

波动抬升环境下的交易线索

本周关注：

- 我国7月工业增加值同比5.1%，较上月回落0.2pct。固投同比3.9%；其中制造业投资同比9.3%，增速延续回落态势。经济在纠偏，随着设备更新速度的回落，经济基本面也在逐步往潜在增长率的位置走，全年经济能否完成目标，现在的关键点在地产上
- 今年6月始我国地产销售跌幅收窄，5-7月累计同比分别为-20.3%、-19%、-18.6%。新开工面积7月累计同比-23.2%，前值为-23.7%。从新开工数据表现来看，预计后续地产销售和投资继续改善的动能有限。
- 流动性梗阻问题依然存在。7月社融存量增速8.2%，较上月回升0.1pct，主要系政府信用的扩张拉动，政府债增速15.4%，较上月提高0.4pct。但这个扩张对基建的积极效果有限。
- 考虑到政策的强定力以及现实环境，利率债的上涨不会太迅速，但在因措施升级造成的债市下跌后，债市的反弹意味着市场久期调整的完毕，后续若无力度加码，利率债也不太会继续下跌。
- 近期市场在讨论降准的可能性。我们认为短期内降准的概率不大，央行最近的几次降准都发生在天量到期资金的背景下，在今年上半年OMO操作回笼了2万亿之后，滚资金的压力明显下降，至于大额逆回购，更多是央行操作节奏的问题。
- 美国7月CPI、PPI延续回落，零售和就业数据表现亮眼，经济软着陆的概率进一步增加，美股行情延续修复，此前的衰退交易更多是一抹浮云，9月美国是否降息，依然存在不确定性。
- 本周国内大类资产的走势继续朝risk-off的方向演绎，往后看，核心还是基本面问题，在这个问题扭转前，risk-off依然是一个更为顺畅且确定的方向，但短时，risk-off的对标资产利率债在过涨后，行情可能暂时归于平淡。

投资建议：

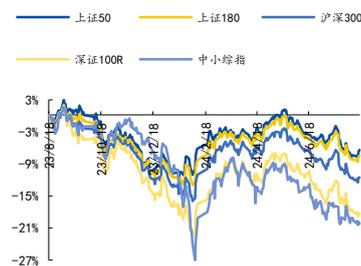
- 宏观经济：大规模设备更新的速度正在下降，宏观增长有待政策端进一步发力。
- 资产配置：目前占优资产利率债的行情可能归于平淡，但中高风险资产还不能碰，短时各个资产的收益没有明显的空间，可以多看不动，商品总体有做空的机会。
- 权益市场：结合信用投放现状，指数层面表现应有限，结构上多关注半导体及环保。
- 利率债：若流动性梗阻无法解决，利率债的行情持续性仍然在。综合考虑多方因素，建议保持中短久期，慎赌超长期利率债。
- 信用市场：在风控允许的范围内，可以尽可能下潜城投信用，目前看，在极端的配置图景下，信用利差有历史性新低的可能；但是地产信用还要等等。
- 商品市场：商品周期可能重新下降，后续全球商品会逐步走向通缩。

风险提示：宏观政策落地不及预期等

主要数据：

上证综指：	2879.43
深圳成指：	8349.87
沪深300：	3345.63
中小盘指：	3099.31
创业板指：	1591.46

主要市场走势图



资料来源：Wind

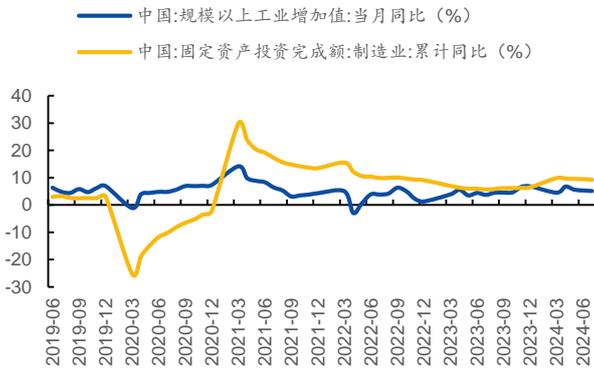
相关研究报告

- 《如何看待近期市场波动》2024.08.11
- 《美国衰退交易有点早》2024.08.04

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

图 1：我国 7 月工增和制造业投资同比增速延续回落



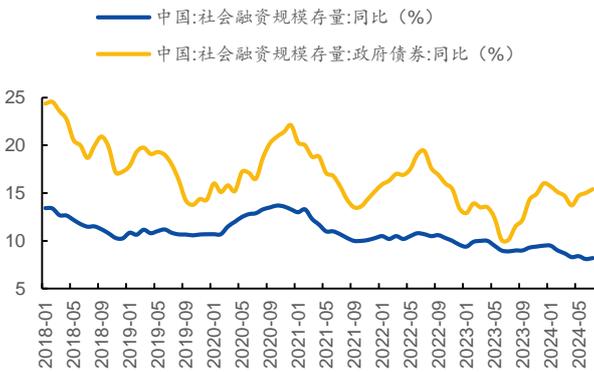
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：房屋新开工面积同比增速走势图



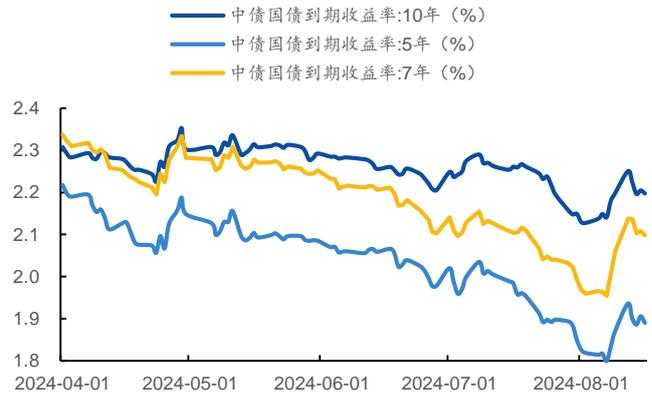
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：社融存量同比的改善主要系政府信用的扩张



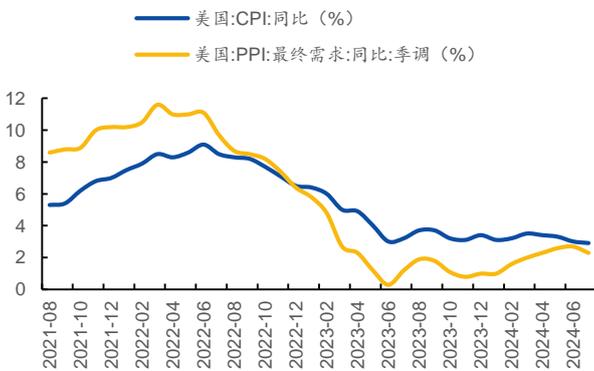
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：中债国债到期收益率走势图



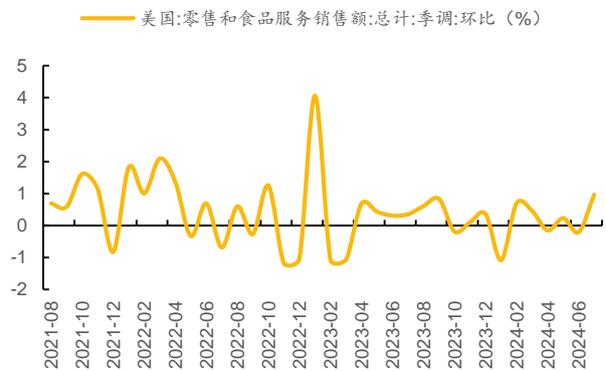
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：美国 CPI、PPI 同比增速走势图



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：美国 7 月零售销售环比增长 1%



资料来源：Wind，国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 邮编：230000	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 邮编：200135	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券 邮编：100027