

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，权益交易拥挤度持续下降，但降幅走缓；但股债比价指标维持在1倍标准差之上，权益性价比提升。债券发行规模维持较高。商品市场拥挤度反弹但仍处于低位。

回顾0820当周大事件，市场主线是人民银行降息。央行于周二宣布7天逆回购中标利率降低10BP，1Y MLF中标利率降低15BP，超越市场预期。央行宣布降息后，市场反应较为平淡，但国债收益率随即降至2.56%附近，离岸人民币兑美元汇率亦触及7.3的关口。我们认为，当前市场资金较为充裕，R007位于1.9%上下，因此额外的流动性释放带来的市场资金面的边际利好相对有限。另一方面，国债收益率受到短期与中长期利率的双重制约，降息前短期利率DR007已在1.8%上方运行，因此降息难以带动短端利率下行，从而掣肘国债收益率持续下行的可能性。汇率方面，随着美联储加息接近尾声和我国经济基本面的逐渐修复，汇率再次大幅走贬的概率不高。同时，央行、金融监管总局、证监会的三部门会议表示了对金融市场的支持和引导。因此，综合来看，降息的资金面利好有限，国债收益率和汇率有底。

权益资金方面，0820当周，杠杆资金流入-63.93亿元，北向资金流入-291.16亿元，新发偏股型基金流入29.93亿元，共计流入-325.16亿元；股权融资共79.45亿元，北向净流出170.32亿元，产业资本净减持79.79亿元，交易费用损耗78.07亿元，共计流出407.62亿元。杠杆资金截至0820当周，两融融资金额增加-63.93亿元。外溢截至0820北向资金净流入-547亿元；分行业来看，本月上旬流入前五名的行业分别是：交通运输、钢铁、基础化工、通信、家电，后五名分别是：房地产、医药、国防军工、商贸零售、有色金属。权益市场上周北向资金持续流出超290亿元，为去年10月以来最大单周流出，股市回调仍在持续。当前权益市场历经回调后难有大幅向下空间，但房地产龙头等风险事件仍未结束，因此权益市场大概率底部震荡。

债券方面，债券发行规模回升至1.3万亿元，对风险资产的资金压力仍存。

商品市场方面，本周商品市场日均保证金净流出27亿元。分板块来看，除有色持续净流出7.9%之外，各版块走势较上周变化幅度较小。商品市场的走势仍需要观察支撑政策的有效性。

拥挤度上，本周权益交易拥挤度持续回调，已降至35百分位数附近；债市拥挤度依旧在98分位数以上的高位，对债市谨慎乐观；商品拥挤度有所反弹，拥挤度重回10百分位数附近。除了贵金属和农产品，商品各大板块的拥挤度有所回升。从拥挤度来看，商品市场情绪整体仍处于低位。

性价比上，A股风险溢价维持在平均值+1倍标准差以上，意味着权益具有性价比仍然较高。上证50、金融行业、稳定风格性价比持续环比回升，创业板、成长性价比仍于95分位数高位。综合来看，当下权益资产性价比比较有吸引力，中长期来看具有配置价值。

风险点：政策效果不及预期、海外经济硬着陆、通胀反弹、地缘风险、天气风险。

近期事件回顾



资金面数据追踪

权益资金净流出走阔，北向资金持续流出



权益市场流出资金有所减少



杠杆资金净流出走阔



北向资金持续大幅流出



北上资金加仓：仅交通运输较为显著



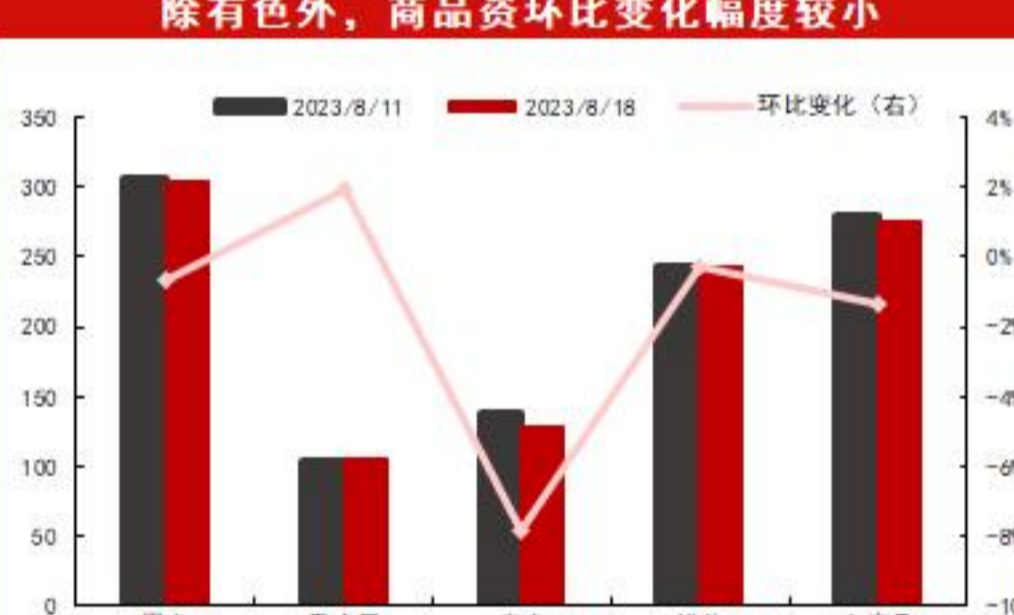
债券融资规模仍在1.3万亿上下，资金面压力维持



商品市场保证金小幅净流出27.7亿元

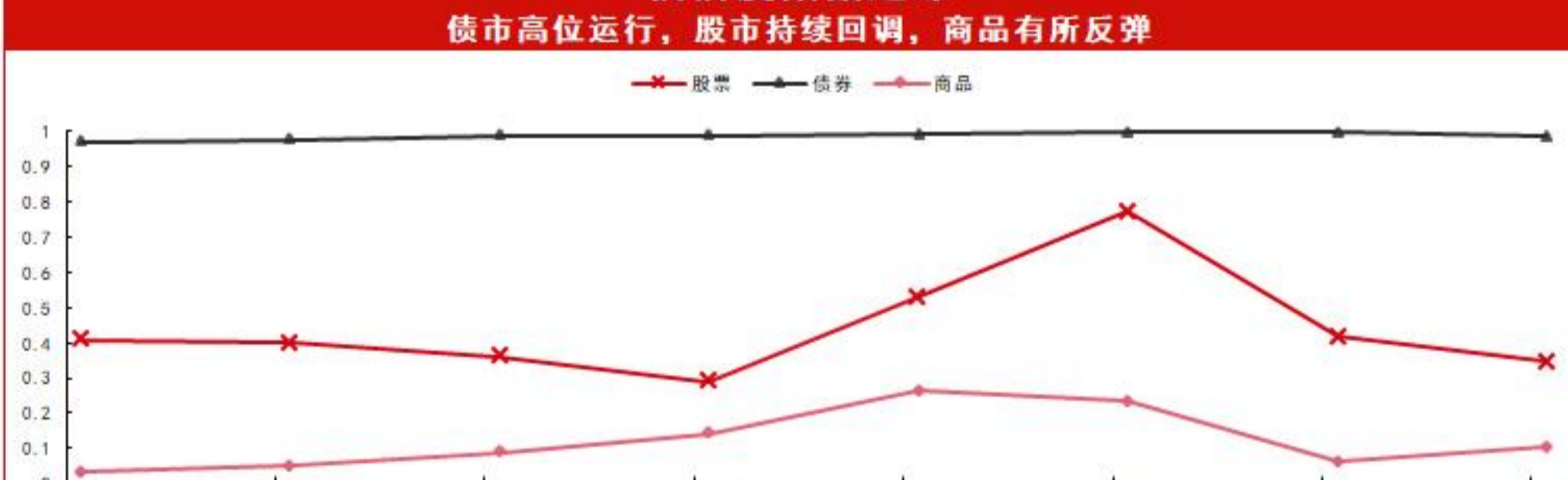


除有色外，商品资环比变化幅度较小



拥挤度数据追踪

债市高位运行，股市持续回调，商品有所反弹



除贵金属、农产品外，商品拥挤度环比上升

沪深300权益拥挤度回撤较多



股债比价数据追踪

ERP维持+1 STD之上，权益性价比比较高



上证50、金融、稳定风格风险性价比回升，创业板和成长风格维持高位



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；市场有风险，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，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货对于本报告所载的观点、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。