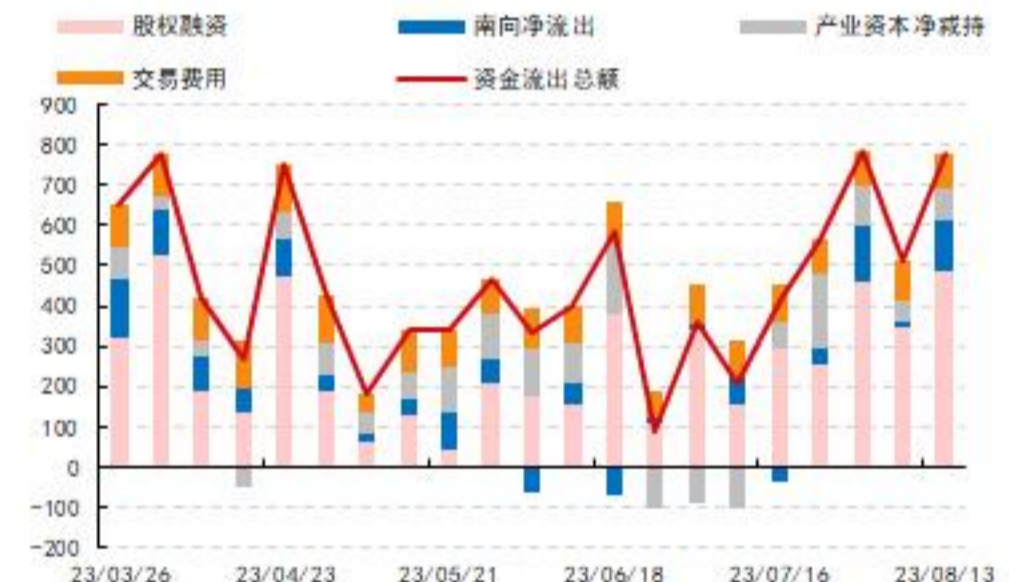
近期事件回顾



资金面数据追踪

权益资金大幅流出，北向资金流出显著

权益市场流出资金适度回调



杠杆资金转为净流入收窄

北向资金大幅流出



北上资金加仓：仅非银行金融较为显著



债券融资规模触回升，资金面压力稍有增加



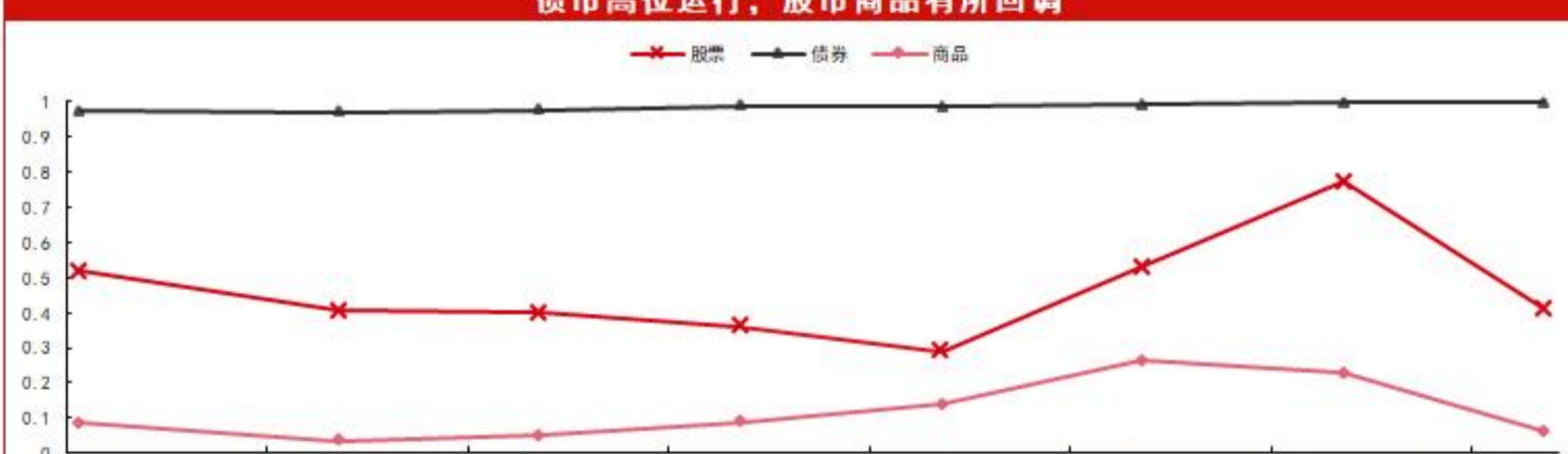
商品市场保证金小幅净流入11.3亿元

除有色外，商品资环比变化幅度较小



拥挤度数据追踪

债市高位运行，股市商品有所回调



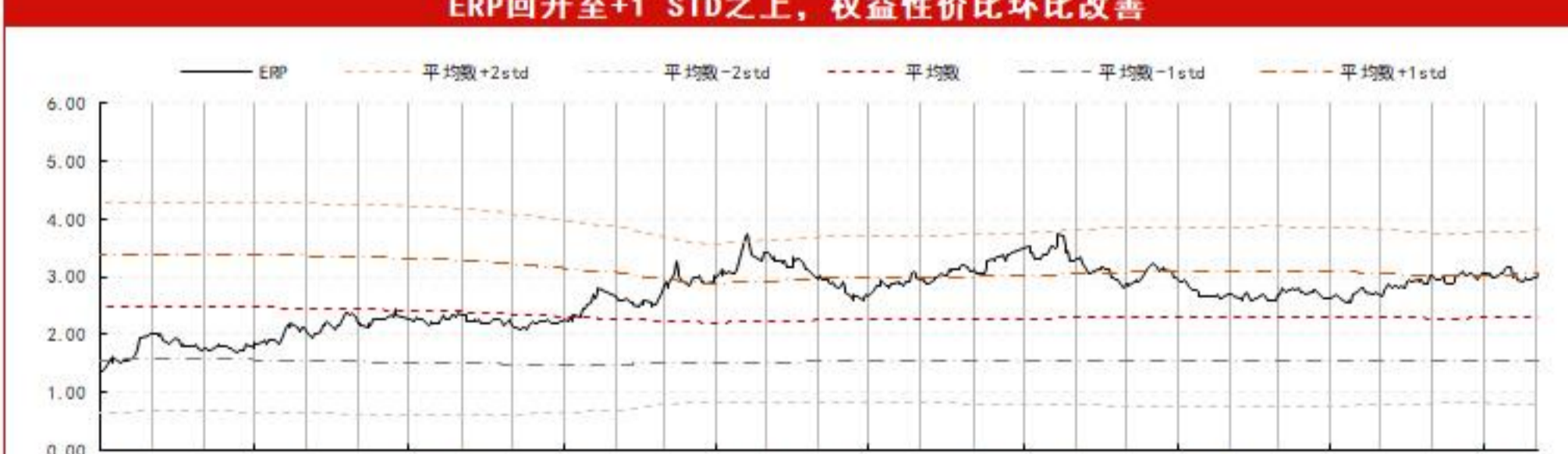
除农产品外，商品拥挤度显著回调

除金融外，权益拥挤度大幅回撤



股债比价数据追踪

ERP回升至+1 STD之上，权益性价比环比改善



上证50、金融风险性价比持续下降，创业板和成长风格持续坚挺



数据来源：Wind、同花顺iFind、中信期货研究所

注：股票拥挤度用万得全A换手率来计算；债券拥挤度用1/(10年期国债收益率-10年期国债收益率)来计算；商品拥挤度用交易量/持仓市值来计算；最后统一转换成百分位数来展示。ERP计算方法：1/PE-10年期国债收益率

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；持有本报告，投资需谨慎。

免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权/或其他相关知识产权。未经授权，不得复制或传播本报告任何内容。中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。本报告并不构成中信期货给予的任何私人咨询建议。